



● Česká republika

Dlouhodobá recese evropského automobilového trhu 2

● Výhled na týden

Maďarská centrální banka bude ve snižování sazeb pokračovat 5

Slovinsko není další v řadě - prozatím

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.88	→	→
EUR/HUF	298.5	↗	→
EUR/PLN	4.10	↗	→
3M PRIBOR	0.47	→	→
3M BUBOR	4.85	↘	↘
3M WIBOR	3.27	→	→
10Y CZK	1.64	→	→
10Y PLN	3.43	→	→
10Y HUF	5.61	→	→
3M EURIBOR	0.21	→	↘
10Y EMU	1.26	↘	→

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Pomineme-li Maďarsko a velmi dočasný problém Slovenska s upisováním dluhu, pak země středoevropského regionu prakticky neví, co to znamená, když trh se státními dluhopisy zcela zamrzne. Budeme-li však mezi země regionu počítat i Slovinsko, pak nám nezbývá než konstatovat, že eurokrize tento týden zaklepala i na regionální dveře.

Byl to totiž bankovní socialismus, který zahnal nejvyspělejší stát bývalé Jugoslávie do situace, kdy nejen zahraniční, ale i domácí investoři odmítali kupovat slovinský vládní dluh. Špatná alokace úvěrů v kombinaci s recesí totiž způsobila, že podíl nestandardních úvěrů (nesplácených 90 dní a více) dosáhl 20 % HDP, což způsobuje vysokou ztrátovou pozici domácího bankovního sektoru, který tak bude muset být nákladně rekapitalizován. A na to slovinský stát nemá, čímž se kruh uzavírá.

A tak ani nikoho nepřekvapilo, že se Slovinsku, které jako první východoevropská země v roce 2007 vstoupilo do eurozóny, před dvěma týdny nepodařilo upsat pokladniční poukázky a trh byl velmi napjat, zda se mu to povede tento týden. Nakonec se ukázalo, že obavy byly zbytečné, neboť slovinský stát byl schopen upsat osmnáctiměsíční pokladniční poukázky za 1 mld. euro, což byl dvojnásobek sumy, kterou měl v plánu upsat. Slovinsku se tak tímto úspěšným prodejem podařilo vyřešit problém financování státního rozpočtu a splatného dluhu v tomto roce, čímž si de facto pouze koupilo čas. Prodej pokladničních poukázek neřeší problém nutnosti rekapitalizace domácích bank, které konec konců byly hlavními nakupujícími (zřejmě až ze 75 %) ve střední aukci.

Dlouhodobá recese evropského automobilového trhu

Petr Dufek

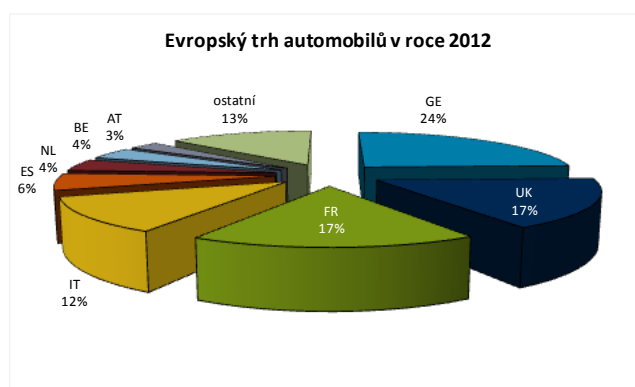
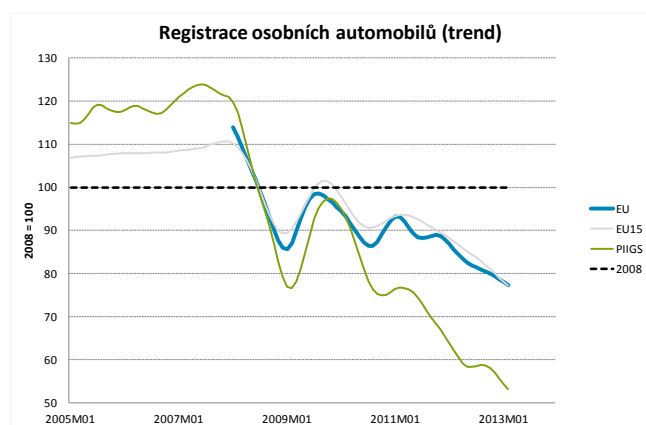
Aktuální útlum automobilového průmyslu ovlivňuje výsledky odvětví i ekonomiky.

