



● Česká republika

ČNB se sazbami nikam nespíchá

2

● Výhled na týden

Revize polské platební bilance v centru pozornosti

4

Řecká stávka prověří imunitu regionu vůči nákaze

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24.36	1.07%	↗	↘
EUR/PLN	3.989	0.26%	↗	↘
EUR/HUF	269.2	0.40%	↗	↘
3M PRIBOR	1.18	-0.01	→	↗
3M WIBOR	4.68	0.02	→	→
3M BUBOR	0.00	-6.10	→	→
10Y CZK	3.70	-0.02	↗	↗
10Y PLN	5.86	-0.04	↗	↗
10Y HUF	7.25	0.11	↗	↗
3M EURIBOR	1.64	0.08	↗	↗
10Y EMU	2.84	-0.10	→	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Střední Evropa zůstává stále vůči řecké nákaze relativně imunní, byť kreditní prémie (CDS) u maďarského a polského dluhu přece jenom poskočily o něco výše. Vezmeme-li však v potaz dění na středoevropských devizových trzích, zde se dopad řeckých událostí jeví stále jako překvapivě mírný a to přesto, že jiná měna z východní Evropy - rumunský lei - vinou angažovanosti řeckých bank v Rumunsku poměrně dramaticky ztrácí.

Příští týden, který přinese další generální stávku a klíčové hlasování o dalším reformním balíku v Řecku, bude však pravým testem odolnosti středoevropských trhů vůči nákaze z periferie eurozóny. Je přitom dost možné, že dříve než trhy přejdou do klidnějšího prázdninového režimu si díky Řecku příští týden budou moci užít vyšší volatilitu.

Jinak zajímavou událostí nadcházejícího týdne bude v regionálním podání také revize polských statistik platební bilance. Připomeňme, že nedávne prozření trhů, že polská platební bilance obsahuje chyby a opomenutí v řádu procent HDP způsobilo malou senzaci, která podkopala důvěru investorů v solidnost polských fundamentů. Chyby a opomenutí byly totiž v případě Polska na debetní straně, což značí, že pokud je revize platební bilance stvrdí, může to znamenat zhoršení řady klíčových ukazatelů počínaje deficitem běžného účtu přes samotný HDP až po např. otře sledovaný poměr vládního dluhu k HDP. Při revizi přitom nepůjde jen o to jak velká nakonec u bude, ale i o to, zdali chyby a opomenutí půjdou přímo na vrub vyšších importů (což by se automaticky projevílo i v revizi HDP směrem dolů).

Každopádně polské revizi může být věnována větší pozornost než jindy, neboť zlotý může být při vyhocené situaci okolo Řecka citlivější na jakékoli negativní informace.

ČNB se sazbami nikam nespíchá

Petr Dufek

Nepřekvapivý výsledek 5:2 ve prospěch stabilních sazeb.

Ekonomice se daří lépe, než ČNB prozatím očekávala. A stejně tak i inflace zatím prognózu centrální banky poráží.

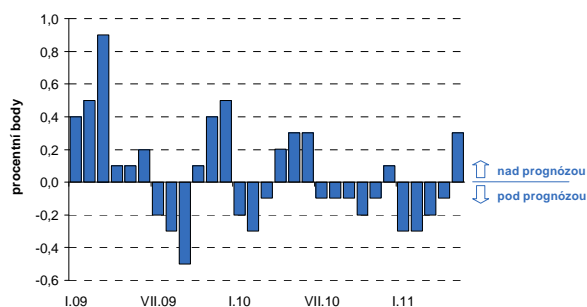
O růstu sazeb rozhodnou až nová čísla z ekonomiky.

Na svém červnovém – a letošním už čtvrtém – zasedání bankovní rada ČNB ponechala v poměru 5:2 sazby na dosavadní úrovni. Pro zvýšení sazeb o čtvrt procentního bodu se tak stejně jako minule našly pouze dva hlasy. ČNB zhodnotila rizika inflační prognózy jako vyrovnaná a nadále se kloní k závěru, že „s prognózou je konzistentní přibližná stabilita tržních úrokových sazeb v nejbližším období a jejich postupný růst počínaje čtvrtým čtvrtletím 2011“. Za umírněným postojem ČNB je vyvážené zhodnocení aktuálních rizik prognózy. Za proinflační rizika ČNB aktuálně považuje vyšší současnou inflaci, méně protiinflační působení domácí ekonomiky (respektive rychlejší růst českého HDP) a předpokládané zvýšení DPH na začátku roku příštího. Na protiinflační straně ČNB vidí nižší výhled sazeb v zahraničí a pokračující dluhové problémy v eurozóně.

