



● Polsko

Polské volby... mohou překvapit?

2

● Výhled na týden

Polská centrální banka sazby nezmění

4

Polsko udává rytmus v regionu

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24.70	↗	↘
EUR/PLN	4.411	↗	↘
EUR/HUF	292.6	↗	↘
3M PRIBOR	1.18	→	→
3M WIBOR	4.76	→	→
3M BUBOR	6.10	→	→
10Y CZK	2.96	↘	↗
10Y PLN	5.91	→	↗
10Y HUF	7.99	→	↗
3M EURIBOR	1.56	↗	↘
10Y EMU	1.90	↘	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Polsko, Polsko a zase Polsko. Největší trh ve středoevropském regionu o sobě nechává slyšet a hned z několika důvodů.

Za prvé, opět začínají vzrůstat pochybnosti o kvalitě polských statistik platební bilance. Centrální banka totiž provedla další výraznou revizi běžného účtu platební bilance. Schodek byl zhruba o 1 mld. eur vyšší, než původně naznačovaly měsíční odhady (-2,5 mld. versus -3,4 mld. €).

Za druhé, polský zlotý zůstává stále v centru pozornosti centrálních autorit, neboť ty současně již poměrně aktivně intervnují na podporu domácí měny. Ke státní bance BGK, jež na trh posílá eura se totiž připojila i centrální banka, které se nelíbí slabý kurz zlotého z měnově-politických důvodů. I proto bude zajímavé sledovat výstupy z nadcházejícího zasedání NBP. To by mělo naznačit nakolik je NBP připravena zapojit se do obrany zlotého.

A konečně za třetí, polské trhy bude zajímavé sledovat i z důvodu blížících se parlamentních voleb (proběhnou příští víkend). Zatímco trh v podstatě spoléhá na to, že bude zachována kontinuita současné liberální vlády Občanské platformy premiéra Tuska, poslední předvolební průzkumy naznačují, že čekání na výsledek bude napínavější než se před časem mohlo zdát. V průzkumech dál vede současná koalice vedená Občanskou platformou, ale její náskok není zdaleka tak velký jako na počátku roku. V poslední době totiž začíná u voličů bodovat konzervativně-sociální strana Právo a spravedlnost Jaroslava Kaczynského. Pokud ta by nakonec připravila současnou koalici Občanské platformy a lidovců o většinu v parlamentu, pro trhy by to nebyla dobrá zpráva, neboť by se vytratila záruka, že budou pokračovat úsporné programy s cílem vrátit deficit veřejných rozpočtů do rozumných mezí (3 % HDP v roce 2013).

Polské volby... mohou překvapit?

Jan Bureš

Během 14ti dní se v Polsku konají parlamentní volby, přičemž trhy očekávají pokračování vlády premiéra Tuska. Jeho náskok ale není zdaleka tak velký jako na počátku roku.

Vítězství opoziční strany Právo a spravedlnost by naopak bylo vnímáno negativně, neboť by pravděpodobně ohrozilo plnění rozpočtových cílů v následujících letech.

Za 14 dní jdou Poláci opět k volebním urnám. V průzkumech dál vede současná koalice vedená Občanskou platformou. Její náskok ale není zdaleka tak velký jako na počátku roku. Pokud by jí opozice vedená konzervativními populisty Právo a Spravedlnost (PiS) dál dotahovala, nemusí se to zahraničním investorům vůbec líbit. Nejhorší představitelnou variantou je v tuto chvíli asi vítězství PiS a výrazné oslabení Lidovců (PSL), které by do koaličních her vrátilo post-komunisty z SLD.

