



## • Česká republika

Auta táhnou ekonomiku vzhůru, ale jak dlouho ještě?

2

## Polsko pádí vpřed s nebezpečně vysokými schodky

|                   | Dnes  | Změna<br>7 dní | Další<br>týden | Další<br>měsíc |
|-------------------|-------|----------------|----------------|----------------|
| EUR/CZK           | 25,18 | 0,04%          | ↗              | →              |
| EUR/PLN           | 4,074 | 0,01%          | ↗              | →              |
| EUR/HUF           | 287,5 | 0,04%          | ↗              | →              |
| <b>3M PRIBOR</b>  | 1,23  | 0,00           | →              | →              |
| <b>3M WIBOR</b>   | 3,81  | 0,00           | →              | →              |
| <b>3M BUBOR</b>   | 5,37  | 0,09           | →              | →              |
| <b>10Y CZK</b>    | 3,70  | 0,00           | →              | →              |
| <b>10Y PLN</b>    | 5,82  | 0,00           | →              | →              |
| <b>10Y HUF</b>    | 7,25  | 0,00           | ↗              | →              |
| <b>3M EURIBOR</b> | 1,05  | 0,00           | ↗              | ↗              |
| <b>10Y EMU</b>    | 2,69  | 0,00           | ↘              | →              |

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Z Polska chodí dál čísla jako víno. Silný růst průmyslu i maloobchodu doprovázel pokles nezaměstnanosti a vše ukazuje na velice rychlý růst v druhém kvartále. Podobně dobře zatím vypadají i česká čísla. Obě středoevropské ekonomiky přitom shodně těží především z dobrých výkonů německého průmyslu. V průběhu krize rostla v obou ekonomikách vazba na Německo a především v případě Česka, odkud Němci ve střední Evropě dováží nejvíce, je vzájemné propojení velice úzké. Proto česká koruna po právu ocenila poslední překvapivě výborné nálady v německém průmyslu (IFO, PMI).

Zásadní rozdíl mezi oběma ekonomikami je v rizicích spojených s veřejnými financemi. Zatímco v Česku je u moci silná středo-pravá koalice, která začíná realizovat ambiciózní reformní program a chce snížit deficit veřejných financí pod 3 % HDP v roce 2013, v Polsku bude cesta trnitější. Velká část polského deficitu má strukturální povahu (cca 6 % HDP) a současný růst ekonomiky ho jen tak nevymaže. Příští rok navíc Polsko čekají volby a další rok mistrovství Evropy ve fotbale. Není tedy vůbec vyloučené, že ke skutečným reformám sáhnou polští politici až v roce 2013.

Rozpočet hýbal v uplynulém týdnu také Maďarskem. To se názorově rozešlo s MMF a proti vůli svých zachránců se rozhodlo trochu zmírnit tempo snižování deficitu a zavést kontroverzní bankovní daň. Vzhledem k přebytkům běžného účtu a na evropské poměry nízkému deficitu se ale Maďaři bez MMF mohou zatím docela dobře obejít. Samozřejmě pokud svět bude šlapat bez větších problémů poklidně vpřed.

## Auta táhnou ekonomiku vzhůru, ale jak dlouho ještě?

Petr Dufek

**Automobilový průmysl nabral dech. Výroba roste o 31 %.**

Po bezprecedentním propadu výroby aut – stejně jako v případě jiných průmyslových oborů – došlo už ve druhém čtvrtletí loňského roku k restartu produkce díky zavedení tzv. šrotovného v řadě evropských zemí. Už osm měsíců za sebou tak roste výroba motorových vozidel v ČR dvouciferným tempem a podílí se tak nemalou měrou na obnoveném růstu české ekonomiky. Prozatím se výroba automobilového průmyslu od začátku roku zvýšila o 31 %, zatímco ve stejném období loňského roku se propadla o více než 27 %. Vývoz aut představuje v posledním roce zhruba 18 % celého exportu, a to nepočítáme vývoz všech komponent pro výrobu aut. Přebytek zahraničního obchodu s auty už přesahuje v ročním vyjádření 234 mld. korun. Jedním z hlavních stimulů poptávky po nových autech v Evropě však bylo tzv. šrotovné, avšak šrotovací programy už skončily, respektive končí, a o to více přichází na řadu otázka, jak se bude vyvíjet zájem o nová auta dále.

