



2. listopadu 2012

● Česká republika

Sazby ČNB spadly na technickou nulu a zde setrvají dlouho

2

● Výhled na týden

Polská NBP sníží sazby na 4,50 %

5

Střední Evropa povoluje měnové šrouby

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.25	↗	↗
EUR/HUF	281.9	↗	↗
EUR/PLN	4.11	↗	↗
3M PRIBOR	0.58	→	→
3M BUBOR	6.28	→	→
3M WIBOR	4.72	↘	→
10Y CZK	1.95	→	→
10Y PLN	4.49	→	→
10Y HUF	7.00	→	→
3M EURIBOR	0.20	→	→
10Y EMU	1.45	↘	→

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Střední Evropa začala ve velkém stylu uvolňovat měnové kohouty. ČNB srazila sazby na technickou nulu, dala verbální záruky za delší období super-nízkých sazeb a rozhodla se ukončit konverzi výnosů z devizových rezerv do korun. Tím si připravila půdu pro eventuální devizové intervence a poslala korunu prudce nad 25,00 EUR/CZK.

Maďarská centrální banka snížila svoji základní úrokovou sazbu potřeť v řadě o 25 bazických bodů, čímž se dostala na úroveň 6,25 %. Reálná základní sazba MNB se tak po delší době ocitla v záporném teritoriu, neboť míra inflace aktuálně dosahuje hodnoty 6,6 %. Holubice v bankovní radě MNB tak v těsném poměru 4:3 přehlasovaly umírněnou část rady, což jen dále potvrzuje, že ta zůstává poměrně zřetelně názorově rozdělena. Forint nicméně prozatím holubičí politiku MNB na rozdíl od koruny vstřebává poměrně snadno.

Příští týden nás čeká poslední ze střeoevropského trojlístku - polská NBP. Poslední série makročísel včetně prudšího poklesu inflačních očekávání a slabšího maloobchodu by měly posílit holubičí křídlo v bankovní radě. Nálada v polském průmyslu (PMI) se sice mírně vylepšila, klíčový subindex produkce ale zůstává hluboko pod úrovní 50ti bodů. Čekáme proto, že NBP sníží sazby o 25 bps a nastartuje na střeoevropské poměry relativně krátký cyklus uvolňování měnové politiky.

Sazby ČNB spadly na technickou nulu a zde setrvávají dlouho

Petr Dufek, Jan Čermák

ČNB znovu snížila své úrokové sazby.

ČNB aktuálně počítá s růstem jen 0,2 % v roce 2013.

Pro kurz koruny je důležité, že úrokové sazby klesly na "technickou nulu".

Úrokové sazby ČNB jsou rekordně nízké a nízkými zůstanou nejspíše docela dlouhou dobu.

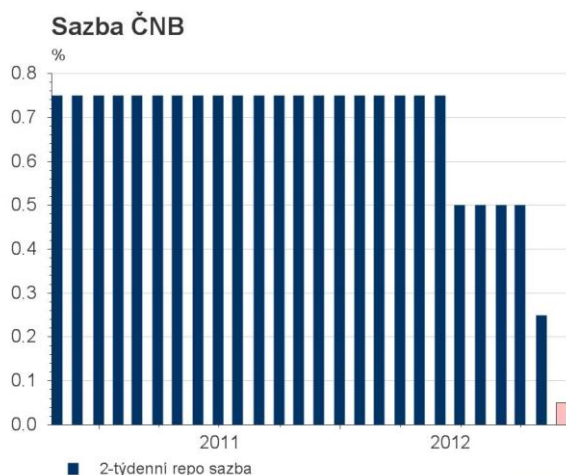
Na svém posledním zasedání rozhodla bankovní rada ČNB znovu snížit své úrokové sazby. Hlavní (repo) sazba centrální banky se tak dostává na nové historické minimum 0,05 %, přičemž na této úrovni se ocitla i diskontní sazba (lombardní sazba spadla na 0,25 %). Sama bankovní rada nazvala toto minimum jako "technickou nulu" a tudíž je evidentní, že dál už není kam jít.

To, že se půjde se sazbami opět dolů, naznačovaly už před zasedáním hlasy z ČNB. K rozhodnutí zřejmě přispěla i nová prognóza, kterou měla bankovní rada na stole. Ta byla opět pesimističtější, pokud jde o výhled ekonomiky, kdy ČNB aktuálně počítá s růstem jen 0,2 % v roce 2013, zatímco v minulé prognóze to bylo ještě 0,8 %. ČNB se tak fakticky přiblížila naší prognóze HDP, která v příštím roce rovněž počítá s nulou.

