



● Polsko

Polský růst poprvé po dvou letech pod čtyřmi procenty 2

● Výhled na týden

Polské sazby zůstanou beze změny 5

Středoevropské ekonomiky brzdí a jejich měny s nimi

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	25,77	↗	↗
EUR/HUF	305,0	↗	↗
EUR/PLN	4,40	↗	↗
3M PRIBOR	1,23	→	↘
3M BUBOR	7,19	→	↗
3M WIBOR	5,11	→	→
10Y CZK	3,11	→	→
10Y PLN	5,41	→	↗
10Y HUF	9,07	↗	↗
3M EURIBOR	0,67	↘	↘
10Y EMU	1,17	↘	↘

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Viděno čistě skrze makroekonomická data, pak dopady zpomalování ekonomiky v eurozóně byly až dosud jen málo patrné. To se však v posledních týdnech začíná měnit. Po překvapivě slabých číslech zachycující růst HDP v ČR a Maďarsku v prvním čtvrtletí přišla další studená sprcha v podobě propadu ostře sledovaných indexů podnikatelských nálad v průmyslu. Indexy PMI se totiž v českém a polském případě propadly na krizové úrovni pozorované v roce 2009. Postupně se tak začíná ukazovat, že ani velmi těsná vazba na stále velmi dobře prosperující německou ekonomiku není samospasitelná.

Na rozdíl od recesí těžce zasažených ekonomik z periferie eurozóny mají středoevropské ekonomiky výhody vlastní měny, které v okamžiku kdy se hospodářství dostává do problémů mohou oslabit a jeho výkon tak podpořit tím, že uvolní měnové podmínky. Tak se také děje, když se středoevropské měny dostaly na svá pětiměsíční minima.

Ne všude však tento postup tvůrci hospodářské politiky v regionu vítají. Zatímco v ČR může být centrální banka spokojena, že koruna ekonomiku spolu s očekávaným snížením úroků podpoří, pak v Polsku a Maďarsku může být depreciace měny přijímána s rozpaky. V Maďarsku proto, že oslabování forintu jde ruku v ruce s růstem rizikových premií u maďarských aktiv (viz CDS maďarského státu) a v Polsku proto, že slabý zlotý nehraje do karet NBP. Ta momentálně spíše bojuje s inflací a tak by asi více přála silnější měnu. I proto se možná dočkáme dalších intervencí ve prospěch zlotého – byť za nimi nemusí stát přímo NBP, ale polská státní banka BGK spravující eura z fondů EU.

Polský růst poprvé po dvou letech pod čtyřmi procenty

Petr Báča

Růst polské ekonomiky se po dvou letech dostal pod čtyři procenta. Ve srovnání se zbytkem regionu je však nadále robustní.

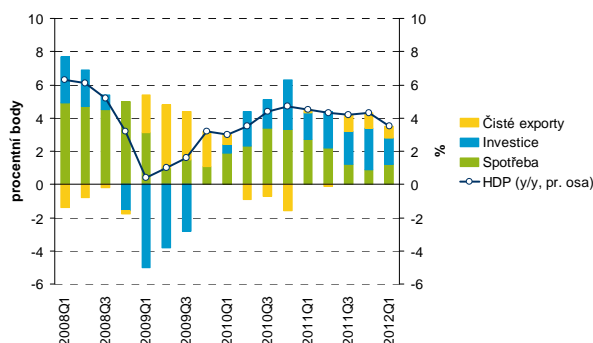
Polská ekonomika v prvním čtvrtletí letošního roku rostla o 3,5 % a výsledek tak mírně zaostal za našim očekáváním. Z hlediska struktury byl překvapením zejména nižší příspěvek investic k růstu (bez zásob +0,8 procentního bodu), který byl však částečně vykompenzován poměrně vysokým příspěvkem čistých exportů (+0,7 p.b.). Z uvedeného je patrné, že hlavním tahounem růstu (+2,8 p.b.) zůstala domácí absorpce hnaná především spotřebou domácností (+1,4 p.b.).

