



## ● Česká republika

Německá lokomotiva táhne české oživení 2

## ● Výhled na týden

MNB sníží sazby na nové minimum 4

## Trhy vyčkávají na to, zda volby změní fiskální výhled ČR

|            | Dnes  | Změna<br>7 dní | Další<br>týden | Další<br>měsíc |
|------------|-------|----------------|----------------|----------------|
| EUR/CZK    | 25,85 | 0,56%          | ↘              | ↘              |
| EUR/PLN    | 4,071 | -1,16%         | ↘              | ↘              |
| EUR/HUF    | 274,4 | -1,52%         | →              | →              |
| 3M PRIBOR  | 1,24  | 0,00           | →              | →              |
| 3M WIBOR   | 3,86  | 0,01           | →              | →              |
| 3M BUBOR   | 5,21  | -0,02          | ↘              | ↗              |
| 10Y CZK    | 4,18  | 0,13           | →              | ↗              |
| 10Y PLN    | 5,76  | -0,02          | →              | ↗              |
| 10Y HUF    | 7,05  | -0,06          | →              | ↗              |
| 3M EURIBOR | 0,70  | 0,02           | ↗              | ↗              |
| 10Y EMU    | 2,67  | 0,01           | ↗              | ↗              |

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Výsledek parlamentních voleb v ČR a zasedání maďarské centrální banky budou dvě zajímavé události, které mohou zasáhnout středoevropské trhy na počátku příštího týdne.

Pokud jde o české volby, tak trhy, jako ostatně vždy, trpělivě vyčkávaly na to, jak vše dopadne. Takže jak na devizovém, tak dluhopisovém trhu nebylo vidět žádné zásadní prnutí, které by se dalo přičíst předvolební nervozitě. Pravda, koruně se nijak zvlášť nedařilo a rizikové marže u českých dluhopisů rovněž v průběhu týdne povyroستly. Těžko však tento pohyb trhů připisovat obavám z výsledku voleb, spíše bychom jej mohli přičíst vyšší averzi k riziku ve světě, které sice na konci týdne mírně pokleslo, ale i tak zůstalo zvýšené. Po víkendu tedy budou jak analytici, tak trhy moudřejší, byť možná nijak zásadně. Politikům sice budou rozdány nové karty pro to, aby si rozdělili moc, nicméně k poznání, jak bude vypadat nová vláda a její program, může být poměrně daleko, tudíž dělat např. dalekosáhlé závěry o tom, jak bude vypadat fiskální strategie ČR stejně nebude možné. Proto i bezprostřední reakce trhů na výsledky voleb může být relativně mírná.

To v Maďarsku již mají po volbách a ještě před tím, než nová vláda představí revidovaný fiskální výhled pro Maďarsko na příští roky, dostanou trhy v Budapešti předkrm v podobě dalšího snížení základní úrokové sazby o dalších 25 bazických bodů. Tento krok možná na krátko prospěje maďarským dluhopisům, ale je otázkou zdali prospěje forintu. Opětovný nárůst averze vůči riziku ve světě spolu s již avizovanou revizí fiskálního výhledu (směrem k větším deficitům), by nemusel být příznivou kombinací pro forint, který již není kryt tak vysokými úrokovými sazbami jako v minulosti.

## Německá lokomotiva táhne české oživení

Petr Dufek, Jan Bureš

**Německu se daří nehledě na krizi v jižním křídle eurozóny.**

Německým podnikatelům se nehledě na dluhovou krizi na jihu eurozóny daří dobře. Podnikatelská nálada měřená indexem Ifo zůstává i v květnu na velice vysokých úrovních -101,5 (blízké dvouletým maximům). Náš kompozitní předstihový ukazatel pro Německo (kde kromě indexu Ifo figurují zásoby, registrace automobilů a spotřebitelské nálady) tak potvrzuje sílící oživení v největší evropské ekonomice a je konzistentní s růstem ekonomiky blížícím se 1,8 % v roce 2010.

