



www.csob.cz

www.csob.cz/Analzy

1. února 2013

● Polsko

Polský HDP nic moc, ale PMI indikují zlepšení

2

● Výhled na týden

ČNB sazby ponechá, NBP opět sníží

5

Regionální centrální banky opět v centru pozornosti

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.63	↘	↘
EUR/HUF	291.8	↗	↗
EUR/PLN	4.17	→	↘
3M PRIBOR	0.50	→	→
3M BUBOR	5.50	→	↘
3M WIBOR	3.94	↘	↘
10Y CZK	2.01	↗	↗
10Y PLN	3.94	→	↗
10Y HUF	6.46	→	↗
3M EURIBOR	0.23	↗	↗
10Y EMU	1.64	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Ačkoliv averze k riziku celosvětově klesá, středoevropské měny jakoby tento vývoj stále chtěly ignorovat. Fakt, že koruna, zlotý či forint se obchodují poblíž půlročních minim, má sice částečně na svědomí globální síla eura, avšak v pozadí depreciace středoevropských bank spíše hledejme regionální faktory, které ať tak či onak souvisí s politikou centrálních bank.

Začněme třeba forintem a MNB. Byly to totiž právě spekulace o tom, kdo se stane nástupcem současného prezidenta MNB Simóra, které zavedly měnový pár EUR/HUF k hranici 300. Trh je evidentně nervózní z toho, že Simórovův nástupce bude holubí každým coulem a bude preferovat opravdu uvolněnou měnovou politiku. Zprávy z posledního týdne sice tyto obavy zmírnily, avšak fakt, že premiér Orbán naznačil, že jméno nového prezidenta MNB oznámí až těsně předtím než tomu současnému vyprší mandát (2. března), nejistotu ohledně vedení MNB nijak nesnížil.

Pokud pak jde o korunu - ta rovněž vyčkává na to, s čím se vytrasí ČNB, neboť část trhu se obává intervencí, resp. toho, že centrální banka se přikloní k cílování kurzu. Podle našeho názoru, ale tyto spekulace zůstanou nevyslyšeny. Bankovní rada se na nadcházejícím zasedání pravděpodobně spokojí s tím, že obohatí cílení inflace o „závažnější názor“ na měnový kurz. Nepůjde ovšem o pevný cíl pro devizový kurz, ale o klouzavý názor na kurz, který se bude měnit s každou prognózou. ČNB tedy také a priori nestanoví žádný mantinel pro pohyb okolo těchto prognózovaných kurzů.

A konečně je tu NBP a zlotý, který pro změnu trápí slabší (tvrdá) čísla z ekonomiky. Pokud jde o NBP, tak stejně jako všichni ostatní věříme, že centrální banka ve středu zřejmě opět sáhne ke snížení úrokových sazeb o 25 bps na 3,75 %. Takové rozhodnutí pro trh určitě nebude překvapením a spíše než na něho samotné se bude čekat na tiskovou zprávu z jednání a následnou konferenci. Trh totiž stále sází na poměrně výrazný pokles sazeb v následujících měsících, což podle nás není reálné, a což by mohla naznačit i tisková konference guvernéra NBP Belky.

Polský HDP nic moc, ale PMI indikují zlepšení

Petr Báča, Jan Čermák

Polská ekonomika rostla v roce 2012 o 2 %.

V úterý zveřejněné první odhady růstu polské ekonomiky potvrdily naše očekávání a poukázaly na růst HDP ve výši dvou procent. Jinými slovy, výsledek implicitně potvrdil sázky na citelné zpomalení polské ekonomiky v posledním čtvrtletí loňského roku zhruba k 0,6 % meziročně (nejhorší výsledek od roku 2009). Statistický úřad sice ještě nepublikoval detailnější strukturu růstu, avšak ze zveřejněných údajů o přidané hodnotě je patrný zejména výrazný pokles produkce ve stavebnictví a v průmyslu. Z hlediska výdajů došlo v loňském roce k citelnému zpomalení spotřeby domácností, na niž se projevovaly nepříznivé trendy na trhu práce (pomalý růst mezd, rostoucí nezaměstnanost) a investic (které reflektovaly kromě stavebnictví zřejmě i slabé soukromé investice).