Česká ekonomika už druhým rokem prochází recesí, kterou v první fázi doprovázel především útlum domácí poptávky, k němuž se ve druhé polovině loňského roku přidalo i oslabování poptávky zahraniční. Znamky poklesu exportu, respektive průmyslu, který byl do té doby motorem ekonomiky, se začaly v posledních měsících projevovat především v jeho nejvýznamnější části – v automobilovém průmyslu. V posledních čtyřech měsících je zřetelný silný pokles výroby i nových zakázek v meziročním srovnání, který se odráží i na vývoji exportu, na němž tuzemská produkce aut staví.

Pozice výroby automobilů není v české ekonomice extrémně silná nejen proto, že ČR patří na špičku v počtu vyrobených aut na obyvatele, ale především proto, že výroba aut reprezentuje z pohledu tržeb za prodej vlastních výrobků 30 % celého tuzemského zpracovatelského průmyslu. Z celkového exportu vývoz silničních vozidel aktuálně představuje zhruba 17 %. Dění v této části tuzemského průmyslu, jež se primárně odvíjí od vývoje evropského automobilového trhu, se proto nyní automaticky odráží i v horších číslech naší ekonomiky.

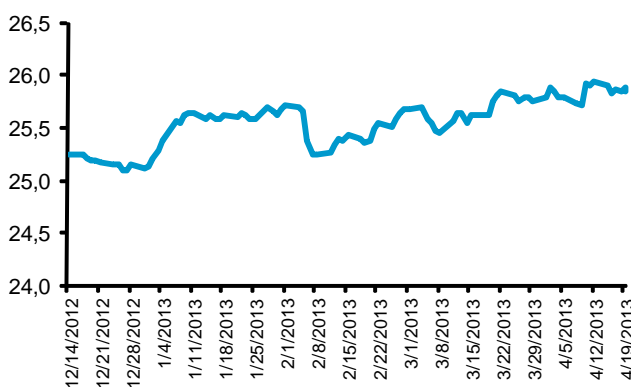
Evropský trh šestým rokem padá.

Z nejnovějších výsledků registrací osobních automobilů i lehkých užitkových vozidel v Evropě nelze rozhodně mít pozitivní dojem. Automobilový trh v EU klesá v podstatě již šest let a prozatím nejsou vidět žádné známky obratu tohoto nepříznivého trendu. Údaje za EU15 ukazují silný pokles registrací až v rozsahu 4 mil. aut za rok, jako rozdíl mezi ročním maximem po roce 2003 a aktuálními údaji za únor. Žádný významnější národní trh v EU s výjimkou Velké Británie nevykazuje přírůstky prodejů/registrací. Největší evropský trh – Německo – dokonce letos klesá dvojciferným tempem (kategorie osobních aut - pouze). Je to totiž výsledek, který známe spíše z dluhové krize zasažených zemí na periferii unie a nikoliv v zemi, která se doposud recesi vcelku zdárně vyhýbala. Naproti tomu až tak překvapivé nejsou výsledky prvního čtvrtletí za Francií (-14,6 %), Itálií (-13 %) a Španělsko (11,5 %). Při pohledu na výsledky spotřebitelských nálad za unii je přitom patrné, že aktuální nákup zboží dlouhodobé spotřeby zůstává i nadále silně konzervativní.

