



- **ČR a Maďarsko**
Českým i maďarským vývozům se daří 2
- **Česká republika**
Průmysl v ČR opět nabírá tempo 3
- **Výhled na týden**
Červnová inflační data v centru pozornosti 5

Sazby ve střední Evropě v nejisté době beze změn

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24.17	-0.76%	↗	→
EUR/PLN	3.951	-0.97%	↗	→
EUR/HUF	263.8	-1.98%	↗	→
3M PRIBOR	1.19	0.01	→	→
3M WIBOR	4.69	0.01	→	→
3M BUBOR	0.00	-6.10	→	→
10Y CZK	3.65	-0.05	→	→
10Y PLN	5.76	-0.09	→	→
10Y HUF	7.06	-0.19	↗	↗
3M EURIBOR	1.70	0.06	→	↘
10Y EMU	2.84	0.00	↘	↘

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Polská centrální banka po trojitém růstu sazeb tentokrát ponechala úroky beze změny. Podle guvernéra je třeba nechat si čas na zhodnocení dosavadních opatření a počkat, až se promítnou v ekonomice. Pravdou je, že na rozdíl od Česka průmysl v Polsku v posledním měsíci neakceleroval a PMI několikrát měsíc v řadě klesají. I když inflace atakovala desetiletá maxima, restriktivní politika centrální banky pomohla k určité stabilizaci inflačních očekávání, které v posledním měsíci zastavily svůj růst. Když ke všemu přidáme nižší odhad růstu v nové prognóze centrální banky a riziko finanční náklady z periferií eurozóny, není divu, že se NBP rozhodla vyčkávat. Další růst sazeb podle nás přijde nejdříve v září/říjnu, a to za podmínky stabilizace dnešního napětí na periferiích eurozóny.

Nikam spěchat nakonec ostatně nemusí ani ČNB. Náš základní scénář, který počítá s prvním růstem sazeb již na srpnovém zasedání, je tak čím dál tím více zralý na revizi. To platí i po poslední sérii výborných čísel ze zahraničního obchodu a průmyslu, ukazující na dobré výkony exportně orientovaných firem v automobilovém průmyslu a ve strojírenství. Na druhé straně domácí poptávka zůstává slabá a nezaměstnanost nepříjemně vysoká. To vše může ČNB nakonec velet posunout rozhodnutí o prvním růstu sazeb až na podzim.

Českým i maďarským vývozům se daří

Petr Dufek, Jan Čermák

Nad očekávání dobře dopadl český zahraniční obchod v květnu.

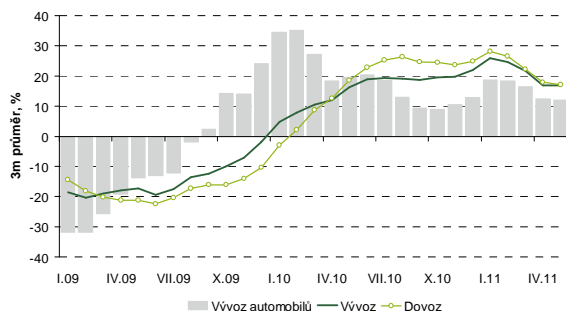
Ještě lépe se však dařilo maďarskému zahraničnímu obchodu, který začíná generovat stále vyšší přebytky.

