



## ● Polsko

Polská data z tohoto týdne žádný černý scénář nenaznačují

2

## Globální výprodej přivodil regionu jen malé ztráty

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27,48	↗	↗
EUR/HUF	306,7	↗	↗
EUR/PLN	4,23	↗	↗
3M PRIBOR	0,35	→	→
3M BUBOR	2,10	→	→
3M WIBOR	2,02	↘	↘
10Y CZK	1,03	↘	↘
10Y PLN	2,67	→	→
10Y HUF	4,29	↗	↗
3M EURIBOR	0,08	→	→
10Y EMU	0,87	↘	↘

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Razantní výprodej na globálních akciových a komoditních trzích se odrazil i na trzích ve střední Evropě, a to nejenom těch akciových. Zareagovaly i regionální měny a vládní dluhopisy, byť reakce nebyla jednotná.

Nejviditelnější ztráty přitom zaznamenaly maďarské vládní dluhopisy a polský zlotý. Ani v jednom případě nejde o velké překvapení. Maďarské vládní dluhopisy mají ve středoevropském regionu stále nejrizikovější profil, který je dán mimo jiné i tím, že velkou část těchto cenných papírů drží zahraniční investoři. Zlotý naproti tomu trpí tím, že polská centrální banka znovuobnovila cyklus uvolňování měnové politiky, což činí polskou měnu v situaci, kdy oslabují i ostatní měny v emerging markets, zranitelnější.

Obecně vzato by propad cen komodit (a tedy hlavně ropy) by měl být chápán jako pozitivní šok, avšak v této souvislosti je otázkou, nakolik je tento šok (spolu)vyvolán propadem globální poptávky, především pak v eurozóně. Na té jsou středoevropské ekonomiky životně závislé. Předběžné odhady podnikatelských nálad zveřejněné za několik dnů mohou napovědět, jak je situace v měnové unii vážná.

## Polská data z tohoto týdne žádný černý scénář nenaznačují

Petr Báča

### Průmyslová produkce v září zmírňuje zklamání z minulého měsíce

Poté, co polská centrální banka (NBP) na začátku měsíce razantně snížila základní úrokovou sazbu (o 50 bps), tak se část trhu patrně začala obávat, že dopady zpomalení hospodářského růstu v eurozóně a nesnází na Ukrajině by mohly být v očích tvůrců měnové politiky ještě výraznější, než se mohlo zdát před několika měsíci. Nicméně data zveřejněná v tomto týdnu žádné extra černé scénáře nepodporují.

Pokud začneme od konce týdne, tak průmyslová produkce v září rostla více, než se očekávalo. Ačkoliv překvapení mohlo jít částečně na vrub stejnému překvapivému poklesu v srpnu (který nastal napříč regionem), tak výsledek v podobě meziročního růstu bezmála o 2 % a meziměsíčního růstu o procento (po sezónním očištění) není nijak tragický. Zpomalení růstu polské ekonomiky ve třetím čtvrtletí, zřejmě citelně pod 3 %, je sice patrné, ale na druhou stranu fakt, že meziroční růst vykázalo 26 z 34 odvětví, je stále poměrně povzbudivý.

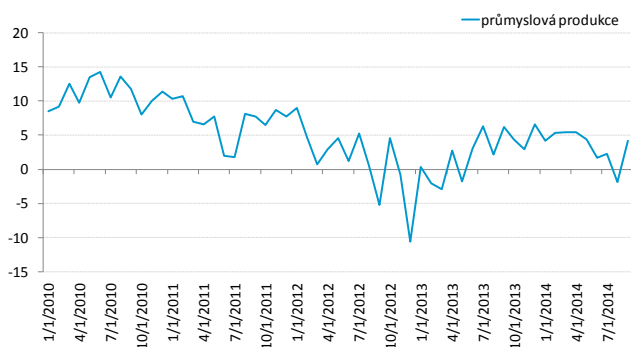
Data z trhu práce zveřejněná v polovině týdne dopadla v zásadě v souladu s očekáváním. Pozitivní zprávou z hlediska zbytku roku je bezesporu poměrně robustní růst mezd, který dosáhl 3,4 %. Vzhledem k tomu, že míra inflace je záporná, tak takovýto růst mezd pokládá solidní základ pro další růst spotřeby domácností, která by měla být hlavním motorem růstu i ve zbytku tohoto roku.