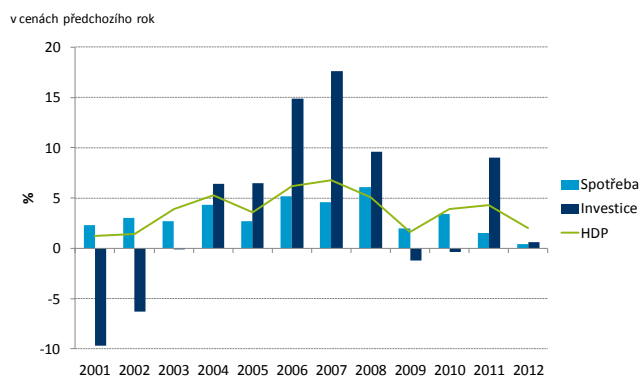
PMI ve střední Evropě indikují zlepšení.

Podnikatelské nálady ve střední Evropě se v lednu mezitím vylepšovaly. Zatím se tak potvrzuje náš základní scénář, ve kterém by měl region po velice špatném posledním kvartálu minulého roku pomalu ale jistě hledat dno.

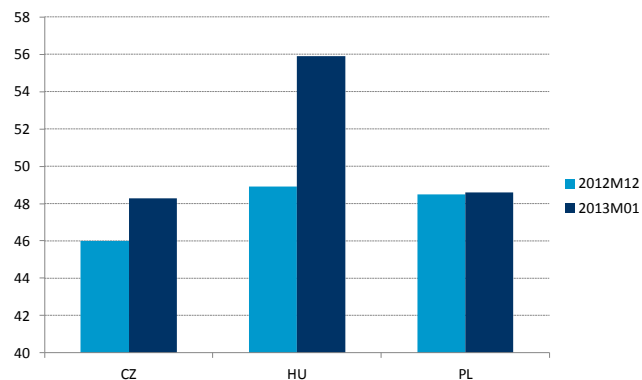
Ve výše diskutovaném Polsku sice index PMI zůstává pod hranicí 50, avšak rostl již čtvrtý měsíc v řadě (na 48,6) čímž se vyhoupl na nejvyšší hodnotu od července 2012. Trochu zklamáním je stagnace sub-indexu výroby, který má významné místo v našem předstihovém indikátoru pro Polsko. Celkově ale výsledek potvrzuje naše sázky na příchod oživení, které by podle nás nemělo polské centrální bance dovolit snížit sazby pod 3,75 %.

PMI v České republice vzrostly na 48,3 bodu, což jsou nejvyšší hodnoty od srpna roku 2012. Sníží se dál tempo poklesu nových zahraničních zakázek, což je součástí našeho předstihového indikátoru pro český průmysl. Firmy na druhé straně zatím rozhodně nezačínají nabírat nové zaměstnance, a to není dobrý vzkaz pro domácí poptávku.

