



## ● Česká republika

MNB snížila sazby na nové historické minimum

2

## ● Výhled na týden

Něco nového o intervencích ČNB?

4

## Trhy čeká pe(a)rný týden, jak jej zvládne střední Evropa?

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,95	↗	↗
EUR/HUF	297,0	↗	↗
EUR/PLN	4,24	↗	↗
3M PRIBOR	0,46	→	→
3M BUBOR	3,96	→	→
3M WIBOR	2,70	→	→
10Y CZK	2,19	↗	↗
10Y PLN	3,99	↗	↗
10Y HUF	6,08	↗	↗
3M EURIBOR	0,23	→	→
10Y EMU	1,66	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Uplynulý týden na devizových i dluhopisových trzích ve střední Evropě se odehrál zcela v klidu. Maďarská centrální banka sice snížila úrokové sazby na nové historické minimum a bleskové odhady indexů podnikatelských nálad v západní Evropě lehce pohnuly s cenami regionálních vládních dluhopisů, avšak jinak očekávání směřují spíše ke dnům příštím, které mohou opět výrazně pohnout s volatilitou.

Tak jak je obvyklé – nebudou to zřejmě události regionálního charakteru, které by měly středoevropskými trhy začít hýbat. Jistou výjimku v tomto ohledu může tvořit pouze zasedání bankovní rady ČNB, které může být důležité zejména pro českou korunu. Tu totiž neustále ohrožují verbální intervence některých členů bankovní rady, přičemž pravděpodobnost jejich spuštění se zvyšuje v momentě, kdy je kurz koruny silnější, než jaký je implicitní odhad kurzu, jež lze najít v prognóze ČNB.

Budou to však hlavní trhy, resp. události jako výsledek amerického HDP, červencové statistiky z amerického trhu práce či třeba zasedání centrálních (Fed, ECB či Bank of England), které nakonec rozhodnou o tom, jak budou vypadat středoevropské měny a trhy po pěkně parném týdnu na přelomu léta.

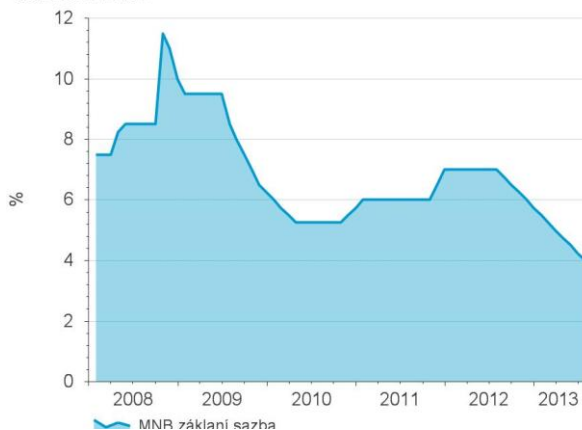
## MNB snížila sazby na nové historické minimum

Magdalena Středová

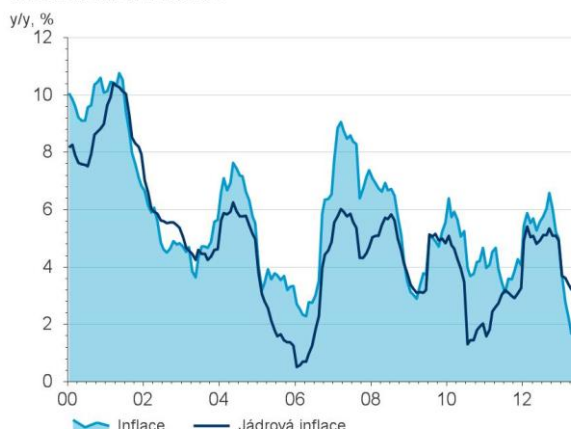
**MNB snížila sazby a odvolává se na inflaci, která zůstává hluboko pod jejím cílem.**

