



- **Česká republika**  
Střední Evropa se navrácí k růstu 2
- **Maďarsko**  
Nová maďarská vláda vyhláší úsporný program 3
- **Výhled na týden**  
Běžný účet platební bilance v ČR jen v mírném deficitu 5

## Trhy rychle postavily novou vládu v Maďarsku do latě

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,71	-0,75%	→	↓
EUR/PLN	4,094	-1,61%	→	↓
EUR/HUF	280,5	-1,86%	→	↓
3M PRIBOR	1,23	-0,02	→	→
3M WIBOR	3,87	0,01	→	→
3M BUBOR	5,25	0,02	→	↓
10Y CZK	4,24	-0,06	→	↓
10Y PLN	5,80	-0,02	→	↓
10Y HUF	7,30	-0,36	→	↓
3M EURIBOR	0,71	0,02	↗	→
10Y EMU	2,59	0,00	→	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Zdá se, že tak jak náказа z Maďarska rychle přišla, tak také odchází. Kromě lepšího globálního sentimentu má na tom i zásluhu nová vláda premiéra Orbána, která rychle přišla na to jak správně komunikovat s trhy a představila vcelku rozumný plán, který by mohl vyvést ekonomiku z krize. Z hlediska důvěry finančních trhů bylo patrně nejdůležitější, že vláda se přihlásila k dosavadním fiskálním cílům, které počítají s tím, že vrátí veřejné finance na udržitelnou dráhu.

Pokud jde o strukturální reformy – jde o směsici pozitivních a negativních návrhů, kde na jedné straně můžeme najít přírůstově laděné návrhy typu snížení příjmových daní a na straně druhé poněkud kontroverzní nápad zakázat do roku 2020 soudně vystěhovávat ty, kteří se dostali do problémů se splácením hypotéčních úvěrů.

Druhou, možná ne tak spektakulární událostí v regionu, která však může mít dlouhodobější dopady na finanční trh, je jmenování nového šéfa polské centrální banky. Marek Belka, respektovaný ekonom z MMF, bývalý ministr financí a premiér je pro trhy bezesporu velice pozitivní zprávou. Hned z počátku se jasně přidal na holubičí část spektra v bankovní radě – inflace podle něj není velkým problémem, zatímco rizika pro růst jsou daleko závažnější. Také jasně podpořil současnou snahu centrální banky omezovat intervencemi nadměrnou volatilitu polského zlotého a rozhodně nebude tlačit na rychlé přijetí eura. Eurozóna si podle nového šéfa polské centrální banky musí nejprve sama zamést před vlastním prahem.

## Střední Evropa se navrácí k růstu

Petr Dufek

**Růst české ekonomiky zůstává umírněný. Meziroční hodnotu však ovlivnily revize za předchozí rok.**

Česká ekonomika v prvním čtvrtletí meziročně vzrostla o 1,1 %, především díky zahraničnímu obchodu a zásobám. HDP sice vzrostl mezičtvrtletně o 0,5 %, což není rozhodně málo, ale díky přehodnocení předchozích výsledků se meziroční růst snížil na 1,1 %. Pokles investic i spotřeby domácností není nijak překvapivý, takže spotřebovává více pouze vládní sektor. Firmy neinvestují vzhledem k množství nevyužitých kapacit. Výsledky ekonomiky zůstávají čistě v režii zahraniční poptávky, protože od té domácí se toho moc čekat nedá. Výhled na další čtvrtletí tak zůstává beze změny. Za celý rok by mohla ekonomika vykázat růst o 1,5 %. Rizikem zůstává ztráta tempa ve druhém pololetí v důsledku možného oslabení zahraniční poptávky.

**Slovenská ekonomika v prvním čtvrtletí vzrostla o 4,8 %.**

Slovensko je z pohledu výkonu hospodářství prozatím rekordmanem. Po bezprecedentním propadu HDP na začátku loňského roku (-5,7 %) se letos ekonomika vrátila k rychlému růstu, který podpořila jak zahraniční, tak domácí poptávka. Největší vliv měl, podle očekávání export, který vzrostl o téměř 17 %, zatímco loni ve stejné době propadl o více než čtvrtinu. Za pozornost stojí i rostoucí vládní výdaje (+3,4 %) a spotřeba domácností. Výsledky ekonomiky jsou zatím velmi povzbudivé, avšak nelze předpokládat, že tak silné tempo si HDP udrží i v dalších kvartálech. Vzhledem k pravděpodobnému oslabení domácí i zahraniční poptávky se růst ekonomiky začne zmiřňovat a za celý rok HDP vykáže vzestup okolo 3 %.

