



● Česká republika

Rozpočtový deficit na konci června poklesl na 76 mld. korun

2

● Výhled na týden

Čekáme na příznivá čísla z české ekonomiky

4

Kdo má větší rozpočtovou díru, Češi nebo Poláci?

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,72	→	↘
EUR/PLN	4,141	→	↘
EUR/HUF	284,5	→	↘
3M PRIBOR	1,24	→	→
3M WIBOR	3,85	→	→
3M BUBOR	5,27	→	→
10Y CZK	4,02	→	→
10Y PLN	5,89	→	↘
10Y HUF	7,44	→	↘
3M EURIBOR	0,86	↗	→
10Y EMU	2,59	→	→

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Dvě největší ekonomiky regionu – polská a česká – podle posledních čísel potvrzují solidní oživení. Průmyslová výroba v Česku roste o 11 % a v Polsku o 14 %. Pokud zahraniční poptávka vydrží, časem začnou naskakovat nová pracovní místa a rychleji se rozjíždět soukromá spotřeba – růst nabude na síle a robustnosti. Hlavním rizikem pro „růžový“ scénář ve střední Evropě je bezesporu pád globální ekonomiky k druhému dnu (ať už ho způsobí eurozóna, americký realitní trh nebo cokoliv jiného). Na domácí půdě ale mohou růžové vyhlídky pokazit veřejné finance.

Obě země sice mají v současné době nízký veřejný dluh (Česko 35 % a Polsko 51 % HDP), obě ale sužuje poměrně výrazný strukturální schodek veřejných financí – tedy takový schodek, který nejde na vrub krize, a který sám od sebe jen tak nezmizí. V Česku dosahoval v roce 2009 přibližně 5 % a v Polsku dokonce 7 % HDP. Obě země se tak v nadcházejících letech neobejdou bez výrazných fiskálních reforem na straně příjmů i výdajů. O dost výhodnější pozici má v tuto chvíli ale Česko. S vysokou pravděpodobností bude mít silnou pravo-středovou vládu, která bude mít šetření jako jednu z hlavních priorit. Současně také větší část dnešních rozpočtových problémů odezní s odezníváním krize. V neposlední řadě se také Česku neustále zlepšuje vnější rovnováha (běžný účet), a bude lépe schopno financovat schodky veřejných financí z domácích zdrojů.

Na druhé straně Polsko prokázalo v posledních letech daleko větší míru nehospodárnosti. I když hospodářství rostlo v roce 2009 skoro o 2 %, schodek veřejných financí překonal 7 % HDP. Vysoký strukturální schodek navíc asi v nejbližších letech jen tak nezmizí. U moci je sice pravicová koalice, v roce 2011 ji ale čekají volby a do té doby se s těžší něco bude dít. V roce 2012 navíc pořádá ME ve fotbale, což také není ideální impuls ke spoření ve státní kase. Polsko má také výraznější schodky běžného účtu a bude při financování svého deficitu více závislé na libovůli zahraničních investorů. To zatím není příliš vidět, protože v tomto roce Poláci záplatují díry v rozpočtu rozprodejem státního majetku. Řešení polských rozpočtových problémů tak bude asi komplikovanější. Na druhou stranu ne všechny karty jsou rozdány v neprospěch Poláků. Největší střeoevropská ekonomika poroste s vysokou pravděpodobností rychleji a má před sebou o poznání lepší demografický výhled.

Rozpočtový deficit na konci června poklesl na 76 mld. korun

Petr Dufek

Zálohy na daň z příjmu právnických osob vylepšily červnový rozpočtový schodek.

Zatímco ještě v květnu se schodek rozpočtu nebezpečně rychle přiblížil hranici 100 mld. korun (přesněji -95,4 mld.), v červnu se situace výrazně zlepšila a stát zakončil své půlroční hospodaření s deficitem necelých 76 mld. korun. Za zlepšením výsledku rozpočtu můžeme najít především vyšší výběr daně z příjmu právnických osob, které platily jednak čtvrtletní zálohu na daň, respektive doplatily daň za rok 2009. Údaje za první půlrok však naznačují další zaostávání výběru DPH, daně z příjmu fyzických osob a především pojistného na sociální zabezpečení. Prozatím se daří řídit i výdaje rozpočtu, které oproti plánu zaostávají o 13,5 mld. korun. Výdaje zaostávají především v kategorii platů státních zaměstnanců, naopak rychleji se v důsledku dřívějšího vyplacení záloh zvyšují transfery do školství. I když se výsledek hospodaření státu za poslední měsíc výrazně zlepšil (o 20 mld.) a deficit na konci června nedosahuje ani poloviny plánu, není dosažení naplánovaného schodku ve výši 163 mld. korun zdaleka pravděpodobné. Druhá polovina roku totiž bývá z hlediska hospodaření státu obvykle horší než ta první a navíc již tak malý manévrovací prostor v letošním rozpočtu se z pohledu nové vlády každý měsíc dále zmenšuje.

