



- **Polsko**
Polská centrální banka začíná uvolňovat měnové šrouby 2
- **Česká republika**
Český Blesk ukazuje, že ČR zůstane do konce roku v recesi 3
- **Výhled na týden**
Polská inflace nejnižší od prosince 2010 6

Německo zpomaluje a střední Evropa s ním

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.38	↗	↗
EUR/HUF	283.4	↗	↗
EUR/PLN	4.16	↗	↗
3M PRIBOR	0.54	→	→
3M BUBOR	6.28	→	→
3M WIBOR	4.65	↘	↘
10Y CZK	1.91	→	→
10Y PLN	4.18	→	→
10Y HUF	7.03	↗	↗
3M EURIBOR	0.19	→	→
10Y EMU	1.35	↘	↘

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Německá ekonomika zpomaluje a střední Evropa to nevyhnutelně začíná pociťovat. Již nejen měkká data, jako např. index podnikatelské nálady Ifo, ale také tvrdé konjunkturální ukazatele typu průmyslové výroby potvrzují to, že i lokomotiva evropské ekonomiky začíná brzdit. Není přitom divu, že obdobný vývoj začínáme pozorovat i ve střední Evropě, jejíž průmysl je na německou ekonomiku silně navázan. Tento závěr konec konců potvrzují i naše předstihové ukazatele (Blesk pro ČR i Polsko), které naznačují, že vývoj v tomto sektoru bude v následujících třech měsících negativní.

Teď je samozřejmě otázkou, nakolik tento negativní trend v exportně orientovaném průmyslu může ovlivnit uvolněná měnová politika, která je, po zahájení cyklu snižování sazeb v Polsku, typická již pro celý region. Tato politika již produkuje oslabení (reálných) měnových kurzů, což by v teorii mělo dotyčným ekonomikám pomoci. Naše empirické odhady citlivosti exportu na změny měnového kurzu však ukazují na to, že oslabení měny výkonnost exportů rozhodně nespasí.

Polská centrální banka začíná uvolňovat měnové šrouby

Jan Bureš

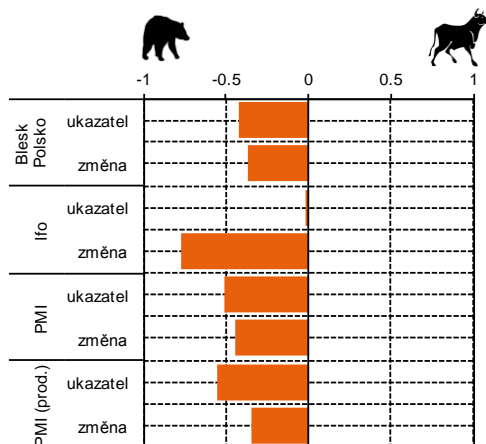
Polská centrální banka začíná uvolňovat měnové kohouty, není vyloučeno další snížení sazeb v prosinci.

Polská centrální banka podle očekávání snížila základní úrokovou sazbu o 25 bps, ale překvapením pro trhy byl holubičí tón guvernéra Belky na tiskové konferenci. Ten uvedl, že vzhledem ke zpomalování polské ekonomiky je další pokles sazeb pravděpodobný a mohl by přijít již v prosinci. Slova guvernéra nelze brát na lehkou váhu, a pokud listopadová čísla ukáží na další zhoršování výkonu polské ekonomiky, můžeme se dočkat dalšího snížení sazeb již na prosincovém zasedání. Pak by pravděpodobně oproti našemu základnímu scénáři došlo ještě k jednomu snížení sazeb na začátku roku (na konečné 4 %). Trh i tak v tuto chvíli sází na daleko agresivnější uvolňování měnové politiky - v horizontu 6-9 měsíců o dalších více než 100 bps.

Blesk ukazuje, že do začátku roku 2013 se polské ekonomice moc dařit nebude...

