



● Polsko

Oživení polské ekonomiky je na dobré cestě

2

Konec kauzy dluhového stropu regionu pomůže

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25.82	→	→
EUR/HUF	293.6	→	→
EUR/PLN	4.18	→	→
3M PRIBOR	0.45	→	→
3M BUBOR	3.55	→	↘
3M WIBOR	2.67	→	→
10Y CZK	2.45	↗	↗
10Y PLN	4.26	↗	↗
10Y HUF	5.60	↗	↗
3M EURIBOR	0.22	→	→
10Y EMU	1.84	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Ukončení, resp. doložení kauzy dluhového stropu v USA mělo jednoznačně pozitivní dopad na trhy s rizikovými aktivy, což se projevilo i ve střední Evropě. Jak už je přitom obvyklé nejvíce si ze střeoevropských měn a vládních dluhopisů ulevila maďarská aktiva. Regionálním finančním trhům pak stejně jako např. globálním akciovým trhům bude prospívat převažující přesvědčení investorů, že posunutí debaty Kongresu o federálním rozpočtu a dluhovém stropu v USA na počátek roku 2014 zřejmě oddálí zahájení útlumu měnové expanze americké centrální banky. Tento prvek nejistoty může diskuzi o zpomalení kvantitativního uvolňování opět oddálit, přičemž detailní pohled do kalendáře napovídá, že z hlediska načasování může být pro Fed obtížné odhodlat se k tak důležité akci dříve než na zasedání 19. března. V tu chvíli by měla být otázka dluhového stropu vyřešena a nová šéfka Fedu Yellenová by měla být pevně usazená v novém křesle (po B. Bernankem).

Domácí události, která přitáhne pozornost českých finančních trhů, budou předčasné parlamentní volby v ČR. Odhadnout jejich výsledky a natož dopad nové povolební koalice na hospodářskou politiku příští vlády je velmi obtížné, neboť podpora několika menších stran se pohybuje na 5%ní hranici nutné pro vstup do parlamentu. Pokud jde o předvolební a povolební chování trhů tak v tomto případě neočekáváme, tak jako v předchozích případech, dramatické změny či reakce. Koruna či české vládní dluhopisy zaujmou před volbami spíše vyčkávací pozici, neboť jak již bylo řečeno výše, variant povolebních výsledků je poměrně mnoho.

Domácí události, která přitáhne pozornost českých finančních trhů, budou předčasné parlamentní volby v ČR. Odhadnout jejich výsledky a natož dopad nové povolební koalice na hospodářskou politiku příští vlády je velmi obtížné, neboť podpora několika menších stran se pohybuje na 5%ní hranici nutné pro vstup do parlamentu. Pokud jde o předvolební a povolební chování trhů tak v tomto případě neočekáváme, tak jako v předchozích případech, dramatické změny či reakce. Koruna či české vládní dluhopisy zaujmou před volbami spíše vyčkávací pozici, neboť jak již bylo řečeno výše, variant povolebních výsledků je poměrně mnoho.

Oživení polské ekonomiky je na dobré cestě

Petr Báča

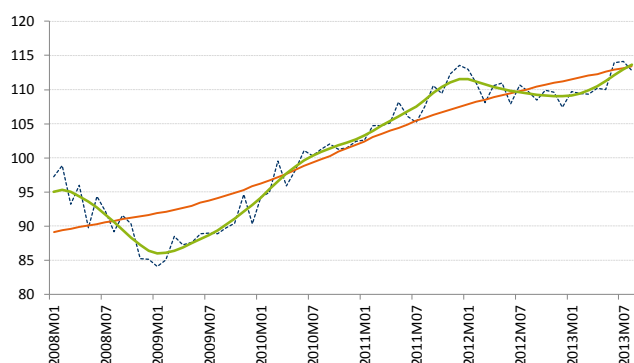
Polskému průmyslu se nepřestává dařit.

