



• Česká republika

Český problém s euro-fondy

2

• Výhled na týden

MNB nemá důvod sazby měnit

5

ECB možná se snížením úroků ČNB předběhne

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,44	↗	↗
EUR/HUF	301,2	↗	↗
EUR/PLN	4,37	↗	↗
3M PRIBOR	1,23	→	↘
3M BUBOR	7,19	→	↗
3M WIBOR	5,09	→	→
10Y CZK	3,23	→	→
10Y PLN	5,43	→	↗
10Y HUF	8,63	→	↗
3M EURIBOR	0,68	→	↘
10Y EMU	1,37	↘	↘

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Diplomaticky řečeno ekonomika eurozóny si nevede dobře. Včera zveřejněné indexy podnikatelských nálad v průmyslu eurozóny jen potvrdily tristní stav ekonomiky a především silící pesimismus ohledně nejbližší budoucnosti. Ten mimochodem měřeno indexy PMI dosáhl mezi průmyslníky v měnové unii nejvyšší úrovně za poslední tři roky a pohybuje se zřetelně v pásmu, jež je typické pro plnokrevnou recesi.

Pro nás je pak dvakrát nepříjemné, že včerejší data ukázala na to, že německá mašina, která držela růst v Evropě (a v podstatě i u nás) se podle všeho rovněž začíná zadržovat. Nejvíce respektovaný index podnikatelské nálady sice ještě stále zůstává nad svým dlouhodobým průměrem, avšak např. subindex nových objednávek v indexu PMI pro německý průmysl se propadl na skutečně velmi nízkou úroveň, kterou nevyhnutelně musí dříve nebo později pocítit i exportně orientované závody v ČR.

Květnový pád indexů PMI na nová minima, která implikují prohloubení hospodářského poklesu v celé měnové unii, staví do velmi nepříjemné situace Evropskou centrální banku, která prozatím neměla v úmyslu měnit svoji politiku. To se však se stupňující recesí může změnit, přičemž snížení základní úrokové sazby ECB může klidně přijít již na nadcházejícím zasedání, tj. 6. června. Pokud by se tak stalo, tak o to snazší bude mít rozhodování na konci června ČNB, která stále více věří alternativnímu (tj. pesimističtějšímu) scénáři. Ten mimo jiné předpokládá i další snížení krátkodobých tržních úrokových sazeb v eurozóně.

A jaké mohou být implikace brzkého snížení sazeb ECB pro české trhy? Za prvé, pokud jde o pevně úročené instrumenty – dá se očekávat, že jak korunová (Přibory a swapy), tak dluhopisová výnosová křivka se dostane (minimálně na čas) ještě níže. Za druhé, z pohledu koruny bude sekvence snížení sazeb ECB a následně ČNB nepochybně příznivější, než kdyby tomu bylo naopak.

Český problém s euro-fondy

Jan Bureš

Premiér Petr Nečas varuje, že výpadky ve financování z evropských fondů mohou zdvojnásobit deficit veřejných financí...

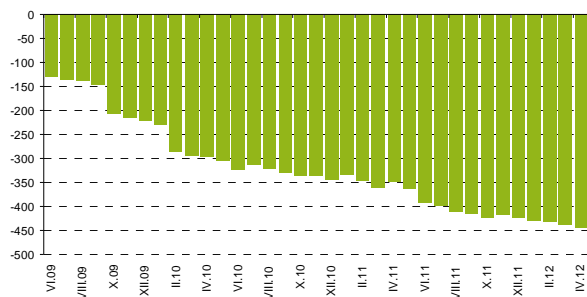
...nemaluje čerty na zed' a škody teoreticky mohou být ještě větší. I když je „nejčernější“ scénář málo pravděpodobný, trhy mohou být z neschopnosti Česka čerpat fondy nervózní.

Premiér Petr Nečas v uplynulém týdnu vyslal varovný výstřel. Pokud nesplníme podmínky Bruselu a strukturální euro-vody vyschnou, může být díra v rozpočtu o 112 miliard hlubší a schodek může místo tří atakovat šest procent HDP. Je čeho se bát a pokud ano, kudy dál?