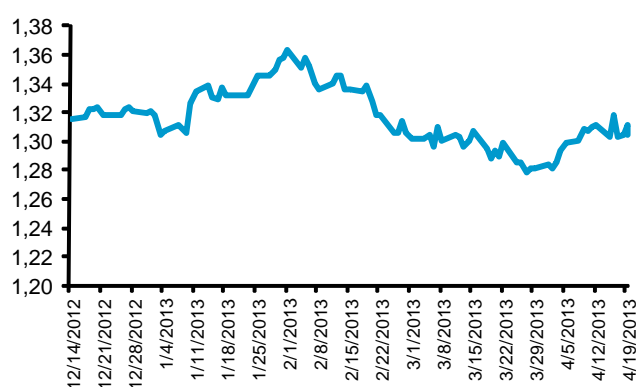


Přehled trhů

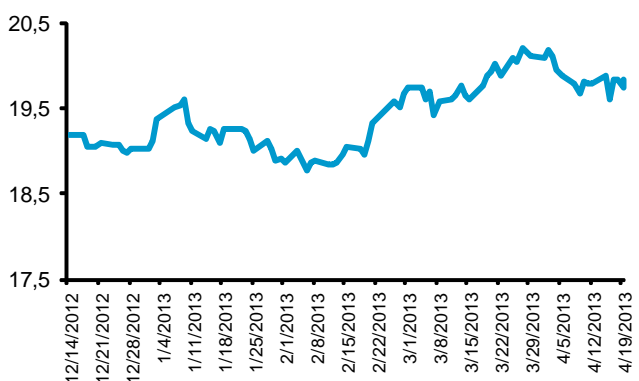
EURCZK



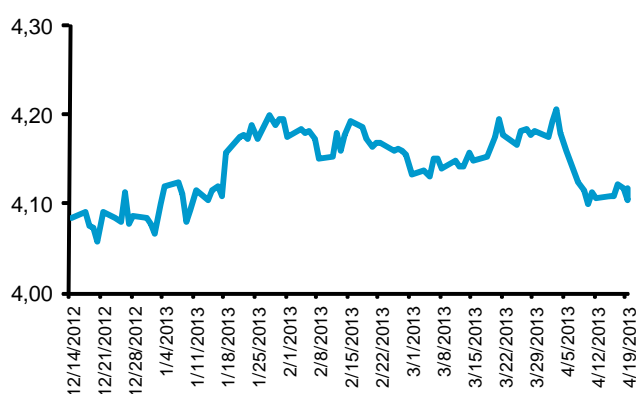
EURUSD



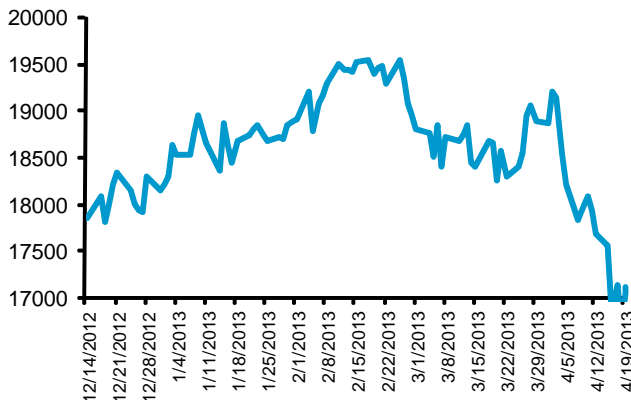
USDCZK



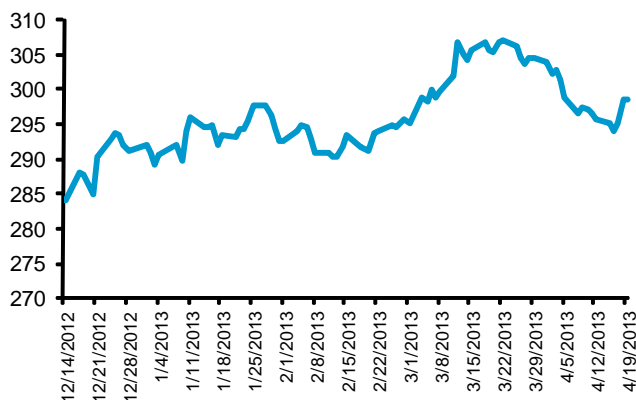
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