**Oživení exportně orientovaného průmyslu brzdí další pád maďarské ekonomiky.**

Zpřesněný odhad maďarského HDP včetně zveřejněné struktury potvrdil původní očekávání, že velmi křehké oživení je v této zemi taženo proexportně orientovaným průmyslem. To ukázal jak pohled na stranu nabídky, kde jediný kladný příspěvek růstu generoval průmysl, tak na stranu výdajů, kde k (mezikvartálnímu) růstu ekonomiky přispěly téměř výhradně čisté exporty. Data rovněž potvrdila, že klíčová strana domácí poptávky – spoření domácností – se již šest čtvrtletí v řadě propadala a zřejmě tomu tak nebude ani ve zbytku roku.

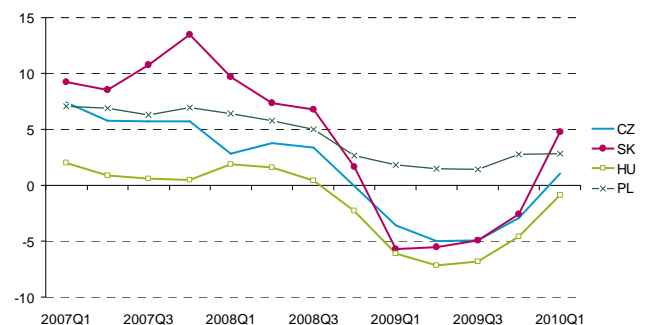
**Polsko zpomaluje, ale pouze kvůli dočasným sezónním faktorům.**

V Polsku na začátku roku zpomalilo tempo růstu na 3 % y/y. Velká část šlápnutí na brzdu šla ale na vrub sezónnosti. Především investice na začátku roku prudce propadly, což byl do velké míry efekt velice tvrdé zimy. Ta měla vliv především ve stavebnictví, kde šel propad výroby ruku v ruce s rychlejším propouštěním. To se ale prakticky vůbec nepodepsalo na soukromé spotřebě, která dál rostla solidním 2%ním tempem. Jednoznačné je také pokračující oživení v zahraničním obchodě, který je navázán na zdravě se rozjíždějící německou lokomotivu. Sečteno, podtrženo, po odeznění sezónních vlivů by měl polský růst dál akcelerovat.

Mezičtvrtletní růst HDP



Meziroční růst HDP



## Nová maďarská vláda vyhláší úsporný program

Zdeněk Šafka

### ***Přirovnání domácích financí k řeckým ohrozilo i globální trhy.***

Nová vláda v Maďarsku byla u moci jen pár dní a již musela řešit závažný problém. Předvolební sliby, že Fidesz po jednání s MMF a EU zvýší pro rozhybní ekonomiky dohodnutý deficit veřejných financí, hned na začátku zmrazila EK, která dodržení dohod požadovala. Po nešťastném vyjádření, že finance země jsou v horším stavu a blíží se řecké úrovni, nastala nervozita nejen v EU ale zasáhla celou globální ekonomiku. Premiér V. Orbán pak takový výrok ihned dementoval a hned začátkem týdne v parlamentu nastínil plán na ozdravení veřejných financí.

### ***Premiér vyhláší úsporný plán.***

Podle zmíněného plánu vláda především zavede pro nejbližší dva roky rovnou daň 16 % na osobní příjmy a sníží na 10 % z 19 % firemní daň pro malé a střední podniky. Výpadek příjmů z těchto daní by měla nahradit nová daň na finanční služby zatěžující především banky a platná nejméně tři roky. To by podle odhadů mělo státu přinést na 200 mld. HUF. Úspory pak představuje zmrazení rozpočtových výdajů s předpokládaným přínosem 120 mld. HUF. Dále se sníží mzdové výdaje ve státních institucích o 15 % a zavádí se mzdový strop na měsíční mzdu (včetně centrální banky) ve výši 2 mln. HUF – očekávaná úspora dosáhne 48 mld. HUF.