### Polsko stále v deflaci

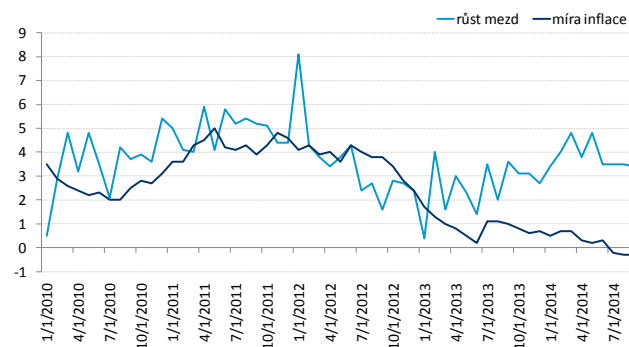
Stejně tak nepatrně vyšší než očekávaná byla na rozdíl od zbytku regionu i zářijová míra inflace. Z pohledu struktury pro nás byl největším překvapením mírný nárůst cen vzdělávání a o trochu výraznější než očekávaný růst cen oblečení a obuvi. Ačkoliv míra inflace v listopadu byla v souhrnu mírně vyšší, než jsme očekávali, tak v současnosti pozorovaný prudký pokles cen ropy zvyšuje riziko, že polská inflace se ze záporných hodnot do kladných může klidně přepoklopit až na počátku příštího roku.

Celkově vzato data zveřejněná v tomto týdnu podle nás podpořila ten scénář, na který stále sázíme - a sice pokles úrokových sazeb v listopadu o 25 bps.

