



## ● Polsko

Hypoteční past pro Poláky má jméno švýcarský frank

2

**Další Analytický týdeník vyjde 19. srpna.**

## Hrozbu nákazy z eurozóny střídají obavy o růst

	Dnes	Změna 7 dní	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24,32	0,64%	→	↗
EUR/PLN	3,985	0,87%	→	↗
EUR/HUF	267,6	1,44%	→	↗
3M PRIBOR	1,19	0,00	→	→
3M WIBOR	4,71	0,02	→	→
3M BUBOR	6,10	0,00	→	→
10Y CZK	3,72	0,07	→	↗
10Y PLN	5,81	0,05	→	↗
10Y HUF	7,19	0,13	→	↗
3M EURIBOR	1,62	-0,08	→	→
10Y EMU	2,83	0,00	→	↘

Poslední hodnoty z Pátku 15:30

Po čtvrtěční schůzi klíčových představitelů se dluhová krize v eurozóně dostala do další fáze. Každopádně trhy minimálně zpočátku přijaly závěry summitu pozitivně, což se odrazilo ve vyšším apetitu po rizikových aktivech. Z toho profitoval i celý střeoevropský region. Ulevily si především forint a zlotý – tedy měny ekonomik, kde je nezanedbatelný objem hypoték domácností (přibližně 10 % HDP) denominován ve švýcarských francích. Sílicí švýcarská měna (proti euru&spol.) tudíž představovala zjevný kanál pro nákazu z eurozóny.

Jestliže finanční aspekt dluhové krize v podobě hrozby nekontrolované nákazy může v následujících dnech a týdnech polevit, pak trhy mohou postupně přesunout svoji pozornost k reálné ekonomice. Poslední data přicházející z eurozóny, na níž jsou střeoevropské ekonomiky velmi úzce obchodně navázány, přitom nejsou příliš povzbudivá. Znepokojivé je především postupné zhoršování předstihových ukazatelů vlajkové lodi západoevropské ekonomiky – Německa, na které je napojen především český a maďarský průmysl. Z pohledu nejbližšího vývoje ve střední Evropě tak může vystoupit do popředí otázka budoucího růstu, resp. hrozba prudkého zpomalení, což může být pro malé otevřené ekonomiky ve střední Evropě neméně důležité, ne-li důležitější než hrozba nákazy z periferie eurozóny.

## Hypoteční past pro Poláky má jméno švýcarský frank

Petr Báča, Jan Čermák

**Nová vlna obav spojená s dluhovými problémy Řecka se na finančních trzích projevuje výrazným nárůstem averze k riziku. Investoři proto začínají vyhledávat bezpečná aktiva, jako například německé dluhopisy, zlato, či švýcarský frank.**

**Výrazné posilování franku tak polským domácnostem, které se nedokáží efektivně bránit kurzovému riziku, splátky hypoték prodraňuje a z hlediska poskytovatelů úvěrů tak dochází k nárůstu kreditního rizika.**

**Na druhou stranu je tento efekt zmírněn jednak nižšími úrokovými sazbami, jednak poměrně pozitivním vývojem na trhu práce. Polské hypotéky ve francích tudíž zatím nemusí být tak zásadní hrozbou pro finanční stabilitu a pro budoucí růst země.**

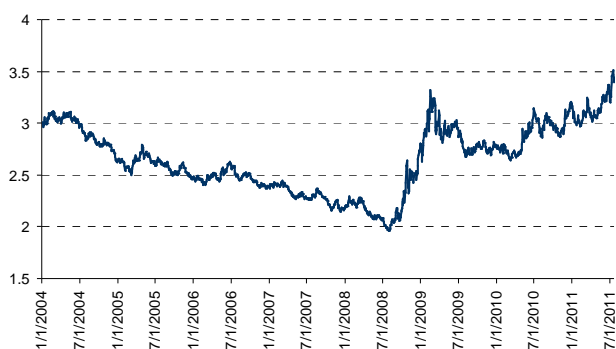
Nízkoúročný švýcarský frank a dlouhodobě posilující zlotý (od roku 2004 do léta 2008 posílil zlotý proti švýcarskému franku o více než 34 %) zlákaly polské banky a domácnosti k financování půjček na bydlení ze švýcarské měny. V létě 2008, kdy podíl nových hypoték denominovaných ve švýcarské měně dosahoval vrcholu (v červnu to bylo dokonce 68,9 %), se frank prodával za přibližně 2 zloté. Takový model financování bydlení sice na jednu stranu snižuje měsíční výši splátek, na druhou stranu však vystavuje domácnosti významnému kurzovému riziku (a banky tím pádem z něho vyplývajícím kreditnímu riziku).