Zatímco trh předpokládal přebytek obchodní bilance ČR ve výši 11 mld. korun, skutečnost byla ještě příznivější, a to o 3,4 mld. Exportérům se velmi dobře dařilo i v květnu a jejich výkon se zvýšil o více než 18 %. Největší zásluhu na růstu exportu mají opět stroje a dopravní prostředky jako hlavní součást celého vývozu ČR. Konkrétně, hlavní roli opět sehrála auta, jejichž vývoz vzrostl o necelých 14 %, a která jen v květnu vygenerovala přebytek přes 25,1 mld. korun. Export automobilů do Německa (jde jich tam zhruba třetina) vzrostl dokonce o více než 20 %. Vzhledem k dalšímu náběhu kapacit automobilového průmyslu v ČR přitom předpokládáme, že pozitivní trend vývozu silničních vozidel může pokračovat i v dalších měsících. Na straně dovozu se sice podle očekávání projevila vyšší cena ropy, nicméně síla květnového exportu i tak vykompenzovala vliv drahých surovin. Dovoz je navíc zbrzděný slabou domácí poptávkou – spotřebitelskou i investiční – a tak trend zlepšování výsledků obchodní bilance může pokračovat i z tohoto důvodu. Nejnovější výsledky z průmyslu rovněž naznačují, že ekonomika si díky zahraniční poptávce udržela solidní tempo i ve druhém kvartále roku.

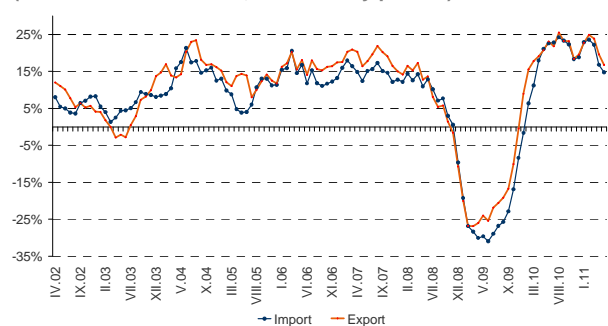
Obdobně jako českému, ne-li ještě lépe, se v květnu dařilo maďarskému zahraničnímu obchodu. Ten skončil opět ve výrazném přebytku (719 mil. euro), přičemž v pozadí stály stejně jako v případě ČR vývozy, které (v eurovém vyjádření) rostly o téměř 19 % meziročně a výrazně překonaly tempo růstu dovozů (14,2 %). Tahounem vývozu navázaných tak jako v případě ČR na německou ekonomiku jsou přitom rovněž automobily a elektrotechnický průmysl.

Celkově je tak obchodní bilance Maďarska za prvních pět měsíců v rekordním přebytku 3,3 mld. euro, což naznačuje, že výsledek za celý rok bude ještě výrazně lepší než v roce 2010. Podle našeho odhadu by obchodní bilance mohla v roce 2011 vykázat přebytek 7 mld. euro, což by mohlo vést k výraznému přebytku na běžném účtu platební bilance ve výši 3 mld. euro, resp. 2,9 % HDP.

Dynamika českého zahraničního obchodu



Zahraněční obchod Maďarska (meziroční změna v EUR, 3M-kouzavý průměr)



Průmysl v ČR opět nabírá tempo

Petr Dufek

Průmysl i nadále zůstává (jedinou) lokomotivou české ekonomiky.

Síla automobilového průmyslu narůstá.

Zatímco výsledky průmyslu jsou vynikající, nálada jde dolů.

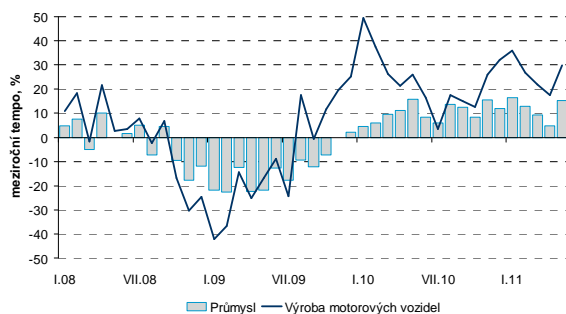
Zatímco předchozí měsíce naznačovaly, že dynamika průmyslu pozvolna zpomaluje, květnový výsledek ukázal přesný opak. Průmyslová produkce se totiž oproti dubnu zvýšila o 2,7 %, meziročně vzrostla dokonce o 15,2 %, což byl druhý nejlepší výsledek od začátku letošního roku. Za překvapujícím číslem z průmyslu stojí především automobilky (podle ČSÚ obstaraly zhruba třetinu celkového nárůstu) následované firmami ve strojírenství a výrobě elektrotechniky. Zapomenout nemůžeme ani na jeden pracovní den navíc, který představoval na meziročním výsledku zhruba 2,5 procentního bodu. Naopak do mínusu tentokrát zamířila výroba PC, nábytku (už počtvrté za sebou) a potravinářský průmysl, který soustavně padá už půl roku.

Pozitivní čísla z průmyslu jdou tedy stejně jako v předchozích měsících na vrub výrobě automobilů, která těží z rostoucí zahraniční poptávky po tuzemských značkách. Je tedy velmi pravděpodobné, že se v letošním roce podaří překonat loňský rekord ve výrobě automobilů (1,072 mil.) a vytvořit tak rekord nový. Ostatně o příznivém výhledu na další měsíce zatím vypovídají i zakázky, které v případě automobilového průmyslu rostou aktuálně o 9 % (z toho zahraniční +11,9 %).

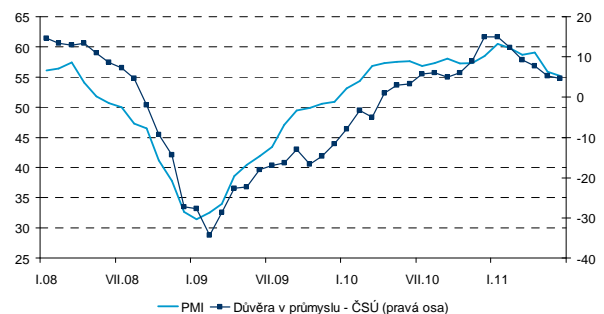
Na rozdíl od automobilek je přece jen na celkových zakázkách pro průmysl vidět v posledních měsících určité zpomalování. Svoji roli nepochybně sehrává vysoká srovnávací základna z loňského roku, nicméně aktuální čísla napovídají o slabší poptávce ve druhé polovině roku. Nelze si také nevšimnout slabých domácích zakázek, které odrážejí stále utlumenou domácí poptávku na českém trhu.

Výsledky z průmyslu prozatím kontrastují s předstihovými ukazateli. Důvěra v průmyslu klesá už od února a je zhruba na úrovni dosahované v polovině loňského roku. Podobný vývoj je vidět i v případě indexu nákupních manažerů (PMI), i když tento ukazatel je stále nad zlomovou hranicí 50. Navzdory překvapivě výbornému květnovému výsledku tak i nadále předpokládáme, že tempo průmyslu bude v dalších měsících zpomalovat, i když zřejmě oproti původním očekáváním pomaleji díky náběhu dalších kapacit automobilového průmyslu.

