



## • Česká republika, Maďarsko, Slovensko

Česko-maďarské zklamání – HDP opět v mínusu

2

## Střední Evropu trápí nákaza z eurozóny i slabý růst

|            | Dnes  | Další týden | Další měsíc |
|------------|-------|-------------|-------------|
| EUR/CZK    | 25,32 | →           | ↗           |
| EUR/HUF    | 298,4 | →           | ↗           |
| EUR/PLN    | 4,34  | →           | ↗           |
| 3M PRIBOR  | 1,24  | →           | ↘           |
| 3M BUBOR   | 7,21  | →           | ↗           |
| 3M WIBOR   | 5,08  | →           | →           |
| 10Y CZK    | 3,35  | →           | →           |
| 10Y PLN    | 5,48  | →           | ↗           |
| 10Y HUF    | 8,69  | →           | ↗           |
| 3M EURIBOR | 0,68  | →           | ↘           |
| 10Y EMU    | 1,43  | →           | ↘           |

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Nákaza přicházející z eurozóny do střední Evropy sílí. Poznaly to jak devizové tak dluhopisové trhy. Ztráty regionálních měn, ale i nárůst (kreditních) rizikových prémie jsou nicméně prozatím relativně omezené, což může souviset s tím, že zdroje potenciálních problémů uvnitř ve střední Evropě byly do jisté míry redukovány. Tak například Maďarsku se konečně podařilo zajistit úvěrové krytí od MMF, či např. zranitelnost polského zlatého byla přinejmenším omezena jestřábím zásahem ze strany polské centrální banky.

Investoři sázející na středoevropský region by nicméně mohli být přece jenom znepokojeni faktem, že proexportně orientované ekonomiky ČR a Maďarska v prvním čtvrtletí propadly. Negativní růst HDP přitom přišel navzdory tomu, že největšímu obchodnímu partnerovi – Německu – se v prvním kvartále stále dařilo. To určitě není povzbudivý fakt, nicméně aniž bychom chtěli propad české a maďarské ekonomiky bagatelizovat, je třeba upozornit na dva důležité aspekty, které první negativní dojem přece jenom zmírňují. Za prvé, zveřejněné odhady jsou přece jenom první předběžná čísla, která mohou být lehce revidována směrem vzhůru. Za druhé, v obou zemích je výkon negativně ovlivněn silnou fiskální restrikcí, která výrazně podvazuje domácí poptávku. Českému a maďarskému zahraničnímu obchodu se však prozatím daří (mimo jiné i díky napojení na Německo). Jinak, jestliže celkové číslo o HDP není nijak oslnivé, pak struktura výkonu ekonomiky není až tak špatná.

## Česko-maďarské zklamání – HDP opět v mínusu

Petr Dufek, Jan Čermák, Marek Gábriš

### *První odhad českého HDP více než zklamal*

Předběžný odhad vývoje české ekonomiky za první čtvrtletí letošního roku potvrdil další prohloubení recese. Propad o jedno procento, ať už v mezičtvrtletním nebo meziročním srovnání, je studenou sprchou, která silně kontrastuje s velmi dobrými výsledky průmyslu a exportu v úvodu roku. A kontrastuje i s vývojem, který vidíme za západními hranicemi. Německo překvapilo příjemným půlprocentním růstem a dokonce celá eurozóna „pouze“ stagnovala. Česká ekonomika v tuto chvíli stojí na úspěchu zpracovatelského průmyslu, konkrétně především automobilek, což jí pomáhá částečně kompenzovat slabost domácí i zahraniční poptávky. Služby podobně jako stavebnictví trpí nedostatkem domácí poptávky, kterou ovlivňuje především nejistota. Odsud pramení i slabá spotřebitelská poptávka ovlivněná i propadem reálných mezd, neochota investovat ze strany veřejného i soukromého sektoru a nakonec i fiskální restrikce naordinovaná s cílem snížení dluhové závislosti státu. Na podrobnější data o vývoji HDP si však musíme počkat až do června. Prozatím se zdá, že po velmi slabém prvním čtvrtletí by se ekonomika mohla začít stabilizovat a v závěru roku dokonce už i mírně růst. Nejistoty přetrvávají, nicméně přicházejí spíše ze zahraničí než z domácí strany.