V každém případě můžeme říci, že ekonomice se v letošním roce daří výrazně lépe, než centrální banka předpokládala. HDP roste o půl procentního bodu rychleji, mzdy dokonce o sedm desetin a přitom nezaměstnanost klesá snáze, než si ČNB ještě ve své poslední prognóze myslela. Inflace je v těchto podmínkách tři desetiny nad prognózou, a to především v důsledku rostoucích nákladů – nikoliv poptávky. Stejně tak se odchyluje i očekávaný vývoj v eurozóně, který ČNB využívá ve své prognóze. Zvyšují se tam totiž odhady růstu spotřebních i výrobních cen a rovněž i tempa ekonomiky. Naproti tomu se zchladily sázky na rychlý postup ECB při zvyšování sazeb. Vedle toho se zdá, že aktuální tržní odhad ekonomického růstu eurozóny (+2,7 % v roce 2011 a 2,3 % v roce následujícím) je snad až příliš optimistický.

ČNB si i tentokrát zachovala svůj holubičí postoj a pokračuje ve vyčkávací taktice. Přesto i nadále předpokládáme, že ve hře stále zůstává zvýšení sazeb na srpnovém zasedání. Jeho pravděpodobnost zdaleka není tak vysoká jako byla na začátku roku, nicméně stále ještě je za hranicí 50 %. Jednoznačně rozhodnou další domácí čísla z ekonomiky – zda začne růst domácí poptávka či nikoliv jako dosud, (ne)vyřešení řeckého problému a jako vždy a v první řadě i česká koruna, kterou s největší pravděpodobností čeká další rozšíření negativního úrokového diferenciálu poté, co ECB zvýší své sazby už v červenci.

Vývoj inflace ve srovnání s prognózou ČNB



Výsledky hlasování bankovní rady ČNB za poslední dva roky

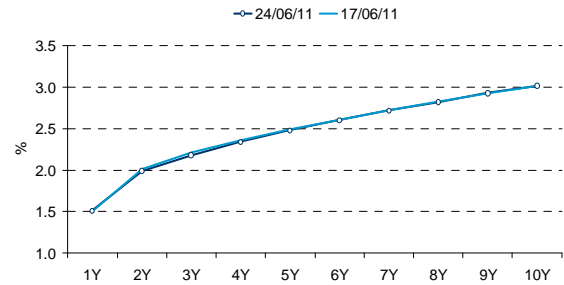
	pro snížení	pro stabilitu	pro zvýšení	
srpen 2009	snížení o 0.25 p.b.	7		
září 2009	beze změny	2	5	
listopad 2009	beze změny	3	4	
prosinec 2009	snížení o 0.25 p.b.	4	3	
únor 2010	beze změny		6	
březen 2010	beze změny	2	4	
květen 2010	snížení o 0.25 p.b.	4	2	
červen 2010	beze změny		7	
srpen 2010	beze změny		5	
září 2010	beze změny		6	1
listopad 2010	beze změny		5	1
prosinec 2010	beze změny		6	1
únor 2011	beze změny		4	3
březen 2011	beze změny		5	1
květen 2011	beze změny		5	2
červen 2011	beze změny		5	2

