



• Výhled na týden

Polsko čeká delší období stability sazeb

3

Nákaza z jižní Evropy může dorazit jen přes Německo

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,71	1,02%	↘	↘
EUR/PLN	4,119	2,87%	↘	↘
EUR/HUF	278,6	0,62%	↘	↘
3M PRIBOR	1,24	-0,01	→	→
3M WIBOR	3,85	0,00	→	→
3M BUBOR	5,23	0,00	↘	↘
10Y CZK	4,05	0,05	→	↗
10Y PLN	5,77	0,17	→	↗
10Y HUF	7,11	0,31	→	→
3M EURIBOR	0,68	0,01	↗	↗
10Y EMU	2,66	-0,19	↗	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Zdá se, že dlužnická krize uvnitř eurozóny se dostala do nového stádia, když je jasné, že k uklidnění trhů již nestačí ani sebevětší záchranný balík pro problémové země či maximální vstřícnost měnové politiky ECB.

Stále častěji se v souvislosti s nárůstem averze vůči riziku hovoří o tom, že scénář vývoje ekonomiky ve tvaru „W“ není pravděpodobný. V případě zemí jihovýchodní Evropy tak tomu skutečně může být, ale musí tomu tak být nutně i v případě Německa, které je naprosto klíčovou ekonomikou pro středoevropský region?

Vezmeme-li totiž v úvahu důležitost skupiny ohrožených zemí měnové unie pod zkratkou PIIGS (Portugalsko, Itálie, Irsko, Řecko a Španělsko) z pohledu celkového výkonu středoevropských ekonomik, pak je přibližně čtvrtinová ve srovnání s německým trhem. Stejně tak finanční angažovanost středoevropských bank v ekonomikách na jižní periferii eurozóny je naprosto zanedbatelná (a to absolutně i relativně ve srovnání s Německem), takže důsledky potenciálních ztrát plynoucích z eventuálního defaultu dotyčných zemí by nebyly tak dramatické.

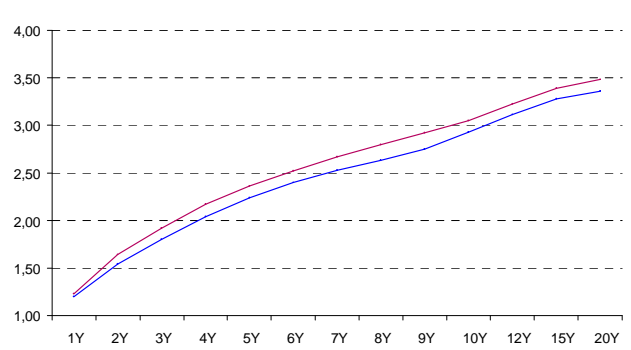
Silné ekonomické a finanční kanály mezi střední Evropou a zeměmi PIIGS tedy téměř neexistují a tudíž hrozba přímé nákazy je teoreticky nízká. Existuje pochopitelně riziko, že nákaza dorazí do regionu nepřímo, a to skrze ochlazení reálné ekonomiky Německa, které sebou strhne dolů i středoevropské ekonomiky. To je v podstatě sázka na scénář „W“, kdy dlužnická krize uvnitř eurozóny přivodí zpomalení jejího jádra – tedy Německa a Francie. Podle našeho názoru však aktuální makroekonomická data (zatím) nic takového nenaznačují, přičemž si je dobré uvědomit, že fiskální restrikce uvnitř skupiny PIIGS bude kompenzována celkově uvolněnými měnovými podmínkami pro Německo generovanými nízkými úroky a nižším kurzem eura.

Přehled trhů

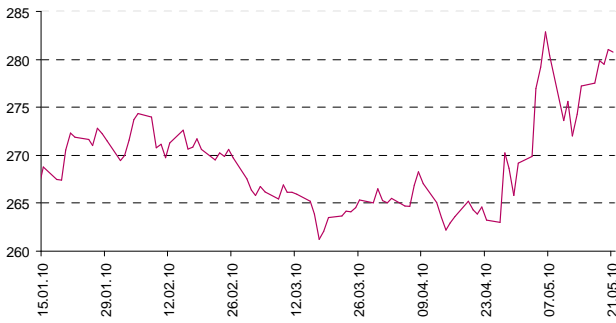
EURCZK



CZ 6M IRS



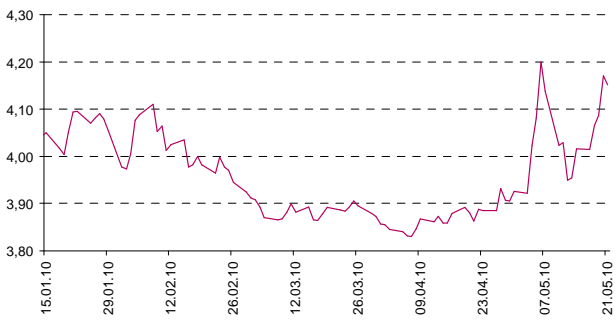
EURHUF



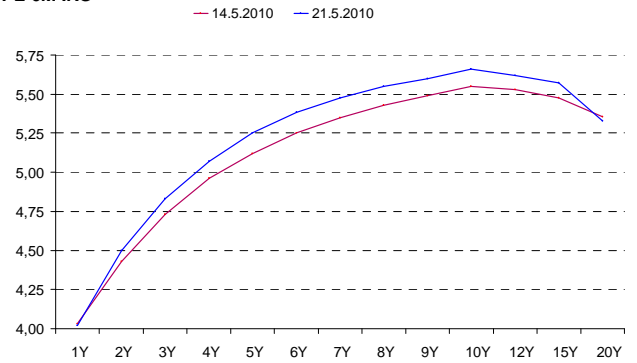
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

