



● Polsko

Hospodářský růst v Polsku nabírá na síle

2

● Výhled na týden

CZ: Reálné mzdy v plusu

5

Nejen ČNB, ale už i MNB vystupuje proti vlastní měně

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27,39	→	↗
EUR/HUF	301,5	↗	→
EUR/PLN	4,21	↗	→
3M PRIBOR	0,38	→	→
3M BUBOR	3,19	↘	↘
3M WIBOR	2,65	→	→
10Y CZK	2,28	→	↗
10Y PLN	4,54	→	↗
10Y HUF	6,09	→	↗
3M EURIBOR	0,23	→	↘
10Y EMU	1,70	→	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Jak forint, tak česká koruna v uplynulém týdnu poměrně výrazně oslabily. Příčiny depreciae maďarské a české měny jsou sice domácího charakteru, avšak jsou v zásadě společné. V jejich pozadí je měnová politika, která díky super nízké inflaci v současnosti nemá problém se slabou měnou. V případě ČNB je snaha oslabit měnu dokonce explicitním nástrojem, v případě MNB byla až donedávna slabá měna dvojsečnou zbraní, neboť znehodnocení forintu prodražovalo domácnostem splácení dříve nabraných půjček ve švýcarských francích či eurech. S tím, jak však objem těchto půjček klesá, bude i MNB pravděpodobně odvážnější ve výrocích na adresu forintu. Poslední výrok guvernéra MNB, který jím výrazně oslabil forint, může být právě takovým signálem.

Nadcházející týden bude nicméně zajímavý spíše "měkkými" konjunkturálními daty v podobě podnikatelských nálad, jež jsou reprezentovány indexy PMI. Poslední tvrdá data, zejména pak z Polska, ukazovala na to, že hospodářské oživení v regionu nabírá na síle. Listopadová data za PMI by tento dojem mohla dále potvrdit.

Hospodářský růst v Polsku nabírá na síle

Petr Báča

GUS potvrdil, že polská ekonomika rostla ve třetím čtvrtletí o 1,9 % meziročně

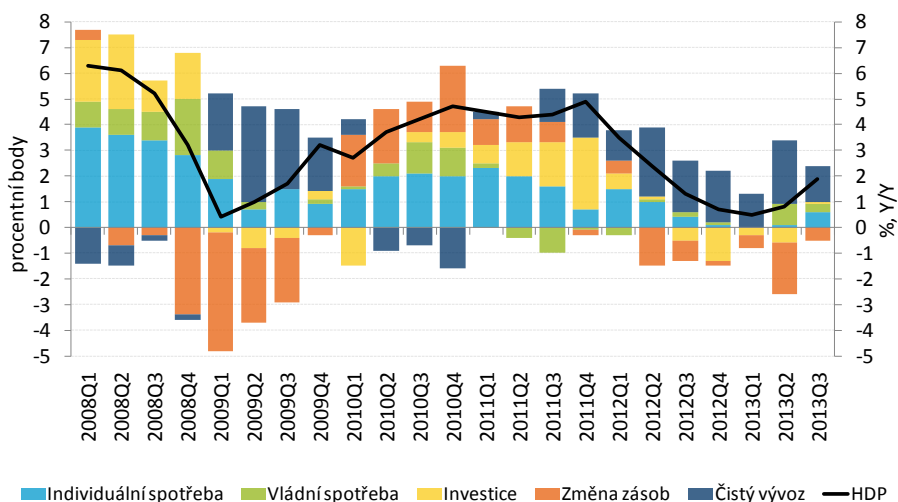
Výrazně přispěla spotřeba domácností, pozitivní byl i příspěvek investic

Revidovaná data polského statistického úřadu (GUS) o růstu HDP ve třetím čtvrtletí potvrdila jak bleskový odhad z poloviny měsíce (1,9 % Y/Y) tak naši hypotézu, že výrazný podíl na růstu měla po delší odmlce i spotřeba domácností. Ta je spolu s mírně pozitivním příspěvkem investic asi vůbec tou nejpozitivnější informací. Ve srovnání se druhým čtvrtletím HDP vzrostlo o 0,6 %, což je nejrychlejší tempo od posledního kvartálu 2011.

