



● Maďarsko a Česká republika

Sazby MNB o 25 bps níže, v ČNB nic nového

2

● Výhled na týden

Český maloobchod stále v mínusu

5

Sazby MNB a ČNB se válejí na historických minimech

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,76	↘	↘
EUR/HUF	304,2	↘	→
EUR/PLN	4,18	↘	↘
3M PRIBOR	0,47	→	→
3M BUBOR	4,90	↘	↘
3M WIBOR	3,39	→	→
10Y CZK	1,89	↗	↗
10Y PLN	3,92	↗	↗
10Y HUF	6,39	↗	↗
3M EURIBOR	0,21	→	→
10Y EMU	1,29	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Ačkoliv pozornost hlavních trhů se soustředila na Kypr a částečně na Itálii, samotné dění ve střední Evropě nebylo prosto vlastních zajímavých makroekonomických událostí. K těm patřila zasedání české a maďarské centrální banky. Připomeňme, že jak sazby MNB, tak ČNB jsou aktuálně na historicky nejnižších úrovních.

V případě ČNB je základní repo sazba dokonce na tzv. "technické nule", neboli na úrovni 0,05 %. Vše přitom nasvědčuje tomu, že nulové sazby ČNB s námi budou ještě dlouhou dobu, neboť bankovní rada nevidí (na horizontu kam dohlédne) žádné inflační tlaky. Spíše naopak. Stále tedy podle nás platí, že nejdříve možným termínem pro zvýšením úrokových sazeb české centrální banky se jeví až závěr roku 2014.

Pokud jde o úrokovou politiku maďarské centrální banky, tak ta by měla být do roku 2014 výrazně zajímavější než v případě ČNB. Základní úroková sazba totiž i po jejím posledním snížení stále činí 5,0 %, což je relativně vysoká hodnota jak vůči ostatním centrálním bankám, tak v konfrontaci s klesající inflací. O tom, že základní sazba ještě poklesne, nyní nikdo nepochybuje. Kam až sazby poklesnou, připomíná ale věštění z křišťálové koule. Například očekávání trhu ukazuje sazbu MNB ve výši přibližně 4,5 % na konci letošního roku. Nicméně vzhledem k novému (výrazně holubičímu) složení bankovní rady jde velmi spekulativní sázkou, která se může ex-post ukázat jako velmi konzervativní.

Sazby MNB o 25 bps níže, v ČNB nic nového

Magdalena Středová, Petr Dufek

MNB podle očekávání snížila sazby o 25 bps na historické minimum.

Úterní zasedání maďarské centrální banky se obešlo bez překvapení, což tržím poskytlo dostatečný důvod k určitému obratu, alespoň krátkodobému, v pohledu na forint, který reagoval posílením až na týdenní maximum. I když trhy neočekávaly, že by se nový guvernér György Matolcsy hned na svém prvním zasedání uvedl příliš radikálními kroky, jeho nedávná vyjádření a postupy určitou nejistotu podporovaly. Zatímco při svém nástupu do funkce na konci března krotil Matolcsy obavy trhů poměrně konzervativními výroky o nutnosti nízké inflace a transparentní měnové politiky, jeho kroky ve funkci vedly spíše opačným směrem. Kromě personální politiky zvýšil nejistotu zrušením tiskových konferencí následujících po rozhodnutí o změně sazeb. Nicméně úterní snížení sazeb o 25 bazických bodů na historické minimum 5 % trhy očekávaly a překvapení nepřinesla ani následná tisková zpráva. MNB snížila svůj výhled na inflaci, která by měla tento rok poklesnout na 2,6 % a pod inflačním cílem zůstat i v roce následujícím (2,8 %). Výhled na růst ekonomiky se prakticky oproti předchozí prognóze nezměnil. MNB předpokládá, že po loňském poklesu by ekonomika mohla postupně začít růst. Hlavním tahounem růstu by ovšem i nadále měl zůstat export, přičemž domácí poptávka zůstává slabá. Nízká inflace a stagnující domácí poptávka tak zůstávají hlavními argumenty pro další snižování sazeb.

