



## • Česká republika a Maďarsko

První odhady HDP za třetí čtvrtletí v regionu

2

## • Výhled na týden

Maďarská vláda hledá novou dohodu s bankami

## Maďarsko kouří s MMF dýmku míru

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.49	↗	↗
EUR/PLN	4.421	↗	↗
EUR/HUF	304.5	↗	↗
3M PRIBOR	1.16	→	→
3M WIBOR	4.95	→	→
3M BUBOR	6.45	→	→
10Y CZK	3.89	↗	↗
10Y PLN	5.77	↗	↗
10Y HUF	8.15	↗	↗
3M EURIBOR	1.44	→	↘
10Y EMU	1.94	↘	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

I když napětí ve střední Evropě minulý týden lehce polevilo, nervozita ve světle pokračující krize na periferiích eurozóny zůstává vysoká. Dobrý výsledek polské pětileté a české desetileté aukce ukazuje, že vyšší výnosy přitahují poptávku z řad investorů.

Živo bylo i v Maďarsku, kde vláda oznámila ochotu znovu obnovit pošramocené vztahy s Mezinárodním měnovým fondem (MMF). Reakce trhů byla velmi pozitivní - forint prudce posílil (za minulý týden o více než 2%) a výnos desetiletého dluhopisu spadl o více než 50 bps. Vláda by tak nemusela řešit problém se splatností dluhu za zhruba 4 mld eur, což by za současného napětí na trzích nemusel být vůbec jednoduchý úkol. V tuto chvíli není úplně jasné, o jaký typ půjčky Maďarsko MMF požádá. Nejpravděpodobnější je podle minulých zkušeností zemí v podobné situaci (Polsko) předběžná úvěrová linka (Precautionary credit line, PCL). Odhadujeme, že by mohla být v objemu 6-12 mld eur na nadcházejících 12 měsíců. MMF se pravděpodobně spokojí s rozpočtem na rok 2012 (pod 3% HDP), ale možná bude požadovat dodatečné záruky za to, že v roce 2013 nedojde k zhoršení fiskální situace. Současně také bude tlačit na dohodu státu s bankami. Banky poslali svůj návrh vládním úředníkům a určitou dohodu můžeme čekat v nadcházejícím týdnu.

Dohoda s MMF může forint zbavit vražedného napětí z posledních týdnů. Pokud se ale nezklidní napětí na periferiích eurozóny, trhy se asi i tak neobejdou bez utahování měnové politiky.

## První odhady HDP za třetí čtvrtletí v regionu

Petr Dufek, Jan Bureš

**Česká ekonomika se zastavuje. Automobilky vyvažují pokles zbytku ekonomiky.**

Zatímco z velkých evropských ekonomik v tomto týdnu přicházely vesměs pozitivní zprávy o pokračujícím ekonomickém růstu, první odhad českého HDP bohužel příjemně nepřekvapil. Ekonomika, která ještě na začátku roku rostla téměř jedním procentem (q/q), se ve třetím čtvrtletí v podstatě zastavila. V meziročním vyjádření sice HDP ČR ještě roste o 1,5 %, avšak z pohledu aktuální dynamiky české ekonomiky je podstatnější mezičtvrtletní tempo, které je v tuto chvíli nulové. Prozatím nejsou známy podrobnosti HDP, avšak dá se předpokládat, že ekonomiku táhne pouze zahraniční obchod, zatímco domácí poptávka stále klesá. Ve zkratce se dá říct, že česká ekonomika stále stojí pouze na jedné noze – a sice na výrobě aut, zatímco ostatní odvětví a obory jsou většinou v útlumu. Stavebnictvím počínaje a řadou služeb konče. Nejnovější výsledky ekonomiky nenaplnily očekávání centrální banky, která ve své nejnovější prognóze předpokládala, že HDP poroste o 1,7 %. Navíc je pravděpodobné, že v závěru roku už meziroční ekonomický růst poklesne pod jedno procento. Za celý letošní rok by česká ekonomika mohla vykázat růst o 1,8 %. Je to zhoršení ve srovnání s rokem 2010, kdy HDP rostlo o 2,3 %, nicméně pořád to s největší pravděpodobností bude podstatně více, než o kolik ekonomika poroste v roce následujícím (0,5 %).

