



● Polsko

Polsko (opět) ukázalo zbytku střední Evropy záda 2

● Výhled na týden

NBP zachová sazby na 4,5 % 5

Levné peníze z ECB dávají středoevropským měnám křídla

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	24,73	→	↗
EUR/HUF	289,2	→	↗
EUR/PLN	4,11	→	↗
3M PRIBOR	1,23	→	→
3M BUBOR	7,33	↘	↘
3M WIBOR	4,96	→	→
10Y CZK	3,31	→	↗
10Y PLN	5,43	↘	↘
10Y HUF	8,58	↘	↘
3M EURIBOR	0,95	→	→
10Y EMU	1,83	→	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Stovky miliard, které ECB pustila do evropského bankovního systému, začíná být stále zřetelněji cítit na finančních trzích. Kromě dramatického propadu rizikových premií u klíčových (zranitelných) zemí eurozóny jako je Itálie a Španělsko, si levné peníze od ECB nejspíše našly cestu i na devizové trhy ve střední Evropě.

Středoevropským měnám včetně koruny se v poslední době opravdu daří. Vidět je to zejména u polského zlatého a maďarského forintu, neboť obě měny posílily od počátku roku vůči euru o přibližně 9 %.

Domněnku, že za spanilou jízdou středoevropských měn v tomto roce stojí likvidita od ECB, podporují dva argumenty. Za prvé, ekonomické fundamenty zemí v regionu se v poslední době nijak zásadně nezměnily, takže z makroekonomického hlediska dramatické posílení zlatého či forintu nemá oporu v domácích událostech (v případě Maďarska a jeho sporů s EU dokonce došlo k "papírovému" zhoršení situace). Za druhé, stovky miliardy eur, které ECB poskytla bankám, způsobily razantní pokles eurových krátkodobých sazeb, takže např. jednoměsíční Euribor poklesl ke svým historickým minimům zaznamenaným při finanční krizi v roce 2009. To učinilo relativně vysoko úročené měny, jako je právě zlatý či forint, ještě více atraktivní.

Nabízí se přitom otázka, jak dlouho může posilování středoevropských měn, hnané dostupnou likviditou, vydržet. Je dost dobře možné, že příznivá nálada na středoevropských trzích ještě nějaký ten den či týden vydrží. Na druhou stranu negativní korekce může přijít velmi rychle. Ti co nyní sázejí na carry trade obchody (se středoevropskými měnami) musí vzít totiž v potaz, že hlavní centrální banky, jako ECB i Fed, daly trhům najevo, že další expanze (nad rámec té stávající) v dohledné době nepřijde. Tudíž i rizikové pozice (včetně devizových carry trade obchodů) nemohou počítat s další brzkou intervencí, která by např. mohla neutralizovat zveřejnění nečekaně nepříznivé informace z periferie eurozóny.

Polsko (opět) ukázalo zbytku střední Evropy záda

Petr Báča

Polská ekonomika rostla v závěru loňského roku o 4,3 % meziročně,...

...přičemž růst byl tažen opět zejména domácí poptávkou.

Pro rok 2012 odhadujeme růst mírně nad třemi procenty.

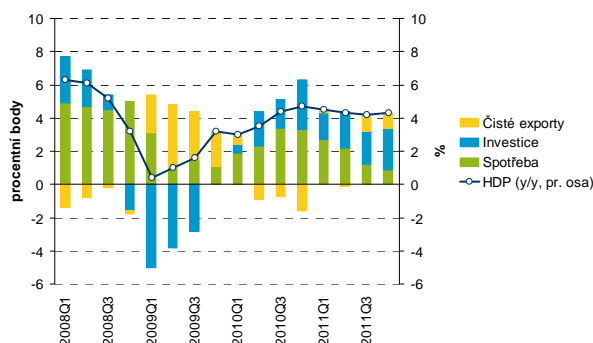
Růst polské ekonomiky v posledním čtvrtletí loňského roku dopadl opět o něco lépe, než trhy očekávaly. Ve srovnání s posledním čtvrtletím roku 2010 totiž HDP vzrostl o 4,3 %, čímž hravě překonal ostatní středoevropské ekonomiky nejen v tomto období, ale i v celém roce 2011.