PL: Růst HDP a vybraných složek

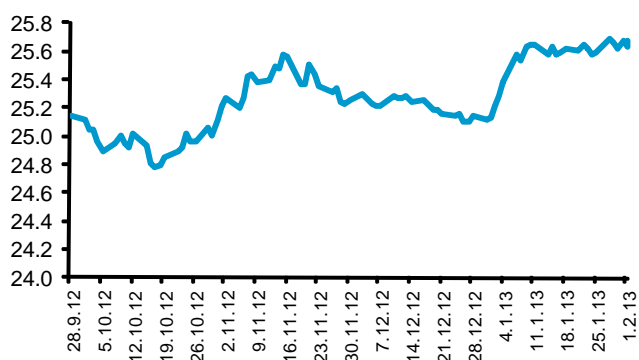


Index podnikatelské nálady

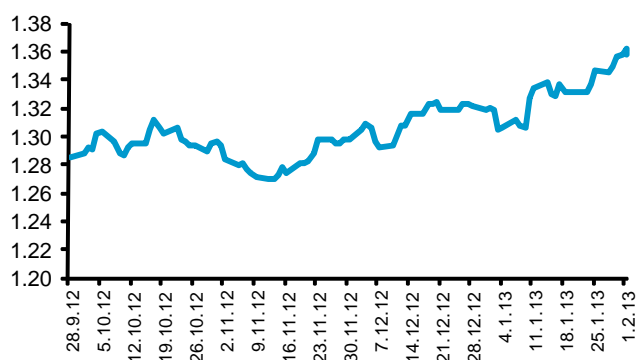


Přehled trhů

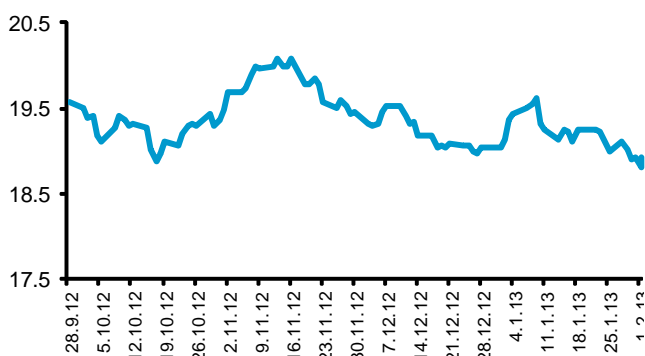
EURCZK



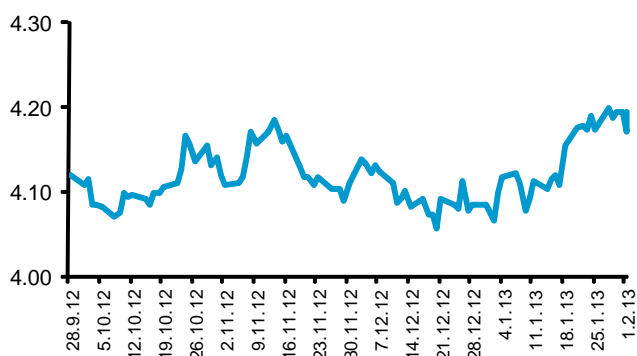
EURUSD



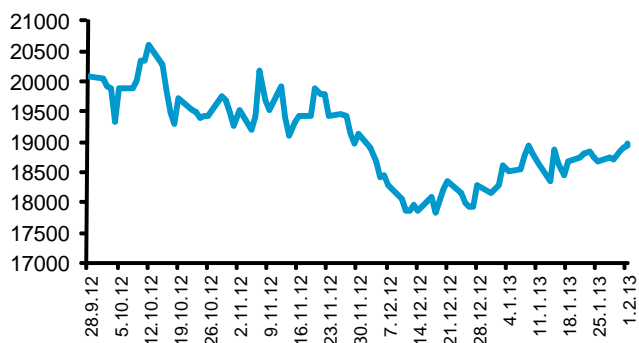
USDCZK



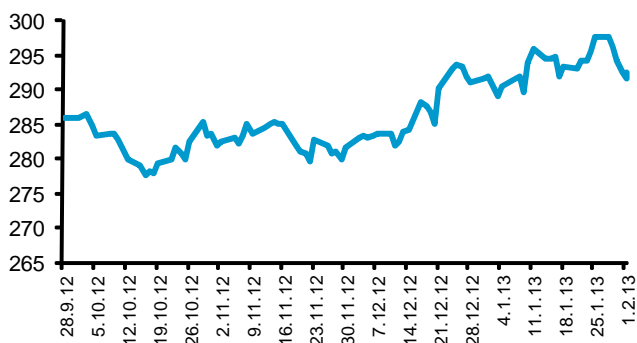
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