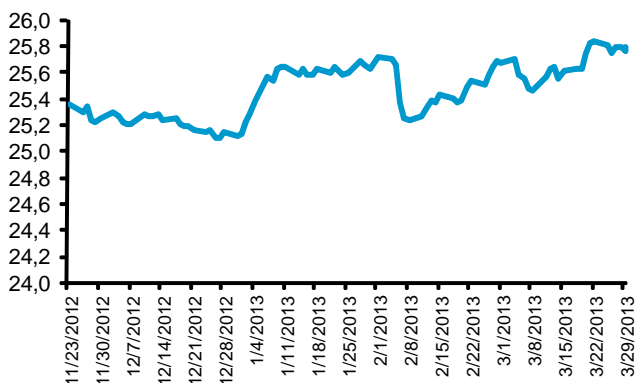
Úterní rozhodnutí maďarské centrální banky nic neříká o jejích budoucích krocích. Guvernér Matolcsy se netají svou snahou pomoci rozhýbat ekonomiku, i když jedním dechem dodává, že takovéto snahy nesmí narušit základní cíl centrální banky - finanční stabilitu. O tom, že základní sazba ještě poklesne, nyní nikdo nepochybuje. Kam až sazby poklesnou, připomíná věštění z křišťálové koule. Očekávání trhu ukazuje sazbu 4,5 % na konci letošního roku, ale vzhledem k nevypočitatelnosti nového složení bankovní rady je tato předpověď vysoce nejistá. Otázkou navíc zůstává, jaká další opatření mohou přijít. Matolcsy již dříve naznačil, že by mohl napodobit kroky amerického Fedu, nicméně případné netradiční kroky budou hodně záviset na situaci na finančních trzích. Vzhledem ke stále velkému objemu půjček v zahraničních měnách si velké oslabení maďarské měny nemůže MNB dovolit, což přeci jen manévrovací prostor centrální banky limituje.

V ČNB nic nového: sazby téměř na nule a diskuse o devizových intervencích pokračují.

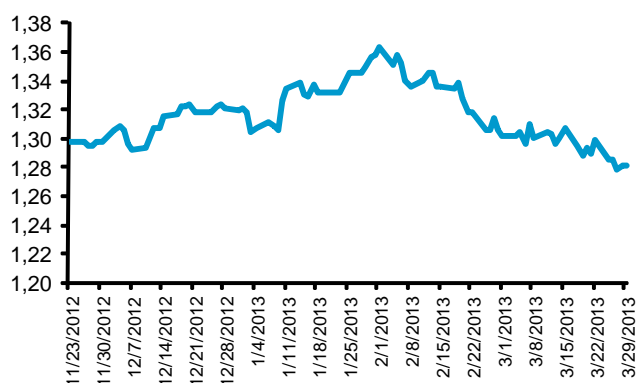
Na svém letošním druhém zasedání ponechala bankovní rada ČNB úrokové sazby beze změny. Naznačila ovšem, že sazby budou na „technické nule“ drženy v delším horizontu, dokud nedojde k výraznému nárůstu inflačních tlaků. A jak říká sama ČNB, žádné takové tendence ve svém výhledu nepředpokládá. Stále proto platí, že nejdříve možným termínem pro zvýšení úrokových sazeb centrální banky se nám jeví až závěr roku 2014. ČNB zároveň zopakovala, že je připravena použít devizových intervencí, pokud bude třeba uvolnit měnovou politiku. Ale ani zde nejde o žádnou akutní potřebu zasahovat. Prozatím se zdá, že je centrální banka s vývojem kurzu koruny spokojená, a tak návrat k devizovým intervencím není na pořadu dne. Zadní vrátka si však ČNB ponechává stále pootevřená už jen tím, že aktuální rizika její prognózy vidí na protiinflační straně (domácí ekonomika, inflace a vývoj v zahraničí).

