



16. dubna 2010

## • Česká republika

ČNB bude mít nového guvernéra dříve než se čekalo

2

## Odchod guvernéřů NBP a ČNB neovlivní politiku těchto bank

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,13	-0,35%	↘	↘
EUR/PLN	3,877	-0,10%	↘	↘
EUR/HUF	263,2	-1,56%	→	↘
3M PRIBOR	1,43	-0,01	→	→
3M WIBOR	3,89	-0,07	→	→
3M BUBOR	5,42	0,00	→	↘
10Y CZK	3,50	-0,28	→	↗
10Y PLN	5,50	-0,12	→	→
10Y HUF	6,20	-0,42	→	↘
3M EURIBOR	0,61	-0,02	→	→
10Y EMU	3,09	-0,05	↗	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Polsko a Česká republika řeší nečekaný problém – hledají nové guvernéry centrálních bank. To je velmi překvapivý vzkaz polským a českým trhům posledních dní. Zatímco v případě polského guvernéra centrální banky má odchod na svědomí letecká katastrofa děsivých rozměrů, guvernéř České národní banky se rozhodl k předčasnému odchodu sám. Dlužno dodat, že guvernéřovi ČNB Tůmovi chybělo k řádnému odchodu „jen“ několik měsíců, nicméně i tak je jeho odchod překvapením. Trhy jak v Polsku, tak v České republice nyní pochopitelně zajímá, kdo usedne na post šéfa centrální banky a jak to změní politiku NBP, resp. ČNB.

Podle našeho názoru ani v jednom případě nelze počítat s tím, že by s příchodem nového guvernéra došlo k zásadnímu posunu v orientaci měnové politiky centrální banky. Konec konců guvernéř NBP či ČNB je pouze jeden ze členů kolektivního orgánu – bankovní rady – jež rozhoduje o nastavení měnové politiky. Navíc obě bankovní rady i bez odchodu guvernéřů procházejí zásadní personální obměnou (NBP letos, ČNB v únoru 2011), takže to jak se tento klíčový orgán NBP či ČNB vyprofiluje, bude patrné teprve v příštích letech, kdy budou mít obě bankovní rady za sebou řadu důležitých hlasování.

Jestli v něčem může být patrný příchod nového člověka na post guvernéra NBP či ČNB, pak v nákladnosti centrální banky k otázce přijetí eura. Dopad odchodu guvernéřů Skrzypeka a Tůmy se přitom může projevit ve zcela opačném gardu. Zatímco polský guvernéř patřil spíše k euroskeptickému křídlu uvnitř NBP, pak jeho český protějšek byl naopak považován za neutrální osobu uvnitř převážně euroskeptické bankovní rady ČNB. Nový guvernéř NBP přitom může být nakloněn euru více než ten zesnulý, a naopak nový guvernéř ČNB se může rekrutovat právě z euroskeptického rozhodovacího sboru české centrální banky.

## ČNB bude mít nového guvernéra dříve než se čekalo

Petr Dufek

***Guvernér končí k 30. červnu.  
A spekulace o nástupci  
začínají.***

Kdyby šlo všechno podle plánu, tak by současný guvernér ČNB skončil ve své funkci až v únoru. Nicméně, ve čtvrtek překvapil trhy svým rozhodnutím opustit post už ke konci června tohoto roku. Nečekaný krok zdůvodnil zkrácením nejistoty spojené s obměnou bankovní rady. V únoru by totiž končilo funkční období hned čtyřem ze sedmi členů rady – kromě guvernéra i jednoho z viceguvernéřů a dvou členů. Navíc odcházející guvernér uvedl, že považuje za rozumné časově oddělit mandát šéfa centrální banky od ostatních členů rady. Překvapivý odchod nejvyššího představitele ČNB tak poněkud uspišil spekulace o budoucím guvernérovi. Je asi pravděpodobnější, že nový šéf centrální banky vzejde z okruhu současných členů rady, nicméně v dané chvíli nemá smysl příliš o tomto tématu spekulovat.