### ***Nový plán řeší i problémy hypoték.***

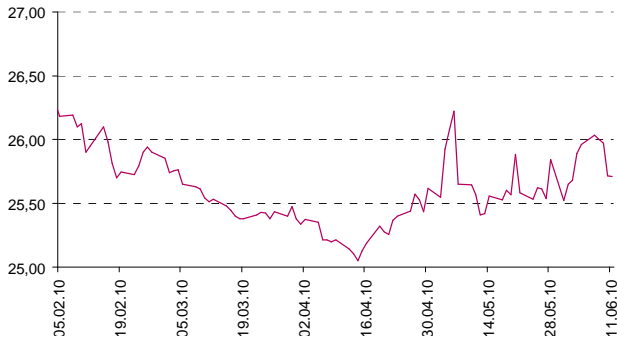
Zakázány budou rovněž hypoteční úvěry v cizích měnách a zmrazeny budou ceny energií. A konečně bude zakázáno do roku 2020 soudně vystěhovávat ty, kteří se dostali do problémů se splácením hypotečních úvěrů. Nové hypoteční úvěry pak nebude možné získávat v cizích měnách.

### ***S úspornými opatřeními souhlasí i mezinárodní organizace.***

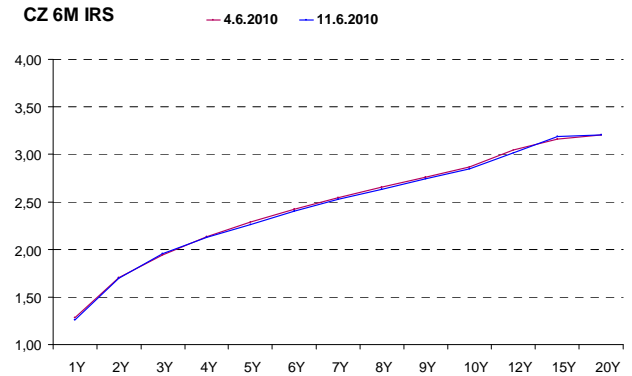
Úsporný plán nové vlády přivítali představitelé MMF a EU, obě instituce totiž po nešťastném vyjádření vyslaly do Budapešti zvláštní misi. Nová opatření je zřejmě upokojila, i když v konzultacích budou pokračovat další misi v první polovině července. Zmíněná opatření konec konců ohodnotily i trhy, na nichž forint začal zpět získávat ztracené pozice.