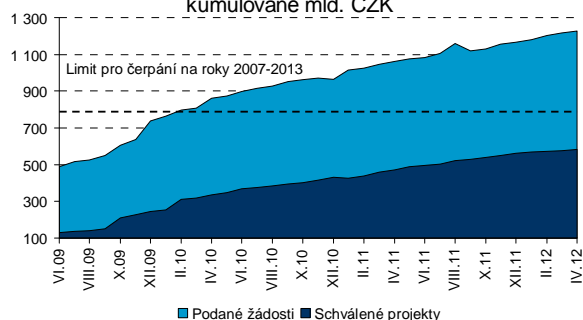
Při bližším pohledu do čísel je vidět, že premiér Nečas rozhodně nemaluje čerty na zed'. Na konci dubna mělo Česko schválené evropské projekty v celkové hodnotě přes pět set osmdesát miliard korun. Tyto projekty jsou průběžně financovány z českého státního rozpočtu a ministerstvo financí až po jejich ukončení předkládá žádost o proplacení peněz z Bruselu. V tuto chvíli proto na účty ministerstva zatím z Bruselu doputovalo pouze 138 miliard korun. Pokud by z Bruselu nepřiteklo už ani euro, bylo by to pro státní kasu hodně nepříjemné. Ministerstvo financí, tedy my všichni, by pravděpodobně muselo rozběhlé projekty dofinancovat z vlastní kapsy. Celkové kumulativní náklady by pak mohly v extrémním scénáři přesáhnout čtyři sta miliard korun, tedy zhruba jedenáct procent českého HDP.

Tak velké škody sice nejsou pravděpodobné. Zatím se zastavení přílivu peněz z Bruselu týká dočasně pouze dvou, ze třech fondů (Evropského fondu pro regionální rozvoj a Fondu soudržnosti). Těžko si také lze představit, že by ministerstvo financí ani v následujících letech nebylo schopné reagovat na připomínky Bruselu, který chce vidět především lepší systém kontroly čerpání peněz. Zahraniční investoři ale mohou být i tak z celé kauzy po právu nervózní. Českému státu již v minulém roce pomalé čerpání bruselských peněz zhoršovalo hospodaření. Pokud by měl být deficit kvůli euro-fondům skoro dvojnásobný, bude to studená sprcha pro dosavadní dobré jméno Česka na finančních trzích.

Rozdíl mezi penězi proplacenými z Bruselu a celkovým objemem schválených projektů, kumulovaně mld. CZK