Z hlediska struktury nedošlo k žádným výrazným překvapením. Ačkoliv příspěvek domácí absorpce k růstu HDP (+3,4 procentního bodu) ve srovnání s první polovinou roku poklesl, tak i v poslední části loňského roku byly investice s domácí spotřebou tahounem růstu. Právě investice očištěné o vliv zásob se dokonce zvyšovaly nejrychlejším tempem od druhého čtvrtletí roku 2008 a k růstu přispěly 2,9 procentními body.

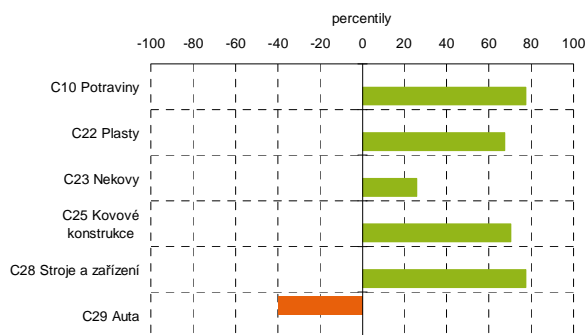
Pozitivní vliv tvorby kapitálu naznačoval index stavební výroby, zejména inženýrského stavitelství, jehož trend byl výrazně pozitivní v celém uplynulém roce. Právě hrubá přidaná hodnota ve stavebnictví v posledním čtvrtletí rostla meziročně o 7,1%. V těsném závěsu zůstal průmysl (meziroční růst přidané hodnoty o 6,7 procenta). Uvedená dvě odvětví tak tvořila více než třetinu hrubé přidané hodnoty polského hospodářství.

Výhled na následující rok je o něco méně optimistický. Domníváme se, že faktory, které uchránily polskou ekonomiku před poklesem během finanční krize budou pomalu ustupovat. Kombinace vyšších úrokových sazeb, úsporných opatření vlády a klesajících investic do infrastruktury ve druhé polovině roku by podle našich odhadů měla stlačit růst ekonomiky v roce 2012 mírně nad tři procenta.

Příspěvky k růstu HDP

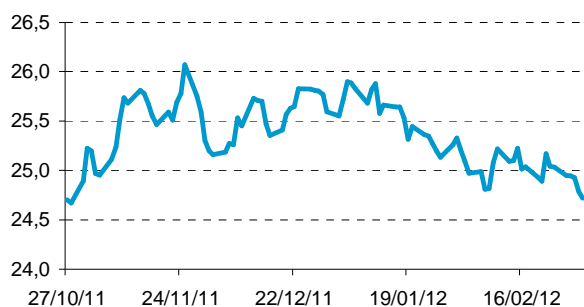


Výkonnost dílčích odvětví zpracovatelského průmyslu (tříměsíční změna)