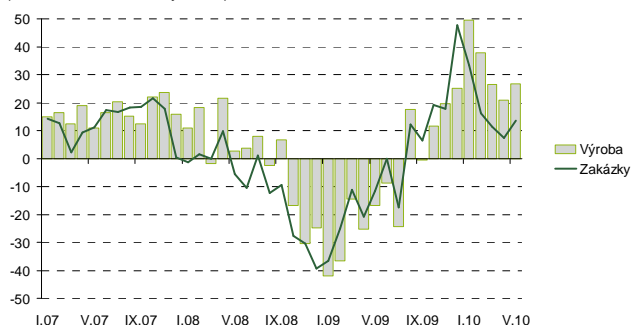
**Šrotovné poskytlo jen oddechový čas.**

Při pohledu na statistiky za jednotlivé země se potvrzuje, že země s ukončeným šrotovným zažívají výrazný propad poptávky. Největší evropský trh v Německu v prvních pěti měsících klesá o 26 %. Další trhy s kapacitou nad 1 mil. aut ročně – Francie a Itálie – už také začaly vykazovat první poklesy nových registrací. V růstu tak pokračují registrace nových aut pouze ve Spojeném království a ve Španělsku, které dorovnávají propady dosahované v první polovině loňského roku, především ještě za pomoci probíhajícího šrotovného. Na českém trhu se situace po loňském propadu o 12,4 % už zřejmě stabilizovala. Bez šrotovného, za to ovšem podpořené výhodnějšími odpisy pro podnikatele a nižšími cenami, rostou prodeje aut v první polovině roku celkem o 3,1 %. Podpora v podobě rychlejších odpisů ovšem končí a tento fakt může opět trh s novými auty už v nejbližších měsících opět rozkolísat.

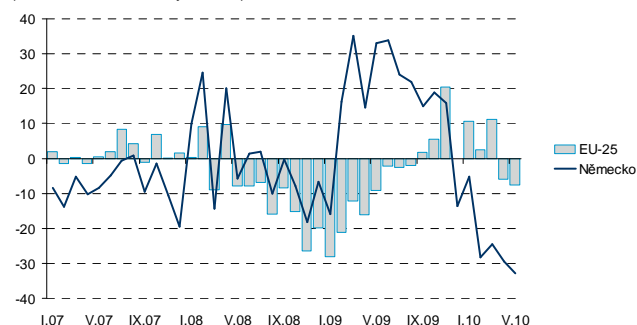
**Přichází nejistá sezóna. Druhá polovina roku bude na evropském automobilovém trhu nejspíše ve znamení poklesu.**

Výroba automobilů má sice to nejhorší za sebou, jak naznačují například rostoucí nové zakázky, avšak o dlouhodobějším oživení zájmu o nová auta (bez pomoci šrotovného) se dá zatím ještě stále polemizovat. Evropa prochází obdobím omezování výdajů i investic – šetří domácnosti, investiční aktivita zůstává utlumená a nyní navíc přichází na řadu i vládní úspory. Evropský trh s novými auty směřuje s největší pravděpodobností do mínusu, zatímco ten asijský prochází konjunkturou. Boom čínského automobilového trhu má ovšem jen omezený dopad na tuzemskou produkci vzhledem k tomu, že se výroba realizuje z velké části přímo na místě. Výhledy automobilového průmyslu pro druhou polovinu roku zůstávají nejisté. Výsledek tuzemské výroby automobilů však bude ještě pozitivně ovlivňován náběhem automobilky Hyundai. Druhá polovina roku i tak ovšem s největší pravděpodobností nebude ve znamení dvojciferného růstu jako ta první, za úspěch bude možné považovat jakékoliv tempo výroby nad úrovní nuly.

