



● Polsko

Polský průmysl se zlepšil, inflace však stále klesá

2

● Výhled na týden

MNB sníží sazby již po dvanácté v řadě o dalších 0,25 %

4

Maďarsko čerí letní nudu

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.96	→	→
EUR/HUF	295.8	↗	↘
EUR/PLN	4.25	→	→
3M PRIBOR	0.46	→	→
3M BUBOR	4.19	↘	↘
3M WIBOR	2.70	→	→
10Y CZK	2.04	→	↗
10Y PLN	3.90	→	↗
10Y HUF	5.98	↘	↗
3M EURIBOR	0.22	→	→
10Y EMU	1.52	→	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Letní nudu ve střední Evropě nabourala (pro změnu) maďarská vláda, která lehce vyděsila forint a domácí banky. Její ministr spravedlnosti uvedl, že domácnosti by neměly být viněny za to, že nesplácejí své hypotéky v případě, že je jejich insolvence způsobena vnějšími faktory (jako jsou např. změny v devizovém kurzu).

Zejména banky se obávají toho, že vládní kabinet se pokusí zvýšit popularitu tím, že připraví domácnostem lepší podmínky pro konverzi půjček z cizích měn do forintů. V roce 2011 už tuto šanci domácnostem dal, ale nabízený zafixovaný kurz CHF/HUF (většina půjček je ve švýcarských francích) nebyl pro dlužníky příliš atraktivní. Výsledkem bylo, že pouze cca 15 % domácností s cizoměnovou hypotékou bylo ochotno ji konvertovat do forintů. Tentokrát by mohla být nabídka pro domácnosti atraktivnější, přičemž je zřejmé, že ona výhodnost vyplývající z kurzových rozdílů by šla na úkor výsledků bank. Konkrétní nabídku na měnovou konverzi by vláda měla zveřejnit v nadcházejícím týdnu, přičemž banky mohou být právem nervózní, neboť podle některých spekulací by konverzní kurz (forintu vůči franku) mohl být nastaven na úroveň o desítky procent silnější, což by přineslo ztráty v řádu jednotek procent HDP.

Dodejme nakonec, že Maďarsko může být v nadcházejících dnech zajímavé i z jiného titulu - MNB by totiž měla snížit svoji základní úrokovou sazbu na nové historické minimum.

Polský průmysl se zlepšil, inflace však stále klesá

Petr Báča

Měsíční čísla naznačují, že polský HDP roste pomalu i ve druhém čtvrtletí.

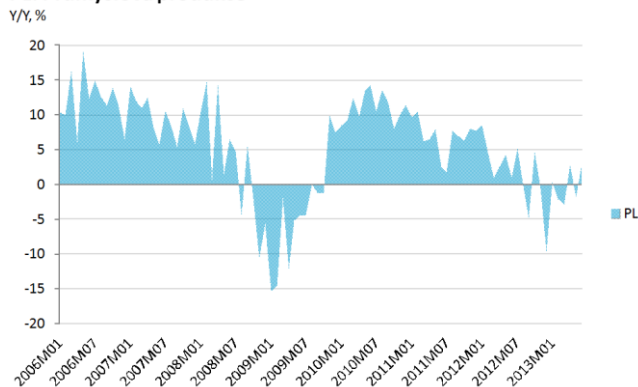
Slabá poptávka a klesající ceny komodit sráží inflaci na historická minima.

Zřejmě nejzajímavější makroekonomické události ze střední Evropy se tento týden děly v Polsku. Máme na mysli zveřejnění domácích čísel v podobě inflace a průmyslové výroby za červen. Zatímco v případě průmyslové výroby došlo k pozitivnímu překvapení - meziročně rostla o 3 %, tedy dvakrát rychleji, než se čekalo - tak inflace poklesla v souladu s našimi očekáváními na 0,2 % meziročně.

