



● Polsko

Další pokles sazeb v Polsku je na spadnutí 2

● Výhled na týden

Polský růst po třech letech pod 2 % 5

Maďaři opět srazí sazby a polský HDP stvrdí zpomalení

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.34	↘	↗
EUR/HUF	280.6	↘	↗
EUR/PLN	4.12	↘	↗
3M PRIBOR	0.52	→	→
3M BUBOR	6.26	↘	↘
3M WIBOR	4.60	↘	↘
10Y CZK	2.03	→	→
10Y PLN	4.23	↘	↘
10Y HUF	6.98	↘	↗
3M EURIBOR	0.19	→	→
10Y EMU	1.44	↗	↘

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Po relativně hluchém týdnu ve středoevropském regionu, kdy za povšimnutí stála jen polská makroekonomická data, by mohl přijít zajímavější týden. Ten by mohl být vyšperkován zasedáním maďarské centrální banky a zveřejněním výsledku polského HDP za třetí kvartál tohoto roku.

Co se týká zasedání MNB - zde je zřejmé, že se schyluje k dalšímu snížení základní sazby o 25 bazických bodů. Stabilní forint, pokles inflace a především jasná převaha holubic v bankovní radě by měly umožnit další uvolnění měnové politiky. To přitom přijde navzdory tomu, že se maďarská riziková marže pohnula mírně vzhůru (o cca 50 bazických bodů v případě CDS Maďarska).

Druhou zajímavou událostí v regionu pak bude výsledek polského HDP za třetí kvartál. I Polsko, které vždy reportuje své výsledky hospodářského růstu za ostatními zeměmi regionu s jistým zpožděním, vykáže slabší výsledek HDP. Polský růst HDP sice i nadále zůstává, na rozdíl od toho českého či maďarského, v kladném teritoriu, avšak data za třetí čtvrtletí naznačují, že meziroční růst polské ekonomiky se v daném období propadl až na 1,8 %. To by byl nejslabší výsledek za poslední 3 roky.

Další pokles sazeb v Polsku je na spadnutí

Autor1

Průmyslová produkce v říjnu překvapila (na první pohled) pozitivně.

Čísla o polské průmyslové produkci za říjen přinesla pozitivní překvapení, které však bylo při bližším pohledu pouze zdánlivé. Produkce sice vzrostla meziročně o 4,6 %, což bylo více, než odhad trhu (2,9 %), avšak po očištění o rozdílný počet pracovních dní byl růst pouze 0,6 %. Jinými slovy, útlum v polském průmyslu bude zřejmě pokračovat, což spolu se zpomalujícím růstem spotřeby a klesajícími investicemi znamená, že růst polské ekonomiky se bude ve zbytku roku zřejmě pohybovat na úrovních pozorovaných naposledy v roce 2009.

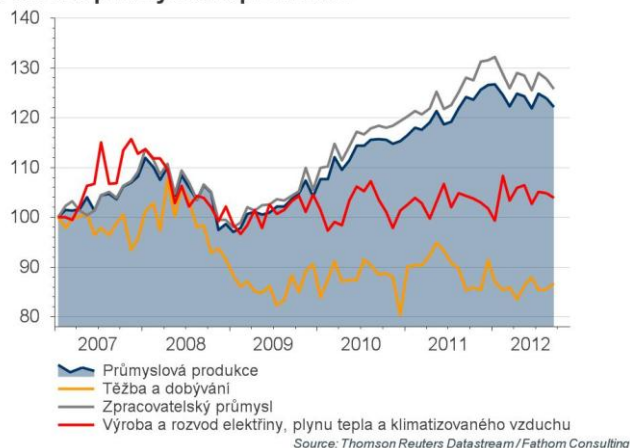
Holubičí nálada v RPP roste...