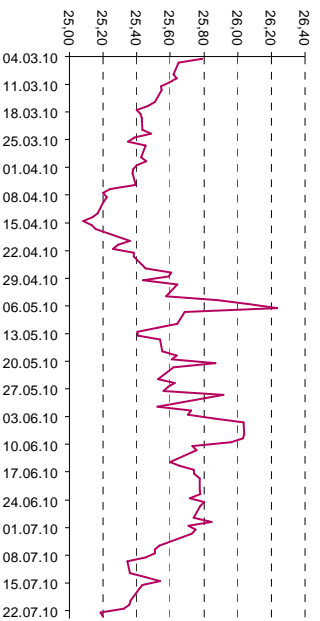
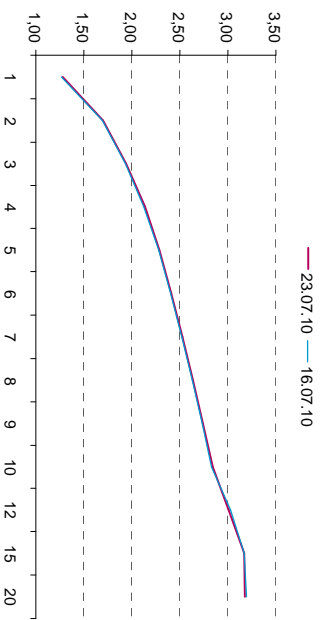
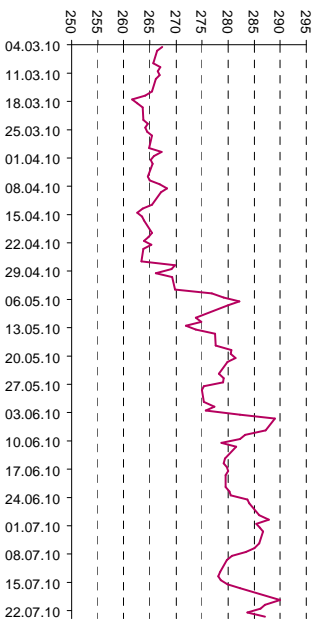
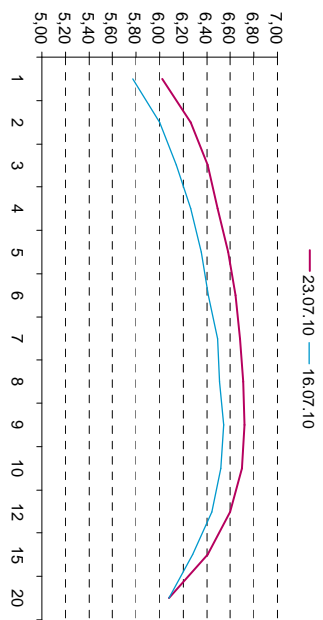
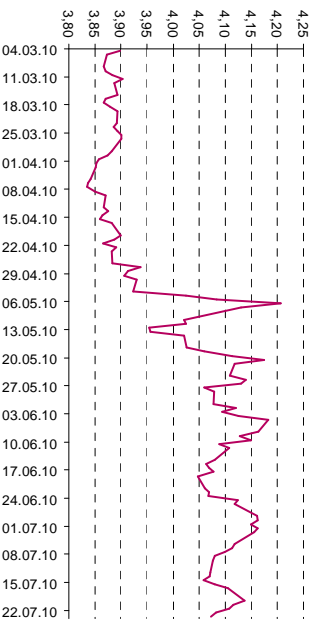
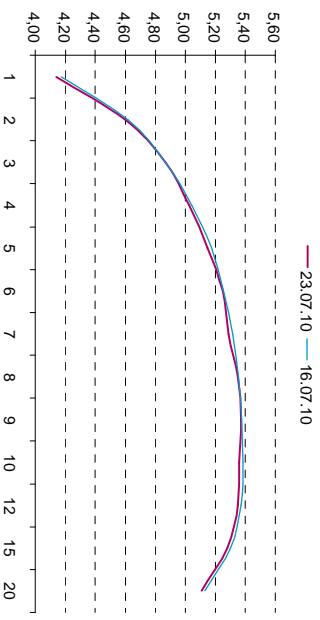
**Výroba motorových vozidel v ČR**  
(meziročně v %, zdroj: ČSÚ)



