



● Česká republika

Z české ekonomiky začínají přicházet příznivější data 2

Česká inflace zůstává hluboko pod cílem ČNB 3

● Maďarsko

Maďarsko volí novou vládu 4

● Výhled na týden

I přes pozitivní čísla z regionu bude trh spíše čekat na řešení problémů Řecka

Nadpis

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,22	-0,54%	→	↘
EUR/PLN	3,881	0,95%	↗	↘
EUR/HUF	267,4	0,91%	→	↘
3M PRIBOR	1,44	0,01	→	→
3M WIBOR	3,96	-0,09	→	→
3M BUBOR	0,00	-0,01	↘	↘
10Y CZK	3,79	0,18	→	→
10Y PLN	5,62	0,12	→	→
10Y HUF	6,62	0,03	↘	↘
3M EURIBOR	0,63	0,03	→	→
10Y EMU	3,14	0,06	↗	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Polská centrální banka se nevydržela dívat na posilující zlotý a po deseti letech se rozhodla intervenovat na devizovém trhu. Připomeňme, že devizové intervence NBP proti vlastní (sílicí) měně se odehrály ve stejné době, kdy trhy výrazně zvýšily sázky na to, že zbankrotuje jedna z ekonomicky slabších zemí eurozóny. Patrně není jednoznačnějšího důkazu, že žádná nákaza se z Řecka do střední Evropy nešíří, ba naopak chvílemi se zdá, že středoevropské měny dokonce z fiskálních problémů eurozóny těží. Vše je však pochopitelně otázkou míry - stále si myslíme, že pokud by Řecko opravdu čelilo státnímu bankrotu či nekontrolovanému útoku na bankovní systém, silné negativní korekce by se středoevropským měnám zcela určitě nevyhnuly. Zkušenost z posledního roku a půl však ukazuje na to, že výrazné oslabení zlotého či koruny je ze střednědobého pohledu spíše dobrou záminkou zaujmout v těchto měnách nové dlouhé pozice.

O tom, zdali to samé může do budoucna platit o maďarském forintu, může spolutrodit již možná tento víkend, neboť v Maďarsku během něho proběhne první kolo parlamentních voleb. Ty s velkou pravděpodobností rozhodnou o tom, že se k moci po dlouhých osmi letech dostane pravicový FIDESZ. Ač i tato strana podobně jako vládnoucí socialisté svojí hospodářskou politikou přispěla v minulosti k makroekonomickým nerovnováhám, investoři doufají, že změna ve vládě a její silný mandát budou žádoucí vzpruhou pro maďarskou ekonomiku. Již příští měsíce naznačí, zdali tomu tak opravdu bude.

Z české ekonomiky začínají přicházet příznivější data

Petr Dufek

Únorový přebytek obchodní bilance byl opět rekordní.

Nejprve to byl výsledek zahraničního obchodu, který v únoru skončil přebytkem 15,3 mld. korun. V meziročním srovnání jde o zlepšení o šest miliard korun a v historickém srovnání je to nejvyšší přebytek v tomto měsíci. Za pozitivní považujeme, že se už čtvrtý měsíc za sebou zvyšuje export a tentokrát dokonce o jedenáct procent, a to především díky vývozu automobilů (+26 %). K oživení dochází i na straně dovozu, kde je vidět zvýšený tlak v důsledku rostoucích cen surovin, a vyšší importy strojů. Obchod tak na jedné straně potvrzuje, že se oživení zahraniční poptávky začíná pozitivně odrážet i v české ekonomice, na straně druhé ovšem ukazuje, že tuzemská poptávka zůstává nadále utlumená. Nadále rovněž platí, že růstová tempa vycházejí z nízkých srovnávacích základů ze začátku loňského roku, kdy export i import propadaly o více než dvacet procent. Pozitivních čísel se s velkou pravděpodobností dočkáme i v příštích měsících. Nutné je však počítat, že ceny surovin budou v letošním roce ovlivňovat výsledky obchodu (na rozdíl od loňského roku) negativně.