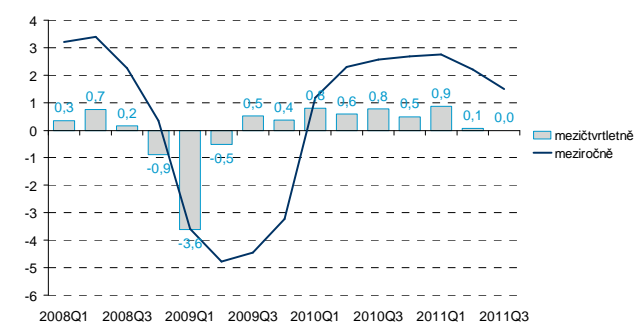
**Maďarský růst přechodně zrychlil – zřejmě díky dobré úrodě v zemědělství.**

Maďarská ekonomika si ve třetím čtvrtletí nakonec nevedla tak špatně, když vykázala mezikvartální přírůstek ve výši 0,5 %, což představuje oproti předchozím čtvrtletí dokonce jisté zrychlení. Na pozadí celkem solidního růstu byla vedle solidního růstu exportně založeného průmyslu zřejmě velmi dobrá úroda, které vedla k nárůstu zemědělské produkce.

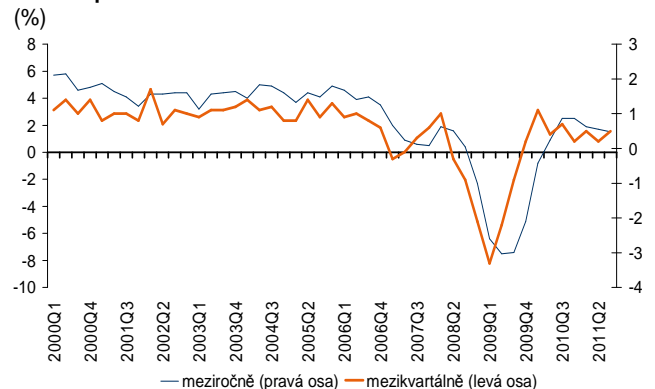
V meziročním srovnání tak růst sice zpomalil na 1,5%, ovšem celoroční výsledek by měl být vzhledem k rychlejšímu růstu v prvním pololetí vyšší než tato hodnota. V příštím roce se nicméně ani maďarské ekonomice nevyhne radikální zpomalení, které bude souviset s (mělkou) recesí v eurozóně. V roce 2012 by maďarská ekonomika měla růst stejně jako ta česká – tedy o 0,5%.

Pro úplnost je třeba dodat, že podle prvního odhadu slovenského statistického úřadu si slovenská ekonomika ve třetím kvartále polepšila ve srovnání s druhým čtvrtletím o 0,7 % q/q meziročně o 3,2 %. A podobně jako v případě ČR tento růst nejspíše obstaral pozitivně vyvíjející se zahraniční obchod.

