



● Česká republika a Maďarsko

Český a maďarský zahraniční obchod s překvapením

2

● Výhled na týden

Česká inflace zůstává i nadále v útlumu

4

Středoevropský průmysl udržuje svižný krok

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24,48	0,19%	↗	↗
EUR/PLN	3,980	0,93%	↗	↗
EUR/HUF	276,0	0,80%	↗	↗
3M PRIBOR	1,21	-0,01	→	→
3M WIBOR	3,82	-0,02	→	↗
3M BUBOR	5,35	-0,01	↗	↗
10Y CZK	3,29	-0,01	→	→
10Y PLN	5,43	-0,03	→	↗
10Y HUF	6,59	0,09	↗	↗
3M EURIBOR	0,97	-0,03	↗	↗
10Y EMU	2,26	-0,06	↘	↘

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Srpnová čísla týkající se průmyslové výroby za Českou republiku a Maďarsko ukázala, že konjunktura ve střední Evropě pokračuje. Tento vývoj velmi dobře koresponduje s výbornými výkony německého průmyslu, se kterým je maďarský i český průmysl velmi úzce propojen.

Kromě toho je velmi pozitivním jevem jak ve střední Evropě, tak v Německu, že úroveň nových zakázek zůstává stále velmi vysoká, což je určitě milým překvapením. Ve většině evropských zemí již totiž vyprchaly fiskální stimuly (např. v podobě šrotovného), které pozitivně ovlivnily výkony středoevropského průmyslu, který je velmi silně orientován na export.

Nicméně i přes velmi pozitivní výsledky průmyslu ve střední Evropě v posledních měsících se obáváme, že další měsíce nemusí nutně být takové i nadále. Stále se totiž obáváme, že jisté utažení fiskálních šroubů uvnitř eurozóny v roce 2011 spolu s tím, že proces doplňování zásob pomalu končí, budou mít negativní dopady na růst exportu a potažmo průmyslu v regionu. Druhý argument jdoucí pak proti optimistickému předpokladu, že si průmysl udrží svůj rychlý růst, je spojen s faktem, že maďarský a český průmysl nebude v takové míře schopen využít stále rostoucí poptávku v Asii, jako např. německá ekonomika. Export ze středoevropských zemí na asijský kontinent je totiž prozatím zanedbatelný, představuje něco okolo 5 % celkového vývozu.

Český a maďarský zahraniční obchod s překvapením

Petr Dufek, Jan Čermák

Výsledek zahraničního obchodu ČR zaostal za očekáváním v důsledku vysokého dovozu elektrosoučástek.

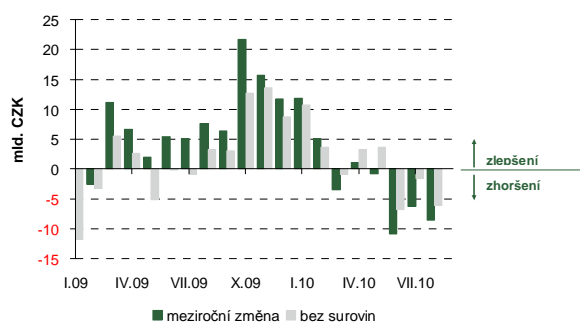
Česká obchodní bilance skončila v srpnu podstatně hůře než se očekávalo. Přebytek obchodu dosáhl jen 537 mil. korun, zatímco trh předpokládal kladné saldo přes 5 mld. korun. Ve srovnání s loňským rokem jde o zhoršení o 8,6 mld. korun, za nímž byl výrazný nárůst dovozů z Číny. Konkrétně se jedná především o podstatně vyšší import součástek pro elektrotechnický průmysl, který je primárně orientovaný na vývoz (výroba PC, mobilů, LCD atp.). Proto dovoz těchto zásob není třeba považovat za hrozbu pro obchodní bilanci. Vedle toho sehrály významnou roli i meziročně vyšší ceny surovin, které se odrazily v hodnotově vyšším dovozu ropy a zemního plynu. Podstatnější je proto v tuto chvíli pohled na vývozní aktivity tuzemských firem. Ukazuje se, že tempo exportu sice zaostává za dynamikou dovozu, nicméně i tak překonává hranici 20 %. Díky tomu dále narůstá přebytek obchodu s Německem a vlastně i s celou EU. Navzdory klesajícím registracím aut v EU stále roste vývoz automobilů na tento trh (+11,2 %), celá skupina strojů a dopravních prostředků vykazuje dokonce vzestup o více než 20 %. Slibné jsou přitom i zakázky průmyslových firem, které slibují solidní nárůsty vývozu i pro příští měsíce. Proto ani nyní nezůstává odhadovaný celoroční přebytek zahraničního obchodu okolo 150 mld. korun nedosažitelným.

