



● Maďarsko

Maďarská národní banka opět snížila sazby

2

● Výhled na týden

Česká makročísla přinesou zatím ještě smíšený obrázek ekonomiky

4

Zlotý na nových maximech, vydrží mu optimismus?

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,36	-0,23%	↘	→
EUR/PLN	3,844	-1,47%	↘	→
EUR/HUF	265,0	-0,18%	↘	→
3M PRIBOR	1,43	0,00	→	→
3M WIBOR	4,05	-0,08	→	→
3M BUBOR	5,47	-0,23	↘	↘
10Y CZK	3,61	-0,31	→	→
10Y PLN	5,50	0,00	→	→
10Y HUF	6,59	-0,13	↘	↘
3M EURIBOR	0,60	0,02	→	→
10Y EMU	3,08	-0,07	↗	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Polský zlotý se vyšplhal na šestnácti-měsíční maxima a táhl zisky středoevropského regionu. Za jeho silou stál především slabší dolar a silnější akciové trhy. Z dobré nálady na polském devizovém trhu máme vzhledem k našemu býcímu výhledu radost. Na současných úrovních si ale i tak klademe otázku, co dál. Nehledě na dobré zisky zlotého totiž poslední polská čísla skončila o něco hůře, než jsme čekali.

Na začátku roku jsme upozorňovali, že polská ekonomika bude v prvním pololetí zaznamenávat slabší spotřebu domácností, kterou vykompenzují zrychlující se investice a export. Poslední čísla ale ukazují na trochu horší obrázek. Investice a export sice pokračují v oživení, spotřeba domácností ale šlápla na brzdu více, než jsme čekali. V únoru maloobchod meziročně stagnoval a reálně tak oproti minulému roku ztrácí skoro 3 %. Částečně za nižší spotřebou stojí velice chladné počasí a obrázek se tak může v dalších měsících trochu vylepšit. Z větší části je ale slabá spotřeba dána pokračujícím růstem nezaměstnanosti, která i když mírní příznivé demografické trendy, dopadá na polskou ekonomiku o něco přísněji, než jsme čekali. Proto preventivně snižujeme náš odhad na polský růst v prvním kvartále na 2 % meziročně (z 2,3 %) a na celý rok 2010 na 2,8 % (z 3,5 %). První růst sazeb v polské ekonomice i proto posouváme do posledního kvartálu 2010 (z třetího) a cíl pro zlotý na úrovni 3,3 EUR/PLN měníme z devíti na dvanácti-měsíční.

Maďarská národní banka opět snížila sazby

Zdeněk Šafka

MNB snížila sazby o dalších 25 bps.

Začátkem týdne snížila maďarská centrální banka svoji základní úrokovou sazbu o 25 bps na rekordně nízkou úroveň 5,5 %. Pro trhy nebyl však tento krok překvapením a reakce proto byla minimální. MNB tak od července 2009 snižuje úrokové sazby pravidelně jedenkrát měsíčně. Na následné tiskové konferenci zdůvodnil guvernér A. Simor tento krok podporou ekonomického růstu umožněného nízkými inflačními tlaky. Centrální bankéři přitom o potřebě nižších sazeb nepochybovali, diskutovalo se pouze to, zda je vhodné snížit sazbu o 25 nebo 50 bps. Zvolená konzervativnější varianta, a tedy umírněnější pokles, pak ponechává prostor pro další snižování sazeb v nejbližším období.

Pozvolné uvolňování měnové politiky doporučil i MMF.

Pozvolné a opatrné uvolňování finanční politiky také začátkem měsíce doporučoval MMF, který dokonce Maďarsko pochválil za úsporná opatření. Díky nim nemusí země čerpat další čerstvě uvolněnou tranži z pomoci MMF.

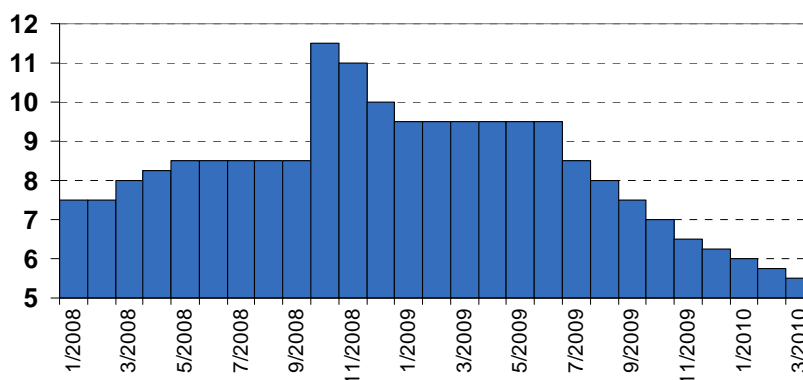
Volby příští týden zatím rozhodování MNB neovlivnily.