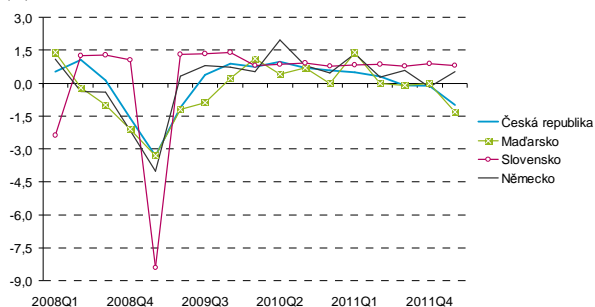
### *Maďarská ekonomika rovněž opět klesá.*

Stejně jako český HDP i výkon maďarské ekonomiky v prvním kvartále zklamal. Konkrétně ekonomika v meziročním srovnání propadla o 0,7 %, mezikvartálně dokonce o 1,3 %. Detaily nejsou k dispozici, nicméně v pozadí klesajícího výkonu bude slabá poptávka daná pokračující fiskální restrikcí. Vláda totiž letos plánuje srazit rozpočtový deficit na 2,5 % HDP.

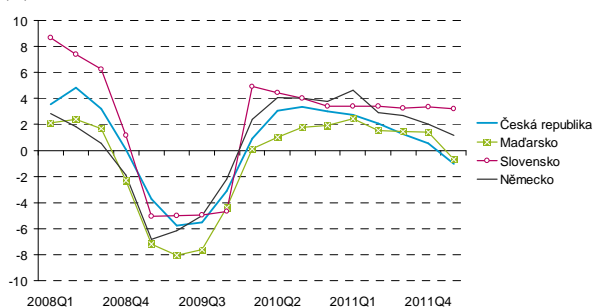
### *Slovenská ekonomika pokračuje v silném raste.*

Slovenská ekonomika expandovala v prvom štvrťroku o 3,1% medziročne (0,8% medzičtvrtálne), čím predstihla trhové očakávania na úrovni 2,8%. Rast ekonomiky pomohol k miernemu medziročnému rastu zamestnanosti o 0,6%. Podrobná štruktúra bude zverejnená neskôr, ale podľa doteraz zverejnených čiastkových štatistík bol jednoznačným ťahúňom rastu ekonomiky najmä zahraničný dopyt. Obchodná bilancia totiž naďalej vykazuje vysoké prebytky. Ku kladnému saldu pomohli aj nízke dovozy a zatiaľ sa tak nepotvrdil návrat dovoznej náročnosti na pôvodné úrovne. Avšak ak slabé dovozy upozorňujú na negatívne očakávania budúcej produkcie, môže to znamenať pomalší rast ekonomiky v druhej polovici roka 2012. Z ostatných častí by mohli k rastu ekonomiky ešte prispieť spotreba domácností a spotreba verejnej správy. Na rast prvej zložky poukazuje vývoj maloobchodu a druhej zase vývoj rozpočtu za prvý štvrťrok. Zvýšili sa najmä výdavky vlády na tovary a služby. Pozitívny vývoj v prvom štvrťroku a ambiciózne plány automobilek na tento rok ukazujú, že ekonomika ešte môže prekvapit' rásť rýchlejšie ako je doterajší konsenzus na úrovni 1,4%.