Data zveřejněná v posledním týdnu potvrdila, že ekonomické oživení v Polsku je na dobré cestě. Hlavním indikátorem zlepšení byla opět čísla z průmyslu. Růst průmyslové produkce sice v září mírně zaostal za očekáváním, avšak i tak zůstal poměrně robustní a po sezónním očištění dosáhl meziměsíčně 1,4 %. Z meziročního pohledu došlo k nárůstu produkce ve valné většině odvětví (ve 28 z 34). K povzbudivým zprávám patří například meziroční růst automobilového průmyslu o 14 % (tvoří asi 7 % přidané hodnoty zpracovatelského průmyslu). Naopak, z větších odvětví se pod úrovněmi z loňského roku opět pohybovala produkce například v chemickém průmyslu (- 2 % y/y). Kromě dobrých čísel z průmyslu přišly i pozitivní zprávy z trhu práce - růst zaměstnanosti sice za očekáváním nepatrně zaostal, avšak mzdy v září rostly oproti odhadu rychleji. Rychlejší růst mezd a zlepšení na trhu práce jsou přitom nutné předpoklady výraznějšího oživení spotřeby domácností, jejíž příspěvky k růstu HDP byly v posledních čtyřech čtvrtletích prakticky nulové.

Inflační tlaky zůstávají minimální.

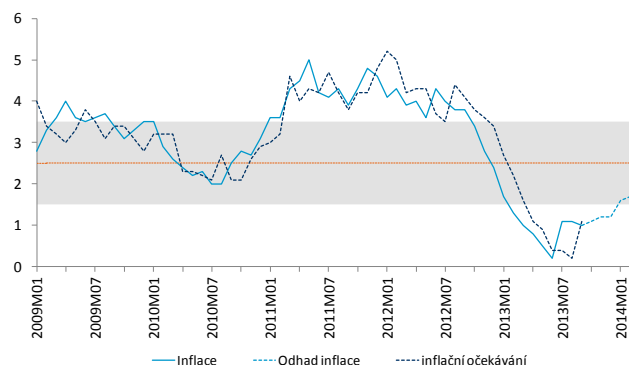
Absenci domácích inflačních tlaků potvrzovaly i údaje o zářijové inflaci, která dosáhla 1 % meziročně. O desetinu procentního bodu pomalejší růst cen, než jsme čekali, byl způsoben zejména výrazným poklesem cen vzdělávání (ty se meziměsíčně snížily o 6,9 %), který i při 1,2%ní váze těchto položek ve spotřebním koši kompenzoval meziměsíční stagnaci cen potravin (zde jsme počítali s mírným poklesem). Nicméně, právě vývoj cen potravin a rychlý růst cen dopravy (+0,8 % meziměsíčně) potvrdil, že růst cen se v Polsku odvíjí zejména od externích faktorů, případně od administrativních zásahů. Proto stále sázíme na to, že oficiální úrokové sazby zůstanou v následujících měsících na historických minimech (změna by mohla přijít na sklonku prvního pololetí příštího roku).

PL: zpracovatelský průmysl
sezónně očištěno



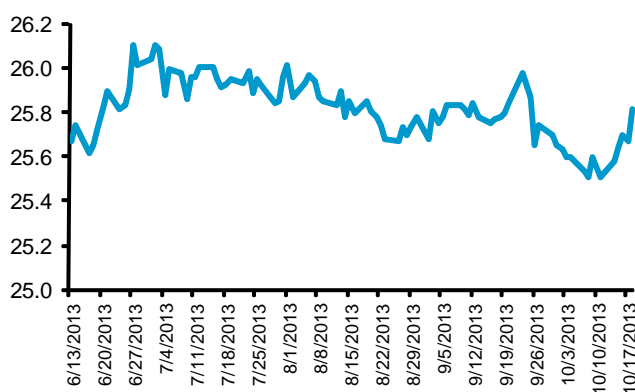
PL: Inflace a inflační očekávání

meziročně v %; šedá oblast označuje toleranční pásmo NBP, oranžová čárkovaná čára inflační cíl