Maďarský zahraniční obchod se dokázal ještě vylepšit.

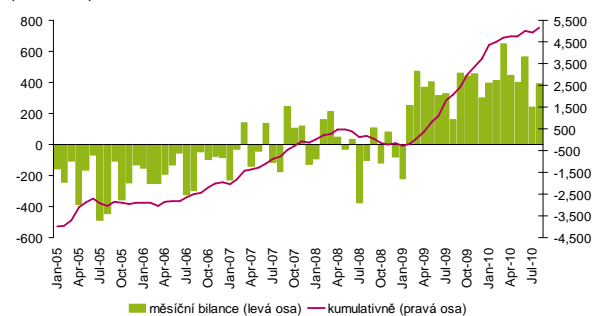
Na rozdíl od českého zahraničního obchodu se ten maďarský dokázal ještě vylepšit, když podle předběžných dat rostly vývozy v srpnu o velmi silných 35 % meziročně (vyjádřeno v eurech). Silný růst vývozu přitom koresponduje s výborným výkonem průmyslové výroby v srpnu, která rostla 15 % meziročně (resp. o 2,2 % m/m). Dá se přitom očekávat, že výborné exportní výsledky průmyslu by mohly pokračovat i v následujících měsících, neboť několik velkých zahraničních firem indikovalo v poslední době, že budou rozšiřovat své výrobní kapacity v Maďarsku.

Dodejme, že kumulativní obchodní bilance za posledních dvanáct měsíců tak dosáhla historického rekordního přebytku ve výši 5,15 miliardy euro, přičemž ještě na počátku roku 2009 byla v záporu.

Meziroční změna schodku zahraničního obchodu

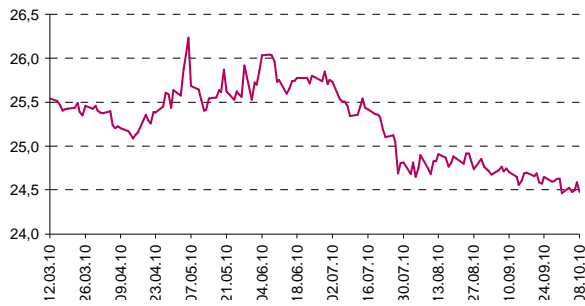


Maďarská bilance zahraničního obchodu (mil EUR)

