



• Česká republika

Koruna je na důležitém technickém rozhraní

2

• Výhled na týden

Slabý forint zřejmě zvýšení sazeb MNB ještě nepřinese

4

Středoevropské měny pod tlakem

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24.91	↗	↘
EUR/PLN	4.377	↗	↘
EUR/HUF	297.4	↗	↘
3M PRIBOR	1.16	→	→
3M WIBOR	4.83	→	→
3M BUBOR	6.12	↗	→
10Y CZK	3.07	→	↗
10Y PLN	5.74	↗	↗
10Y HUF	7.84	↗	↘
3M EURIBOR	1.58	→	→
10Y EMU	2.10	→	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Středoevropské měny opět ztrácejí. Koruna je na nejnižších hodnotách v tomto roce a forint se ocitl dokonce na dvouletých maximech. Zajímavé přitom je, že oslabování středoevropských měn se odehrává v situaci kdy globální sentiment na rizikových trzích není, s ohledem na dobře se vyvíjející výsledkovou sezónu a relativně příznivá makroekonomická data v USA, tak špatný. Za slabšími středoevropskými měnami stojí pochopitelně dluhová krize v eurozóně, když se zdá, že na regionální měny má daleko výraznější dopad dění na evropských trzích s vládními dluhopisy, než např. vývoj na globálních akciových trzích.

Relativně pozitivním rysem současného vývoje na středoevropských trzích je fakt, že se nejedná o nějaký panický výprodej, ale dotyčné měny ztrácejí pouze postupně. Nicméně přesto, že oslabování měn není nijak překotné, samotný fakt, že se forint či zlotý pohybují na slabších úrovních, může přinášet jisté problémy.

V případě Polska jde přitom o starý známý problém týkající se výše veřejného dluhu, který by podle platných zákonů neměl překročit 55 % HDP. Polský veřejný dluh je přitom velmi blízko této hranici, přičemž fakt, že významná část dluhu je denominována v zahraničních měnách, může způsobit, že se výše dluhu přehoupne přes legislativně daný strop. To by pochopitelně staronové vládě mohlo přinést problémy (ta by musela utáhnout fiskální politiku tak, aby následující rok dluh vůči HDP nenarostl). I proto lze ze strany polských oficiálních autorit (především státní banky BGK) očekávat další intervence ve prospěch zlotého, pokud by ten dále oslaboval.

Ještě více nervózní se ovšem z oslabování své měny zdá být maďarská vláda, která s ohledem na vývoj forint připravuje další opatření, která pomoci domácnostem, jež mají své dluhy v cizích měnách. Předchozí pokusy vlády zkrotit dluhy v cizích měnách se ovšem prozatím míjí účinkem, přičemž ztráty s oslabujícím forintem na straně dlužníků (a nyní i bank) narůstají. Nicméně, ať již Orbánova vláda vymyslí cokoliv, akumulované dluhy (ve švýcarských francích a eurech) nezmizí a stále je bude muset někdo zaplatit.

Česká koruna je na důležitém technickém rozhraní

Jan Bureš

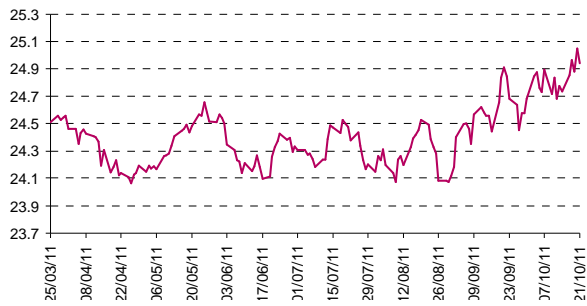


Česká koruna podle našich očekávání začala pod tíhou globálního napětí slábnout. Z technického pohledu byl důležitý průlom skrze 55-ti týdenní průměr (24,48 EUR/CZK), který v průběhu roku 2011 prakticky kopíroval trajektorii střednědobého sestupného kanálu.