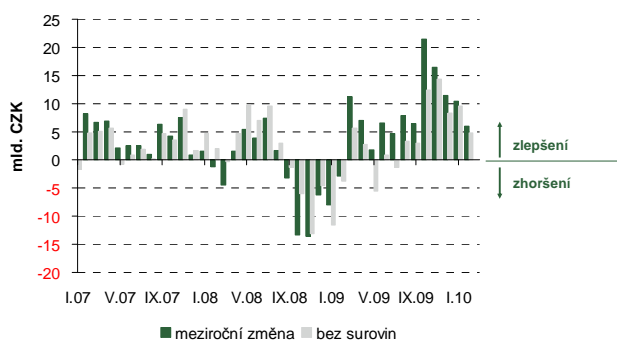
Z rostoucí poptávky těží i tuzemský průmysl.

Zvýšená zahraniční poptávka se odráží i ve vývoji českého průmyslu. Únorová data jsou toho jasným dokladem. Výroba průmyslových firem se tentokrát meziročně zvýšila o 7 %, a to především díky automobilovému průmyslu (+37,4 %). Velmi silný nárůst vykazují i další silné průmyslové obory – výroba kovů a elektroniky. Podobně jako v případě exportu platí, že meziroční tempa jsou silně ovlivněna nízkou srovnávací základnou loňského roku. I tak je ovšem zřejmé, že se už průmysl odpoutal ode dna, které dosáhl právě na začátku loňského roku. Růst výroby zůstává umírněný a prozatím se však netýká všech průmyslových oborů, i když i zde platí, že to nejhorší mají už nejspíše za sebou. Přesto se dá očekávat, že relativně příznivé výsledky přijdou z tohoto odvětví české ekonomiky i v dalších měsících. Průmysl se tak postupně – po loňském propadu – navrácí do role motoru české ekonomiky.

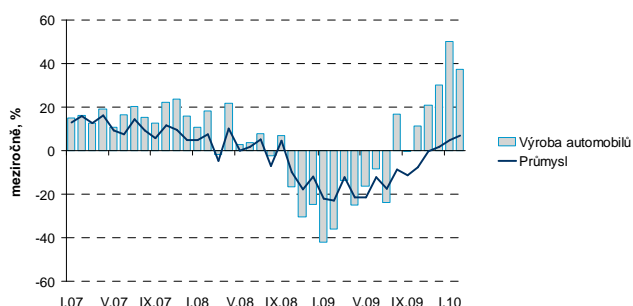
Stabilizovat se začíná i trh práce.

Po dalším rychlém vzestupu v úvodu roku se míra nezaměstnanosti v březnu konečně o dvě desetiny snížila na 9,7 %. Hlavní zásluhu na tomto poklesu mají začínající sezónní práce, které budou vývoj nezaměstnanosti ovlivňovat i v dalších měsících. V létě se tak už dočkáme nezaměstnanosti pod hranicí 9,5 %, nicméně závěr roku už bude nejspíše opět nezaměstnanost v blízkosti desítky. Za pozitivní, i když ještě nedostatečný, lze hodnotit vzestup počtu volných pracovních míst. Je jich ovšem stále o třetinu méně než loni. Proto nelze prozatím příliš počítat s rychlým obratem trendu trhu práce. Ekonomický růst ČR prozatím ještě není natolik silný, aby generoval dostatečný počet volných míst, které by vedly k trvalému – nikoliv jen sezónnímu – poklesu nezaměstnanosti.

Meziroční změna schodku zahraničního obchodu



Průmyslová výroba



Česká inflace zůstává hluboko pod cílem ČNB

Petr Dufek

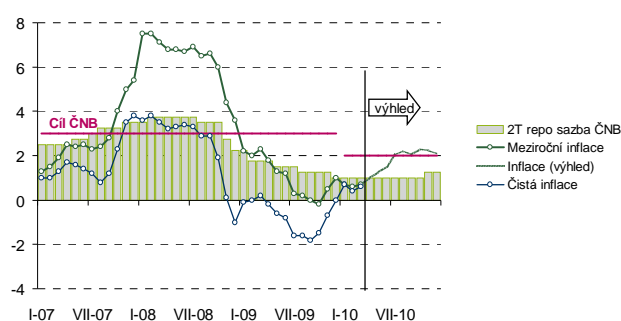
Slabá spotřebitelská poptávka je jedním z hlavních důvodů, proč inflace zůstává i přes administrativní zásahy stále na nízké úrovni.