Přehled trhů

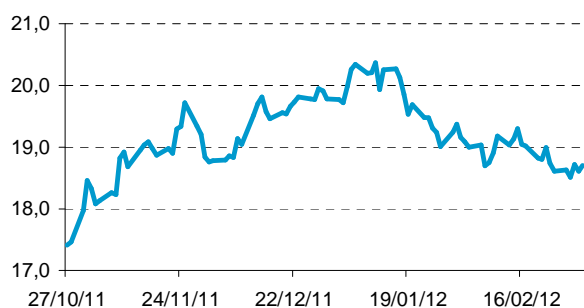
EURCZK



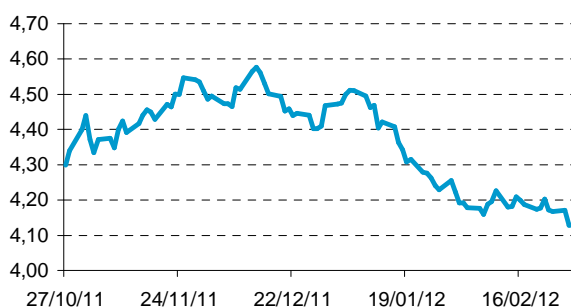
EURUSD



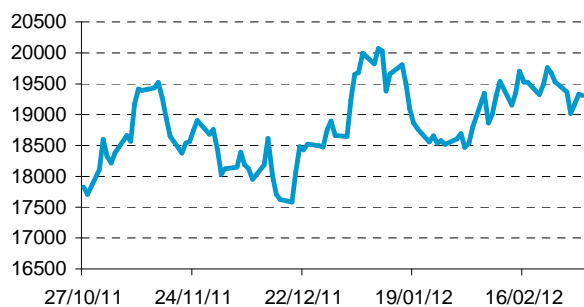
USDCZK



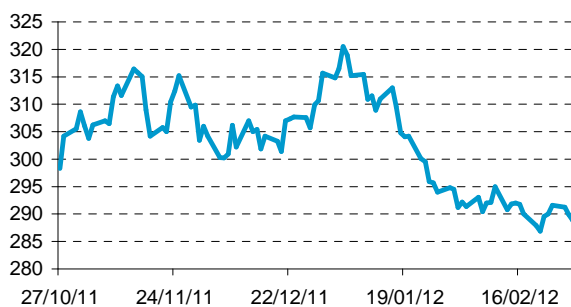
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

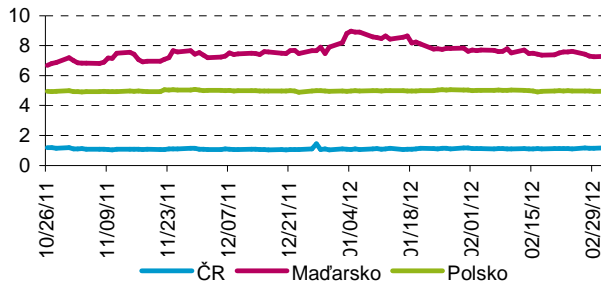


EURHUF

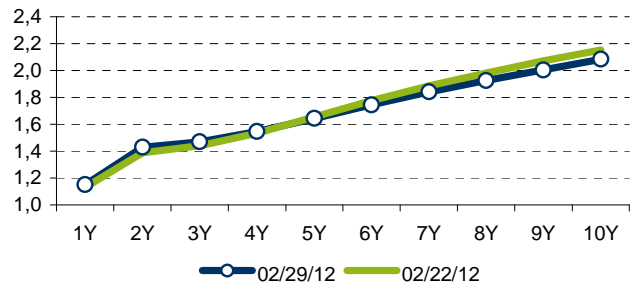


Zdroj: Thomson Reuters

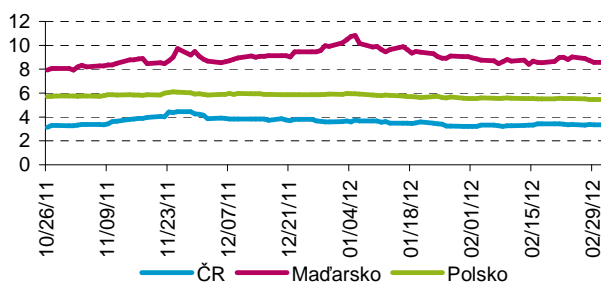
FRA 3x6 (%)



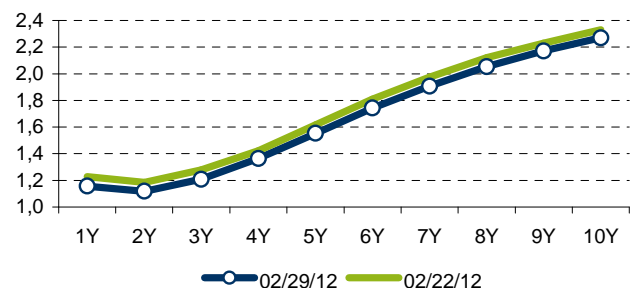
IRS CZK (%)



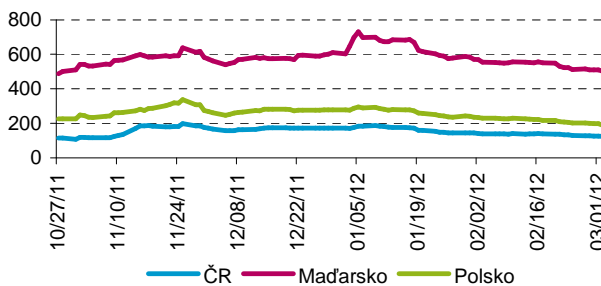
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



