



● Maďarsko

Opoziční Fidesz vítězem parlamentních voleb v Maďarsku

2

● Výhled na týden

Sazby ČNB nejspíše beze změny

4

Řecká nákaza jako nástroj na zmírnění měnových podmínek

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,56	0,62%	↘	↘
EUR/PLN	3,926	0,95%	↘	↘
EUR/HUF	267,7	1,26%	→	↘
3M PRIBOR	1,38	-0,01	↗	↗
3M WIBOR	3,86	-0,01	→	→
3M BUBOR	5,24	0,04	→	→
10Y CZK	3,96	0,41	↗	↗
10Y PLN	5,58	0,05	→	↗
10Y HUF	6,47	0,14	→	↗
3M EURIBOR	0,63	0,01	→	↗
10Y EMU	2,96	-0,10	→	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Dlužnická krize v eurozóně, kterou střední Evropa až do minulého týdne prakticky nepociťovala, konečně dorazila na trhy v regionu. Přesto výprodej, který devizové trhy i trhy dluhopisů pociťoval, by šlo prozatím spíše klasifikovat jako přirozené vybírání zisků, které dříve či později muselo přijít.

Oslabení středoevropských měn bude přitom paradoxně pro centrální banky regionu vítanou změnou, která při prakticky neměněných krátkodobých úrokových sazbách bude změkčovat souhrnné měnové podmínky v jednotlivých zemích. To by mohlo zmírnit obavy ze silné měny, které vyjadřovaly jak členové bankovní rady v ČR a Polsku, tak např. představitelé vítězné strany v maďarských parlamentních volbách.

A bude to zřejmě nakonec právě kurz koruny, který rozhodne o tom jak dopadne napínavé hlasování bankovní rady ČNB nadcházející středu. Ačkoliv z fundamentálního hlediska není podle nás ke změně sazeb důvod, a to by měla také ukázat nová prognóza ČNB. Několik výroků členů bankovní rady v poslední době vyvolalo dojem, že silnější koruna by měla být důvodem ke snížení českých oficiálních úrokových sazeb na nové minimum. Na tento dojem začala sázet i významná část trhu (a to jak peněžního, tak devizového). Tato očekávání by po zasedání české centrální banky měla z cen zmizet, což by mělo znamenat jednak vyšší sazby na krátkém konci výnosové křivky a jednak v následujících týdnech i opětovně silnější korunu.

Opoziční Fidesz vítězem parlamentních voleb v Maďarsku

Zdeněk Šafka

Fidesz vítězem voleb již po prvním kole.

Po prvním kole parlamentních voleb konaných 11.4.2010 bylo jasné, že vítězem voleb se stane opoziční středo-pravicová strana Fidesz. Nejasné bylo pouze, zda se jí podaří získat dvou třetinovou většinu potřebnou k prosazení důležitých zákonů včetně ústavních změn, nebo zda bude nucena pro takové případy hledat koaličního partnera.

Druhé kolo zajistilo Fidesz ústavní většinu.

A opravdu, po druhém kole se vítězná Fidesz vedená V. Orbánem podařilo obsadit 68 % křesel. Výsledky straně Fidesz připisují 262 z celkových 386 mandátů. K dosažení dvoutřetinové většiny přitom strana potřebovala získat 258 křesel. Taková převaha jedné strany je v novodobé historii země bezprecedentní.

Socialisté propadli, v parlamentu i krajní pravice a zelení.

Dosud vládnoucí socialisté ve volbách zaznamenali obrovský propad. V maďarském parlamentu zasedne pouhých 59 jejich poslanců, doteď jich strana měla 186. Po oznámení výsledků kvůli tomuto neúspěchu odstoupilo celé vedení strany. Krajně pravicová strana Jobbik získala 47 křesel a ekologická formace „Je možná jiná politika“ (LMP) 16 mandátů.

Parlamentní ústavní majorita tak umožní schválení důležitých zákonů. K nim patří např. zákon o samosprávě měst a oblastí, který dosud limituje státní zásahy v oblasti školství a zdravotní péče, ty patří do kompetence lokálních orgánů. Tyto lokální úřady by měly být redukovány stejně jako počet křesel v parlamentu.

