



## ● Česká republika a Polsko

Předstihové indikátory ve střední Evropě se dál vylepšují 2

## ● Výhled na týden

Polská inflace po více než dvou letech na cíli 5

## Polská centrální banka překvapuje

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.61	↗	→
EUR/HUF	297.3	↗	→
EUR/PLN	4.10	↗	→
3M PRIBOR	0.50	→	→
3M BUBOR	5.70	→	→
3M WIBOR	4.03	↗	→
10Y CZK	2.00	→	↗
10Y PLN	3.95	→	↗
10Y HUF	6.34	→	↗
3M EURIBOR	0.20	↗	→
10Y EMU	1.58	→	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Zatímco česká centrální banka v minulých měsících trhy překvapovala svým holubičím postojem, tak její polská kolegyně (NBP) ve středu udělala přesný opak. Sice v souladu se všeobecnými očekáváními snížila základní úrokovou sazbu o čtvrtinu procentního bodu, ale ústy svého prezidenta Marka Belky naznačila, že současný cyklus uvolňování měnové politiky se blíží ke svému konci. Ve hře podle všeho zůstává již pouze jeden pokles sazeb na únorovém zasedání (6.2.).

Nutno podotknout, že podobný scénář nám přišel poměrně pravděpodobný. Odhlédneme-li tentokrát od ekonomických důvodů, které jsme rozebírali podrobněji v minulém týdeníku, tak dalším argumentem je i rozložení sil v rámci Výboru pro měnovou politiku (MPC). Například podle výsledků listopadového zasedání, které se odehrávalo na pozadí tehdy čerstvých informací o růstu HDP ve třetím čtvrtletí, hlasovali proti jakémukoliv poklesu sazeb tři členové z deseti. Na zasedání zazněl i návrh snížit sazby o půl procentního bodu - proti němu bylo šest členů. Připomeňme přitom, že růst HDP zůstal ve třetím čtvrtletí výrazně za očekáváním.

Kříšťálovou kouli samozřejmě nevlastníme, ale podle informací dostupných v současné době soudíme, že NBP si po únorovém snížení sazeb dá pauzu a bude analyzovat dopady na ekonomiku. Nic by na tom neměly měnit ani z českého pohledu neobvyklé komentáře polského ministra financí, který ve čtvrtek řekl, že pauza ve snižování sazeb by byla "vážnou chybou", jež by poškodila ekonomiku.

## Předstihové indikátory ve střední Evropě se dál vylepšují

Jan Bureš

**Česko hlásí možný obrat k lepšímu v horizontu tří měsíců, pozitivní signály ale potřebují potvrzení.**

Předstihové indikátory pro českou a polskou ekonomiku (Blesk) se v prosinci vylepšovaly druhý měsíc v řadě. To může nastavovat mantinely centrálním bankám pokoušejícím se o další uvolňování měnových šroubů.

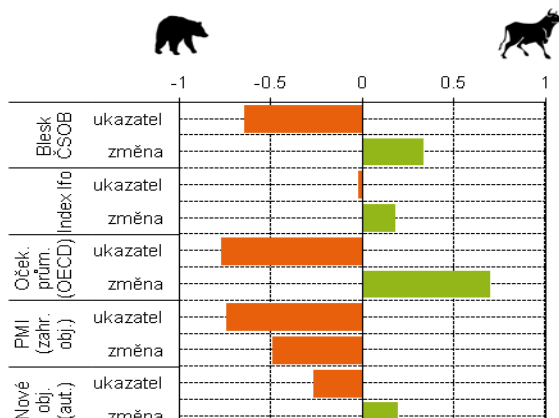
Český Blesk ukazuje, že v horizontu 3 měsíců by se český průmysl mohl odrážet ode dna. I když listopadový průmysl dopadl mizerně, předstihový Blesk zaznamenal v prosinci již druhý růst v řadě a je na pětiměsíčních maximech (-59,2). Signály z prosince ale ještě mohou být v následujících měsících zpochybněny. Něco podobného se stalo na konci roku 2011, kdy Blesk sice správně potvrdoval určité oživení v průmyslu, to ale žilo pouze jeden kvartál. Důvodem k obezřetnosti je také nejednoznačný vývoj jednotlivých složek Blesku. Zatímco očekávání v průmyslu podle OECD se prudce zlepšují a slušně se vyvíjí také index německé podnikatelské nálady Ifo a nové objednávky v automobilovém průmyslu, český index PMI (zahraniční objednávky) dál padá. Na druhou stranu PMI je z historického pohledu na velice nízkých úrovních a bylo by překvapivé, kdyby se po vzoru ostatních složek Blesku neodrazil brzy ode dna. Sázky na oživení českého průmyslu ale každopádně budou jistější, až uvidíme i výsledek lednového Blesku.

