



● Česká republika

ČNB opět snížila svoji hlavní úrokovou sazbu 2

Z české ekonomiky přicházejí spíše pozitivní čísla 3

● Výhled na týden

Česká a maďarská meziroční inflace v dubnu beze změn 5

Navzdory nákaze v regionu ČNB snižuje sazby

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,93	1,46%	↘	↘
EUR/PLN	4,169	6,18%	↘	↘
EUR/HUF	281,0	4,96%	↘	↘
3M PRIBOR	1,24	-0,14	→	→
3M WIBOR	3,87	0,01	→	→
3M BUBOR	5,26	0,22	→	↘
10Y CZK	4,06	0,10	→	↘
10Y PLN	5,82	0,24	→	↘
10Y HUF	7,27	0,80	→	↘
3M EURIBOR	0,78	0,15	→	↗
10Y EMU	2,74	-0,21	→	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Nákaza z jihu eurozóny minulý týden naplno zasáhla středoevropský region, když tak trochu jako by se opakoval příběh známý z americké realitní krize z let 2008 až 2009. Tehdy, tak jako nyní v případě Řecka či Portugalska, středoevropské ekonomiky rovněž neměly žádné přímé vazby na americký realitní či finanční sektor, ovšem příslušnost (fundamentálně zdravé české či polské ekonomiky) k tzv. emerging markets stačila k tomu, aby byl odstartován odliv kapitálu, který způsobil oslabení jak příslušných měn, tak i cen dluhopisů (o akciových trzích ani nemluvě).

Je přitom zajímavé, že v této choulostivé situaci ukázala Česká národní banka notnou dávku asertivity, když se uprostřed naplno šířící nákazy z Řecka rozhodla snížit nečekaně úrokové sazby na nová historická minima. Možná, že krok ČNB je překvapením spíše pro analytiky než pro trhy, které minimálně částečně s takovým krokem počítaly. Každopádně ČNB podle našeho názoru měla jen velmi slabé fundamentální důvody pro to, aby snížila repo sazbu na nové historické minimum, neboť dopad tohoto kroku na reálnou ekonomiku bude symbolický. Spíše než v tržních úrokových sazbách, které jsou stále zatíženy rizikovými přírůžkami (vinou dluhové krize v eurozóně budou klesat jen těžko), může mít akce vliv na kurz koruny. Slabší koruna však export těžko rozhýbe, navíc pokud by situace v Řecku eskalovala tak extrémně nízké sazby mohou způsobit přestřelení kurzu, kdy by koruna oslabilo daleko za hranice aktuální představitosti bankovní rady, což by nakonec mohlo pohnout i krátkodobými úrokovými sazbami směrem vzhůru, čímž by byl efekt snížení repo sazby zcela negován.

ČNB opět snížila svoji hlavní úrokovou sazbu

Petr Dufek

ČNB vytvořila nový rekord – její hlavní sazba klesla na historické minimum 0,75 %.

Téměř po pěti měsících vyčkávání se centrální banka rozhodla snížit (v poměru 4:2) svoji dvou týdně repo sazbu o dalšího čtvrt procentního bodu. Hlavní úroková sazba ČNB se tak dostává na nové historické minimum 0,75 %, a je tak o 0,25 procentního bodu pod primární sazbou ECB. Diskontní sazba se nemění (0,25 %), lombardní sazba klesá na 1,75 %.

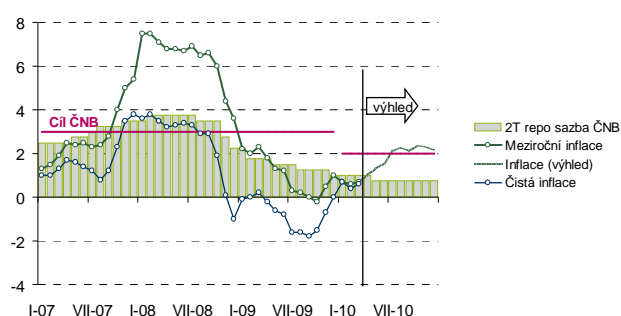
Ačkoliv se to nezdálo jako příliš pravděpodobné, rozhodla se centrální banka na svém květnovém zasedání opět uvolnit měnovou politiku. Na stole měla novou prognózu inflace, která se od té předchozí – podle očekávání – liší poměrně málo. V horizontu jednoho roku nyní ČNB očekává inflaci o tři desetiny nižší než v únorové prognóze a měla by se tak dostat mírně pod úroveň dvouprocentního cíle. Vyznění prognózy je podle ČNB proto následující: „S prognózou je konzistentní nejprve mírný pokles tržních úrokových sazeb, následovaný jejich stabilitou a postupným růstem od roku 2011“. Vedle toho ve svých projekcích ČNB ponechala odhadovaný růst ekonomiky pro letošní rok beze změny (1,4 %), pro rok následující jej snížila na 1,8 %. Oproti předchozí prognóze nyní ovšem ČNB předpokládá rychlejší posilování koruny, přičemž v tomto čtvrtletí by měla koruna dosáhnout v průměru 25,2 CZK/EUR a už na začátku příštího roku by se měla dostat pod úroveň 25 korun za euro.