Z hlediska přidané hodnoty došlo k významnému zpomalení v případě průmyslu (+3,4 %), což však vzhledem k datům o průmyslové produkci přicházejícím v únoru a březnu nebylo zas tak velkým překvapením. Z významných odvětví polského zpracovatelského průmyslu totiž v prvních třech měsících letošního roku rostly v průměru pouze potravinářský průmysl a výroba nekovových výrobků, přičemž tempa nebyla z historického pohledu nikterak závratná. Za zmínku rozhodně stojí vysoký nárůst hrubé přidané hodnoty ve stavebnictví (+9,6 %), ačkoliv i zde je tempo ve srovnání s rokem 2011 pomalejší.

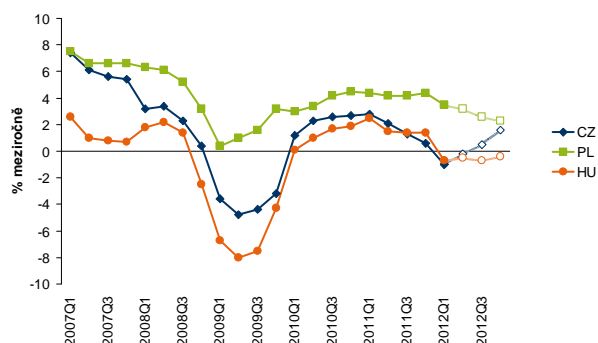
Polská ekonomika by měla zpomalovat i ve zbytku roku a růst by se letos mohl pohybovat kolem tří procent.

I přesto, že polské HDP poprvé po dvou letech rostlo pomaleji než čtyřprocentním tempem, tak výsledky jsou v mezinárodním srovnání stále výborné. To by mělo platit i v celém roce 2012 a to i přesto, že v jeho zbytku očekáváme další zpomalování hospodářského růstu. Kombinace vyšších úrokových sazeb, úsporných opatření vlády a nižších investic do infrastruktury spolu s vlněnější zahraniční poptávkou by podle našich odhadů měly stlačit růst ekonomiky v roce 2012 ke třem procentům.

PL: Příspěvky k růstu HDP

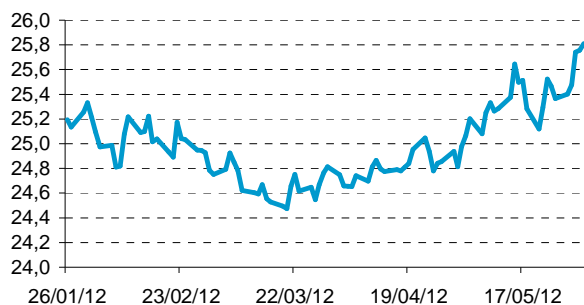


CE: Výhled na růst HDP



Přehled trhů

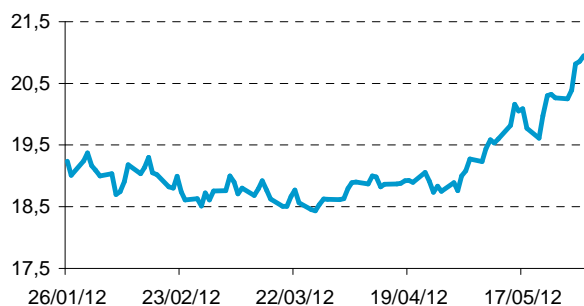
EURCZK



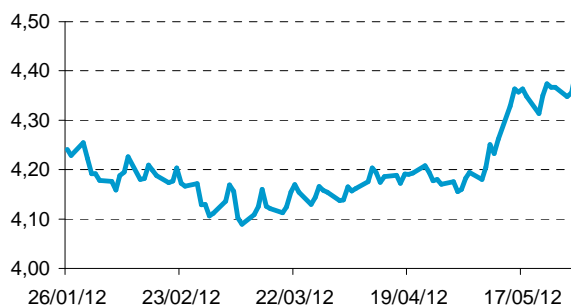
EURUSD



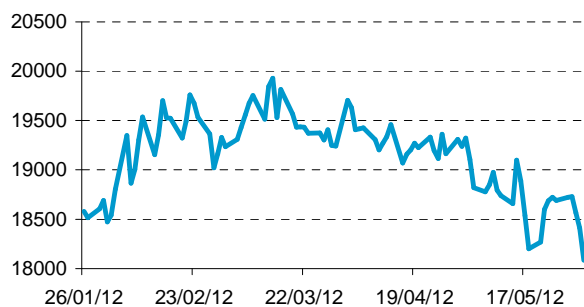
USDCZK



EURPLN



DIESEL (CZK/t)