Dalšímu uvolňování měnové politiky nahrává i první říjnový odhad našeho předstíhového ukazatele pro polskou ekonomiku (Blesk PL). Polský Blesk spadl na nejnižší úroveň od srpna 2009 a opět se propadl (již osmý měsíc v řadě) ve všech svých složkách. Propad některých složek Blesku sice zvolňuje (PMI a subindex produkce PMI), ale především proto, že už je na velice nízkých hodnotách. Celkově Blesk potvrzuje, že by i v nadcházejících třech měsících měla polská ekonomika dále zpomalovat a prostor pro uvolňování měnové politiky tak zůstane otevřený.

Vývoj složek Blesku



Předstíhový indikátor, Blesk Polsko



Český Blesk ukazuje, že ČR zůstane do konce roku v recesi

Jan Bureš

Říjnový Blesk ČR je nejnižší od roku 2009 a padá napříč všemi složkami.

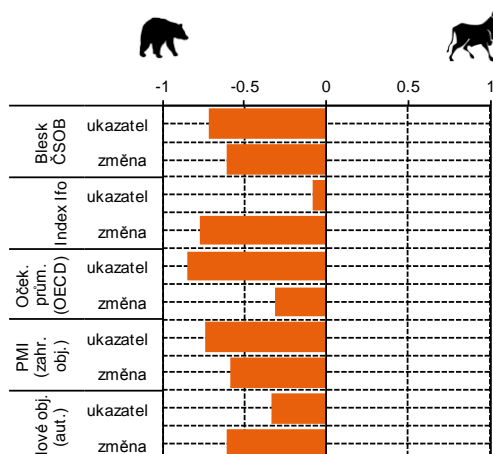
První odhad říjnového předstihového ukazatele pro českou ekonomiku Blesk ČR nevěští pro konec roku nic dobrého. Blesk klesá nepřetržitě od začátku roku desátý měsíc v řadě. Spadl tak na nejnižší úroveň od roku 2009.

Blesk také klesá napříč všemi svými složkami, což jeho negativní signál na nadcházející 3 měsíce ještě posiluje. Zvláště hluboko jsou očekávání v průmyslu podle OECD a zahraniční objednávky v rámci PMI. Nové objednávky automobilů a index německé podnikatelské nálady Ifo při porovnání s historickými hodnotami tak nízko nejsou.

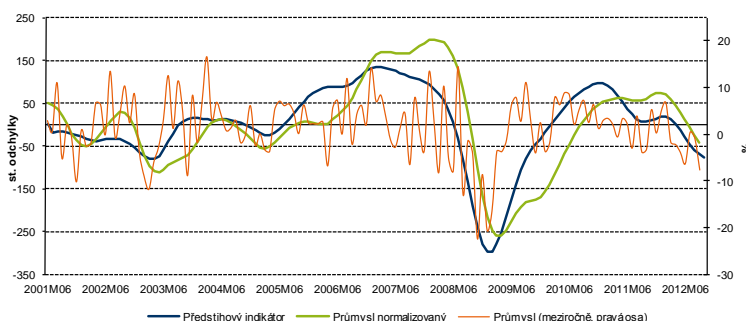
Jediným pozitivním aspektem říjnového Blesku je mírnější tempo propadů, které slábne čtvrtý měsíc v řadě. To je až na zahraniční objednávky patrné také napříč všemi složkami Blesku. Spíše než blýskání na lepší časy ale odráží nízkou hodnotu řady indikátorů.

Celkově tak říjnový Blesk potvrzuje, že do začátku příštího roku nemá česká ekonomika moc šancí vyběhnout z recese.

Vývoj složek Blesku

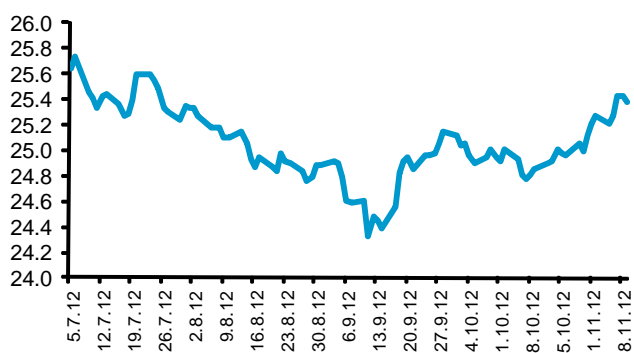


Předstihový indikátor, Blesk ČSOB

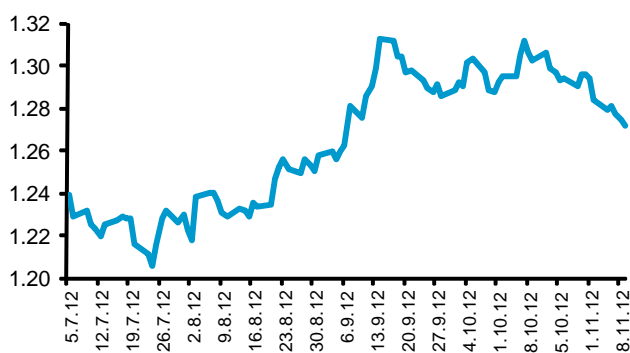


Přehled trhů

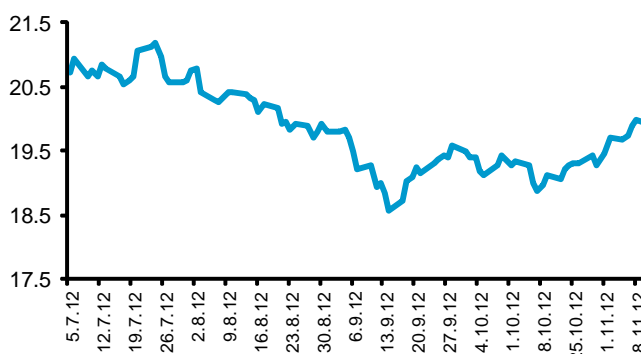
EURCZK



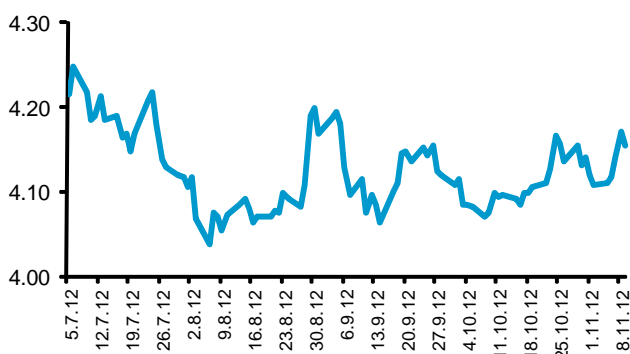
EURUSD



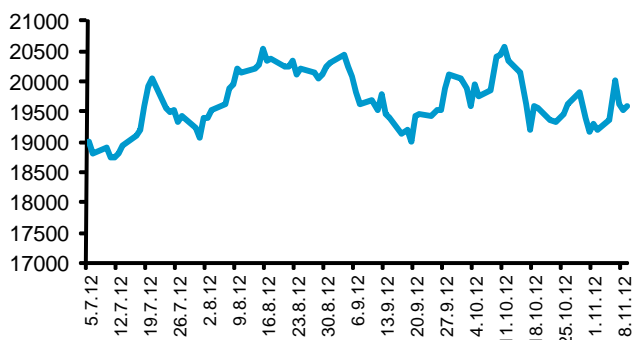
USDCZK



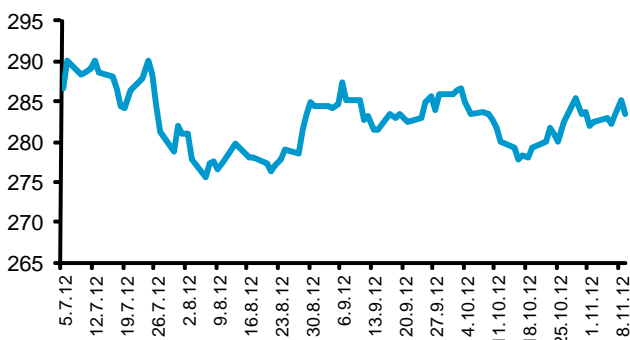
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