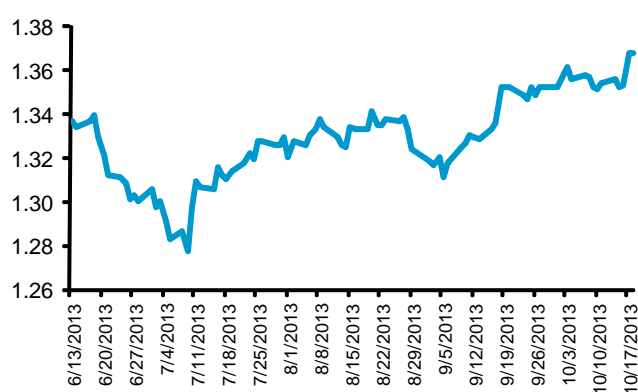


Přehled trhů

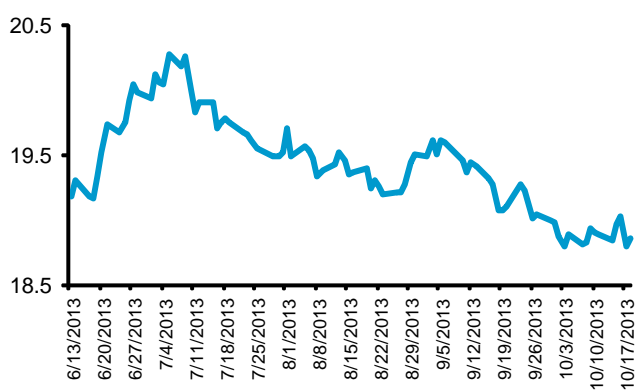
EURCZK



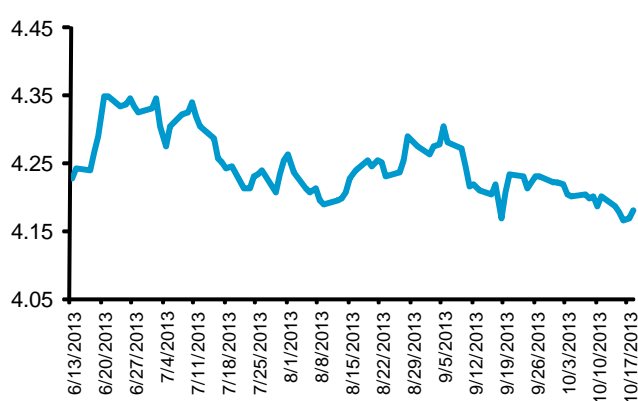
EURUSD



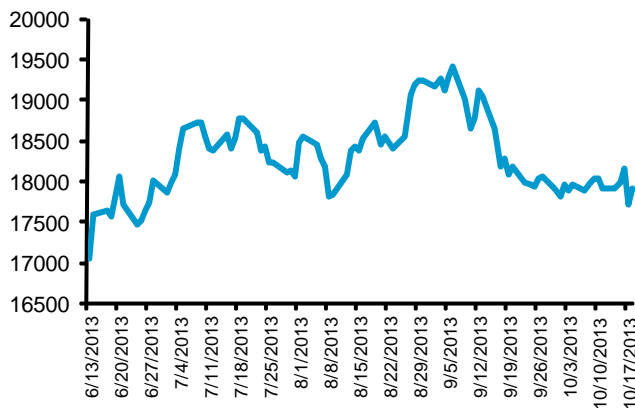
USDCZK



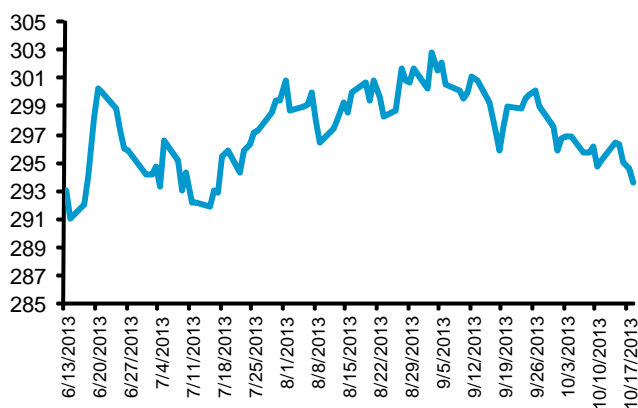
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