Bankovní rada včera také rozhodla o tom, že již nebude prodávat výnosy ze svých devizových rezerv ve zjevné snaze nepřilévat olej do ohně tím, že bude tlačit na poptávku po koruně a tudíž přispívat k jejímu posilování. Je však otázkou, zdali tento krok fakticky něco ovlivní. ČNB aktuálně drží 31,5 mld. euro devizových rezerv, přičemž roční výnos z těchto rezerv nebude větší než 600 miliónů euro. Tato suma (rozpočítáno na počet pracovních dní činí "jen" cca 3 milióny euro) stěží zamává českým devizovým trhem. Pro kurz koruny je tak důležitější, že úrokové sazby klesly na "technickou nulu" a ČNB navíc hrozí intervencemi proti koruně. Ta by se tak v momentě, kdy globální ekonomice bude lépe, mohla stát obětí carry trade obchodů, kdy si spekulanti budou půjčovat za "nulu" v českých korunách a tyto prostředky uloží v zahraničí do výše úročených měn (např. zlatého či forintu).

Úrokové sazby ČNB jsou rekordně nízké a nízkými zůstanou nejspíše docela dlouhou dobu. Sám guvernér ČNB Singer na tiskové konferenci uvedl, že centrální banka zvedne úrokové sazby z technické nuly teprve v okamžiku, kdy uvidí výraznější inflační tlaky. ČNB přitom ve své nové prognóze předpokládá, že by se tak mohlo stát až na konci roku 2014 či ještě dále. Není se totiž co divit, ekonomika se nemůže vymanit z recese, která trápí i našeho hlavního obchodního partnera - eurozónu. Domácí poptávka je navíc zcela utlumená a naděje na zlepšení je jen minimální. Do této situace navíc může zasáhnout další zvýšení daní na spotřebu (DPH), které by se na výdajích domácností negativně odrazilo v příštím roce.

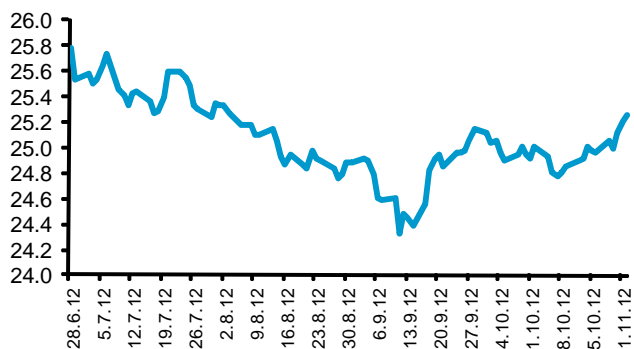
Snížení úrokových sazeb se nepochybně projeví v poklesu tržních úrokových sazeb na peněžním trhu, u vkladů a pravděpodobně i v úvěrech.



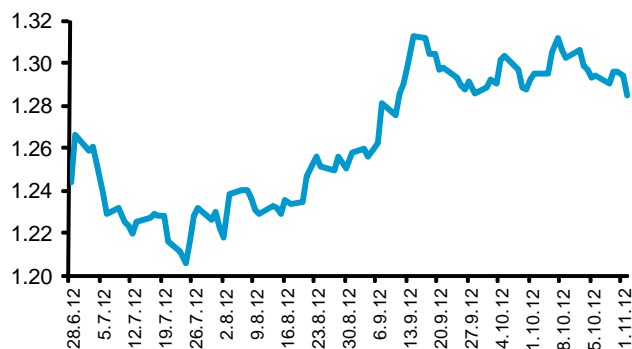
	Inflace	HDP	Pribor 3M	EUR/CZK
Prognóza ČNB 08/12	2.3	-0.9	0.30	25.10
Prognóza ČNB 11/12	2.3	-0.9	0.20	25.10
Odhad ČSOB	3.0	0.0	0.55	24.38