**Podobná je situace v Polsku, kde jsou náznaky odrazu ode dna přesvědčivější.**

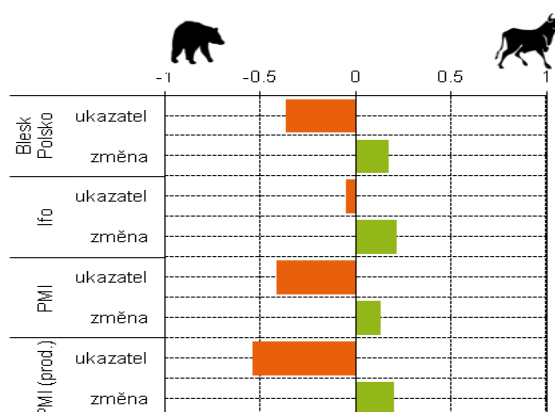
První odhad polského Blesku ukazuje podobně jako v Česku, že přes špatné výkony průmyslu i HDP se může v horizontu tří měsíců blýskat na lepší časy. Polský Blesk po více než dvouletém poklesu roste v prosinci druhý měsíc v řadě. Je pravda, že zisky Blesku jsou zatím opatrné - na úrovni -159 bodů zatím nejsme daleko od nejnižších říjnových úrovní. Podobně jako v Česku budeme pro jistotu potřebovat vidět ještě alespoň lednová čísla.

Na druhou stranu na rozdíl od Česka, polský Blesk vykazuje známky stabilizace napříč všemi složkami. Zlepšuje se jak Ifo tak index PMI a subindex produkce v rámci PMI. Především u subindexu produkce v rámci PMI je přitom poměrně značný prostor pro další vylepšování - z historického hlediska se nachází na relativně nízkých úrovních.