**Registrace nových automobilů**  
(meziročně v %, zdroj: ACEA)



## Přehled trhů

**EURCZK**

**CZK IRS**

**EURHUF**

**HUF IRS**

**EURPLN**

**PLN IRS**


## Kalendář očekávaných událostí

|            | datum            | čas          | událost  | období            | odhad |     | konsensus |      | předchozí   |             |
|------------|------------------|--------------|--|-------------------|-------|-----|-----------|------|-------------|-------------|
|            |                  |              |  |                   | m/m   | y/y | m/m       | y/y  | m/m         | y/y         |
| Maďarsko   | 26.7.2010        | 09:00        | Maloobchodní tržby (%)                                 | 05/2010           |       |     |           |      | -3,8        | -5,0        |
| <b>USA</b> | <b>26.7.2010</b> | <b>16:00</b> | <b>Prodej nových domů (tis.)</b>                       | <b>06/2010</b>    |       |     |           |      | <b>320</b>  | <b>300</b>  |
| <b>USA</b> | <b>27.7.2010</b> |              | <b>2letá aukce (mld. USD)</b>                          | <b>07/2010</b>    |       |     |           |      |             |             |
| Německo    | 27.7.2010        | 08:00        | Maloobchodní tržby (%)                                 | 06/2010           |       |     |           |      | 0,4         | -2,4        |
| Německo    | 27.7.2010        | 08:00        | Spotřebitelská důvěra GfK                              | 08/2010           |       |     |           | 3,6  | 3,5         |             |
| <b>EMU</b> | <b>27.7.2010</b> | <b>10:00</b> | <b>Peněžní zásoba M3 (%)</b>                           | <b>06/2010</b>    |       |     |           |      | <b>-0,1</b> | <b>-0,2</b> |
| USA        | 27.7.2010        | 15:00        | S&P/CS Index cen nemovitostí (%)                       | 05/2010           |       |     |           | 3,73 | 3,81        |             |
| <b>USA</b> | <b>27.7.2010</b> | <b>16:00</b> | <b>Spotřebitelská důvěra</b>                           | <b>07/2010</b>    |       |     |           |      | <b>52,0</b> | <b>52,9</b> |
| <b>USA</b> | <b>28.7.2010</b> |              | <b>5letá aukce (mld. USD)</b>                          | <b>07/2010</b>    |       |     |           |      |             |             |
| Německo    | 28.7.2010        | 08:00        | Harmonizovaná inflace (%)                              | 07/2010 *P        |       |     |           |      |             | 0,8         |
| Německo    | 28.7.2010        | 08:00        | Inflace (%)  | 07/2010 *P        |       |     |           | 0,2  | 1,1         | 0,1         |
| SR         | 28.7.2010        | 09:00        | Ceny v průmyslu (%)                                    | 06/2010           |       |     |           |      | 0,3         | -3,1        |
| Maďarsko   | 28.7.2010        | 09:00        | Míra nezaměstnanosti (%)                               | 06/2010           |       |     |           | 11,2 | 11,4        |             |
| USA        | 28.7.2010        | 14:30        | Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)               | 06/2010           |       |     |           | 0,7  | -1,1        |             |
| <b>USA</b> | <b>28.7.2010</b> | <b>14:30</b> | <b>Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. pros. (%)</b> | <b>06/2010</b>    |       |     |           |      | <b>0,5</b>  | <b>0,9</b>  |
| <b>USA</b> | <b>29.7.2010</b> |              | <b>7letá aukce (mld. USD)</b>                          | <b>07/2010</b>    |       |     |           |      |             |             |
| Maďarsko   | 29.7.2010        | 09:00        | Výrobní ceny (%)                                       | 06/2010           |       |     |           |      | 6,7         | 3,8         |