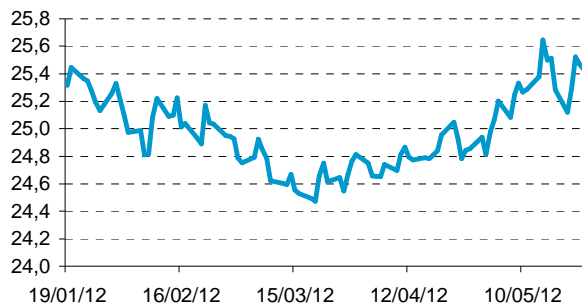


Žádosti o peníze ze strukturálních fondů, kumulovaně mld. CZK

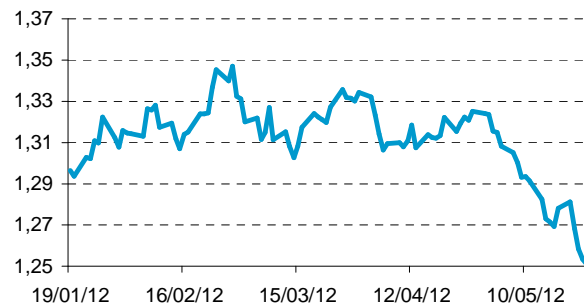


Přehled trhů

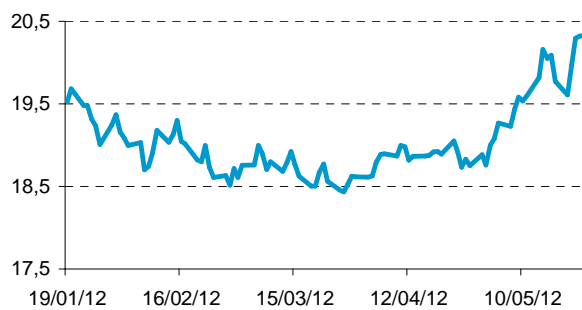
EURCZK



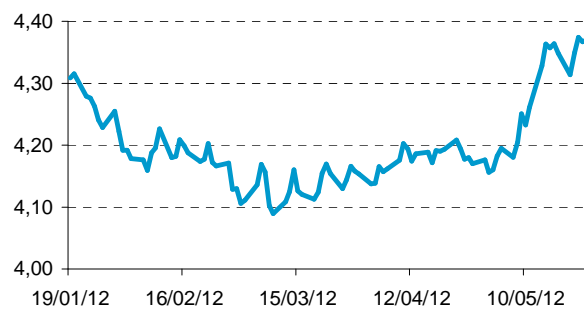
EURUSD



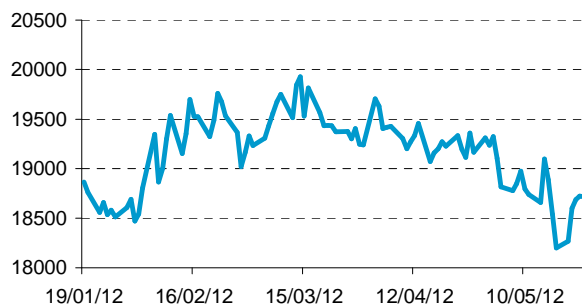
USDCZK



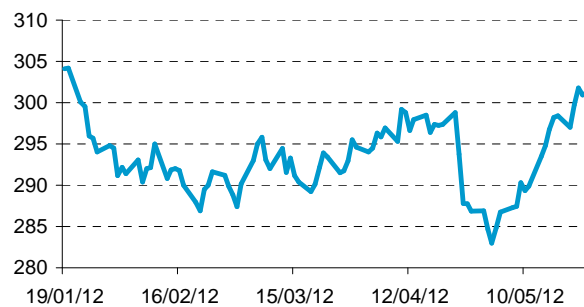
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

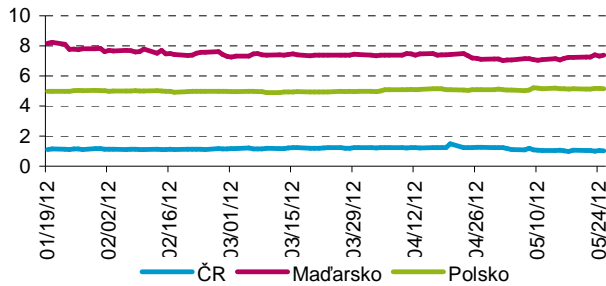


EURHUF

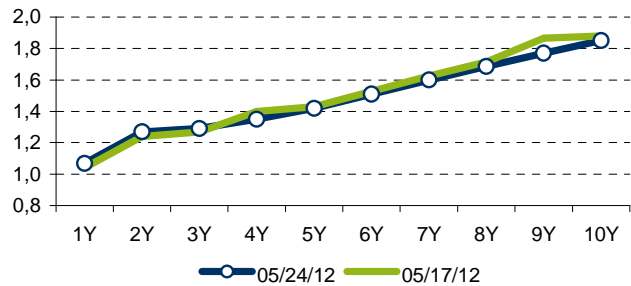


Zdroj: Thomson Reuters

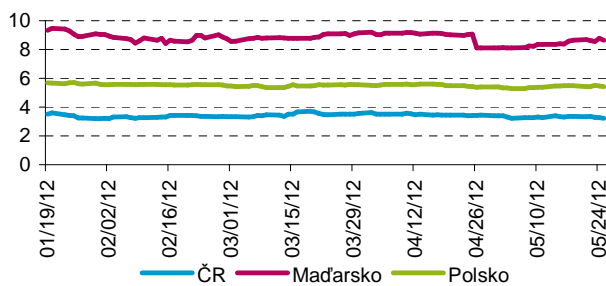
FRA 3x6 (%)