Inflace zůstane pod cílem centrální banky v dalších měsících.

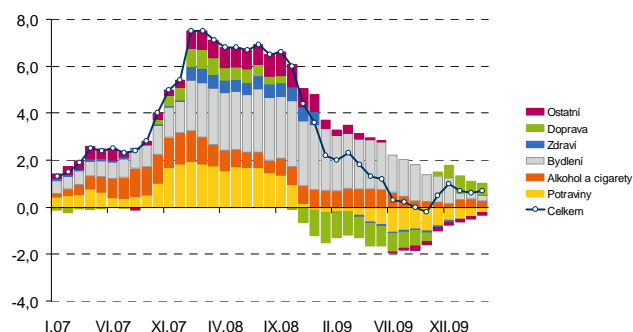
V březnu se spotřebitelské ceny zvýšily meziměsíčně o 0,3 %, a to především zásluhou sezónního zvýšení cen potravin. Dražší ovšem byly tentokrát i pohonné hmoty, jejichž ceny tlačí vzhůru rostoucí ceny komodit a silící americký dolar. Levnější byly naopak rekreace, což pro tento čas není nic mimořádného. Meziroční inflace vzrostla z únorových 0,6 % na 0,7 % a zůstává tak hluboko pod cílovou hodnotou ČNB, která je od letošního roku stanovena na dvou procentech. Inflace rovněž zaostává za nejnovější prognózou centrální banky, nicméně rozdíl od předpokladů ČNB se zmenšil ze tří desetin procentního bodu na jednu desetinu.

Z pohledu měnové politiky, a tedy i úrokových sazeb, je podstatné, co se bude s inflací dít dále. Podle našeho názoru zůstane meziroční inflace pod cílovou hodnotou minimálně do léta, kdy by se v inflaci měly už plně projevit vyšší spotřební daně. V blízkosti cíle by se pak inflace mohla nacházet po celé druhé pololetí. Nicméně o poptávkové inflaci se v ČR stále nedá hovořit. Spotřebitelská poptávka zůstává stále utlumená a její dosavadní pokles spíše tlačil obchodníky ke snižování cen spotřebního zboží. Inflaci tak „řídí“ administrativní zásahy, ať již v podobě daňových změn, nebo regulovaných cen. Rizikem, které je ovšem zcela mimo režii centrální banky, zůstávají ceny surovin, které v posledních měsících tlačí na inflaci v celé Evropě. Ani v horizontu jednoho roku by ČNB by se inflace měla pohybovat v blízkosti inflačního cíle, takže nepředpokládáme, že by centrální banka mohla pospíchat se zvyšováním svých úrokových sazeb. Naopak se dá očekávat, že sazby ČNB zůstanou beze změny po většinu letošního roku, podobně jako v případě ECB. Utužování měnové politiky tak přijde nejspíše na řadu teprve poté, co se prokáže stabilní ekonomický růst. Ve hře totiž stále zůstává, jak ostatně dokládá i zápis z posledního jednání bankovní rady, riziko vývoje ekonomiky ve tvaru W. To ovšem neznámá, že beze změny zůstanou i tržní sazby. Dá se předpokládat, že dlouhé výnosy a sazby v nejbližších měsících zamíří z dosavadních velmi nízkých úrovní vzhůru a výnosová křivka tak ještě více zestmí.

Meziroční inflace vs. úrokové sazby (%)



Struktura meziroční inflace
(vliv jednotlivých složek koše v procentních bodech)



Maďarsko volí novou vládu

Zdeněk Šafka

V neděli se koná první kolo parlamentních voleb

Maďarsko v dubnu čekají parlamentní volby. Volí se dvoukolově, to první se koná tuto neděli 11.4. a druhé o 14 dní později. V šestých svobodných volbách po pádu komunismu bude voleno 386 členů parlamentu na čtyř leté období. Kandidáti zastupují jak politické strany tak i volební obvody.