To se projevuje právě nyní, kdy se jeden švýcarský frank prodává dokonce za přibližně 3,4 zlotého. Vzhledem k tomu, že podíl hypoték ve francích se pohybuje stále na přibližně 53 % jejich celkového objemu, tak mnoha polským domácnostem významně vzrostly měsíční splátky. Na konci roku 2010 byl přitom tento poměr 55 %, což odpovídalo přibližně 10 % HDP. Dalším, spíše potenciálním, problémem je, že silnější frank efektivně zvýšil celkovou hodnotu hypotéky, přičemž ceny nemovitostí během hospodářské krize klesaly. Výsledkem je, že NBP odhaduje, že u některých hypoték výrazně vzrostlo Loan-to-Value ratio.

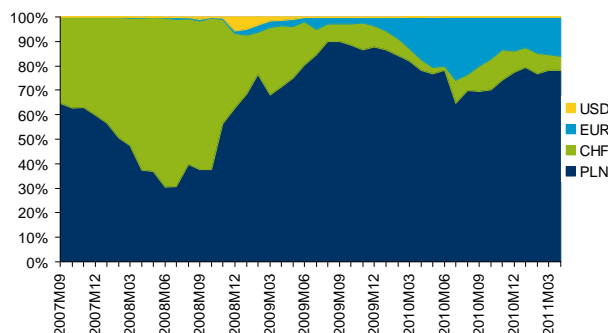
Na druhou stranu, výrazný pokles úrokových sazeb v období krize tento efekt částečně neutralizoval, stejně jako z hlediska hypoték pozitivní vývoj na trhu práce. Právě silný růst nominálních mezd v Polsku totiž dokázal (na rozdíl např. od maďarského příkladu) do značné míry kompenzovat nárůst hypotečních splátek z titulu oslabení zlotého vůči franku, takže relativní zatížení rodinných rozpočtů by nemuselo být tak dramatické. Jinak řečeno negativní dopad silného švýcarského na spotřebu polských domácností by zatím nemusel být tak dramatický. Rovněž podle čerstvě zveřejněné Zprávy o finanční stabilitě prozatím hypotéky ve švýcarských francích nepředstavují zásadní problém.

Sečteno a podtrženo: problém polských hypoték ve švýcarských francích nelze v žádném případě podceňovat. Smrtící kombinace by pro polskou ekonomiku, resp. finanční sektor, nastala, pokud by se situace v eurozóně vyhrtila a vynesla švýcarský frank na nová maxima a zároveň by došlo ke zhoršení situace na polském trhu práce. To však není náš základní scénář. Věříme proto, že polské domácnosti a s nimi i celé ekonomika dokáží dražší splátky z hypoték ve švýcarských francích absorbovat. Podceňovat pak nelze ani fakt, že ať již NBP, tak ministerstvo financí, disponují velkými objemy eur, které mohou v případě nutnosti na intervence ve prospěch zlotého použít.