Přehled trhů

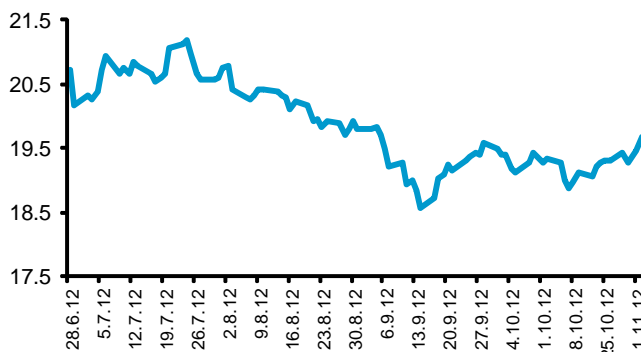
EURCZK



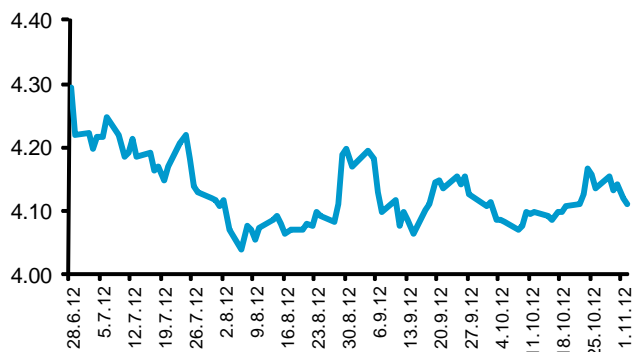
EURUSD



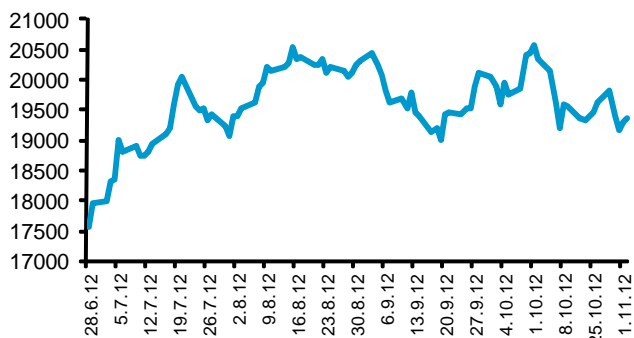
USDCZK



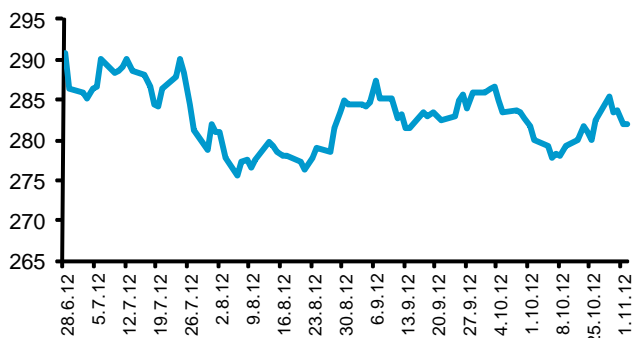
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

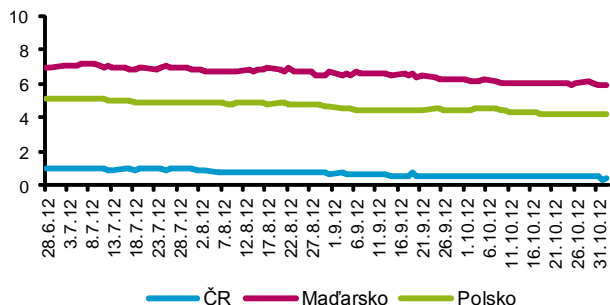


EURHUF

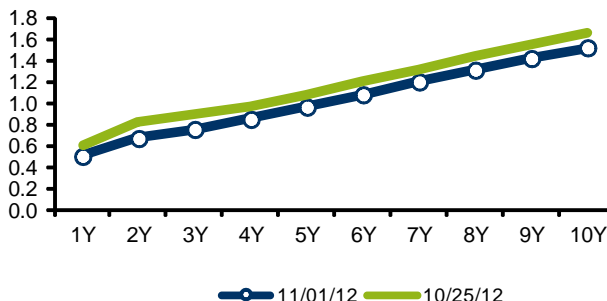


Zdroj: Thomson Reuters

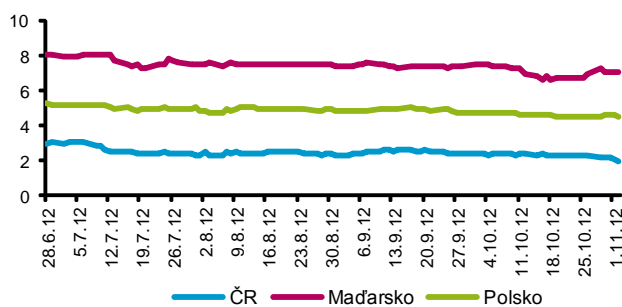
FRA 3x6 (%)