**CZ: Tempo HDP (%)**

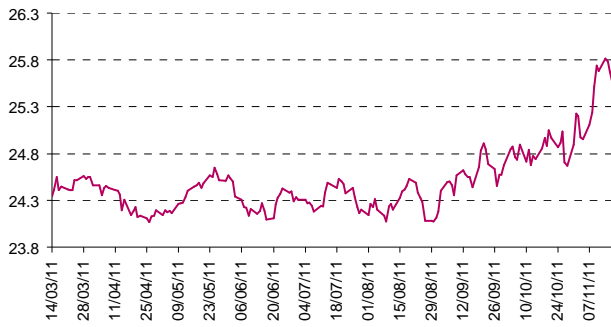


**HU: tempo růstu HDP (%)**

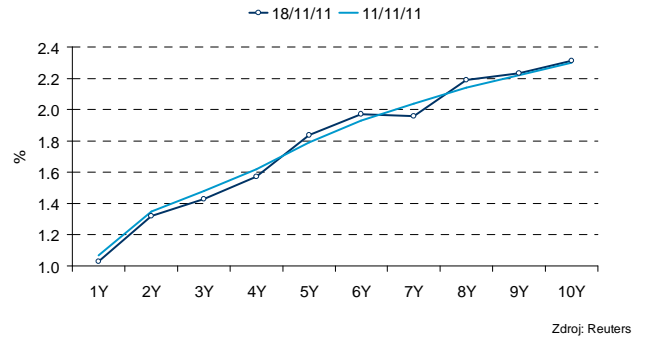


## Přehled trhů

EURCZK



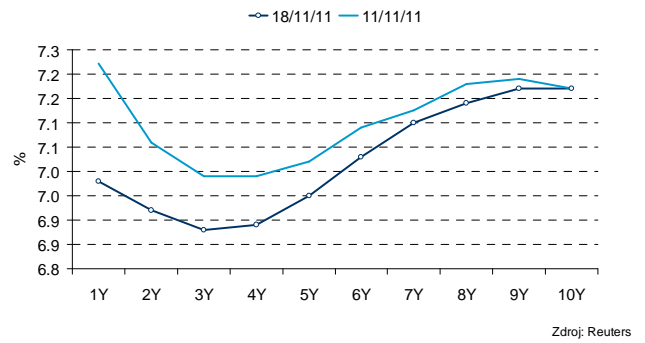
CZ IRS



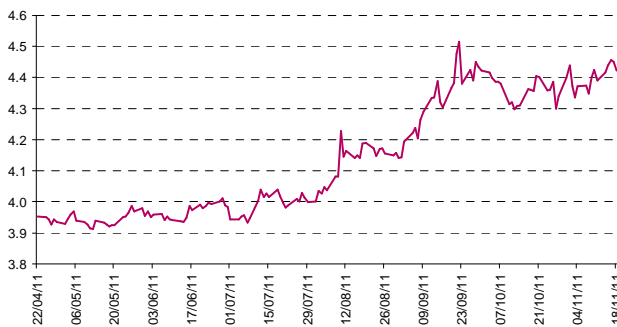
EURHUF



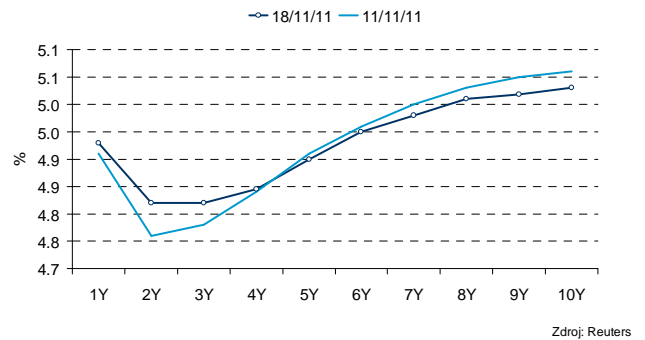
HU IRS



EURPLN



PL IRS



## Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
SR	21.11.2011	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	10/2011			13,3		13,4	
EMU	21.11.2011	10:00	Běžný účet (mld. EUR)	09/2011					-5,0	
Polsko	21.11.2011	14:00	Ceny v průmyslu (%)	10/2011			0,3	8,3	1,4	8,1
<b>Polsko</b>	<b>21.11.2011</b>	<b>14:00</b>	<b>Průmyslová výroba (%)</b>	<b>10/2011</b>			<b>-2,0</b>	<b>7,0</b>	<b>13</b>	<b>7,7</b>
USA	21.11.2011	16:00	Prodej stávajících domů (mil.)	10/2011			4,80		4,91	
EMU	22.11.2011	11:00	Index spotřebitelské důvěry	11/2011 *A					-19,9	
Polsko	22.11.2011	14:00	Jádrová inflace (%)	10/2011			0,2	2,6	0,2	2,6
USA	22.11.2011	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	3Q/2011			2,1		2,1	
<b>USA</b>	<b>22.11.2011</b>	<b>14:30</b>	<b>HDP (%)</b>	<b>3Q/2011</b>			<b>2,5</b>		<b>2,5</b>	
USA	22.11.2011	14:30	Cenový index HDP (%)	3Q/2011			2,5		2,5	
USA	22.11.2011	14:30	Soukromá spotřeba (%)	3Q/2011			2,4		2,4	
<b>USA</b>	<b>22.11.2011</b>	<b>20:00</b>	<b>Zápis ze zasedání FOMC</b>	<b>11/2011</b>						
EMU	23.11.2011	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	11/2011 *A					47,1	
EMU	23.11.2011	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	11/2011 *A					46,4	
UK	23.11.2011	10:30	Záznam z jednání BoE	11/2011						
EMU	23.11.2011	11:00	Nové průmyslové zakázky (%)	09/2011					1,9	6,2
<b>USA</b>	<b>23.11.2011</b>	<b>14:30</b>	<b>Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. pros. (%)</b>	<b>10/2011</b>			<b>-0,1</b>		<b>1,7</b>	
USA	23.11.2011	14:30	Osobní příjmy (%)	10/2011			0,3		0,1	
USA	23.11.2011	14:30	Osobní výdaje (%)	10/2011			0,3		0,6	
USA	23.11.2011	14:30	Deflátor osobní spotřeby (%)	10/2011					2,9	
USA	23.11.2011	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)	10/2011			0,1		0,0	1,6
USA	23.11.2011	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	18.11.						
USA	23.11.2011	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	11.11.						