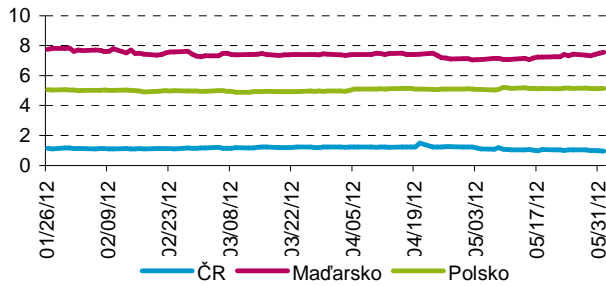


EURHUF

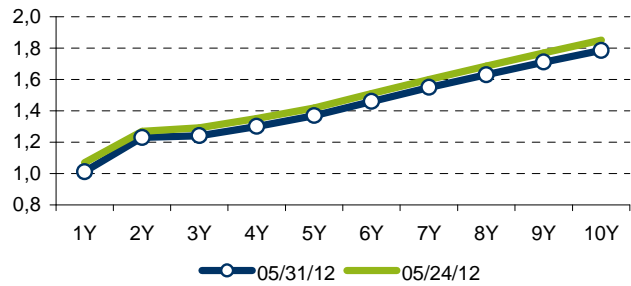


Zdroj: Thomson Reuters

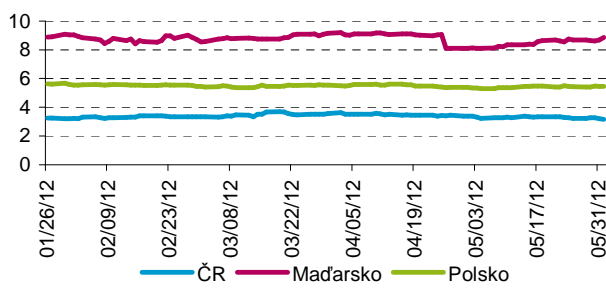
FRA 3x6 (%)



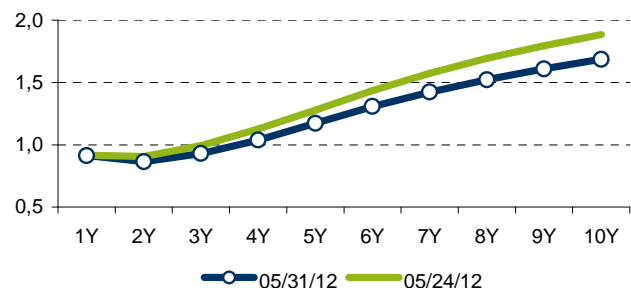
IRS CZK (%)



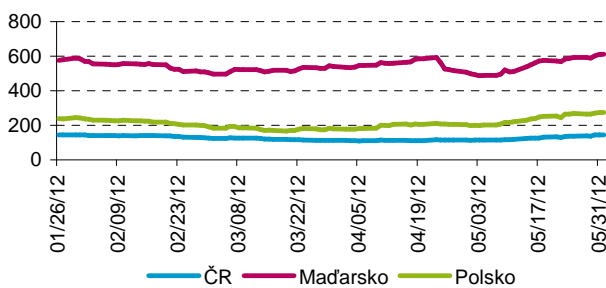
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



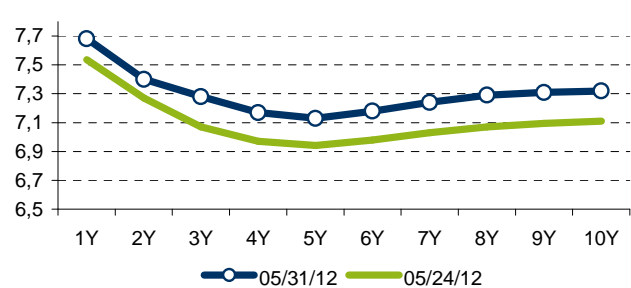
IRS EUR (%)