Nízké úrokové sazby nahrávají slabší koruně, která už nyní zaostává za prognózou ČNB.

Krok ČNB se jeví jako překvapivý, i když část trhu na něj vsázela, minimálně ze dvou důvodů. Za prvé, inflační prognóza není zásadně odlišná od té předchozí a za druhé je koruna aktuálně o zhruba 3,5 % slabší než centrální banka pro toto období předpokládá. ČNB sice hodnotí rizika prognózy jako vyrovnaná, nicméně kurz koruny nyní centrální banka prezentuje jako proinflační riziko.

I když s ohledem na rizika ve světové ekonomice nelze vyloučit v podstatě nic, nepředpokládáme prozatím další pokles úrokových sazeb centrální banky. Nejistota s vývojem eurozóny – s kurzovými dopady i na českou ekonomiku – spíše nahrává vyčkávací pozici a stabilitě úrokových sazeb. Nižší úrokové sazby napomáhají spolu s negativním sentimentem ke slabší koruně, a to minimálně do doby, než se uklidní situace v dluhové pastí zmítaných evropských ekonomik. K navýšování svých úrokových sazeb ČNB tak přistoupí nejdříve až v roce 2011.

Meziroční inflace vs. úrokové sazby (%)



Prognóza ČNB

		Aktuální (květnová)	Předchozí (únorová)
Inflace			
2010 Q4	y/y, %	2,3	2,6
2011 Q2	y/y, %	1,8	2,1
CZK/EUR			
2010 Q4	průměr, %	25,1	25,3
2011 Q2	průměr, %	24,9	25,2
PRIBOR 3M			
2010 Q4	průměr, %	1,1	1,8
2011 Q2	průměr, %	1,7	2,5
HDP			
2010	y/y, %	1,4	1,4
2011	y/y, %	1,8	2,1

Z české ekonomiky přicházejí spíše pozitivní čísla

Petr Dufek

Zahraněční obchod v březnu opět s dvouciferným přebytkem.

Poslední pracovní den tohoto týdne přinesl hned několik pozitivních zpráv z české ekonomiky. Šlo především o vysoký přebytek zahraničního obchodu, rostoucí export a příznivé výsledky tuzemského průmyslu. Zahraniční obchod zakončil březen velmi solidním výsledkem. Není to sice tak vysoký přebytek jako loni, nicméně loňský březen byl až příliš výjimečný (21 mld. korun). Pozitivní je zvláště pokračující vzestup exportu, především strojů a dopravních prostředků. Ukazuje se, že evropské oživení – i když zatím jen velmi křehké – se projevuje i v české ekonomice. Stále je ovšem mít na paměti, že aktuální tempa se počítají z velmi nízkého základu předchozího roku. Rychlejší vzestup nyní zaznamenává i dovoz. Po roce se import zvyšuje rychleji než vývoz. Vyšší dovozy se tentokrát týkají elektroniky a automobilů, což souvisí i s krátkodobým oživením poptávky na tuzemském trhu. Negativní roli už začíná sehrávat vyšší cena ropy, která účtne zvyšuje hodnotu dovozu do ČR, a která bude letošní výsledky obchodní bilance ovlivňovat i v dalších měsících. Přesto by celkový přebytek obchodu mohl v letošním roce dosáhnout okolo 150 mld. korun.

Průmysl dosáhl dalšího vzestupu v řadě a částečně tak umazává bezprecedentní loňské ztráty.