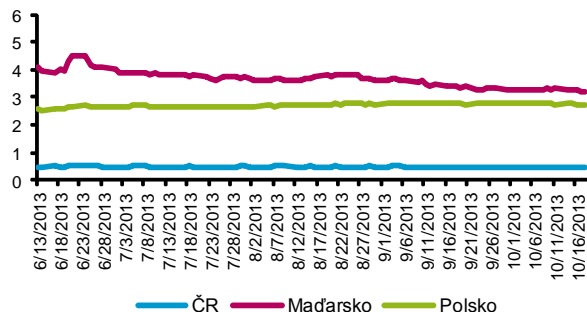


EURHUF

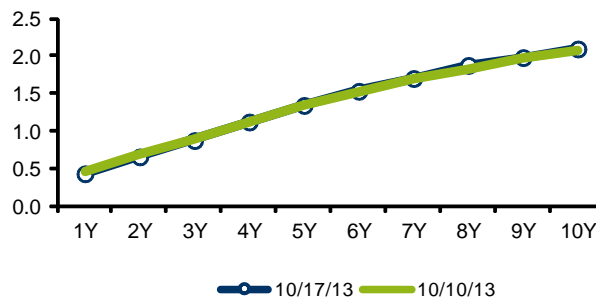


Zdroj: Thomson Reuters

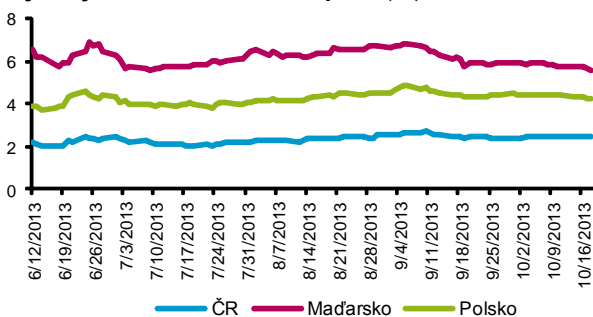
FRA 3x6 (%)



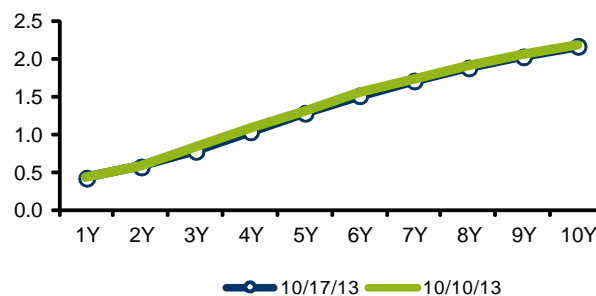
IRS CZK (%)



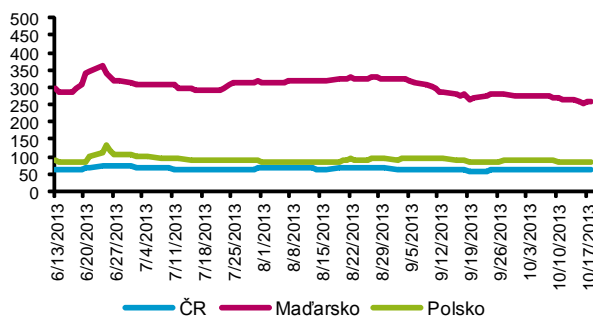
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



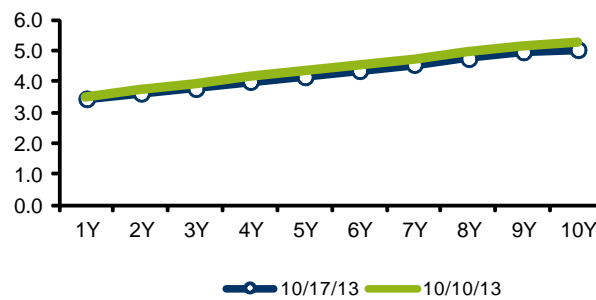
IRS EUR (%)



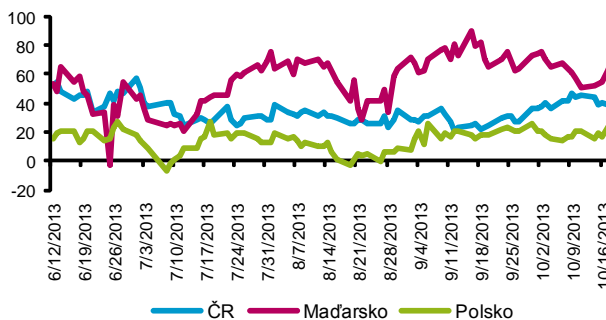
CDS 5Y (bps)