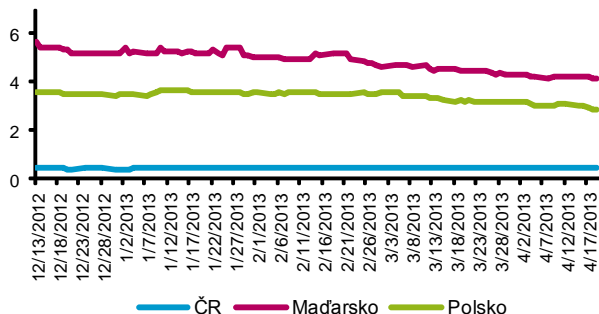


EURHUF

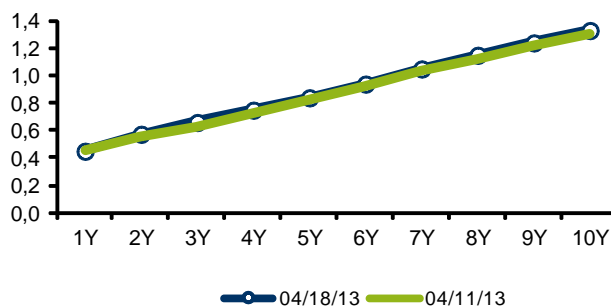


Zdroj: Thomson Reuters

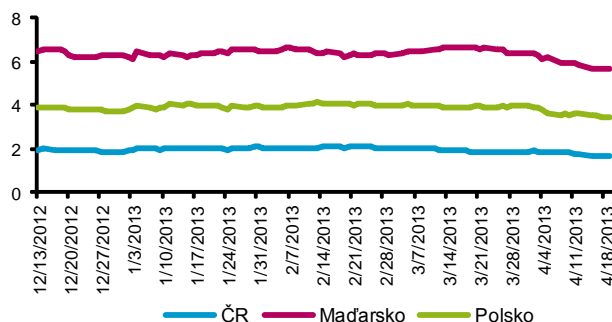
FRA 3x6 (%)



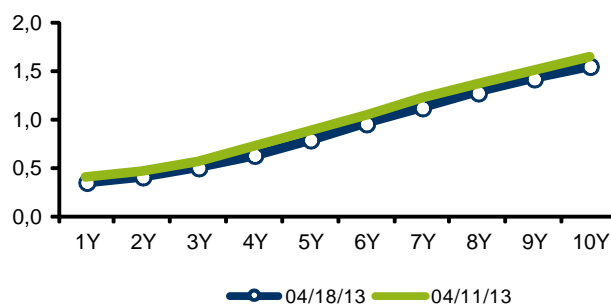
IRS CZK (%)



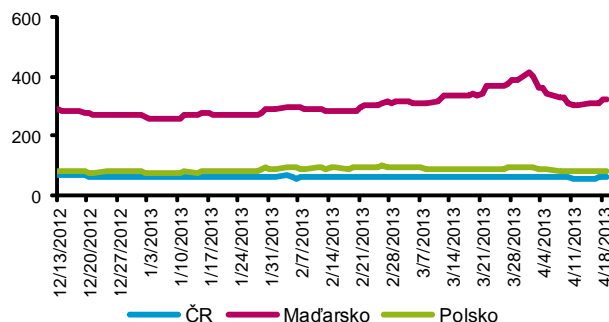
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



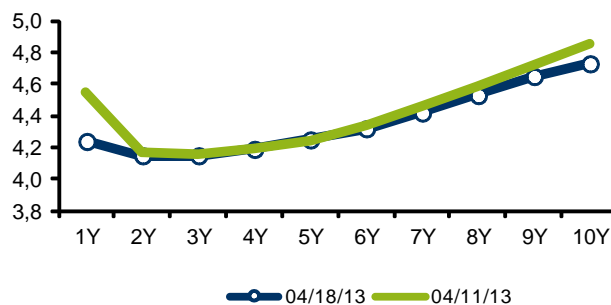
IRS EUR (%)



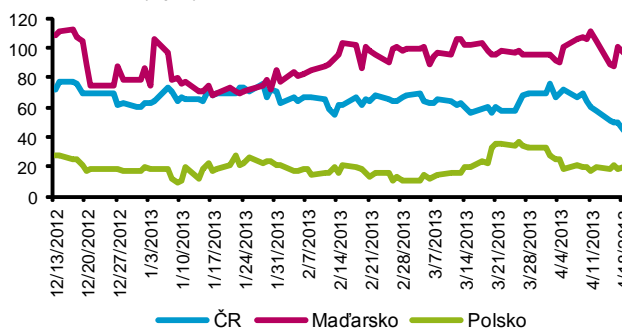
CDS 5Y (bps)



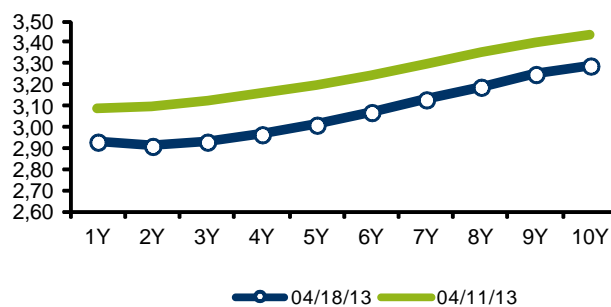
IRS HUF (%)