Ne zrovna nejlepších (i když v evropském kontextu stále skvělých) vyhlídek polské ekonomiky jsou si vědomi i členové Výboru pro měnovou politiku (RPP). Ačkoliv v rámci desetičlenného výboru panuje značná názorová pluralita, tak většina členů RPP se podle zápisu z posledního jednání shoduje na potřebě dodatečného uvolňování měnové politiky. Přes stále poměrně vysoká inflační očekávání domácností (v říjnu 3,8 % na rok dopředu) se očekává pokles inflace pod cíl centrální banky ve střednědobém horizontu z titulu klesajících tlaků na nárůst mezd, což podle majoritního názoru uvnitř RPP vyžaduje další pokles sazeb. V podobném duchu se nesly i nedávné komentáře jednotlivých členů RPP. Prostor pro pokles sazeb na nižší úrovně vidí i zapřísáhlí jestřábové Winiecki a Kazmierczak, ačkoliv oba varují před rapidním tempem uvolňování měnových podmínek a argumentují tím, že reálné úrokové sazby by měly zůstat pozitivní. Anna Zielinska-Glebocka, která je podle nás mediánovým voličem v rámci RPP, řekla, že si dokáže představit pokles sazeb o dalších 50-75 bps.

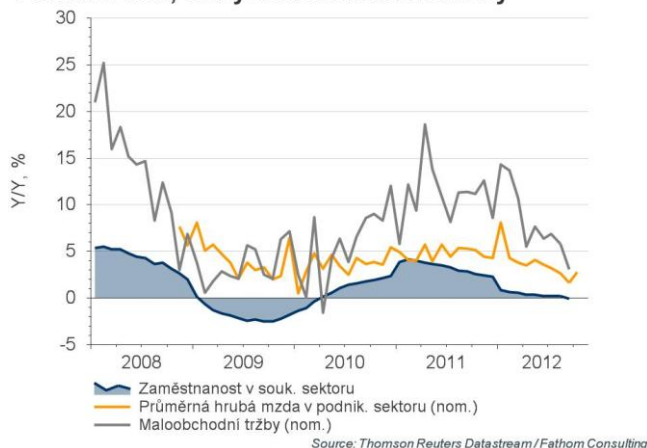
...a pokles sazeb v prosinci je pravděpodobný.

Vzhledem k tomu, že názory v rámci RPP rozhodně nejsou jednotné, stále neočekáváme žádné dramatické tempo uvolňování měnové politiky v následujících měsících. Připomeňme, že na prosincovém zasedání, na kterém se vši pravděpodobnosti dojde ke snížení sazeb o 25 bazických bodů, bude mít RPP k dispozici údaje o růstu HDP za 3. čtvrtletí (podle našeho odhadu 1,8 % y/y), které zřejmě napoví dost o dalších krocích NBP.