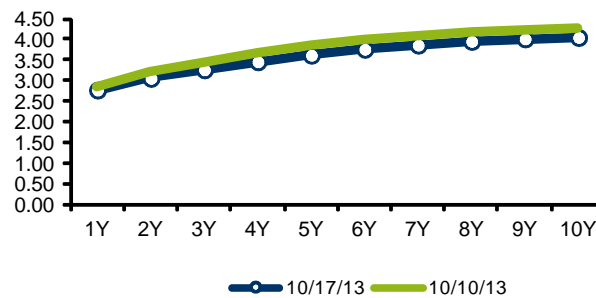
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	21.10.2013	8:00	Výrobní ceny	%	09/2013			0.1	-0.7	-0.1	-0.5
EMU	21.10.2013	9:00	Projev Coeura v Paříži		ECB	10/2013					
EMU	21.10.2013	11:30	Projev Nowotnyho ve Vídni		ECB	10/2013					
USA	21.10.2013	15:30	Kvartální zisk Mc Donald's		USD	3Q/2013					
USA	21.10.2013	16:00	Prodej stávajících domů	mil.		09/2013		5.3		5.48	
Polsko	22.10.2013	10:00	Míra nezaměstnanosti	%		09/2013		13		13	
Polsko	22.10.2013	10:00	Maloobchodní tržby	%		09/2013		-0.2	4.7	-0.7	3.4
USA	22.10.2013	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa		09/2013	200	180		169	
USA	22.10.2013	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa		09/2013	200	183		152	
USA	22.10.2013	14:30	Míra nezaměstnanosti	%		09/2013		7.3		7.3	
USA	22.10.2013	14:30	Průměrná hodinová mzda	%		09/2013		0.2	2.1	0.2	2.2
Francie	23.10.2013	8:45	Index podnik. nálady INSEE			10/2013		98		97	
EMU	23.10.2013	11:00	Index spotřebitelské důvěry			10/2013 *A		-14.5		-14.9	
ČR	23.10.2013	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,50 %, 2013-2016		mld. CZK	10/2013					
ČR	23.10.2013	12:00	Aukce st. dluhopisu 1,50 %, 2013-2019		mld. CZK	10/2013					
USA	23.10.2013	14:30	Index dovozních cen	%		09/2013		0.2	-1	0	-0.4
Francie	24.10.2013	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu			10/2013 *P		50.2		49.8	
Německo	24.10.2013	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu			10/2013 *P		51.4		51.1	
EMU	24.10.2013	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu			10/2013 *P		51.4		51.1	
EMU	24.10.2013	10:00	Index nákupních manažerů ve službách			10/2013 *P		52.3		52.2	
USA	24.10.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.		10/2013				358	
USA	24.10.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.		10/2013				2859	
USA	24.10.2013	16:00	Prodej nových domů	tis.		09/2013		425		421	
USA	24.10.2013	22:00	Kvartální zisk Microsoft		USD	3Q/2013					
Německo	25.10.2013	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo			10/2013		108		107.7	
Německo	25.10.2013	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)			10/2013		111.4		111.4	
Německo	25.10.2013	10:00	Index Ifo (očekávání)			10/2013		104.5		104.2	
EMU	25.10.2013	10:00	Peněžní zásoba M3	%		09/2013			2.3		2.3
USA	25.10.2013	14:30	Zahájení staveb nových domů			09/2013		910		891	
USA	25.10.2013	14:30	Udělená stavební povolení			09/2013		935		918	
USA	25.10.2013	14:30	Obchodní bilance		mld. USD	08/2013		-39.5		-39.1	
USA	25.10.2013	14:30	Maloobchodní tržby	%		09/2013		0		0.2	
USA	25.10.2013	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%		09/2013		0.4		0.1	
USA	25.10.2013	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%		09/2013		1.7		0.1	
USA	25.10.2013	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostřed.	%		09/2013		0.4		-0.1	
USA	25.10.2013	15:15	Průmyslová výroba	%		09/2013		0.4		0.4	
USA	25.10.2013	15:15	Využití kapacit	%		09/2013		78		77.8	
USA	25.10.2013	16:00	Tovární zakázky	%		08/2013		0.3		-2.4	
USA	25.10.2013	16:00	Podnikatelské zásoby	%		08/2013		0.3		0.4	
USA	25.10.2013	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan			10/2013 *F		75		75.2	
EMU	25.10.2013	19:00	Projev Asmussena v Miláně		ECB	10/2013					
USA	25.10.2013	20:00	Rozpočtové saldo		mld. USD	09/2013		65		75.2	

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	3.60	5.75	5.00	4.25	3.60	3.75	-20 bps	9/24/2013
Polsko	2T inter. sazba	2.50	4.25	3.25	2.75	2.50	2.50	-25 bps	7/3/2013

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	PRIBOR 3M	0.45	0.50	0.47	0.44	0.42	0.43
Maďarsko	BUBOR 3M	3.55	5.75	4.90	4.20	3.56	3.50
Polsko	WIBOR 3M	2.67	4.11	3.39	2.73	2.67	2.75

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	CZ10Y	2.06	1.37	1.31	1.97	2.06	2.15
Maďarsko	HU10Y	5.03	5.49	5.41	5.84	5.17	5.90
Polsko	PL10Y	4.00	3.60	3.61	4.14	4.24	3.95