Mezičtvrtletní dynamika HDP (%)

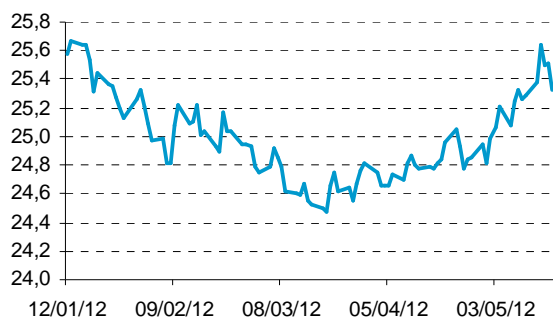


Meziroční dynamika HDP (%)

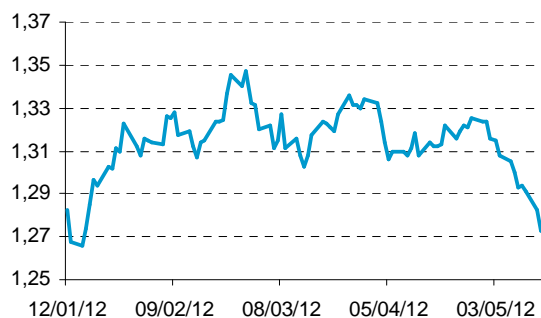


## Přehled trhů

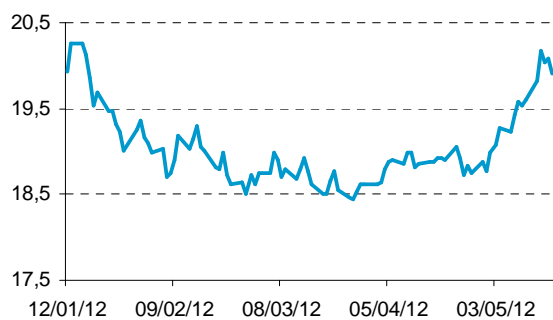
**EURCZK**



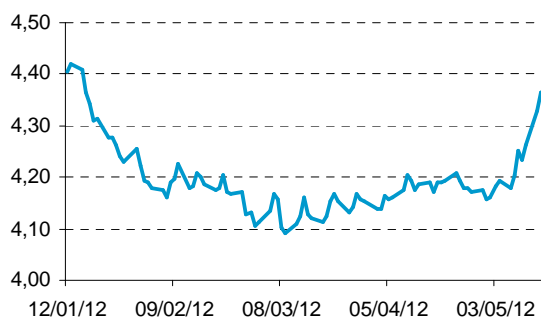
**EURUSD**



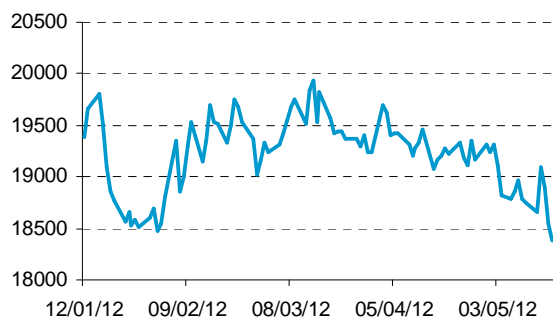
**USDCZK**



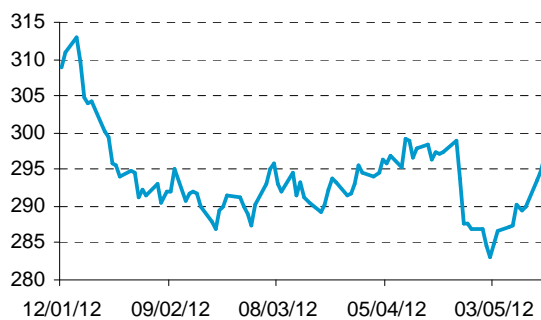
**EURPLN**



**DIESEL (CZK/t)**

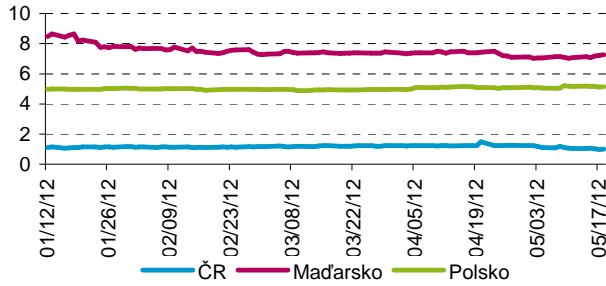


**EURHUF**

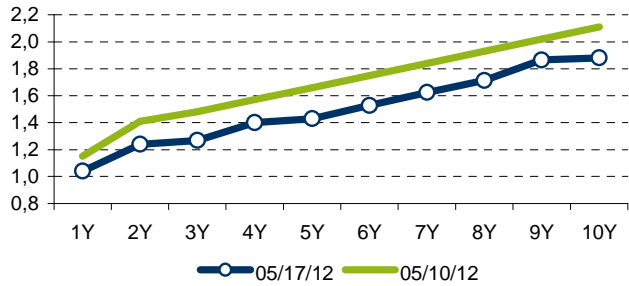


Zdroj: Thomson Reuters

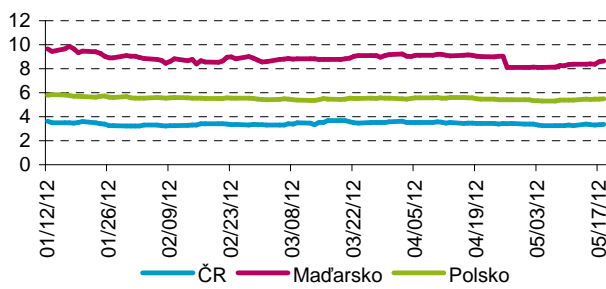
**FRA 3x6 (%)**



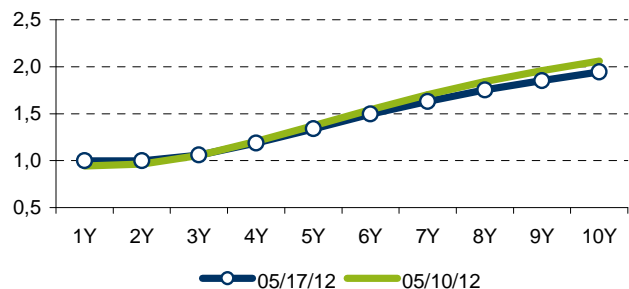
**IRS CZK (%)**



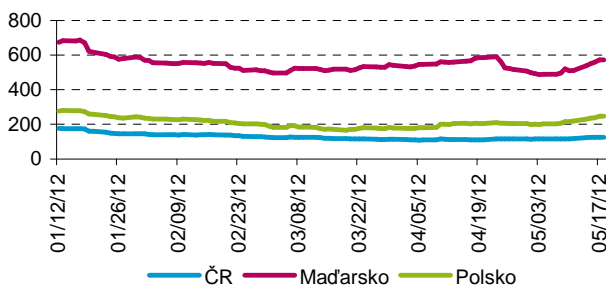
**Výnosy desetiletého dluhopisu (%)**



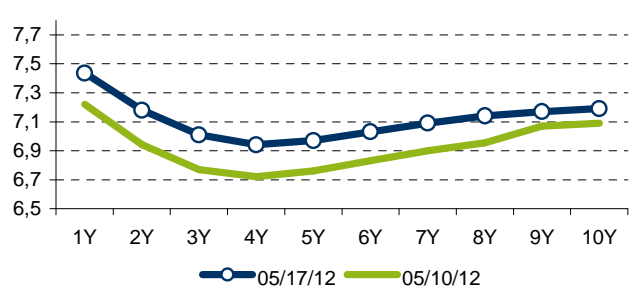
**IRS EUR (%)**



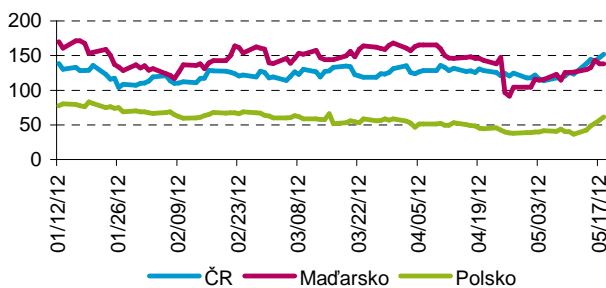
**CDS 5Y (bps)**



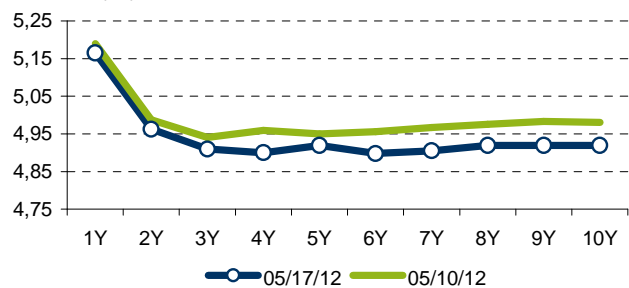
**IRS HUF (%)**



**ASW 10Y (bps)**



**PL IRS (%)**



Zdroj: Thomson Reuters

## Kalendář očekávaných událostí

| země     | datum      | čas   | indikátor                                     |          | období     | odhad |     | konsenzus |      | předchozí |       |
|----------|------------|-------|---|----------|------------|-------|-----|-----------|------|-----------|-------|
|          |            |       |   |          |            | m/m   | y/y | m/m       | y/y  | m/m       | y/y   |
| SR       | 21.05.2012 | 9:00  | Míra nezaměstnanosti                          | %        | 04/2012    |       |     |           |      |           | 13,7  |
| Polsko   | 21.05.2012 | 14:00 | Průmyslová výroba                             | %        | 04/2012    |       |     | -7,2      | 2,8  | 10,7      | 0,7   |
| Polsko   | 21.05.2012 | 14:00 | Ceny v průmyslu                               | %        | 04/2012    |       |     | 0,5       | 4,3  | 0,1       | 4,5   |