Z hlediska příspěvků k meziročnímu růstu HDP sice i nadále dominoval čistý export (+1,4 p.b.), avšak již zmíněná spotřeba domácností přidala 0,6 p.b., což je její nejvýraznější kladný příspěvek od druhého čtvrtletí 2012. Tím překonala i příspěvek veřejných výdajů na spotřebu. Mírným překvapením z našeho pohledu byl marginálně pozitivní příspěvek investic (+0,1 p.b.), který se dostavil i přes další meziroční propad hrubé přidané hodnoty ve stavebnictví, i když ten byl o poznání menší než ve druhém čtvrtletí (což souvisí s masivními investicemi do infrastruktury před loňským evropským fotbalovým šampionátem). Jedinou složkou s negativním příspěvkem k růstu HDP byly zásoby (-0,5 p.b.).

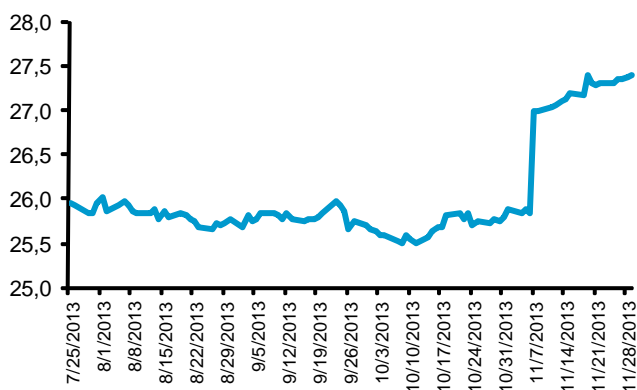
Čísla statistického úřadu potvrdila, že polská ekonomika je z nejhoršího venku a že růst začíná být postavený na robustnějších základech. Z pohledu růstu v dalších čtvrtletích může být vlastně pozitivní i zmíněné odbourávání zásob, ke kterému docházelo již v šestém čtvrtletí v řadě, což není dlouhodobě udržitelný trend. Za celý letošní rok by polská ekonomika i přes slabý začátek roku růst tempem kolem 1,4 %.

PL: Příspěvky k růstu HDP

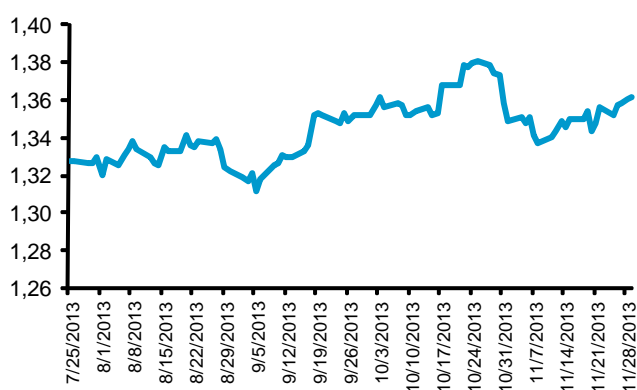


Přehled trhů

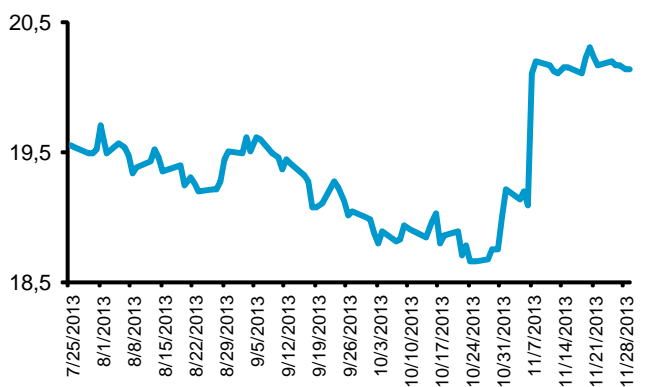
EURCZK



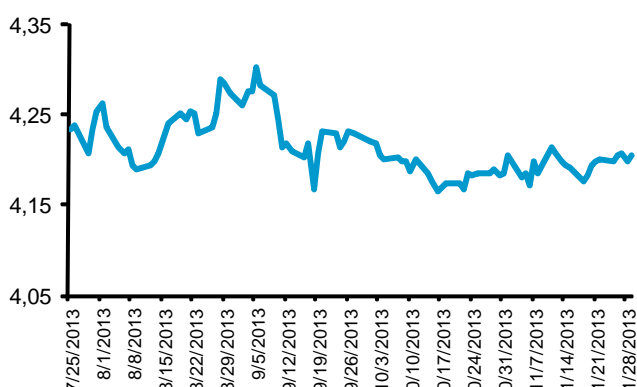
EURUSD



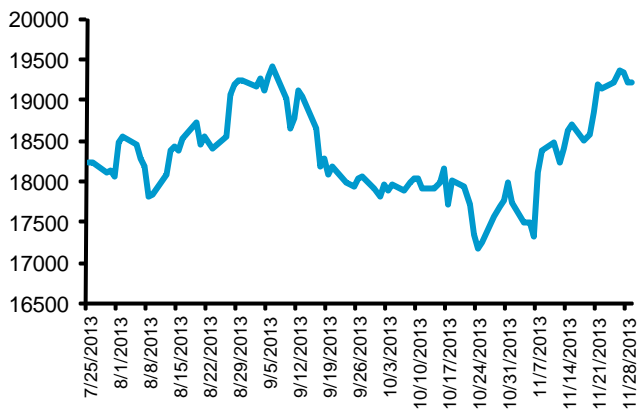
USDCZK



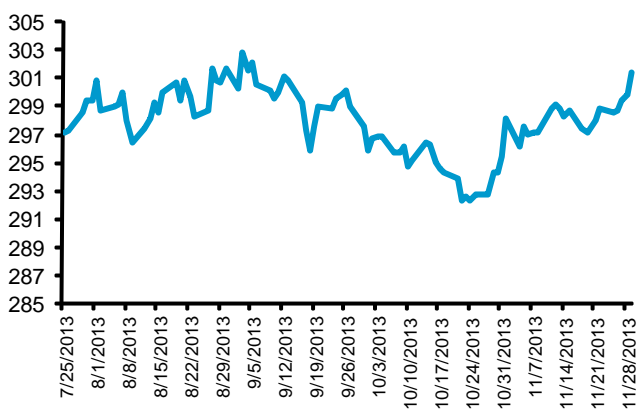
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

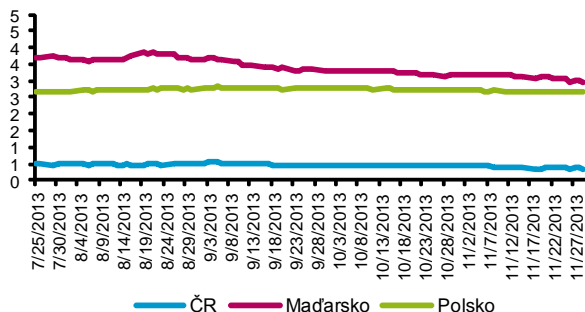


EURHUF

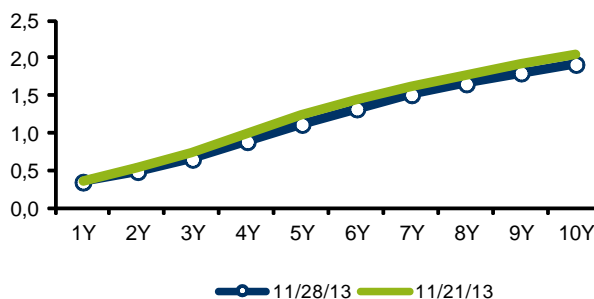


Zdroj: Thomson Reuters

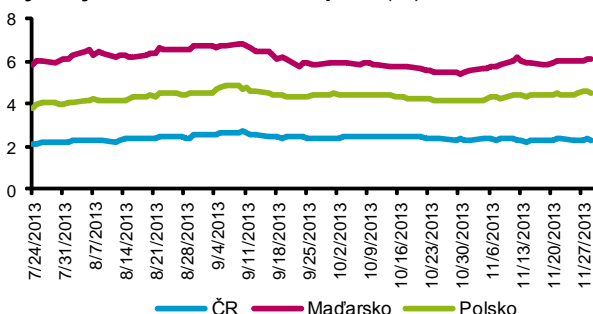
FRA 3x6 (%)



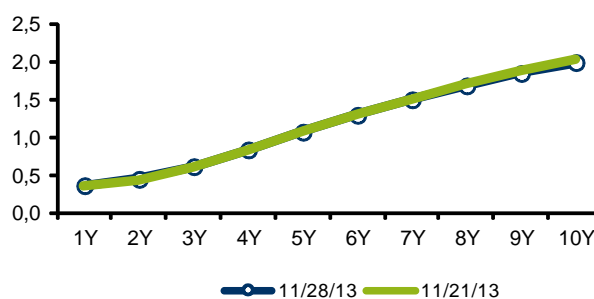
IRS CZK (%)



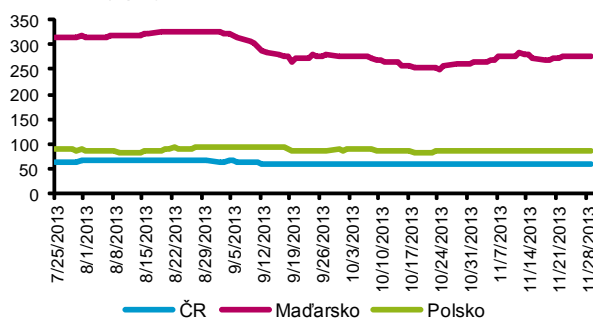
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



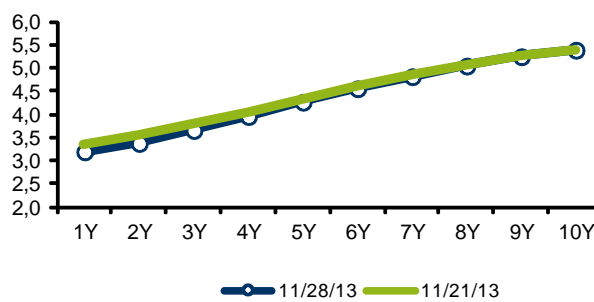
IRS EUR (%)



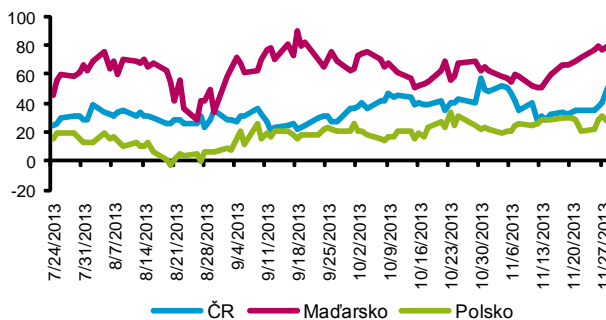
CDS 5Y (bps)



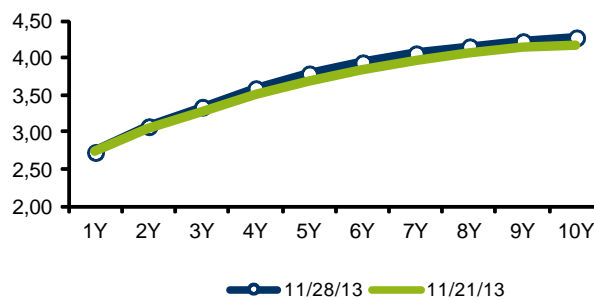
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ST 9:00, CZ Mzdy (% , y/y)

	Q3-13	Q2-13	Q3-12
Nominální mzda	1,8	1,2	1,7
Reálná mzda	0,6	-0,3	-1,5

ST cca 14:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	2,50	7/2013
změna v b. bodech	0	-25

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

	X.13	IX.13	X.12
Tržby	0,5	4,1	2,2
kumul. od ledna	0,1	0,0	-0,5

CZ: Reálné mzdy v plusu

Předpokládáme, že na trendu průměrné mzdy se nic zásadního nemění. Dynamika za třetí kvartál byla mírně vyšší, nicméně za tímto růstem stojí mj. o tři dny vyšší počet pracovních dnů.

Po čase zřejmě uvidíme nárůst průměrné reálné mzdy, který jde na vrub klesající inflaci. V každém případě, poslední čtvrtletí bude ve znamení propadu jak reálné, tak nominální mzdy, a celoroční tempo mezd bude za letošní rok nejnižší za celou dobu sledování těchto statistik.

PL: NBP ponechá sazby beze změny

Polská centrální banka (NBP) ponechá na svém zasedání sazby beze změny. Inflace sice i nadále zůstává hluboko pod cílem centrální banky, avšak čerstvá detailnější čísla o HDP potvrzují, že dochází k poměrně robustnímu oživení, které je navíc do značné míry založeno i na rostoucí domácí spotřebě. Očekáváme, že NBP ponechá sazby na historických minimech i ve zbytku roku a první změna (směrem vzhůru) by mohla přijít až na sklonku prvního pololetí 2014, což je termín, který jako nejbližší zmiňuje i sama NBP.