Přehled trhů

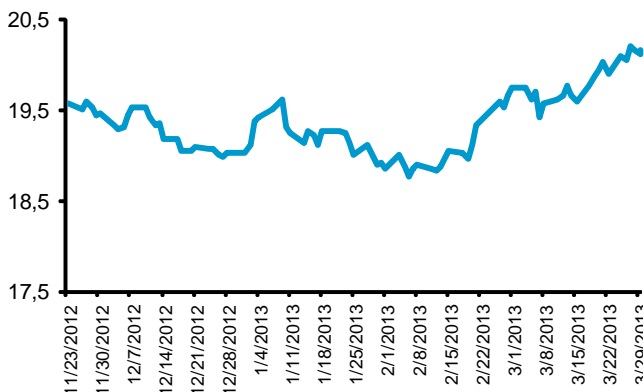
EURCZK



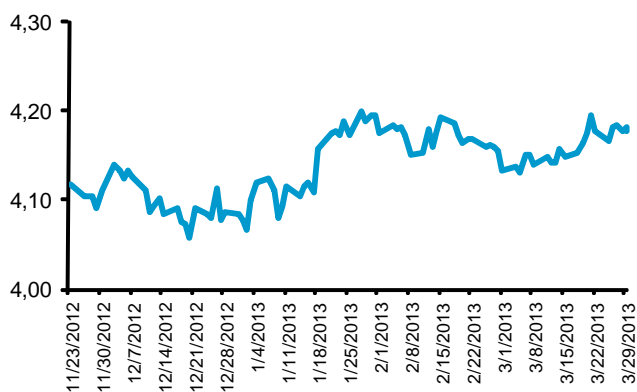
EURUSD



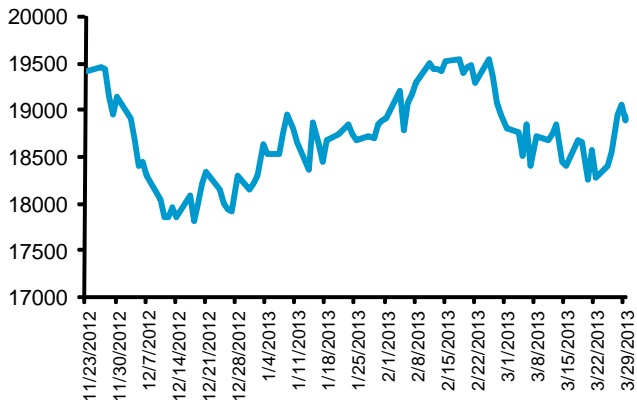
USDCZK



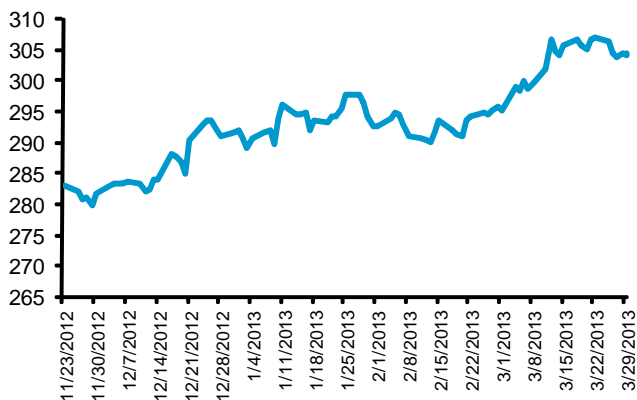
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

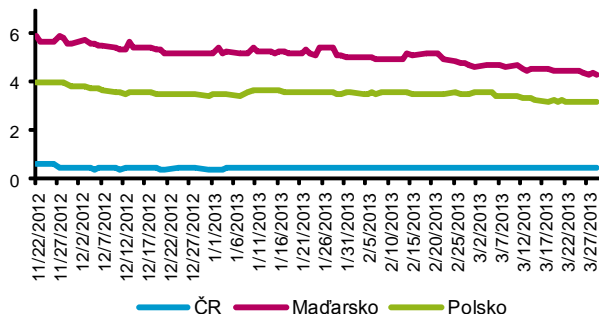


EURHUF

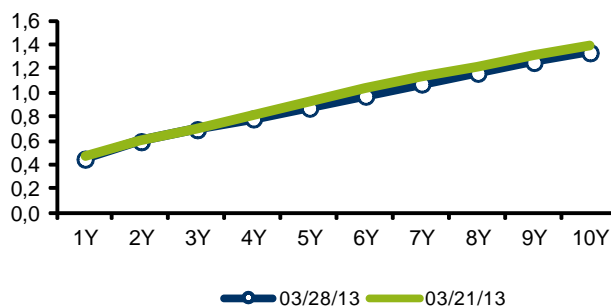


Zdroj: Thomson Reuters

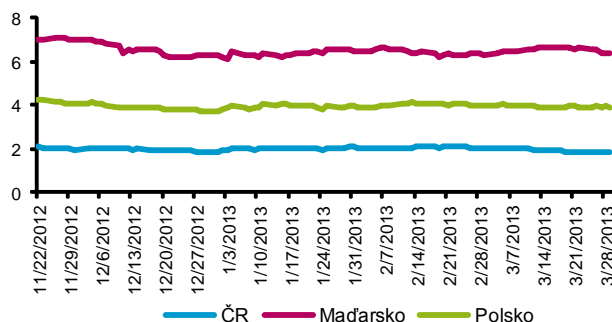
FRA 3x6 (%)