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 %	5,00	3/2013
změna v b. bodech	-25	-25

HU: MNB bude opět snižovat sazby

Hned několik faktorů ukazuje na to, že MNB na svém úterním zasedání bude v uvolňování měnové politiky pokračovat a to skrze gradualistické snižování základní úrokové sazby. Je to zejména inflace, která v březnu poklesla na 2,2 % y/y a vzhledem k slabé domácí poptávce a dalších plánech na administrativní snižování cen energií ani v dohledné budoucnosti nebude MNB s inflací bojovat. Navíc současné složení bankovní rady se netají svou snahou pomoci vládě nastartovat ekonomiku. Na druhou stranu si podle našeho názoru MNB nedovolí přistoupit k příliš razantním krokům, aby případné oslabení maďarské měny zbytečně neprodražilo krytí maďarských úvěrů v cizích měnách. I proto očekáváme snížení sazeb "jen" o 25 bps.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	22.04.2013	0:00	Projev Dudleye (Fed) a Rehna (EU) na konferenci	ECB	04/2013						
EMU	22.04.2013	9:30	Projev Barrosa na konferenci EU	ECB	04/2013						
EMU	22.04.2013	10:00	Setkání ministrů EU v Lucembursku	ECB	04/2013						
EMU	22.04.2013	16:00	Index spotřebitelské důvěry		04/2013 *A			-24		-23.5	
USA	22.04.2013	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	03/2013			5		4.98	
EMU	22.04.2013	16:30	Projev Van Rompuye na konf. o ekon. reformách	ECB	04/2013						
USA	23.04.2013	0:00	2letá aukce	mld. USD	04/2013			35			
Francie	23.04.2013	8:45	Index podnik. nálady INSEE		04/2013			89		90	
Francie	23.04.2013	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2013 *P			44.3		44	
Německo	23.04.2013	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2013 *A			49		49	
EMU	23.04.2013	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2013 *A			46.7		46.8	
EMU	23.04.2013	10:00	Index nákupních manažerů v službách		04/2013 *A			46.6		46.4	
Polsko	23.04.2013	10:00	Maloobchodní tržby	%	03/2013			17	0.4	-2.6	-0.8
Polsko	23.04.2013	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	03/2013			14.4		14.4	
Maďarsko	23.04.2013	14:00	Zasedání MNB	%	04/2013	4.75		4.75		5	
USA	23.04.2013	16:00	Prodej nových domů	tis.	03/2013			419		411	
USA	24.04.2013	0:00	5letá aukce	mld. USD	04/2013			35			
Německo	24.04.2013	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		04/2013			106.3		106.7	
Německo	24.04.2013	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		04/2013			109.5		109.9	
Německo	24.04.2013	10:00	Index Ifo (očekávání)		04/2013			103		103.6	
ČR	24.04.2013	12:00	Aukce st. dluhopisu pohyb. sazba/2023	mld. CZK	04/2013						
ČR	24.04.2013	12:00	Aukce státního dluhopisu 2013-2016, 0.50 %	mld. CZK	04/2013						
USA	24.04.2013	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	03/2013			-2.9		5.7	
USA	24.04.2013	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostřed.	%	03/2013			0.7		-0.5	
EMU	24.04.2013	14:30	Projev Mersche v Drážďanech	ECB	01.04.2013						
USA	25.04.2013	0:00	7letá aukce	mld. USD	04/2013			29			
EMU	25.04.2013	9:30	Projev Rehna na konf. v Bruselu o jednotném trhu	ECB	04/2013						
EMU	25.04.2013	9:55	Projev Asmussena v Londýně	ECB	04/2013						
EMU	25.04.2013	14:00	Projev Constancia na konf. v Bruselu o jednot. trhu	ECB	04/2013						
USA	25.04.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2013			351		352	
USA	25.04.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2013					3068	
USA	25.04.2013	15:30	Kvartální zisk Coda-Cola	USD	1Q/2013						
Francie	26.04.2013	8:50	Index spotřebitelské důvěry		04/2013			83		84	
Maďarsko	26.04.2013	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	03/2013			11.7		11.6	
EMU	26.04.2013	10:00	Peněžní zásoba M3	%	03/2013				3		3.1
EMU	26.04.2013	13:30	Projev Asmussena ve Frankfurtu	ECB	04/2013						
USA	26.04.2013	14:30	HDP	%	1Q/2013			3		0.4	
USA	26.04.2013	14:30	Soukromá spotřeba	%	1Q/2013			2.7		1.8	
USA	26.04.2013	14:30	Cenový index HDP	%	1Q/2013			1.4		1	
USA	26.04.2013	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	1Q/2013					1	
USA	26.04.2013	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		04/2013 *F			73.5		72.3	