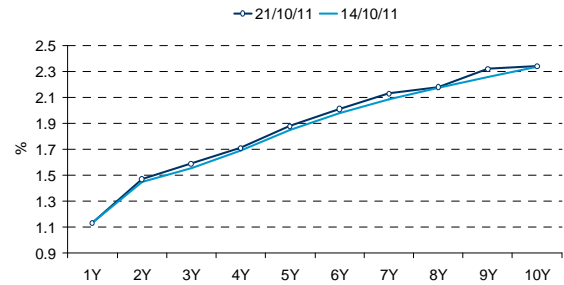
Prostor pro ztráty v tuto chvíli ještě není uzavřen. Bariéra 25,00 EUR/CZK nemusí být v případě pokračujícího napětí na periferiích eurozóny dostatečně pevná. Další daleko pevnější metou je 200-týdenní průměr (25,31 EUR/CZK). Pod tím se EUR/CZK drží bez přestání od počátku roku 2009, kdy začal ustupovat vliv globální finanční krize. Návrat nad tyto úrovně, respektive 25,38 (maxima roku 2011) by vyžadoval hodně silný negativní impuls ze zahraničí. Pokud tedy reálně nebude na spadnutí finanční krize v eurozóně, měla by se koruna na těchto úrovních otočit.

Přehled trhů

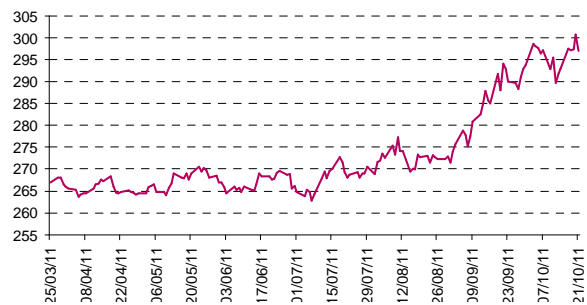
EURCZK



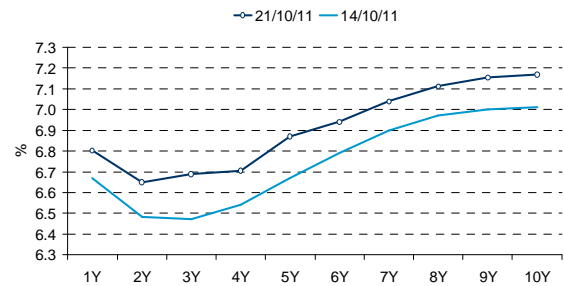
CZ IRS



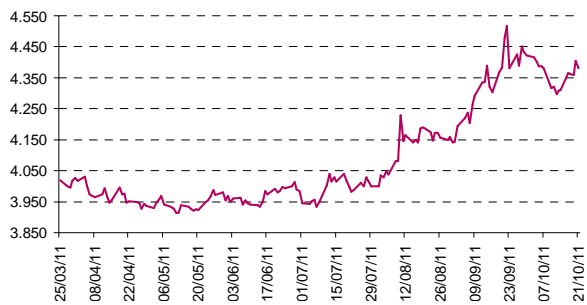
EURHUF



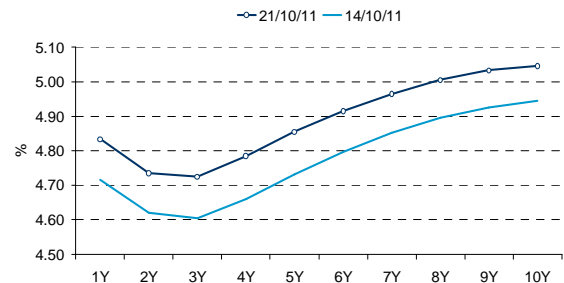
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Klíčové očekávané události

ÚT cca 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	6,00	1/2011
změna v b. bodech	0	25