Určité obavy, zatím jen ze strany MNB, však vzbuzují parlamentní volby konané 11.4. a 24.4. Po ekonomicky málo úspěšné současné vládě socialistů se očekává vítězství opoziční Fidesz, která již oznámila, že se pokusí o úpravu striktních úsporných opatření naordinovaných MMF, včetně případného zvýšení deficitu. Zřejmě i proto guvernér MNB prohlásil, že rozhodování nebralo v úvahu možné výsledky nejbližších voleb. Ty případně ovlivní až další rozhodování MNB a to pouze v kontextu dalšího vývoje ekonomiky.

Snížování sazeb a růst globálního optimismu podporuje zájem o maďarské dluhopisy.

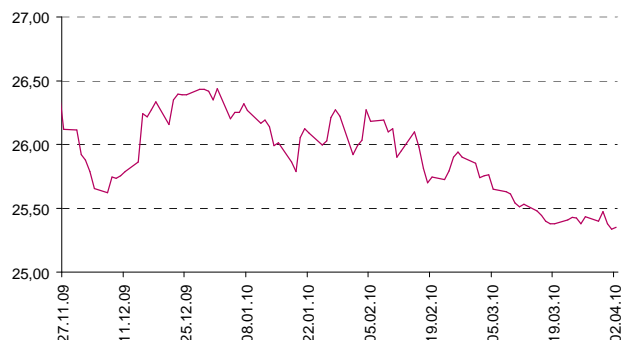
Snížení sazeb a naznačená možnost jejich další redukce se odrazila i na zvýšeném zájmu o maďarské dluhopisy. Zájem byl navíc podpořen růstem globálního sentimentu vůči rizikovějším aktivům včetně těch ze středoevropského regionu. Jen v tomto týdnu pak maďarská výnosová křivka klesla po celé délce a zploštila, na kratším konci přitom ztratila 14 bps a téměř 16 bps na konci delším.

Hlavní úroková sazba MNB (%)

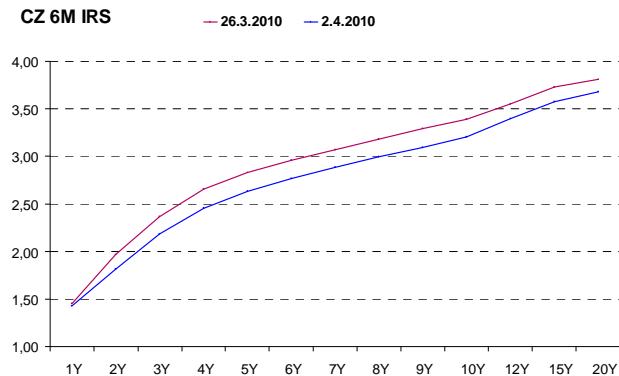


Přehled trhů

EURCZK



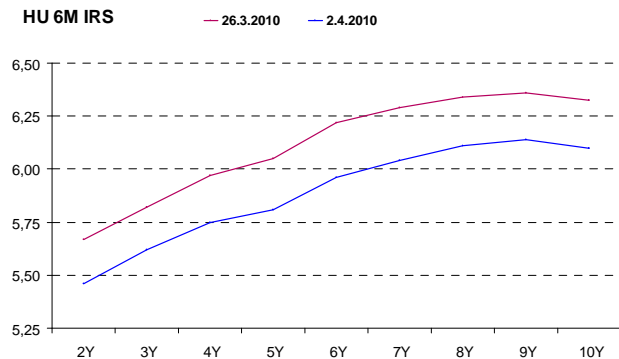
CZ 6M IRS



EURHUF



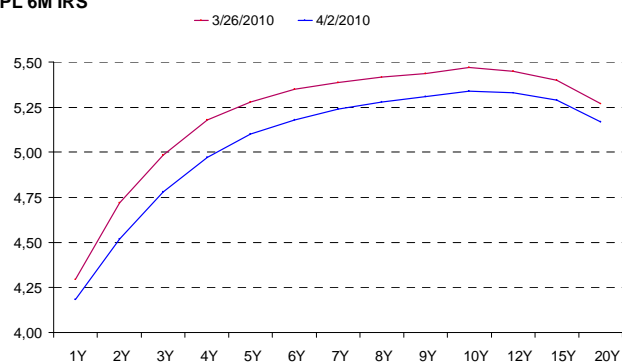
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