Číslo z průmyslu je o to pozitivnější, že sezónní očištění odhalilo dokonce nárůst produkce o 4,5 % meziročně a 3,1 % meziměsíčně. I přes dobrý celkový výsledek a zlepšení v některých odvětvích, jako například ve výrobě motorových vozidel (+7,7 % meziročně), však polský průmysl v první polovině letošního roku zůstal v útlumu a oproti stejnému období loňského roku klesal o 0,4 %. To, že růst polské ekonomiky ve druhém kvartále zřejmě nebude nijak závratný, potvrzují i výsledky ze stavebnictví, které v první polovině roku meziročně klesalo zhruba o pětinu. Tyto signály spolu s pouze kosmetickým růstem maloobchodních tržeb v dubnu a květnu naznačují, že číslo o HDP se může pohybovat kolem výsledku za první kvartál (+0,5 % meziročně). Horší čísla z ekonomiky a slabší růst v letošním roce vyvolal odezvu na ministerstvu financí, které revidovalo odhad deficitu pro letošní rok. Ten by mohl dosáhnout 4 % HDP. Nicméně, podle informací z ministerstva by měl dluh vůči HDP i v případě horšího vývoje (než jednoprocenní růst v letošním roce) nadále zůstat pod hranicí 55 %, jejíž prolomení by podle legislativy spustilo úsporná opatření. Připomeňme, že v Polsku se zároveň diskutuje i o úpravě důchodového systému, která by snížila dluh k HDP o 11 %, což by případně dále rozvázalo ministerstvu a vládě ruce pro podporu strádající ekonomiky.

Slabá domácí poptávka a klesající ceny komodit se podepsaly i na červnové inflaci. Ta se po měsících koketování s několikaletými minimy propadla dokonce na historická minima (v post-komunistické éře). Meziměsíčně přitom ceny stagnovaly. Zřejmě největším překvapením z hlediska struktury pro nás byl meziměsíční nárůst dílčího indexu dopravy, u kterého jsme naopak očekávali mírný pokles. Ačkoliv inflace v červnu pravděpodobně dosáhla pro letošek minimální hodnoty, tak vzhledem k ohlášenému administrativnímu snížení cen energií pro domácnosti zřejmě zůstane na velice nízkých úrovních i v následujících měsících.

