



- **Polsko**
Polsko se probouzí ze zimního spánku 2
- **Slovensko**
Parlamentné voľby na Slovensku 3
- **Česká republika**
Český běžný účet ve vysokém přebytku 4
- **Výhled na týden**
MNB i ČNB sazby měnit nebudou 6

Přijetí eura v ČR i v Polsku odloženo na neurčito

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,77	0,23%	↘	↘
EUR/PLN	4,069	-0,61%	↘	↘
EUR/HUF	280,4	-0,04%	↘	↘
3M PRIBOR	1,23	0,00	→	→
3M WIBOR	3,84	-0,03	→	→
3M BUBOR	5,25	0,00	↘	↘
10Y CZK	4,21	-0,02	↘	↘
10Y PLN	5,82	0,03	↘	↘
10Y HUF	7,46	0,16	↘	↘
3M EURIBOR	0,78	0,07	↗	↗
10Y EMU	2,70	0,12	→	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

S přijetím eura v České republice a v Polsku to vypadá momentálně velmi bledě. Souhra několika faktorů přispěla k tomu, že adopce společné evropské měny se odkládá v obou zemích přinejmenším na neurčito. Co se tedy přihodilo?

Za prvé, s ohledem na cyklický propad rozpočtu nejsou obě země, a ani v následujících několika letech nebudou, schopny dodržet maastrichtské rozpočtové kritérium (deficit menší než 3 % HDP). Dá se přitom očekávat, že dodržování bude vinou dlužnické krize zemí eurozóny nepochybně velmi striktně vyžadováno.

Za druhé, objevil se zajímavý fenomén – jak ukazují sociologické průzkumy. Česká i polská veřejnost, až donedávna vcelku kladně naladěna vůči euru, ztrácí v posledních dnech nadšení pro přijetí eura. Tomuto vývoji se přitom nelze ani moc divit. Polská i česká veřejnost s obavami sleduje jak se vyvíjí krize uvnitř eurozóny, přičemž představa, že by se domácí ekonomika mohla ocitnout v pozici řecké či španělské není příliš lákavá.

Politici v obou zemích přitom musí brát v potaz jak rozpočtovou realitu, tak názory veřejného mínění. Proto se Polsko ústy svého premiéra nedávno vzdalo svého ambiciózního plánu na přijetí eura a nový termín nebyl stanoven. Politici v České republice (resp. zástupci rodící se vládní koalice) zdá se dokonce půjdou ještě dále než polští kolegové, neboť se hodlají bavit o termínu pro přijetí eura teprve až budou současné dluhové problémy eurozóny vyřešeny. Jinak řečeno termín přijetí eura v ČR je momentálně zcela v nedohlednu.

A co na zmrazené ambice Polska a ČR přijmout euro říkají trhy? Zatímco dříve by informace tohoto typu trhy alespoň na čas vykolejily (jako se tomu stalo např. po českých parlamentních volbách v roce 2006), dnes procházejí prakticky bez povšimnutí. I to svědčí o tom, že časy se mění.

Polsko se probouzí ze zimního spánku

Jan Bureš

Polská ekonomika se probouzí ze zimního spánku. Tvrdá zima se potkala s vyšší cykličností polského hospodářství.

Pokud pojede dál německá lokomotiva, můžeme se těšit na postupné zrychlování polského růstu.

