



## ● Česká republika a Slovensko

Průmysl ve střední Evropě nabírá na obrátkách

2

## ● Výhled na týden

Inflace zůstane i nadále nízká

4

## Oživení středoevropského průmyslu hodnotíme opatrně

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,30	-1,79%	↘	↘
EUR/PLN	4,067	-0,03%	↘	↘
EUR/HUF	280,1	-0,11%	↘	↘
3M PRIBOR	1,23	0,00	→	→
3M WIBOR	3,85	0,01	→	→
3M BUBOR	5,26	0,01	↘	↘
10Y CZK	3,95	-0,27	→	→
10Y PLN	5,81	-0,01	→	↘
10Y HUF	7,19	-0,27	↘	↘
3M EURIBOR	0,86	0,08	↗	→
10Y EMU	2,62	-0,08	↗	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Soudě čistě podle posledních dat o průmyslové výrobě ve středoevropském regionu to ale vůbec nevypadá na to, že by nás ve druhé polovině tohoto roku mělo potkat výrazné ochlazení hospodářského růstu. Průmysl totiž ve všech zemích regionu rostl dvouciferným tempem, přičemž např. na Slovensku dokonce překročil neuvěřitelných 30 %.

Jak již bylo na tomto místě několikrát uvedeno proexportně orientovaný průmysl ve střední Evropě těží z toho, že je do značné míry silně navázaný na německou ekonomiku, které se navzdory dluhové krizi díky silné poptávce v zemích jako je Čína, Indie či Brazílie daří.

Přesto při hodnocení pozitivního vývoje průmyslu v regionu je třeba zůstat i nadále relativně opatrný, neboť dobrá čísla byla podpořena jednorázovými faktory, které se nemusí ve druhé polovině roku opakovat. V prvé řadě je třeba připomenout, že jde o meziroční tempa růstu, která pochopitelně naráží na velmi nízké srovnávací základy z minulého roku. Za druhé, průmysl stále ještě těží z dobíhajícího šrotovného v některých evropských zemích. A konečně, výroba zrychlila například také díky světovému šampionátu ve fotbale, neboť se zvedla poptávka po televizorech, které se ve středoevropských ekonomikách také montují (viz růst průmyslu na Slovensku).

Sečteno a podtrženo aktuální data z průmyslu vypadají vskutku příznivě, avšak je třeba je hodnotit střízlivě s vědomím toho co za nimi stojí. Makroekonomicky se totiž bude lámat chleba v druhé polovině roku, resp. na počátku roku 2011, kdy definitivně vyprchají jednorázové stimuly a naopak začne působit přitvrzení fiskálních podmínek ve vybraných evropských zemích.

## Průmysl ve střední Evropě nabírá na obrátkách

Petr Dufek, Marek Gábríš

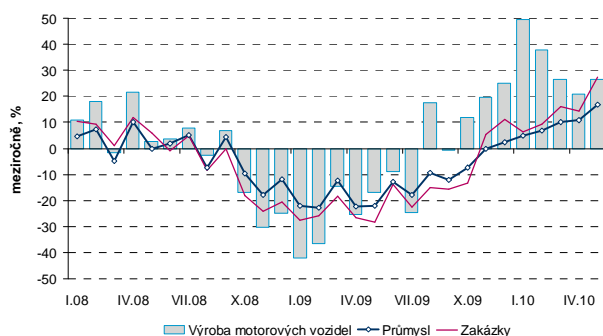
### Růst českého průmyslu zůstává především v rukou automobilek.