PL: průmyslová produkce  
meziročně v %

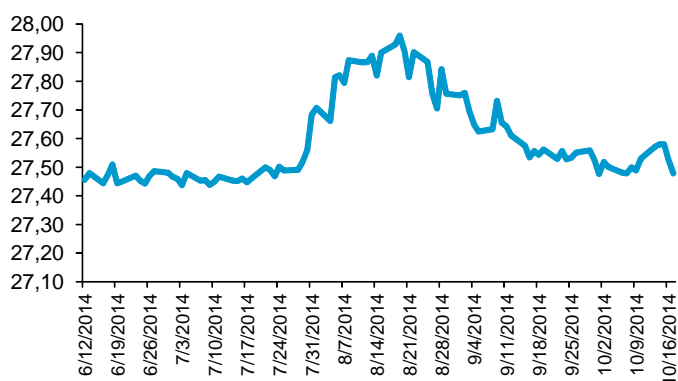


PL: růst mezd a míra inflace  
meziročně v %

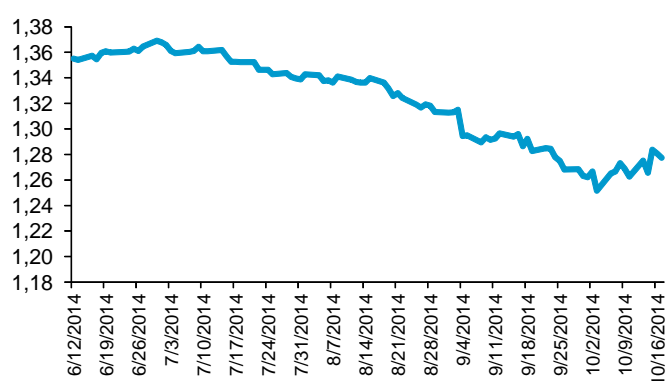


## Přehled trhů

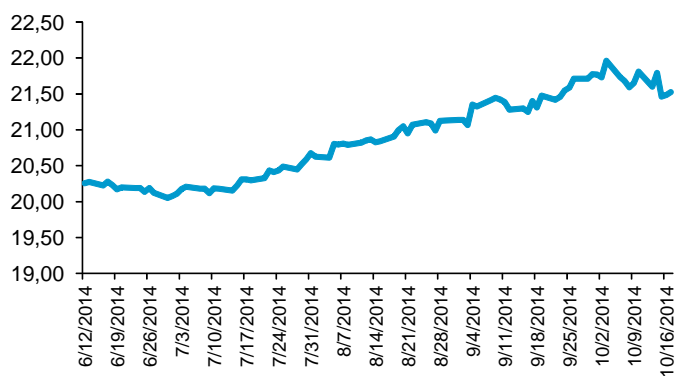
**EURCZK**



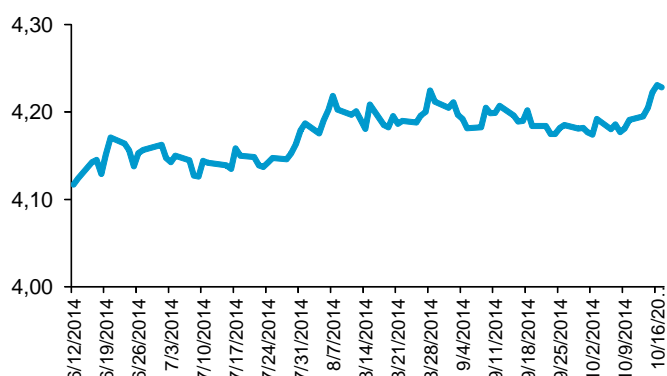
**EURUSD**



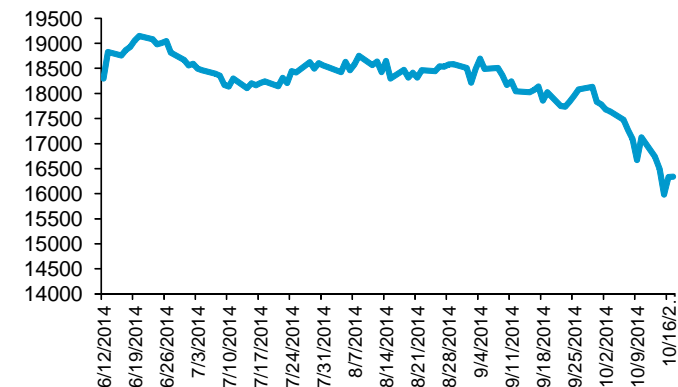
**USDCZK**



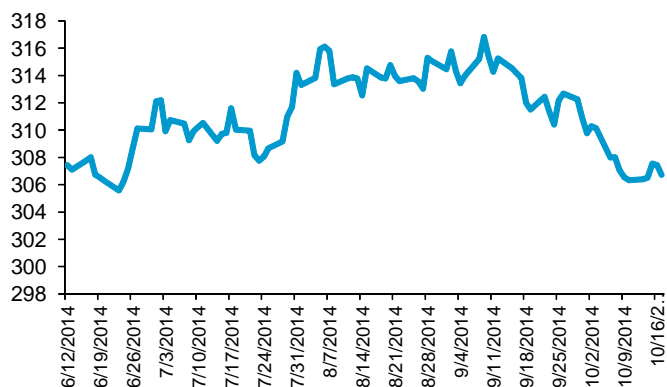
**EURPLN**



**DIESEL (CZK/t)**

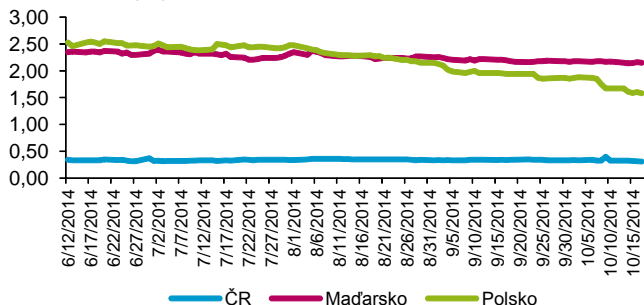


**EURHUF**

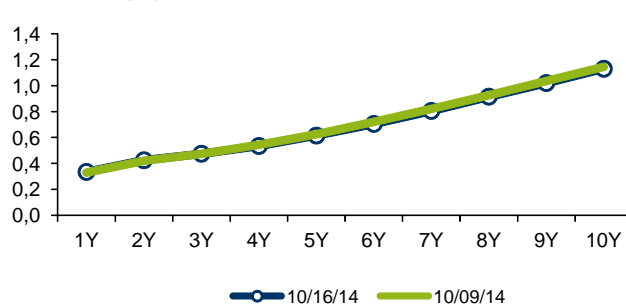


Zdroj: Thomson Reuters

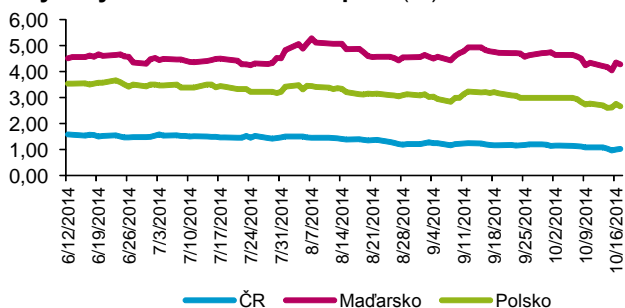
**FRA 3x6 (%)**



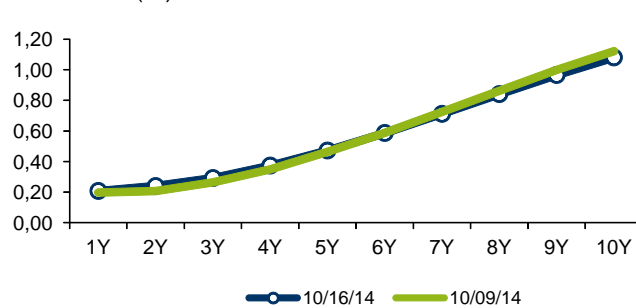
**IRS CZK (%)**



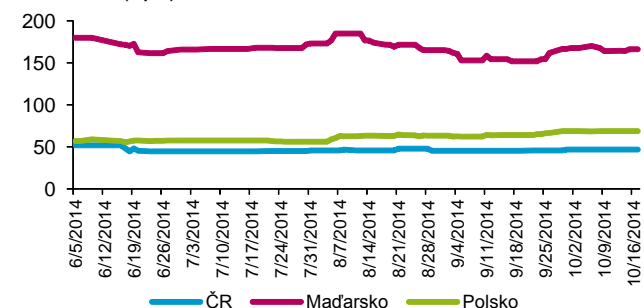
**Výnosy desetiletého dluhopisu (%)**



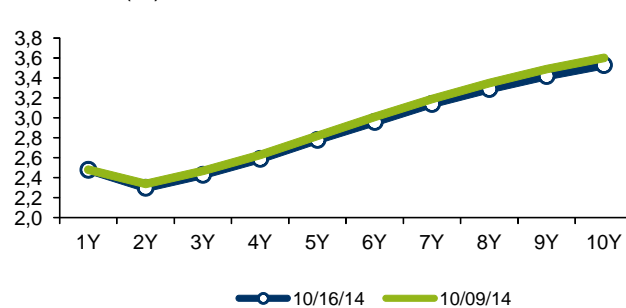
**IRS EUR (%)**



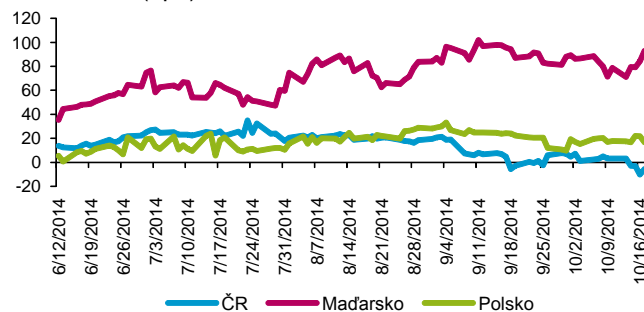
**CDS 5Y (bps)**



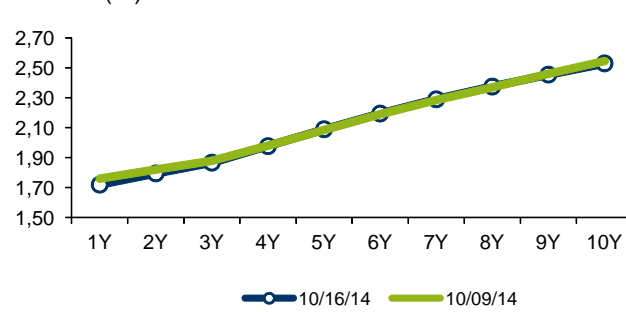
**IRS HUF (%)**



**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
EMU	20.10.2014	0:00	Projev Coeura v Londýně	ECB	10/2014						
Německo	20.10.2014	8:00	Výrobní ceny	%	09/2014			0	-1	-0,1	-0,8
EMU	20.10.2014	10:00	Běžný účet	mld. EUR	08/2014					32,3	
USA	20.10.2014	22:00	Kvartální zisk Apple	USD	3Q/2014						
USA	21.10.2014	15:30	Kvartální zisk Coda-Cola	USD	3Q/2014						