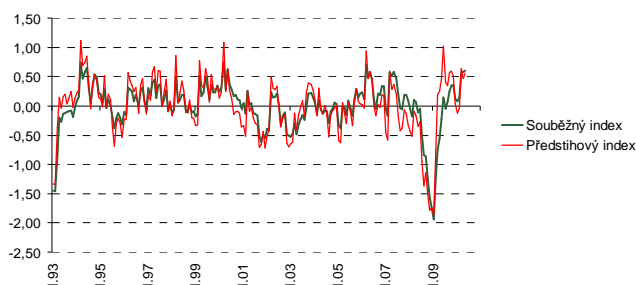
**Optimismus mezi exportéry je na historických maximech.**

Vše bude samozřejmě ještě záležet na tom, zda turbulence na finančních trzích v posledních týdnech nakonec neovlivní negativně reálnou ekonomiku i za hranicemi předluženého jihu eurozóny. V případě Německa jsme ale optimističtí, protože exportně závisí na fundamentálně zdravějších regionech (USA, Francie, Asie) a dluhová krize sousedů mu přináší velice příznivé uvolněné měnové podmínky – euro prudce oslabilo a výnosy německých dluhopisů jsou rekordně nízké. Neutuchající optimismus vývozců také potvrdila poslední květnová nálada mezi exportéry, která dosáhla historicky vůbec nejvyšších hodnot (sledováno od roku 1993).

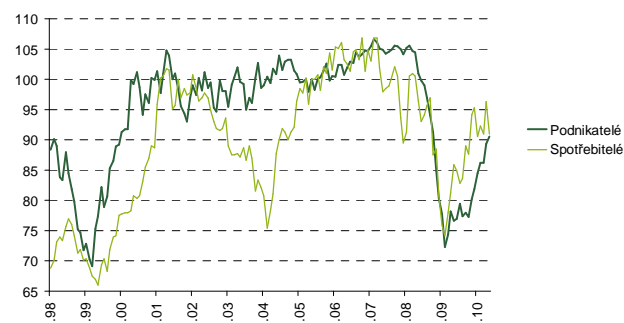
**Důvěra v českou ekonomiku roste, obavy z dalších měsíců však přetrvávají.**

Důvěra podnikatelů nadále roste i v ČR. Podnikatelská důvěra se v květnu zvýšila sice jen mírně, avšak pozitivní zůstává trend, který potvrzuje postupný návrat důvěry k úrovni, která zde byla těsně před loňskou recesí ekonomiky. Pozitivněji se na vývoj hospodářství dívají nejen podniky v průmyslu, ale i ve stavebnictví, obchodě i službách. Společným jmenovatelem je příznivější hodnocení současné situace ve srovnání s předchozím měsícem, rozdílný pohled mají ovšem podniky na vývoj v příštích třech až šesti měsících. Opatrnější zůstávají ve svých očekáváních také spotřebitelé. Pouze v průmyslu se očekávání pro následující tři až šest měsíců mírně zlepšilo. Tento vývoj koresponduje s pozitivním trendem průmyslových zakázek, které vykazují výrazné meziroční nárůsty. Jde sice o vzestup z velmi nízkých úrovní, avšak pozitivem je, že ode dna se už odlepily téměř všechny průmyslové obory v ČR. Rovněž ve stavebnictví se zlepšilo hodnocení současného vývoje, avšak na rozdíl od průmyslu se očekávání pro příští tři až šest měsíců snižují. Na vině jsou pravděpodobně slabší zakázky, které trápí především pozemní výstavbu. Zvláště patrný je útlum bytové výstavby, nicméně rovněž komerční výstavba si nejspíše ještě hledá svoje dno. A podobně je možné hodnotit vývoj důvěry v případě obchodníků. Aktuální situaci hodnotí pozitivněji než před měsícem, avšak pro další měsíce jsou opatrnější. Za pozornost stojí i pokles důvěry spotřebitelů, za níž lze hledat obavy z vývoje jejich finanční situace v následujícím období. Shrneme-li květnové výsledky důvěry, tak je vidět, že firmy ani spotřebitelé nepodléhají optimismu, i když čísla zachycující vývoj ekonomiky v předchozích měsících jsou spíše pozitivní. Obava či opatrnost z dalšího zpomalení růstu poptávky ve druhém pololetí přetrvávají i nadále.