Česká průmyslová výroba v květnu meziročně vzrostla o 16,9 %, meziměsíčně o 0,1 %. Za velmi dobrým výsledkem průmyslu stojí především rostoucí zahraniční poptávka, dva pracovní dny navíc a samozřejmě i velmi nízký srovnávací základ. Ostatně to, že půjde o velmi dobrý výsledek naznačoval i květnový export, který se meziročně zvýšil o více než 24 %, a to především díky vysokému nárůstu vývozu automobilů, konkrétně na trh ve Velké Británii, Španělsku, Francii, Nizozemí a ve Švédsku. Nepřekvapuje proto ani struktura nejnovějších čísel z průmyslu. Výrazné tempo nabrala výroba automobilů (+26,6 %), kovů (+47,7 %) a kovodělných výrobků (+25,1 %) a boom zažívá výroba elektroniky (+49 %). Pozitivní je zastavení propadu strojírenství a jeho – i když trochu opožděný – návrat k růstu. Za prvních pět měsíců tak průmyslová výroba roste o 10 %, nicméně ve stejném období loňského roku propadla o více než dvacet procent. Pokračuje tak trend z předchozích měsíců a firmám se pozvolna daří vyplňovat mezeru, která vznikla po loňském bezprecedentním propadu výroby. Jak už naznačují velmi solidní nové průmyslové zakázky (+27,2 % y/y), s dvojciferným výsledkem můžeme počítat i v příštích měsících. Dvojciferné přírůstky zakázek přitom vykazují všechny sledované průmyslové obory s výjimkou oděvního průmyslu a výroby ostatních dopravních prostředků. Průmysl si tak i nadále udrží pozici motoru obnoveného ekonomického růstu ČR. Určitá rizika může přinést až druhá polovina roku, kdy by se na evropském trhu mohlo začít projevovat zpomalení poptávky.

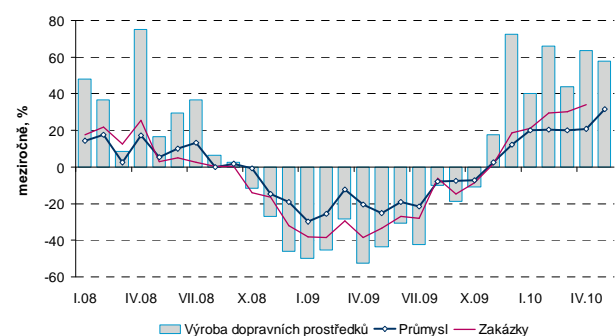
### Slovenský priemysel sa postupne dostáva na predkrízovú úroveň.

Slovenský priemysel v máji medziročne vzrástol o 31%, čím zrýchlil tempo rastu o desať percentných bodov (21% v apríli). Prudký dvojciferný rast zaznamenávajú všetky kľúčové odvetvia priemyslu. K silnému rastu prispieva nižšia medziročná základňa z predchádzajúceho roku, ale už aj stabilnejší dopyt zo západnej Európy a Ázie. Výrobu televízorov zase v tomto roku potiahli športové podujatia ako zimné olympijské hry a teraz svetový šampionát vo futbale. Elektrotechnický priemysel zaznamenal v máji medziročný rast o 85,3%. Z hlavných odvetví sa tak dostal na čelo pelotónu. Silný rast však vidieť aj vo výrobe dopravných prostriedkov (56,3%), výrobe strojov (67,3%) a výrobe kovov (31,1%). Priemyselná produkcia sa postupne dostáva z priepasti do ktorej spadla po prepuknutí krízy. Dopyt po slovenských výrobkoch cítiť najmä v Nemecku a potom v juhovýchodnej Ázii. Poprípadne do Ázie exportujú nemeckí exportéri, pre ktorých robí slovenský priemysel subdodávky. Slovenský závod KIA Motors plánuje prekonať doteraz svoj najlepšiu rok 2008, keď vyrobili 200 tisíc vozidiel. Otázniky stále visia nad druhou polovicou roka, kde môže prísť k spomaleniu ekonomického oživenia v západnej Európe. Dopyt z juhovýchodnej Ázie by mal zatiaľ zostať relatívne silný a sprostredkovane tak dodávať impulzy aj slovenskému priemyslu.