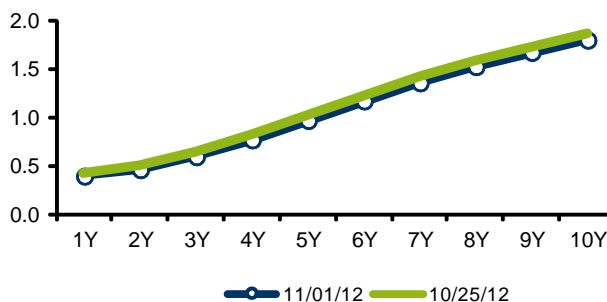
IRS CZK (%)



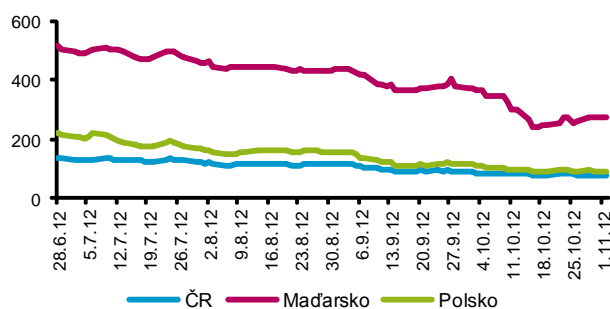
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



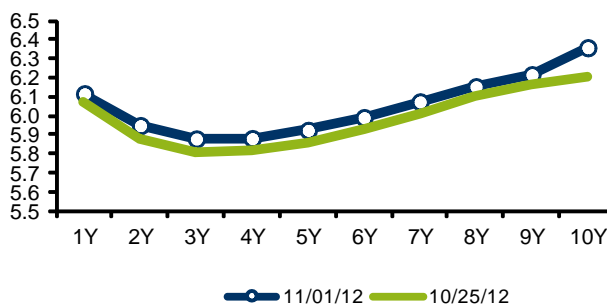
IRS EUR (%)



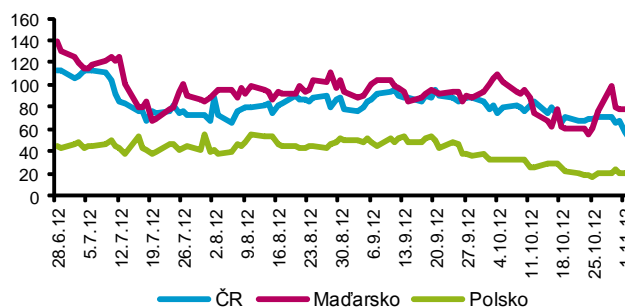
CDS 5Y (bps)



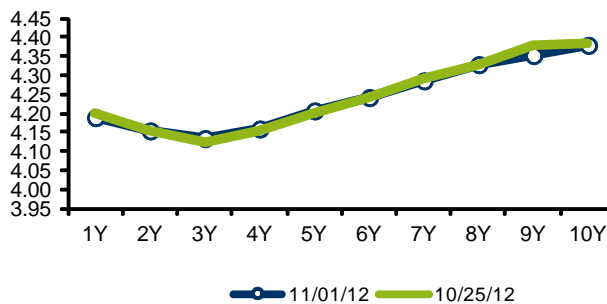
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ST cca 14:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	4,50	5/2012
změna v b. bodech	-25	25

PL: NBP sníží sazby na 4,50 %

Data zveřejněná v říjnu potvrdila klesající výkonnost polské ekonomiky a zároveň poukázala na o něco rychlejší pokles inflace k cíli, než se očekávalo. To podle našich odhadů znamená, že meziroční míra inflace by na konci letošního roku mohla poklesnout k 3 %. Domníváme se, že nově zveřejněná inflační prognóza NBP potvrdí výše uvedené trendy a přiměje polskou centrální banku (NBP) k zahájení snižování úrokových sazeb, které by podle našeho názoru mělo být dvojí (s druhým poklesem počítáme v lednu).