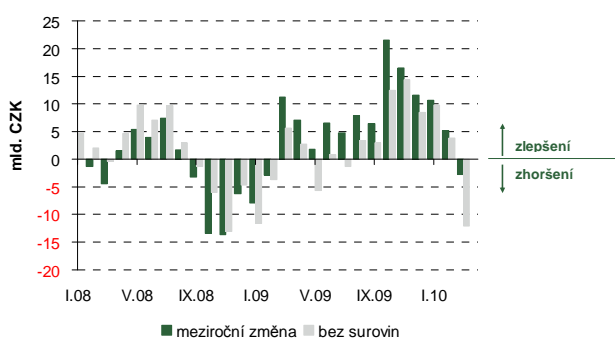
Meziměsíčně se výroba průmyslu zvýšila o 0,7 %, meziroční přírůstek překonal hranici deseti procent (10,2 %). Stejně jako u jiných ukazatelů ovšem platí, že se aktuální tempa počítají z velmi nízkých statistických základů. Březnový výsledek navíc ovlivnil o jeden den vyšší počet pracovních dní. I když na jednoznačný optimismus bude čas do té doby, dokud se v Evropě nezačne ve větší míře navracet k růstu soukromá poptávka, mírně pozitivní můžeme být i pro nejbližší měsíce. Napovídají o tom nové zakázky (+15,8 %). Zvláště se plní zakázkové knihy výrobcům kovů a automobilů. Průmysl se tak již vrátil na dráhu růstu, který se letos může pohybovat okolo čtyř procent.

Po roce a půl se tržby obchodníků konečně zvýšily.

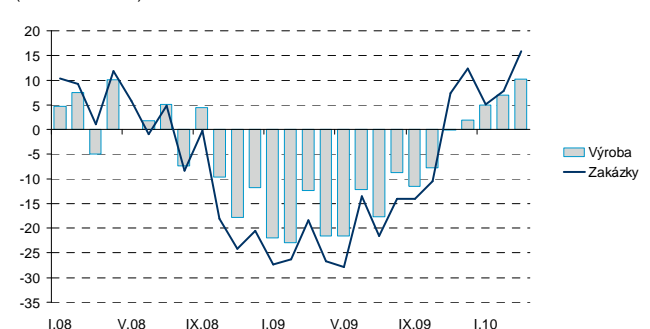
Po dlouhé době se do černých čísel vrátili i výsledky maloobchodu, když meziroční růst tržeb maloobchodníků (bez očištění) dosáhl 3,9 %. Solidní růst prodeje zaznamenal motoristický segment. Nicméně už dubnové statistiky prodeje automobilů (osobních a LUV) ukazují, že zatím nejde hovořit o novém trendu. Vedle toho ani nárůst tržeb celého maloobchodu nepřeceňujeme. Nezaměstnanost totiž zůstává i nadále vysoká a mzdy nejspíše reálně poklesnou. Celkově proto maloobchod za letošní rok podle našeho názoru opět vykáže mírný reálný pokles tržeb.

Nejnovější čísla z ekonomiky jsou velmi pozitivní, avšak na přílišný optimismus je zatím čas. Riziko scénáře oživení ve tvaru W zůstává stále ve hře. A zůstane do té doby, než se v západní Evropě nezačne ve větší míře projevovat rostoucí soukromá poptávka.

Meziroční změna schodku zahraničního obchodu

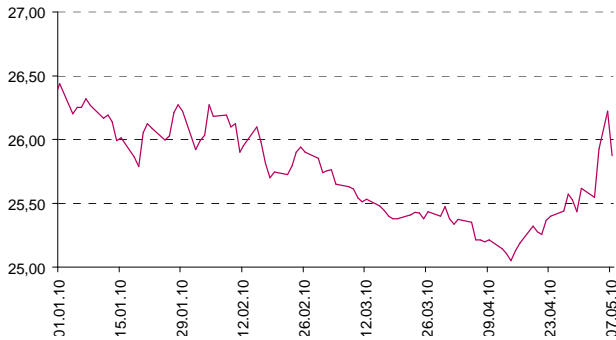


Průmyslová výroba a zakázky (meziročně v %)

