



● Polsko

Polská revize běžného účtu přináší úlevu 2

● Výhled na týden

Polská centrální banka tentokrát úroky nezmění 4

Forint a zlotý potěšily statistiky platební bilance

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24.24	-0.46%	↗	↘
EUR/PLN	3.952	-0.94%	↗	↗
EUR/HUF	264.1	-1.88%	↗	↗
3M PRIBOR	1.17	-0.01	→	↗
3M WIBOR	4.70	0.02	→	→
3M BUBOR	0.00	-6.10	→	→
10Y CZK	3.81	0.11	→	↗
10Y PLN	5.74	-0.12	→	↗
10Y HUF	7.16	-0.09	→	↗
3M EURIBOR	1.67	0.03	↗	↗
10Y EMU	3.02	0.18	→	↗

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Stejně, jako řada trhů na globální úrovni, i ty ve střední Evropě si oddechly poté, co řecký parlament schválil kontroverzní balík úsporných opatření. Reakce však nebyla zcela jednotná a to jak co se týče směru, tak pokud jde o sílu.

Tak například pokud jde o ceny vládních dluhopisů, zatímco maďarské a polské zpevnily, tak v případě českých dluhopisů, který mají spíše tendenci následovat německé Bundy, došlo k mírnému výprodeji.

Obdobnou divergenci bylo možné sledovat i na devizových trzích, když na jedné straně stojí česká koruna, která po řeckém hlasování zaznamenala jen minimální zisky, a na straně druhé se ocitá forint a zlotý, jež viditelně posílily. V těchto dvou případech ovšem hrály roli i specifické (domácí) faktory.

V případě polského zlotého bylo důležité, že revize polské platební bilance (k horšímu) nebyla nakonec dramatičtější než trhy předpokládaly. Navíc revize byla přijata pozitivně také díky tomu, že paralelně s navýšením dovozu došlo i k navýšení spotřeby, takže se nemění výše polského HDP. Pro investora je polská revize také pozitivní v tom, že do budoucna bude možné považovat statistiky platební bilance za důvěryhodnější, resp. přesnější.

Rovněž v posílení forintu mohly mít prsty statistiky platební bilance, které byly v případě Maďarska naopak v prvním kvartále excelentní. Ekonomika tudíž již dva roky nepřetržitě vykazuje vysoké přebytky běžného účtu, které přitom narůstají. Připočteme-li k tomu fakt, že kapitálový účet platební bilance je díky vysokým transferům fondů EU rovněž ve vysokém přebytku, pak je evidentní, že z fundamentálního hlediska nemá forint důvod oslabovat.

Polská revize běžného účtu přináší úlevu

Jan Bureš

Polský běžný účet byl za rok 2010 revidován z 3,4 % na 4,5 % HDP, což je zhruba očekávání trhu.

I když má Polsko tím pádem čtvrtý nejhorší schodek BÚ v Evropě, v tuto chvíli nemá problémy s jeho financováním. Na celé revizi je navíc pozitivní, že nepovede ke snižování HDP, ale pouze ke změně jeho struktury.

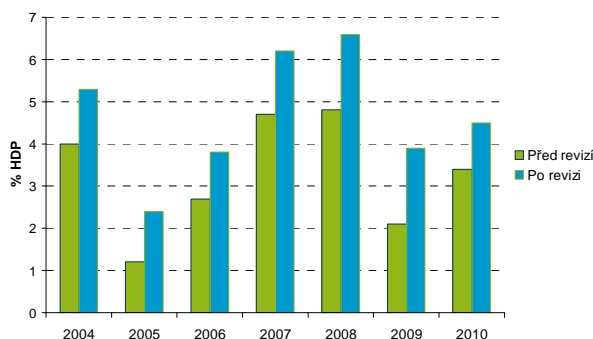
Vše začalo prostou poznámkou Miroslawa Gronického, bývalého ministra financí a současného poradce guvernéra polské centrální banky Marka Belky. Ten uvedl, že Poláci v roce 2010 vykázali ve svých statistikách s Německem přebytek obchodní bilance 2,1 mld. eur, zatímco Němci tvrdí pravý opak – přebytek mají oni, a to celých 12 mld. eur. Kde se stala chyba? Pochybnosti přitáhly pozornost k hlubším nesrovnalostem v polské platební bilanci. Negativní efekt položky chyb a opomenutí totiž vyskočil v posledních dvou letech k vysokým 4 % HDP. Nyní polská centrální banka zveřejnila dlouho očekávanou revizi běžného účtu za roky 2004 až 2010, která byla blízko původních odhadů polské centrální banky. Centrální banka navíc potvrzuje, že revize nevyvolá změny v úrovních HDP. Obě zprávy jsou pro polská aktiva pozitivní.