Nová vláda možná zahraje i na národnostní notu.

Za současné situace to ale nová vláda nebude mít jednoduché. Ještě v rámci předvolební rétoriky zahrnul její program slib, že země udělí státní občanství také krajanům žijícím v zahraničí. Proti tomu se již Slovensko s početnou maďarskou menšinou ohradilo.

Hlavní úkoly čekají novou vládu v ekonomice.

Důležité úkoly čekají vládu v ekonomické oblasti. Fidesz slibuje podpořit ekonomický růst a domácí podnikatele a také přilákat zahraniční investory mimo jiné snížením zdanění.

Výše deficitu bude hlavním problémem.

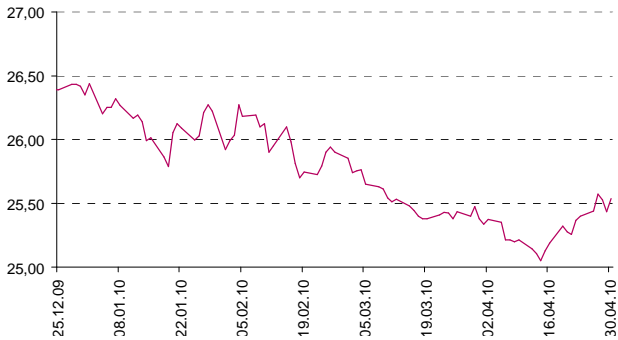
Hlavní problém pak bude kolem výše deficitu. Podle stávající dohody s MMF/EU by neměl ten letošní překročit 3,8 % HDP. Prvním úkolem nové vlády tak bude rozhodnutí, zda zmíněnou dohodu (končí letos v říjnu) bude nutné prodloužit, či zda se země plně spolehne na financování pomocí trhu. První varianta předpokládá ostrá jednání s mezinárodními institucemi o možnosti zvýšení deficitu, který by Fidesz nejraději posunul na úroveň 6,5-7,0 % HDP. Deficit by však nakonec mohl být ještě vyšší, pokud vláda převezme dluhy státních podniků, jako jsou dráhy, tím by deficit vzrostl až o další 3 %.

Změna dohody s MMF může zhoršit reputaci země.

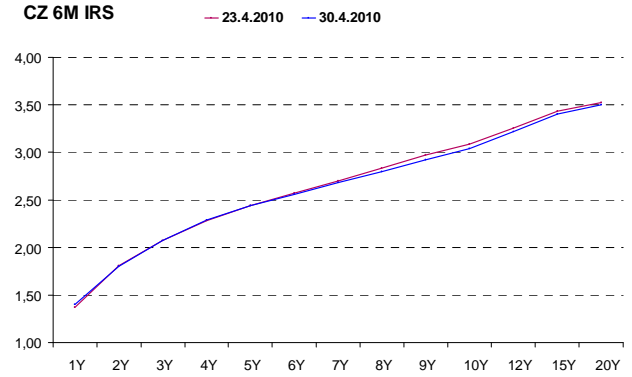
Pochopitelně, že obavy z dopadu opatření vítěze voleb především v oblasti vyššího deficitu by mohly pozvolna se lepšími výhledy Maďarska na mezinárodních trzích zhoršit, což by mělo nevyhnutelně negativní dopad na forint, popř. maďarské vládní dluhopisy.