Maďarská centrální banka na svém úterním zasedání podle očekávání snížila již podvanácté základní úrokovou sazbu o 25 bazických bodů na nové historické minimum 4 %. Jako již tradičně MNB zdůvodnila další uvolnění měnové politiky slabou domácí poptávkou, k jejímuž oživení v nejbližších měsících podle odhadů MNB nedojde a v ekonomice navíc zůstávají nevyužité kapacity. Stejně jako v předchozích měsících i tentokrát se centrální banka odvolává na inflaci, která zůstává hluboko pod cílem centrální banky. Nicméně úterní zasedání se od předešlých lišilo v jednom zásadním bodě – tiskové konferenci. Gyorgy Matolcsy zrušil pořádání pravidelných tiskových konferencí hned po svém nástupu do guvernérské funkce, s tím, že se budou konat pouze v případě strategicky důležitých rozhodnutí. Tisková konference byla proto velmi ostře sledována, nicméně žádné dramatické zvraty nepřinesla. Podle Matolcsyho MNB bude v uvolňování sazeb pokračovat, přičemž skončit by mohlo na sazbách 3-3,5 %, což je o něco méně než jsme předpokládali. Nicméně ve středu jiný člen bankovní rady Gyula Pleschinger řekl, že výše uvedený scénář je jeden z mnoha a banka se bude rozhodovat na základě aktuálních podmínek, jinými slovy se na rozhodovacím procesu centrální banky nic nemění. Nicméně jednu novinku přeci jen MNB přináší. Tempo měnového uvolňování by se mohlo snížit. Nikoliv však způsobem běžným v Evropě prodloužením časových intervalů mezi jednotlivými kroky, nýbrž jejich velikostí snížení sazeb. MNB tak v měnovém uvolňování může pokračovat třeba po 10 bps krocích.