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	05.11.2012	0:00	Schůzka G20 ministrů financí a centrálních bankéřů	ECB	11/2012						
Maďarsko	05.11.2012	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		10/2012					52.5	
ČR	05.11.2012	9:00	Maloobchodní tržby	%	09/2012		-2.8		-3.1		-0.8
SR	05.11.2012	9:00	Maloobchodní tržby	%	09/2012						-0.9
EMU	05.11.2012	15:30	Statistika nákupu dluhopisů	ECB	11/2012						
USA	05.11.2012	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		10/2012			54.5		55.1	
ČR	06.11.2012	9:00	Stavební výroba	%	09/2012						-4.7
ČR	06.11.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	09/2012		-3.5		-2.5		-3.1
ČR	06.11.2012	9:00	Obchodní bilance	mld. CZK	09/2012	30		31		16.9	
EMU	06.11.2012	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		10/2012 *F			46.2		46.2	
EMU	06.11.2012	11:00	Výrobní ceny	%	09/2012			0.2	2.7	0.9	2.7
Německo	06.11.2012	12:00	Tovární zakázky	%	09/2012			-0.5	-0.8	-1.3	-4.8
EMU	07.11.2012	11:00	Maloobchodní tržby	%	09/2012			0.4	-0.3	0.1	-1.3
Německo	07.11.2012	12:00	Průmyslová výroba	%	09/2012			-0.6	0.8	-0.5	-1.4
EMU	07.11.2012	13:10	Projev Draghiho ve Frankfurtu	ECB	11/2012						
Polsko	07.11.2012	14:00	Zasedání RPP	%	11/2012	4.5		4.5		4.75	
Maďarsko	07.11.2012	17:00	Rozpočtové saldo	mld. HUF	10/2012						-545.8
Německo	08.11.2012	8:00	Běžný účet	mld. EUR	09/2012					11.1	
Německo	08.11.2012	8:00	Obchodní bilance	mld. EUR	09/2012			16		16.3	
ČR	08.11.2012	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	10/2012	8.4		8.3		8.4	
Maďarsko	08.11.2012	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	09/2012 *P					587.6	
EMU	08.11.2012	13:45	Zasedání ECB	%	11/2012	0.75		0.75		0.75	
USA	08.11.2012	14:30	Obchodní bilance	mld. USD	09/2012			-45		-44.2	
USA	08.11.2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11/2012			374		363	
USA	08.11.2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10/2012					3263	
EMU	08.11.2012	14:30	Projev Draghiho na měsíční tiskové konferenci	ECB	11/2012						
Německo	09.11.2012	8:00	Inflace	%	10/2012 *F			0	2	0	2
Německo	09.11.2012	8:00	Harmonizovaná inflace	%	10/2012 *F			0	2.1	0.1	2.1
ČR	09.11.2012	9:00	Inflace	%	10/2012	0.1	3.3		3.4	-0.1	3.4
Maďarsko	09.11.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	09/2012 *P				-0.4	2.6	1.4
SR	09.11.2012	9:00	Stavební výroba	%	09/2012						-13.7
SR	09.11.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	09/2012						17
SR	09.11.2012	9:00	Obchodní bilance	mld. EUR	09/2012					22.8	
USA	09.11.2012	14:30	Index dovozních cen	%	10/2012			0		1.1	-0.6
USA	09.11.2012	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		11/2012 *P			82.5		82.6	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1		
Česko	2T repo	0.05	0.75	0.50	0.50	0.25	0.25	-25 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	6.25	7.00	7.00	6.50	6.50	6.50	-25 bps	10/30/2012
Polsko	2T inter. sazba	4.75	4.50	4.75	4.75	4.50	4.50	25 bps	6/5/2012

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	PRIBOR 3M	0.58	1.28	1.03	0.80	0.70	0.70
Maďarsko	BUBOR 3M	6.28	7.25	7.20	6.61	6.50	6.40
Polsko	WIBOR 3M	4.72	4.94	5.13	4.92	4.80	4.90

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	CZ10Y	1.52	2.25	2.02	1.61	1.70	1.80
Maďarsko	HU10Y	6.36	7.36	6.71	6.56	7.50	7.25
Polsko	PL10Y	4.29	4.95	4.74	4.39	5.30	5.40

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	EUR/CZK	25.2	24.84	25.52	25.13	24.90	24.50
Maďarsko	EUR/HUF	282	294	286	285	290	280
Polsko	EUR/PLN	4.11	4.14	4.22	4.11	4.30	4.15

HDP

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	2.1	1.3	0.6	-0.5	-1.0	-1.2	-1.0
Maďarsko	1.5	1.4	1.4	-0.7	-1.3	-0.7	-0.4
Polsko	4.2	4.2	4.3	3.5	2.4	2.1	1.9