USA	23.11.2011	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)	10/2011			-1,1		-0,8	
USA	23.11.2011	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	11/2011 *F			64,5		64,2	
<b>Německo</b>	<b>24.11.2011</b>	<b>08:00</b>	<b>HDP (%)</b>	<b>3Q/2011 *F</b>						
Maďarsko	24.11.2011	09:00	Maloobchodní tržby (%)	09/2011				-0,1		0,4
Německo	24.11.2011	10:00	Index Ifo (očekávání)	11/2011					97	
Německo	24.11.2011	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)	11/2011					116,7	
<b>Německo</b>	<b>24.11.2011</b>	<b>10:00</b>	<b>Index podnikatelské nálady Ifo</b>	<b>11/2011</b>					<b>106,4</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

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná					poslední změna	
		hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	-25 bps 7.5.2010
Maďarsko	2T depo	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	25 bps 24.1.2011
Polsko	2T inter. sazba	4,50	4,50	4,50	4,75	4,75	4,75	25 bps 9.6.2011

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	PRIBOR 3M	1,16	1,17	1,18	1,20	1,21	1,25
Maďarsko	BUBOR 3M	6,45	6,50	7,00	7,00	7,00	7,00
Polsko	WIBOR 3M	4,95	4,60	4,60	4,75	4,80	4,80

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

		současná					
		hodnota	2011Q4	2011Q4	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	CZ10Y	2,31	2,20	2,20	2,50	2,85	2,95
Maďarsko	HU10Y	7,16	7,50	7,50	7,50	7,50	record not found
Polsko	PL10Y	5,03	5,00	5,00	5,10	5,20	5,20

### Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	EUR/CZK	25,5	26,0	25,3	25,0	24,7	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	305	280	270	270	268	265
Polsko	EUR/PLN	4,42	4,10	3,95	3,90	3,90	3,90

### HDP

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	2,2	1,4	0,8	0,0	0,4	1,4	2,5
Maďarsko	1,5	1,5	2,0	2,0	1,8	1,8	1,8
Polsko	4,3	4,0	3,8	3,7	3,5	3,3	3,2

### Inflace

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	1,8	2,0	3,3	3,3	3,0	3,0	1,9
Maďarsko	3,6	3,2	3,0	2,8	2,8	2,8	2,8
Polsko	3,9	3,8	3,5	3,0	2,8	2,5	2,5

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

	2010	2011
Česko	-3,8	-3,6
Maďarsko	0,5	2,9
Polsko	-2,1	-5,0

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

	2010	2011
Česko	-4,7	-4,3
Maďarsko	-3,8	-2,9
Polsko	-7,1	-6,9

Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

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.