Přehled trhů

EURCZK



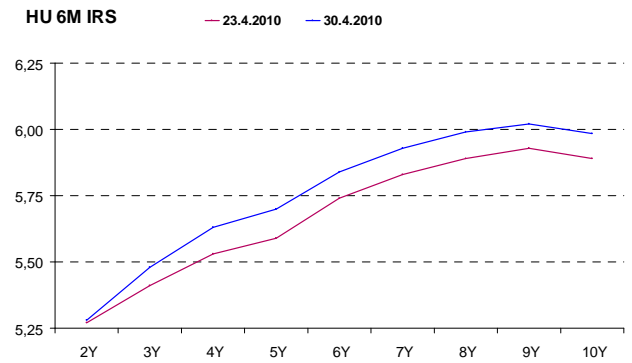
CZ 6M IRS



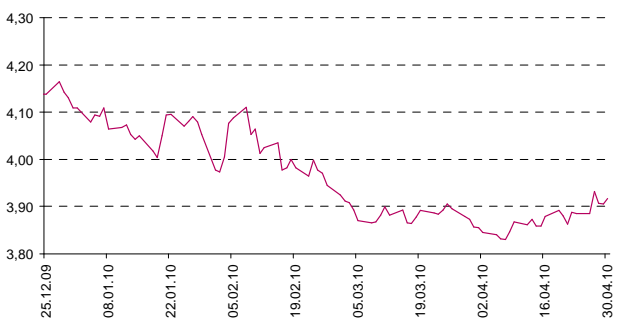
EURHUF



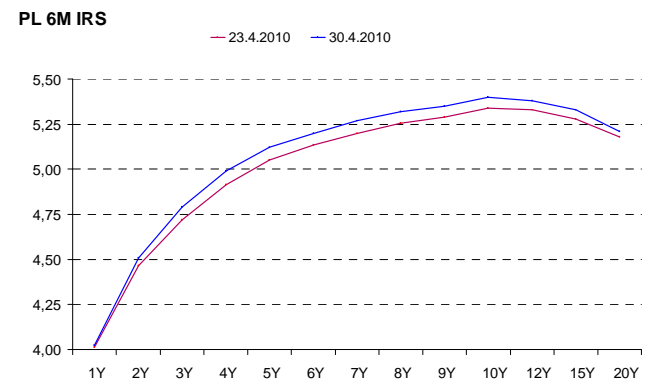
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

ČT cca 13:00, CZ Zasedání ČNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	1,00	12/2009
změna v p. bodech	0	-25

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

	III.10	II.10	III.09
Saldo	18,5	15,3	21,0
kumulativ. od ledna	48,2	29,7	34,3
Export (% , y/y)	9,0	11,0	-8,9
Import (% , y/y)	11,5	7,9	-14,9

ČR: Sazby ČNB nejspíše beze změny

Ačkoli v posledních týdnech z ČNB přicházely komentáře, které naznačovaly možnost snížení úrokových sazeb, nepředpokládáme, že se tak stane. Bankovní rada bude mít na stole novou prognózu, která by se od té předchozí mohla lišit jen minimálně, a tak by asi nebylo tak jednoduché najít dostatečně silné argumenty pro další pokles hlavní úrokové sazby ČNB. A to zvláště, když vezmeme v úvahu, že už při minulé prognóze nikdo sazby měnit nechtěl. Na minulém zasedání se však už dva hlasy pro snížení sazeb objevily. Pro snížení sazeb už nehovoří ani kurz koruny, který v podstatě odpovídá prognózované hodnotě pro druhé čtvrtletí tohoto roku. Předpokládáme proto, že sazby se tentokrát nezmění, i když tato varianta nejspíše zůstane i nadále na stole. Přesto však nová čísla o inflaci, která ovšem budou k dispozici až po jednání ČNB, naznačí zrychlení meziroční inflace nad jedno procento.