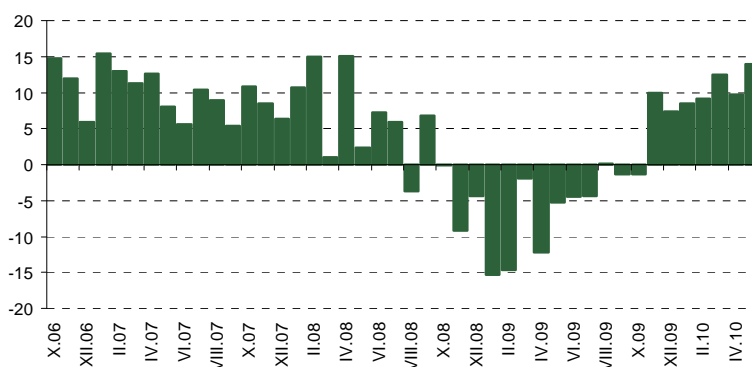
Poslední čísla zatím spolehlivě potvrzují naši teorii o tom, že se Polsko pomalu ale jistě probouzí z tvrdého zimního spánku. Ten by sám o sobě neměl být závažnější překážkou pro pokračující oživení. To by mělo jet na vlně silného růstu stavebnictví a oživení exportně orientovaného zpracovatelského průmyslu.

Právě dopad tvrdé zimy na stavebnictví, uvrhl Polsko do spánku a přispěl ke zpomalení růstu v prvním čtvrtletí roku 2010. Stavebnictví sice tvoří necelých 7 % polského HDP, jeho význam ale v průběhu krize narostl. Ani ne tolik při tvorbě přidané hodnoty, jako pracovních míst. Podíl zaměstnaných ve stavebnictví slušně narostl a zatímco ve zpracovatelském průmyslu se v roce 2009 propouštělo o sto šest, stavařské firmy, především díky přílivu peněz z Bruselu, udržely pěknou dynamiku reálného růstu (5 %) a pokračovaly v nabírání zaměstnanců. Těch mají v současnosti skoro o 100 tisíc víc než před krizí.

Vyšší podíl stavebnictví na zaměstnanosti a přidané hodnotě ale přispěl k vyšší cykličnosti polského trhu práce i HDP. V Polsku totiž podíl silně cyklických odvětví (zemědělství, stavebnictví) na celkové zaměstnanosti narostl skoro na 22 %. Proto byla netradičně tvrdá zima tak silně znát na výkonu polské ekonomiky - nižší přímý příspěvek k HDP a nepřímý negativní vliv výraznějšího sezónního propouštění. To co ale zima vzala, jaro postupně vrací. Trh práce a průmysl jako by v květnu někdo pokropil živou vodou. 14 %ní růst jde na vrub rozmrzajícího stavebnictví a rostoucího přívalu exportních zakázek ve zpracovatelském průmyslu. Pokud hlavní obchodní partner z Německa ustojí problémy nedisciplinovaného jihu eurozóny, čeká Polsko ve zbytku roku další akcelerace HDP. Stavebnictví živěné penězi z Bruselu a rozjezdem příprav na evropský šampionát ve fotbale 2012 bude i nadále tažným koněm.

Polská průmyslová výroba

(y/y, %)



Parlamentné voľby na Slovensku

Marek Gábriš

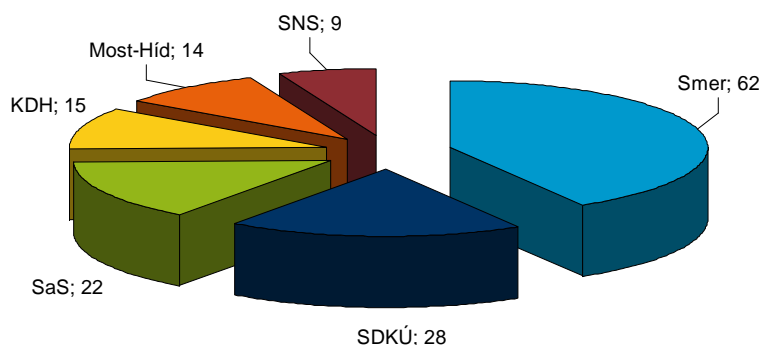
Parlamentné voľby na Slovensku vyhral ľavicový Smer.

Parlamentné voľby na Slovensku vyhral s vysokým náskokom ľavicový Smer vedený súčasným premiérom Robertom Ficom. Smer mal napokon viac percent ako ukazovali odhady (34,79% verzus 28% - 30%). Prekvapením je, že do parlamentu sa prvý krát od nežnej revolúcie nedostala Mečiarova strana ĽS-HZDS (4,32%). Zaujímavé je, že brány parlamentu neprekročila ani maďarská menšinová strana SMK (4,33%), z ktorej štiepením vznikla strana Most-Híd.