CZ: Průmyslová výroba

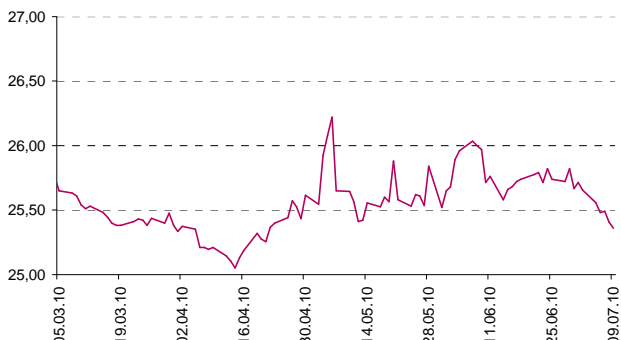


SK: Průmyslová výroba

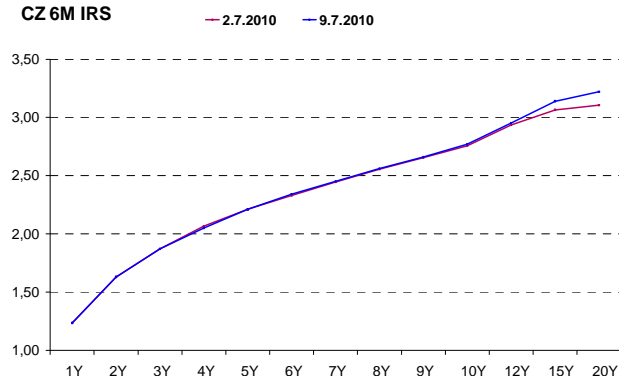


## Přehled trhů

**EURCZK**



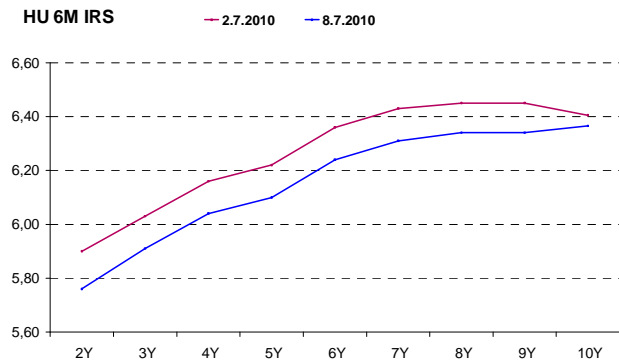
**CZ 6M IRS**



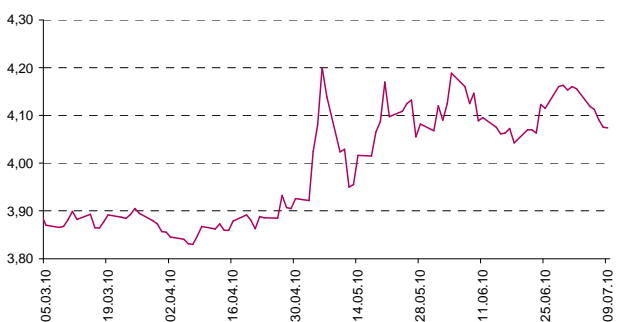
**EURHUF**



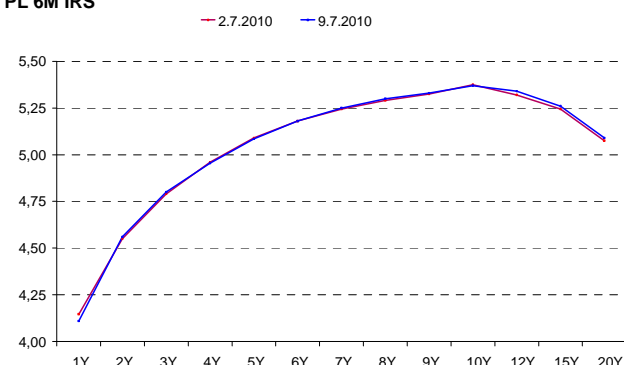
**HU 6M IRS**



**EURPLN**



**PL 6M IRS**



## Klíčové očekávané události

### PO 9:00, CZ Inlace (% , m/m)

	V.10	V.10	V.09
Inlace	<b>0,2</b>	0,1	0,0
Potraviny	<b>0,3</b>	-0,7	-0,7
Bydlení a energie	<b>0,1</b>	0,0	0,0