Polsko: průmyslová produkce

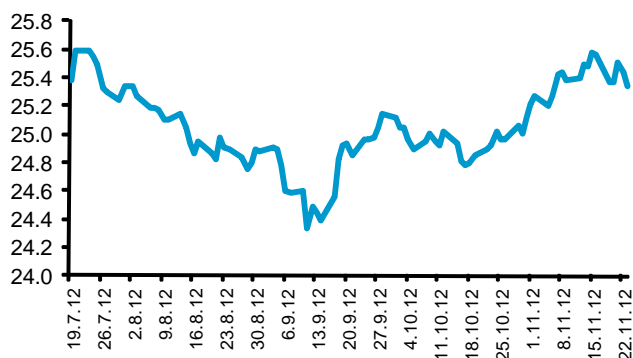


Polsko: Zam., mzdy a maloobchodní tržby

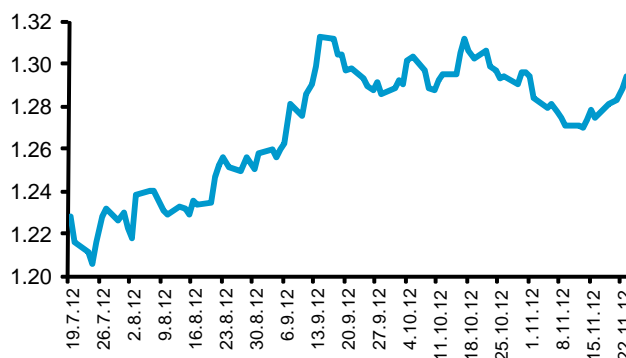


Přehled trhů

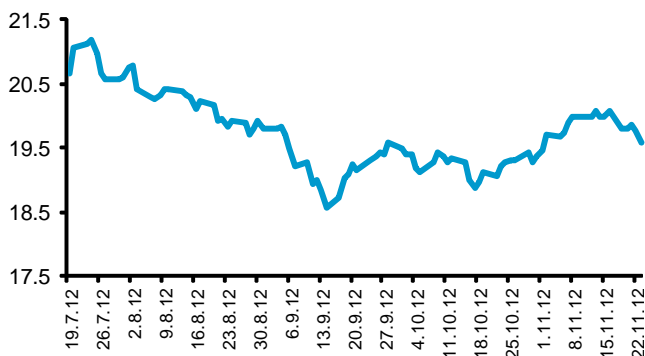
EURCZK



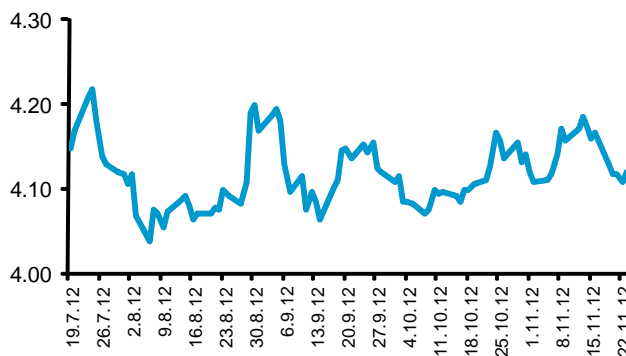
EURUSD



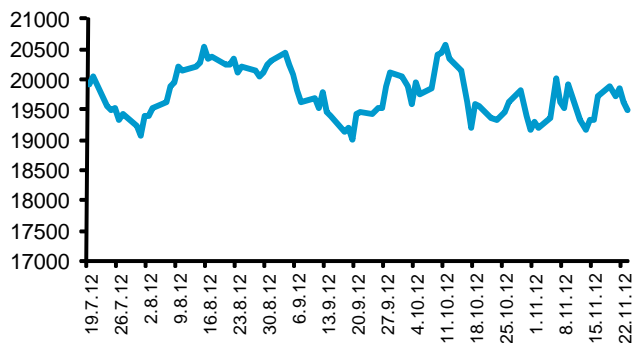
USDCZK



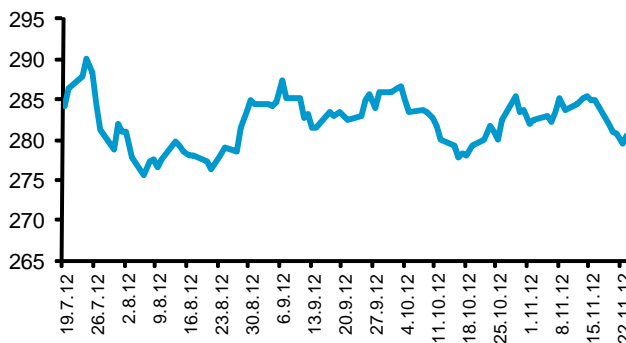
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

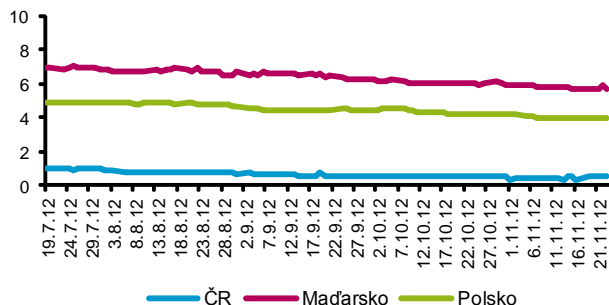


EURHUF

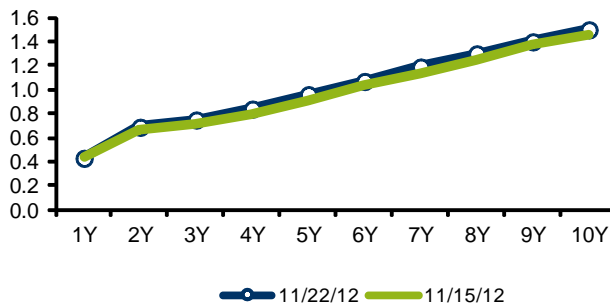


Zdroj: Thomson Reuters

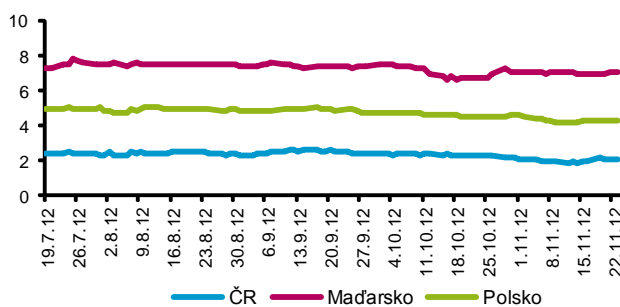
FRA 3x6 (%)