Pravicovo ladený štvorlístok však deklaroval zostavenie pravicovo-liberálnej vlády.

Prezident formálne poveril zostavením vlády víťaza volieb Roberta Fica. Pravicovo ladený štvorlístok však deklaroval zostavenie pravicovo-liberálnej vlády v zložení SDKÚ-SaS-KDH-Most. Načrtnutá koalícia má k dispozícii 79 kresiel v 150-člennom parlamente. Do úvahy teoreticky pripadá aj zostava Smer-SNS-KDH. Ale Kresťanskí demokrati oficiálne prezentujú iba záujem o pravicovú koalíciu. SDKÚ-SaS-KDH-Most už podpísali aj prvé memorandum a požiadali prezidenta o prijatie. Robertovi Ficovi vyprší čas na zostavenie vlády v utorok a prezident odmietol priesahy pri kreovaní vlády.

Rozdelenie kresiel v parlamente



SaS plánuje urobiť veľkú zmenu v odvodovom systéme a systéme sociálnych dávok.

V ekonomickej oblasti by mala mať nová vláda pomerne veľkú zhodu. Uvažuje sa o spružnení trhu práce. Táto zmena príde na rad ako prvá. SaS tiež plánuje urobiť veľkú zmenu v odvodovom systéme a systéme sociálnych dávok. Jej vlajkovou loďou je myšlienka odvodového bonusu. Je to však tak veľká zmena, že implementácia potrvá nejaký čas. Navyše nie všetky strany prejavili nadšenie z takého veľkého zásahu a preferovali by pomalšie „upratovanie v odvodoch“. Na stôl sa dostala aj téma privatizácie letiska a nákladnej železničnej dopravy Cargo. Strany zatiaľ nehovoria o zvyšovaní daní, ale čím viac budú odkladať škrtnutie výdavkov, tým to bude pravdepodobnejšie. Budúca koalícia chce najskôr nahliadnuť do hospodárenia jednotlivých rezortov. Zaujímavá je tiež situácia okolo schvaľovania pomoci pre systém úverov ESFS na záchranu problematických krajín EMÚ. Pomoc pre Grécko slovenská vláda Roberta Fica schválila. Ale balíček pre ďalšie krajiny už odmieta pred voľbami podpísať. Momentálne požaduje súhlas aktuálnych víťazov volieb, s tým že na to už nemá mandát voličov. Predpokladáme, že ide skôr o politickú hru. A pôžičku napokon schváli, či už odchádzajúca alebo nová vláda. Samozrejme podobné eskalovanie názorových rozdielov môže skomplikovať život finančným trhom aj tak dosť frustrovaným problémami krajín južnej Európy. Názory jednotlivých strán sa vyvíjajú. SaS zatiaľ váha a KDH je za. Naopak SDKÚ je proti.

Český běžný účet ve vysokém přebytku

Petr Dufek

Běžný účet platební bilance zakončil duben nečekaně vysokým přebytkem.