Polský premiér Donald Tusk (Občanská platforma – OP) zažívá dějá vu. Před volbami v roce 2005 v předvolebních průzkumech dlouho výrazně vedl a nakonec celý náskok ztratil v posledním měsíci na úkor konzervativních populistů Jaroslava Kaczynského (PiS – Právo a Spravedlnost). Situace se nepříjemně opakuje. Ještě na konci roku mu některé průzkumy připisovaly skoro 50%ní podporu a zhruba dvojnásobnou podporu oproti PiS. Podle posledních šetření se ale zdá, že aktivní kampaň PiS, omlazená krásnými dívkami s důrazem na konzervativní hodnoty a sociální stát, na Poláky zabírá. Náskok OP se smrskl na necelých 5 %, což může být v polském případě na hranici statistické chyby.

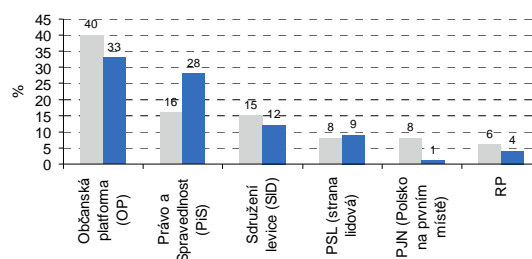
A na co čekají trhy? Ty v zásadě požadují jakékoliv pokračování Donalda Tuska, ať už by OP vládla sama nebo v současné koalici se stranou lidovou. Je to pro ně záruka pokračování úsporných programů (i když s řadou sporných opatření), které by mohly deficit veřejných financí vrátit do roku 2013 pod 3 % HDP.

Naopak vítězství PiS a případný návrat konzervativců do vlády by byl bezesporu vnímán negativně. Koalice vedená PiS v minulosti výrazně zhoršila vztahy jak s Ruskem, tak s Brusel. Důvěru nebudil ani příklon k antisemitismu, tažení proti homosexuálům, cenzura večerníků či přepisování školních osnov (k vyškrtnutým patřili i Dostojevskij nebo Kafka). Takový scénář však není pravděpodobný. Tehdejší koaliční partneři PiS totiž nehrají na dnešní politické scéně zanedbatelnou roli – ultrakatolická Liga polských rodin zmizela ze scény a šéf extremistů ze Sebeobrany Andrej Leper spáchal minulý rok sebevraždu. PiS by tak těžko i v případě vítězství hledala mezi zbylými stranami koaličního partnera. Kromě strany lidové (dnešního koaličního partnera OP) mají reálnou šanci na úspěch ve volbách ještě post-komunisté (SLD) a ultra-liberální odnož občanské platformy (Hnutí Palikot). Obě strany aktivně vystupují proti katolické církvi a zastávají se práv homosexuálů. Těžko si tedy představit, že by tyto strany s konzervativní PiS našly společnou řeč.

Pro konečný úspěch Občanské platformy nakonec může být jako vždy klíčová volební účast. Je známo, že konzervativní voliči PiS jsou daleko disciplinovanější a pokud OP přitáhne k volebním urnám viditelně méně než 50 % voličů, může se hravě opakovat rok 2005.

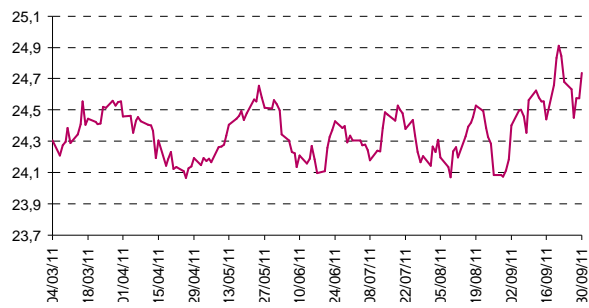
Sečteno a podtrženo: pro trhy by tak nejhorší variantou byl pravděpodobně slabý zisk, eventuálně těsná prohra Občanské platformy v kombinaci se slabým ziskem koaličního partnera z PSL. Pokud by OP musela vyjednávat s post-komunisty, těžko by se dalo dále sázet na současné tempo utahování rozpočtů a deficitu pod 3 % HDP do roku 2013 by věřil málokdo.