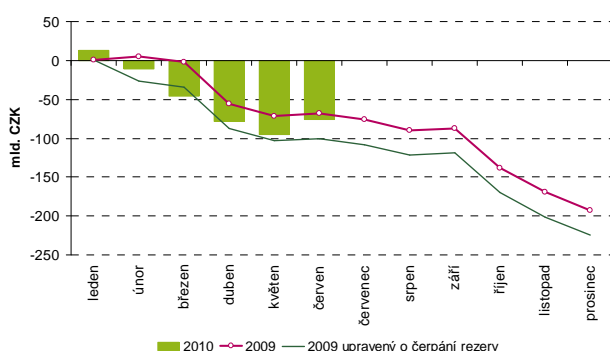
Příští rok by se deficit rozpočtu měl dostat pod 135 mld. korun. Přesný postup, jak toho dosáhnout se teprve rýsuje.

O to mnohem podstatnější se stává příprava rozpočtu na rok následující. Podle prvních prohlášení by stát neměl v příštím roce hospodařit se schodkem větším než 135 mld. korun. Cestou ke zlepšení výsledku rozpočtu by měly být především úspory a v menší míře nejspíše i daně. Jedná se především o 50 % zdanění státního příspěvku na stavební spoření, kterým by rozpočet získal zpět polovinu podpor vyplacených na tento typ spoření. Otázkou zůstává odstranění degrese u daně z příjmu fyzických osob (měla by přijít na řadu až v roce 2012) a přibližování obou sazeb DPH, s nimiž se pojí zamýšlená penzijní reforma. Pokud by se podařilo deficit rozpočtu v příštím roce dostat na uvažovaných 135 mld., viditelně by poklesla potřeba státu na financování schodku a dluhu. Zatímco v poslední strategii financování dluhu MF předpokládalo nárůst potřeby peněz z finančního trhu v roce 2011 o 26 mld. na 305,7 mld., mohlo by při novém deficitu dojít k faktickému poklesu této potřeby na zhruba 253 mld. (jde samozřejmě jen o hrubé odhady).

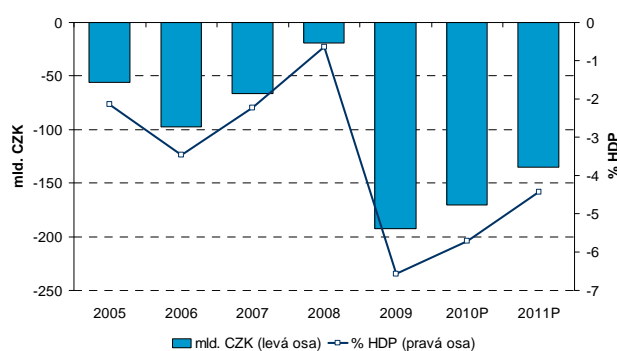
Do šesti let by rozpočty měly končit nulou.

V roce 2013 by deficit celých veřejných rozpočtů měl poklesnout pod hranici 3 % HDP. I kdyby se tento záměr podařil, není zatím příliš pravděpodobné, že by se ČR v té době chtěla začít kvalifikovat pro vstup do eurozóny. V roce 2016 by již rozpočty měly končit na nule, za předpokladu alespoň jednorozhodného růstu HDP. Celkově se dá říct, že nejde o přehnaně ambiciózní cíl, který by například mohl výrazně ohrozit ekonomický růst v ČR. Za pozitivní lze považovat především důraz kladený na úspory ve výdajích a reformy, na jejichž jasnější podobu si budeme počkat až do zveřejnění programu nové vlády.