USA	21.10.2014	15:30	Kvartální zisk Mc Donald's	USD	3Q/2014						
USA	21.10.2014	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	09/2014			5,1		5,05	
USA	22.10.2014	14:30	Inflace	%	09/2014			0	1,6	-0,2	1,7
USA	22.10.2014	14:30	Jádrová inflace	%	09/2014			0,2	1,8	0	1,7
Francie	23.10.2014	8:45	Index podnik. nálady INSEE		10/2014					91	
Francie	23.10.2014	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		10/2014 *P			48,5		48,8	
Německo	23.10.2014	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		10/2014 *P			49,5		49,9	
Polsko	23.10.2014	10:00	Maloobchodní tržby	%	09/2014			0	2,4	-1,1	1,7
Polsko	23.10.2014	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	09/2014			11,6		11,7	
EMU	23.10.2014	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		10/2014 *P			49,9		50,3	
EMU	23.10.2014	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		10/2014 *P			52		52,4	
USA	23.10.2014	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10/2014					264	
USA	23.10.2014	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	10/2014					2389	
EMU	23.10.2014	16:00	Index spotřebitelské důvěry		10/2014 *A			-12		-11,4	
USA	23.10.2014	16:00	Předstihové ukazatele		09/2014			0,7		0,2	
USA	23.10.2014	22:00	Kvartální zisk Microsoft	USD	3Q/2014						