ÚT cca 14:00, PL Zasedání NBP

Náš odhad Poslední změna

hlavní sazba v %	3,50	V1.09
změna v b. bodech	0	-25

ST cca 12:00, CZ Aukce st. dluh (mld. CZK)

	Tato aukce	Poslední aukce
10 let/5,0%, nabídka	6.00	7.3
nabídka/poptávka		2.25

PL: NBP ponechá sazby beze změny

Polská centrální banka si může dovolit ponechat sazby beze změny a vyslat trhům neutrální komentář naznačující jejich další stabilitu. V její prospěch hovoří zvýšená nejistota na globálních trzích a o něco slabší růst hospodářství na počátku roku. Zajímavé bude sledovat vyjádření centrálních bankéřů k intervencím na devizovém trhu. V uplynulém týdnu jsme po delší době viděli také intervence ve prospěch polské měny.

ČR: Aukce státního dluhopisu

Na středě připravuje ministerstvo financí aukci dluhopisu 5,0%/2019 v plánovaném objemu 6 mld. Kč. Očekáváme, že celý objem by měl být bez problémů upsán. Při aukci předešlé tranže téhož papíru začátkem března přesáhla poptávka 2,25krát původně nabízený objem. Díky tak velké poptávce ministerstvo nakonec prodalo dluhopisy za 7,277 mld. Kč při průměrném výnosu 4,031 %.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	24.5.2010	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	04/2010			5,60		5,35	
Maďarsko	25.5.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	03/2010		-3,0		-3,6		-4,3
EMU	25.5.2010	11:00	Nové průmyslové zakázky (%)	03/2010					1,7	12,4
Polsko	25.5.2010	14:00	Zasedání RPP (%)	05/2010					3,50	3,50
USA	25.5.2010	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí (%)	03/2010				2,4		0,6
USA	25.5.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra	05/2010				59,0		57,9
Německo	26.5.2010	08:00	Spotřebitelská důvěra GfK	06/2010				3,8		3,8
SR	26.5.2010	09:00	Běžný účet (mld. EUR)	03/2010						-92
Polsko	26.5.2010	10:00	Míra nezaměstnanosti (%)	04/2010				12,5		12,9
Polsko	26.5.2010	10:00	Maloobchodní tržby (%)	04/2010				-0,5	4,2	21,9
ČR	26.5.2010	12:00	Aukce st. dluhopisu 5,00%/2019 (mld. CZK)	05/2010				6		
USA	26.5.2010	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)	04/2010				1,3		-1,2
USA	26.5.2010	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. pros. (%)	04/2010				0,3		3,7
USA	26.5.2010	16:00	Prodej nových domů (tis.)	04/2010				420		411
Německo	27.5.2010	08:00	Inflace (%)	05/2010 *P				0,1	1,2	-0,1
Německo	27.5.2010	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	05/2010 *P				0,1	1,2	-0,1
Maďarsko	27.5.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	04/2010	12,0			11,7		11,8
USA	27.5.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	15.5.						4 625
USA	27.5.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	22.5.				435		471
USA	27.5.2010	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	1Q/2010				0,6		0,6
USA	27.5.2010	14:30	Cenový index HDP (%)	1Q/2010				0,9		0,9
USA	27.5.2010	14:30	Soukromá spotřeba (%)	1Q/2010				3,7		3,6
USA	27.5.2010	14:30	HDP (%)	1Q/2010				3,5		3,2
EMU	27.5.2010	21:00	Ekonomický výhled EK OECD na červen (ECB)	05/2010						
SR	28.5.2010	09:00	Ceny v průmyslu (%)	04/2010						0,4
USA	28.5.2010	14:30	Deflátor osobní spotřeby (%)	04/2010						2,0
USA	28.5.2010	14:30	Osobní výdaje (%)	04/2010				0,3		0,6
USA	28.5.2010	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	04/2010				0,1	1,2	0,1
USA	28.5.2010	14:30	Osobní příjmy (%)	04/2010				0,5		0,3
USA	28.5.2010	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	05/2010				62,0		63,8
USA	28.5.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	05/2010 *F				73,5		73,3

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	5,23	5,30	5,00	4,80	4,60	4,60
Polsko	WIBOR 3M	3,85	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	2,88	3,25	3,45	3,65	3,80	3,95
Maďarsko		6,76	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Polsko		5,67	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	25,7	25,3	24,8	24,8	23,8	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	278,3	275	270	265	265	260
Polsko	EUR/PLN	4,12	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.