Plnění státního rozpočtu ČR

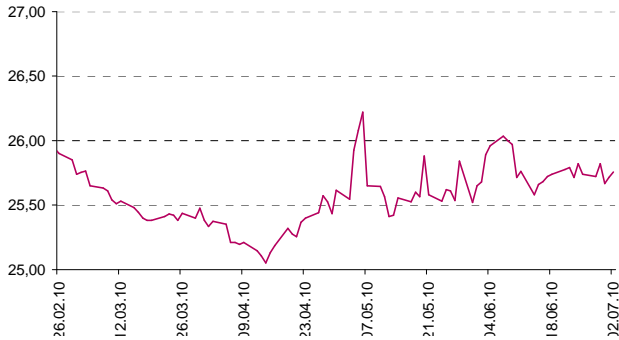


Schodek státního rozpočtu

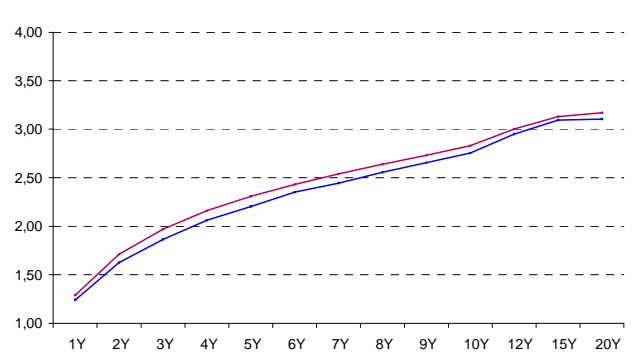


Přehled trhů

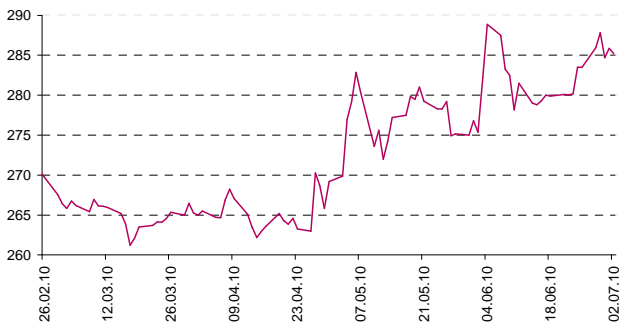
EURCZK



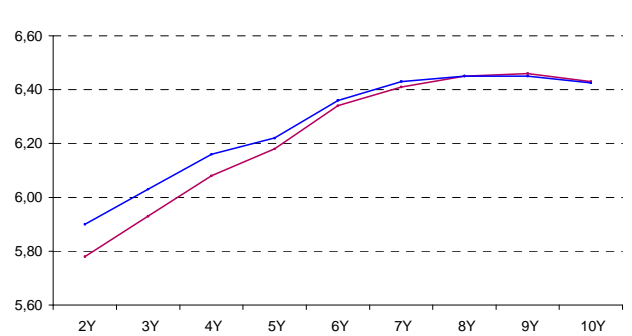
CZ 6M IRS



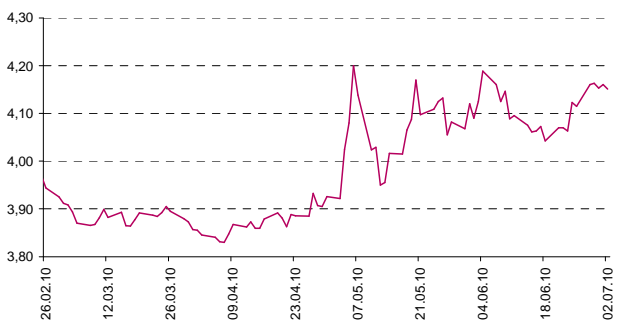
EURHUF



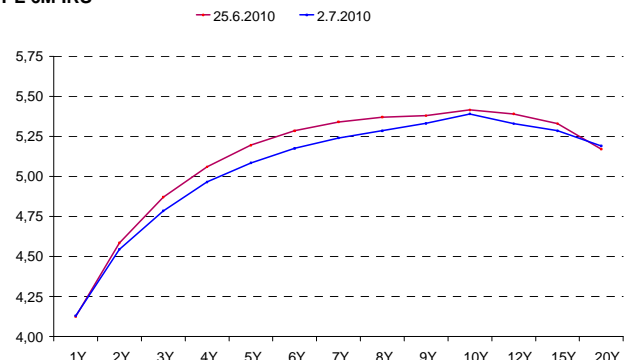
HU 6M IRS



EURPLN



PL 6M IRS



Klíčové očekávané události

ST 9:00, CZ Zahraniční obchod (mln. CZK)

	V.10	IV.10	V.09
Saldo	16,5	15,4	11,8
kumulativ. od ledna	77,7	61,2	59,5
Export (% , y/y)	16,0	13,0	-21,1
Import (% , y/y)	14,1	12,9	-23,1

ST 9:00, CZ Maloobchodní tržby (% , y/y)

	V.10	IV.10	V.09
Tržby	4,0	-4,5	-8,0

PÁ 9:00, CZ Průmyslová výroba (% , y/y)

	V.10	IV.10	V.09
Měsíčně	15,0	10,9	-22,0
kumul. od ledna	9,1	7,7	-18,5

ČR: Obchodní bilance s přebytkem

Předpokládáme, že i v květnu pokračoval dvouciferný růst českého exportu, který těží z pozitivního vývoje zahraniční poptávky. Na druhé straně však nelze zapomenat na velmi nízké statistické základy, ze kterých aktuální meziroční tempa vycházejí, a na o dva dny vyšší počet pracovních dní. Solidní vzestup vývozu předpokládáme především v případě silničních vozidel, kde je vidět ještě pozitivní dozvuk šrotovného, uplatňovaného ještě v některých zemích EU. Na straně dovozu sehrála viditelnější roli pouze dražší ropa a plyn, zatímco stagující domácí poptávka importy vzhůru nijak netlačí. Odhadujeme, že celoroční přebytek obchodní bilance překročí v letošním roce hranici 150 mld. CZK.