Předvolební průzkumy, volby 2011

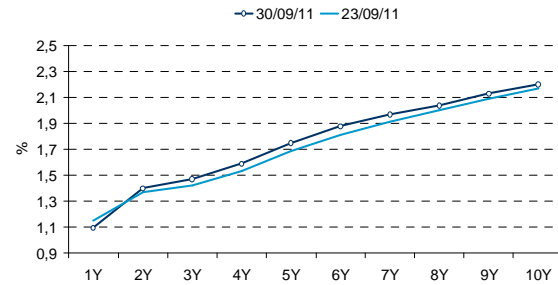


Přehled trhů

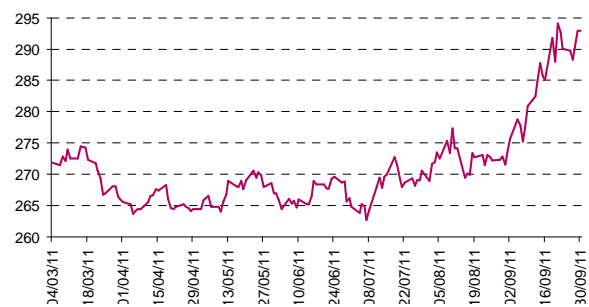
EURCZK



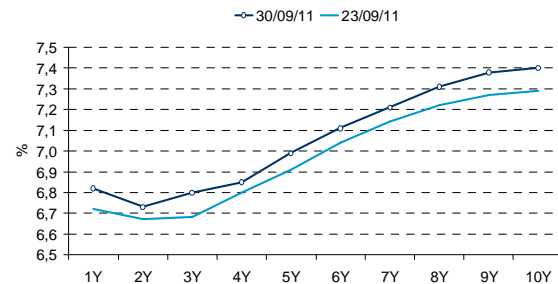
CZ IRS



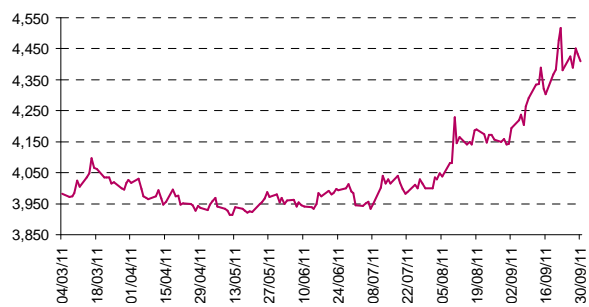
EURHUF



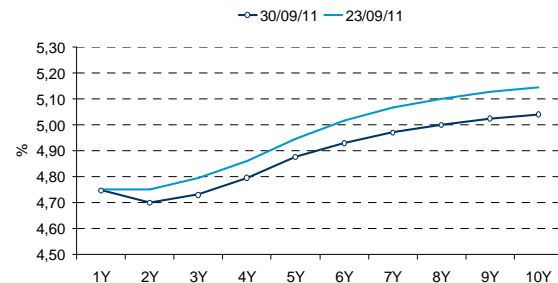
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Klíčové očekávané události

ST cca 14:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	4,50	5/2011
změna v b. bodech	25	25

PL: NBP sazby nezmění

Poslední vývoj evropské dluhové krize, který se promítá do výrazného oslabování zlatého, nezůstává polskými centrálními bankéři opomíjen. Na druhou stranu, období zvýšené nejistoty ohledně růstu evropských ekonomik a utahování měnových podmínek v první polovině roku (sazby vzrostly o 100 bps) by mělo držet případně touhy po změně úrokových sazeb na uzdě, stejně jako klesající inflační očekávání polských domácností. Kromě toho, inflace by podle našich odhadů měla být letos již za vrcholem a měla by povolna směřovat k horní hranici tolerančního pásma NBP (3,5 %). Proto sázíme na to, že NBP do konce roku sazby nezmění a zachová je na současné úrovni 4,5 %.