Sazba MNB

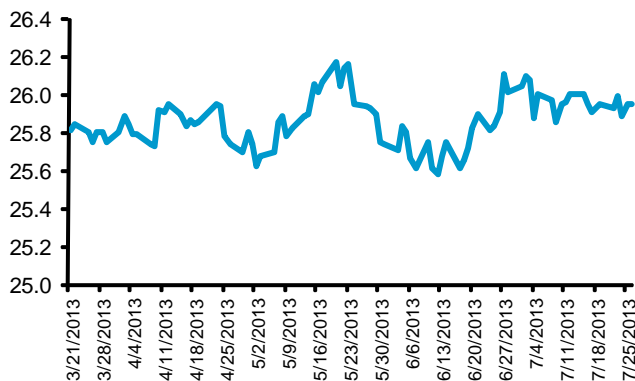


Maďarsko: Inflace

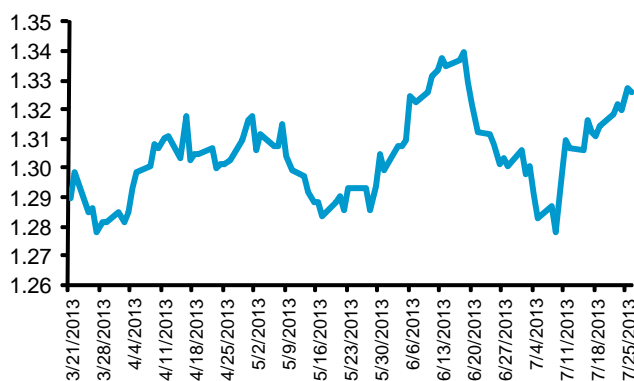


## Přehled trhů

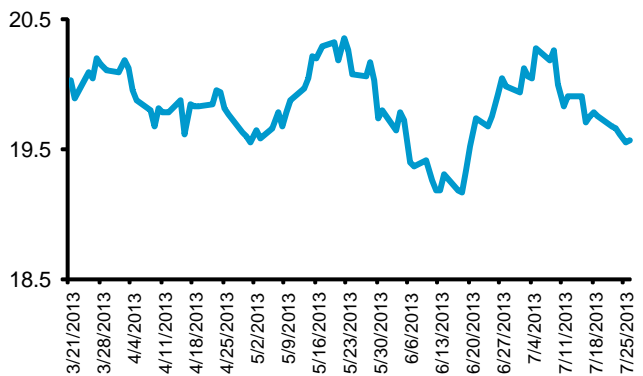
**EURCZK**



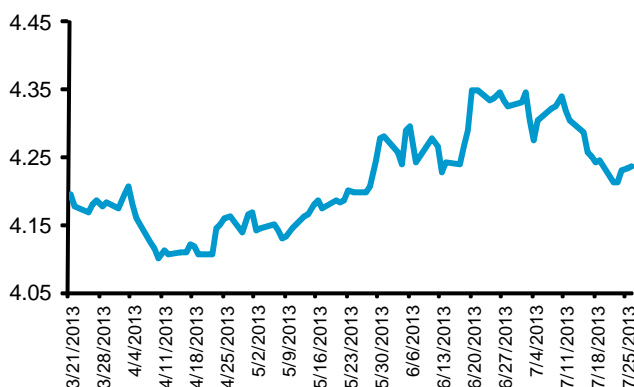
**EURUSD**



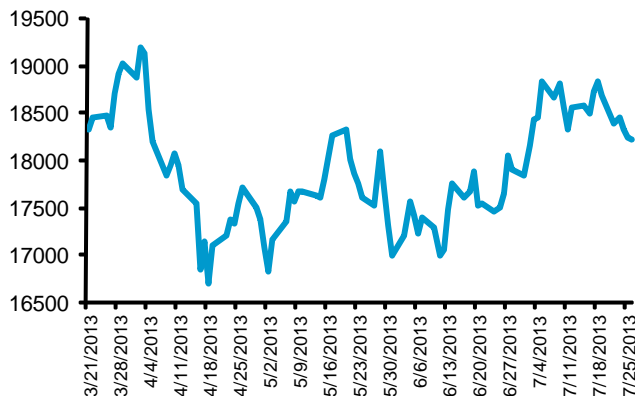
**USDCZK**



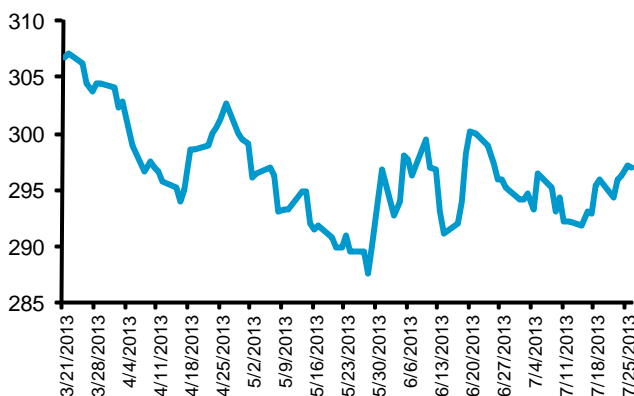
**EURPLN**



**DIESEL (CZK/t)**



**EURHUF**



Zdroj: Thomson Reuters

## Klíčové očekávané události

---

ČT 14:00, CZ Zasedání ČNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	0,05	11/2012
změna v p. bodech	0	-20

### CZ: Něco nového o intervencích ČNB?

Nepředpokládáme, že by na nejbližším zasedání bankovní rada ČNB udělala cokoliiv se sazbami. Bude se ovšem rozhodovat nad novou prognózou, která může podpořit občasně hlasy z centrální banky volající po uvolnění měnových podmínek. A jedinou cestou, jak toho dosáhnout je oslabení kurzu české koruny, která se už nějaký čas pohybuje v blízkosti hranice 26 CZK/EUR. Proto bude zajímavé sledovat novou prognózu kurzu, která by mohla se slabším kurzem měny počítat. Prozatím ČNB odhadovala, že se koruna bude ve třetím a čtvrtém čtvrtletí pohybovat okolo průměrné úrovně 25,60, respektive 25,50 CZK/EUR. V případě, že nový výhled posune odhady kurzu výše, prostor pro zásah se nepochybně otevře, i když slibovat si od tohoto kroku něco více než dováženou inflaci asi nelze. Proti akutním intervencím navíc svědčí i aktuální „normalizace“ inflace, která se v posledním měsíci dostala zpět nad prognózu, když masivní zlevnění tarifů mobilních operátorů vykompenzovaly dražší potraviny. V každém případě si lze od nové prognózy slibovat přehodnocení výhledu české ekonomiky směrem dolů.

## Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	29.07.2013	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	06/2013			-1,2		6,7	12,5
Německo	30.07.2013	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		08/2013			6,9		6,8	
Německo	30.07.2013	8:00	Inflace	%	07/2013 *P			0,3	1,7	0,1	1,8
Německo	30.07.2013	8:00	Harmonizovaná inflace	%	07/2013 *P			0,3	1,8	0,1	1,9
EMU	30.07.2013	11:00	Index ekonomické důvěry		07/2013			92,6		91,3	
EMU	30.07.2013	11:00	Index spotřebitelské důvěry		07/2013 *F			-17,4		-17,4	
USA	30.07.2013	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	05/2013			12,43		12,05	
USA	30.07.2013	16:00	Spotřebitelská důvěra		07/2013			81		81,4	
Německo	31.07.2013	8:00	Maloobchodní tržby	%	06/2013			0,4		0,8	0,4
Maďarsko	31.07.2013	9:00	Výrobní ceny	%	06/2013				0,8	-1,2	-1,3
Německo	31.07.2013	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	07/2013			6,8		6,8	
EMU	31.07.2013	11:00	Inflace	%	07/2013 *P				1,6		1,6
EMU	31.07.2013	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	06/2013			12,2		12,2	
USA	31.07.2013	14:30	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	07/2013			180		188	
USA	31.07.2013	14:30	HDP	%	2Q/2013 *A	1,7		1		1,8	
USA	31.07.2013	14:30	Soukromá spotřeba	%	2Q/2013 *A			1,4		2,6	
USA	31.07.2013	14:30	Cenový index HDP	%	2Q/2013 *A			1,1		1,2	
USA	31.07.2013	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	2Q/2013 *A			1,1		1,3	
USA	31.07.2013	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga		07/2013			54		51,6	
USA	31.07.2013	20:15	Zasedání FOMC	%	07/2013			0,25		0,25	
Maďarsko	01.08.2013	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		07/2013					50,8	
Polsko	01.08.2013	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		07/2013					49,3	
ČR	01.08.2013	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		07/2013					51	
Francie	01.08.2013	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		07/2013 *F			49,8		49,8	
Německo	01.08.2013	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		07/2013 *F			50,3		50,3	
EMU	01.08.2013	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		07/2013 *F			50,1		50,1	
EMU	01.08.2013	13:45	Zasedání ECB	%	08/2013	0,5		0,5		0,5	
ČR	01.08.2013	14:00	Zasedání ČNB	%	08/2013	0,05		0,05		0,05	
EMU	01.08.2013	14:30	Projev Draghiho na měsíční tiskové konferenci	ECB	08/2013						
USA	01.08.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	07/2013			345		343	
USA	01.08.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	07/2013					2997	
USA	01.08.2013	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		07/2013	52,7		52		50,9	
USA	01.08.2013	16:00	Cenový subindex ISM		07/2013			53		52,5	
USA	01.08.2013	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	07/2013			15,8		15,89	
USA	01.08.2013	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	07/2013			12,4		12,43	
EMU	02.08.2013	11:00	Výrobní ceny	%	06/2013			0	0,3	-0,3	-0,1
USA	02.08.2013	14:30	Osobní příjmy	%	06/2013			0,4		0,5	
USA	02.08.2013	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	07/2013	185		184		195	
USA	02.08.2013	14:30	Osobní výdaje	%	06/2013			0,5		0,3	
USA	02.08.2013	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	06/2013			0,4		0,1	1
USA	02.08.2013	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	07/2013	195		192		202	
USA	02.08.2013	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	06/2013			0,1	1,1	0,1	1,1
USA	02.08.2013	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	07/2013			7,5		7,6	
USA	02.08.2013	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	07/2013			0,2	2,2	0,4	2,2
USA	02.08.2013	16:00	Tovární zakázky	%	06/2013			1,4		2,1	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4		
Česko	2T repo	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	4,00	5,75	5,00	4,25	3,75	3,75	-25 bps	7/23/2013
Polsko	2T inter. sazba	2,50	4,25	3,25	2,75	2,75	2,75	-25 bps	7/3/2013

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	PRIBOR 3M	0,46	0,50	0,47	0,44	0,43	0,43
Maďarsko	BUBOR 3M	3,96	5,75	4,90	4,20	3,80	3,90
Polsko	WIBOR 3M	2,7	4,11	3,39	2,73	2,60	2,65

### Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	CZ10Y	2,01	1,37	1,31	1,97	2,00	2,20
Maďarsko	HU10Y	5,45	5,49	5,41	5,84	5,80	6,20
Polsko	PL10Y	3,85	3,60	3,61	4,14	3,55	3,65

### Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	EUR/CZK	26,0	25,09	25,74	25,99	25,90	25,50
Maďarsko	EUR/HUF	297	291	304	295	300	300
Polsko	EUR/PLN	4,24	4,08	4,18	4,33	4,25	4,20

### HDP

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

### Inflace

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

### Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

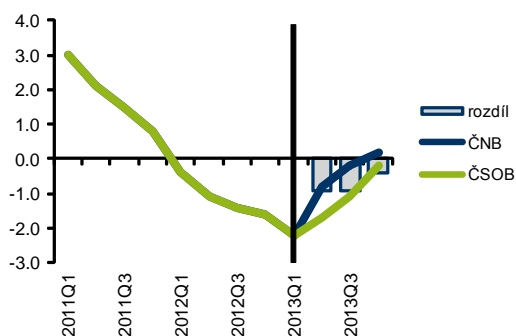
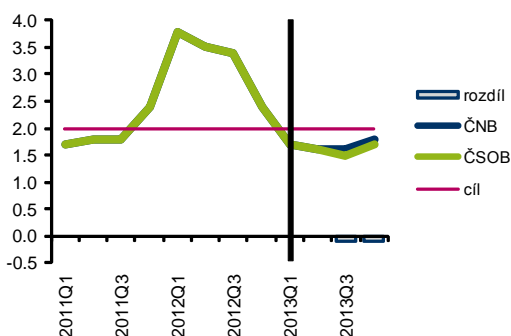
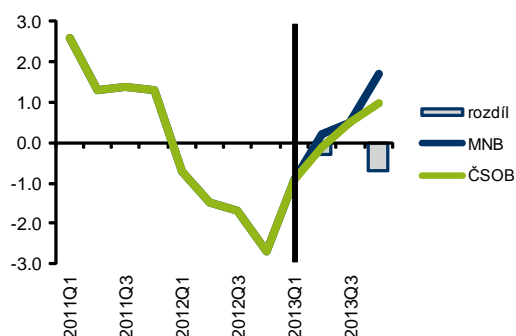
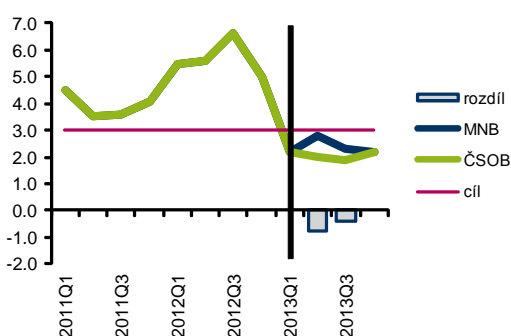
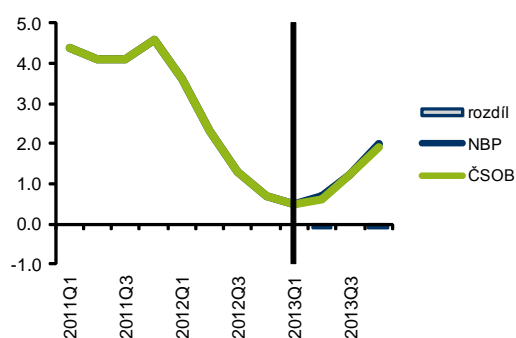
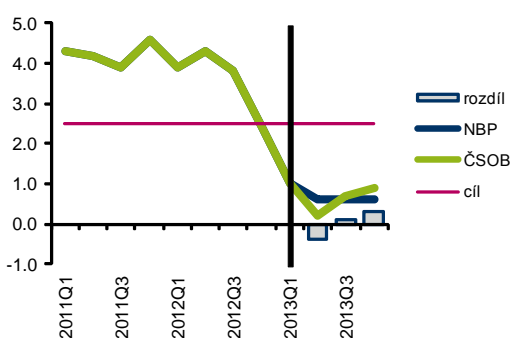
	2012	2013
Česko	-1,9	-2,5
Maďarsko	1,5	2,0
Polsko	-4,0	-3,8

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

	2012	2013
Česko	-4,4	-3,0
Maďarsko	-2,5	-2,7
Polsko	-3,9	-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 jejich 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.