Index německých podnikatelských podmínek, ČSOB



Důvěra podnikatelů a spotřebitelů v ČR

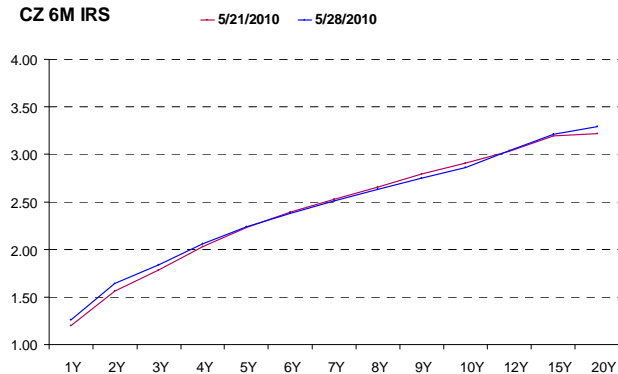


## Přehled trhů

EURCZK



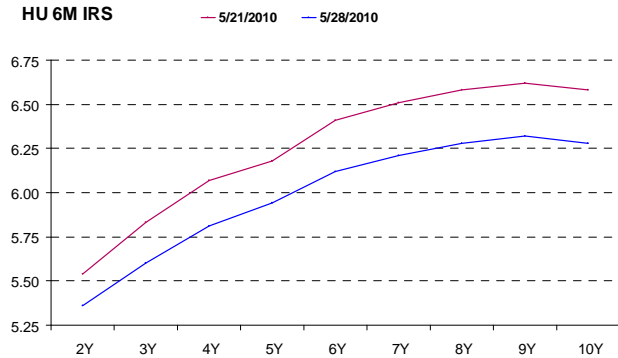
CZ 6M IRS



EURHUF



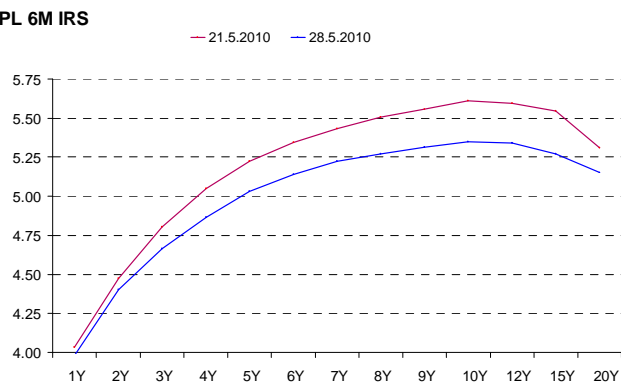
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



## Klíčové očekávané události

---

PO cca 14:00, HU Zasedání MNB

|                    | Náš odhad | Poslední změna |
|--------------------|-----------|----------------|
| základní sazba v % | 5,00      | 4/2010         |
| změna v b. bodech  | -25       | -25            |

### HU: MNB sníží sazby na nové minimum

Maďarský trh poté, co forint v důsledku dluhové krize uvnitř EMU výrazně oslabil, zůstává rozpolcený v otázce, zdali snížit úrokové sazby či nikoliv. Bankovní rada MNB, která se nechá výrazně ovlivnit trhem, bude rovněž na vážkách, zdali sazby snížit. Většinově by však měla o dalším snížení úroků rozhodnout.