Vývoj složek Blesku

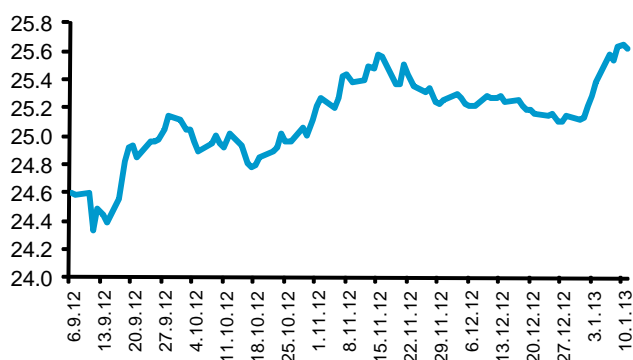


Vývoj složek Blesku

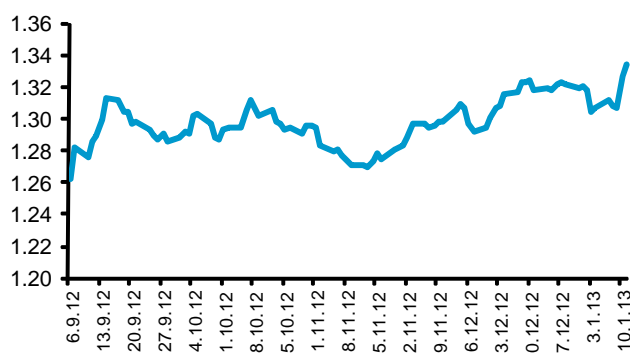


## Přehled trhů

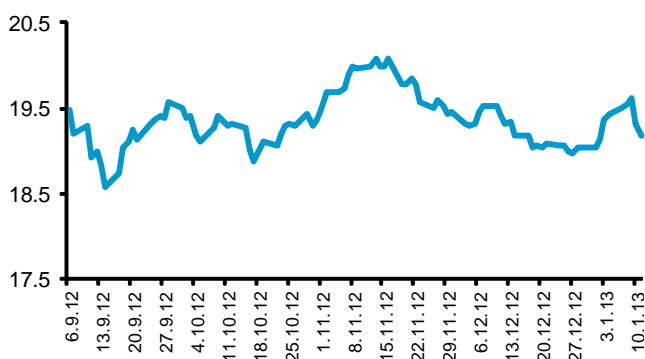
**EURCZK**



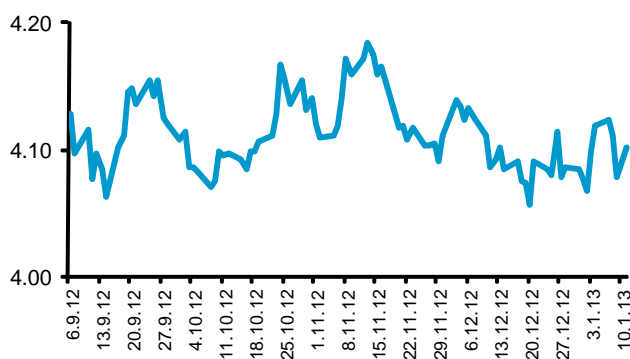
**EURUSD**



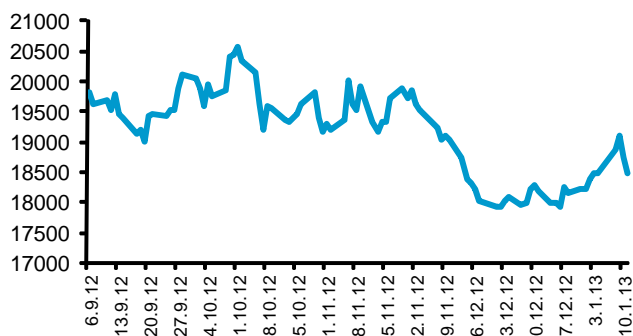
**USDCZK**



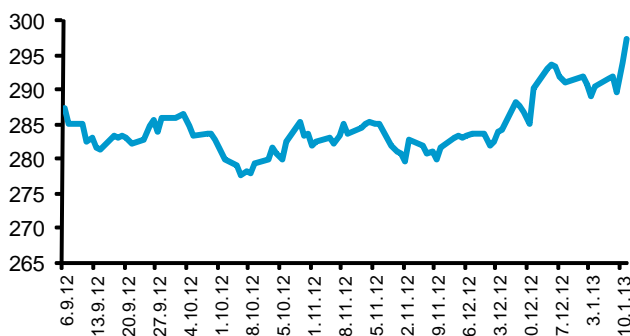
**EURPLN**



**DIESEL (CZK/t)**

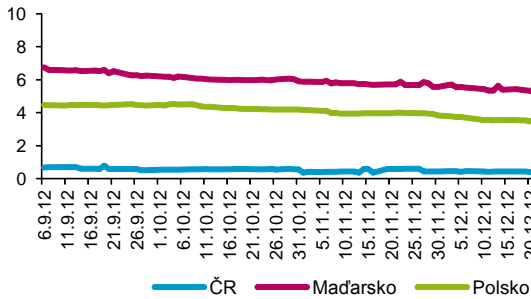