HU: Slabý forint sazby zatím nezmění

Prudké oslabení forintu aktivovalo tržní očekávání na zvýšení oficiálních úrokových sazeb v Maďarsku. Na to je možná příliš brzy. Rétorika MNB totiž zvýšení sazeb zatím příliš nenaznačuje a zářijová inflace nečekaně poklesla k hranici 3,6 %.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	24.10.2011	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	10/2011 *A			48,5		48,8	
EMU	24.10.2011	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	10/2011 *A			48,1		48,5	
EMU	24.10.2011	11:00	Nové průmyslové zakázky (%)	08/2011			0,0	5,8	-2,1	8,4
Německo	25.10.2011	08:00	Spotřebitelská důvěra GfK	11/2011			5,1		5,2	
Polsko	25.10.2011	10:00	Maloobchodní tržby (%)	09/2011			0,0	9,9	1,1	11,3
Polsko	25.10.2011	10:00	Míra nezaměstnanosti (%)	09/2011			11,7		11,6	
Maďarsko	25.10.2011	14:00	Zasedání MNB (%)	10/2011	6,00		6,00		6,00	
USA	25.10.2011	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí (%)	08/2011			-3,65		-4,11	
USA	25.10.2011	16:00	Spotřebitelská důvěra	10/2011			46,0		45,4	
SR	26.10.2011	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	08/2011					-127,0	
USA	26.10.2011	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)	09/2011			-0,7		-0,1	
USA	26.10.2011	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. pros. (%)	09/2011			0,5		-0,1	
USA	26.10.2011	16:00	Prodej nových domů (tis.)	09/2011			300		295	
Německo	27.10.2011	08:00	Inflace (%)	10/2011 *P			0,1	2,6	0,1	2,6
Německo	27.10.2011	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	10/2011 *P			0,1	2,8	0,2	2,9
EMU	27.10.2011	10:00	Peněžní zásoba M3 (%)	09/2011				2,8		2,8
EMU	27.10.2011	11:00	Index ekonomické důvěry	10/2011			93,7		95,0	
EMU	27.10.2011	11:00	Index spotřebitelské důvěry	10/2011 *F			-19,9		-19,9	
Maďarsko	27.10.2011	12:00	Aukce st. dluhopisu /pohyb.sazba (mld. HUF)	10/2011						
USA	27.10.2011	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	14.10.					3 690	
USA	27.10.2011	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	21.10.					403	
USA	27.10.2011	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	3Q/2011 *A			2,2		2,3	
USA	27.10.2011	14:30	Cenový index HDP (%)	3Q/2011 *A			2,4		2,5	
USA	27.10.2011	14:30	Soukromá spotřeba (%)	3Q/2011 *A			1,9		0,7	
USA	27.10.2011	14:30	HDP (%)	3Q/2011 *A			2,3		1,3	
USA	27.10.2011	16:00	Kontrakty na prodej domů (%)	09/2011			0,1		-1,2	
Maďarsko	28.10.2011	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	09/2011			10,7		10,8	
SR	28.10.2011	09:00	Ceny v průmyslu (%)	09/2011					0,1	2,0
USA	28.10.2011	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	09/2011			0,2	1,7	0,1	1,6
USA	28.10.2011	14:30	Osobní příjmy (%)	09/2011			0,3		-0,1	
USA	28.10.2011	14:30	Osobní výdaje (%)	09/2011			0,6		0,2	
USA	28.10.2011	14:30	Deflátor osobní spotřeby (%)	09/2011					2,9	
USA	28.10.2011	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	10/2011 *F			58,0		57,5	

m/m - meziměsíčně; y/y - meziročně; s.a. - sezónně očištěno; n.s.a. - sezónně neočištěno; P - předběžné; F - finální
 EMU, USA, UK, JPY - pokud není uvedeno jinak, data sezónně očištěna; Sřední Evropa - data sezónně neočištěna, pokud není uvedeno jinak
 Aukce státních dluhopisů: období = datum emise; m/m = poptávka; y/y = nabídka

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	poslední změna	
Česko	2T repo	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	1.00	-25 bps	5/7/2010
Maďarsko	2T depo	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	25 bps	1/24/2011
Polsko	2T inter. sazba	4.50	4.50	4.50	4.50	4.75	4.75	25 bps	6/9/2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
Česko	PRIBOR 3M	1.16	1.17	1.19	1.22	1.25	1.42
Maďarsko	BUBOR 3M	6.12	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
Polsko	WIBOR 3M	4.83	4.60	4.60	4.60	4.75	4.80

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
Česko	CZ10Y	2.34	2.05	2.10	2.40	2.70	3.05
Maďarsko	HU10Y	7.20	7.50	7.50	7.50	7.25	7.00
Polsko	PL10Y	5.05	4.80	5.00	5.00	5.10	5.20

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
Česko	EUR/CZK	24.9	25.0	24.4	24.0	23.8	23.8
Maďarsko	EUR/HUF	298	295	280	270	270	268
Polsko	EUR/PLN	4.38	4.35	4.10	3.95	3.90	3.90

HDP

	2011Q1	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3
Česko	2.8	2.2	1.4	0.8	0.0	0.4	1.4
Maďarsko	2.5	1.5	1.5	2.0	2.0	1.8	1.8
Polsko	4.4	4.3	4.0	3.8	3.8	3.7	3.5

Inflace

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	1.8	1.7	1.8	3.3	3.5	3.4	3.2
Maďarsko	3.5	4.3	3.2	3.0	2.8	2.8	2.8
Polsko	4.2	4.1	3.8	3.5	3.0	2.8	2.5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2010	2011
Česko	-3.8	-3.6
Maďarsko	0.5	2.9
Polsko	-2.1	-5.0

Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2010	2011
Česko	-4.7	-4.3
Maďarsko	-3.8	-2.9
Polsko	-7.1	-6.9

Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit.