



● Polsko

Polští konzervativci získali ve volbách většinu 2

● Výhled na týden

Nová data potvrdí výbornou kondici české ekonomiky 5

Sníží ČNB inflační prognózu a překvapí trhy?

	Dnes
EUR/CZK	27,11
EUR/HUF	310,5
EUR/PLN	4,27
3M PRIBOR	0,29
3M BUBOR	1,35
3M WIBOR	1,73
10Y CZK	0,50
10Y PLN	2,67
10Y HUF	3,45
3M EURIBOR	-0,07
10Y EMU	0,53

Na svém listopadovém zasedání se bude bankovní rada zabývat poslední letošní prognózou, která by nemusela přinést žádné revoluční změny. V úvahu připadá jen velmi mírné snížení výhledu inflace pro příští rok a současně navýšení očekávaného růstu české ekonomiky v roce letošním. Vzhledem k tomu, že nepředpokládáme změnu hlavních parametrů měnové politiky ani na tomto zasedání, zůstane hlavní otázkou, zda ČNB tentokrát neoznámí prodloužení kurzového závazku do roku 2017. Prozatím centrální banka stále deklaruje, že opustí režim nejdříve až ve druhé polovině roku 2016. Nicméně, nižší inflační výhled spolu s pravděpodobným prodloužením a rozšířením kvantitativního uvolňování v eurozóně vybízí k posunutí kurzového závazku ČNB dále do budoucna. Ostatně tuto možnost už zmínili představitelé centrální banky, takže až tak o radikální či novou informaci by nešlo. Čeká se tak jen na to, kdy přijde ta vhodná chvíle k oznámení tohoto záměru. Vzhledem k tomu, že listopadové jednání je spojené s novou prognózou, zdá se nám tento termín jako pravděpodobný. Poskytnul by tak důležitou informaci pro firemní sféru zvažující vhodné načasování kurzového zajištění a navíc by zasadil políček spekulantům sázejícím na dřívější konec stávajícího kurzového režimu. To by ve své podstatě mohlo znamenat zmírnění potřeby devizových intervencí, v rámci kterých ČNB podle našeho názoru v posledních třech měsících nakoupila eura v hodnotě více než 7 mld.

Polští konzervativci získali ve volbách většinu

Jan Čermák

Jde o největší volební vítězství jedné strany v Polsku od roku 1989.

Nová vláda bude chtít držet deficit veřejných financí pod 3 % HDP.

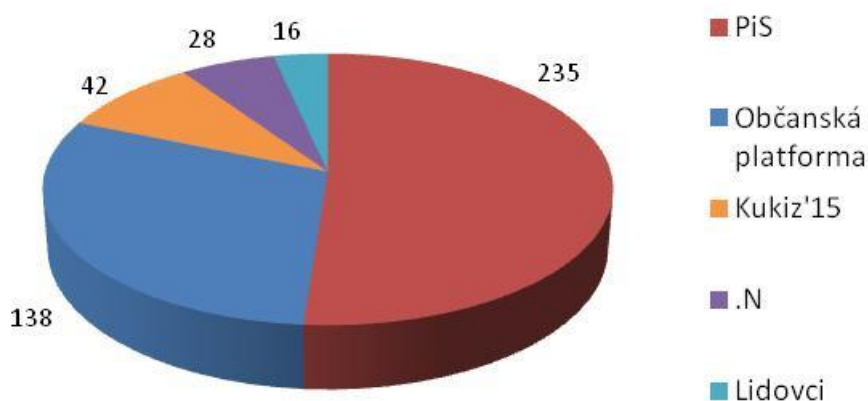
Polští konzervativci dostali zelenou. Právo a Spravedlnost (PiS) má po sečtení devadesáti procent hlasů necelých 38 % a výrazně předstihlo doposud vládnoucí Občanskou platformu (23,6 %). Jde o největší volební vítězství jedné strany v Polsku od roku 1989. To může obavy trhů z jejich programu ještě stupňovat - program PiS má šanci být implementován v "plné kráse".

Čeho se investoři bojí nejvíce? V krátkém horizontu především populistické a tím pádem i výrazně uvolněnější rozpočtové politiky. PiS chce kromě jiného snížit zpátky věk pro odchod do důchodu, výrazně zvýšit odpočty na děti, zavést zdarma léky pro důchodce, extra benefity pro horníky a zvýšit výdaje na armádu. I když nová premiérka slibuje, že bude chtít držet deficit veřejných financí pod 3 % HDP, na nové výdaje bude těžko shánět rozpočtové příjmy. A příliš si neslibujeme ani od toho, že by nové vládní výdaje výrazně urychlily polský růst. Řada opatření na podporu příjmů může navíc dostat Polsko do konfliktu se zahraničními investory a Evropskou unií - jedná se především o selektivní zdanění bank (nad kterými navíc visí hrozba v podobě nepříznivého řešení problému hypoték ve švýcarských francích) a velkých obchodních řetězců. Do konfliktu s Evropskou unií se ale nová polská vláda teoreticky může dostat v řadě jiných otázek od energetiky, přes uprchlickou krizi až po vztah vůči Rusku.

Z pohledu trhů je a bude v nejbližších dnech a týdnech důležité si ujasnit, jak moc chce vláda zasahovat do politiky centrální banky. Pokud se omezí na to, že v příštím roce "pouze" vymění většinu členů Výboru pro měnovou politiku za ekonomy s poněkud více holubičím názorem, tak nepůjde o fatální zásah. Naopak pokud by se nová vláda pokoušela změnit mandát NBP (což není náš názor), tak se bude mít zlotý i polské dluhopisy hůře.

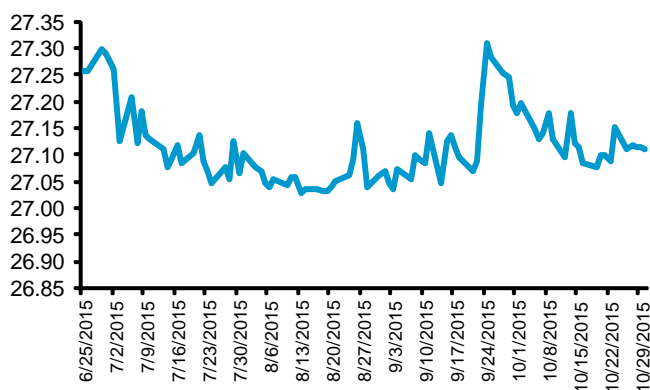
Rozdělení křesel v novém Sejmu

(celkem 460)

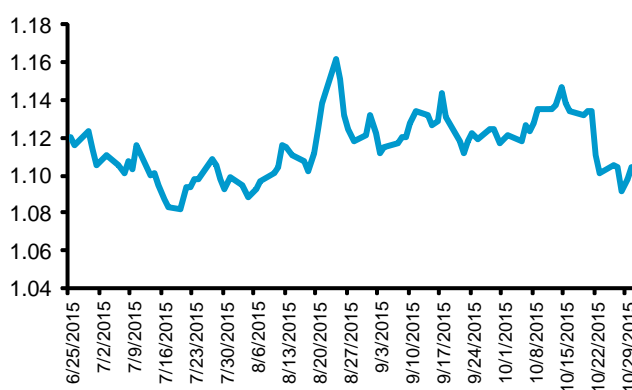


Přehled trhů

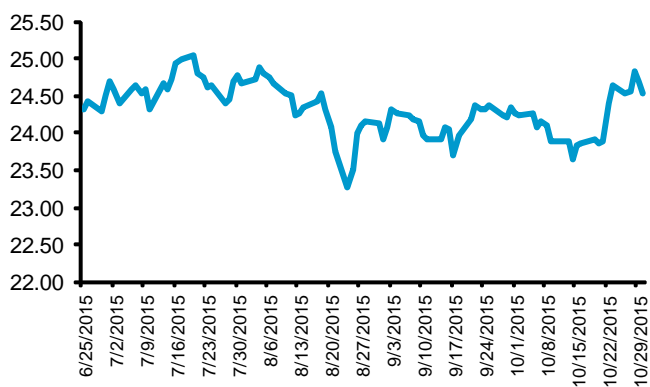
EURCZK



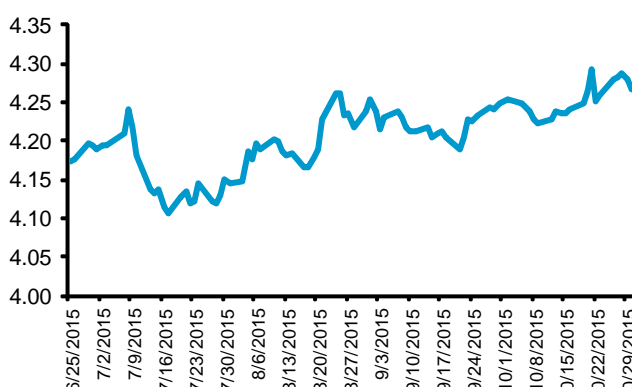
EURUSD



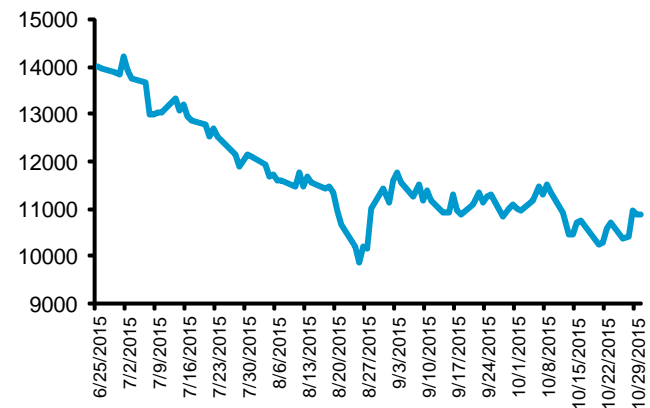
USDCZK



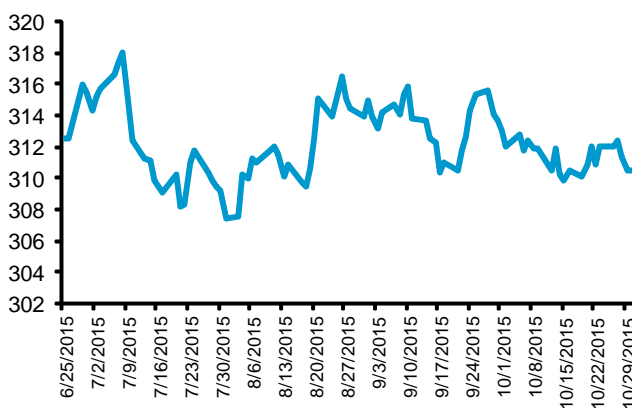
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

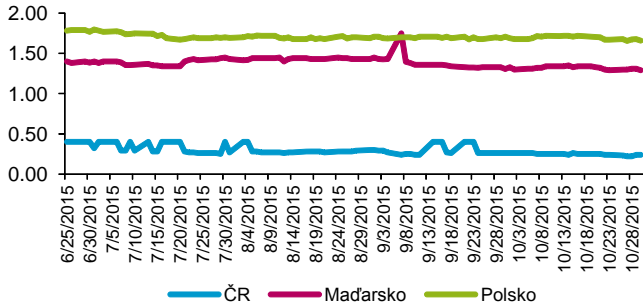


EURHUF

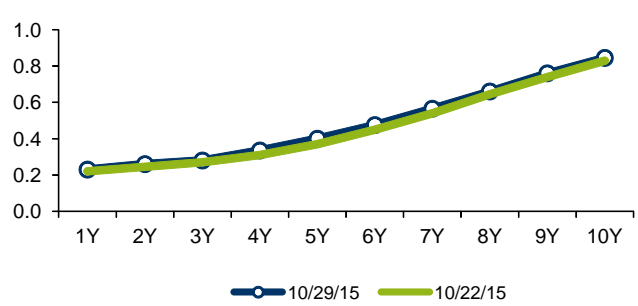


Zdroj: Thomson Reuters

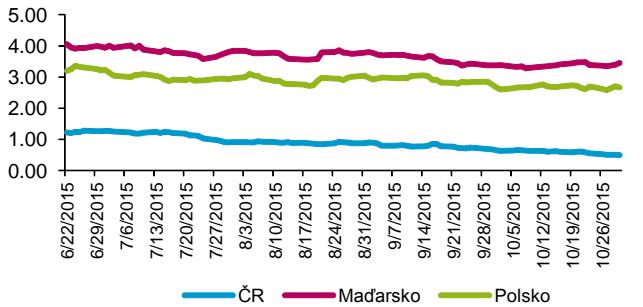
FRA 3x6 (%)



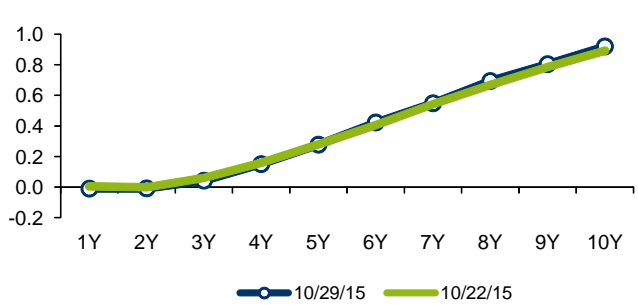
IRS CZK (%)



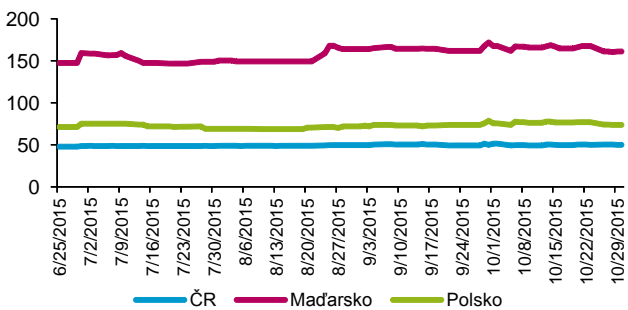
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



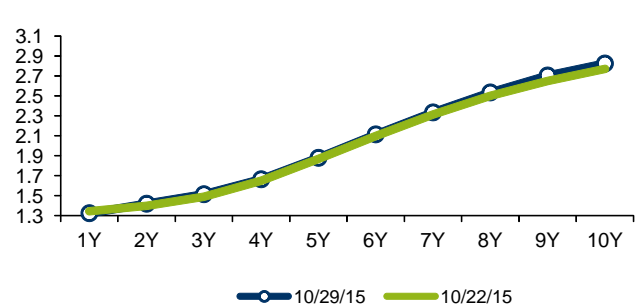
IRS EUR (%)



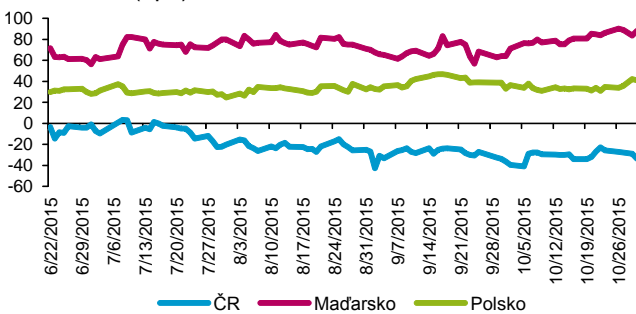
CDS 5Y (bps)



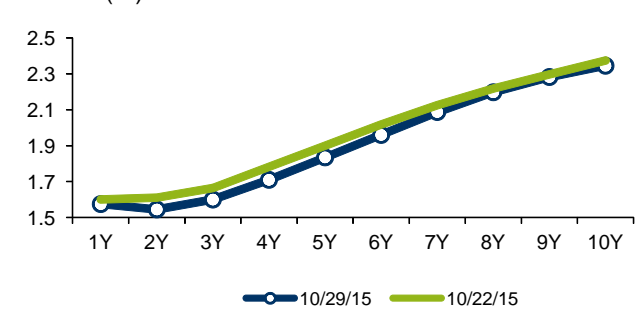
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

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

	X.15	IX.15	X.14
Inlace	-0,6	-0,8	-0,6

ST 14:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	1,50	3/2015
změna v b. bodech	0	-50

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

	IX.15	VIII.15	IX.14
Tržby celkem	4,7	4,4	7,0
kumul. od ledna	7,0	7,3	5,8
Tržby bez aut	3,0	2,9	3,1
kumul. od ledna	5,1	5,4	2,8

ČT 13:00, CZ Zasedání ČNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	0,05	11/2012
změna v p. bodech	0	-20

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

	IX.15	VIII.15	IX.14
Měsíčně	3,5	6,3	8,8
kumul. od ledna	4,9	5,1	5,6

PL: Kladná inflace začátkem roku 2016

Polská inflace v říjnu podle našich odhadů dosáhla -0,6 % meziočasně a 0,2 % meziměsíčně. O něco rychleji než je sezónně běžné, podle nás meziměsíčně rostly ceny potravin i pohonných hmot, které však zůstávají hlavním důvodem poklesu cen v Polsku na meziočasnou bázi. Inflace by se podle nás mohla vrátit do kladných hodnot na počátku příštího roku.

PL: Sazby opět beze změny

Polská centrální banka ponechá úrokové sazby opět beze změny. Dosluhující Výbor pro měnovou politiku, který v úvodu roku 2016 pravděpodobně projde výraznou personální obměnou, se stále potýká s inflací hluboko pod cílem na straně jedné a se svižně rostoucí ekonomikou na straně druhé. Výhled, který nastíní nová listopadová prognóza, sice bude asi o něco pesimističtější (zejména co se týče inflace), ale ochota snižovat dále sazby ve zbytku zůstane patrně nízká.

CZ: Růst obchodu díky autům

Předpokládáme, že i v září pokračoval spotřebitelský nákupní boom podporovaný atraktivními cenami a rostoucími reálnými příjmy domácností. Výrazný nárůst – jak už naznačily registrace – nejspíše opět zaznamenaly prodeje aut. Solidní vzestup však zřejmě vykáže i maloobchod bez motoristického segmentu, který se veze na vlně zájmu o elektroniku podpořenou expanzí internetových obchodů. Růst spotřebitelské poptávky zatím nemá sílu vyvolat poptávkovou inflaci, a tak jej lze i nadále považovat za přiměřený.

CZ: Nová prognóza ČNB

Na svém listopadovém zasedání se bude bankovní rada zabývat poslední letošní prognózou, která by nemusela přinést žádné revoluční změny. V úvahu připadá jen velmi mírné snížení výhledu inflace pro příští rok a současně navýšení očekávaného růstu české ekonomiky v roce letošním. Vzhledem k tomu, že nepředpokládáme změnu hlavních parametrů měnové politiky ani na tomto zasedání, zůstane hlavní otázkou, zda ČNB tentokrát neoznámí prodloužení kurzového závazku do roku 2017. Prozatím stále platí, že centrální banka opustí režim nejdříve ve druhé polovině roku 2016.

CZ: Průmysl opět v tempu

Po slabších srpnových výsledcích ovlivněných čerpáním celozávodních dovolených se v září průmysl nejspíše znovu vrátil k solidnímu růstu. Tempo výroby sice srazil o jeden den nižší počet pracovních dnů, nicméně i tak by čísla z průmyslu měla vyznít velmi pozitivně. Role lídra průmyslu i tentokrát nejspíše zůstane automobilkám, následovaným plastikářským a potravinářským průmyslem. V červených číslech zřejmě uvidíme energetiku. Průmysl si i v září s největší pravděpodobností udržel pozici motoru celé ekonomiky a podílel se tak velkou měrou na pokračujícím silném hospodářském růstu.

CZ: I v září se intervenovalo

Vedle nové prognózy budou finanční trhy napjatě očekávat i další čísla z centrální banky, která přijdou na řadu v závěru týdne. Půjde konkrétně o devizové rezervy a statistiky devizových obchodů ČNB, které by podobně jako v červenci a srpnu měly potvrdit silnou aktivitu centrální banky na devizovém trhu. Samotný vývoj kurzu koruny napovídá, že ČNB intervenovala proti posílení koruny za stanovenou hranici 27 CZK/EUR a tak lze jen spekulovat, o jak velké obchody se ve skutečnosti jednalo. Prozatím se dá odhadovat, že by mohlo jít o částku kolem 2,5 mld. EUR, kterou centrální banka musela nakoupit do svých devizových rezerv.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Polsko	02.11.2015	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		10/2015			51,2		50,9	
Maďarsko	02.11.2015	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	08/2015 *F					459	
Maďarsko	02.11.2015	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		10/2015					55,8	
ČR	02.11.2015	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		10/2015			55		55,5	
Francie	02.11.2015	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		10/2015 *F			50,7		50,7	
Německo	02.11.2015	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		10/2015 *F			51,6		51,6	
EMU	02.11.2015	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		10/2015 *F			52		52	
ČR	02.11.2015	14:00	Rozpočtové saldo	mln. CZK	10/2015					-2,8	
Polsko	02.11.2015	14:00	Inflace	%	10/2015 *P	0,2	-0,6	0,2	-0,7	-0,3	-0,8
USA	02.11.2015	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		10/2015	49,2		50		50,2	
USA	02.11.2015	16:00	Cenový subindex ISM		10/2015					38	
USA	02.11.2015	16:00	Stavební výdaje	%	09/2015			0,5		0,7	
USA	02.11.2015	18:00	Projev Williamse na konferenci Fedu	Fed	11/2015						
USA	03.11.2015	16:00	Tovární zakázky	%	09/2015			-0,9		-1,7	
EMU	03.11.2015	20:00	Projev Draghiho ve Frankfurtu	ECB	11/2015						
USA	03.11.2015	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	10/2015			14,1		14,36	
USA	03.11.2015	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	10/2015			17,8		18,07	
EMU	04.11.2015	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		10/2015 *F			54,2		54,2	
EMU	04.11.2015	11:00	Výrobní ceny	%	09/2015			-0,5	-3,3	-0,8	-2,6
Polsko	04.11.2015	14:00	Zasedání RPP	%	11/2015	1,5		1,5		1,5	
USA	04.11.2015	14:15	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	10/2015			180		200	
USA	04.11.2015	14:30	Obchodní bilance	mln. USD	09/2015			-44,5		-48,33	
USA	04.11.2015	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		10/2015			56,5		56,9	
USA	04.11.2015	16:00	Projev Yellenové o regulaci bank	Fed	11/2015						
Německo	05.11.2015	8:00	Tovární zakázky	%	09/2015			1	1,7	-1,8	1,9
ČR	05.11.2015	9:00	Maloobchodní tržby	%	09/2015		4,7	4		4,4	
Maďarsko	05.11.2015	9:00	Maloobchodní tržby	%	09/2015			5		4,7	
EMU	05.11.2015	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	11/2015						
EMU	05.11.2015	11:00	Maloobchodní tržby	%	09/2015			0,2	3,1	0	2,3
EMU	05.11.2015	11:00	Projev Draghiho v Miláně	ECB	11/2015						
ČR	05.11.2015	13:00	Zasedání ČNB	%	11/2015	0,05		0,05		0,05	
USA	05.11.2015	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10/2015					260	
USA	05.11.2015	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10/2015					2144	
USA	05.11.2015	14:30	Projevy Dudleye, Lagardové a Fischera v NY	Fed	11/2015						
Maďarsko	05.11.2015	16:00	Rozpočtové saldo	mln. HUF	10/2015					-954,6	
Německo	06.11.2015	8:00	Průmyslová výroba	%	09/2015			0,5	1,3	-1,2	2,3
Francie	06.11.2015	8:45	Obchodní bilance	mln. EUR	09/2015					-3	
ČR	06.11.2015	9:00	Stavební výroba	%	09/2015					4,7	
ČR	06.11.2015	9:00	Obchodní bilance (národní)	mln. CZK	09/2015	11		17		-0,1	
ČR	06.11.2015	9:00	Průmyslová výroba	%	09/2015		3,5	3,4		6,3	
Maďarsko	06.11.2015	9:00	Průmyslová výroba	%	09/2015			5,7		-2	6,2
USA	06.11.2015	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	10/2015	235		180		142	
USA	06.11.2015	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	10/2015	220		165		118	
USA	06.11.2015	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	10/2015			5,1		5,1	
USA	06.11.2015	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	10/2015			0,2	2,3	0	2,2

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1		
Česko	2T repo	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	1,35	1,95	1,50	1,35	2,00	2,25	-15 bps	7/21/2015
Polsko	2T inter. sazba	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	1,50	-50 bps	3/4/2015

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	PRIBOR 3M	0,00	0,30	0,29	0,26	0,28	0,28
Maďarsko	BUBOR 3M	1,35	1,89	1,41	1,35	2,10	2,40
Polsko	WIBOR 3M	1,73	1,65	1,72	1,73	1,65	1,67

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	CZ10Y	0,85	0,64	1,30	0,98	1,15	1,20
Maďarsko	HU10Y	2,76	2,71	3,45	2,93	3,60	3,80
Polsko	PL10Y	2,32	2,12	3,01	2,50	2,40	2,80

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	EUR/CZK	27,1	27,57	27,35	27,19	27,05	27,00
Maďarsko	EUR/HUF	310	300	315	314	315	310
Polsko	EUR/PLN	4,27	4,07	4,19	4,25	4,15	4,10

HDP (meziročně, %)

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	2,4	1,3	4,1	4,6	4,3	4,1	2,3
Maďarsko	3,2	3,4	3,5	2,7	2,7	2,8	2,2
Polsko	3,3	3,1	3,6	3,3	3,6	3,5	3,5

Inflace (meziročně, %, konec období)

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	0,7	0,1	0,2	0,8	0,4	0,9	1,5
Maďarsko	-0,5	-0,9	-0,6	0,6	-0,4	2,2	2,7
Polsko	-0,3	-1,0	-1,5	-0,8	-0,8	-0,3	0,2

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

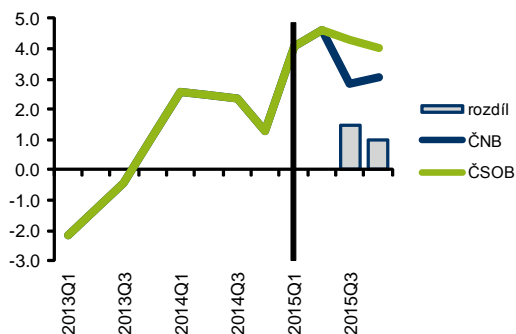
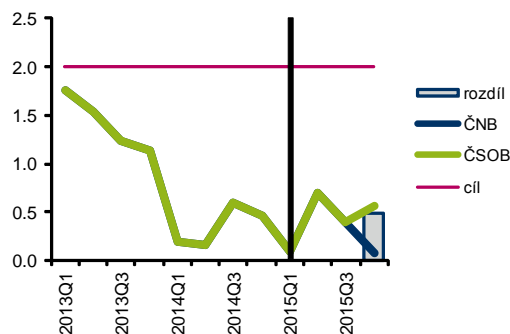
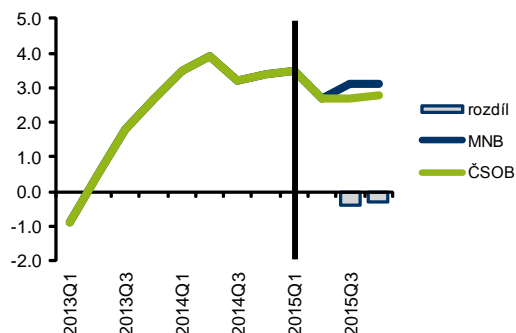
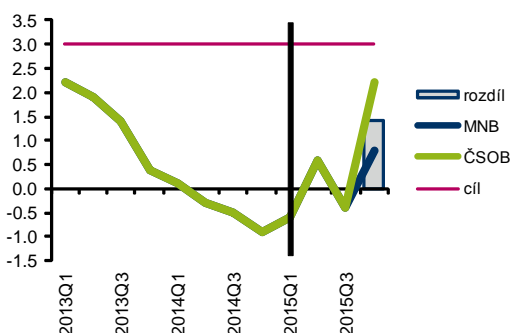
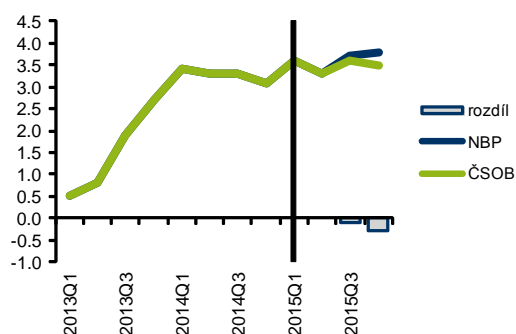
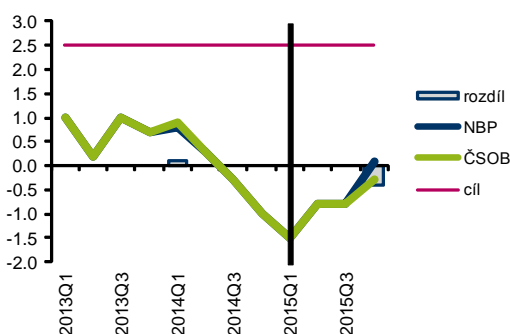
	2015	2016
Česko	1,5	1,5
Maďarsko	6,0	4,5
Polsko	-1,2	-2,0

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

	2015	2016
Česko	-1,6	-1,3
Maďarsko	-2,3	-2,1
Polsko	-3,0	-2,5

Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Výhledy centrálních bank

CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)

CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)

HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)

HU: Výhled na inflaci (y/y, %)

PL: Výhled na růst HDP (y/y, %)

PL: Výhled na inflaci (y/y, %)


Zdroj: ČNB, NBP, MNB, ČSOB

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. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.