PL: Průmyslová produkce

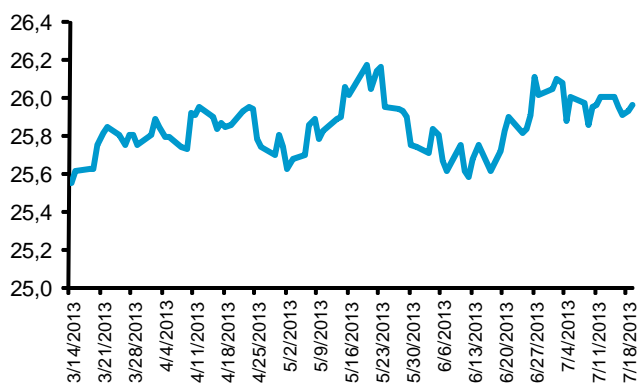


PL: Inflace, jádrová inflace

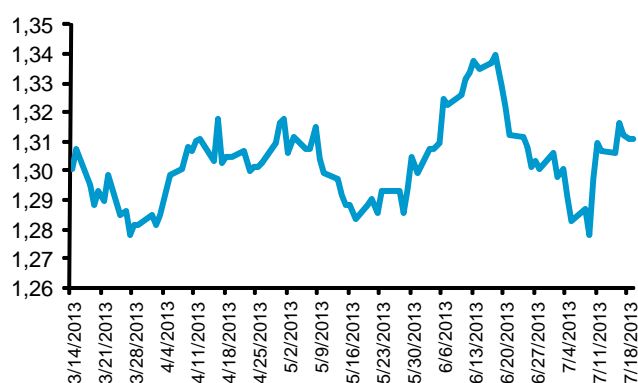


Přehled trhů

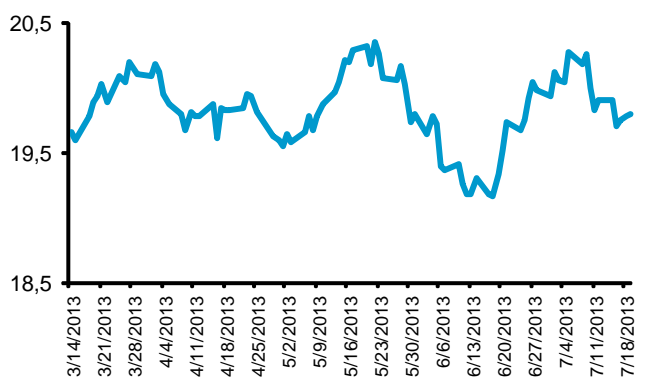
EURCZK



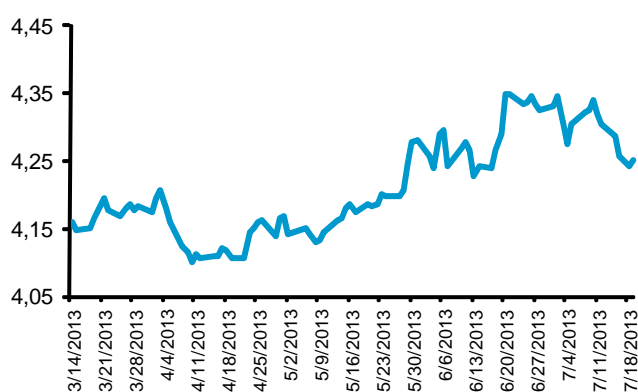
EURUSD



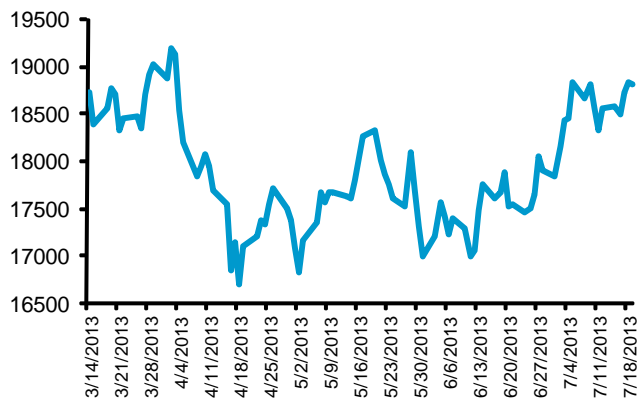
USDCZK



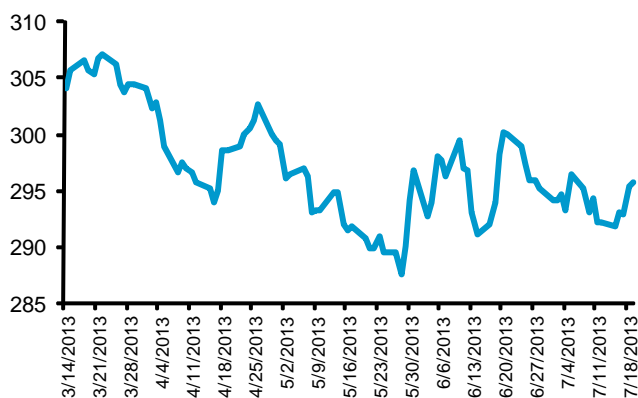
EURPLN



DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT cca 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	4,00	6/2013
změna v b. bodech	-25	-25