Vývoj kurzu CHF/PLN od roku 2004

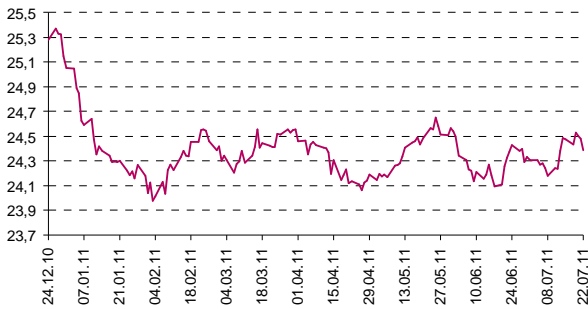


Měnová struktura hypoték polských domácností (nové půjčky)

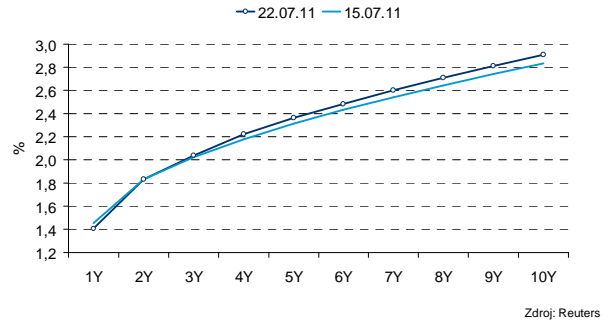


## Přehled trhů

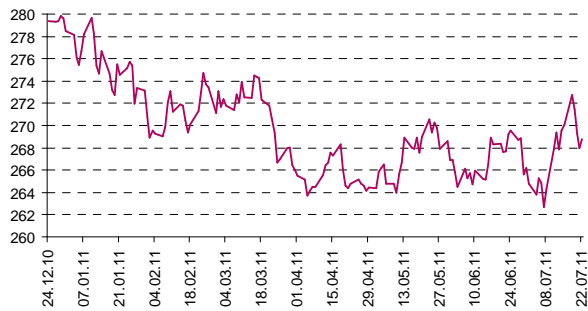
EURCZK



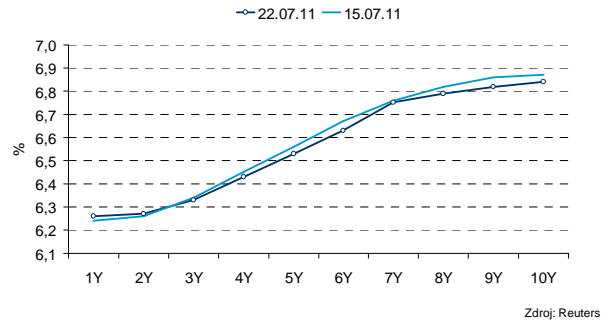
CZ IRS



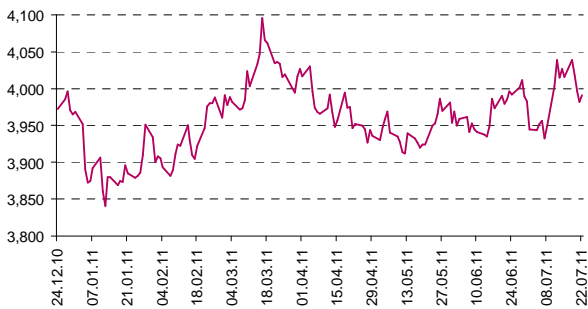
EURHUF



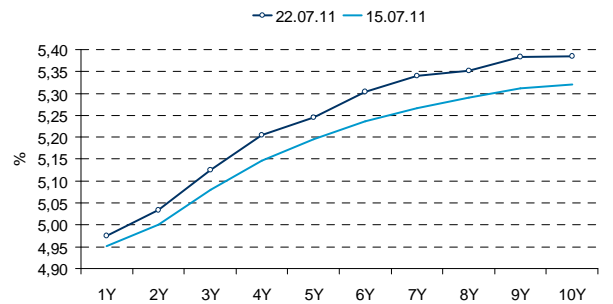
HU IRS



EURPLN



PL IRS



## Kalendář očekávaných událostí

	datum	čas	událost	období	odhad		konsensus		předchozí	
					m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	7/25/2011	08:00	Maloobchodní tržby (%)	06/2011					-2.8	2.2
Maďarsko	7/26/2011	09:00	Maloobchodní tržby (%)	05/2011					-0.4	-1.3
<b>Polsko</b>	<b>7/26/2011</b>	<b>10:00</b>	<b>Maloobchodní tržby (%)</b>	<b>06/2011</b>			<b>2.3</b>	<b>11.9</b>	<b>-1.1</b>	<b>13.8</b>
Polsko	7/26/2011	10:00	Míra nezaměstnanosti (%)	06/2011			11.8		12.2	
<b>Maďarsko</b>	<b>7/26/2011</b>	<b>14:00</b>	<b>Zasedání MNB (%)</b>	<b>07/2011</b>	<b>6,0</b>		<b>6,0</b>		<b>6,0</b>	
USA	7/26/2011	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí (%)	05/2011					-3.96	
<b>USA</b>	<b>7/26/2011</b>	<b>16:00</b>	<b>Spotřebitelská důvěra</b>	<b>07/2011</b>			<b>57.9</b>		<b>58.5</b>	
<b>USA</b>	<b>7/26/2011</b>	<b>16:00</b>	<b>Prodej nových domů (tis.)</b>	<b>06/2011</b>			<b>320</b>		<b>319</b>	
Německo	7/27/2011	08:00	Spotřebitelská důvěra GfK	08/2011					5.7	
<b>EMU</b>	<b>7/27/2011</b>	<b>10:00</b>	<b>Peněžní zásoba M3 (%)</b>	<b>06/2011</b>						<b>2.4</b>
<b>USA</b>	<b>7/27/2011</b>	<b>14:30</b>	<b>Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř. (%)</b>	<b>06/2011</b>			<b>0.5</b>		<b>0.6</b>	
USA	7/27/2011	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby (%)	06/2011			0.3		1.9	
USA	7/27/2011	20:00	Běžová kniha (Fed)	07/2011						
USA	7/28/2011	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	22.7.						