Zatímco trh očekával, že běžný účet za duben vykáže schodek ve výši 8 mld. korun, skutečnost byla výrazně odlišná – přebytek 12,4 mld. korun. Je to velmi dobrý výsledek, za kterým stojí především výrazně přebytkový zahraniční obchod (21,2 mld.) a pauza ve vyplácení dividend z podniků pod zahraniční kontrolou. Zatímco loni v dubnu již naplno pokračovala dividendová sezóna, letos byl duben z pohledu dividend velmi slabý (1 mld.). Jak už naznačil březen, ale i vcelku příznivé výsledky největších tuzemských firem, jde spíše o výkyv, který nebude mít dlouhého trvání. Předpokládáme proto, že v dalších měsících odliv dividend opět nabere na síle a strhne běžný účet zpátky do červených čísel. Netradičně se vyvíjejí i služby, u kterých jsme byli dlouhodobě zvyklí na vcelku stabilní přebytky. Nicméně už od začátku letošního roku vykazuje bilance služeb stabilní schodky. Přitom jak doprava, tak cestovní ruch prozatím vykazovaly lepší výsledky než loni. Hlavním důvodem, proč se obchod se službami propadá do deficitu je tzv. branding. Oficiální vysvětlení z pera centrální banky je následující: "Položka zohledňuje cenové rozdíly v obratu zahraničního obchodu vyplývající z vnitropodnikových přeshraničních operací nadnárodních firem registrovaných na území ČR k platbě DPH." Jinak řečeno jde o promítnutí operací nadnárodních firem spojených se zhodnocením dováženého zboží na území ČR a jeho následného vývozu do zahraničí.

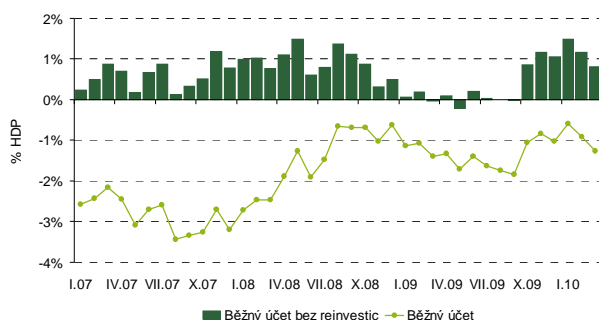
Za celý rok běžný účet skončí okolo -1 % HDP.

Celkově se běžný účet v letošním roce vyvíjí pozitivně a existuje velká šance, že se jeho schodek za celý rok bude pohybovat podobně jako loni jen okolo -1 % HDP. Tento příznivý výsledek navíc ovlivňuje i fakt, že je do něj započten i reinvestovaný zisk podniků pod zahraniční kontrolou, který ČR neopouští, takže bez těchto reinvestic se bude i nadále běžný účet pohybovat dokonce v kladných číslech.

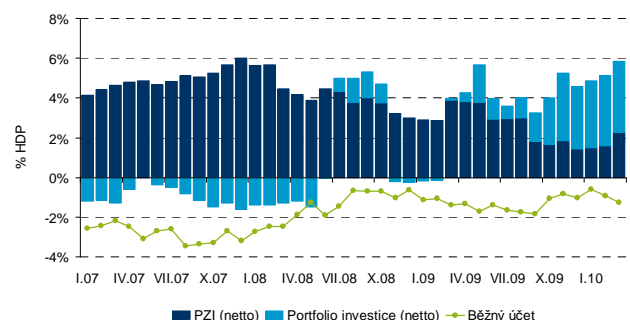
PZI v ČR zvyšují splátky úvěrů mateřských společností.

Pro úplnost ještě dodejme pohled na vývoj přímých zahraničních investic. Za první čtyři měsíce se jejich čistý objem pohybuje na hranici 40 mld. korun. Z toho do ČR připlýnuly investice v hodnotě téměř 60 mld., z čehož polovinu tvoří splátky úvěrů zahraničních mateřských společností tuzemským podnikům. Naopak do zahraničí tuzemské firmy investovaly 19 mld. korun, což jsou už tři čtvrtiny investic realizovaných za celý loňský rok.