| EMU      | 22.05.2012 | 11:00 | Index spotřebitelské důvěry                   |          | 05/2012 *A |       |     | -20,4     |      |           | -19,9 |
| Polsko   | 22.05.2012 | 14:00 | Jádrová inflace                               | %        | 04/2012    |       |     | 0,5       | 2,6  | 0,3       | 2,4   |
| USA      | 22.05.2012 | 16:00 | Prodej stávajících domů                       | mil.     | 04/2012    |       |     | 4,62      |      |           | 4,48  |
| EMU      | 23.05.2012 | 10:00 | Běžný účet                                    | mld. EUF | 03/2012    |       |     |           |      |           | -1,3  |
| ČR       | 23.05.2012 | 12:00 | Aukce st. dluhopisu pohyb. sazba/2023         | mld. CZK | 05/2012    |       |     |           |      |           |       |
| ČR       | 23.05.2012 | 12:00 | Aukce st. dluhopisu 4,60%/2018                | mld. CZK | 05/2012    |       |     |           |      |           |       |
| USA      | 23.05.2012 | 16:00 | Prodej nových domů                            | tis.     | 04/2012    |       |     | 335       |      |           | 328   |
| Německo  | 24.05.2012 | 8:00  | HDP   | %        | 1Q/2012 *F |       |     | 0,5       | 1,2  | 0,5       | 1,2   |
| Maďarsko | 24.05.2012 | 9:00  | Maloobchodní tržby                            | %        | 03/2012    |       |     |           | -0,8 |           | -1,4  |
| Německo  | 24.05.2012 | 10:00 | Index Ifo (očekávání)                         |          | 05/2012    |       |     | 102       |      |           | 102,7 |
| EMU      | 24.05.2012 | 10:00 | Index nákupních manažerů v průmyslu           |          | 05/2012 *A |       |     | 46,1      |      |           | 45,9  |