IRS CZK (%)



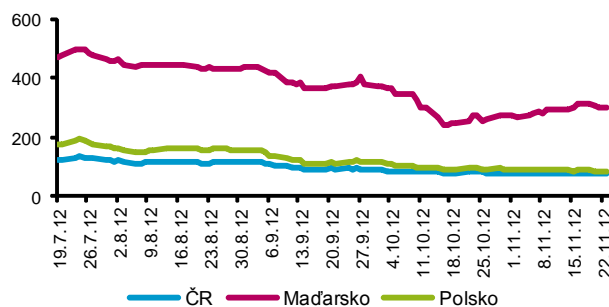
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



IRS EUR (%)



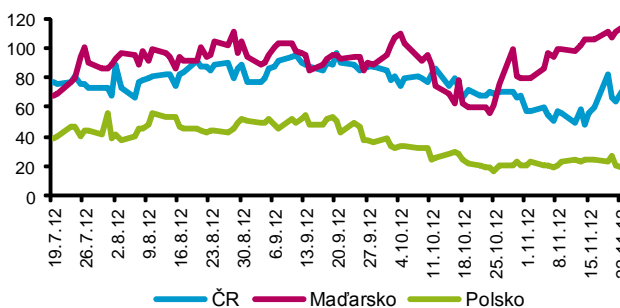
CDS 5Y (bps)



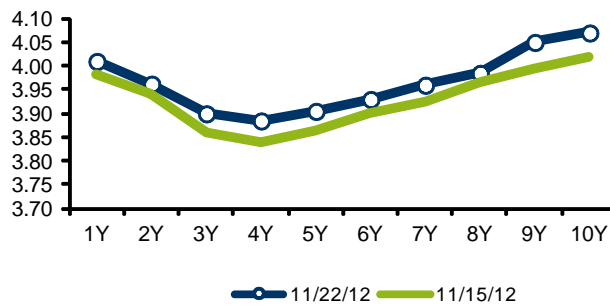
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT cca 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	6,00	8/2012
změna v b. bodech	-25	-25

HU: MNB opět srazí sazby

Na zasedání MNB se schyluje k dalšímu snížení základní sazby o 25 bazických bodů. Stabilní forint, pokles inflace a především jasná převaha holubic v bankovní radě by měly umožnit další uvolnění měnové politiky. To přitom přijde navzdory tomu, že se maďarská riziková marže pohnula mírně vzhůru (o cca 50 bazických bodů v případě CDS Maďarska).

ČT 10:00, PL HDP (% , y/y)