ÚT 9:00, CZ Maloobchodní tržby (% y/y)

	II.10	I.10	II.09
Tržby	-3,5	-5,0	-8,1

ÚT 9:00, CZ Zahraniční obchod (mld. CZK)

	II.10	I.10	II.09
Saldo	19,0	13,1	9,3
kumulativ. od ledna	32,1	13,1	13,3
Export (% y/y)	7,0	9,1	-23,2
Import (% y/y)	4,1	3,5	-23,2

PÁ 9:00, CZ Inlace (% m/m)

	III.10	II.10	III.09
Inlace	0,2	0,0	0,2
Potraviny	0,8	0,4	-0,2
Bydlení a energie	0,1	0,2	0,2

PÁ 9:00, CZ Průmyslová výroba (% y/y)

	II.10	I.10	II.09
Měsíčně	7,0	5,3	-23,0
kumul. od ledna	6,2	5,3	-22,5

ČT 9:00, CZ Míra nezaměstnanosti (%)

	III.10	II.10	III.09
Míra	10,0	9,9	7,7

ČR: Obchod pod vlivem slabé poptávky

Ani za únor nevykáže podle našeho názoru maloobchod černá čísla. Propad maloobchodních tržeb kontinuálně pokračuje s tím, jak zůstává slabá domácí spotřebitelská poptávka. Slabší prodeje vykazuje i automobilový segment včetně prodejů pohonných hmot. Vzhledem k faktické stagnaci mezd a pokračujícímu růstu nezaměstnanosti se nedá v nejbližších měsících čekat obrát a návrat prodejů k růstu. Na druhé straně dosavadní trend slábnoucí poptávky má pozitivní dopad na inflaci, která tak zůstává hluboko pod cílovou hodnotou ČNB.

ČR: Dvojciferný přebytek opět na obzoru

Předpokládáme, že i v únoru český export vykáže růstovou tendenci, a to zejména díky mírnému vzestupu zahraniční poptávky a díky velmi nízkému základu z předchozího roku. Solidní meziroční nárůst by měl – stejně jako v lednu – vykazat vývoz automobilů. Na druhé straně i nadále počítáme s nízkým přírůstkem dovozu do ČR, a to především v důsledku pokračujícího útlumu spotřeby a investic. Mírně negativně by už mohly stranu dovozu ovlivnit vyšší ceny surovin, které v loňském roce výrazně napomáhaly k lepším výsledkům obchodní bilance. Letos tomu bude přesně naopak.

ČR: Inlace stagnuje

Spotřebitelské ceny v březnu vzrostly podle našeho názoru jen velmi mírně, a to především v důsledku sezónního zdražení některých potravin a nárůstu cen pohonných hmot. Levnější tentokrát byly například rekreace. Stále nejistý je dopad vyšší spotřební daně u cigaret, který lze jen stěží předem přiřadit do konkrétního měsíce. V každém případě inflace není a ani nebude problémem české ekonomiky v letošním roce. Teprve druhá polovina roku může přinést vzestup meziroční inflace k cíli centrální banky, avšak inflaci budou tlačit vzhůru především administrativní opatření, na která ČNB nemá absolutně žádný vliv.

ČR: Průmysl se vrací k mírnému růstu

Po lednovém vzestupu se s největší pravděpodobností i v únoru udržela průmyslová výroba v pozitivním teritoriu. Není však možné zapomínat, že meziroční výsledky průmyslu jsou silně ovlivněny nízkou srovnávací základnou začátku loňského roku. Nejvíce patrné to bude u automobilového průmyslu, který tak nejspíše vykáže dvojciferný nárůst. I v dalších měsících můžeme čekat růst výroby, avšak ten bude postupně slabší než v úvodu roku. Nadále platí, že o vývoji tuzemského průmyslu rozhoduje oživení poptávky v západní Evropě, které je podobně jako to české slabé a zranitelné.