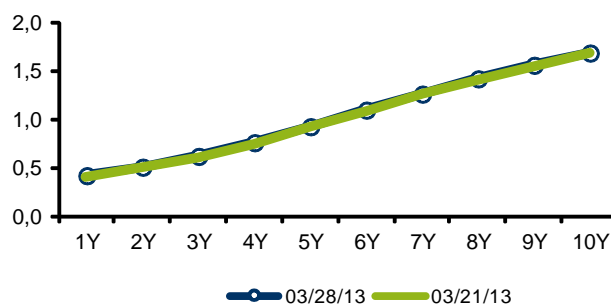
IRS CZK (%)



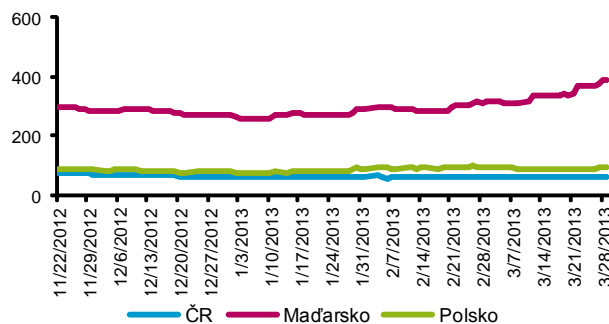
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



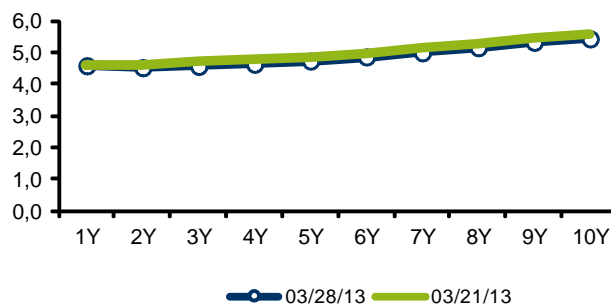
IRS EUR (%)



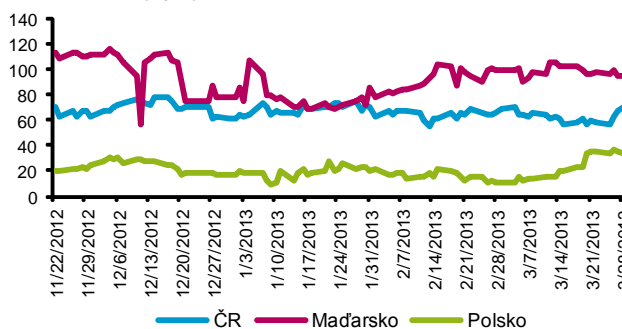
CDS 5Y (bps)



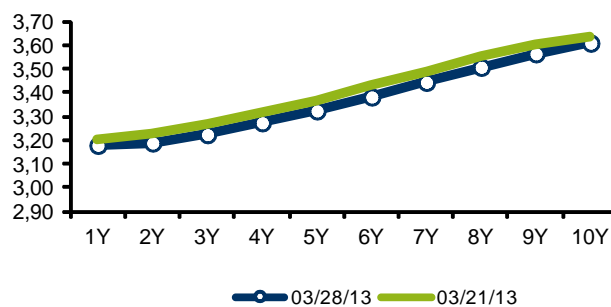
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ČT 9:00, CZ Maloobchodní tržby (% , y/y)