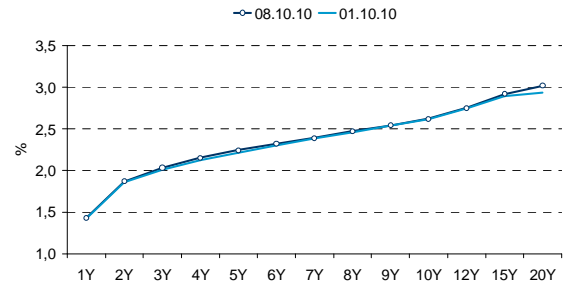


Přehled trhů

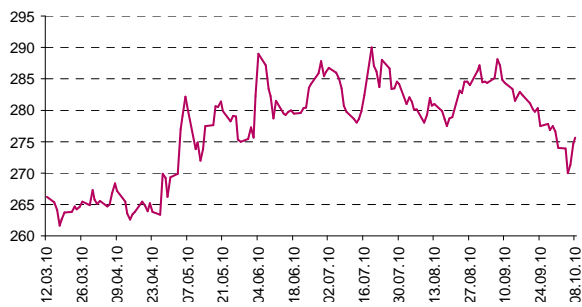
EURCZK



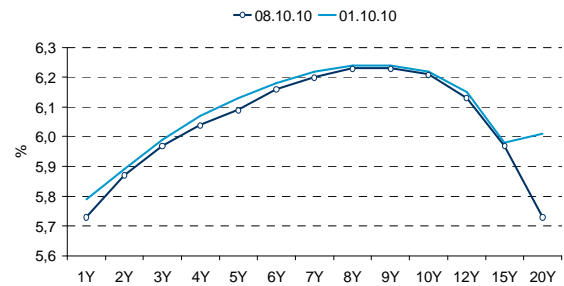
CZ IRS



EURHUF



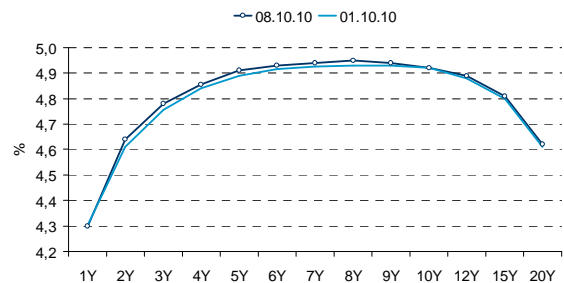
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Klíčové očekávané události

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

	IX.10	VIII.10	IX.09
Inlace	-0,4	-0,3	-0,4
Potraviny	0,0	-0,8	-0,4
Bydlení a energie	0,1	0,0	0,0

ST 10:00, CZ Běžný účet (mld. CZK)

	VIII.10	VII.10	VIII.09
Běžný účet	-20,0	-32,5	-10,5
kumul. od ledna	-63,0	-43,0	-22,3
Obchodní bilance	8,0	12,8	11,3
kumul. od ledna	138,8	130,8	119,0

CZ: Inlace zůstane opět pod cílem ČNB

Předpokládáme, že spotřebitelské ceny v září meziměsíčně poklesly o 0,4 %, a to především díky sezónnímu zlevnění zájezdů. K poklesu cen nejspíše přispěly i pohonné hmoty. Nejistotu již tradičně představují potraviny. V meziročním srovnání zůstává inflace pod cílem ČNB, měnově politická inflace dokonce setrvává u dolní hranice tolerančního pásma centrální banky. Do konce letošního roku celková inflace, podle našeho názoru, setrvá v blízkosti hranice 2 %. V roce příštím vzroste, avšak jen v důsledku administrativních zásahů, které jsou zcela mimo vliv centrální banky. Inflace by proto zatím neměla zavdávat důvod k brzkému zvýšení hlavní úrokové sazby ČNB.

CZ: Běžný účet s dvouciferným deficitem

I srpen zakončil běžný účet platební bilance s relativně vysokým deficitem. Stál za ním, podle našeho názoru, především odliv dividend a zhoršená bilance služeb. Nejistotu představuje v tuto chvíli i horší výsledek zahraničního obchodu, který byl zveřejněn ve čtvrtek. I tak ovšem běžný účet zůstává v bezpečném pásmu a nepředstavuje žádné riziko pro českou ekonomiku.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	11.10.2010	09:00	Inflace (%)	09/2010	-0,4	1,8	-0,3	1,9	-0,3	1,9
SR	11.10.2010	09:00	Mzdy (%)	08/2010						4,0
USA	12.10.2010	00:00	3letá aukce (mld. USD)	10/2010			32			
Německo	12.10.2010	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	09/2010 *F			-0,2	1,3	-0,2	1,3
Německo	12.10.2010	08:00	Inflace (%)	09/2010 *F			-0,1	1,3	-0,1	1,3
SR	12.10.2010	09:00	Obchodní bilance (mld. EUR)	08/2010					-93,8	
Maďarsko	12.10.2010	09:00	Inflace (%)	09/2010			0,1	3,9	-0,6	3,7
SR	12.10.2010	09:00	Inflace (%)	09/2010					-0,1	1,0
Polsko	12.10.2010	14:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	08/2010			-780		-865	
Polsko	12.10.2010	14:00	Běžný účet (mil. EUR)	08/2010			-1 160		-1 539	
EMU	12.10.2010	18:20	Projev Tricheta v Ekonomickém klubu (ECB)	10/2010						
USA	12.10.2010	20:00	Zápis ze zasedání FOMC	10/2010						
USA	13.10.2010	00:00	10letá aukce (mld. USD)	10/2010			21			
ČR	13.10.2010	10:00	Běžný účet (mld. CZK)	08/2010	-20,0		-12,4		-32,5	
USA	13.10.2010	10:10	Projev Bernankeho o inovaci v podnikání (Fed)	10/2010						
EMU	13.10.2010	11:00	Průmyslová výroba (%)	08/2010			0,7	7,4	0,0	7,1
Polsko	13.10.2010	14:00	Inflace (%)	09/2010			0,3	2,3	-0,4	2,0
USA	13.10.2010	14:30	Index dovozních cen (%)	09/2010			-0,2	3,8	0,6	4,1
USA	14.10.2010	00:00	30letá aukce (mld. USD)	10/2010			13			
Maďarsko	14.10.2010	09:00	Průmyslová výroba (%)	08/2010 *F						
EMU	14.10.2010	10:00	Měsíční zpráva ECB (ECB)	10/2010						
EMU	14.10.2010	12:00	Projev Webera o fiskální politice v Berlíně (ECB)	10/2010						
Polsko	14.10.2010	14:00	Peněžní zásoba M3 (%)	09/2010			0,5		0,8	
USA	14.10.2010	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	9.10.					445	
USA	14.10.2010	14:30	Výrobní ceny (%)	09/2010			0,2	3,7	0,4	3,1
USA	14.10.2010	14:30	Jádrový index cen v průmyslu (%)	09/2010			0,1	1,5	0,1	1,3
USA	14.10.2010	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	2.10.					4 462	
USA	14.10.2010	14:30	Obchodní bilance (mld. USD)	08/2010			-43,4		-42,8	