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

	VIII.11	VII.11	VIII.10
Měsíčně	-0,8	-1,7	3,3
kumul. od ledna	1,8	2,2	1,0

CZ: Maloobchod opět v mínusu

Stejně jako v předchozích dvou měsících zřejmě i v srpnu maloobchodní tržby meziročně poklesly. Jak už naznačily srpnové registrace nových aut, motoristickému segmentu se i v posledním měsíci dařilo, zatímco maloobchod bez aut si nejspíše udržel sestupnou tendenci. Celkově se ukazuje, že spotřebitelská poptávka zůstává i nadále utlumená a prostor pro poptávkové inflační tlaky je jen minimální.

PÁ 9:00, CZ Průmyslová výroba (% y/y)

	VIII.11	VII.11	VIII.10
Měsíčně	5,6	4,4	13,7
kumul. od ledna	9,3	9,8	9,4

CZ: Průmysl stále v černých číslech

Průmysl i v srpnu pokračoval v růstu, i když i v tomto odvětví je vidět trend zpomalování. K příznivému srpnovému výsledku dopomohl i o jeden den vyšší počet pracovních dnů. Solidní nárůst výroby se dá čekat především u strojírenství a u těžebního průmyslu. Naproti tomu meziroční pokles zřejmě vykáže opět výroba PC, potravinářský průmysl a energetika. Za podstatnější než srpnový růst výroby však můžeme považovat výsledek zakázek, který naznačí, jak se bude průmysl vyvíjet v dalších měsících.

PÁ 9:00, CZ Zahraniční obchod (mld. CZK)

	VIII.11	VII.11	VIII.10
Saldo	5,0	14,0	0,7
kumulativ. od ledna	118,6	113,5	87,0
Export (% y/y)	8,0	9,3	23,9
Import (% y/y)	5,8	4,0	31,0

CZ: Zahraniční obchod s přebytkem

I v srpnu si nejspíše růst exportu udržel náskok před dovozem. Měsíční přebytek je sice na první pohled nízký, nicméně srpnový výsledek patří obvykle mezi nejslabší. Hlavní roli opět sehraje vývoz strojů a dopravních prostředků na straně jedné a vyšší ceny komodit na straně druhé. Slabá domácí poptávka by naopak měla zajistit jen mírné zvýšení importů do ČR. Celkově zůstává vývoj zahraničního obchodu v letošním roce pozitivní a fakticky je i nadále hlavním tahounem ekonomického růstu ČR.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Maďarsko	3.10.2011	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	07/2011 *F					373,8	
Maďarsko	3.10.2011	09:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2011					50,1	
Polsko	3.10.2011	09:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2011						
ČR	3.10.2011	09:30	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2011						
EMU	3.10.2011	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu	09/2011 *F			48,4		48,4	
SR	3.10.2011	14:00	Rozpočtové saldo (mld. EUR)	09/2011					-2 022	
ČR	3.10.2011	14:00	Rozpočtové saldo (mld. CZK)	09/2011					-87,3	
USA	3.10.2011	16:00	Index nákupních manažerů v prům. ISM	09/2011	48,7		50,5		50,6	
USA	3.10.2011	16:00	Cenový subindex ISM	09/2011			54,0		55,5	
EMU	3.10.2011	17:00	Ministři financí zemí EU se sejdou v Lucemburku	10/2011						
USA	3.10.2011	23:00	Celkový prodej automobilů (mil. USD)	09/2011			12,3		12,1	
USA	3.10.2011	23:00	Prodej domácích automobilů (mil. USD)	09/2011			9,60		9,52	
EMU	4.10.2011	11:00	Výrobní ceny (%)	08/2011			-0,3	5,7	0,5	6,1
USA	4.10.2011	16:00	Tovární zakázky (%)	08/2011			0,2		2,4	
USA	4.10.2011	16:00	Projev Bernankeho před hospodář. Výbor. Kongresu	10/2011						
SR	5.10.2011	09:00	Maloobchodní tržby (%)	08/2011						-4,3
EMU	5.10.2011	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	09/2011 *F			49,1		49,1	
EMU	5.10.2011	11:00	Maloobchodní tržby (%)	08/2011			-0,3	-0,7	0,2	-0,2
Polsko	5.10.2011	14:00	Zasedání RPP (%)	10/2011					4,5	
USA	5.10.2011	14:30	ADP report z trhu práce (tis.,nsa)	09/2011			75		91	
EMU	5.10.2011	14:30	Návštěva kancléřky Merkelové Evrop. komise	10/2011						
USA	5.10.2011	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	09/2011			53,0		53,3	