	2012Q3	2012Q2	2011Q3
HDP	1,8	2,4	4,1

PL: Růst po třech letech pod 2 %

Data za třetí čtvrtletí naznačují, že meziroční růst polské ekonomiky se v daném období propadl na 1,8 %, což je nejnižší číslo za poslední 3 roky. Mírný růst zaměstnanosti z první poloviny roku vymizel, což se prostřednictvím klesajícího reálného důchodu projevilo na maloobchodních tržbách, které reálně meziročně rostly o méně než 1,5 %, a tím pádem i na spotřebě. Na investicích se jistě negativně projevil útlum ve stavebnictví. Hlavní pozitivní roli by tak i ve třetím kvartále měly sehrát zejména čisté exporty.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	26.11.2012	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		12/2012			6.2		6.3	
EMU	26.11.2012	8:30	Projev Liikanena, Nowotnyho, Knota na konferenci	ECB	11/2012						
Maďarsko	26.11.2012	9:00	Maloobchodní tržby	%	09/2012				-2.3		-2.4
EMU	26.11.2012	12:30	Schůzka ministrů financí EU o rozpočtu Řecka	ECB	11/2012						
EMU	26.11.2012	15:30	Statistika nákupu dluhopisů	ECB	11/2012						
USA	27.11.2012	9:00	Projev Fishera v Berlíně	Fed	11/2012						
Maďarsko	27.11.2012	14:00	Zasedání MNB	%	11/2012	6		6		6.25	
USA	27.11.2012	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	10/2012			-0.1		9.9	
USA	27.11.2012	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	10/2012			-0.6		2	
USA	27.11.2012	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	09/2012			2.9		2.03	
USA	27.11.2012	16:00	Spotřebitelská důvěra		11/2012			73		72.2	
USA	27.11.2012	20:00	Běžová kniha	Fed	11/2012						
Německo	28.11.2012	8:00	Inflace	%	11/2012 *P			-0.1	1.9	0	2
Německo	28.11.2012	8:00	Harmonizovaná inflace	%	11/2012 *P			-0.1	2	0.1	2.1
Maďarsko	28.11.2012	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	10/2012			10.5		10.4	
SR	28.11.2012	9:00	Výrobní ceny	%	10/2012					0.4	4.4
EMU	28.11.2012	10:00	Peněžní zásoba M3	%	10/2012				2.8		2.7
Polsko	28.11.2012	10:00	Maloobchodní tržby	%	10/2012			4.6	3.6	-1.3	3.1
Polsko	28.11.2012	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	10/2012			12.5		12.4	
SR	28.11.2012	10:00	Běžný účet	mld. EUR	09/2012						-109
USA	28.11.2012	16:00	Prodej nových domů	tis.	10/2012			386		389	
Německo	29.11.2012	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	11/2012			6.9		6.9	
EMU	29.11.2012	11:00	Index ekonomické důvěry		11/2012			84.2		84.5	
USA	29.11.2012	12:00	Projev Fishera v Frankfurtu	Fed	11/2012						
USA	29.11.2012	14:30	HDP	%	3Q/2012 *A			2.8		2	
USA	29.11.2012	14:30	Soukromá spotřeba	%	3Q/2012 *A			2		2	
USA	29.11.2012	14:30	Cenový index HDP	%	3Q/2012 *A			2.8		2.8	
USA	29.11.2012	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	3Q/2012 *A			1.3		1.3	
USA	29.11.2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	24.11.2012					410	
USA	29.11.2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	17.11.2012					3337	
EMU	29.11.2012	16:00	Index spotřebitelské důvěry		11/2012 *F			-26.9		-26.9	
USA	29.11.2012	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	10/2012			0.8	9.1	0.3	8.5
EMU	29.11.2012	18:00	Projev Asmussena v Berlíně	ECB	11/2012						
Německo	30.11.2012	8:00	Maloobchodní tržby	%	10/2012			-0.4	-0.8	1.5	-3.1
Maďarsko	30.11.2012	9:00	Výrobní ceny	%	10/2012				0.5	0.8	2.5
Maďarsko	30.11.2012	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	09/2012 *F					739.1	
Polsko	30.11.2012	10:00	HDP	%	3Q/2012		1.8	0.1	1.8	0.4	2.4
EMU	30.11.2012	11:00	Inflace	%	11/2012 *P				2.4		2.5
EMU	30.11.2012	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	10/2012			11.7		11.6	
ČR	30.11.2012	11:00	Peněžní zásoba M2	%	10/2012						5.4
USA	30.11.2012	14:30	Osobní příjmy	%	10/2012			0.2		0.4	
USA	30.11.2012	14:30	Osobní výdaje	%	10/2012			0.1		0.8	
USA	30.11.2012	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	10/2012			0.2	1.8	0.4	1.7
USA	30.11.2012	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	10/2012			0.2	1.7	0.1	1.7
USA	30.11.2012	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga		11/2012			51		49.9	

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	0.05	0.05	-25 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depoz	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	0.52	1.28	1.03	0.80	0.50	0.50
Maďarsko	BUBOR 3M	6.26	7.25	7.20	6.61	6.50	6.40
Polsko	WIBOR 3M	4.6	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	1.49	2.25	2.02	1.61	1.60	1.60
Maďarsko	HU10Y	6.01	7.36	6.71	6.56	7.50	7.25
Polsko	PL10Y	4.08	4.95	4.74	4.39	5.30	5.40

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	EUR/CZK	25.3	24.84	25.52	25.13	25.00	24.50
Maďarsko	EUR/HUF	280	294	286	285	290	280
Polsko	EUR/PLN	4.12	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	-0.8	-1.5
Maďarsko	1.5	1.4	1.4	-0.7	-1.3	-1.4	-1.6
Polsko	4.2	4.2	4.3	3.5	2.3	1.8	1.5