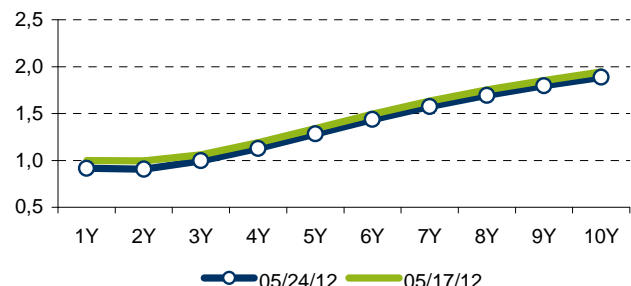
IRS CZK (%)



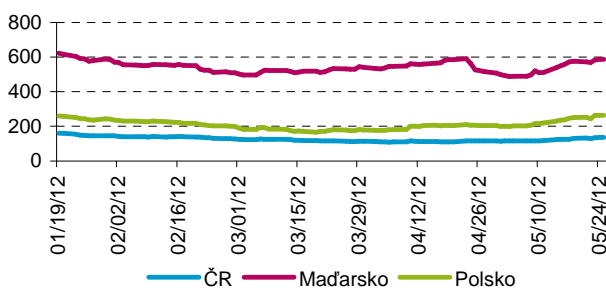
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



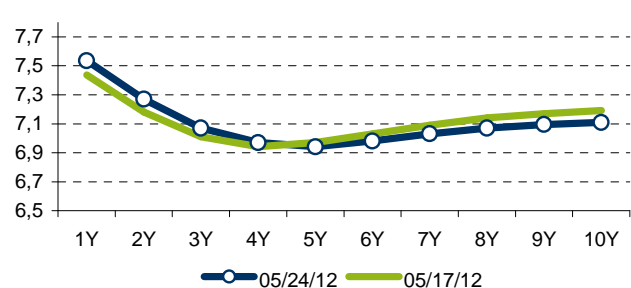
IRS EUR (%)



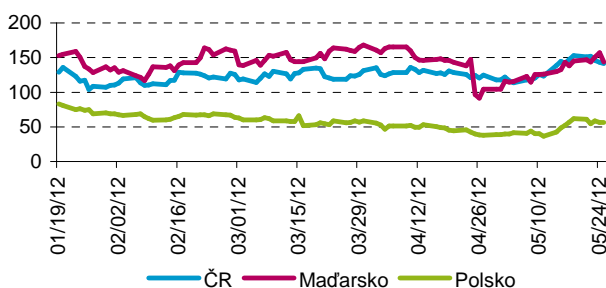
CDS 5Y (bps)



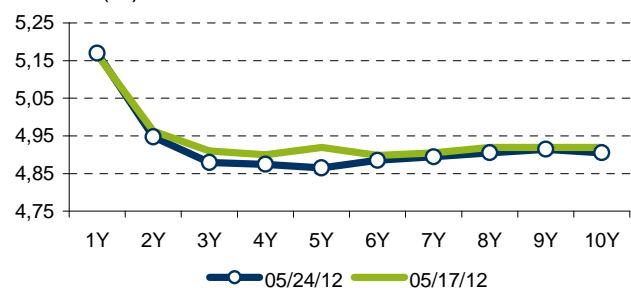
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT cca 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	7,00	11/2011
změna v b. bodech	0	50

HU: MNB nemá důvod sazby měnit

Inflace v Maďarsku sice zůstává vysoko nad inflačním cílem, avšak to není faktor, který by bankovní radou MNB mohl pohnout. Základní sazba MNB se měnit zřejmě delší dobu nebude a pokud ano, tak spíše směrem dolů (v okamžiku, kdy averze k riziku zpět o něco ustoupí a forint posílí).