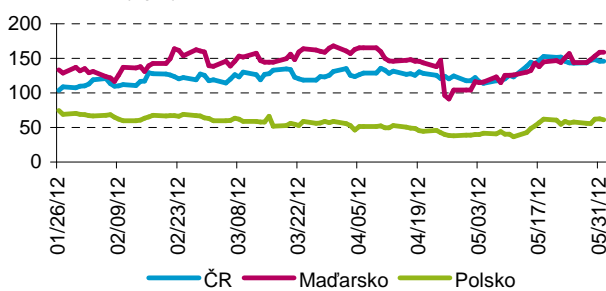
CDS 5Y (bps)



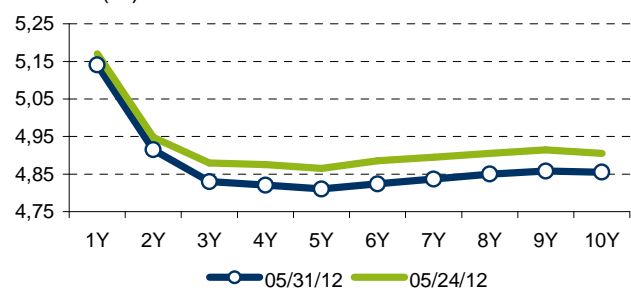
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ST cca 14:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	4,75	5/2012
změna v b. bodech	0	25