Německo	24.10.2014	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		11/2014			8,1		8,3	
EMU	24.10.2014	10:20	Projev Praeta v Miláně	ECB	10/2014						
USA	24.10.2014	16:00	Prodej nových domů	tis.	09/2014			470		504	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	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	2,10	2,60	2,30	2,10	2,10	2,10	-15 bps	7/22/2014
Polsko	2T inter. sazba	2,00	2,50	2,50	2,50	1,75	1,75	-25 bps	10/8/2014

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	PRIBOR 3M	0,35	0,37	0,35	0,34	0,35	0,35
Maďarsko	BUBOR 3M	2,10	2,67	2,34	2,09	2,15	2,15
Polsko	WIBOR 3M	2,02	2,71	2,68	2,28	2,20	2,20

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

		současná hodnota	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	CZ10Y	1,15	1,84	1,34	1,22	1,25	1,30
Maďarsko	HU10Y	3,44	4,95	3,77	3,92	3,50	3,65
Polsko	PL10Y	2,50	4,03	3,39	2,87	2,60	2,60

### Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	EUR/CZK	27,5	27,45	27,45	27,51	27,90	27,70
Maďarsko	EUR/HUF	307	307	310	311	310	310
Polsko	EUR/PLN	4,23	4,17	4,16	4,18	4,17	4,17

### HDP

	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	-1,0	1,1	2,9	2,5	2,6	1,7	1,5
Maďarsko	1,8	2,7	3,5	3,9	2,3	2,3	2,2
Polsko	1,9	2,7	3,4	3,3	2,7	2,5	2,2