Na čele průzkumů je opoziční Fidesz, může získat až 60%

Podle předvolebních průzkumů vede středo pravicová opoziční strana Fidesz (až 60%), která se bude zřejmě snažit změkčit dohodnuté podmínky pomoci MMF. Jeho vůdce a budoucí premiér Viktor Orbán zatím zakázal hovořit o detailech budoucího vládního programu. To hlavně v řadách ekonomických expertů vyvolalo diskuse o tom, zda strana vůbec nějaký podrobný program pro zadluženou a na zahraniční půjčce závislou zemi má. Zatím prosakují jen informace o tom, že Fidesz si předjednal s MMF, který je hlavním věřitelem maďarského státu, že bude moci mírně zvýšit rozpočtový deficit. Jinak se zatím o konkrétním programu konzervativců ví velmi málo. Ozývají se hlasy, že nebudou zvyšovat daně a nedopustí, aby normální lidé trpěli víc než dosud. Fidesz už ale deklaroval, že bude určitě revidovat některé privatizační smlouvy nebo opětovně znárodnění aerolinek Malév a jsou náznaky, že bude regulovat ceny energií. Viktor Orbán také tvrdě kritizoval postoj bank v současné krizi, chce se podívat na banky i jiné firmy, které podle něj těží z dominantní pozice na trhu. Testem evropskosti Fideszu pak bude jeho vztah k ultrapravicové straně Jobbik.

Šance má i ultra pravicová strana Jobbik

Obtížná ekonomická situace podpořila zájem o ultrapravicovou stranu Jobbik. Ta se profiluje poukazem na údajné historické křivdy a s tím spojeným nevraživým postojem vůči menšinám, hlavně Romům a Židům. Jobbik přitom využívá populistická hesla, která vyvolávají napětí se sousedy a jistě vzbudí nelibost v EU. Podle posledních průzkumů by mohl získat až 10%. Pokud bude po volbách v opozici, bude Jobbik určitě opozicí tvrdou a hlasitou, která může hodně zkomplikovat Fideszu jeho ekonomické reformy.

Ekonomické problémy mohou odsunout vládnoucí socialisty na třetí místo

Současnou vládní stranou jsou socialisti (preferenční kolem 13%), kvůli potížím maďarské ekonomiky ale strana ztratila sympatie a může být až tou třetí vřadu. Navíc úsporná opatření, která byla nucena přijmout, se dotýkají většiny obyvatel, a to jí na popularitě rozhodně nepřidává. Jejím programem je pokračovat v nastoupených bolestivých reformách. Maďarsko totiž potřebuje řadu reforem najednou a to především zdravotního pojištění, školství a veřejných financí.

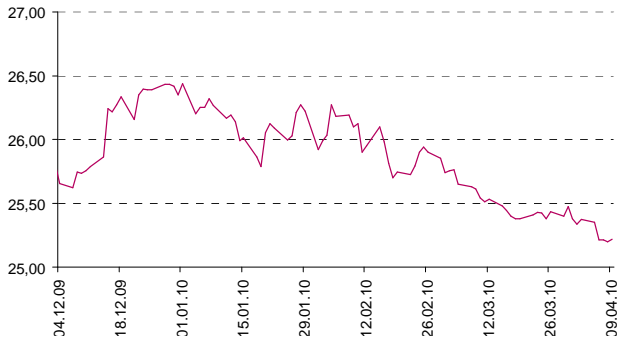
Do palamentu se může dostat i strana zelených LPM

Změnu v kultuře současné politiky slibuje další nová strana zelených LPM (Politika může být jiná). Zatím se vymezuje především proti ultra pravicové Jobbik a slibuje podporu ekologickým přístupům k ekonomice a potřebným reformám.