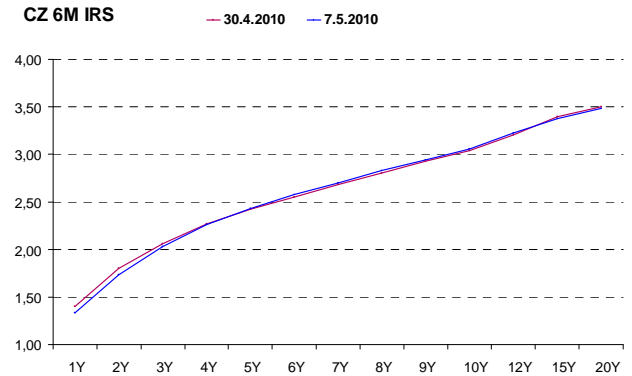


Přehled trhů

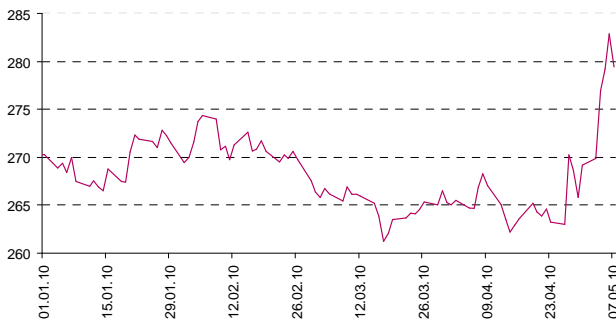
EURCZK



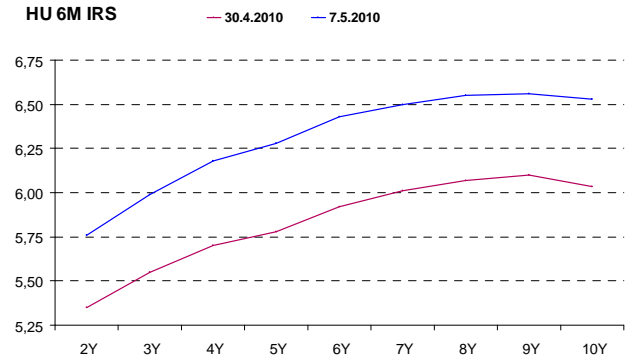
CZ 6M IRS



EURHUF



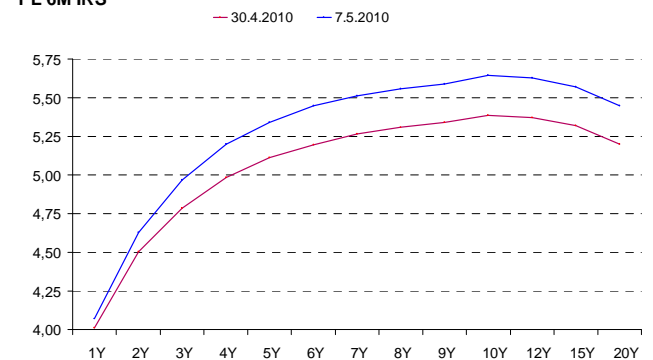
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

PO 9:00, HU Inlace (% , m/m)

	IV.10	III.10	IV.09
Inlace	0,3	0,3	-0,1
Potraviny	0,3	0,8	-0,5
Bydlení a energie	0,4	0,1	-0,2

ST 9:00, CZ HDP (%)

	Q1-10	Q4-09	Q1-09
HDP (y/y)	1,4	-3,1	-4,0
HDP (q/q)	0,4	0,7	-4,1

ČR: Inlace šplhá nad jedno procento

Za dubnovým růstem spotřebitelských cen je podle našeho názoru především zdražení zemního plynu pro domácnosti, vyšší ceny pohonných hmot a potravin. Naopak levnější v souladu se sezónním vývojem nejspíše byly rekreace. Meziroční inflace se sice zvyšuje nad jedno procento, avšak nepředstavuje žádné nebezpečí pro českou ekonomiku. I nadále platí, že za inflací stojí především administrativní zásahy a kolísavé ceny ropy, na něž nemá měnová politika ČNB žádný vliv. A inflace ani nadále nebude problémem české ekonomiky, a to zvláště ne v době, kdy se dá čekat další pokles spotřebitelské poptávky.