PL: Sazby zůstanou beze změny

Na svém středečním zasedání polská centrální banka úrokové sazby pravděpodobně nezmění. Připomeňme, že v květnu se vzhledem k přetrvávající vysoké inflaci, vysokým inflačním očekáváním a solidní kondici ekonomiky rozhodla zvýšit úrokové sazby o 25 bazických bodů. Svým krokem část trhu překvapila, ačkoliv své záměry poměrně jasně deklarovala na zasedání dubnovém. V květnu pak stejně transparentně naznačila, že na následujícím zasedání je další změna úroků nepravděpodobná. Tomu nahrávají i poslední zveřejněná makroekonomická data. Kromě údajů o růstu HDP za první čtvrtletí (zůstal za očekáváním NBP) máme na mysli i čerstvá čísla o podnikatelské náladě (PMI), která v květnu poklesla dále pod klíčovou hranici 50 bodů. Za očekáváním zůstaly i maloobchodní tržby a průmyslová produkce za duben. V našem základním scénáři počítáme s tím, že sazby zůstanou beze změny i ve zbytku roku 2012, ačkoliv červencová inflační zpráva může přinést v tomto směru nové informace.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	04.06.2012	11:00	Výrobní ceny	%	04/2012			0,2	2,7	0,5	3,3
USA	04.06.2012	16:00	Tovární zakázky	%	04/2012			0,3		-1,5	
SR	05.06.2012	9:00	Maloobchodní tržby	%	04/2012						0,1
ČR	05.06.2012	9:00	Maloobchodní tržby	%	04/2012		1		1		-0,3
EMU	05.06.2012	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		05/2012 *F			46,5		46,5	
EMU	05.06.2012	11:00	Maloobchodní tržby	%	04/2012			-0,2	-1,1	0,3	-0,2
Německo	05.06.2012	12:00	Tovární zakázky	%	04/2012			-1	-3,8	2,2	-1,3
USA	05.06.2012	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		05/2012			53,8		53,5	
USA	05.06.2012	20:15	Projev Bullarda v St. Louis		Fed	06/2012					
ČR	06.06.2012	9:00	Stavební výroba	%	04/2012						-8,9
ČR	06.06.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	04/2012		2,5		1,3		-0,7
ČR	06.06.2012	9:00	Obchodní bilance	mld. CZK	04/2012	25		26		37,5	
SR	06.06.2012	9:00	HDP	%	1Q/2012 *F				3,1		3,1
EMU	06.06.2012	11:00	HDP	%	1Q/2012 *P			0	0	0	0
Německo	06.06.2012	12:00	Průmyslová výroba	%	04/2012			-1	0,8	2,8	1,6
EMU	06.06.2012	13:45	Zasedání ECB	%	06/2012			1		1	
Polsko	06.06.2012	14:00	Zasedání RPP	%	06/2012			0,75		4,75	
USA	06.06.2012	14:15	Projev Lockharta o ekonomice na Floridě		Fed	06/2012					
EMU	06.06.2012	14:30	Projev Draghiho na měsíční tiskové konferenci		ECB	06/2012					
USA	06.06.2012	20:00	Běžová kniha		Fed	06/2012					
Španělsko	07.06.2012	0:00	Aukce vládních dluhopisů	mld. EUR	06/2012						
USA	07.06.2012	1:00	Projev Yellenové o ekonomickém výhledu v Bostonu	Fed	06/2012						
Maďarsko	07.06.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	04/2012 *P				0,2	0,6	0,6
ČR	07.06.2012	9:00	Mzdy	%	1Q/2012						-0,4
ČR	07.06.2012	10:00	Běžný účet	mld. CZK	1Q/2012						-688,2
USA	07.06.2012	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	2.6.						383
USA	07.06.2012	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	26.5.						3250
USA	07.06.2012	16:00	Projev Bernankeho o ekonomickém výhledu	Fed	06/2012						
Maďarsko	07.06.2012	17:00	Rozpočtové saldo	mld. HUF	05/2012						-228,2
USA	07.06.2012	18:10	Projev Lockharta o americké ekonomice v Georgii	Fed	06/2012						
USA	07.06.2012	19:15	Projev Kocherlakota v Minneapolisu	Fed	06/2012						
USA	07.06.2012	21:30	Projev Fischera v Kalifornii	Fed	06/2012						
Německo	08.06.2012	8:00	Běžný účet	mld. EUR	04/2012			12		19,8	
Německo	08.06.2012	8:00	Obchodní bilance	mld. EUR	04/2012			12,8		17,4	
SR	08.06.2012	9:00	Průmyslová výroba	%	04/2012						12,1
SR	08.06.2012	9:00	Obchodní bilance	mld. EUR	04/2012					389,9	
SR	08.06.2012	9:00	Stavební výroba	%	04/2012						-11
Maďarsko	08.06.2012	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	04/2012 *P					635,9	
ČR	08.06.2012	9:00	HDP	%	1Q/2012 *F					-1	-1
ČR	08.06.2012	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	05/2012	8,1		8,1		8,4	
Maďarsko	08.06.2012	9:00	HDP	%	1Q/2012 *F					-0,7	-1,3
USA	08.06.2012	14:30	Obchodní bilance	mld. USD	04/2012			-49,4		-51,8	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1	poslední změna	
Česko	2T repo	0,75	0,75	0,50	0,50	0,50	0,50	-25 bps	5/7/2010
Maďarsko	2T depó	7,00	7,00	7,00	7,00	6,50	6,25	-25 bps	12/20/2011
Polsko	2T inter. sazba	4,75	4,50	4,50	4,50	4,50	4,75	25 bps	5/9/2012

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	PRIBOR 3M	1,23	1,28	1,22	1,10	1,10	1,10
Maďarsko	BUBOR 3M	7,19	7,25	7,00	7,00	6,50	6,25
Polsko	WIBOR 3M	5,11	4,94	4,75	4,80	4,80	4,90

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2011Q4	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	CZ10Y	1,74	2,25	2,24	2,60	2,85	3,15
Maďarsko	HU10Y	7,30	7,36	7,50	7,75	7,50	7,25
Polsko	PL10Y	4,86	4,95	5,00	5,20	5,30	5,40

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2012Q1	2012Q2	2012Q3	2012Q4	2013Q1
Česko	EUR/CZK	25,8	24,8	26,0	25,2	25,0	24,5
Maďarsko	EUR/HUF	306	294	292	290	290	280
Polsko	EUR/PLN	4,41	4,14	4,50	4,25	4,20	4,15