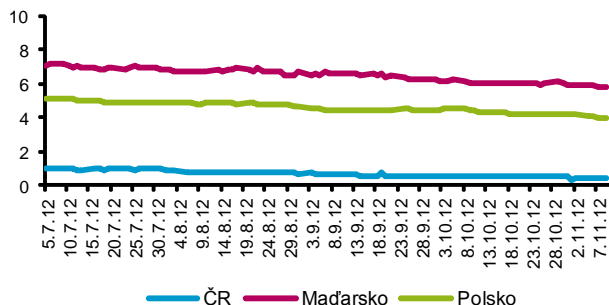


EURHUF

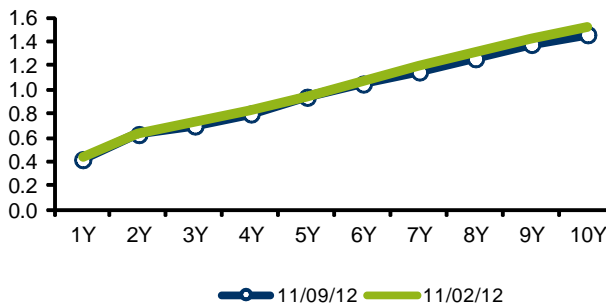


Zdroj: Thomson Reuters

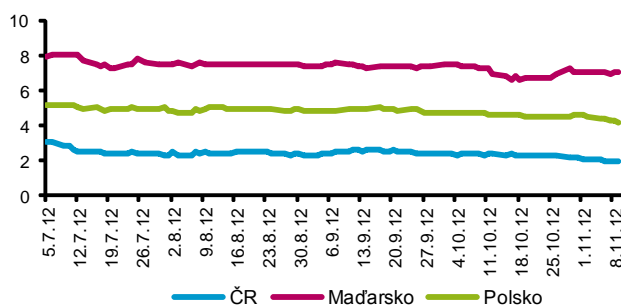
FRA 3x6 (%)



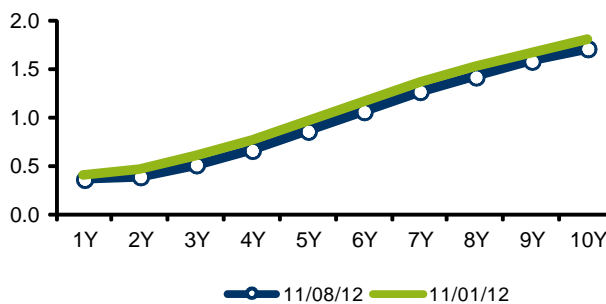
IRS CZK (%)



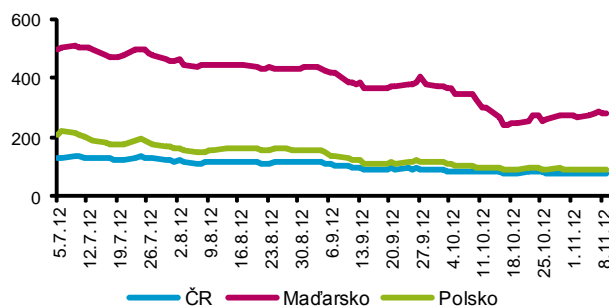
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



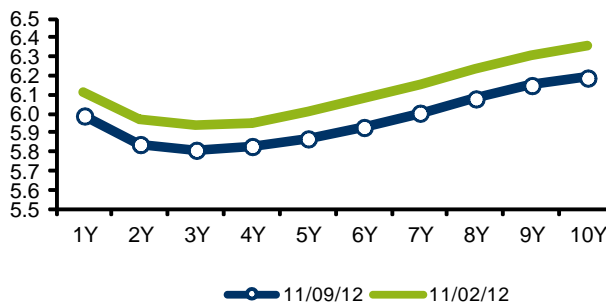
IRS EUR (%)