USA	7/28/2011	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti (tis.)	15.7.						
USA	7/28/2011	16:00	Kontrakty na prodej domů (%)	06/2011					8.2	15.5
Maďarsko	7/29/2011	09:00	Výrobní ceny (%)	06/2011				0.3	0.1	1.2
ČR	7/29/2011	11:00	Peněžní zásoba M2 (%)	06/2011						2.6
<b>EMU</b>	<b>7/29/2011</b>	<b>11:00</b>	<b>Inflace (%)</b>	<b>07/2011 *P</b>						<b>2.7</b>
USA	7/29/2011	14:30	Soukromá spotřeba (%)	2Q/2011 *A					2.2	
<b>USA</b>	<b>7/29/2011</b>	<b>14:30</b>	<b>HDP (%)</b>	<b>2Q/2011 *A</b>		<b>1,8</b>		<b>1,7</b>		<b>1,9</b>
USA	7/29/2011	14:30	Cenový index HDP (%)	2Q/2011 *A					2	
USA	7/29/2011	16:00	Index nákupních manažerů z Chicaga	07/2011			60		61.1	
USA	7/29/2011	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan	07/2011 *F			64			

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	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	1,00	1,25	1,50	1,50	-25 bps	5/6/2010
Maďarsko	2T depó	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	5,00	25 bps	5/11/2011

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
Česko	PRIBOR 3M	1,19	1,25	1,48	1,65	1,85	1,88
Maďarsko	BUBOR 3M	6,09	6,00	6,25	6,25	6,30	6,30
Polsko	WIBOR 3M	4,71	4,60	5,00	5,10	5,15	5,15

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

		současná hodnota	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
Česko	IRS 10 let	2,91	3,30	3,45	3,55	3,65	3,90
Maďarsko		6,84	7,25	7,00	7,00	6,90	6,90
Polsko		5,39	5,95	6,00	6,10	6,15	6,20

### Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12
Česko	EUR/CZK	24,4	25,0	24,4	23,7	23,5	23,4
Maďarsko	EUR/HUF	267,9	275	270	267	265	265
Polsko	EUR/PLN	3,99	4,20	3,90	3,70	3,70	3,60

### HDP

	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

	Jun-11	Sep-11	Dec-11	Mar-12	Jun-12	Sep-12	Dec-12
Česko	1,8	1,9	2,1	2,5	2,4	2,3	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	2,9
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.