## Kalendář očekávaných událostí

|                 | datum            | čas          | událost   | období            | odhad       |      | konsensus   |             | předchozí   |             |
|-----------------|------------------|--------------|---|-------------------|-------------|------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                 |                  |              |   |                   | m/m         | y/y  | m/m         | y/y         | m/m         | y/y         |
| Maďarsko        | 31.5.2010        | 09:00        | Výrobní ceny (%)  | 04/2010           |             | -3,0 |             | -1,7        | -0,2        | -3,5        |
| <b>Polsko</b>   | <b>31.5.2010</b> | <b>10:00</b> | <b>HDP (%)</b>  | <b>1Q/2010</b>    |             |      |             | <b>3,1</b>  |             | <b>3,1</b>  |
| <b>EMU</b>      | <b>31.5.2010</b> | <b>10:00</b> | <b>Peněžní zásoba M3 (%)</b>                            | <b>04/2010</b>    |             |      |             | <b>-0,2</b> |             | <b>-0,1</b> |
| EMU             | 31.5.2010        | 11:00        | Index ekonomické důvěry                                 | 05/2010           |             |      | 101,0       |             | 100,6       |             |
| ČR              | 31.5.2010        | 11:00        | Peněžní zásoba M2 (%)                                   | 04/2010           |             |      |             |             |             | 3,2         |
| EMU             | 31.5.2010        | 11:00        | Index spotřebitelské důvěry                             | 05/2010           |             |      | -18,0       |             | -18,0       |             |
| <b>EMU</b>      | <b>31.5.2010</b> | <b>11:00</b> | <b>Inflace (%)</b>                                      | <b>05/2010 *P</b> |             |      |             | <b>1,6</b>  |             | <b>1,5</b>  |
| <b>Maďarsko</b> | <b>31.5.2010</b> | <b>14:00</b> | <b>Zasedání MNB (%)</b>                                 | <b>05/2010</b>    | <b>5,00</b> |      |             | <b>5,25</b> |             | <b>5,25</b> |
| Německo         | 1.6.2010         | 08:00        | Maloobchodní tržby (%)                                  | 04/2010           |             |      | 1,0         | -0,8        | -2,4        | 2,7         |
| Německo         | 1.6.2010         | 09:55        | Míra nezaměstnanosti (%)                                | 05/2010           |             |      | 7,8         |             | 7,8         |             |
| EMU             | 1.6.2010         | 10:00        | Index nákupních manažerů v průmyslu                     | 05/2010 *F        |             |      | 55,9        |             | 55,9        |             |
| EMU             | 1.6.2010         | 11:00        | Míra nezaměstnanosti (%)                                | 04/2010           |             |      | 10,0        |             | 10,0        |             |
| SR              | 1.6.2010         | 14:00        | Rozpočtové saldo (mld. EUR)                             | 05/2010           |             |      |             |             | -1 480      |             |
| ČR              | 1.6.2010         | 14:00        | Rozpočtové saldo (mld. CZK)                             | 05/2010           |             |      |             |             | -78,2       |             |
| USA             | 1.6.2010         | 16:00        | Cenový subindex ISM                                     | 05/2010           |             |      | 72,5        |             | 78,0        |             |
| <b>USA</b>      | <b>1.6.2010</b>  | <b>16:00</b> | <b>Index nákupních manažerů v prům. ISM</b>             | <b>05/2010</b>    |             |      | <b>59,4</b> |             | <b>60,4</b> |             |
| USA             | 2.6.2010         | 00:00        | Prodej domácích automobilů (mil. USD)                   | 05/2010           |             |      | 8,90        |             | 8,78        |             |
| USA             | 2.6.2010         | 00:00        | Celkový prodej automobilů (mil. USD)                    | 05/2010           |             |      | 11,40       |             | 11,21       |             |
| Maďarsko        | 2.6.2010         | 09:00        | Obchodní bilance (mil. EUR)                             | 03/2010 *F        |             |      |             |             | 653,1       |             |
| EMU             | 2.6.2010         | 11:00        | Výrobní ceny (%)  | 04/2010           |             |      | 0,7         | 2,6         | 0,6         | 0,9         |
| USA             | 2.6.2010         | 16:00        | Kontrakty na prodej domů (%)                            | 04/2010           |             |      | 6,0         |             | 5,3         | 23,5        |
| SR              | 3.6.2010         | 09:00        | Maloobchodní tržby (%)                                  | 04/2010           |             |      |             |             |             | 0,2         |
| EMU             | 3.6.2010         | 10:00        | Index nákupních manažerů ve službách                    | 05/2010 *F        |             |      | 56,0        |             | 56,0        |             |
| EMU             | 3.6.2010         | 11:00        | Maloobchodní tržby (%)                                  | 04/2010           |             |      | 0,1         | 0,3         | 0,0         | -0,1        |
| USA             | 3.6.2010         | 14:15        | Přírůstek pracovních sil v privátním sektoru (tis.,nsa) | 05/2010           |             |      | 55          |             | 32          |             |
| USA             | 3.6.2010         | 14:30        | Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)    | 22.5.             |             |      |             |             | 4 607       |             |
| USA             | 3.6.2010         | 14:30        | Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)           | 29.5.             |             |      | 450         |             | 460         |             |
| USA             | 3.6.2010         | 16:00        | Tovární zakázky (%)                                     | 04/2010           |             |      | 1,5         |             | 1,3         |             |
| USA             | 3.6.2010         | 16:00        | Index nákupních manažerů ve službách ISM                | 05/2010           |             |      | 55,8        |             | 55,4        |             |