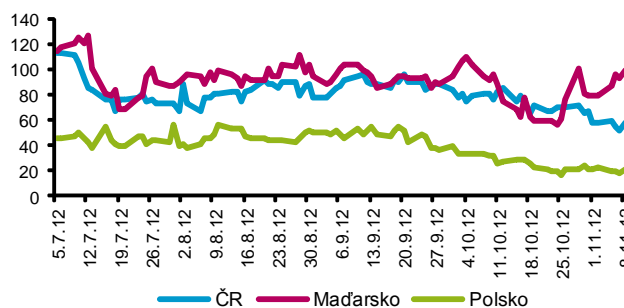
CDS 5Y (bps)



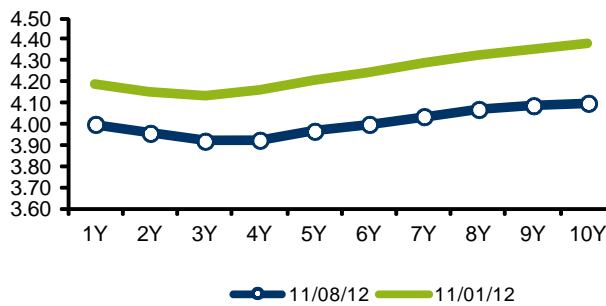
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

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

	X.12	IX.12	X.11
Inlace	3,5	3,8	4,3
Potraviny (bez alk.)	4,7	5,3	4,1
Doprava (vč. pohonných hmot)	6,2	8,0	9,1

PL: Inlace nejnižší od prosince 2010

Meziroční inflace v Polsku v říjnu podle našich odhadů výrazně poklesla a dosáhla nejnižší úrovně od prosince 2010. Klíčový vliv při poklesu však sehrál nárůst srovnávací základny. V říjnu loňského roku totiž ceny vzrostly o 0,7 % meziměsíčně, zatímco letos byl podle nás růst cen zhruba poloviční (+0,4 % meziměsíčně). Ceny potravin pravděpodobně vzrostly o něco méně, než je v tomto ročním období obvyklé, stejně jako ceny oblečení a obuvi, které nás překvapily velmi nízkým růstem již v minulém měsíci.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	12.11.2012	0:00	Zasedání centrálních bank a ministrů financí	Fed	11/2012						
ČR	12.11.2012	10:00	Běžný účet	mld. CZK	09/2012	-2		-7.6		-26.59	
Polsko	12.11.2012	14:00	Běžný účet	mil. EUR	09/2012			-784		-633	
Polsko	12.11.2012	14:00	Obchodní bilance	mil. EUR	09/2012			3		-48	
EMU	12.11.2012	15:30	Statistika nákupu dluhopisů	ECB	11/2012						
Maďarsko	13.11.2012	9:00	Inflace	%	10/2012			0.4	6.3	0.4	6.6
Německo	13.11.2012	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		11/2012			8.4		10	
Německo	13.11.2012	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		11/2012			-8		-11.5	
USA	13.11.2012	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USD	10/2012			-125			
USA	13.11.2012	21:30	Projev Yellenové v Berkeley	Fed	11/2012						
EMU	14.11.2012	11:00	Průměrná výroba	%	09/2012			-1.7	-1.8	0.6	-2.9
Polsko	14.11.2012	14:00	Inflace	%	10/2012	0.4	3.5	0.4	3.4	0.1	3.8
Polsko	14.11.2012	14:00	Peněžní zásoba M3	%	10/2012			0.4		-0.3	
USA	14.11.2012	14:30	Výrobní ceny	%	10/2012			0.2	2.7	1.1	2.1
USA	14.11.2012	14:30	Jádrový index cen v průmyslu	%	10/2012			0.2	2.5	0	2.3
USA	14.11.2012	14:30	Maloobchodní tržby	%	10/2012			-0.1		1.1	
USA	14.11.2012	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	10/2012			0.3		1.1	
USA	14.11.2012	16:00	Podnikatelské zásoby	%	09/2012			0.4		0.6	
EMU	14.11.2012	16:45	Projev Asmussena v Mohuči	ECB	11/2012						
USA	14.11.2012	20:00	Zápis ze zasedání FOMC		11/2012						
USA	15.11.2012	2:45	Projev Williamse o ekonomice v San Franciscu	Fed	11/2012						
Německo	15.11.2012	8:00	HDP	%	3Q/2012 *P			0.2	0.8	0.3	1
ČR	15.11.2012	9:00	HDP	%	3Q/2012 *P			-0.1	-1.2	-0.2	-1
ČR	15.11.2012	9:00	Výrobní ceny	%	10/2012	-0.1	1.7	0	1.7	0	1.7
Maďarsko	15.11.2012	9:00	HDP	%	3Q/2012 *P			-0.3	-1.3	-0.2	-1.3
EMU	15.11.2012	9:00	Projev Asmussena v Berlíně	ECB	11/2012						
EMU	15.11.2012	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	11/2012						
EMU	15.11.2012	11:00	Jádrová inflace	%	10/2012				1.5		1.5
EMU	15.11.2012	11:00	Inflace	%	10/2012			0.2	2.5	0.7	
EMU	15.11.2012	11:00	HDP	%	3Q/2012 *A			-0.2	-0.5	-0.2	-0.5
USA	15.11.2012	14:30	Inflace	%	10/2012			0.1	2.1	0.6	2
USA	15.11.2012	14:30	Jádrová inflace	%	10/2012			0.1	2	0.1	2
USA	15.11.2012	14:30	Podnikatelská nálada ve státě N.Y.		11/2012			-7.2		-6.16	
USA	15.11.2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10.11.2012					355	
USA	15.11.2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	3.11.2012					3127	
Polsko	15.11.2012	15:00	Rozpočtové saldo	mil. PLN	10/2012					-21122	
USA	15.11.2012	15:00	Projev Lackera o ekonomickém výhledu v Charleste	Fed	11/2012						
USA	15.11.2012	16:00	Podnikatelská nálada philadelph. Fedu		11/2012			2		5.7	
USA	15.11.2012	19:20	Projev Bernankeho o bydlení a hypotečním trhu v A	Fed	11/2012						
USA	15.11.2012	22:30	Projev Plossera ve Washingtonu	Fed	11/2012						
Maďarsko	16.11.2012	9:00	Průměrná výroba	%	09/2012 *F					0.6	0.7
EMU	16.11.2012	10:00	Běžný účet	mld. EUR	09/2012					8.8	
EMU	16.11.2012	11:00	Obchodní bilance	mil. EUR	09/2012					9.9	
USA	16.11.2012	15:15	Průměrná výroba	%	10/2012			0.2		0.4	
USA	16.11.2012	15:15	Využití kapacit	%	10/2012			78.3		78.3	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1		
Česko	2T repo	0.05	0.75	0.50	0.50	0.25	0.25	-25 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	6.25	7.00	7.00	6.50	6.50	6.50	-25 bps	10/30/2012
Polsko	2T inter. sazba	4.50	4.50	4.75	4.75	4.50	4.50	25 bps	11/7/2012