CZ: Maloobchod opět blízko nuly

Říjen přinesl zpomalení růstu maloobchodních tržeb až do blízkosti nuly. Domácí poptávka zůstává slabá, navíc tento měsíc byl o jeden pracovní den kratší. Hlavním hybatelem maloobchodu budou zřejmě i tentokrát prodeje osobních aut a samozřejmě internetové obchody zažívají letos nebývalý boom. Krátkodobé zrychlení obchodu uvidíme už v listopadových číslech, neboť nucené oslabení koruny přimělo významnou část spotřebitelů urychlit jejich vánoční nákupy.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Maďarsko	02.12.2013	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2013						51
Polsko	02.12.2013	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2013						53,4
ČR	02.12.2013	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2013						54,5
Francie	02.12.2013	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2013 *F			47,8			47,8
Německo	02.12.2013	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2013 *F			52,5			52,5
EMU	02.12.2013	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		11/2013 *F			51,5			51,5
USA	02.12.2013	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		11/2013	54,4		55			56,4
USA	02.12.2013	16:00	Cenový subindex ISM		11/2013			55			55,5
EMU	03.12.2013	11:00	Výrobní ceny	%	10/2013			-0,2	-1	0,1	-0,9
USA	03.12.2013	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	11/2013			15,75			15,15
USA	03.12.2013	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	11/2013			12,1			11,73
Maďarsko	04.12.2013	9:00	HDP	%	3Q/2013 *F					0,8	1,7
ČR	04.12.2013	9:00	Reálné mzdy	%	3Q/2013		0,6				-0,3
ČR	04.12.2013	9:00	HDP	%	3Q/2013 *F					-0,5	-1,6
Maďarsko	04.12.2013	9:00	Maloobchodní tržby	%	10/2013						0,3
EMU	04.12.2013	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		11/2013 *F			50,9			50,9
EMU	04.12.2013	11:00	HDP	%	3Q/2013 *F			0,1	-0,4	0,1	-0,4
EMU	04.12.2013	11:00	Maloobchodní tržby	%	10/2013			0,3	1,2	-0,6	0,3
Polsko	04.12.2013	14:00	Zasedání RPP		12/2013	2,5		2,5			2,5
USA	04.12.2013	14:30	ADP report z trhu práce	tis., nsa	11/2013			173			130
USA	04.12.2013	14:30	Obchodní bilance	mln. USD	10/2013			-40,2			-41,8
USA	04.12.2013	16:00	Prodej nových domů	tis.	10/2013			430			
USA	04.12.2013	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		11/2013			55,1			55,4
USA	04.12.2013	20:00	Běžová kniha	Fed	12/2013						
ČR	05.12.2013	9:00	Maloobchodní tržby	%	10/2013		0,5				3,7
EMU	05.12.2013	13:45	Zasedání ECB	%	12/2013	0,25		0,25			0,25
USA	05.12.2013	14:30	HDP	%	3Q/2013			3,1			2,8
USA	05.12.2013	14:30	Soukromá spotřeba	%	3Q/2013			1,5			1,5
USA	05.12.2013	14:30	Cenový index HDP	%	3Q/2013			1,9			1,9
USA	05.12.2013	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	3Q/2013			1,4			1,4
EMU	05.12.2013	14:30	Projev Draghiho na měsíční tiskové konferenci	ECB	12/2013						
USA	05.12.2013	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11/2013						316
USA	05.12.2013	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	11/2013						2776
USA	05.12.2013	16:00	Tovární zakázky	%	10/2013			-1			1,7
Maďarsko	06.12.2013	9:00	Průmyslová výroba	%	10/2013 *P				4,5	1,8	3,1
Německo	06.12.2013	12:00	Tovární zakázky	%	10/2013			-0,7	4,1	3,3	7,9
USA	06.12.2013	14:30	Osobní příjmy	%	10/2013			0,3			0,5
USA	06.12.2013	14:30	Osobní výdaje	%	10/2013			0,2			0,2
USA	06.12.2013	14:30	Deflátor osobní spotřeby	%	10/2013			0	0,7	0,1	0,9
USA	06.12.2013	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	10/2013			0,1	1,1	0,1	1,2
USA	06.12.2013	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis., nsa	11/2013	173		183			204
USA	06.12.2013	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis., nsa	11/2013	165		175			212
USA	06.12.2013	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	11/2013			7,2			7,3
USA	06.12.2013	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	11/2013			0,2	2	0,1	2,2
USA	06.12.2013	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		12/2013 *P						75,1

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	poslední změna	
Česko	2T repo	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	3,20	4,25	3,60	3,75	4,00	4,50	-20 bps	11/26/2013
Polsko	2T inter. sazba	2,50	2,75	2,50	2,50	2,50	2,75	-25 bps	7/3/2013

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	PRIBOR 3M	0,38	0,44	0,42	0,43	0,45	0,48
Maďarsko	BUBOR 3M	3,19	4,20	3,56	3,50	3,50	3,70
Polsko	WIBOR 3M	2,65	2,73	2,67	2,75	2,75	3,00

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	CZ10Y	2,06	1,97	2,06	2,15	2,26	2,38
Maďarsko	HU10Y	5,49	5,84	5,17	5,90	6,10	6,20
Polsko	PL10Y	4,18	4,14	4,24	3,95	4,05	4,35

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	EUR/CZK	27,4	25,99	25,68	27,10	27,20	27,00
Maďarsko	EUR/HUF	302	295	297	300	300	300
Polsko	EUR/PLN	4,21	4,33	4,22	4,20	4,20	4,10

HDP

	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	-1,4	-2,3	-1,3	-1,6	-0,8	1,0	0,9
Maďarsko	-2,7	-0,9	0,5	1,7	1,9	2,2	2,3
Polsko	0,7	0,5	0,8	1,9	2,4	2,6	3,0

Inflace

	2012Q4	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2
Česko	2,4	1,7	1,6	1,0	1,4	0,5	0,7
Maďarsko	5,0	2,2	1,9	1,4	0,2	0,5	0,6
Polsko	2,4	1,0	0,2	1,0	0,8	1,5	2,0