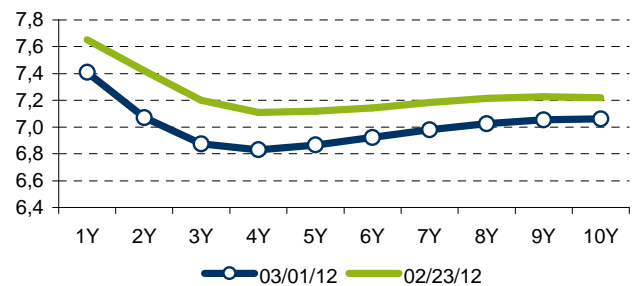
IRS EUR (%)



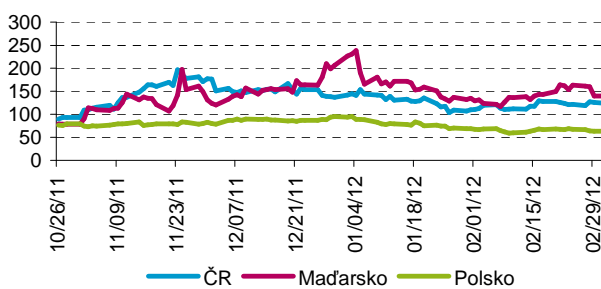
CDS 5Y (bps)



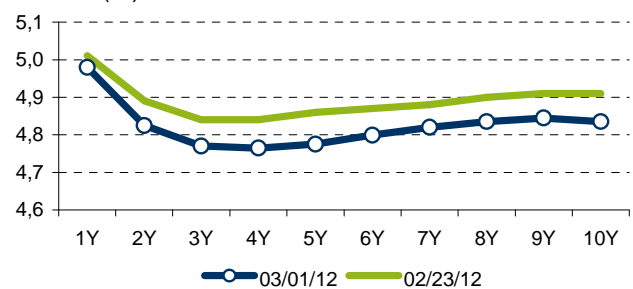
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ST cca 14:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	4,50	5/2011
změna v b. bodech	0	25

PL: NBP zachová sazby na 4,5 %

Polská centrální banka (NBP) na svém střeďečnīm zasedání sazby pravděpodobně nezmění. Trh sice stále vidí jako pravděpodobnější možnost pokles sazeb v devítiměsíčním horizontu, avšak poslední vývoj ekonomických ukazatelů a komentáře centrálních bankéřů hovoří poměrně jasně a spíše naznačují možnost jejich růstu. Rostoucí jestřábí náladu však v NBP může uklidnit kurz polského zlotého, který od začátku roku vůči euru posílil o 8 %. Výbor pro měnovou politiku tak mohou strašit snad jen inflační očekávání polských domácností, která se drží stále na úrovni 5 %.

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

	I.12	XII.11	I.11
Saldo	19,0	10,5	17,8
kumulativ. od ledna	19,0	191,4	17,8
Export (% , y/y)	8,0	10,1	26,8
Import (% , y/y)	8,0	5,1	29,1

CZ: Rekordní lednový přebytek obchodu

Český zahraniční obchod má našlápnuto k novému lednovému rekordnímu přebytku. Odhadujeme, že obchod v prvním měsíci letošního roku skončil s výsledkem 19 mld. korun, a to především zásluhou růstu vývozu strojů a dopravních prostředků. Na straně dovozu stále působí dvě protisměrné tendence, které se vzájemně kompenzují, a sice drahé suroviny na straně jedné a klesající domácí poptávka na straně druhé.

PÁ 9:00, CZ Inflace (% , m/m)

	II.12	I.12	II.10
Inflace	0,4	1,8	0,1
Potravin	0,5	2,2	0,3
Bydlení a energie	0,4	3,2	-0,1
Doprava	0,4	1,8	0,0