	II.13	I.13	II.12
Měsíčně	-2,8	-0,5	1,7
kumul. od ledna	-1,7	-0,5	2,0

CZ: Maloobchod stále v mínusu

Únorová čísla z maloobchodu nejspíše jen znovu potvrdí, že spotřebitelská poptávka zůstává utlumená. Zvláště silný byl tentokrát pokles v prodeji nových osobních automobilů, jejichž registrace tentokrát meziročně propadly o více než 22 %. Únorová čísla navíc ovlivnil i o jeden den nižší počet pracovních dnů ve srovnání s loňským rokem. Výrazné zlepšení maloobchodu asi nelze očekávat ani v nejbližších měsících. Spotřebitelská důvěra zůstává nízká a snaha odkládat větší nákupy je stále ještě zřetelná. Pokračování dosavadního poklesu tržeb tak bude i nadále výrazně omezovat prostor pro zvyšování cen, respektive poptávkovou inflaci.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	01.04.2013	14:00	Rozpočtové saldo	mld. CZK	03/2013					5,6	
USA	01.04.2013	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		03/2013	53,3		54		54,2	
USA	01.04.2013	16:00	Cenový subindex ISM		03/2013			59,8		61,5	
Německo	02.04.2013	8:00	Inflace	%	03/2013 *P			0,4	1,3	0,6	1,5
Německo	02.04.2013	8:00	Harmonizovaná inflace	%	03/2013 *P			0,3	1,7	0,8	1,8
Maďarsko	02.04.2013	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2013					54	
Polsko	02.04.2013	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2013						
ČR	02.04.2013	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2013						
Francie	02.04.2013	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2013 *F			43,9		43,9	
Německo	02.04.2013	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2013 *F			48,9		48,9	
EMU	02.04.2013	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2013 *F			46,6		46,6	
EMU	02.04.2013	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	02/2013			12		11,9	
USA	02.04.2013	16:00	Tovární zakázky	%	02/2013			2,9		-2	
USA	02.04.2013	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	03/2013			15,3		15,33	
USA	02.04.2013	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	03/2013			12,1		11,99	
EMU	03.04.2013	10:00	Index nákupních manažerů v službách		03/2013 *F			46,5		46,5	
EMU	03.04.2013	11:00	Inflace	%	03/2013 *P				1,6		1,8
ČR	03.04.2013	12:00	Aukce státního dluhopisu 2013-2019, 1,50 %	mld. CZK	04/2013						
ČR	03.04.2013	12:00	Aukce státního dluhopisu 2013-2028, 2,50 %	mld. CZK	04/2013						
USA	03.04.2013	14:30	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	03/2013			200		198	
USA	03.04.2013	16:00	Index nákupních manažerů v službách ISM		03/2013			55,8		56	
ČR	04.04.2013	9:00	Maloobchodní tržby	%	02/2013			-2,8		-2	-0,5
Maďarsko	04.04.2013	9:00	Maloobchodní tržby	%	02/2013						-4,1
EMU	04.04.2013	11:00	Výrobní ceny	%	02/2013			0,2	1,4	0,6	1,9
EMU	04.04.2013	12:00	Projev Barrosa na konferenci ve Vídni	ECB	01.04.2013						
EMU	04.04.2013	13:45	Zasedání ECB	%	04/2013			0,75		0,75	
EMU	04.04.2013	14:30	Projev Draghiho na měsíční tiskové konferenci	ECB	04/2013						
USA	04.04.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	03/2013			354		357	
USA	04.04.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	1.03.2013			3065		3050	
EMU	04.04.2013	14:30	Projev Draghiho na měsíční tiskové konferenci	ECB	1.04.2013						
USA	04.04.2013	16:30	Projev Bernankeho o ekonomice	Fed	04/2013						
USA	04.04.2013	23:00	Projev Yellenové na univerzitě George Washingtona	Fed	04/2013						
Maďarsko	05.04.2013	9:00	Průmyslová výroba	%	02/2013 *P					2,9	-1,4
EMU	05.04.2013	11:00	Maloobchodní tržby	%	02/2013			-0,4	-1,2	1,2	-1,3
Německo	05.04.2013	12:00	Tovární zakázky	%	02/2013			1,1	-1,5	-1,9	-2,5
USA	05.04.2013	14:30	Obchodní bilance	mld. USD	02/2013			-44,6		-44,4	
USA	05.04.2013	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	03/2013	187		198		236	
USA	05.04.2013	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	03/2013	194		205		246	
USA	05.04.2013	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	03/2013			7,7		7,7	
USA	05.04.2013	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	03/2013			0,2		0,2	2,1