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

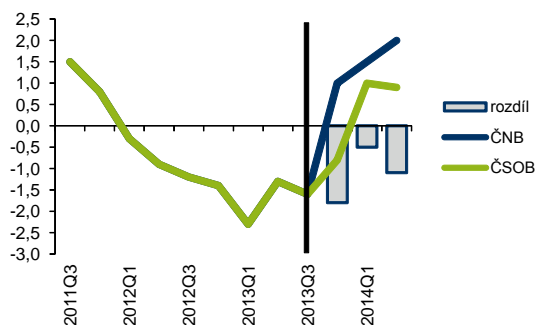
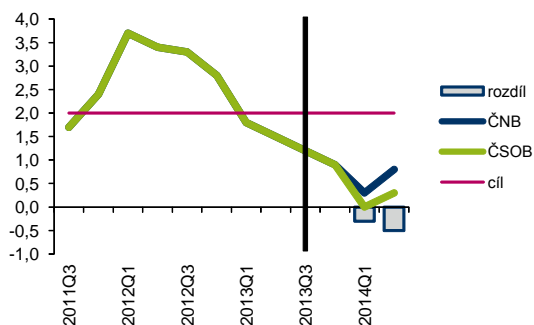
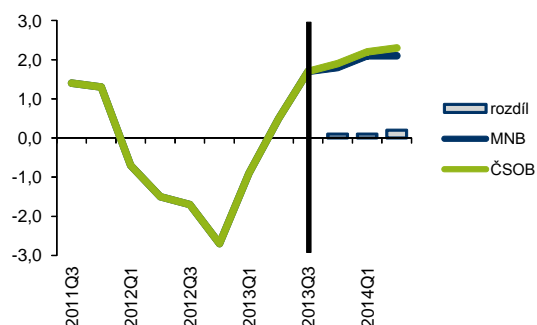
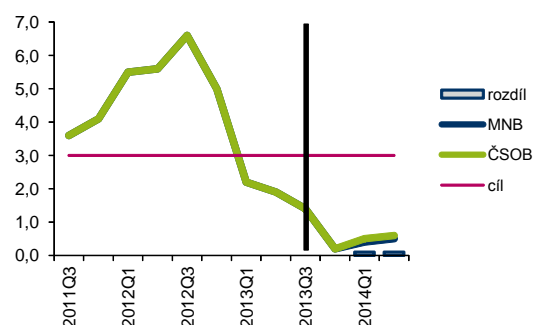
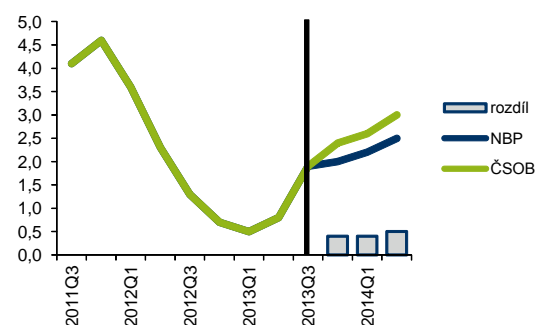
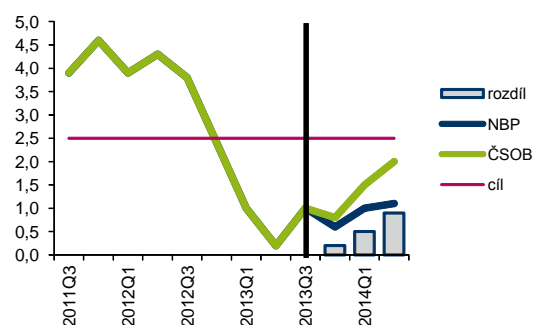
	2012	2013
Česko	-1,9	-1,7
Maďarsko	1,5	2,0
Polsko	-4,0	-3,8

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.