CZ: Inflace míří ke čtyřce

Ani únor nepřinese zvolnění růstu cen v české ekonomice. Předpokládáme, že vzhůru opět zamířily ceny potravin, pohonných hmot, rekreací a tabákových výrobků. Levnější i tentokrát naopak byly oděvy a obuv. Meziroční inflace nejspíše vzrostla z lednových 3,5 % na 3,8 % a opět se tak vzdálila cíli ČNB. Přesto nepředpokládáme, že by na tento inflační výkyv ČNB reagovala, protože za ním stojí především administrativní zásahy v podobě daňových změn a regulovaných cen. Na snížení inflace si budeme muset počkat až do druhé poloviny letošního roku, kdy by se meziroční růst cen mohl snížit ke třem procentům.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
SR	03/05/2012	9:00	Maloobchodní tržby	%	01/2012						-3,4
EMU	03/05/2012	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		02/2012 *F			49,4			49,4
EMU	03/05/2012	11:00	Maloobchodní tržby	%	01/2012			-0,1	-1,6		-0,4 -1,6
USA	03/05/2012	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		02/2012			56,1			56,8
USA	03/05/2012	16:00	Tovární zakázky	%	01/2012			-0,9			1,1
EMU	03/06/2012	0:00	Prodej pokladničních poukázek (3 měsíce/3,5 mld.EL	EFSF	03/2012						
SR	03/06/2012	9:00	HDP	%	4Q/2011 *F						3,4
EMU	03/06/2012	11:00	HDP	%	4Q/2011 *P			-0,3	0,7		-0,3 0,7
Maďarsko	03/07/2012	9:00	Průmyslová výroba	%	01/2012 *P						-7,4 6,7
ČR	03/07/2012	12:00	Aukce st.dluhopisu 4,20 %/2036	mld. CZK	03/2012			5-7			
Německo	03/07/2012	12:00	Tovární zakázky	%	01/2012			0,6	-1,8		1,7 0
ČR	03/07/2012	12:00	Aukce st. dluhopisu 4,60%/2018	mld. CZK	03/2012			5-7			
Polsko	03/07/2012	14:00	Zasedání RPP	%	03/2012			4,5			4,5
USA	03/07/2012	14:30	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	02/2012			200			170
Maďarsko	03/07/2012	17:00	Rozpočtové saldo	mld. HUF	02/2012						107,3
ČR	03/08/2012	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	02/2012	9,1					9,1
ČR	03/08/2012	9:00	Obchodní bilance	mld. CZK	01/2012	19					10,5
SR	03/08/2012	9:00	Průmyslová výroba	%	01/2012						0,9
SR	03/08/2012	9:00	Stavební výroba	%	01/2012						6,4
Německo	03/08/2012	12:00	Průmyslová výroba	%	01/2012			0,9	0,6		-2,9 0,9
EMU	03/08/2012	13:45	Zasedání ECB	%	03/2012			1			1
USA	03/08/2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	3.3.						351
USA	03/08/2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	24.2.						3402
EMU	03/08/2012	14:30	Projev Draghiho na měsíční tiskové konferenci	ECB	03/2012						
Německo	03/09/2012	8:00	Běžný účet	mld. EUR	01/2012			11,8			19,3
Německo	03/09/2012	8:00	Inflace	%	02/2012 *F			0,7	2,3		0,7 2,3
Německo	03/09/2012	8:00	Obchodní bilance	mld. EUR	01/2012			13			12,9
Německo	03/09/2012	8:00	Harmonizovaná inflace	%	02/2012 *F			0,9	2,5		0,9 2,5
ČR	03/09/2012	9:00	Mzdy	%	4Q/2011						0,6
Maďarsko	03/09/2012	9:00	HDP	%	4Q/2011 *F						0,3 1,4
ČR	03/09/2012	9:00	Inflace	%	02/2012	0,4	3,8				1,8 3,5
Maďarsko	03/09/2012	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	01/2012 *P						325
ČR	03/09/2012	9:00	HDP	%	4Q/2011 *F						-0,3 0,5
SR	03/09/2012	9:00	Obchodní bilance	mld. EUR	01/2012						82,1
ČR	03/09/2012	10:00	Běžný účet	mld. CZK	4Q/2011						-1729
USA	03/09/2012	14:15	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	02/2012	190		215			257
USA	03/09/2012	14:30	Obchodní bilance	mld. USC	01/2012			-49			-48,8
USA	03/09/2012	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	02/2012	190		206			243
USA	03/09/2012	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	02/2012			8,3			8,3
USA	03/09/2012	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	02/2012			0,2	2		0,2 1,9