|            | datum           | čas          | událost  | období            | odhad      |     | konsensus  |            | předchozí  |            |
|------------|-----------------|--------------|--|-------------------|------------|-----|------------|------------|------------|------------|
|            |                 |              |  |                   | m/m        | y/y | m/m        | y/y        | m/m        | y/y        |
| Maďarsko   | 4.6.2010        | 09:00        | Průmyslová výroba (%)  | 04/2010 *P        |            |     |            |            | -0,4       | 2,8        |
| <b>SR</b>  | <b>4.6.2010</b> | <b>09:00</b> | <b>HDP (%)</b>   | <b>1Q/2010 *F</b> |            |     |            |            |            | <b>4,6</b> |
| <b>EMU</b> | <b>4.6.2010</b> | <b>11:00</b> | <b>HDP (%)</b>   | <b>1Q/2010</b>    |            |     | <b>0,2</b> | <b>0,5</b> | <b>0,2</b> | <b>0,5</b> |
| <b>USA</b> | <b>4.6.2010</b> | <b>14:30</b> | <b>Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství (tis.,nsa)</b> | <b>05/2010</b>    | <b>400</b> |     | <b>500</b> |            | <b>290</b> |            |
| USA        | 4.6.2010        | 14:30        | Přírůstek pracovních sil (tis.,nsa)                          | 05/2010           |            |     | 35         |            | 44         |            |
| USA        | 4.6.2010        | 14:30        | Míra nezaměstnanosti (%)                                     | 05/2010           |            |     | 9,8        |            | 9,9        |            |
| USA        | 4.6.2010        | 14:30        | Průměrná hodinová mzda (%)                                   | 05/2010           |            |     | 0,1        |            | 0,0        | 1,6        |

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 depo         | 5,75             | 5,00  | 5,00  | 5,00   | 5,00   | 5,00  | -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 | 1,24             | 1,20  | 1,15  | 1,22   | 1,35   | 1,60  |
| Maďarsko | BUBOR 3M  | 5,21             | 5,30  | 5,10  | 5,00   | 5,00   | 5,00  |
| Polsko   | WIBOR 3M  | 3,86             | 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 | 2,87             | 3,25  | 3,45  | 3,65   | 3,80   | 3,95  |
| Maďarsko |            | 6,41             | 6,00  | 6,00  | 6,00   | 6,00   | 6,00  |
| Polsko   |            | 5,36             | 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 | 25,9             | 25,3  | 24,8  | 24,8   | 23,8   | 24,5  |
| Maďarsko | EUR/HUF | 274,5            | 275   | 270   | 265    | 265    | 260   |
| Polsko   | EUR/PLN | 4,07             | 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.