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

	V.10	IV.10	V.09
Běžný účet	<b>-17,0</b>	12,4	-15,7
kumul. od ledna	<b>11,3</b>	28,5	12,9
Obchodní bilance	<b>14,8</b>	21,2	13,9
kumul. od ledna	<b>98,7</b>	83,8	71,5

## ČR: Inlace míří jen pozvolna k cíli ČNB

Předpokládáme, že červnovou inflaci ovlivnily především potraviny a dozvuky zvýšení spotřebních daní u cigaret. V případě potravin by mělo jít o tradiční bramborový efekt – tedy přechod od konzumních brambor k ranným. Mírné zdražení prodělaly i pohonné hmoty. Velmi mírný vzestup nejspíše zaznamenaly i rekreace, ale vzhledem k nižší poptávce by rozhodně nemělo jít o viditelnější růst cen zájezdů. V meziročním srovnání se inflace zřejmě zvýšila z 1,2 % na 1,4 %. ČR nicméně i tak zůstává nízkoinflační ekonomikou a inflace nebude problémem ani ve druhé polovině roku. Dá se sice předpokládat, že se postupně přiblíží k cílové hodnotě ČNB (2 %), bude to především v důsledku tzv. deregulací cen, vyšších spotřebních daní a v neposlední řadě i vlivem zdražení benzínu v důsledku vyšších cen ropy v kombinaci se silným dolarem.

## ČR: Běžný účet se vrací do deficitu

Běžný účet se po dubnovém překvapivém přebytku nejspíše vrací do červených čísel. Hlavním důvodem by měl být restart dividendové sezóny. Deficitem skončí nejspíše i bilance služeb, a to především v důsledku tzv. brandingů, v mínusu byly nejspíše opět i transfery. I přes očekávaný schodek běžného účtu lze považovat jeho vývoj za uspokojivý. Za celý letošní rok by totiž mohl skončit deficitem jen okolo 1 % HDP.

## Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
<b>USA</b>	<b>12.7.2010</b>	<b>00:00</b>	<b>3letá aukce (mld. USD)</b>	<b>07/2010</b>			<b>35</b>			
ČR	12.7.2010	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	06/2010	8,7		8,6		8,7	
<b>ČR</b>	<b>12.7.2010</b>	<b>09:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>06/2010</b>	<b>0,2</b>	<b>1,4</b>	<b>0,2</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,2</b>
SR	12.7.2010	09:00	Jádrová inflace (%)	06/2010					0,1	1,5
<b>SR</b>	<b>12.7.2010</b>	<b>09:00</b>	<b>Obchodní bilance (mld. EUR)</b>	<b>05/2010</b>					<b>340,5</b>	
<b>SR</b>	<b>12.7.2010</b>	<b>09:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>06/2010</b>					<b>0,1</b>	<b>1,2</b>
<b>USA</b>	<b>13.7.2010</b>	<b>00:00</b>	<b>10letá aukce (mld. USD)</b>	<b>07/2010</b>			<b>21</b>			
<b>Maďarsko</b>	<b>13.7.2010</b>	<b>09:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>06/2010</b>			<b>0,2</b>	<b>5,1</b>	<b>0,9</b>	<b>5,1</b>
ČR	13.7.2010	10:00	Běžný účet (mld. CZK)	05/2010	-17,0		-9,8		12,4	
<b>Německo</b>	<b>13.7.2010</b>	<b>11:00</b>	<b>Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)</b>	<b>07/2010</b>			<b>25,0</b>		<b>28,7</b>	
Německo	13.7.2010	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)	07/2010			-0,7		-7,9	
Polsko	13.7.2010	14:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	05/2010					-368	
Polsko	13.7.2010	14:00	Běžný účet (mil. EUR)	05/2010					-424	
<b>Polsko</b>	<b>13.7.2010</b>	<b>14:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>06/2010</b>					<b>0,3</b>	<b>2,2</b>
USA	13.7.2010	14:30	Obchodní bilance (mld. USD)	05/2010			-39,0		-40,3	
USA	13.7.2010	20:00	Rozpočtové saldo (mld. USD)	06/2010			-73,8		-135,9	
<b>USA</b>	<b>14.7.2010</b>	<b>00:00</b>	<b>30letá aukce (mld. USD)</b>	<b>07/2010</b>			<b>13</b>			
Maďarsko	14.7.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	05/2010 *F					5,4	13,7
SR	14.7.2010	09:00	Harmonizovaná inflace (%)	06/2010					0,1	0,7
EMU	14.7.2010	11:00	Průmyslová výroba (%)	05/2010			1,2	11,3	0,8	9,5
EMU	14.7.2010	11:00	Jádrová inflace (%)	06/2010				0,9		0,8
<b>EMU</b>	<b>14.7.2010</b>	<b>11:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>06/2010 *F</b>			<b>0,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>
<b>ČR</b>	<b>14.7.2010</b>	<b>12:00</b>	<b>Aukce st. dluhopisu 3,40%/2015 (mld. CZK)</b>	<b>07/2010</b>			<b>7</b>			
Polsko	14.7.2010	14:00	Peněžní zásoba M3 (%)	06/2010						2,3
USA	14.7.2010	14:30	Index dovozních cen (%)	06/2010			-0,4	5,2	-0,6	8,6
USA	14.7.2010	14:30	Maloobchodní tržby (%)	06/2010			-0,2		-1,2	
<b>USA</b>	<b>14.7.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Maloobchodní tržby – bez automobilů (%)</b>	<b>06/2010</b>			<b>-0,1</b>		<b>-1,1</b>	
<b>USA</b>	<b>14.7.2010</b>	<b>20:00</b>	<b>Zápis ze zasedání FOMC</b>	<b>07/2010</b>						