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	EUR/CZK	25.8	25.09	25.74	25.99	25.68	25.50
Maďarsko	EUR/HUF	294	291	304	295	297	300
Polsko	EUR/PLN	4.18	4.08	4.18	4.33	4.22	4.20

HDP

	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	-0.9	-1.2	-1.4	-2.3	-1.3	-0.9	-0.4
Maďarsko	-1.5	-1.7	-2.7	-0.9	0.5	0.5	1.0
Polsko	2.3	1.3	0.7	0.5	0.8	1.2	1.9

Inflace

	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4
Česko	3.5	3.4	2.4	1.7	1.6	1.1	1.4
Maďarsko	5.6	6.6	5.0	2.2	1.9	1.9	2.2
Polsko	4.3	3.8	2.4	1.0	0.2	1.3	1.5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

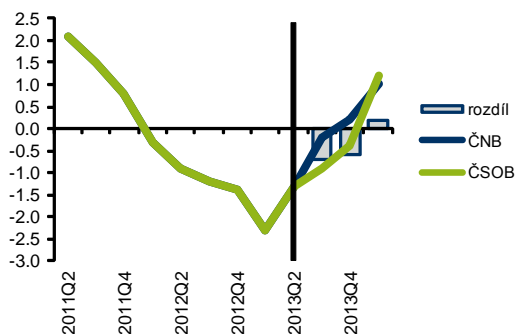
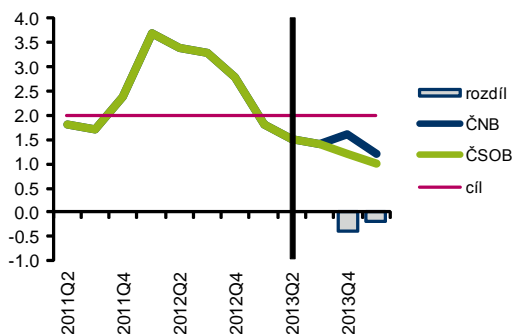
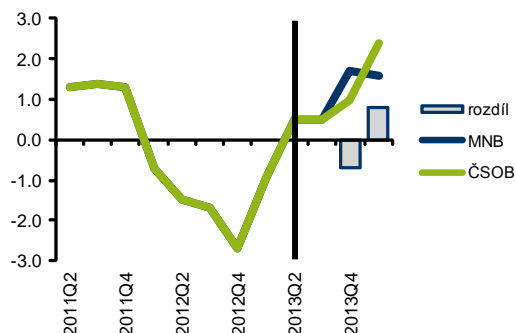
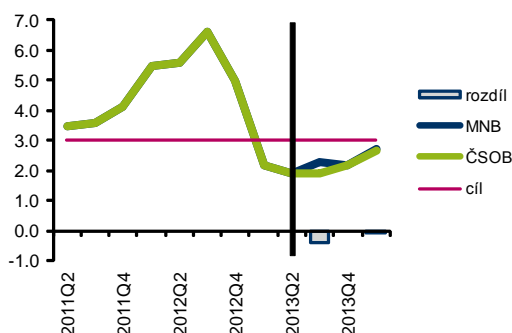
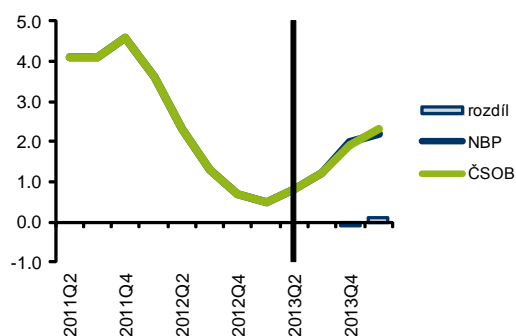
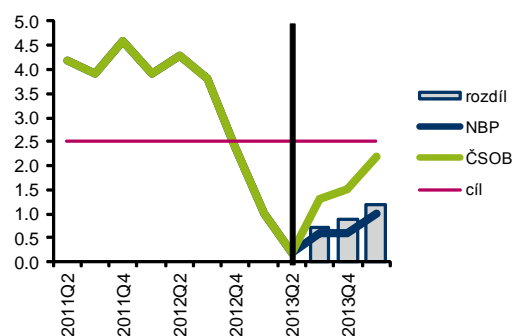
	2012	2013
Česko	-1.9	-1.7
Maďarsko	1.5	2.0
Polsko	-4.0	-3.8

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

	2012	2013
Česko	-4.4	-2.7
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.