HU: MNB sníží sazby již po dvanácté v řadě

Úterní zasedání MNB by překvapení přinést nemělo. Růst inflace v červnu byl opravdu jen nepatrný, přičemž meziroční růst cen 1,9 % zůstává hluboko pod inflačním cílem centrální banky, který je stanovený na 3 %. Také domácí poptávka zůstává nízká. Co se týče kurzu forintu, ten nedávno rozhýbaly zprávy o novém plánovaném vládním opatření na konverzi půjček v zahraničních měnách, nicméně současné hodnoty kolem 295 EUR/HUF by centrální banku od dalšího uvolnění měnové politiky odradit nemělo, a sazby tak zřejmě dosáhnou na nové historické minimum 4 %.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	22.07.2013	13:58	Kvartální zisk Mc Donald's	USD	2Q/2013						
USA	22.07.2013	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	06/2013			5.27		5.18	
USA	23.07.2013	0:00	2letá aukce	mld. USD	07/2013			35			
Francie	23.07.2013	8:45	Index podnik. nálady INSEE		07/2013			94		93	
Polsko	23.07.2013	10:00	Maloobchodní tržby	%	06/2013			1.1	1.2	1.6	0.5
Polsko	23.07.2013	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	06/2013			13.2		13.5	
EMU	23.07.2013	11:00	Index spotřebitelské důvěry		07/2013 *P			-18.2		-18.8	
Maďarsko	23.07.2013	14:00	Zasedání MNB	%	07/2013	4		4		4.25	
USA	23.07.2013	22:00	Kvartální zisk Apple	USD	2Q/2013						
USA	24.07.2013	0:00	5letá aukce	mld. USD	07/2013			35			
EMU	24.07.2013	0:00	ECB v y dává průzkum bankovních úvěrů	ECB	07/2013						
Francie	24.07.2013	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		07/2013 *P			48.8		48.4	
Německo	24.07.2013	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		07/2013 *P			49.2		48.6	
EMU	24.07.2013	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		07/2013 *P			49.1		48.8	
EMU	24.07.2013	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		07/2013 *P			48.7		48.3	
ČR	24.07.2013	12:00	Aukce st. dluhopisu 1,50 %, 2013-2019	mld. CZK	07/2013						
ČR	24.07.2013	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,50 %, 2013-2028	mld. CZK	07/2013						
USA	24.07.2013	13:00	Kvartální zisk PepsiCo	USD	2Q/2013						
USA	24.07.2013	16:00	Prodej nových domů	tis.	06/2013			481		476	
USA	25.07.2013	0:00	7letá aukce	mld. USD	07/2013			29			
Německo	25.07.2013	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		07/2013			106.2		105.9	
Německo	25.07.2013	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		07/2013			109.7		109.4	
Německo	25.07.2013	10:00	Index Ifo (očekávání)		07/2013			102.8		102.5	
EMU	25.07.2013	10:00	Peněžní zásoba M3	%	06/2013				3		2.9
EMU	25.07.2013	10:00	Zpráva ECB o měnovém vývoji v eurozóně	ECB	07/2013						
USA	25.07.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	07/2013					334	
USA	25.07.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	07/2013					3114	
USA	25.07.2013	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	06/2013			1		3.6	
USA	25.07.2013	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	06/2013			0.6		0.7	
Francie	26.07.2013	8:50	Index spotřebitelské důvěry		07/2013			79		78	
USA	26.07.2013	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		07/2013 *F			84		83.9	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4		
Česko	2T repo	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	4.25	5.75	5.00	4.25	3.75	3.75	-25 bps	6/25/2013
Polsko	2T inter. sazba	2.50	4.25	3.25	2.75	2.75	2.75	-25 bps	7/3/2013

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	PRIBOR 3M	0.46	0.50	0.47	0.44	0.43	0.43
Maďarsko	BUBOR 3M	4.19	5.75	4.90	4.20	3.80	3.90
Polsko	WIBOR 3M	2.7	4.11	3.39	2.73	2.60	2.65

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	CZ10Y	1.85	1.37	1.31	1.97	1.90	2.00
Maďarsko	HU10Y	5.42	5.49	5.41	5.84	5.80	6.20
Polsko	PL10Y	3.74	3.60	3.61	4.14	3.55	3.65

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	EUR/CZK	26.0	25.09	25.74	25.99	25.90	25.50
Maďarsko	EUR/HUF	296	291	304	295	300	300
Polsko	EUR/PLN	4.25	4.08	4.18	4.33	4.25	4.20

HDP

	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	-1.1	-1.4	-1.6	-2.2	-1.6	-1.0	0.0
Maďarsko	-1.5	-1.7	-2.7	-0.9	-0.1	0.5	1.0
Polsko	2.3	1.3	0.7	0.5	0.6	1.2	1.9