| EMU      | 24.05.2012 | 10:00 | Index nákupních manažerů ve službách          |          | 05/2012 *A |       |     | 47        |      |           | 46,9  |
| Německo  | 24.05.2012 | 10:00 | Index podnikatelské nálady Ifo                |          | 05/2012    |       |     | 109,4     |      |           | 109,9 |
| Německo  | 24.05.2012 | 10:00 | Index Ifo (hodnocení současné situace)        |          | 05/2012    |       |     | 117,1     |      |           | 117,5 |
| USA      | 24.05.2012 | 14:30 | Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti | tis.     | 12.5.      |       |     |           |      |           | 3265  |
| USA      | 24.05.2012 | 14:30 | Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti        | tis.     | 19.5.      |       |     |           |      |           | 370   |
| USA      | 24.05.2012 | 14:30 | Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř. | %        | 04/2012    |       |     | 1,1       |      |           | -1,1  |
| USA      | 24.05.2012 | 14:30 | Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby          | %        | 04/2012    |       |     | 0,7       |      |           | -4,2  |
| Německo  | 25.05.2012 | 8:00  | Spotřebitelská důvěra GfK                     |          | 06/2012    |       |     | 5,6       |      |           | 5,6   |
| Polsko   | 25.05.2012 | 10:00 | Maloobchodní tržby                            | %        | 04/2012    |       |     | 1,5       | 9,1  | 15,7      | 10,7  |
| Polsko   | 25.05.2012 | 10:00 | Míra nezaměstnanosti                          | %        | 04/2012    |       |     | 12,9      |      |           | 13,3  |
| USA      | 25.05.2012 | 16:00 | Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan       |          | 05/2012 *F |       |     | 77,8      |      |           | 77,8  |

