



● Maďarsko a Slovensko

Ekonomiky na obou březích Dunaje opět rostou

2

● Česká republika

Český HDP se vrátil v meziročním vyjádření k růstu

3

● Výhled na týden

V centru pozornosti polská makroekonomická data

5

Do střední Evropy se vrátil růst – bude však udržitelný?

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,45	→	↘
EUR/PLN	4,004	→	↘
EUR/HUF	276,9	→	↘
3M PRIBOR	1,25	→	→
3M WIBOR	3,85	→	→
3M BUBOR	0,00	→	↘
10Y CZK	4,00	→	↗
10Y PLN	5,60	→	↗
10Y HUF	6,80	→	→
3M EURIBOR	0,67	→	→
10Y EMU	2,85	→	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Předběžné údaje o růstu HDP za první čtvrtletí potvrdily všeobecná očekávání, že celý region je na cestě z recese. Ačkoliv neznáme data za největší ekonomiku v regionu, již dnes můžeme konstatovat, že všechny ekonomiky regionu již vykazují meziroční růst. Tuto situaci střeoevropský region zažil naposledy ve třetím čtvrtletí roku 2008 – tedy těsně předtím než po pádu banky Lehman Brothers čelily tyto proexportně orientované ekonomiky bezprecedentnímu propadu průmyslových zakázek.

Konstatování, že všechny ekonomiky regionu opět rostou si přitom můžeme dovolit jednak proto, že je dost dobrých důvodů se domnívat, že polský růst (statistický údaj o HDP bude zveřejněn až na konci května) byl vysoce kladný, a jednak proto, že mile překvapila i maďarská ekonomika, která nečekaně vzrostla.

Nyní je otázkou nakolik může slibně se rozjíždějící oživení narušit aktuální dlužnická krize v eurozóně, která vede nejen k nezbytnému utažení fiskální politiky v jihovýchodní části eurozóny, ale i k utažení finančních podmínek skrze opětovný nárůst rizikových marží. Stále zastáváme názor, že střeoevropské ekonomiky nemusí být touto krizí tak markantně zasaženy, neboť jsou strukturálně navázány na německý exportní průmysl, přičemž nemalou část výroby obstarávají rovněž závody, jež jsou výsledkem přímých zahraničních investic japonských, resp. jihokorejských firem. Výkonnost tohoto segmentu průmyslu by nemusela být ohrožena za předpokladu, že se globální ekonomice (tažené velkými asijskými zeměmi) bude i nadále dařit a tím se bude dařit i proexportně orientované ekonomice Německa. V opačném případě může dlužnická krize v eurozóně fungovat pouze jako katalyzátor k přechodu ke scénáři „W“, jež by potrápil nejen Německo, ale i střední Evropu.

Ekonomiky na obou březích Dunaje opět rostou

Marek Gábriš, Jan Čermák

Maďarský HDP podruhé v řadě v černých číslech.

Patrně největším překvapením zveřejněným mezi čísly o HDP ze střední Evropy byla maďarská ekonomika. To rostla mezikvartálně o silných 0,9 %, což je již druhý kladný přírůstek HDP v řadě.

Ačkoli neznáme strukturu růstu, z dosud zveřejněných statistik plyne, že na kladném přírůstku se podílel především exportně orientovaný průmysl, resp. čistý export. Vždyť například obchodní bilance se v prvním čtvrtletí 2010 zlepšila o téměř jednu miliardu euro ve srovnání se stejným obdobím minulého roku.

Slovenská ekonomika sa s príchodom jari prebudila k silnému rastu. Slovenský mezikvartálny rast je už niekoľko štvrťrokov mimo červených čísel a teraz dosiahol 0,8%.

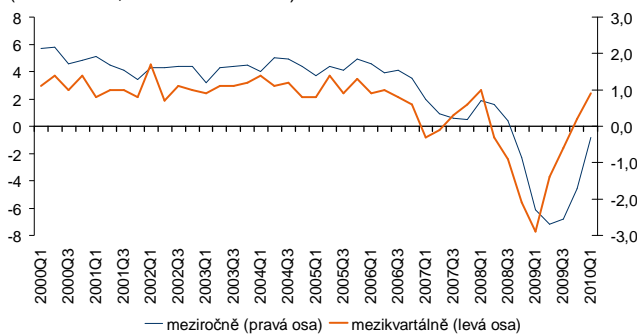
Slovenský HDP táhl export do Německa.