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
SR	28.05.2012	9:00	Ceny v průmyslu	%	04/2012					0,7	4,2
Německo	29.05.2012	8:00	Harmonizovaná inflace	%	05/2012 *P			0	2,3	0,1	2,2
Německo	29.05.2012	8:00	Inflace	%	05/2012 *P			0	2,1	0,2	2,1
Maďarsko	29.05.2012	14:00	Zasedání MNB	%	05/2012			7		7	
USA	29.05.2012	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	03/2012			-2,9		-3,49	
USA	29.05.2012	16:00	Spotřebitelská důvěra		05/2012			69,8		69,2	
Maďarsko	30.05.2012	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	04/2012			11,6		11,7	
EMU	30.05.2012	10:00	Peněžní zásoba M3	%	04/2012				3,4		3,2
SR	30.05.2012	10:00	Běžný účet	mld. EUF	03/2012					363	
EMU	30.05.2012	11:00	Index ekonomické důvěry		05/2012			92		92,8	
EMU	30.05.2012	11:00	Index spotřebitelské důvěry		05/2012 *F			-19,3		-19,3	
USA	30.05.2012	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	04/2012			-0,1		4,1	10,8
Německo	31.05.2012	8:00	Maloobchodní tržby	%	04/2012			0,2	0,2	0,8	2,3
Maďarsko	31.05.2012	9:00	Výrobní ceny	%	04/2012				7,2	0,2	6,4
Německo	31.05.2012	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	05/2012			6,8		6,8	
Polsko	31.05.2012	10:00	HDP	%	1Q/2012 *P			0,5	3,5	1,1	4,3
ČR	31.05.2012	11:00	Peněžní zásoba M2	%	04/2012						6,5
EMU	31.05.2012	11:00	Inflace	%	05/2012 *P				2,5		2,6
USA	31.05.2012	14:30	Soukromá spotřeba	%	1Q/2012 *P			2,9		2,9	
USA	31.05.2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	19.5.					3260	
USA	31.05.2012	14:30	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	05/2012			135		119	
USA	31.05.2012	14:30	HDP	%	1Q/2012 *P			1,9		2,2	
USA	31.05.2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	26.5.					370	
USA	31.05.2012	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	1Q/2012 *P			2,1		2,1	
USA	31.05.2012	14:30	Cenový index HDP	%	1Q/2012 *P			1,5		1,5	
USA	31.05.2012	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga		05/2012			57,3		56,2	
Maďarsko	01.06.2012	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	03/2012 *F					608,2	
Maďarsko	01.06.2012	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2012					46,9	
Polsko	01.06.2012	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2012						
ČR	01.06.2012	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2012						
EMU	01.06.2012	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		05/2012 *F			45		45	
EMU	01.06.2012	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	04/2012			11		10,9	
ČR	01.06.2012	14:00	Rozpočtové saldo	mld. CZK	05/2012					-44,7	
USA	01.06.2012	14:15	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	05/2012	115		170		130	
USA	01.06.2012	14:30	Osobní příjmy	%	04/2012			0,3		0,4	
USA	01.06.2012	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	05/2012			8,1		8,1	
USA	01.06.2012	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	05/2012	120		150		115	
USA	01.06.2012	14:30	Osobní výdaje	%	04/2012			0,3		0,3	
USA	01.06.2012	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	04/2012			0,2	2	0,2	2
USA	01.06.2012	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	05/2012			0,2	1,8	0	1,8
USA	01.06.2012	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	04/2012			0,1	1,9		2,1
USA	01.06.2012	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		05/2012	53,4		54		54,8	
USA	01.06.2012	16:00	Cenový subindex ISM		05/2012			56		61	
USA	01.06.2012	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	05/2012			14,4		14,38	
USA	01.06.2012	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	05/2012			11,2		11,12	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	-25 bps	5/7/2010
Maďarsko	2T depó	7,00	7,00	7,00	7,00	6,50	6,25	-25 bps	12/20/2011
Polsko	2T inter. sazba	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	4,75	25 bps	5/9/2012

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	PRIBOR 3M	1,23	1,28	1,22	1,20	1,25	1,30
Maďarsko	BUBOR 3M	7,19	7,25	7,00	7,00	6,50	6,25
Polsko	WIBOR 3M	5,09	4,94	4,75	4,80	4,80	4,90

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2011Q4	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	CZ10Y	1,84	2,25	2,24	2,60	2,85	3,15
Maďarsko	HU10Y	7,24	7,36	7,50	7,75	7,50	7,25
Polsko	PL10Y	4,89	4,95	5,00	5,20	5,30	5,40

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	EUR/CZK	25,4	24,8	26,0	25,2	25,0	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	301	294	292	290	290	280
Polsko	EUR/PLN	4,37	4,14	4,50	4,25	4,20	4,15

HDP

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	2,1	1,3	0,6	0,1	-0,2	0,5	1,6
Maďarsko	1,5	1,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,7	-0,4
Polsko	4,2	4,2	4,4	3,7	3,3	2,7	2,5