ČR: Mírné oživení ekonomiky pokračuje

Předpokládáme, že ekonomika vykáže meziroční vzestup okolo 1,4 %. Na straně poptávky pomůže ke kladnému výsledku především export, zatímco spotřeba i investice na začátku letošního roku nejspíše klesaly. Na straně nabídky byl motorem ekonomiky po roční pauze opět průmysl, naopak stavebnictví a nejspíše i zemědělství propadly do červených čísel. Celkově se dá říct, že ekonomika má to nejhorší za sebou. Přesto však její růst zůstane jen mírný a potrvá alespoň dva roky než se podaří překlenout její loňský propad. Zranitelná však v důsledku nevyočitatelného vývoje zahraniční poptávky zůstane naše ekonomika i nadále.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	10.5.2010	08:00	Obchodní bilance (mld. EUR)	03/2010			14,5		12,6	
Německo	10.5.2010	08:00	Běžný účet (mld. EUR)	03/2010			14,0		9,1	
Francie	10.5.2010	08:45	Průmyslová výroba (%)	03/2010			0,2		0,0	3,3
Maďarsko	10.5.2010	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	03/2010 *P	300,0		450,0		373,3	
ČR	10.5.2010	09:00	Inflace (%)	04/2010	0,3	1,1	0,3	1,1	0,3	0,7
ČR	10.5.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	04/2010	9,5		9,4		9,7	
SR	10.5.2010	09:00	Stavební výroba (%)	03/2010						-19,7
SR	10.5.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	03/2010				15,6		20,6
Itálie	10.5.2010	10:00	Průmyslová výroba (%)	03/2010					0,0	2,7
UK	10.5.2010	13:00	Zasedání BoE (%)	05/2010			0,50		0,50	
Německo	11.5.2010	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	04/2010 *F			-0,1	1,0	-0,1	-0,1
Německo	11.5.2010	08:00	Inflace (%)	04/2010 *F			-0,1	1,0	-0,1	1,0
Maďarsko	11.5.2010	09:00	Inflace (%)	04/2010	0,3	5,7	0,5	5,6	0,7	5,9
SR	11.5.2010	09:00	Mzdy (%)	03/2010						7,4
UK	11.5.2010	10:30	Průmyslová výroba (%)	03/2010			0,3	0,4	1,0	-0,1
Německo	12.5.2010	08:00	HDP (%)	1Q/2010 *P			-0,1	1,2		
Francie	12.5.2010	08:45	HDP (%)	1Q/2010 *P			0,3	1,4	0,6	-0,3
Francie	12.5.2010	08:45	Harmonizovaná inflace (%)	04/2010					0,5	1,7
ČR	12.5.2010	09:00	HDP (%)	1Q/2010 *P		1,4	0,3	1,2	0,7	-3,1
SR	12.5.2010	09:00	Obchodní bilance (mld. EUR)	03/2010			59,4		67,1	
Maďarsko	12.5.2010	09:00	HDP (%)	1Q/2010 *P		-1,0		-2,2		-4,0
SR	12.5.2010	09:00	HDP (%)	1Q/2010 *P						-2,6
Itálie	12.5.2010	10:00	HDP (%)	1Q/2010 *P					-0,3	-3,0
EMU	12.5.2010	11:00	HDP (%)	1Q/2010 *P			0,1	0,4	0,0	-2,2
EMU	12.5.2010	11:00	Průmyslová výroba (%)	03/2010			1,2	6,4	0,7	4,0
ČR	12.5.2010	12:00	Aukce st. dluhopisu 3,40%/2015 (mld. CZK)	05/2010			5			
USA	12.5.2010	14:30	Obchodní bilance (mld. USD)	03/2010			-39,9		-39,7	
USA	12.5.2010	20:00	Rozpočtové saldo (mld. USD)	04/2010			-20,0		-20,9	

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
SR	13.5.2010	09:00	Jádrová inflace (%)	04/2010			0,2	1,3	0,0	0,9
SR	13.5.2010	09:00	Inflace (%)	04/2010			0,2	1,0	0,1	0,8
EMU	13.5.2010	10:00	Měsíční zpráva ECB (ECB)	05/2010						
UK	13.5.2010	10:30	Obchodní bilance (mil. GBP)	03/2010			-6 450		-6 179	
Itálie	13.5.2010	11:00	Harmonizovaná inflace (%)	04/2010 *F					0,9	1,6
USA	13.5.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	1.5.			4 590		4 594	
USA	13.5.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	8.5.			440		444	
USA	13.5.2010	14:30	Index dovozních cen (%)	04/2010			0,8	11,3	0,7	11,4
Maďarsko	14.5.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	03/2010 *F					-0,4	2,8
Polsko	14.5.2010	14:00	Inflace (%)	04/2010			0,4	2,3	0,3	2,6
Polsko	14.5.2010	14:00	Peněžní zásoba M3 (%)	04/2010			1,3		0,9	
USA	14.5.2010	14:30	Maloobchodní tržby (%)	04/2010			0,3		1,9	
USA	14.5.2010	14:30	Maloobchodní tržby – bez automobilů (%)	04/2010			0,5		0,7	
USA	14.5.2010	15:15	Průmyslová výroba (%)	04/2010			0,6		0,1	
USA	14.5.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	05/2010 *P			73,5		72,2	

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	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	1,25	-25 bps	6.5.2010
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	1,24	1,20	1,15	1,22	1,35	1,60
Maďarsko	BUBOR 3M	5,26	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	3,10	3,25	3,45	3,65	3,80	3,95
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	25,9	25,3	24,8	24,8	23,8	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	281,2	275	270	265	265	260
Polsko	EUR/PLN	4,17	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	-0,7
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.