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 depoz	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	4.85	6.61	5.75	5.20	4.70	4.50
Polsko	WIBOR 3M	3.27	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	1.31	1.61	1.37	1.43	1.40	1.55
Maďarsko	HU10Y	4.72	6.56	5.49	7.25	7.00	4.80
Polsko	PL10Y	3.29	4.39	3.60	5.40	5.40	5.40

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3
Česko	EUR/CZK	25.9	25.13	25.09	25.70	25.40	25.00
Maďarsko	EUR/HUF	299	285	291	280	280	#N/A
Polsko	EUR/PLN	4.10	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	1.7	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 (%)

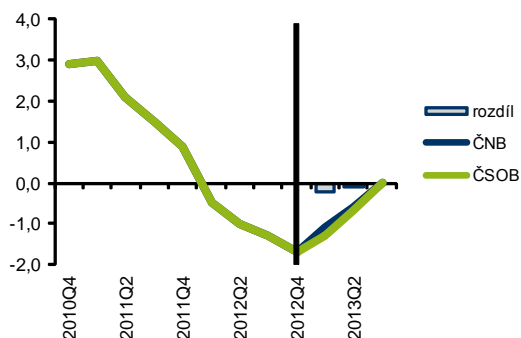
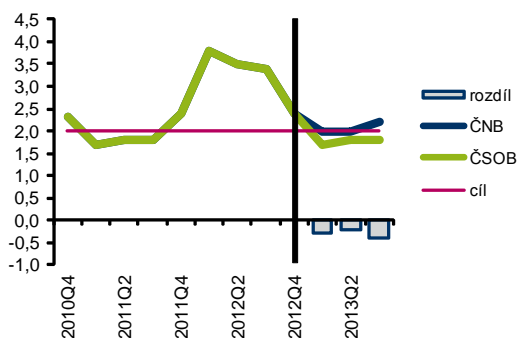
	2012	2013
Česko	-1.7	-1.9
Maďarsko	1.5	1.0
Polsko	-4.0	-3.8

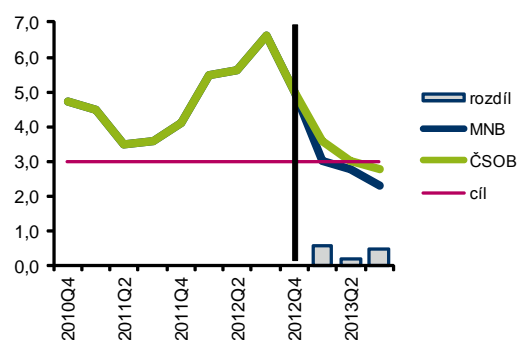
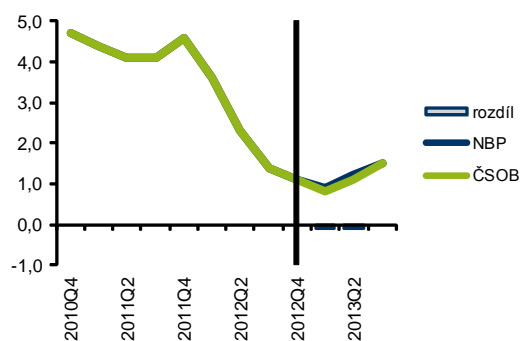
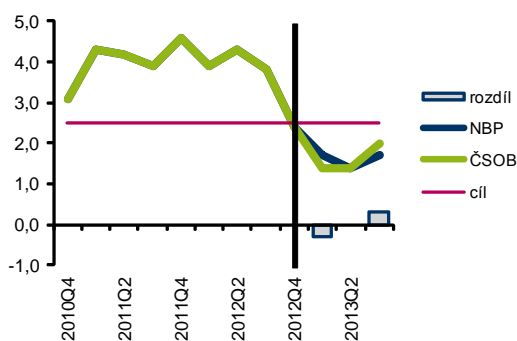
Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	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.