Přehled trhů

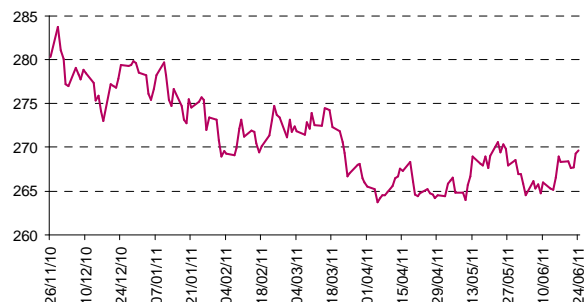
EURCZK



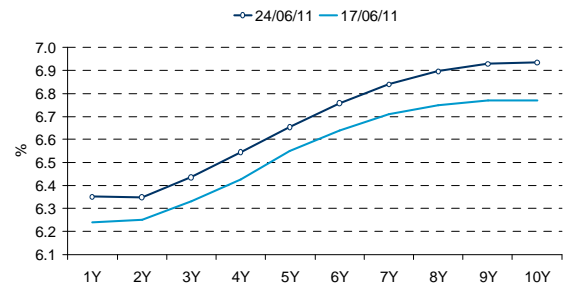
CZ IRS



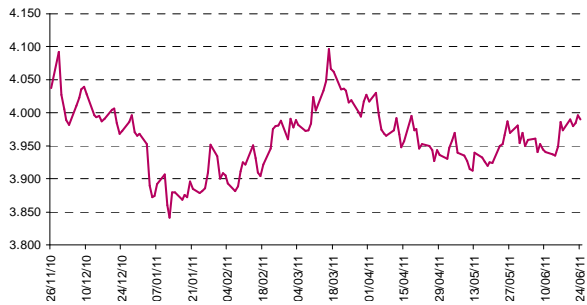
EURHUF



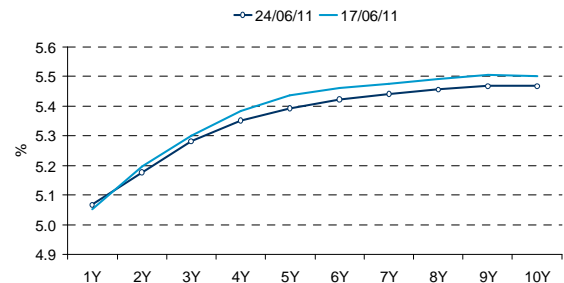
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	27.6.2011	14:30	Osobní příjmy (%)	05/2011			0,4		0,4	
USA	27.6.2011	14:30	Deflátor osobní spotřeby (%)	05/2011				2,4		2,2
USA	27.6.2011	14:30	Osobní výdaje (%)	05/2011			0,1		0,4	
USA	27.6.2011	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	05/2011			0,2	1,1	0,2	1,0
USA	27.6.2011	23:00	2letá aukce (mld. USD)	06/2011			35			
Německo	28.6.2011	08:00	Spotřebitelská důvěra GfK	07/2011			5,3		5,5	
Německo	28.6.2011	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	06/2011 *P			0,2	2,5	-0,2	2,4
Německo	28.6.2011	08:00	Inflace (%)	06/2011 *P			0,1	2,3	0,0	2,3
SR	28.6.2011	09:00	Ceny v průmyslu (%)	05/2011					0,4	3,1
USA	28.6.2011	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí (%)	04/2011			-4,00		-3,61	
USA	28.6.2011	16:00	Spotřebitelská důvěra	06/2011			61,5		60,8	
EMU	28.6.2011	20:45	Projev Tricheta na konferenci v Bruselu (ECB)	06/2011 *F						
USA	28.6.2011	23:00	5letá aukce (mld. USD)	06/2011			35			
Francie	29.6.2011	08:45	HDP (%)	1Q/2011 *F			1,0	2,2	1,0	2,2
Maďarsko	29.6.2011	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	05/2011			11,1		11,4	
SR	29.6.2011	09:00	Běžný účet (mld. EUR)	04/2011					-151	
EMU	29.6.2011	11:00	Index spotřebitelské důvěry	06/2011 *F			-10,0		-10,0	
EMU	29.6.2011	11:00	Index ekonomické důvěry	06/2011			105,0		105,5	
Polsko	29.6.2011	14:00	Běžný účet (mil. EUR) + revize	1Q/2011			-3 815		-5 275	
EMU	29.6.2011	17:45	Projev Van Rompuye na konferenci o stavu Unie	06/2011						
USA	29.6.2011	23:00	7letá aukce (mld. USD)	06/2011			29			