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

|          |                 | současná<br>hodnota | 2012Q1 | 2012Q2 | 2012Q3 | 2012Q4 | 2013Q1 | poslední změna |            |
|----------|-----------------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|----------------|------------|
| Česko    | 2T repo         | 0,75                | 0,75   | 0,75   | 0,75   | 0,75   | 0,75   | -25 bps        | 5/7/2010   |
| Maďarsko | 2T depó         | 7,00                | 7,00   | 7,00   | 7,00   | 6,50   | 6,25   | -25 bps        | 12/20/2011 |
| Polsko   | 2T inter. sazba | 4,75                | 4,50   | 4,50   | 4,50   | 4,50   | 4,75   | 25 bps         | 5/9/2012   |

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

|          |           | současná<br>hodnota | 2012Q1 | 2012Q2 | 2012Q3 | 2012Q4 | 2013Q1 |
|----------|-----------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | PRIBOR 3M | 1,24                | 1,28   | 1,22   | 1,20   | 1,25   | 1,30   |
| Maďarsko | BUBOR 3M  | 7,21                | 7,25   | 7,00   | 7,00   | 6,50   | 6,25   |
| Polsko   | WIBOR 3M  | 5,08                | 4,94   | 4,75   | 4,80   | 4,80   | 4,90   |

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

|          |       | současná<br>hodnota | 2012Q1 | 2011Q4 | 2012Q3 | 2012Q4 | 2013Q1 |
|----------|-------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | CZ10Y | 1,88                | 2,25   | 2,24   | 2,60   | 2,85   | 3,15   |
| Maďarsko | HU10Y | 7,16                | 7,36   | 7,50   | 7,75   | 7,50   | 7,25   |
| Polsko   | PL10Y | 4,89                | 4,95   | 5,00   | 5,20   | 5,30   | 5,40   |

### Devizové kurzy (konec období)

|          |         | současná<br>hodnota | 2012Q1 | 2012Q2 | 2012Q3 | 2012Q4 | 2013Q1 |
|----------|---------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | EUR/CZK | 25,3                | 24,8   | 26,0   | 25,2   | 25,0   | 24,5   |
| Maďarsko | EUR/HUF | 297                 | 294    | 292    | 290    | 290    | 280    |
| Polsko   | EUR/PLN | 4,34                | 4,14   | 4,50   | 4,25   | 4,20   | 4,15   |

### HDP

|          | 2011Q2 | 2011Q3 | 2011Q4 | 2012Q1 | 2012Q2 | 2012Q3 | 2012Q4 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | 2,1    | 1,3    | 0,6    | 0,1    | -0,2   | 0,5    | 1,6    |
| Maďarsko | 1,5    | 1,4    | 1,4    | -0,2   | -0,5   | -0,7   | -0,4   |
| Polsko   | 4,2    | 4,2    | 4,4    | 3,7    | 3,3    | 2,7    | 2,5    |