### Inflace

	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	1,0	1,4	0,2	0,0	0,7	1,0	1,3
Maďarsko	1,4	0,4	0,1	-0,3	0,3	0,8	1,9
Polsko	1,0	0,7	0,7	0,3	-0,3	0,2	0,8

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

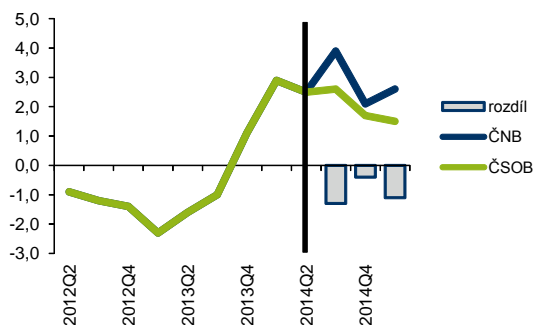
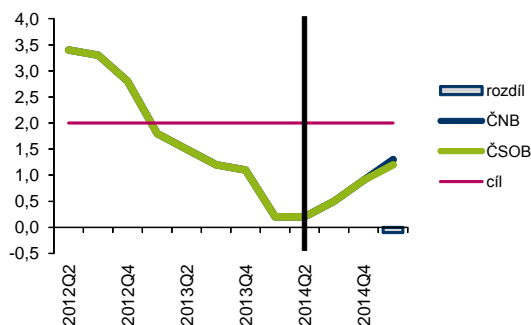
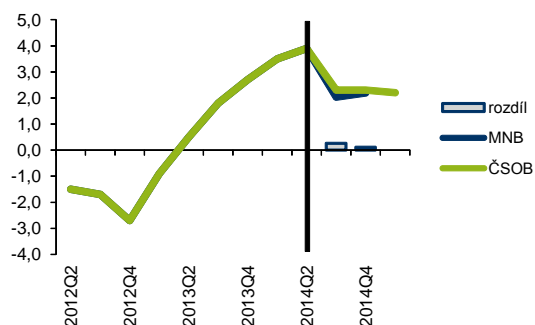
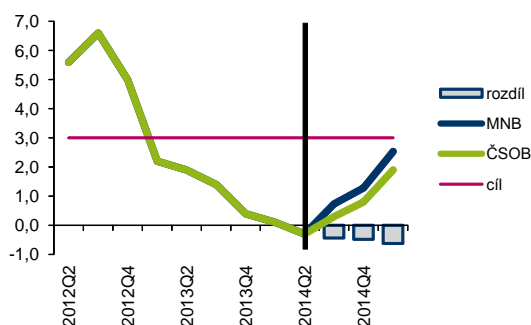
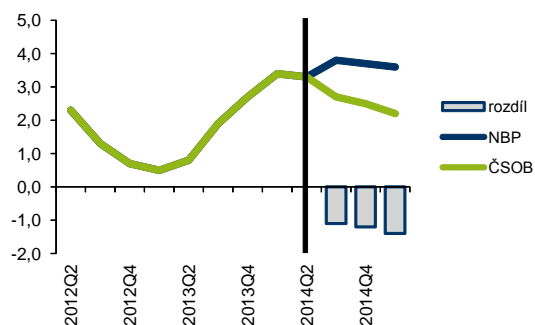
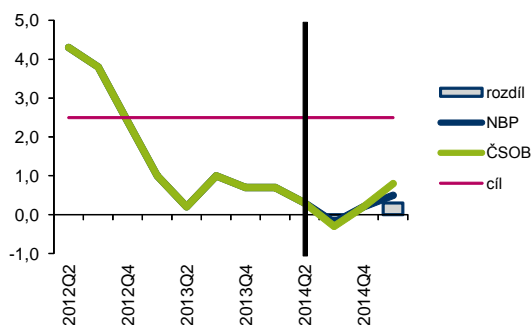
	2013	2014
Česko	-1,4	-1,4
Maďarsko	2,0	2,2
Polsko	-1,2	-2,5

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

	2013	2014
Česko	-1,5	-2,0
Maďarsko	-2,7	-3,0
Polsko	-4,4	-3,5

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. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.