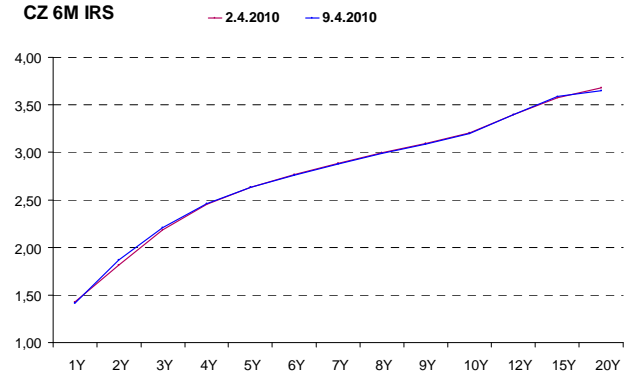
Celkově se tak zdá, že není otázkou, kdo ve volbách zvítězí, ale spíše jak, tj.zda bude předpokládán vítěz Fidesz potřebovat koaličního partnera.

Přehled trhů

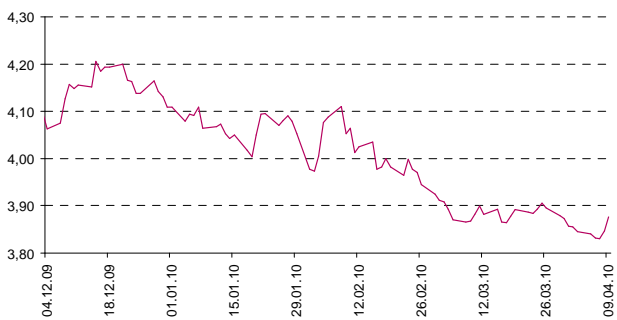
EURCZK



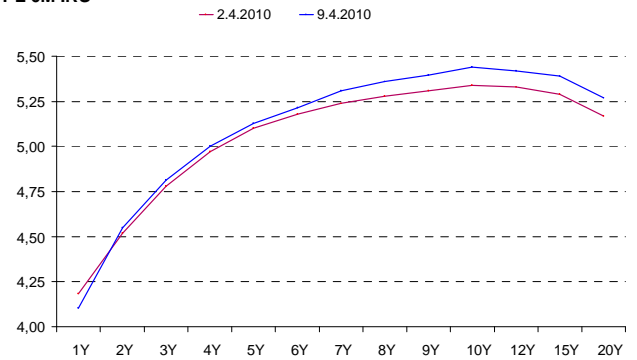
CZ 6M IRS



EURPLN



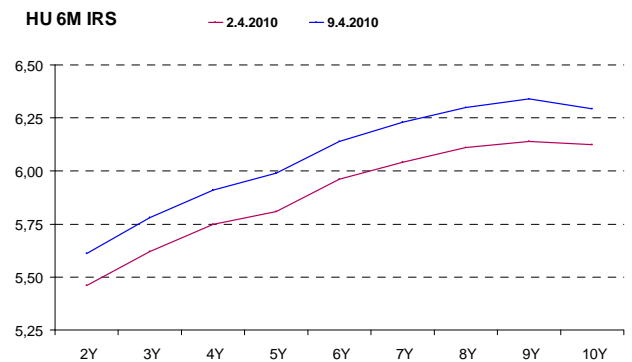
PL 6M IRS



EURHUF



HU 6M IRS



Klíčové očekávané události

Út 9:00, HU Inlace (% , m/m)

	III.10	II.10	III.09
Inlace	0,4	0,3	0,5
Potraviny		0,3	0,7
Bydlení a energie		0,3	0,0