### Inflace

|          | 2011Q3 | 2011Q4 | 2012Q1 | 2012Q2 | 2012Q3 | 2012Q4 | 2013Q1 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | 1,8    | 2,4    | 3,8    | 3,6    | 3,3    | 3,2    | 2,0    |
| Maďarsko | 3,6    | 4,1    | 4,6    | 5,2    | 5,0    | 4,7    | 3,7    |
| Polsko   | 3,9    | 4,6    | 3,9    | 4,2    | 4,1    | 3,2    | 2,8    |

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

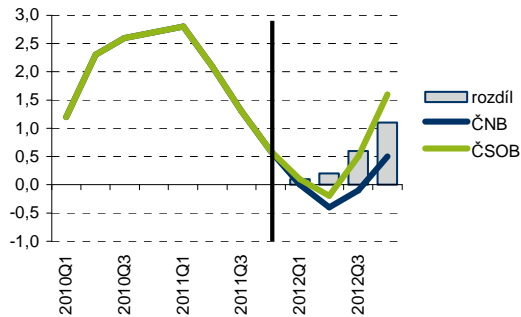
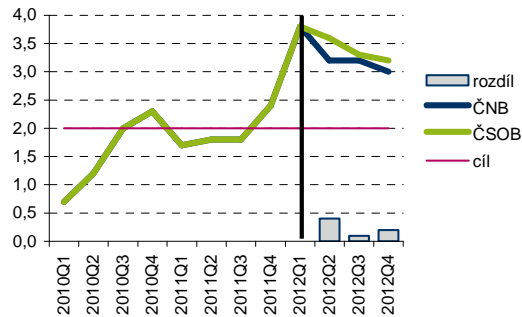
|          | 2012 | 2013 |
|----------|------|------|
| Česko    |      |      |
| Maďarsko | 1,5  | 1,0  |
| Polsko   | -3,5 | -3,1 |

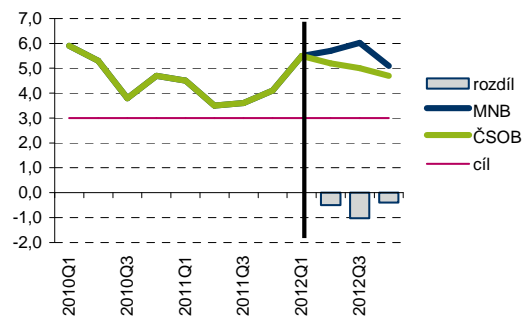
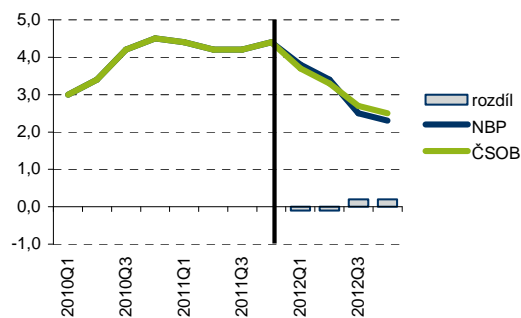
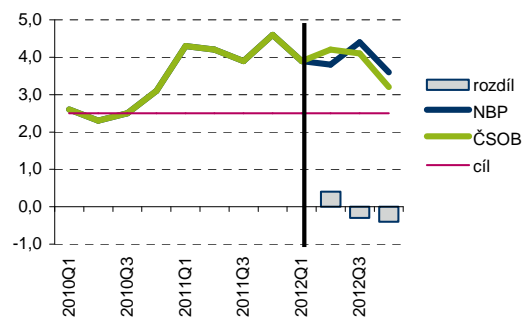
### Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

|          | 2012 | 2013 |
|----------|------|------|
| Česko    |      |      |
| Maďarsko | -2,5 | -2,2 |
| Polsko   | -3,0 |      |

Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

## Výhledy centrálních bank

**CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)**

**CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)**

**HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)**

**HU: Výhled na inflaci (y/y, %)**

**PL: Výhled na růst HDP (y/y, %)**

**PL: Výhled na inflaci (y/y, %)**


Zdroj: ČNB, NBP, MNB, ČSOB

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.