Průmyslová výroba



Předstihové ukazatele z průmyslu

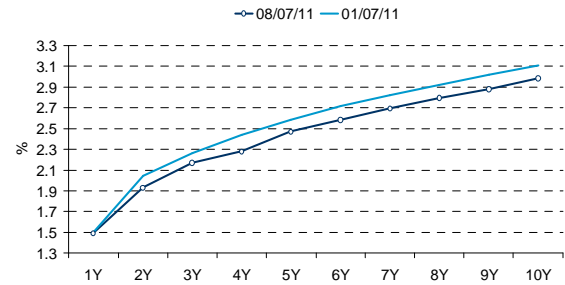


Přehled trhů

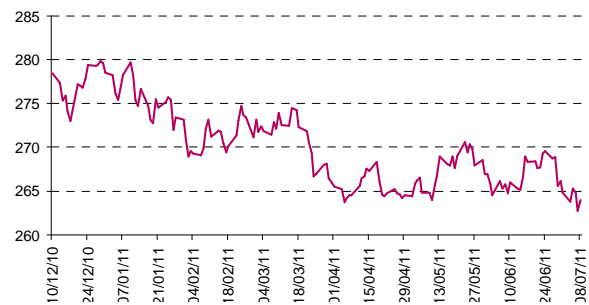
EURCZK



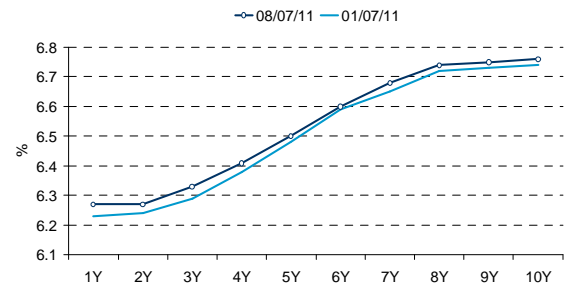
CZ IRS



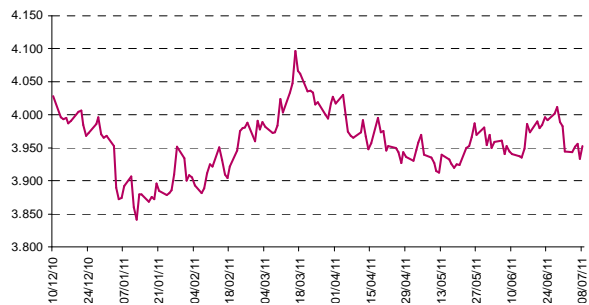
EURHUF



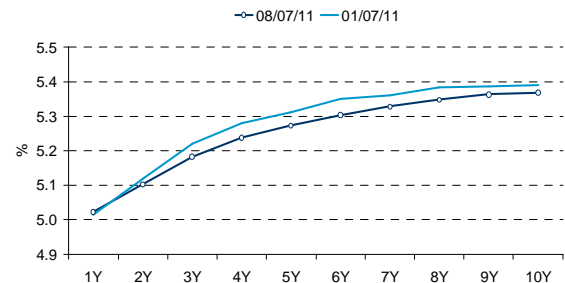
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Klíčové očekávané události

ÚT 9:00, CZ Míra nezaměstnanosti (%)

	Vl.11	V.11	Vl.10
Míra	8,1	8,2	8,5

ÚT 9:00, CZ Inlace (% m/m)

	Vl.11	V.11	Vl.10
Inlace	0,3	0,5	0,0
Potraviny	0,5	2,1	0,3
Bydlení a energie	0,8	0,0	0,0
Doprava	-0,3	0,2	0,0

ST 14:00, PL Inlace (% y/y)

	Vl.11	V.11	Vl.10
Inlace	4,8	5,0	2,3
Potraviny (bez alk.)	7,5	8,8	2,9
Doprava (vč. pohonných hmot)	5,9	6,8	4,8

CZ: Další pokles nezaměstnanosti v řadě

Červen nejspíše přinesl další snížení nezaměstnanosti díky pokračujícím sezónním pracím a náborem nových zaměstnanců do průmyslu. Do červnových čísel navíc ještě nepromluví absolventi. Ti začnou ve statistikách na úřadech práce přibývat až v průběhu letních měsíců. V každém případě je vývoj na trhu práce v letošním roce lepší, než se původně čekalo. Svoji roli sehrávají i odchody do předčasných důchodů, ale hlavní roli na zlepšování situace má příznivý vývoj české ekonomiky.

CZ: Inlace míří nad cíl ČNB

Červnovou inflaci poznamenalo především dřívější zdražení zemního plynu pro domácnosti. Na rozdíl od jiných let proběhlo v závěru čtvrtletí a nikoliv na začátku dalšího kvartálu, jak bývalo obvyklé. Svoji roli i tentokrát sehrály potraviny, které reagují na rostoucí ceny zemědělských komodit, respektive na zvyšující se ceny v potravinářském průmyslu. Jako tradičně se v červnu zvyšovaly ceny zájezdů a rekreací v reakci na počínající sezónu zahraničních dovolených. Pozitivní zprávou z pohledu inflace je, že v červnu alespoň mírně poklesly ceny pohonných hmot.