| Německo    | 29.7.2010        | 09:55        | Míra nezaměstnanosti (%)                               | 07/2010           |       |     |           | 7,6  | 7,7         |             |
| EMU        | 29.7.2010        | 11:00        | Index spotřebitelské důvěry                            | 07/2010           |       |     |           |      |             | -17         |
| EMU        | 29.7.2010        | 11:00        | Index ekonomické důvěry                                | 07/2010           |       |     |           | 99,2 | 98,7        |             |
| USA        | 29.7.2010        | 14:30        | Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)   | 17.7.             |       |     |           |      |             | 4 487       |
| USA        | 29.7.2010        | 14:30        | Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)          | 24.7.             |       |     |           |      |             | 464         |
| USA        | 29.7.2010        | 20:00        | Běžová kniha (Fed)                                     | 07/2010           |       |     |           |      |             |             |
| Maďarsko   | 30.7.2010        | 09:00        | Obchodní bilance (mil. EUR)                            | 05/2010 *F        |       |     |           |      |             | 428,8       |
| EMU        | 30.7.2010        | 11:00        | Míra nezaměstnanosti (%)                               | 06/2010           |       |     |           | 10,0 | 10,0        |             |
| ČR         | 30.7.2010        | 11:00        | Peněžní zásoba M2 (%)                                  | 06/2010           |       |     |           |      |             | 4,0         |
| <b>EMU</b> | <b>30.7.2010</b> | <b>11:00</b> | <b>Inflace (%)</b>                                     | <b>07/2010 *P</b> |       |     |           |      |             | <b>1,4</b>  |
| USA        | 30.7.2010        | 14:30        | Soukromá spotřeba (%)                                  | 2Q/2010 *A        |       |     |           | 2,3  | 3,0         |             |
| USA        | 30.7.2010        | 14:30        | Cenový index HDP (%)                                   | 2Q/2010           |       |     |           | 1,1  | 1,1         |             |
| USA        | 30.7.2010        | 14:30        | Jádrový deflátor osobní spotřeby (%)                   | 2Q/2010 *A        |       |     |           | 1,0  | 0,7         |             |
| <b>USA</b> | <b>30.7.2010</b> | <b>14:30</b> | <b>HDP (%)</b>   | <b>2Q/2010 *A</b> |       |     |           |      | <b>2,5</b>  | <b>2,7</b>  |
| USA        | 30.7.2010        | 16:00        | Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan                | 07/2010 *F        |       |     |           | 68,0 | 66,5        |             |
| USA        | 30.7.2010        | 16:00        | Index nákupních manažerů z Chicaga                     | 07/2010           |       |     |           | 57,0 | 59,1        |             |

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 depó         | 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  | 5,32             | 5,30  | 5,10  | 5,00   | 5,00   | 5,00  |
| Polsko   | WIBOR 3M  | 3,81             | 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 | 2,85             | 3,25  | 3,45  | 3,65   | 3,80   | 3,95  |
| Maďarsko |            | 6,81             | 6,00  | 6,00  | 6,00   | 6,00   | 6,00  |
| Polsko   |            | 5,38             | 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 | 25,2             | 25,3  | 24,8  | 24,8   | 23,8   | 24,5  |
| Maďarsko | EUR/HUF | 287,5            | 275   | 270   | 265    | 265    | 260   |
| Polsko   | EUR/PLN | 4,08             | 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.