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	30.6.2011	08:00	Maloobchodní tržby (%)	05/2011			0,5	0,2	0,6	3,6
Maďarsko	30.6.2011	08:30	Běžný účet (mld. HUF)	1Q/2011					366	
EMU	30.6.2011	09:00	Projev Tricheta v Evropském parlamentu	06/2011						
Maďarsko	30.6.2011	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	04/2011 *F					479	
Maďarsko	30.6.2011	09:00	Výrobní ceny (%)	05/2011				1,5	-0,3	4,9
Německo	30.6.2011	09:55	Míra nezaměstnanosti (%)	06/2011			7,0		7,0	
EMU	30.6.2011	10:00	Peněžní zásoba M3 (%)	05/2011				2,2		2,0
ČR	30.6.2011	11:00	Peněžní zásoba M2 (%)	05/2011						1,2
EMU	30.6.2011	11:00	Inflace (%)	06/2011 *P				2,8		2,7
Maďarsko	30.6.2011	12:00	Aukce st. dluhopisu/pevná sazba (mld. HUF)	06/2011 *P						
USA	30.6.2011	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	24.6.					429	
USA	30.6.2011	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	17.6.					3 697	
USA	30.6.2011	16:00	Projev Bullarda na téma QE (Fed)	06/2011						
USA	30.6.2011	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	06/2011			54,0		56,6	
EMU	1.7.2011	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2011 *F			52,0		52,0	
EMU	1.7.2011	11:00	Míra nezaměstnanosti (%)	05/2011			9,9		9,9	
SR	1.7.2011	14:00	Rozpočtové saldo (mld. EUR)	06/2011					-1 567	
ČR	1.7.2011	14:00	Rozpočtové saldo (mld. CZK)	06/2011					-81,5	
USA	1.7.2011	16:00	Index nákupních manažerů v prům. ISM	06/2011			52,0		53,5	
USA	1.7.2011	16:00	Cenový subindex ISM	06/2011			72,0		76,5	
USA	1.7.2011	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	06/2011 *F			72,0		71,8	
USA	1.7.2011	23:00	Celkový prodej automobilů (mil. USD)	06/2011			12,00		11,76	
USA	1.7.2011	23:00	Prodej domácích automobilů (mil. USD)	06/2011			9,40		9,22	

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	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	poslední změna	
Česko	2T repo	0.75	0.75	1.00	1.25	1.25	1.50	-25 bps	5/6/2010
Maďarsko	2T depo	6.00	6.00	6.00	6.25	6.25	6.25	25 bps	1/24/2011
Polsko	2T inter. sazba	4.25	4.50	4.75	4.75	4.75	4.75	25 bps	5/11/2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12
Česko	PRIBOR 3M	1.18	1.20	1.45	1.60	1.65	1.85
Maďarsko	BUBOR 3M	6.10	6.00	6.00	6.25	6.25	6.30
Polsko	WIBOR 3M	4.68	4.60	5.00	5.10	5.15	5.15

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12
Česko	IRS 10 let	3.00	3.10	3.30	3.45	3.55	3.65
Maďarsko		6.90	7.50	7.25	7.00	7.00	6.90
Polsko		5.42	5.95	6.00	6.10	6.15	6.20

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12
Česko	EUR/CZK	24.4	24.5	24.6	24.4	24.0	23.7
Maďarsko	EUR/HUF	269.2	280	275	270	267	265
Polsko	EUR/PLN	3.99	4.00	4.00	3.70	3.70	3.60

HDP

	Meziroční změna v %						
	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012
Česko	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3	2.6	3.5
Maďarsko	2.3	2.5	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2
Polsko	4.4	4.4	4.6	4.2	4.6	4.9	4.7

Inflace

	Meziroční změna v %						
	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dec-12
Česko	2.3	2.2	2.3	2.5	2.4	2.2	2.1
Maďarsko	4.3	4.5	4.5	4.2	4.0	3.5	3.0
Polsko	4.3	4.4	4.2	3.3	3.5	3.3	3.0

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2010	2011
Česko	-3.8	-3.6
Maďarsko	0.5	1.0
Polsko	-2.1	-2.9

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

	2010	2011
Česko	-4.7	-4.3
Maďarsko	-3.8	-2.9
Polsko	-7.1	-6.9

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.