Meziroční inflace se v červnu nejspíše dostala tři desetiny nad cílovou hodnotu ČNB. Inlace si však zachovává svůj nákladový charakter, zatímco o poptávkové inflaci je v případě ČR zatím velmi předčasné hovořit. Nedočkáme-li se mimořádně příznivých zpráv o sklizni, tak musíme počítat s inflací nad dvěma procenty i ve druhé polovině letošního roku.

PL: Inlace v červnu mírně zpomalila

Inlace v červnu pravděpodobně mírně zpomalila a v meziročním vyjádření podle našich odhadů poklesla na 4,8 %. I tak však zůstává daleko nad inflačním cílem NBP, který činí 2,5 %. Na rozdíl od prvních pěti měsíců tohoto roku by měla červnová čísla odhalit pouze nepatrný meziměsíční nárůst cen potravin a nealkoholických nápojů (váha ve spotřebním koši je 24 %) a dokonce i první meziměsíční pokles cen paliv od letošního února. Naopak, nejvýrazněji pravděpodobně rostly sezónní ceny rekreace. Domníváme se, že v červenci inflace dále mírně poklesne a v srpnu počítáme s druhým inflačním vrcholem v tomto roce.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
SR	11.7.2011	09:00	Mzdy (%)	05/2011						-0,7
Německo	12.7.2011	08:00	Inflace (%)	06/2011 *F			0,1	2,3	0,1	2,3
Německo	12.7.2011	08:00	Harmonizovaná inflace (%)	06/2011 *F			0,0	2,4	0,0	2,4
SR	12.7.2011	09:00	Inflace (%)	06/2011					0,3	4,0
ČR	12.7.2011	09:00	Inflace (%)	06/2011	0,3	2,3	0,1	2,1	0,5	2,0
ČR	12.7.2011	09:00	Míra nezaměstnanosti (%)	06/2011	8,1		8,1		8,2	
Maďarsko	12.7.2011	09:00	Inflace (%)	06/2011			0,2	3,8	0,2	3,9
USA	12.7.2011	14:30	Obchodní bilance (mld. USD)	05/2011			-44,0		-43,7	
USA	12.7.2011	23:00	3letá aukce (mld. USD)	07/2011						
EMU	13.7.2011	11:00	Průmyslová výroba (%)	05/2011			0,4	4,8	0,2	5,2
Polsko	13.7.2011	14:00	Inflace (%)	06/2011		4,8	0,3	4,8	0,6	5,0
USA	13.7.2011	14:30	Index dovozních cen (%)	06/2011			-0,7	13,3	0,2	12,5
USA	13.7.2011	16:00	Bernankeho pololetní zpráva o měn. polit. (Fed)	07/2011						
USA	13.7.2011	20:00	Rozpočtové saldo (mld. USD)	06/2011			-65,0		-57,6	
USA	13.7.2011	20:00	Zápis ze zasedání FOMC	07/2011						
USA	13.7.2011	23:00	10letá aukce (mld. USD)	07/2011						
SR	14.7.2011	09:00	Harmonizovaná inflace (%)	06/2011					0,3	4,2
Maďarsko	14.7.2011	09:00	Průmyslová výroba (%)	05/2011 *F					-0,8	2,6
EMU	14.7.2011	10:00	Měsíční zpráva ECB (ECB)	07/2011						
EMU	14.7.2011	11:00	Inflace (%)	06/2011			0,0	2,7	0,0	
EMU	14.7.2011	11:00	Jádrová inflace (%)	06/2011				1,5		1,5
Maďarsko	14.7.2011	12:00	Aukce st. dluhopisu/pevná sazba (mld. HUF)	07/2011						
Polsko	14.7.2011	14:00	Peněžní zásoba M3 (%)	06/2011			1,1		0,8	
USA	14.7.2011	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	1.7.					3 681	
USA	14.7.2011	14:30	Výrobní ceny (%)	06/2011			-0,2	7,4	0,2	7,3
USA	14.7.2011	14:30	Jádrový index cen v průmyslu (%)	06/2011			0,2	2,2	0,2	2,1
USA	14.7.2011	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	8.7.			410		418	
USA	14.7.2011	14:30	Maloobchodní tržby – bez automobilů (%)	06/2011			0,1		0,3	
USA	14.7.2011	14:30	Maloobchodní tržby (%)	06/2011					-0,2	
USA	14.7.2011	16:00	Bernankeho pololetní zpráva o měn. polit. (Fed)	07/2011 *A						
USA	14.7.2011	23:00	30letá aukce (mld. USD)	07/2011						