ČR: Nezaměstnanost na vrcholu

Jen setiny procentního bodu rozhodly, že míra nezaměstnanosti zůstala v únoru pod desetiprocentní hranicí. Je tak pravděpodobné, že v březnu tuto hranici prorazila. Nicméně předpokládáme, že se česká nezaměstnanost dostává na maxima v tomto cyklu. V dalších měsících už trh práce pozitivně ovlivní sezónní práce, které pomohou míru nezaměstnanosti dočasně stlačit pod 9,5 %. Na celkové a trvalé zlepšení podmínek na trhu práce si však budeme muset ještě počkat minimálně do konce letošního roku.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	6.4.2010	09:00	Obchodní bilance (mld. CZK)	02/2010	19,0				13,1	
ČR	6.4.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	02/2010		-3,5		-5,0		-5,0
USA	6.4.2010	20:00	Zápis ze zasedání FOMC	04/2010						
Maďarsko	7.4.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	02/2010 *P					8,8	5,7
EMU	7.4.2010	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	03/2010 *F			53,7		53,7	
EMU	7.4.2010	11:00	Výrobní ceny (%)	02/2010			0,2	-0,4	0,7	-1,0
EMU	7.4.2010	11:00	HDP (%)	4Q/2009 *F			0,1	-2,1	0,1	-2,1
Německo	7.4.2010	12:00	Tovární zakázky (%)	02/2010			-0,9	21,7	4,3	19,6
ČR	7.4.2010	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,80%/2013 (mld. CZK)	04/2010			5			
Maďarsko	7.4.2010	17:00	Rozpočtové saldo (mld. HUF)	03/2010					-350,6	
SR	8.4.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	02/2010						-2,9
Maďarsko	8.4.2010	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	02/2010 *P					290,3	
EMU	8.4.2010	11:00	Maloobchodní tržby (%)	02/2010			0,0	-0,4	-0,3	-1,3
Německo	8.4.2010	12:00	Průmyslová výroba (%)	02/2010			0,8	6,3	0,6	2,2
EMU	8.4.2010	13:45	Zasedání ECB (%)	04/2010			1,00		1,00	
USA	8.4.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	27.3.					4 662	
USA	8.4.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	3.4.			433		439	
Německo	9.4.2010	08:00	Běžný účet (mld. EUR)	02/2010			6,5		3,6	
Německo	9.4.2010	08:00	Obchodní bilance (mld. EUR)	02/2010			11,0		8,0	
SR	9.4.2010	09:00	Obchodní bilance (mld. EUR)	02/2010					31,4	
ČR	9.4.2010	09:00	Inflace (%)	03/2010	0,2	0,6			0,0	0,6
ČR	9.4.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	02/2010		7,0				5,3
ČR	9.4.2010	09:00	Stavební výroba (%)	02/2010						-25,6
ČR	9.4.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	03/2010	10,0				9,9	
SR	9.4.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	02/2010						19,3
SR	9.4.2010	09:00	Stavební výroba (%)	02/2010						-8,1

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; Střední 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	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	poslední změna	
Česko	2T repo	1,00	1,00	1,00	1,25	1,50	-25 bps	16/12/2009
Maďarsko	2T depo	5,75	5,50	6,00	6,00	6,00	-25 bps	23.2.2010
Polsko	2T inter. sazba	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00	-25 bps	25.6.2009

Krátkodobé úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	VI.10	IX.10	XII.10	III.11
Česko	PRIBOR 3M	1,43	1,55	1,65	1,80	2,05
Maďarsko	BUBOR 3M	5,47	5,50	6,00	6,00	6,00
Polsko	WIBOR 3M	4,05	3,90	4,10	4,30	4,30

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	VI.10	IX.10	XII.10	III.11
Česko	IRS 10 let	3,23	3,50	3,70	3,85	4,02
Maďarsko		6,19	7,75	8,00	7,50	7,25
Polsko		5,34	5,00	5,00	5,20	5,50

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	VI.10	IX.10	XII.10	III.11
Česko	EUR/CZK	25,4	25,8	24,8	23,8	24,8
Maďarsko	EUR/HUF	265,1	280	275	270	265
Polsko	EUR/PLN	3,85	3,80	3,60	3,90	3,30

HDP

		Meziroční změna v %				
		Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010
Česko		-3,1	1,4	1,7	1,5	1,4
Maďarsko		-3,0	-1,5	0,5	1,0	2,0

Inflace

		Meziroční změna v %				
		III.10	VI.10	IX.10	XII.10	I.11
Česko		0,6	1,1	2,1	2,2	2,0
Maďarsko		4,2	3,5	3,5	3,5	3,5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2009	2010	Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)		
			2009	2010	
Česko	-0,8	-1,0	Česko	-6,5	-5,5
Maďarsko	-1,0	-0,5	Maďarsko	-3,9	-5,5

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.