V závere roka 2009 ešte ekonomika klesala a to o -2,6% medziročne. Za rýchlejšim zotavovaním sa pravdepodobne skrýva silnejší zahraničný dopyt. Kumulované saldo zahraničného obchodu s tovarom dosiahlo v Q1 viac ako 300 miliónov €. Prítom pred rokom bolo saldo negatívne (takmer -240 mil. €). Najväčší exportní partneri Slovenska - Nemecko a ČR rástli svorne o 0,2% mezikvartálne. Nemecko s medziročným rastom o 1,5% dokonca prekonal očakávania. Za solídny slovenským rastom sa môže skrývať aj opätovné budovanie zásob na podnikovej úrovni.

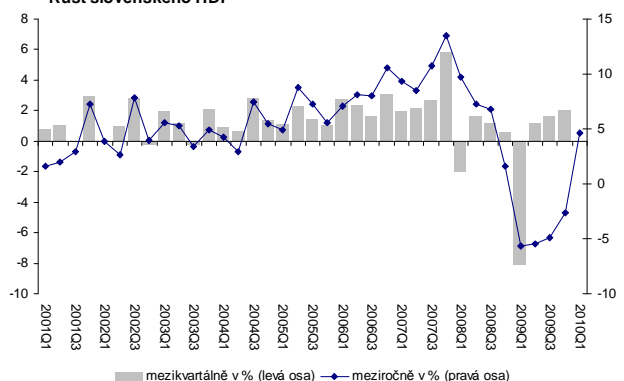
Z pohľadu odvetví je zo štatistík priemyslu vidno, že ekonomiku ťahá hore oživenie v strojárskom, automobilovom, elektrotechnickom a chemickom priemysle. Spracovateľský priemysel, kam všetky tieto odvetvia patria, zaznamenal v prvom štvrťroku dvojciferný nárast.

Za silným medziročným rastom sa však skrýva aj bazický efekt a efekt plynovej krízy zo začiatku roka 2009. Preto čakáme v priebehu ďalších štvrťrokov postupné spomalenie medziročnej dynamiky rastu. V druhej polovici roka sa tiež dá, aj vzhľadom na medzinárodný kontext, očakávať povolebné priškrtlenie rozpočtu (rast daní, viazanie výdavkov). Celoročný rast by mohol byť v blízkosti 3%.

Růst maďarského HDP
(změna v %, sezónně očištěno)



Růst slovenského HDP



Česká ekonomika pokračuje v růstu

Petr Dufek

Meziroční tempo HDP za první čtvrtletí dosáhlo 1,2 %.

Meziroční tempo HDP za první čtvrtletí podle prvního odhadu ČSÚ dosáhlo 1,2 %. Mezičtvrtletně si ekonomika polepšila o 0,2 %.

Obě čísla zaostávají o dvě desetiny za očekáváním finančního trhu, který byl podstatně méně optimistický než ČNB, jež očekávala nárůst HDP o 1,8 %. Jde ovšem o první odhad, který vychází z neúplných dat a statistici ho budou následně zpřesňovat. Jak sám uvádí statistický úřad, aktuální odhad HDP stojí na velmi omezeném rozsahu dat z administrativních zdrojů. Následné zpřesnění dat tak může přinést, podle našeho názoru, nemalé překvapení směrem vzhůru. Proto je třeba brát srovnání výkonu české ekonomiky s dalšími zeměmi za první kvartál s rezervou.

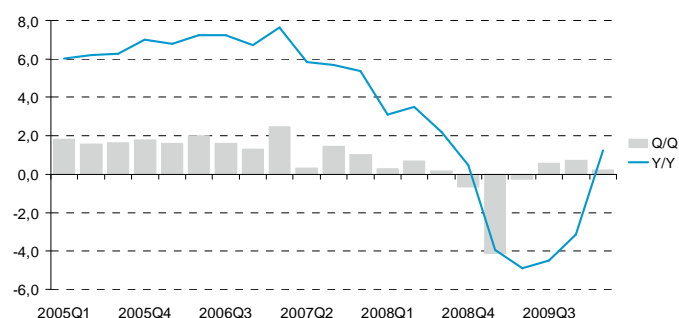
Česká ekonomika se vrátila na dráhu růstu.

Jak už naznačila čísla z průmyslu a zahraničního obchodu, česká ekonomika se vrátila na dráhu růstu. Zřejmý je především vliv zpracovatelského průmyslu, který si v prvním čtvrtletí připsal nárůst přes osm procent. Dařilo se především automobilkám, nicméně za pozitivní můžeme považovat i vzestup výroby kovů, která loni trpěla výrazným propadem. Naopak se přestalo dařit stavebnictví, postiženému útlumem pozemní výstavby v důsledku předchozí recese ekonomiky.

Růst ekonomiky zůstane nejspíše jen slabý.

Podrobnější údaje HDP přijdou na řadu až v červnu (přesněji 9.6.), nicméně se dá předpokládat, že růst ekonomiky stojí především na exportu průmyslových podniků, zatímco spotřeba a investice zůstávají i nadále v útlumu. A nejinak tomu bude nejspíše i v dalších čtvrtletích. Růst ekonomiky zůstane nejspíše jen slabý, zranitelný a závislý především na vývoji zahraniční poptávky. Za celý letošní rok by se výkon českého hospodářství mohl zvýšit o přibližně 1,5 %.