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	15.10.2010	09:00	Výrobní ceny (%)	09/2010	-0,1	2,0	-0,1	2,1	-0,4	1,8
SR	15.10.2010	09:00	Harmonizovaná inflace (%)	09/2010					-0,1	1,1
EMU	15.10.2010	11:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	08/2010			0,5		6,7	
EMU	15.10.2010	11:00	Inflace (%)	09/2010 *F			0,2	1,0	0,2	1,0
EMU	15.10.2010	11:00	Jádrová inflace (%)	09/2010				1,0		1,0
USA	15.10.2010	14:15	Projev Bernankeho na konferenci Fedu v Bostonu	10/2010						
USA	15.10.2010	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.	10/2010			7,0		4,1	
USA	15.10.2010	14:30	Inflace (%)	09/2010			0,2	1,2	0,3	1,1
USA	15.10.2010	14:30	Jádrová inflace (%)	09/2010			0,1	0,9	0,0	0,9
USA	15.10.2010	14:30	Maloobchodní tržby (%)	09/2010			0,4		0,4	
USA	15.10.2010	14:30	Maloobchodní tržby – bez automobilů (%)	09/2010			0,3		0,6	
USA	15.10.2010	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	10/2010 *P			69,0		68,2	
USA	15.10.2010	20:00	Rozpočtové saldo (mln. USD)	09/2010			-53,5		-46,6	

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	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	1,00	-25 bps	6.5.2010
Maďarsko	2T depo	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25	-25 bps	23.2.2010
Polsko	2T inter. sazba	3,50	3,50	3,75	3,75	4,00	4,00	-25 bps	25.6.2009

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11
Česko	PRIBOR 3M	+1.21	1,20	1,20	1,25	1,35	1,55
Maďarsko	BUBOR 3M	+5.35	5,25	5,25	5,25	5,25	5,25
Polsko	WIBOR 3M	+3.82	3,90	3,90	4,10	4,30	4,30

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11
Česko	IRS 10 let	+2.6200	2,65	2,75	2,90	3,05	3,15
Maďarsko		+6.200	6,50	6,50	6,25	6,00	6,00
Polsko		+4.9200	4,95	5,00	5,60	5,60	5,80

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	IX.10	XII.10	III.11	VI.11	IX.11
Česko	EUR/CZK	+24.490	24,8	24,5	24,6	24,6	24,0
Maďarsko	EUR/HUF	+276.100	280	280	275	275	275
Polsko	EUR/PLN	+3.9809	4,00	3,90	3,60	3,70	3,60

HDP

		Q3 2010	Q4 2010	Meziroční změna v %			
				Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011
Česko		2,0	1,4	1,5	1,1	2,0	3,0
Maďarsko		0,5	1,0	1,2	1,4	2,0	2,5

Inflace

		IX.10	XII.10	Meziroční změna v %			
				III.11	VI.11	IX.11	XII.11
Česko		1,9	2,0	2,0	2,1	2,4	2,5
Maďarsko		4,2	3,5	3,4	3,2	2,8	3,2

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2009	2010
Česko	-1,0	-1,5
Maďarsko	0,5	1,0

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

	2009	2010
Česko	-5,9	-5,5
Maďarsko	-3,8	-3,0

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.