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná					poslední změna		
		hodnota	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3		
Česko	2T repo	0,05	0,50	0,05	0,05	0,05	0,05	-25 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	5,00	6,50	5,75	5,25	4,75	4,50	-25 bps	3/26/2013
Polsko	2T inter. sazba	3,25	4,75	4,25	3,25	3,25	3,25	25 bps	3/6/2013

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
Česko	PRIBOR 3M	0,47	0,80	0,50	0,47	0,46	0,45
Maďarsko	BUBOR 3M	4,90	6,61	5,75	5,20	4,70	4,50
Polsko	WIBOR 3M	3,39	4,92	4,11	4,90	4,90	4,90

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
Česko	CZ10Y	1,32	1,61	1,37	1,43	1,58	1,78
Maďarsko	HU10Y	5,44	6,56	5,49	7,25	7,00	4,80
Polsko	PL10Y	3,61	4,39	3,60	5,40	5,40	5,40

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
Česko	EUR/CZK	25,7	25,13	25,09	25,70	25,40	25,00
Maďarsko	EUR/HUF	304	285	291	280	280	#N/A
Polsko	EUR/PLN	4,18	4,11	4,08	4,15	4,00	4,00

HDP

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

Inflace

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

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

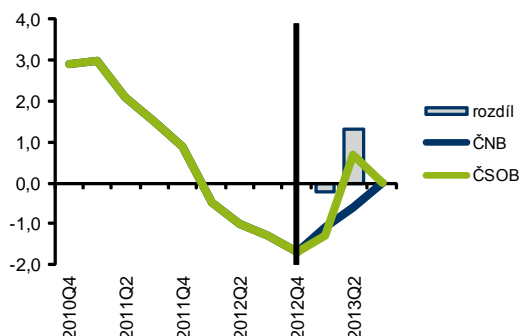
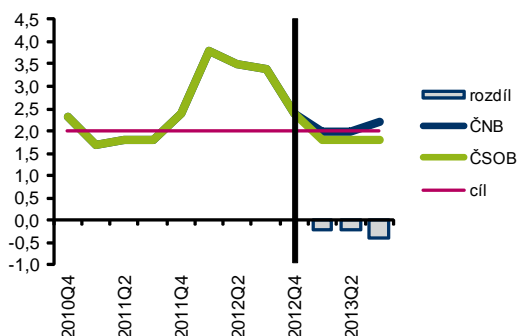
	2012	2013
Česko	-1,7	-1,9
Maďarsko	1,5	1,0
Polsko	-4,0	-3,8

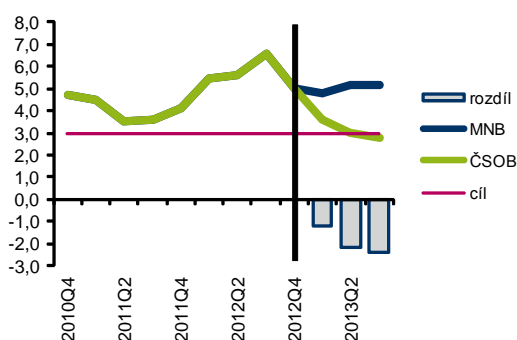
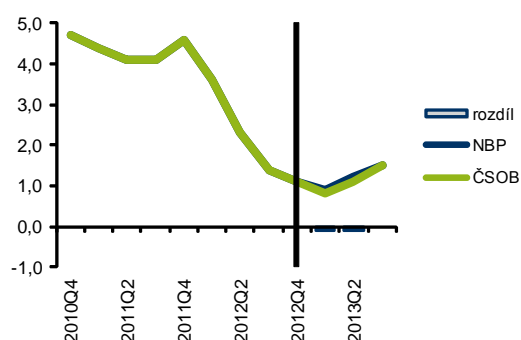
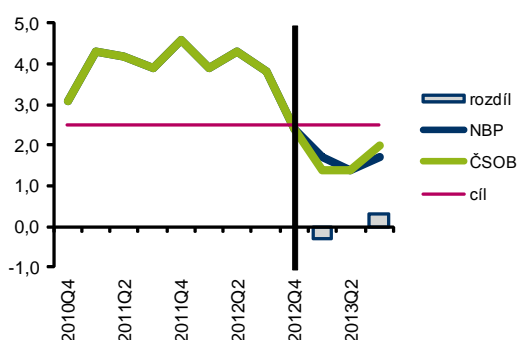
Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2012	2013
Česko	-5,0	-3,0
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.