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Maďarsko	6.10.2011	09:00	Průmyslová výroba (%)	08/2011 *P			1,3	0,8	2,7	
ČR	6.10.2011	09:00	Maloobchodní tržby (%)	08/2011		-0,8				-1,7
Maďarsko	6.10.2011	12:00	Aukce st. dluhopisu/pevná sazba (mld. HUF)	10/2011						
Německo	6.10.2011	12:00	Tovární zakázky (%)	08/2011			0,0	4,7	-2,8	8,7
EMU	6.10.2011	13:45	Zasedání ECB (%)	10/2011	1,50		1,50		1,50	
EMU	6.10.2011	14:30	Projev Tricheta na měsíční konferenci (ECB)	10/2011						
USA	6.10.2011	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	23.9.					3 729	
USA	6.10.2011	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	30.9.					391	
ČR	7.10.2011	09:00	Obchodní bilance (mld. CZK)	08/2011	5,0				14,0	
ČR	7.10.2011	09:00	Průmyslová výroba (%)	08/2011		5,6				4,4
SR	7.10.2011	09:00	Stavební výroba (%)	08/2011						-3,9
SR	7.10.2011	09:00	Průmyslová výroba (%)	08/2011			2,5			5,0
ČR	7.10.2011	09:00	Stavební výroba (%)	08/2011						-11,1
Německo	7.10.2011	12:00	Průmyslová výroba (%)	08/2011			-1,0	6,8	4,0	10,1
USA	7.10.2011	14:15	Přírůstek pracovních sil - v soukr. sektoru (tis.,nsa)	09/2011	70		89		17	
USA	7.10.2011	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství (tis.,nsa)	09/2011	35		50		0	
USA	7.10.2011	14:30	Míra nezaměstnanosti (%)	09/2011			9,1		9,1	
USA	7.10.2011	14:30	Průměrná hodinová mzda (%)	09/2011			0,2	1,9	-0,1	1,9
Maďarsko	7.10.2011	17:00	Rozpočtové saldo (mld. HUF)	09/2011						-1 544,6

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	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	1,25	-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	5,00	25 bps	5/11/2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
Česko	PRIBOR 3M	1,18	1,20	1,22	1,25	1,35	1,55
Maďarsko	BUBOR 3M	6,10	6,00	6,25	6,25	6,30	6,30
Polsko	WIBOR 3M	4,76	4,60	5,00	5,10	5,15	5,15

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
Česko	IRS 10 let	2,20	2,50	2,70	2,75	3,10	3,25
Maďarsko		7,38	7,25	7,00	7,00	6,90	6,90
Polsko		5,04	5,95	6,00	6,10	6,15	6,20

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
Česko	EUR/CZK	24,7	25,0	24,4	23,7	23,5	23,4
Maďarsko	EUR/HUF	292,8	275	270	267	265	265
Polsko	EUR/PLN	4,41	4,20	3,90	3,70	3,70	3,60

HDP

	HDP			Meziroční změna v %			
	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012
Česko	2,8	2,2	1,6	1,6	0,6	1,0	1,8
Maďarsko	2,5	2,3	1,5	1,5	2,0	1,8	1,8
Polsko	4,4	4,1	3,8	3,8	3,8	4,0	3,9

Inflace

	Inflace				Meziroční změna v %			
	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dec-12	
Česko	1,8	2,0	2,2	3,5	3,7	3,3	3,3	
Maďarsko	4,3	4,5	3,2	3,0	2,8	2,8	2,8	
Polsko	4,3	4,1	3,8	3,5	3,0	2,8	2,5	

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.