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	-25 bps	5/7/2010
Maďarsko	2T depo	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	7,00	50 bps	12/20/2011
Polsko	2T inter. sazba	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	25 bps	6/9/2011

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	PRIBOR 3M	1,23	1,16	1,12	1,10	1,12	1,22
Maďarsko	BUBOR 3M	7,33	7,24	7,00	7,00	7,00	7,00
Polsko	WIBOR 3M	4,96	4,99	4,60	4,75	4,80	4,80

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2011Q4	2011Q4	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	CZ10Y	2,13	2,18	2,24	2,40	2,60	2,90
Maďarsko	HU10Y	7,14	7,97	7,50	9,25	9,00	9,00
Polsko	PL10Y	4,86	4,96	5,00	5,10	5,20	5,20

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	EUR/CZK	24,7	25,5	24,8	24,5	25,0	25,0
Maďarsko	EUR/HUF	289	315	290	290	290	290
Polsko	EUR/PLN	4,11	4,46	4,10	4,00	4,30	4,30

HDP

	2011Q2	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4
Česko	2	1,2	0,5	0,1	-0,1	0,6	1,6
Maďarsko	1,5	1,4	1,4	-0,2	-0,5	-0,8	-0,3
Polsko	4,3	4,2	4,3	3,6	3,3	3,0	2,8

Inflace

	2011Q3	2011Q4	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	1,8	2,4	3,4	3,3	3,2	3,1	2,0
Maďarsko	3,6	4,1	4,6	4,5	4,4	4,2	3,8
Polsko	3,9	4,6	3,7	4,1	4,1	3,1	2,8

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

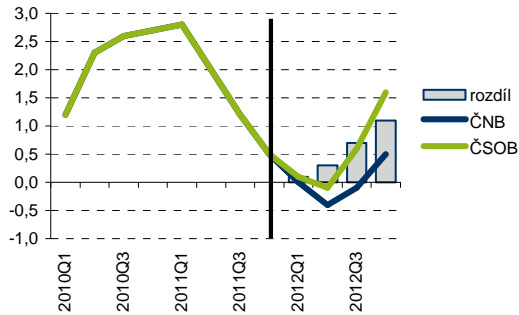
	2010	2011
Česko	-3,8	-3,6
Maďarsko	0,5	2,9
Polsko	-2,1	-5,0

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

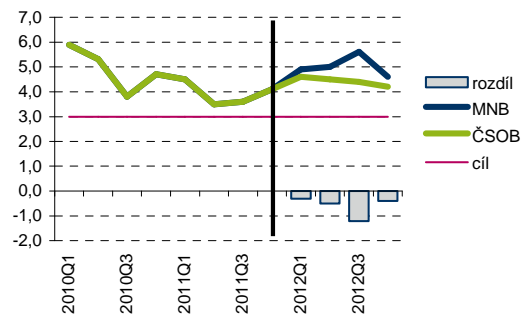
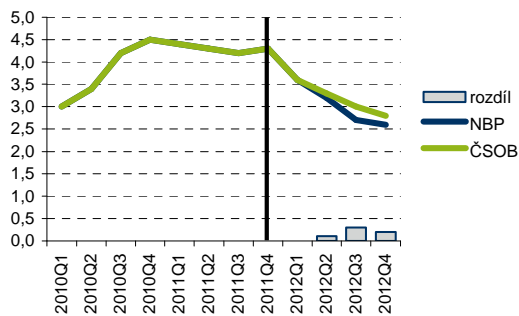
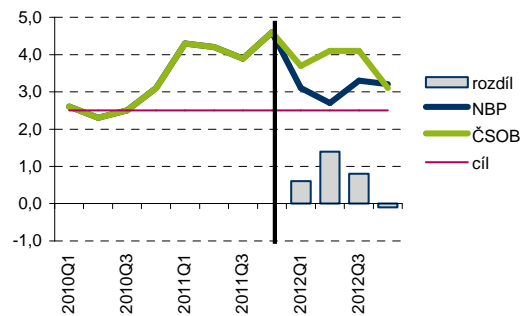
	2010	2011
Česko	-4,7	-4,3
Maďarsko	-3,8	-2,9
Polsko	-7,1	-6,9

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.