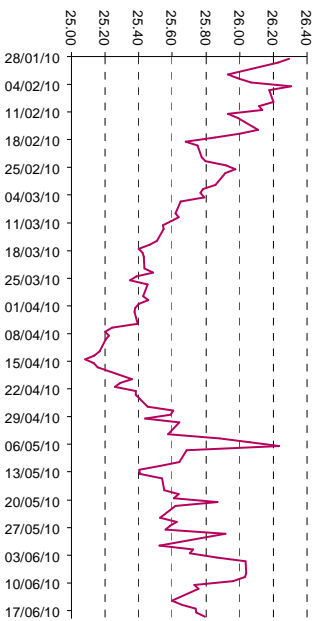
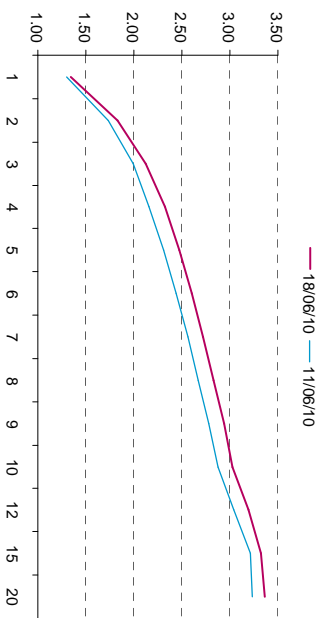
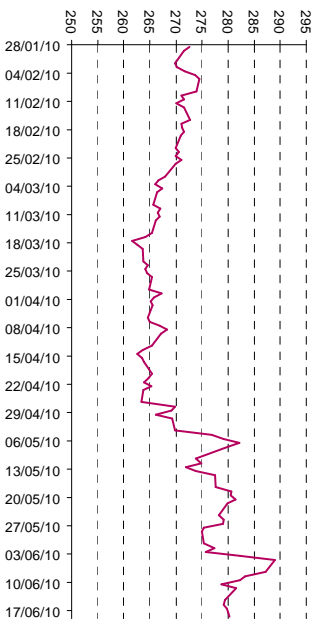
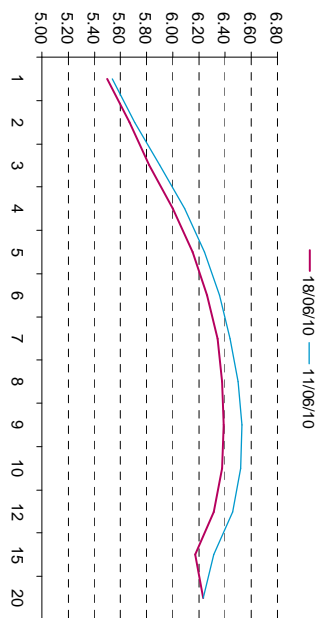
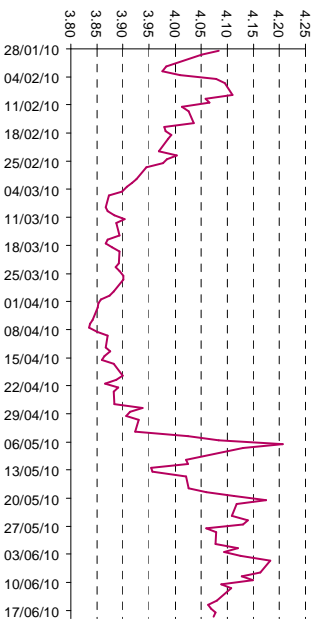
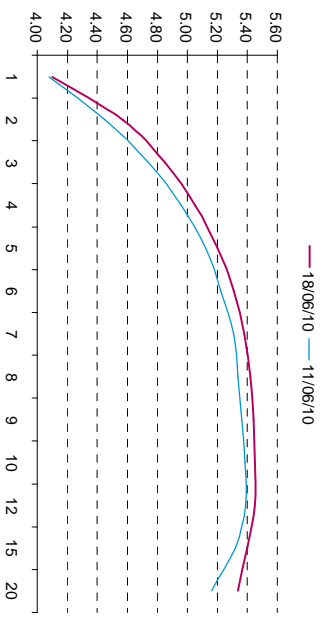
Běžný účet platební bilance
(roční kumulace)



Platební bilance
(roční kumulace)



Přehled trhů

EURCZK

CZK IRS

EURHUF

HUF IRS

EURPLN

PLN IRS


Klíčové očekávané události

PO cca 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	5,25	5/2010
změna v b. bodech	0	-25

HU: Sazby MNB i tentokrát beze změn

MNB tentokrát měnit sazby určitě nebude, a to přesto, že míra inflace (a to ta mzdová) s vyvíjí vcelku příznivě. Forint se po nešťastných výrocích představitelů jeví stále jako zranitelný a proto centrální banka bude raději vyčkávat.