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	PRIBOR 3M	0.54	1.28	1.03	0.80	0.70	0.70
Maďarsko	BUBOR 3M	6.28	7.25	7.20	6.61	6.50	6.40
Polsko	WIBOR 3M	4.65	4.94	5.13	4.92	4.80	4.90

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	CZ10Y	1.45	2.25	2.02	1.61	1.70	1.80
Maďarsko	HU10Y	6.12	7.36	6.71	6.56	7.50	7.25
Polsko	PL10Y	4.00	4.95	4.74	4.39	5.30	5.40

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	EUR/CZK	25.4	24.84	25.52	25.13	25.00	24.50
Maďarsko	EUR/HUF	283	294	286	285	290	280
Polsko	EUR/PLN	4.16	4.14	4.22	4.11	4.30	4.15

HDP

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	2.1	1.3	0.6	-0.5	-1.0	-1.2	-1.0
Maďarsko	1.5	1.4	1.4	-0.7	-1.3	-0.7	-0.4
Polsko	4.2	4.2	4.3	3.5	2.3	2.1	1.9

Inflace

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	1.8	2.4	3.8	3.5	3.4	2.9	2.9
Maďarsko	3.6	4.1	5.5	5.6	6.6	4.7	3.7
Polsko	3.9	4.6	3.9	4.3	3.8	3.2	2.7