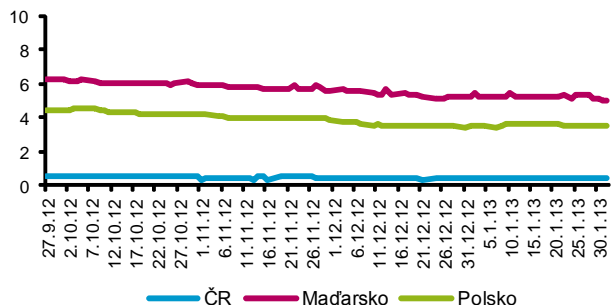


EURHUF

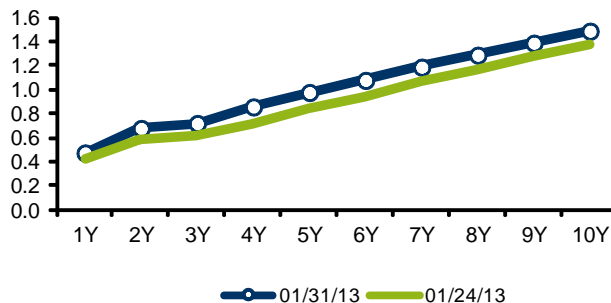


Zdroj: Thomson Reuters

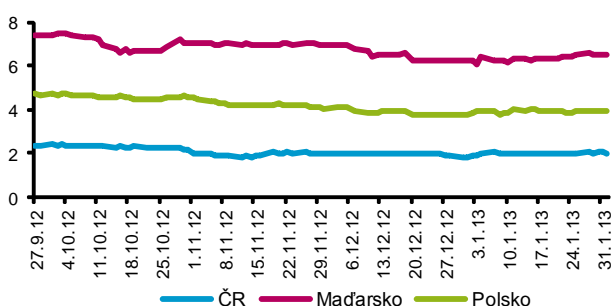
FRA 3x6 (%)



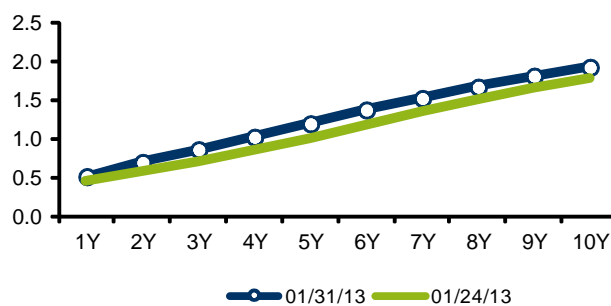
IRS CZK (%)



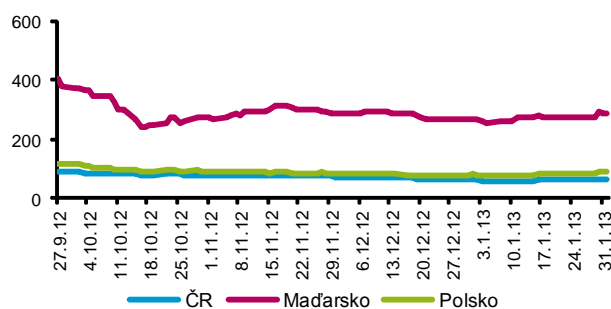
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



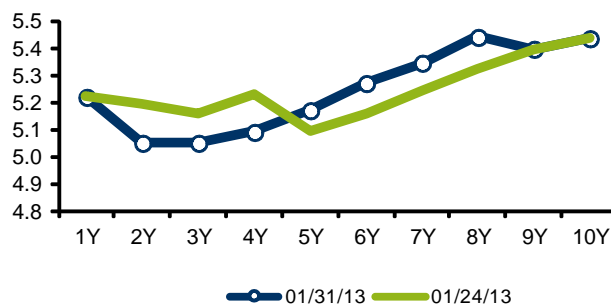
IRS EUR (%)



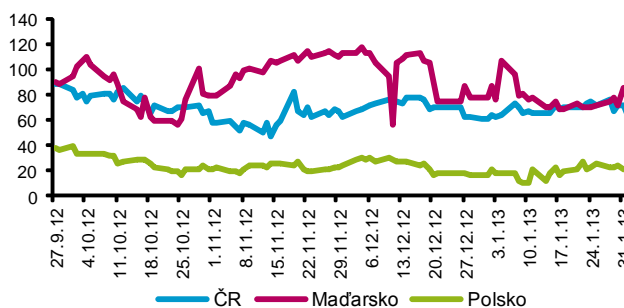
CDS 5Y (bps)