ČR: Maloobchod v černých číslech

Po minulém poklesu o více než 4 % nyní předpokládáme růst maloobchodních tržeb. Na výsledku se projeví, podle našeho názoru, vyšší počet pracovních dní a vyšší prodeje nových aut na českém trhu. Zásadní roli ovšem nepochybně sehraje velmi nízký základ z předchozího roku (-8 %), takže ani odhadovaný růst tržeb o 4 % nebudeme v žádném případě považovat za začátek spotřebitelského boomu či za růst ochoty spotřebitelů utrácet. I nadále předpokládáme, že maloobchod za celý letošní rok vykáže mírný pokles.

ČR: Průmysl v režii automobilek

Ve dvouciferném růstu vedle exportu pokračoval i tuzemský průmysl. Předpokládáme, že díky vyššímu počtu pracovních dní a díky vyšší zahraniční poptávce, jak naznačovaly už zakázky v předchozích měsících, by průmysl mohl vykázat růst o přibližně 15 %. Hlavní zásluhu na tomto výsledku bude mít nejspíše výroba automobilů, kovů i elektroniky. Velmi dobré výsledky z průmyslu uvidíme i v dalších měsících. Za celý letošní rok by se jeho výroba mohla zvýšit o 5 %.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	5.7.2010	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	06/2010 *F			55,4		55,4	
EMU	5.7.2010	11:00	Maloobchodní tržby (%)	05/2010			-0,2	0,5	-1,2	-1,5
SR	6.7.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	05/2010						-5,4
USA	6.7.2010	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	06/2010			55,0		55,4	
ČR	7.7.2010	09:00	Obchodní bilance (mld. CZK)	05/2010	16,5		14,0		15,4	
ČR	7.7.2010	09:00	Maloobchodní tržby (%)	05/2010		4,0		1,0		-4,5
Maďarsko	7.7.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	05/2010 *P					1,1	9,7
EMU	7.7.2010	11:00	HDP (%)	1Q/2010 *F			0,2	0,6	0,2	0,6
Německo	7.7.2010	12:00	Tovární zakázky (%)	05/2010			0,4	24,9	2,8	29,6
Maďarsko	7.7.2010	17:00	Rozpočtové saldo (mld. HUF)	06/2010						-736,2
Německo	8.7.2010	08:00	Běžný účet (mld. EUR)	05/2010			11,5		11,8	
Německo	8.7.2010	08:00	Obchodní bilance (mld. EUR)	05/2010			13,5		13,4	
SR	8.7.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	05/2010						21,0
SR	8.7.2010	09:00	Stavební výroba (%)	05/2010						-1,2
Německo	8.7.2010	12:00	Průmyslová výroba (%)	05/2010			0,8	9,2	0,9	13,3
EMU	8.7.2010	13:45	Zasedání ECB (%)	07/2010			1,00		1,00	
USA	8.7.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	26.6.					4 616	
USA	8.7.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	3.7.			460		472	
Německo	9.7.2010	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	06/2010 *F				0,8		0,8
Německo	9.7.2010	08:00	Inflace (%)	06/2010 *F			0,1	0,9	0,1	0,9
SR	9.7.2010	09:00	Mzdy (%)	05/2010						5,4
ČR	9.7.2010	09:00	Stavební výroba (%)	05/2010						-15,3
ČR	9.7.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	05/2010		15,0				10,9
Maďarsko	9.7.2010	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	05/2010 *P					504,7	

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	5,25	5,00	5,00	5,00	5,00	-25 bps	26.4.2010
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	5,27	5,30	5,10	5,00	5,00	5,00
Polsko	WIBOR 3M	3,85	3,85	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	2,80	2,80	3,30	3,50	3,60	3,60
Maďarsko		6,48	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Polsko		5,37	5,40	5,40	5,60	5,80	6,00

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	VI.10	IX.10	XII.10	III.11	VI.11
Česko	EUR/CZK	25,7	25,7	25,5	24,8	23,8	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	284,7	275	270	265	265	260
Polsko	EUR/PLN	4,14	4,14	4,00	3,70	3,90	3,60

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.