**EURHUF**

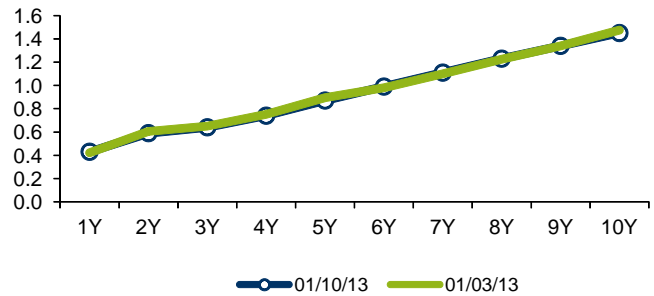


Zdroj: Thomson Reuters

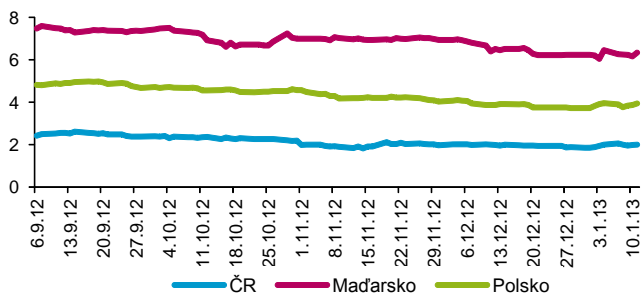
FRA 3x6 (%)



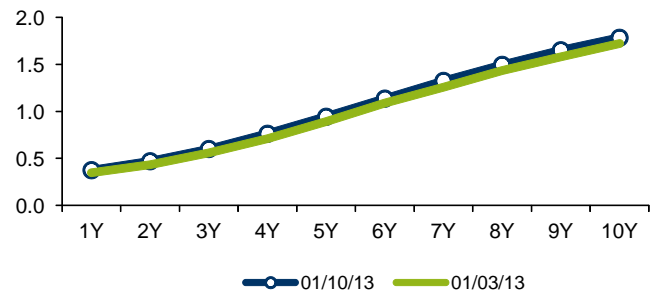
IRS CZK (%)



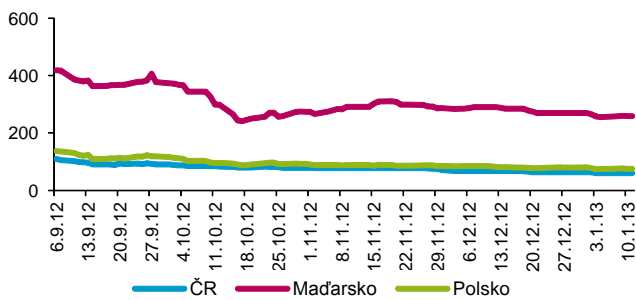
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



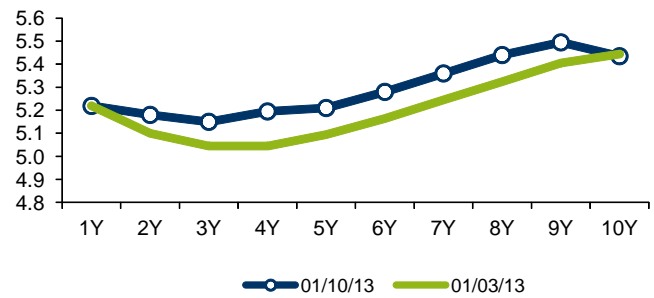
IRS EUR (%)



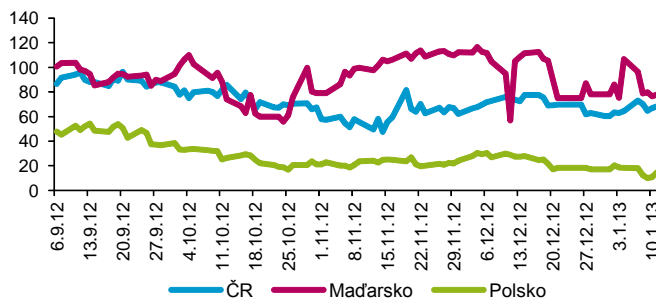
CDS 5Y (bps)