HDP

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

Inflace

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

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

	2012	2013
Česko		
Maďarsko	1,5	1,0
Polsko	-3,5	-3,1

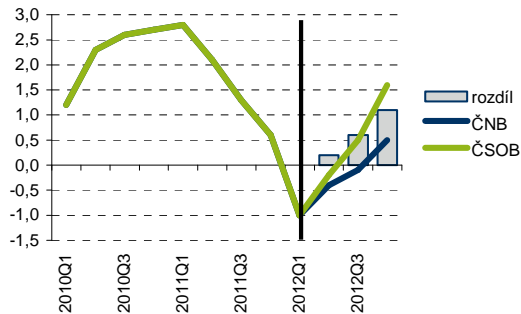
Podíl bilance veřejných financí na HDP (ESA 95, %)

	2012	2013
Česko		
Maďarsko	-2,5	-2,2
Polsko	-3,0	

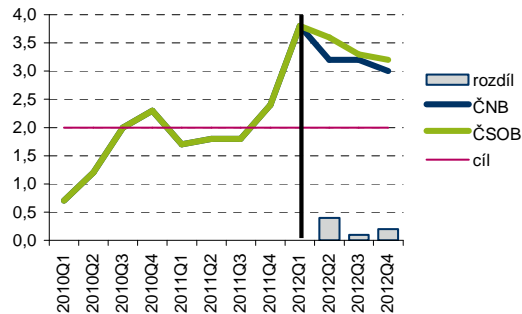
Zdroj dat: ČSOB, Bloomberg

Výhledy centrálních bank

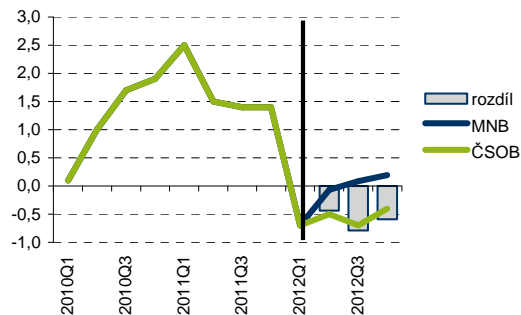
CZ: Výhled na růst HDP (y/y, %)



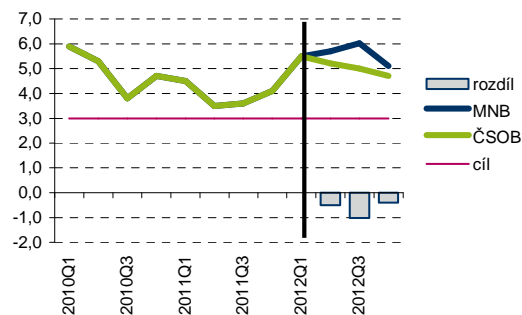
CZ: Výhled na inflaci (y/y, %)



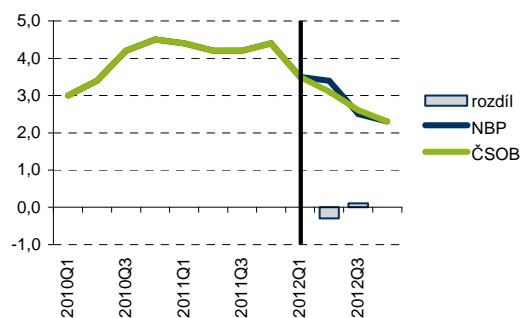
HU: Výhled na růst HDP (y/y, %)



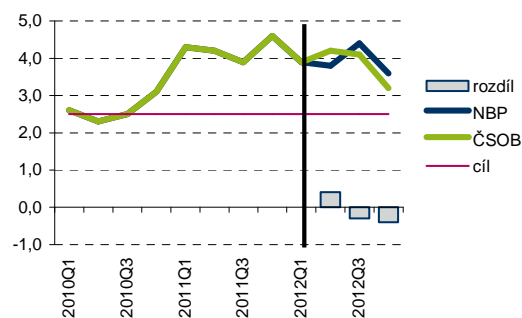
HU: Výhled na inflaci (y/y, %)



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.