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

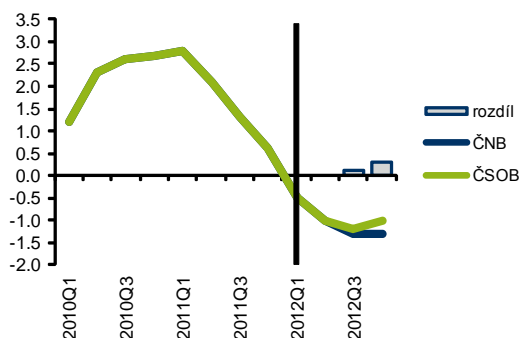
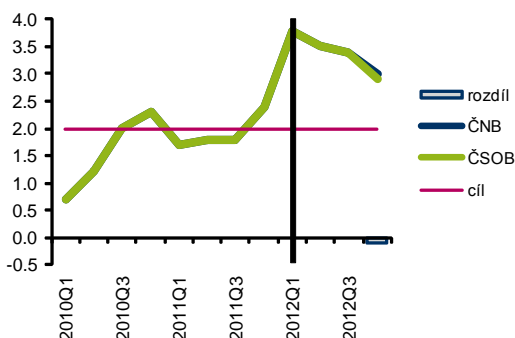
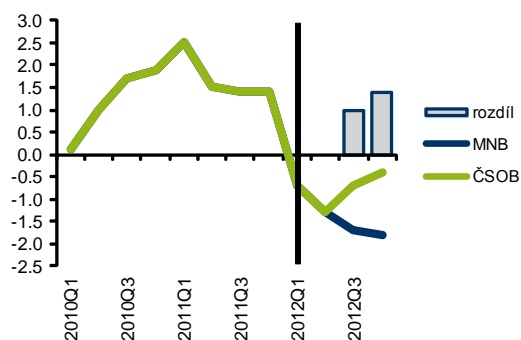
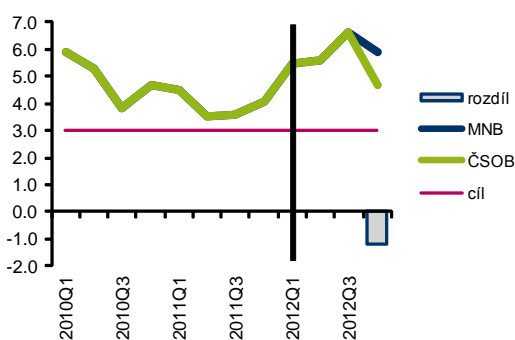
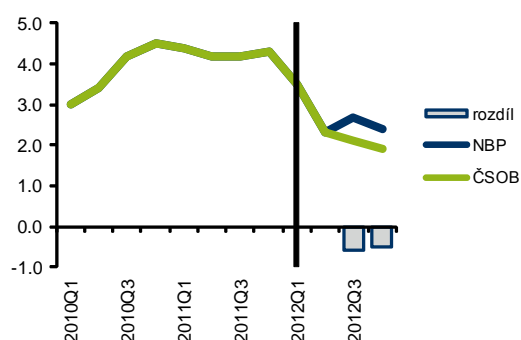
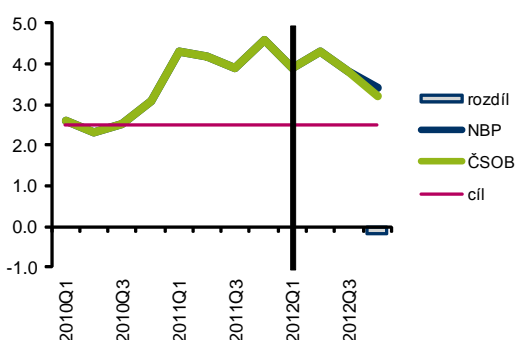
	2012	2013
Česko	-2.2	-1.9
Maďarsko	1.5	1.0
Polsko	-4.0	-3.8

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

	2012	2013
Česko	-3.3	-2.8
Maďarsko	-2.5	-2.2
Polsko	-3.5	-4.0

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.