Inflace

	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	3.5	3.4	2.4	1.7	1.3	1.3	1.8
Maďarsko	5.6	6.6	5.0	2.2	2.0	1.9	2.2
Polsko	4.3	3.8	2.4	1.0	0.2	0.7	0.9

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

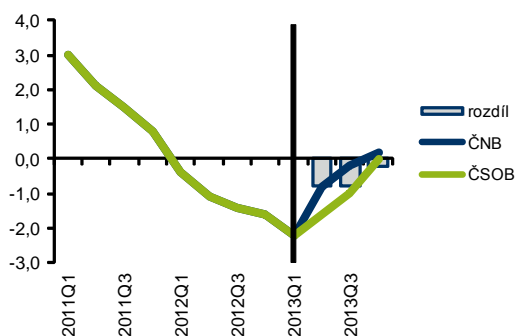
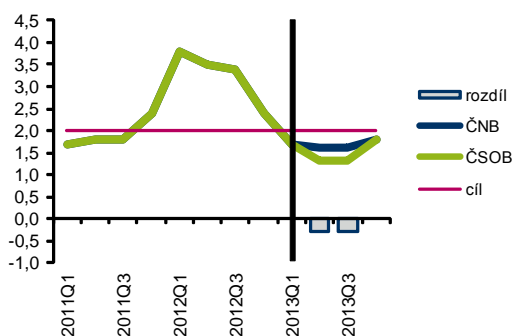
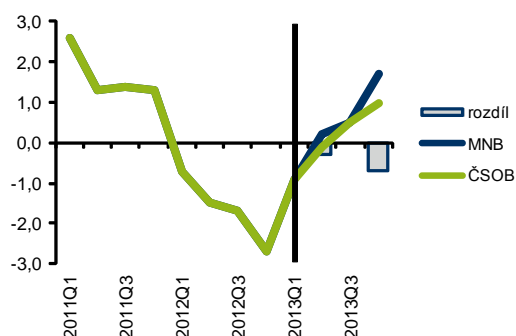
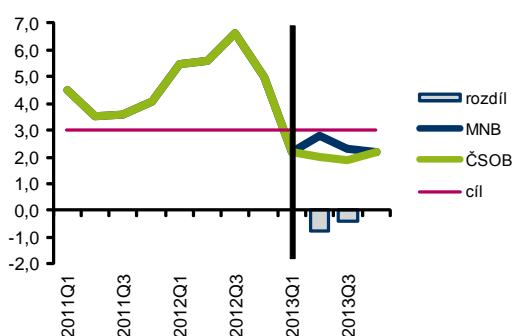
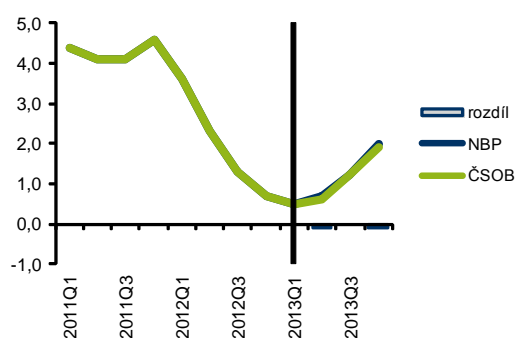
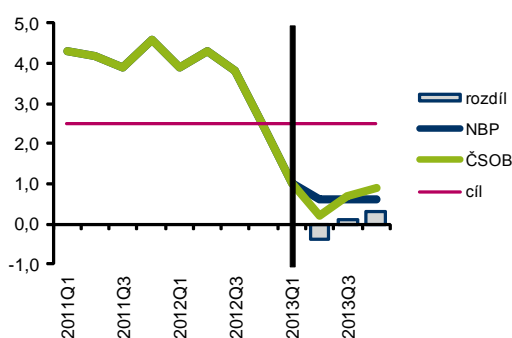
	2012	2013
Česko	-1.9	-1.9
Maďarsko	1.5	2.0
Polsko	-4.0	-3.8

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

	2012	2013
Česko	-4.4	-3.0
Maďarsko	-2.5	-2.7
Polsko	-3.9	-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.