ČR: Zahraniční obchod s přebytkem

Předpokládáme, že obchodní bilance vykáže i za březen velmi solidní přebytek. Vzhledem k rostoucím cenám surovin však nejspíše už nebude tak vysoký jako loni, nicméně mohl by se i tak pohybovat mezi 15 a 20 mld. korun. Tempo dovozu bylo, podle našeho názoru, tentokrát vyšší než dynamika vývozu, a to právě díky dražším surovinám a také srovnávací základně (loni se touto dobou už začalo ve výsledcích obchodu odrážet zavedení německého šrotovného). I březnové výsledky by nicméně měly potvrdit, že zahraniční obchod bude pro letošní rok hybnou silou české ekonomiky.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	3.5.2010	00:00	Prodej domácích automobilů (mil. USD)	04/2010			8,90		9,05	
USA	3.5.2010	00:00	Celkový prodej automobilů (mil. USD)	04/2010			11,40		11,77	
Německo	3.5.2010	08:00	Maloobchodní tržby (%)	03/2010			-0,1	-0,4	1,1	-0,9
EMU	3.5.2010	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	04/2010 *F			57,5		57,5	
ČR	3.5.2010	14:00	Rozpočtové saldo (mld. CZK)	04/2010					-45,9	
SR	3.5.2010	14:00	Rozpočtové saldo (mld. EUR)	04/2010					-984	
USA	3.5.2010	14:30	Deflátor osobní spotřeby (%)	03/2010				2,0		1,8
USA	3.5.2010	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	03/2010			0,0	1,3	0,0	1,3
USA	3.5.2010	14:30	Osobní výdaje (%)	03/2010			0,7		0,3	
USA	3.5.2010	14:30	Osobní příjmy (%)	03/2010			0,3		0,0	
USA	3.5.2010	16:00	Index nákupních manažerů v prům. ISM	04/2010			59,8		59,6	
USA	3.5.2010	16:00	Cenový subindex ISM	04/2010			73,0		75,0	
Maďarsko	4.5.2010	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	02/2010 *F					373,6	
EMU	4.5.2010	11:00	Evropská komise vydává jarní ekon. prognózy (ECB)	05/2010						
EMU	4.5.2010	11:00	Výrobní ceny (%)	03/2010			0,8	1,0	0,1	-0,5
USA	4.5.2010	16:00	Tovární zakázky (%)	03/2010					0,6	
USA	4.5.2010	16:00	Kontrakty na prodej domů (%)	03/2010			3,1		8,2	17,3
SR	5.5.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	03/2010						-2,9
EMU	5.5.2010	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	04/2010 *F			55,5		55,5	
EMU	5.5.2010	11:00	Maloobchodní tržby (%)	03/2010			0,0	-0,6	-0,6	-1,2
USA	5.5.2010	14:15	Přírůstek pracovních sil v privátním sektoru (tis., nsa)	04/2010			30		-23	
USA	5.5.2010	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	04/2010			56,0		55,4	
Maďarsko	5.5.2010	17:00	Rozpočtové saldo (mld. HUF)	04/2010	-700,0				-609,9	
Maďarsko	6.5.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	03/2010 *P	5,0	12,0			-1,7	8,4
Německo	6.5.2010	12:00	Tovární zakázky (%)	03/2010			1,4	21,3	0,0	24,5
ČR	6.5.2010	12:30	Zasedání ČNB (%)	05/2010	1,00		1,00		1,00	
EMU	6.5.2010	13:45	Zasedání ECB (%)	05/2010			1,00		1,00	
EMU	6.5.2010	14:30	Projev Tricheta na měsíční konferenci (ECB)	05/2010						
USA	6.5.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	1.5.			443		448	
USA	6.5.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	24.4.					4 645	
USA	6.5.2010	15:30	Projev Bernankeho na konferenci v Chicagu (Fed)	05/2010						

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	7.5.2010	09:00	Obchodní bilance (mld. CZK)	03/2010	18,5				15,3	
ČR	7.5.2010	09:00	Stavební výroba (%)	03/2010						-23,6
ČR	7.5.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	03/2010		0,0				-2,1
ČR	7.5.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	03/2010		7,3				7,0
Německo	7.5.2010	12:00	Průmyslová výroba (%)	03/2010			1,5	6,3	0,0	5,8
USA	7.5.2010	14:30	Průměrná hodinová mzda (%)	04/2010			0,1		-0,1	1,8
USA	7.5.2010	14:30	Přírůstek pracovních sil (tis.,nsa)	04/2010			15		17	
USA	7.5.2010	14:30	Míra nezaměstnanosti (%)	04/2010			9,7		9,7	
USA	7.5.2010	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství (tis.,nsa)	04/2010	50		176		162	

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	1,38	1,45	1,50	1,60	1,70	1,85
Maďarsko	BUBOR 3M	5,24	5,30	5,00	4,80	4,60	4,60
Polsko	WIBOR 3M	3,86	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	3,07	3,35	3,45	3,70	3,85	4,02
Maďarsko		6,14	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Polsko		5,41	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	25,6	25,3	24,8	24,8	23,8	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	267,8	275	270	265	265	260
Polsko	EUR/PLN	3,93	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.