Inflace

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	1.8	2.4	3.8	3.5	3.3	2.9	2.9
Maďarsko	3.6	4.1	5.5	5.6	5.0	4.7	3.7
Polsko	3.9	4.6	3.9	4.3	3.7	3.2	2.7

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

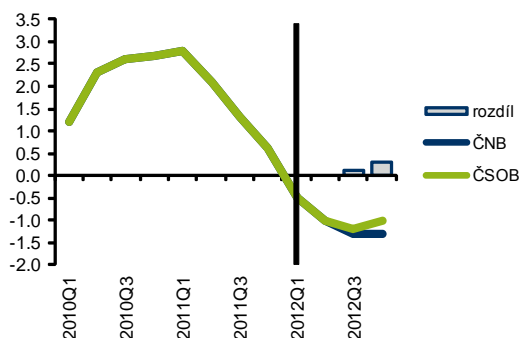
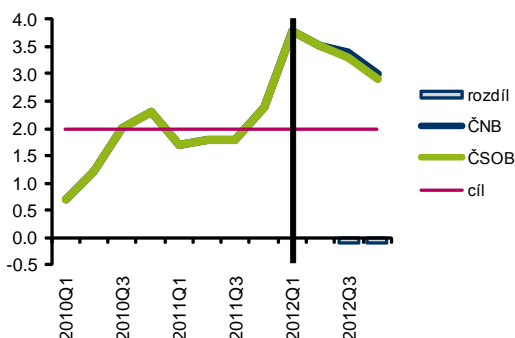
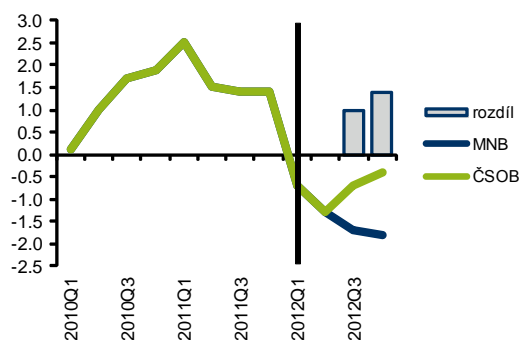
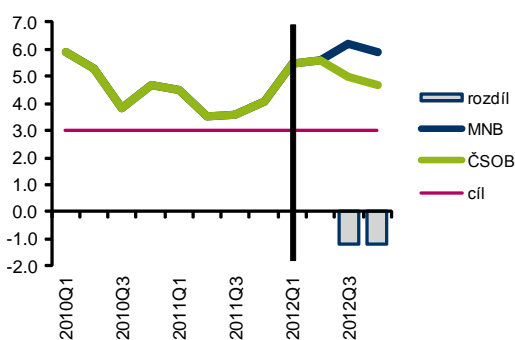
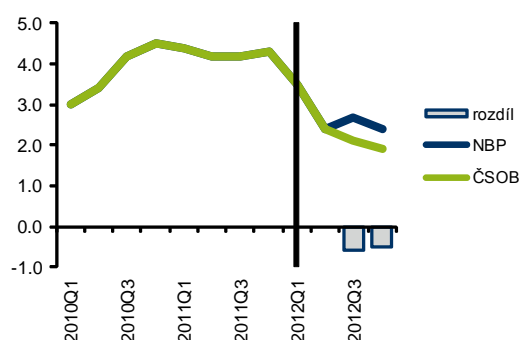
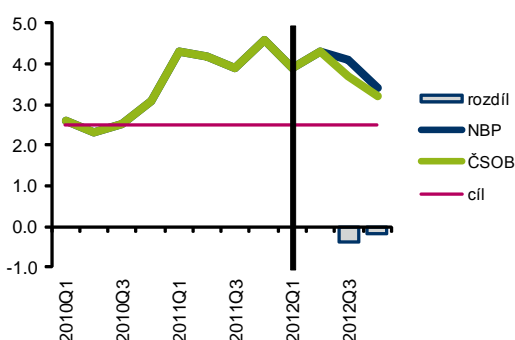
	2012	2013
Česko	-2.2	-1.9
Maďarsko	1.5	1.0
Polsko	-4.0	-3.8

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

	2012	2013
Česko	-3.3	-2.8
Maďarsko	-2.5	-2.2
Polsko	-3.5	-4.0

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.