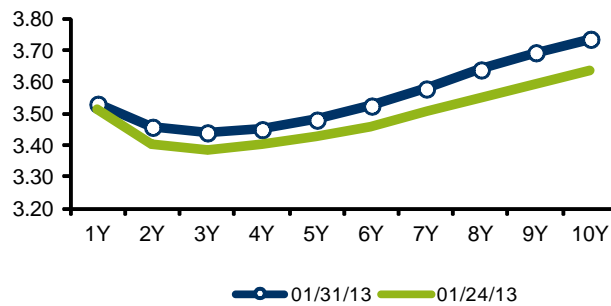
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

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

	X.12	IX.12	X.11
Tržby	-5,7	-1,8	1,0
kumul. od ledna	-1,1	-0,6	1,8

ST 9:00, CZ Průmyslová výroba (% y/y)

	X.12	IX.12	X.11
Měsíčně	-7,7	-3,9	2,1
kumul. od ledna	-0,8	-0,2	6,5

ST 13:00, CZ Zasedání ČNB

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

ST cca 14:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	3,75	1/2013
změna v b. bodech	-25	-25

CZ: Propad maloobchodu pokračuje

Pokles reálné kupní síly spolu s nižším počtem pracovních dnů se nejspíše podepsaly i na prosincových výsledcích maloobchodu. Celkový propad maloobchodu šel nejspíš napříč téměř všemi segmenty a pozitivní výsledky tak vykážou jen internetové obchody získávající tržní podíl na úkor kamenných obchodů. Situaci nezachránily ani prodeje nových aut, jejichž registrace v tomto měsíci poklesly o více než 15 %. Efekt předzásobením se před lednovým zvýšením obou sazeb DPH tentokrát nejspíše nesehrál viditelnější roli.

CZ: Průmysl čelí slabé poptávce

Výsledky tuzemského průmyslu v prosinci ovlivnily především slabší zakázky a o tři dny nižší počet pracovních dnů. Výrazně záporný výsledek by proto neměl být žádným překvapením. V plusu zůstane z významnějších oborů snad jen chemický průmysl. Výrazný pokles tentokrát zaznamenali výrobci elektroniky, kovů a plastů. Propadu se nevyhnuly tentokrát ani automobilky. Pozornost se bude vždy upírat na nové zakázky, které se meziročně opět nejspíše snížily. Pozitivní, i když zatím jen velmi slabý, signál by však mohla přinést – jak naznačily PMI – už lednová čísla z průmyslu.

CZ: ČNB i tentokrát bez překvapení

Vzhledem k tomu, že hlavní sazba ČNB je technicky na nule a koruna se pohybuje stále nad hranicí 25 CZK/EUR, nepředpokládáme od letošního prvního zasedání bankovní rady žádnou konkrétní akci. Nová prognóza, kterou bude mít rada k dispozici, nejspíše potvrdí nepřilíš povzbudivý výhled ekonomiky, a tak bankovní rada nejspíše zůstane u konstatování o vhodném nastavení úrokových sazeb a zmíní možnost devizových intervencí jako nástroje k dalšímu uvolnění měnových podmínek. ČNB podobně jako trh bude s napětím očekávat na lednovou inflaci, do níž se promítne zvýšená DPH, avšak v době jednání její výsledky ještě nebudou k dispozici.