Tempo české ekonomiky (%)

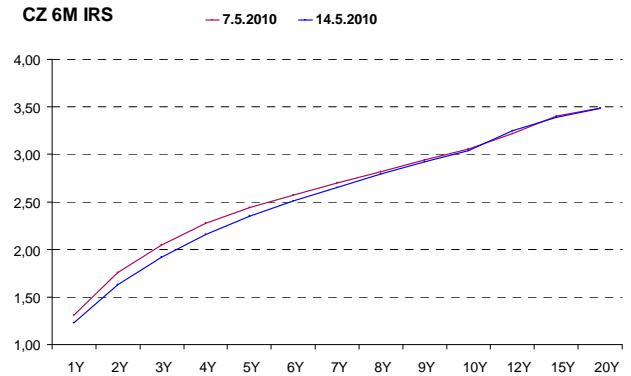


Přehled trhů

EURCZK



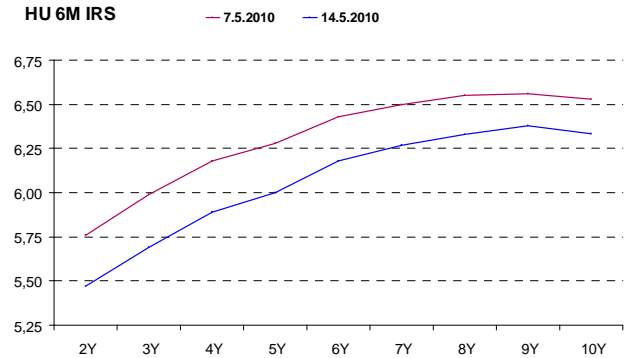
CZ 6M IRS



EURHUF



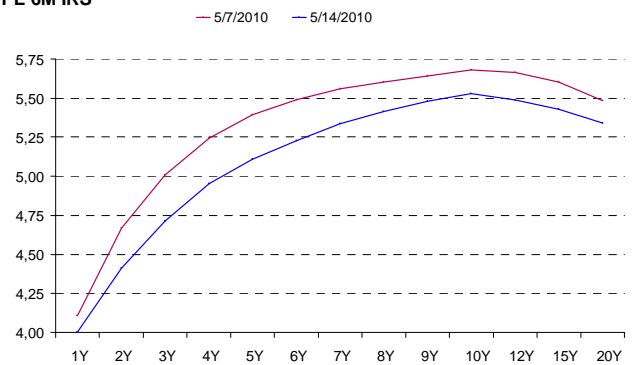
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

PO 10:00, CZ Běžný účet (mld. CZK)

	III.10	II.10	III.09
Běžný účet	5,0	10,3	3,6
kumul. od ledna	30,9	25,9	25,0
Obchodní bilance	21,0	17,8	23,6
kumul. od ledna	54,5	33,4	41,7