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	15.7.2011	09:00	Výrobní ceny (%)	06/2011	0,3	6,0	0,3	6,0	0,5	6,2
ČR	15.7.2011	10:00	Běžný účet (mld. CZK)	05/2011	-29,00		-20,00		-6,74	
EMU	15.7.2011	11:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	05/2011					-4,1	
Polsko	15.7.2011	14:00	Běžný účet (mil. EUR)	05/2011			-755		-959	
Polsko	15.7.2011	14:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	05/2011			-800		-719	
USA	15.7.2011	14:30	Jádrová inflace (%)	06/2011			0,2	1,6	0,3	1,5
USA	15.7.2011	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.	07/2011			4,20		-7,79	
USA	15.7.2011	14:30	Inflace (%)	06/2011			-0,1	3,6	0,2	3,6
Polsko	15.7.2011	15:00	Rozpočtové saldo (mil. PLN)	06/2011					-23,7	
USA	15.7.2011	15:15	Průmyslová výroba (%)	06/2011			0,3		0,1	
USA	15.7.2011	15:15	Využití kapacit (%)	06/2011			77,0		76,7	
USA	15.7.2011	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	07/2011 *P			72,5		71,5	

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	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	poslední změna
Česko	2T repo	0.75	0.75	1.00	1.25	1.25	1.50	-25 bps 5/6/2010
Maďarsko	2T depo	6.00	6.00	6.00	6.25	6.25	6.25	25 bps 1/24/2011
Polsko	2T inter. sazba	4.25	4.50	4.75	4.75	4.75	4.75	25 bps 5/11/2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12
Česko	PRIBOR 3M	1.19	1.20	1.45	1.60	1.65	1.85
Maďarsko	BUBOR 3M	6.10	6.00	6.00	6.25	6.25	6.30
Polsko	WIBOR 3M	4.69	4.60	5.00	5.10	5.15	5.15

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12
Česko	IRS 10 let	2.99	3.10	3.30	3.45	3.55	3.65
Maďarsko		6.78	7.50	7.25	7.00	7.00	6.90
Polsko		5.37	5.95	6.00	6.10	6.15	6.20

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12
Česko	EUR/CZK	24.2	24.5	24.6	24.4	24.0	23.7
Maďarsko	EUR/HUF	264.1	280	275	270	267	265
Polsko	EUR/PLN	3.95	4.00	4.00	3.70	3.70	3.60

HDP

	Meziroční změna v %						
	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012
Česko	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3	2.6	3.5
Maďarsko	2.3	2.5	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2
Polsko	4.4	4.4	4.6	4.2	4.6	4.9	4.7

Inflace

	Meziroční změna v %						
	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dec-12
Česko	2.3	2.2	2.3	2.5	2.4	2.2	2.1
Maďarsko	4.3	4.5	4.5	4.2	4.0	3.5	3.0
Polsko	4.3	4.4	4.2	3.3	3.5	3.3	3.0

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2010	2011
Česko	-3.8	-3.6
Maďarsko	0.5	2.9
Polsko	-2.1	-2.9

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

	2010	2011
Česko	-4.7	-4.3
Maďarsko	-3.8	-2.9
Polsko	-7.1	-6.9

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.