Investoři se nejvíce báli scénáře, ve kterém schodek běžného účtu půjde na vrub výrazně podhodnocených dovozů a ty současně povedou ke sníženým odhadům HDP. Tím by rovněž došlo ke zhoršení všech poměrových ukazatelů k HDP. S tím spojeným problémem je i výše polského veřejného dluhu, který by v případě výraznějších revizí již na konci roku 2010 mohl překonat zákonný limit 55 % HDP.

Zveřejnění revize v tuto chvíli ale přináší spíše jisté uklidnění. Deficit běžného účtu byl revidován ze 3,4 % na 4,5 % HDP za rok 2010 (trh čekal 4,7 % HDP). Z hlediska struktury byly sice klíčové podhodnocené dovozy (efekt 0,8 % HDP), nejednalo se ale o jedinou chybu, na kterou polští statistici přišli. Chyby vznikly také při účtování přeshraničního toku peněz a mezd.

Polsko má tak po revizi v roce 2010 sice čtvrtý nejhorší schodek běžného účtu (po Řecku, Portugalsku a Španělsku), ale struktura jeho financování je na rozdíl od výše zmíněných zemí v tuto chvíli stabilní. Z pohledu zlatého a polských aktiv obecně je důležitější, že polská centrální banka i statistický úřad trvají na tom, že revize platební bilance nepovede k revizi úrovně HDP, ale pouze ke změně struktury. Vyšší dovozy budou jednoduše vykompenzovány vyšší domácí spotřebou. Z pohledu struktury bude tak ještě větší roli hrát již tak silná domácí poptávka financovaná schodky běžného účtu. Pokud se v Polsku něco nezmění, může podobná situace začít působit problémy ve chvíli, kdy začnou slábnout toky peněz z Bruselu, které v tuto chvíli pomáhají schodky běžného účtu financovat.