ČR: Další přebytek běžného účtu v řadě

Jak už naznačily výsledky zahraničního obchodu, je možné počítat s dalším příznivým výsledkem běžného účtu platební bilance. Naopak negativně se na běžném účtu projevil odliv dividend a reinvestovaný zisk, nejistý je výsledek transferů, které jsou ovlivňovány tokem peněz z a do EU. Předpokládáme, že běžný účet skončil v březnu přebytkem okolo pěti miliard korun. Celoroční deficit běžného účtu se podle našeho názoru bude pohybovat okolo jednoho procenta HDP.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	17.5.2010	09:00	Výrobní ceny (%)	04/2010	0,2	-0,2	0,2	-0,2	0,1	-0,8
ČR	17.5.2010	10:00	Běžný účet (mld. CZK)	03/2010	5,0		10,4		10,3	
Polsko	17.5.2010	14:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	03/2010			-550		-248	
Polsko	17.5.2010	14:00	Běžný účet (mil. EUR)	03/2010			-578		106	
USA	17.5.2010	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.	05/2010			30,00		31,86	
Polsko	17.5.2010	15:00	Rozpočtové saldo (mil. PLN)	04/2010					-5 870,9	
USA	17.5.2010	19:00	Index stavitelů rodinných domů	05/2010			20		19	
SR	18.5.2010	09:00	Harmonizovaná inflace (%)	04/2010			0,3	0,7	0,1	0,3
Maďarsko	18.5.2010	09:00	Mzdy (%)	03/2010		1,0				0,9
Německo	18.5.2010	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	05/2010			-33,0		-39,2	
EMU	18.5.2010	11:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	03/2010					2,6	
Německo	18.5.2010	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)	05/2010			46,0		53,0	
EMU	18.5.2010	11:00	Inflace (%)	04/2010			0,4	1,5	0,9	1,4
EMU	18.5.2010	11:00	Jádrová inflace (%)	04/2010				0,8		1,0
USA	18.5.2010	14:30	Výrobní ceny (%)	04/2010			0,1	5,6	0,7	6,0
USA	18.5.2010	14:30	Jádrový index cen v průmyslu (%)	04/2010			0,1	0,9	0,1	0,9
USA	18.5.2010	14:30	Zahájení staveb nových domů	04/2010			650		626	
USA	18.5.2010	14:30	Udělená stavební povolení	04/2010			675		685	
Polsko	19.5.2010	14:00	Mzdy (%)	04/2010			-2,5	4,1	6,2	4,8
USA	19.5.2010	14:30	Inflace (%)	04/2010			0,1	2,4	0,1	2,3
USA	19.5.2010	14:30	Jádrová inflace (%)	04/2010			0,1	1,0	0,0	1,1
USA	19.5.2010	20:00	Zápis ze zasedání FOMC	05/2010						
Německo	20.5.2010	08:00	Ceny v průmyslu (%)	04/2010			0,6	0,4	0,7	-1,5
SR	20.5.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	04/2010			12,9		12,9	
EMU	20.5.2010	11:00	Index spotřebitelské důvěry	05/2010 *A			-16		-15	
Polsko	20.5.2010	14:00	Jádrová inflace (%)	04/2010			0,2	1,7	0,2	2,0
Polsko	20.5.2010	14:00	Průmyslová výroba (%)	04/2010			-8,0	10,9	18,9	12,3
Polsko	20.5.2010	14:00	Ceny v průmyslu (%)	04/2010			0,2	-1,2	0,0	-2,4
USA	20.5.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	8.5.					4 627	
USA	20.5.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	15.5.			440		444	
USA	20.5.2010	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	05/2010			21,5		20,2	
USA	20.5.2010	16:00	Předstihové ukazatele	04/2010			0,2		1,4	

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	21.5.2010	08:00	HDP (%)	1Q/2010 *F			0,2	1,6	0,0	-2,4
Německo	21.5.2010	10:00	Index Ifo (očekávání)	05/2010			103,0		104,0	
Německo	21.5.2010	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	05/2010			100,9		99,3	
Německo	21.5.2010	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	05/2010			101,8		101,6	
EMU	21.5.2010	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	05/2010 *A			57,0		57,6	
EMU	21.5.2010	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	03/2010					-3,9	
EMU	21.5.2010	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	05/2010 *A			55,4		55,6	

m/m - meziměsíčně; y/y - meziročně; s.a. - sezónně očištěno; n.s.a. - sezónně neočištěno; P - předběžné; F - finální
 EMU, USA, UK, JPY - pokud není uvedeno jinak, data sezónně očištěna; Střední Evropa - data sezónně neočištěna, pokud není uvedeno jinak
 Aukce státních dluhopisů: období = datum emise; m/m = poptávka; y/y = nabídka

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	1,25	-25 bps	6.5.2010
Maďarsko	2T depó	5,75	5,25	5,00	4,75	4,50	4,50	-25 bps	23.2.2010
Polsko	2T inter. sazba	3,50	3,50	3,50	3,50	3,75	4,00	-25 bps	25.6.2009

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11
Česko	PRIBOR 3M	1,25	1,20	1,15	1,22	1,35	1,60
Maďarsko	BUBOR 3M	5,23	5,30	5,00	4,80	4,60	4,60
Polsko	WIBOR 3M	3,85	3,90	3,90	4,10	4,30	4,30

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11
Česko	IRS 10 let	3,08	3,25	3,45	3,65	3,80	3,95
Maďarsko		6,50	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Polsko		5,52	5,00	5,00	5,00	5,20	5,50

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11
Česko	EUR/CZK	25,5	25,3	24,8	24,8	23,8	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	277,1	275	270	265	265	260
Polsko	EUR/PLN	4,01	3,90	3,80	3,60	3,90	3,30

HDP

		Meziroční změna v %					
		Q4 2009	Q1 2010	Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011
Česko		-3,1	1,4	1,7	1,5	1,4	1,7
Maďarsko		-5,3	-3,0	-1,5	0,5	1,0	2,0

Inflace

		Meziroční změna v %					
		III.10	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11
Česko		0,7	1,4	2,1	2,1	2,0	1,9
Maďarsko		5,9	4,7	4,2	3,5	3,5	3,5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2009	2010
Česko	-1,0	-0,7
Maďarsko	-1,0	-0,5

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

	2009	2010
Česko	-5,9	-5,5
Maďarsko	-3,9	-5,5

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.