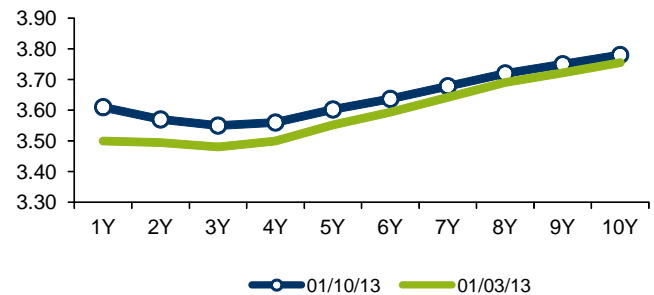
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

## Klíčové očekávané události

---

ÚT 14:00, PL Inflation (% , y/y)

	XII.12	XI.12	XII.11
Inflace	2,5	2,9	4,6
Potraviny (bez alk.)	3,6	4,6	4,7
Doprava (vč. pohonných hmot)	1,4	6,0	9,0

### PL: Inflace se vrátila na cíl NBP

Polská inflace se podle našich odhadů v prosinci po dvou letech a dvou měsících vrátila na cíl centrální banky (2,5 % meziročně). Z meziměsíčního pohledu ceny zřejmě rostly o 0,1 %. O něco rychleji, než je sezónně běžné, přitom asi rostly jak ceny potravin, tak paliv. Inflace by mohla klesat i v následujících měsících, čímž by se dostala mírně pod cíl centrální banky. Nicméně, žádné zásadní kroky NBP nečekáme a ve hře je pravděpodobně již jen jeden pokles sazeb o 25 bps.

## Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	03.12.2012	0:00	Schůzka ministrů financí eurozóny v Bruselu	ECB	12/2012						
Maďarsko	03.12.2012	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2012						49.9
Polsko	03.12.2012	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2012						
ČR	03.12.2012	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2012						
EMU	03.12.2012	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2012 *F			46.2			46.2
EMU	03.12.2012	13:00	Projev Coeura v Londýně	ECB	12/2012						
ČR	03.12.2012	14:00	Rozpočtové saldo	mld. CZK	11/2012						-51.3
EMU	03.12.2012	15:30	Statistika nákupu dluhopisů	ECB	12/2012						
USA	03.12.2012	16:00	Cenový subindex ISM		11/2012			54			55
USA	03.12.2012	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		11/2012	49.5		51.4			51.7
USA	03.12.2012	19:40	Projev Bullarda o ekonomice USA	Fed	12/2012						
USA	03.12.2012	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	11/2012			14.8			14.22
USA	03.12.2012	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	11/2012			11.3			11.1
EMU	04.12.2012	0:00	Schůzka ministrů financí eurozóny v Bruselu	ECB	12/2012						
ČR	04.12.2012	9:00	Mzdy	%	3Q/2012						-1.1
EMU	04.12.2012	10:00	Projev Nowotnyho o budoucnosti eurozóny v e Vídní	ECB	12/2012						
EMU	04.12.2012	11:00	Výrobní ceny	%	10/2012			0	2.5	0.2	2.7
ČR	05.12.2012	9:00	Maloobchodní tržby	%	10/2012		2.5				-3.3
EMU	05.12.2012	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		11/2012 *F			45.7			45.7
EMU	05.12.2012	11:00	Maloobchodní tržby	%	10/2012			0	-0.8	-0.2	-0.8
Polsko	05.12.2012	14:00	Zasedání RPP	%	12/2012	4.25		4.25			4.5
USA	05.12.2012	14:30	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	11/2012			140			158
EMU	05.12.2012	15:00	Projev Asmussena v Bruselu	ECB	12/2012						
USA	05.12.2012	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		11/2012			53.7			54.2
USA	05.12.2012	16:00	Tovární zakázky	%	01.10.2012			0			4.8
Maďarsko	06.12.2012	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	10/2012 *P						751.1
EMU	06.12.2012	11:00	HDP	%	3Q/2012 *P			-0.1	-0.6	-0.1	-0.6
Německo	06.12.2012	12:00	Tovární zakázky	%	10/2012			1	-5.6	-3.3	-4.7
EMU	06.12.2012	13:45	Zasedání ECB	%	1.12.2012			0.75			0.75
USA	06.12.2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	1.12.2012			380			393
USA	06.12.2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11/2012						3287
EMU	06.12.2012	14:30	Projev Draghiho na měsíční tiskové konferenci	ECB	12/2012						
ČR	07.12.2012	9:00	HDP	%	3Q/2012 *F						-0.3 -1.5
ČR	07.12.2012	9:00	Obchodní bilance	mld. CZK	10/2012	40					31.6
Maďarsko	07.12.2012	9:00	HDP	%	3Q/2012 *F						-0.2 -1.5
Maďarsko	07.12.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	10/2012 *P						0.7 0.6
ČR	07.12.2012	10:00	Běžný účet	mld. CZK	3Q/2012						-260.2
EMU	07.12.2012	11:00	Schůzka prezidenta ECB Draghiho a guvernéra MNB	ECB	12/2012						
Německo	07.12.2012	12:00	Průmyslová výroba	%	10/2012			-0.5	-1.9	-1.8	-1.2
USA	07.12.2012	14:15	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	11/2012	102.3		100			184
USA	07.12.2012	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	11/2012			7.9			7.9
USA	07.12.2012	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	11/2012			0.2	1.6	0	1.6
USA	07.12.2012	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	11/2012	92.3		90			171
USA	07.12.2012	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		12/2012 *P			82			82.7
EMU	07.12.2012	16:00	Projev Weidmanna v Berlíně	ECB	12/2012						

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2		
Česko	2T repo	0.05	0.50	0.50	0.05	0.05	0.05	-25 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depoz	5.75	7.00	6.50	5.75	6.50	6.25	-25 bps	12/18/2012
Polsko	2T inter. sazba	4.00	4.75	4.75	4.25	4.00	4.00	25 bps	1/9/2013

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	PRIBOR 3M	0.50	1.03	0.80	0.50	0.50	0.45
Maďarsko	BUBOR 3M	5.70	7.20	6.61	5.75	6.40	6.20
Polsko	WIBOR 3M	4.03	5.13	4.92	4.11	4.90	4.90

### Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	CZ10Y	1.48	2.02	1.61	1.37	1.40	1.50
Maďarsko	HU10Y	5.71	6.71	6.56	5.49	7.25	7.00
Polsko	PL10Y	3.82	4.74	4.39	3.60	5.40	5.40

### Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	EUR/CZK	25.6	25.52	25.13	25.09	25.00	24.70
Maďarsko	EUR/HUF	297	286	285	291	280	280
Polsko	EUR/PLN	4.10	4.22	4.11	4.08	4.15	4.00

### HDP

	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	0.9	-0.5	-1.0	-1.3	-1.5	-0.9	-0.3
Maďarsko	1.3	-0.7	-1.5	-1.5	-1.6	0.3	0.8
Polsko	4.6	3.6	2.3	1.4	1.2	1.1	0.9

### Inflace

	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	2.4	3.8	3.5	3.4	2.6	2.6	2.7
Maďarsko	4.1	5.5	5.6	6.6	5.8	3.6	3.0
Polsko	4.6	3.9	4.3	3.8	2.7	2.3	2.3

### Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

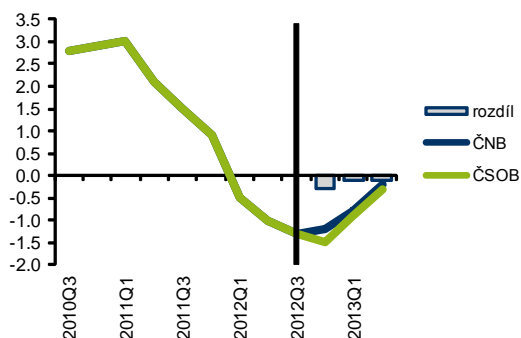
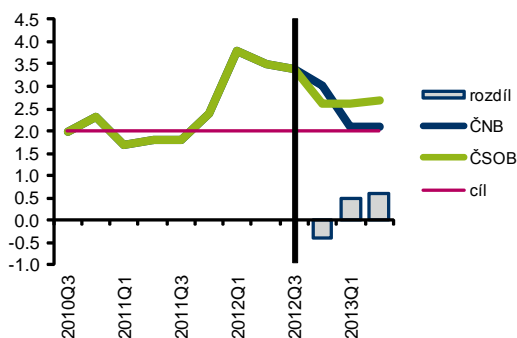
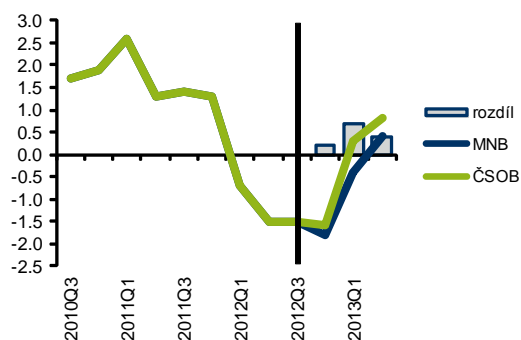
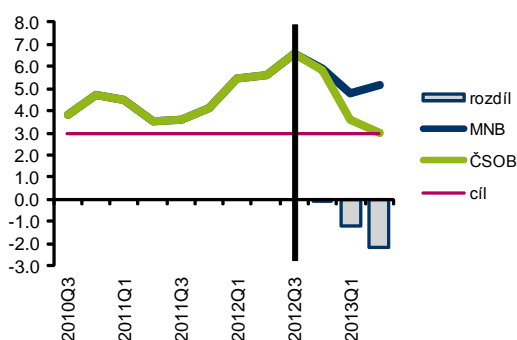
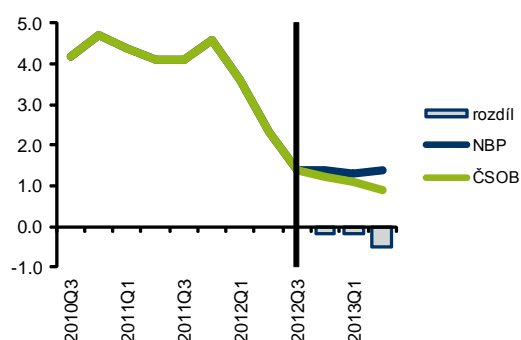
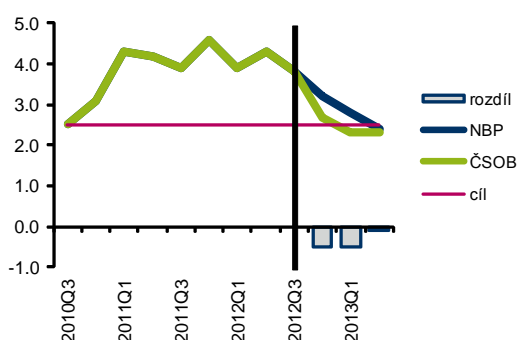
	2012	2013
Česko	-1.7	-1.9
Maďarsko	1.5	1.0
Polsko	-4.0	-3.8

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

	2012	2013
Česko	-5.0	-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.