## Přehled trhů

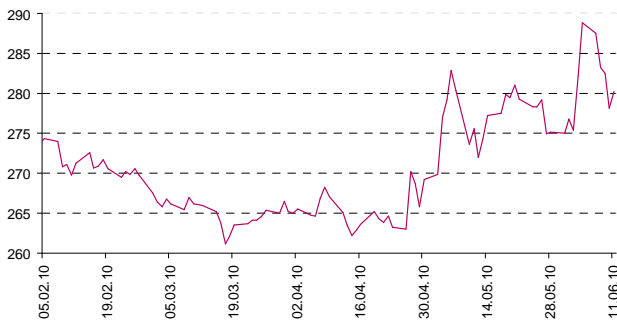
EURCZK



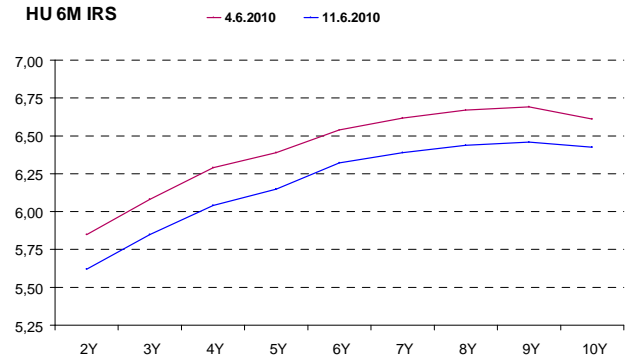
CZ 6M IRS



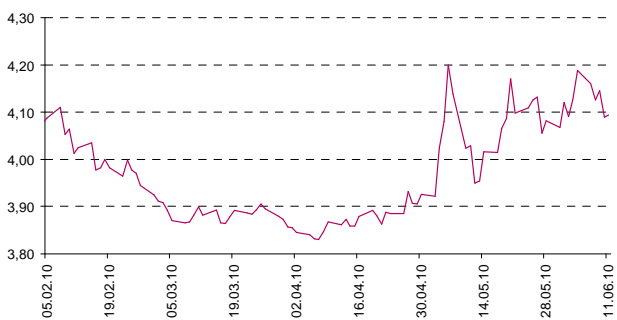
EURHUF



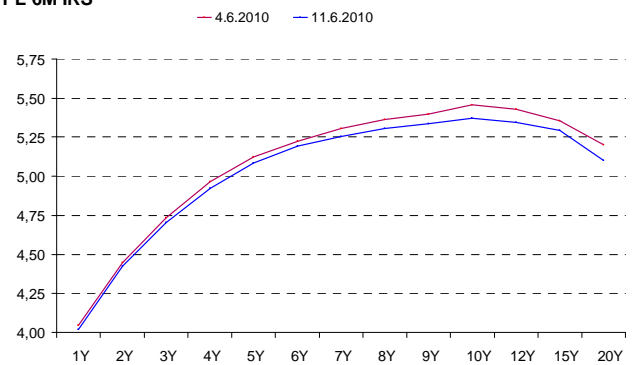
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



## Klíčové očekávané události

---

### ST 10:00, CZ Běžný účet (mld. CZK)

	IV.10	III.10	IV.09
Běžný účet	<b>-7,0</b>	-12,6	3,6
kumul. od ledna	<b>6,3</b>	13,3	28,6
Obchodní bilance	<b>17,9</b>	21,3	15,8
kumul. od ledna	<b>72,6</b>	54,7	57,5

### ČR: Běžný účet jen v mírném deficitu

Po výborném výsledku zahraničního obchodu se dá předpokládat vcelku příznivý výsledek i v případě běžného účtu platební bilance. Na jedné straně jej ovlivní kladný výsledek obchodní bilance, na straně druhé záporná bilance výnosů ovlivněná dividendami. Velkou nejistotu, stejně jako v předchozích měsících, představují služby, které se v březnu propadly do více než čtyřmiliardového deficitu (nejvyššího za dobu sledování měsíčních výsledků platební bilance). V každém případě se dá očekávat, že letošní schodek běžného účtu skončí okolo jednoho procenta HDP.

### ST cca 12:00, CZ Aukce st. dluh (mld. CZK)

	Tato aukce	Poslední aukce
24 let/5,7%, nabídka	<b>5.00</b>	21.4
nabídka/poptávka		1.91

### ČR: Aukce dluhopisu 5,70%/2024

Ministerstvo financí nabídne v aukci dluhopis 5,7%/2024 v plánovaném objemu 5 mld. Kč. O zmíněný papír bude zřejmě opět solidní zájem, při stávajícím výnosu 4,554 % ale mohou investoři požadovat vyšší výnos. Po aukci minulého týdne také nelze vyloučit zvýšení nabízeného objemu.

## Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	14.6.2010	11:00	Průmyslová výroba (%)	04/2010			0,6	8,6	1,3	6,9
Polsko	14.6.2010	14:00	Peněžní zásoba M3 (%)	05/2010			0,9		-0,1	
Polsko	14.6.2010	14:00	Běžný účet (mil. EUR)	04/2010			-650		-559	
Polsko	14.6.2010	14:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	04/2010			-397		-514	
ČR	15.6.2010	09:00	Výrobní ceny (%)	05/2010	0,2	1,0	0,3	1,1	0,7	0,4
Německo	15.6.2010	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	06/2010			-15,0		-21,6	
EMU	15.6.2010	11:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	04/2010			3,0		4,5	
<b>Německo</b>	<b>15.6.2010</b>	<b>11:00</b>	<b>Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)</b>	<b>06/2010</b>			<b>42,0</b>		<b>45,8</b>	
<b>Polsko</b>	<b>15.6.2010</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>05/2010</b>			<b>0,4</b>	<b>2,3</b>	<b>0,4</b>	<b>2,4</b>
USA	15.6.2010	14:30	Index dovozních cen (%)	05/2010			-1,2	8,1	0,9	11,1
<b>USA</b>	<b>15.6.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Podnikatelská nálada ve státě N.Y.</b>	<b>06/2010</b>			<b>20,00</b>		<b>19,11</b>	
USA	15.6.2010	19:00	Index stavitelů rodinných domů	06/2010			22		22	
SR	16.6.2010	09:00	Jádrová inflace (%)	05/2010					0,4	0,7
SR	16.6.2010	09:00	Harmonizovaná inflace (%)	05/2010					0,4	0,7
ČR	16.6.2010	10:00	Běžný účet (mld. CZK)	04/2010	-7,0		-4,0		-12,6	
EMU	16.6.2010	11:00	Jádrová inflace (%)	05/2010				0,8		0,8
<b>EMU</b>	<b>16.6.2010</b>	<b>11:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>05/2010</b>			<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>0,5</b>	<b>1,6</b>
<b>ČR</b>	<b>16.6.2010</b>	<b>12:00</b>	<b>Aukce st. dluhopisu 5,70%/2024 (mld. CZK)</b>	<b>06/2010</b>			<b>5</b>			
USA	16.6.2010	14:30	Udělená stavební povolení	05/2010			628		606	
<b>USA</b>	<b>16.6.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Zahájení staveb nových domů</b>	<b>05/2010</b>			<b>650</b>		<b>672</b>	
USA	16.6.2010	14:30	Jádrový index cen v průmyslu (%)	05/2010			0,1	1,1	0,2	1,0
<b>USA</b>	<b>16.6.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Výrobní ceny (%)</b>	<b>05/2010</b>			<b>-0,5</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>5,5</b>
Polsko	16.6.2010	15:00	Rozpočtové saldo (mil. PLN)	05/2010					-4 334,4	
<b>USA</b>	<b>16.6.2010</b>	<b>15:15</b>	<b>Průmyslová výroba (%)</b>	<b>05/2010</b>			<b>0,9</b>		<b>0,8</b>	

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	17.6.2010	10:00	Měsíční zpráva ECB (ECB)	06/2010						
Polsko	17.6.2010	14:00	Mzdy (%)	05/2010			-1,9	3,9	-2,7	3,2
USA	17.6.2010	14:30	Jádrová inflace (%)	05/2010			0,1	0,9	0,0	0,9
USA	17.6.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	12.6.			453		456	
USA	17.6.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	5.6.					4 462	
USA	17.6.2010	14:30	Běžný účet (mld. USD)	1Q/2010			-119,3		-115,6	
<b>USA</b>	<b>17.6.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>05/2010</b>			<b>-0,2</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>2,2</b>
USA	17.6.2010	16:00	Předstihové ukazatele	05/2010			0,4		-0,1	
USA	17.6.2010	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	06/2010			21,0		21,4	
Německo	18.6.2010	08:00	Ceny v průmyslu (%)	05/2010			0,1	0,7	0,8	0,6
Maďarsko	18.6.2010	09:00	Mzdy (%)	04/2010				3,0		9,4
Polsko	18.6.2010	14:00	Ceny v průmyslu (%)	05/2010			0,8	0,5	1,2	-0,5
<b>Polsko</b>	<b>18.6.2010</b>	<b>14:00</b>	<b>Průmyslová výroba (%)</b>	<b>05/2010</b>			<b>-3,5</b>	<b>7,8</b>	<b>-9,1</b>	<b>9,9</b>

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

		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	5,25	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	1,23	1,20	1,15	1,22	1,35	1,60
Maďarsko	BUBOR 3M	5,25	5,30	5,10	5,00	5,00	5,00
Polsko	WIBOR 3M	3,87	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	2,89	3,25	3,45	3,65	3,80	3,95
Maďarsko		6,47	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Polsko		5,37	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	25,7	25,3	24,8	24,8	23,8	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	279,9	275	270	265	265	260
Polsko	EUR/PLN	4,09	3,90	3,80	3,60	3,90	3,30

### HDP

		Meziroční změna v %					
		Q2 2010	Q3 2010	Q4 2010	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011
Česko		1,7	1,5	1,4	1,7	2,3	2,6
Maďarsko		-5,3	-3,0	-1,5	0,5	1,0	2,0

### Inflace

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