Inflace

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	1.8	2.4	3.8	3.5	3.4	2.9	3.0
Maďarsko	3.6	4.1	5.5	5.6	6.6	6.4	3.7
Polsko	3.9	4.6	3.9	4.3	3.8	2.7	2.3

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

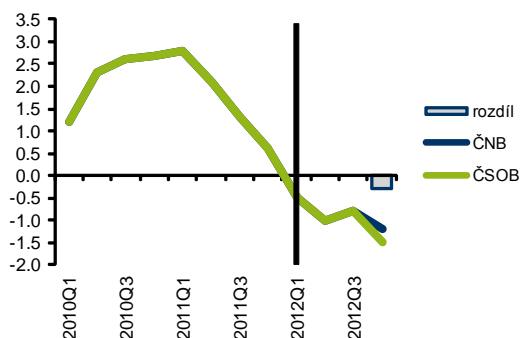
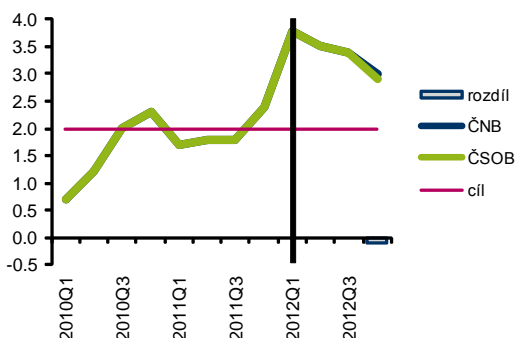
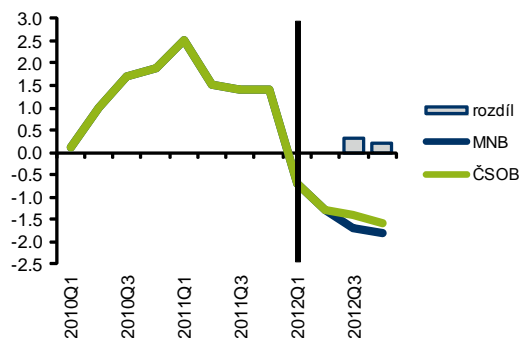
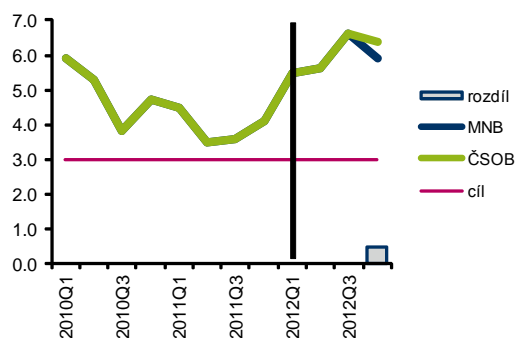
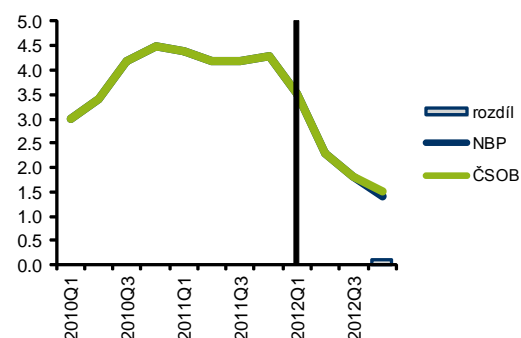
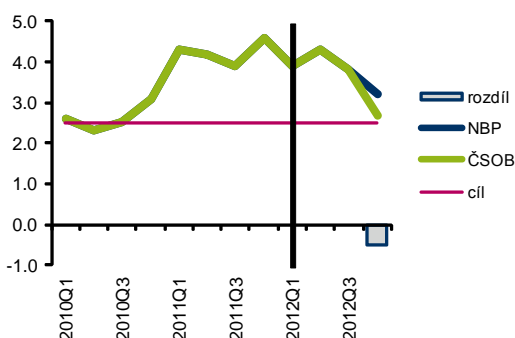
	2012	2013
Česko	-1.7	-1.9
Maďarsko	1.5	1.0
Polsko	-4.0	-3.8

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

	2012	2013
Česko	-3.3	-3.0
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.