***Za necelý měsíc bude ČNB  
opět jednat o sazbách. Další  
pokles sazeb nelze zcela  
vyloučit.***

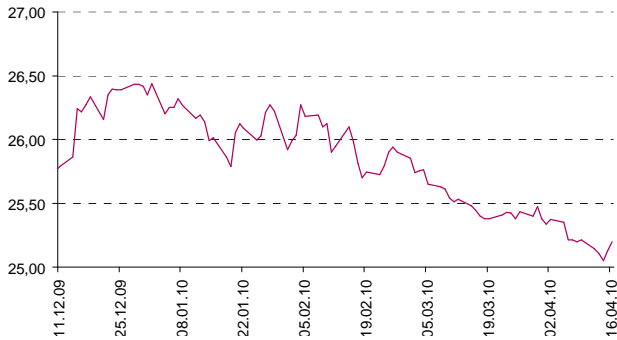
Aktuální zůstává otázka, co bude se sazbami ČNB dále. Na posledním zasedání bankovní rady dva její členové hlasovali pro snížení hlavní úrokové sazby centrální banky o čtvrt procentního bodu. A tato možnost zůstává ve hře i nadále. Na příštím jednání (6. května) bude mít rada k dispozici novou inflační prognózu, která může přesvědčit i některého z dalších členů rady zvednout ruku pro další snížení sazeb. Můžeme jen odhadovat, nakolik se bude nová prognóza lišit od té předchozí, aby „zajistila“ potřebnou podporu pro snížení sazeb. Předpokládáme, že výhled inflace se tentokrát změní jen minimálně. Prognóza HDP by rovněž nemusela doznat výraznějších změn. Jediným „problémovým“ bodem tak zůstává koruna, která prozatím posílila více než ve svém předpokládala centrální banka. V tuto chvíli je sice koruna o necelých 1,5 % silnější ve srovnání s poslední prognózou, nicméně stále nejde o žádnou dramatickou odchylku, která by vyžadovala promptní akci.

***Příští jednání bankovní rady  
bude hodně napínavé.***

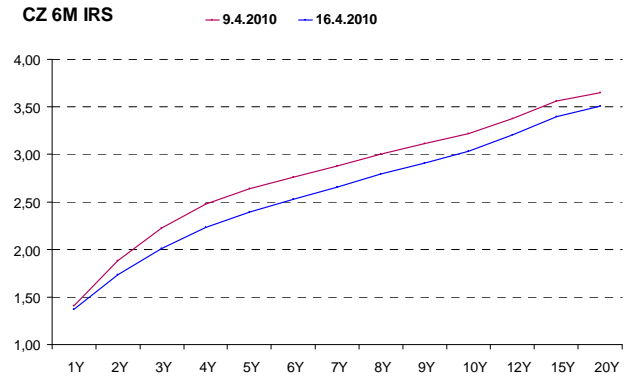
Jak naznačuje pokles sazeb FRA, trh se snížením hlavní sazby ČNB v podstatě počítá. Nicméně důvod k dalšímu uvolnění měnové politiky dává jen lehce silnější koruna. Nebylo by to poprvé, kdy hlavní roli v rozhodování o sazbách centrální banky měla koruna a zřejmě ani naposled. Z tohoto pohledu se tak vývoj kurzu koruny stává pro příští týdny ostře sledovaným parametrem, na jehož základě se budou měnit i očekávání ohledně sazeb. Nicméně prozatím názor na sazby neměníme (předpokládáme stabilitu), i když připouštíme, že pravděpodobnost jejich dalšího poklesu není až tak zanedbatelná.

## Přehled trhů

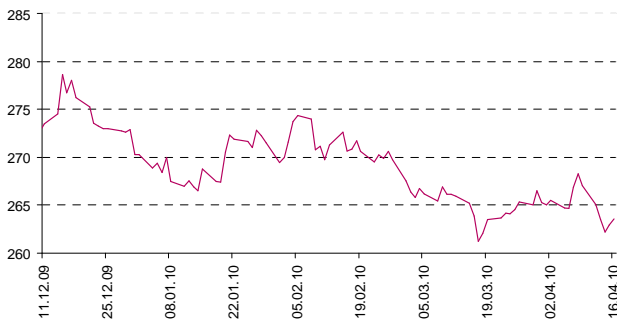
EURCZK



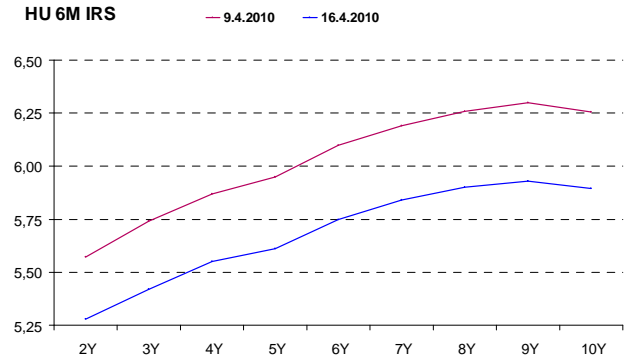
CZ 6M IRS



EURHUF



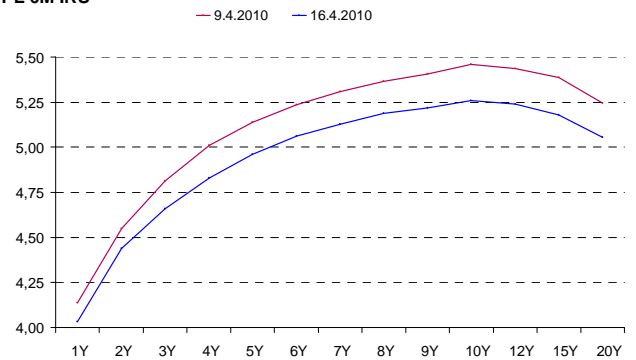
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



## Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Polsko	19.4.2010	14:00	Mzdy (%)	03/2010			3,9	2,8	1,8	2,9
USA	19.4.2010	16:00	Předstihové ukazatele	03/2010			1,0		0,1	
Německo	20.4.2010	08:00	Ceny v průmyslu (%)	03/2010			0,4	-1,8	0,0	-2,9
EMU	20.4.2010	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	02/2010					-8,1	
<b>Německo</b>	<b>20.4.2010</b>	<b>11:00</b>	<b>Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)</b>	<b>04/2010</b>			<b>45,2</b>		<b>44,5</b>	
Německo	20.4.2010	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	04/2010			-46,8		-51,9	
Polsko	20.4.2010	14:00	Ceny v průmyslu (%)	03/2010			-0,1	-2,6	-0,1	-2,4
<b>Polsko</b>	<b>20.4.2010</b>	<b>14:00</b>	<b>Průmyslová výroba (%)</b>	<b>03/2010</b>			<b>18,2</b>	<b>10,7</b>	<b>3,1</b>	<b>9,2</b>
<b>ČR</b>	<b>21.4.2010</b>	<b>12:00</b>	<b>Aukce st. dluhopisu 5,70%/2024 (mld. CZK)</b>	<b>04/2010</b>			<b>6</b>			
Polsko	21.4.2010	14:00	Jádrová inflace (%)	03/2010				2,1		2,2
EMU	22.4.2010	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	04/2010 *A			56,7		56,6	
EMU	22.4.2010	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	04/2010 *A			54,4		54,1	
EMU	22.4.2010	11:00	Index spotřebitelské důvěry	04/2010 *A			-17		-17	
USA	22.4.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	17.4.			450		484	
USA	22.4.2010	14:30	Jádrový index cen v průmyslu (%)	03/2010			0,1	0,9	0,1	1,0
USA	22.4.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	10.4.					4 639	
<b>USA</b>	<b>22.4.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Výrobní ceny (%)</b>	<b>03/2010</b>			<b>0,5</b>	<b>6,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>4,4</b>
USA	22.4.2010	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	03/2010			5,30		5,02	
SR	23.4.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	03/2010			13,0		13,0	
Maďarsko	23.4.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	02/2010				-5,0		-5,6
Německo	23.4.2010	10:00	Index Ifo (očekávání)	04/2010			102,1		101,9	
Německo	23.4.2010	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	04/2010			95,3		94,4	
<b>Německo</b>	<b>23.4.2010</b>	<b>10:00</b>	<b>Index podnikatelské nálady Ifo</b>	<b>04/2010</b>			<b>98,7</b>		<b>98,1</b>	
<b>Polsko</b>	<b>23.4.2010</b>	<b>10:00</b>	<b>Maloobchodní tržby (%)</b>	<b>03/2010</b>			<b>17,0</b>	<b>4,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>0,1</b>
Polsko	23.4.2010	10:00	Míra nezaměstnanosti (%)	03/2010			12,9		13,0	
EMU	23.4.2010	11:00	Nové průmyslové zakázky (%)	02/2010			0,8	11,2	-1,6	7,3
USA	23.4.2010	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)	03/2010			0,9		0,9	
<b>USA</b>	<b>23.4.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. pros. (%)</b>	<b>03/2010</b>			<b>0,5</b>		<b>1,4</b>	
<b>USA</b>	<b>23.4.2010</b>	<b>16:00</b>	<b>Prodej nových domů (tis.)</b>	<b>03/2010</b>			<b>322</b>		<b>308</b>	

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

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11
Česko	PRIBOR 3M	1,43	1,45	1,50	1,60	1,70	1,85
Maďarsko	BUBOR 3M	5,42	5,30	5,00	4,80	4,60	4,60
Polsko	WIBOR 3M	3,89	3,90	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	VI.11
Česko	IRS 10 let	3,06	3,35	3,45	3,70	3,85	4,02
Maďarsko		5,99	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Polsko		5,26	5,00	5,00	5,00	5,20	5,50

### Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11
Česko	EUR/CZK	25,1	25,3	24,8	24,8	23,8	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	263,4	275	270	265	265	260
Polsko	EUR/PLN	3,88	3,90	3,80	3,60	3,90	3,30

### HDP

		Meziroční změna v %					
		Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011
Česko		-3,1	1,4	1,7	1,5	1,4	1,7
Maďarsko		-5,3	-3,0	-1,5	0,5	1,0	2,0

### Inflace

		Meziroční změna v %					
		III.10	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11
Česko		0,7	1,4	2,1	2,1	2,0	1,9
Maďarsko		5,9	4,7	4,2	3,5	3,5	3,5

### Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2009	2010
Česko	-1,0	-1,0
Maďarsko	-1,0	-0,5

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

	2009	2010
Česko	-5,9	-5,5
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.