PL: Centrální banka opět sníží sazby

Polská centrální banka ve středu zřejmě opět sáhne ke snížení úrokových sazeb o 25 bps na 3,75 %. Takové rozhodnutí pro trh určitě nebude překvapením a spíše než na něho samotné se bude čekat na tiskovou zprávu z jednání a následnou konferenci. Trh totiž stále sází na poměrně výrazný pokles sazeb v následujících měsících (podle nás ne zcela opodstatněně). Nicméně, od tiskové konference podle nás nelze očekávat příliš a konkrétnější závazky by byly spíše překvapením - NBP bude spíše čekat na zveřejnění struktury HDP v posledním čtvrtletí loňského roku a na novou inflační prognózu, která se bude projednávat v březnu. Ta by podle nás mohla poukazovat na opatrné ožívování a mohla by tím pádem i uklidnit holubice v NBP.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	04.02.2013	11:00	Výrobní ceny	%	12/2012			-0.2	2.2	-0.2	2.1
USA	04.02.2013	16:00	Továrni zakázky	%	12/2012			2		0	
ČR	05.02.2013	9:00	Maloobchodní tržby	%	12/2012		-5.7		-5.8		-1.8
SR	05.02.2013	9:00	Maloobchodní tržby	%	12/2012						-2.2
EMU	05.02.2013	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		01/2013 *F			48.3		48.3	
EMU	05.02.2013	10:30	Schůzka Hollanda a Barrosa v evropském parlamen	ECB	02/2013						
EMU	05.02.2013	11:00	Maloobchodní tržby	%	12/2012			-0.4	-1.3	0.1	-2.6
USA	05.02.2013	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		01/2013			55.2		56.1	
ČR	06.02.2013	9:00	Stavební výroba	%	12/2012						-2.7
ČR	06.02.2013	9:00	Průmyslová výroba	%	12/2012		-7.7		-10.8		-3.9
ČR	06.02.2013	9:00	Obchodní bilance	mld. CZK	12/2012	13.8		17		35.5	
Německo	06.02.2013	12:00	Továrni zakázky	%	12/2012			0.5	-1.2	-1.8	-1
ČR	06.02.2013	12:30	Zasedání ČNB	%	02/2013	0.05		0.05		0.05	
Polsko	06.02.2013	14:00	Zasedání RPP	%	02/2013	3.75		3.75		4	
EMU	07.02.2013	0:00	Summit vedoucích představitelů EU v Bruselu	ECB	02/2013						
Maďarsko	07.02.2013	9:00	Průmyslová výroba	%	12/2012 *P				-3	-0.1	-6.9
Německo	07.02.2013	12:00	Průmyslová výroba	%	12/2012			0.1	-0.5	0.2	-2.9
EMU	07.02.2013	13:45	Zasedání ECB	%	02/2013			0.75		0.75	
USA	07.02.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2013			360		368	
USA	07.02.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	02/2013					3197	
EMU	07.02.2013	14:30	Projev Draghiho na měsíční tiskové konferenci	ECB	02/2013						
Maďarsko	07.02.2013	17:00	Rozpočtové saldo	mld. HUF	01/2013						-607.5
EMU	08.02.2013	0:00	Summit vedoucích představitelů EU v Bruselu	ECB	02/2013						
Německo	08.02.2013	8:00	Obchodní bilance	mld. EUR	12/2012			14.8		17	
Německo	08.02.2013	8:00	Běžný účet	mld. EUR	01.12.2012			18		15.3	
ČR	08.02.2013	9:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	%	01/2012	7.9				7.4	
Maďarsko	08.02.2013	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	12/2012 *P					659.5	
SR	08.02.2013	9:00	Stavební výroba	%	12/2012						-13.4
SR	08.02.2013	9:00	Průmyslová výroba	%	1.12.2012						5.2
SR	08.02.2013	9:00	Obchodní bilance	mld. EUR	1.12.2012					294.2	
USA	08.02.2013	14:30	Obchodní bilance	mld. USD	12/2012			-46		-48.7	

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	5.50	7.00	6.50	5.75	5.25	4.75	-25 bps	1/29/2013
Polsko	2T inter. sazba	4.00	4.75	4.75	4.25	3.75	3.75	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	5.50	7.20	6.61	5.75	5.20	4.70
Polsko	WIBOR 3M	3.94	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	1.46	2.02	1.61	1.37	1.45	1.50
Maďarsko	HU10Y	5.68	6.71	6.56	5.49	7.25	7.00
Polsko	PL10Y	3.74	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	25.10	24.70
Maďarsko	EUR/HUF	292	286	285	291	280	280
Polsko	EUR/PLN	4.17	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	0.6	0.6	0.8

Inflace

	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2
Česko	2.4	3.8	3.5	3.4	2.4	2.3	2.4
Maďarsko	4.1	5.5	5.6	6.6	5.0	3.6	3.0
Polsko	4.6	3.9	4.3	3.8	2.4	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