HU: Inflační tlaky zatím nezesilují

Meziměsíční spotřebitelské ceny sice podle očekávání poněkud posílí, meziročně by se ještě měly snížit. Na růstu cen pak má hlavní podíl růst komodit.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	12.4.2010	20:00	Rozpočtové saldo (mld. USD)	03/2010			-186,5		-191,6	
Německo	13.4.2010	08:00	Inflace (%)	03/2010 *F					0,5	1,1
Německo	13.4.2010	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	03/2010 *F					0,6	1,3
SR	13.4.2010	09:00	Inflace (%)	03/2010					0,0	0,4
Maďarsko	13.4.2010	09:00	Inflace (%)	03/2010			0,4	5,6	0,3	5,7
ČR	13.4.2010	10:00	Běžný účet (mld. CZK)	02/2010	22,0		12,8		15,6	
Polsko	13.4.2010	14:00	Běžný účet (mil. EUR)	02/2010					-710	
Polsko	13.4.2010	14:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	02/2010					-171	
USA	13.4.2010	14:30	Obchodní bilance (mld. USD)	02/2010			-39,0		-37,3	
USA	13.4.2010	14:30	Index dovozních cen (%)	03/2010			0,9		-0,3	11,2
Maďarsko	14.4.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	02/2010 *F					-1,7	8,4
SR	14.4.2010	09:00	Mzdy (%)	02/2010						5,2
EMU	14.4.2010	11:00	Průmyslová výroba (%)	02/2010					1,7	1,4
Polsko	14.4.2010	14:00	Peněžní zásoba M3 (%)	03/2010					0,7	
USA	14.4.2010	14:30	Jádrová inflace (%)	03/2010			0,1	1,2	0,1	1,3
USA	14.4.2010	14:30	Maloobchodní tržby (%)	03/2010			1,0		0,3	
USA	14.4.2010	14:30	Maloobchodní tržby – bez automobilů (%)	03/2010			0,4		0,8	
USA	14.4.2010	14:30	Inflace (%)	03/2010			0,1	2,4	0,0	2,1
USA	14.4.2010	20:00	Běžová kniha (Fed)	04/2010						
ČR	15.4.2010	09:00	Výrobní ceny (%)	03/2010	0,2	-0,7	0,2	-0,7	-0,3	-2,0
EMU	15.4.2010	10:00	Měsíční zpráva ECB (ECB)	04/2010						
EMU	15.4.2010	11:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	02/2010					-8,9	
Polsko	15.4.2010	14:00	Inflace (%)	03/2010					0,2	2,9
USA	15.4.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	3.4.						
USA	15.4.2010	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.	04/2010			23,75		22,86	
USA	15.4.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	10.4.						
USA	15.4.2010	15:15	Průmyslová výroba (%)	03/2010			0,6		0,1	
USA	15.4.2010	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	04/2010			19,5		18,9	
USA	15.4.2010	19:00	Index stavitelů rodinných domů	04/2010			16		15	

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
SR	16.4.2010	09:00	Harmonizovaná inflace (%)	03/2010						-0,2
Maďarsko	16.4.2010	09:00	Mzdy (%)	02/2010			4,1			6,5
EMU	16.4.2010	11:00	Jádrová inflace (%)	03/2010						0,8
EMU	16.4.2010	11:00	Inflace (%)	03/2010					0,3	0,9
USA	16.4.2010	14:30	Zahájení staveb nových domů	03/2010			610		575	
USA	16.4.2010	14:30	Udělená stavební povolení	03/2010			623		612	
Polsko	16.4.2010	15:00	Rozpočtové saldo (mil. PLN)	03/2010					-11 907	
USA	16.4.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	04/2010 *P			74,5		73,6	

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)

		VI.10	IX.10	XII.10	III.11	poslední změna	
Česko	2T repo	1,00	1,00	1,25	1,50	-25 bps	16/12/2009
Maďarsko	2T depo	5,50	6,00	6,00	6,00	-25 bps	23.2.10
Polsko	2T inter. sazba	3,50	3,50	3,75	4,00	-25 bps	25.6.09

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		VI.10	IX.10	XII.10	III.11
Česko	PRIBOR 3M	1,50	1,65	1,80	1,95
Maďarsko	BUBOR 3M	5,50	6,00	6,00	6,00
Polsko	WIBOR 3M	3,90	4,10	4,30	4,30

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		VI.10	IX.10	XII.10	III.11
Česko	IRS 10 let	3,45	3,70	3,85	4,02
Maďarsko		7,75	8,00	7,50	7,25
Polsko		5,00	5,00	5,20	5,50

Devizové kurzy (konec období)

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

HDP

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

Inflace

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

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.