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	15.7.2010	09:00	Výrobní ceny (%)	06/2010	0,4	1,9	0,4	1,8	0,7	1,5
EMU	15.7.2010	10:00	Měsíční zpráva ECB (ECB)	07/2010						
USA	15.7.2010	14:30	Jádrový index cen v průmyslu (%)	06/2010			0,1	1,1	0,2	1,3
<b>USA</b>	<b>15.7.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Výrobní ceny (%)</b>	<b>06/2010</b>			<b>-0,1</b>	<b>3,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>5,3</b>
USA	15.7.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	10.7.			453		454	
USA	15.7.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	3.7.					4 413	
<b>USA</b>	<b>15.7.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Podnikatelská nálada ve státě N.Y.</b>	<b>07/2010</b>			<b>18,25</b>		<b>19,57</b>	
<b>USA</b>	<b>15.7.2010</b>	<b>15:15</b>	<b>Průmyslová výroba (%)</b>	<b>06/2010</b>			<b>0,0</b>		<b>1,2</b>	
USA	15.7.2010	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu	07/2010			10,0		8,0	
Maďarsko	16.7.2010	09:00	Mzdy (%)	05/2010				3,1		1,1
EMU	16.7.2010	11:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	05/2010			-0,5		1,8	
Polsko	16.7.2010	14:00	Mzdy (%)	06/2010					-1,5	4,8
<b>USA</b>	<b>16.7.2010</b>	<b>14:30</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>06/2010</b>			<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>2,0</b>
USA	16.7.2010	14:30	Jádrová inflace (%)	06/2010			0,1	0,9	0,1	0,9
Polsko	16.7.2010	15:00	Rozpočtové saldo (mil. PLN)	06/2010					-5 185,1	
USA	16.7.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	07/2010 *P			74,0		76,0	

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	5,26	5,30	5,10	5,00	5,00	5,00
Polsko	WIBOR 3M	3,85	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	2,76	3,25	3,45	3,65	3,80	3,95
Maďarsko		6,48	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00
Polsko		5,37	5,40	5,40	5,60	5,60	5,80

### Devizové kurzy (konec období)

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