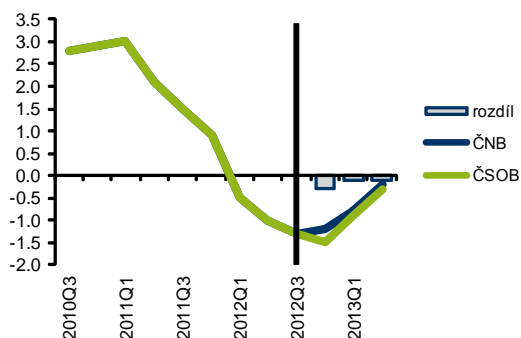
Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2012	2013
Česko	-5.0	-3.0
Maďarsko	-2.5	-2.2
Polsko	-3.5	-4.0

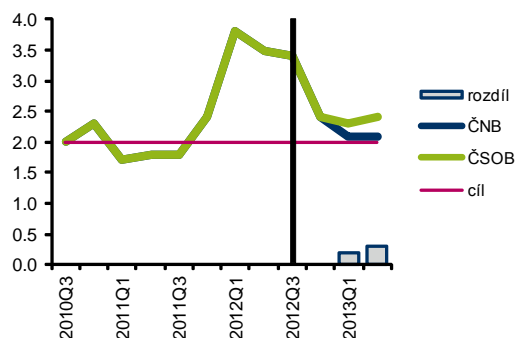
Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Výhledy centrálních bank

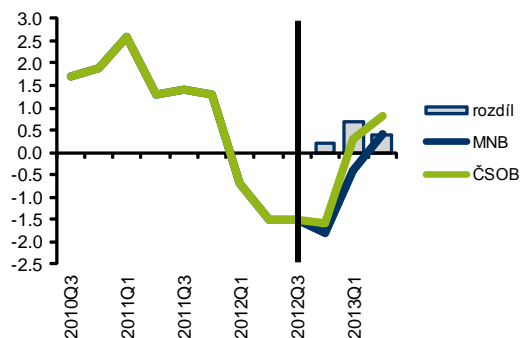
CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)



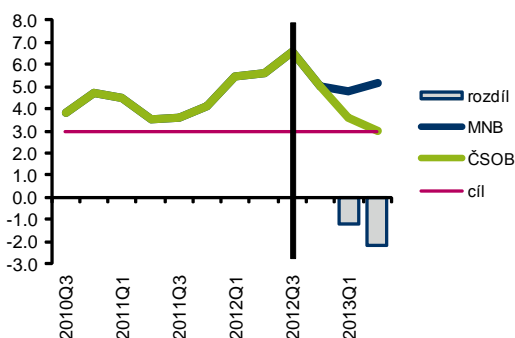
CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)



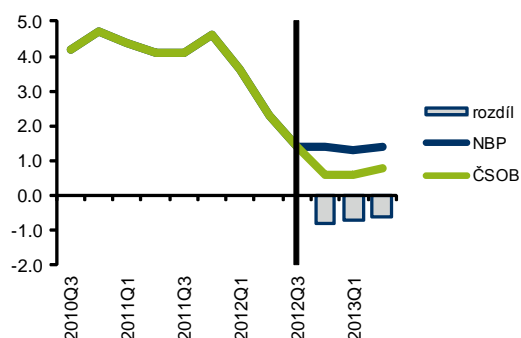
HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)



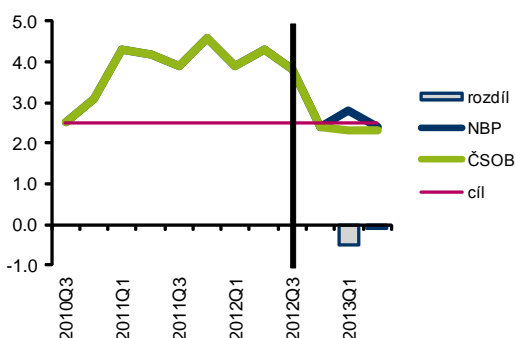
HU: Výhled na inflaci (y/y, %)



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.