ST 13:00, CZ Zasedání ČNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	0,75	5/2010
změna v p. bodech	0	-25

ČR: ČNB sazby nejspíše nezmění

Předpokládáme, že tentokrát bankovní rada ponechá svoji hlavní úrokovou sazbu beze změny. Inflace je nad nejnovější prognózou ČNB, na druhé straně růst ekonomiky za předpoklady ČNB zaostává. Nicméně možnosti, co s tím dělat, jsou v případě měnové politiky silně limitované. Už nyní má ČNB svoji hlavní sazbu na nejnižší úrovni v historii, dokonce pod hlavní sazbou ECB. Vedle toho koruna je oproti prognóze o zhruba dvě procenta slabší. Vyčkávací politika je proto nejvhodnější taktikou minimálně do konce letošního roku. Očekáváme, že nás čeká ještě dlouhé období nízkých a stabilních úrokových sazeb centrální banky.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Maďarsko	21.6.2010	14:00	Zasedání MNB (%)	06/2010	5,25		5,25		5,25	
Německo	22.6.2010	10:00	Index Ifo (očekávání)	06/2010			102,6		103,7	
Německo	22.6.2010	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo	06/2010			101,1		101,5	
EMU	22.6.2010	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	04/2010					1,7	
Německo	22.6.2010	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	06/2010			99,9		99,4	
Polsko	22.6.2010	14:00	Jádrová inflace (%)	05/2010			0,2	1,7	0,2	1,9
USA	22.6.2010	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	05/2010			6,20		5,77	
Německo	23.6.2010	08:00	Spotřebitelská důvěra GfK	07/2010			3,3		3,5	
EMU	23.6.2010	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	06/2010 *A			55,4		55,8	
EMU	23.6.2010	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	06/2010 *A			56,0		56,2	
ČR	23.6.2010	12:30	Zasedání ČNB (%)	06/2010	0,75		0,75		0,75	
USA	23.6.2010	16:00	Prodej nových domů (tis.)	05/2010			431		504	
USA	23.6.2010	20:15	Zasedání FOMC (%)	06/2010			0,25		0,25	
Maďarsko	24.6.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	04/2010				-2,7		-4,0
Polsko	24.6.2010	10:00	Míra nezaměstnanosti (%)	05/2010			12,0		12,3	
Polsko	24.6.2010	10:00	Maloobchodní tržby (%)	05/2010			2,0	3,4	-5,6	-1,6
EMU	24.6.2010	11:00	Nové průmyslové zakázky (%)	04/2010			1,6	22,1	5,2	19,8
USA	24.6.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	12.6.					4 571	
USA	24.6.2010	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)	05/2010			-0,1		2,9	
USA	24.6.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	19.6.			460		472	
USA	24.6.2010	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. pros. (%)	05/2010			1,0		-1,0	
USA	25.6.2010	14:30	HDP (%)	1Q/2010 *F			3,0		3,0	
USA	25.6.2010	14:30	Soukromá spotřeba (%)	1Q/2010 *F			3,5		3,5	
USA	25.6.2010	14:30	Cenový index HDP (%)	1Q/2010 *F			1,0		1,0	
USA	25.6.2010	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	1Q/2010 *F			0,6		0,6	
USA	25.6.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	06/2010 *F			75,5		75,5	

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	5,25	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	3,84	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	3,03	3,25	3,45	3,65	3,80	3,95
Maďarsko		6,39	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Polsko		5,43	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	25,8	25,3	24,8	24,8	23,8	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	280,3	275	270	265	265	260
Polsko	EUR/PLN	4,07	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.