Inflace

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	1,8	2,4	3,8	3,6	3,3	3,2	2,0
Maďarsko	3,6	4,1	4,6	5,2	5,0	4,7	3,7
Polsko	3,9	4,6	3,9	4,2	4,1	3,2	2,8

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

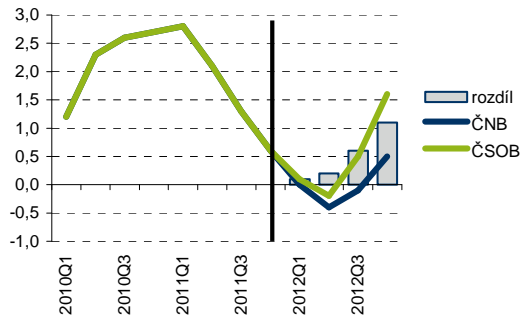
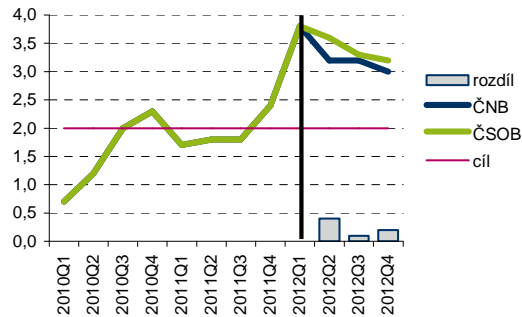
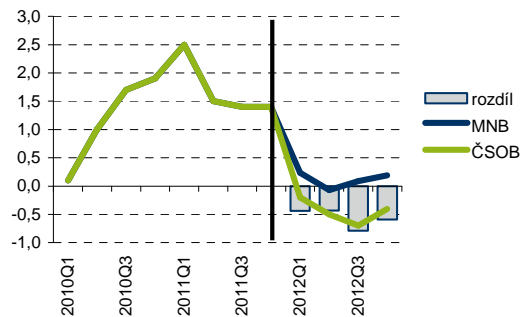
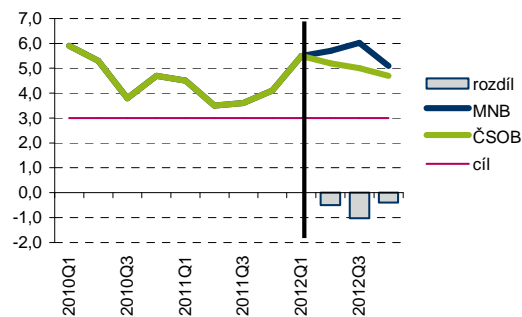
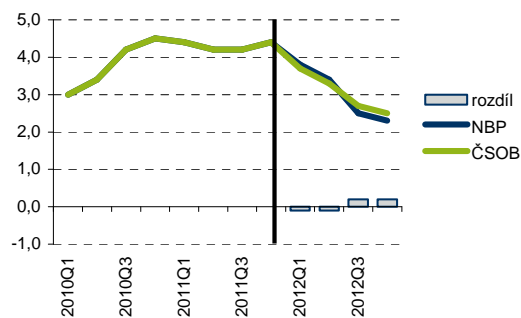
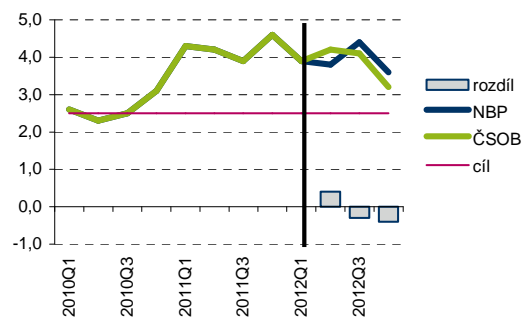
	2012	2013
Česko		
Maďarsko	1,5	1,0
Polsko	-3,5	-3,1

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

	2012	2013
Česko		
Maďarsko	-2,5	-2,2
Polsko	-3,0	

Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Výhledy centrálních bank

CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)

CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)

HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)

HU: Výhled na inflaci (y/y, %)

PL: Výhled na růst HDP (y/y, %)

PL: Výhled na inflaci (y/y, %)


Zdroj: ČNB, NBP, MNB, ČSOB

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.