Deficit běžného účtu platební bilance

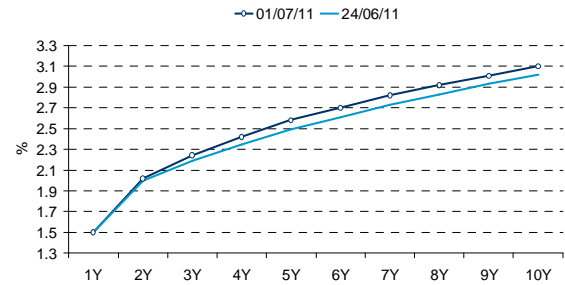


Přehled trhů

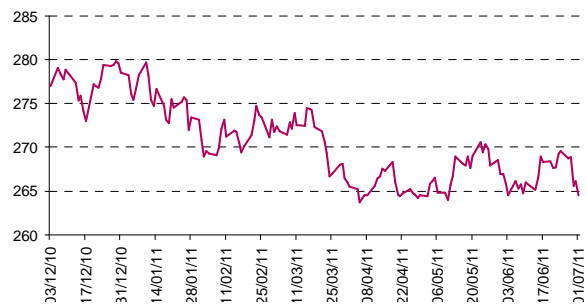
EURCZK



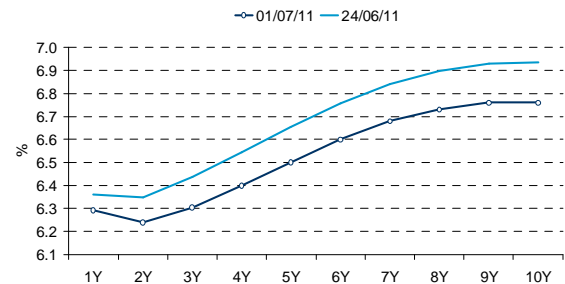
CZ IRS



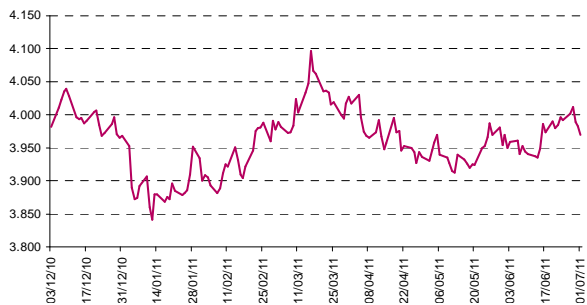
EURHUF



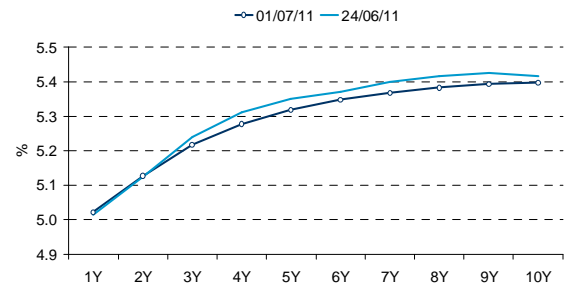
HU IRS



EURPLN



PL IRS



Klíčové očekávané události

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

	V.11	IV.11	V.10
Tržby	3,2	2,7	3,2
kumul. od ledna	4,0	4,2	-0,5

CZ: Květnové tržby obchodníků v plusu

K růstu tržeb nejspíše v květnu napomohl o jeden den vyšší počet pracovních dnů a stejně jako v předchozích měsících i mírný apetit spotřebitelů nakupovat. Nejde však o nijak zvlášť silný zájem utrácet, ale pouze o velmi umírněný vzestup. Motoristický segment květen nejspíše zakončil v mínusu, podobně jako prodej pohonných hmot. Celkově se dá říct, že růst maloobchodních tržeb není nijak výrazný a zejména ve druhé polovině roku počítáme s jeho dalším zpomalením.

ST cca 14:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	4,50	5/2011
změna v b. bodech	25	25

PL: NBP sazby nezmění

Polská centrální banka by si měla v červenci a srpnu vybrat letní pauzu a počkat, jaký efekt bude mít dosavadní utahování měnové politiky a jak se bude vyvíjet poptávka u hlavních obchodních partnerů. V podobném duchu se vyjádřil i guvernér Belka. Zatímco inflace opět překvapila vyšší hodnotou (5% y/y), inflační očekávání již v posledním měsíci lehce poklesla. Současně se poměrně výrazně zhoršila třetí měsíc v řadě nálada v polském průmyslu.

ČT 9:00, CZ Zahraniční obchod (mld. CZK)

	V.11	IV.11	V.10
Saldo	9,5	12,6	11,2
kumulativ. od ledna	75,0	65,5	72,6
Export (% y/y)	11,0	14,8	23,8
Import (% y/y)	12,5	16,8	26,2

CZ: Zahraniční obchod ve znamení aut

Dynamika zahraničního obchodu ve srovnání s předchozími měsíci nejspíše už zvolňuje. Exportu sice napomohl vyšší počet pracovních dnů, avšak pomalu se z dvouciferných nárůstů začnou stávat jednociferné. Export táhnou především automobilky, kterým se daří na evropském i asijském trhu. Stranu dovozu i nadále zatěžují drahé suroviny, které v meziročním vyjádření sráží i výsledek obchodní bilance dolů.

PÁ 9:00, CZ Průmyslová výroba (% y/y)

	V.11	IV.11	V.10
Měsíčně	7,6	4,7	15,8
kumul. od ledna	10,0	10,6	9,4

CZ: Průmysl stále táhnou automobilky

Průmyslu v květnu napomohl vyšší počet pracovních dnů a stále velmi příznivý vývoj zakázek ze zahraničí. Hlavní roli v růstu výroby sehrály i tentokrát výrobci aut. Vedle automobilek k růstu průmyslu přispěla i výroba kovů, strojírenství a textilů. Naopak slabší výsledky se dají očekávat u energetiky, potravinářského průmyslu, chemie a elektrotechnického průmyslu. Hlavní pozornost si i tentokrát zaslouží především nové zakázky, které napoví, jakým směrem se bude český průmysl ubírat v dalších měsících.

Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
SR	4.7.2011	09:00	Maloobchodní tržby (%)	05/2011				0,2		-0,3
ČR	4.7.2011	09:00	Maloobchodní tržby (%)	05/2011		3,2		3,7		2,7
EMU	4.7.2011	11:00	Výrobní ceny (%)	05/2011			-0,1	6,3	0,9	6,7
EMU	5.7.2011	10:00	Index nákupních manažerů ve službách	06/2011 *F				54,2		54,2
EMU	5.7.2011	11:00	Maloobchodní tržby (%)	05/2011				-1,0	-0,6	0,9 1,1
USA	5.7.2011	16:00	Tovární zakázky (%)	05/2011				1,0		-1,2
Německo	6.7.2011	12:00	Tovární zakázky (%)	05/2011				-0,1	10,0	2,8 10,5
Polsko	6.7.2011	14:00	Zasedání RPP (%)	07/2011	4,50			4,50		4,50
USA	6.7.2011	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM	06/2011				53,5		54,6
Maďarsko	7.7.2011	09:00	Průmyslová výroba (%)	05/2011 *P					0,7	9,7
ČR	7.7.2011	09:00	Obchodní bilance (mld. CZK)	05/2011	9,5			11,0		12,56
Maďarsko	7.7.2011	12:00	Aukce st. dluhopisu /pohyb.sazba (mld. HUF)	07/2011						
Německo	7.7.2011	12:00	Průmyslová výroba (%)	05/2011				0,5	7,0	-0,6 9,6
EMU	7.7.2011	13:45	Zasedání ECB (%)	07/2011				1,50		1,25
USA	7.7.2011	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	24.6.						3 702
USA	7.7.2011	14:30	ADP report z trhu práce (tis.,nsa)	06/2011				70		38
USA	7.7.2011	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	1.7.						428
Maďarsko	7.7.2011	17:00	Rozpočtové saldo (mld. HUF)	06/2011						-724,2
Německo	8.7.2011	08:00	Obchodní bilance (mld. EUR)	05/2011				11,0		10,9
Německo	8.7.2011	08:00	Běžný účet (mld. EUR)	05/2011				7,0		8,8
ČR	8.7.2011	09:00	Stavební výroba (%)	05/2011						-6,0
ČR	8.7.2011	09:00	Průmyslová výroba (%)	05/2011		7,6		7,8		4,7
Maďarsko	8.7.2011	09:00	Obchodní bilance (mil. EUR)	05/2011 *P						479,3
SR	8.7.2011	09:00	Stavební výroba (%)	05/2011					-4,5	-7,2
SR	8.7.2011	09:00	Průmyslová výroba (%)	05/2011					8,4	8,3
SR	8.7.2011	09:00	Obchodní bilance (mld. EUR)	05/2011				52,9		12,0
USA	8.7.2011	14:15	Přírůstek pracovních sil - v soukr. sektoru (tis.,nsa)	06/2011				110		83
USA	8.7.2011	14:30	Míra nezaměstnanosti (%)	06/2011				9,1		9,1
USA	8.7.2011	14:30	Průměrná hodinová mzda (%)	06/2011				0,2	2,0	0,3 1,8
USA	8.7.2011	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství (tis.,nsa)	06/2011				83		54

m/m - meziměsíčně; y/y - meziročně; s.a. - sezónně očištěno; n.s.a. - sezónně neočištěno; P - předběžné; F - finální
 EMU, USA, UK, JPY - pokud není uvedeno jinak, data sezónně očištěna; Střední Evropa - data sezónně neočištěna, pokud není uvedeno jinak
 Aukce státních dluhopisů: období = datum emise; m/m = poptávka; y/y = nabídka

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	poslední změna
Česko	2T repo	0.75	0.75	1.00	1.25	1.25	1.50	-25 bps 5/6/2010
Maďarsko	2T depo	6.00	6.00	6.00	6.25	6.25	6.25	25 bps 1/24/2011
Polsko	2T inter. sazba	4.25	4.50	4.75	4.75	4.75	4.75	25 bps 5/11/2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12
Česko	PRIBOR 3M	1.17	1.20	1.45	1.60	1.65	1.85
Maďarsko	BUBOR 3M	6.10	6.00	6.00	6.25	6.25	6.30
Polsko	WIBOR 3M	4.70	4.60	5.00	5.10	5.15	5.15

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12
Česko	IRS 10 let	3.05	3.10	3.30	3.45	3.55	3.65
Maďarsko		6.74	7.50	7.25	7.00	7.00	6.90
Polsko		5.40	5.95	6.00	6.10	6.15	6.20

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12
Česko	EUR/CZK	24.3	24.5	24.6	24.4	24.0	23.7
Maďarsko	EUR/HUF	264.6	280	275	270	267	265
Polsko	EUR/PLN	3.95	4.00	4.00	3.70	3.70	3.60

HDP

	Meziroční změna v %						
	Q1 2011	Q2 2011	Q3 2011	Q4 2011	Q1 2012	Q2 2012	Q3 2012
Česko	2.8	2.2	1.4	1.1	1.3	2.6	3.5
Maďarsko	2.3	2.5	2.7	3.2	3.2	3.2	3.2
Polsko	4.4	4.4	4.6	4.2	4.6	4.9	4.7

Inflace

	Meziroční změna v %						
	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dec-12
Česko	2.3	2.2	2.3	2.5	2.4	2.2	2.1
Maďarsko	4.3	4.5	4.5	4.2	4.0	3.5	3.0
Polsko	4.3	4.4	4.2	3.3	3.5	3.3	3.0

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2010	2011
Česko	-3.8	-3.6
Maďarsko	0.5	1.0
Polsko	-2.1	-2.9

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

	2010	2011
Česko	-4.7	-4.3
Maďarsko	-3.8	-2.9
Polsko	-7.1	-6.9

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.