



● Polsko

Data i komentáře věští únorovou stabilitu sazeb v Polsku

2

● Výhled na týden

MNB zřejmě ponechá úroky beze změny

5

Výstřely z bazuky ECB jsou slyšet i ve střední Evropě

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.85	↗	↗
EUR/HUF	310.7	↗	↗
EUR/PLN	4.22	→	→
3M PRIBOR	0.33	→	→
3M BUBOR	2.10	→	↘
3M WIBOR	2.02	→	↘
10Y CZK	0.53	↘	↘
10Y PLN	2.11	↘	↘
10Y HUF	2.94	↘	↘
3M EURIBOR	0.05	→	↘
10Y EMU	0.38	↘	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Rozhodnutí ECB začít ve velkém s nákupy dluhopisů se projevilo i na středoevropských trzích a regionální měny vůči euru vesměs posilovaly. Zatímco koruna si připsala jen mírné zisky, tak zlotý s forintem posílily viditelněji. Dařilo se samozřejmě vládním dluhopisům, jejichž výnosy podobně jako v eurozóně dramaticky klesaly.

Razantní akce ECB bude mít dost možná i svoji odezvu v centrálních bankách v regionu. To platí zejména o polské NBP a maďarské MNB. Maďarská a polská ekonomika totiž setrvávají v deflaci a tak může NBP i MNB přijít nečekaně velká expanzivní akce ze strany ECB vhod, neboť dotyčné centrální banky se nyní nemusí tolik bát, že by snížením vlastních úrokových sazeb ohrozily kurz domácí měny. Připomeňme, že jak forint, tak především zlotý přitom před týdnem razantně oslabily v reakci na prudké posílení švýcarského franku, což opticky snižovalo manévrovací prostor pro další uvolnění měnové politiky. To se nyní po akci pochopitelně změnilo.

Makroekonomicky se po čtvrtěním zasedání ECB hříště změnilo i pro ČNB v tom smyslu, že agresivní expanze v eurozóně může být brána jako silný argument proto, že měnové unii se nakonec zvedne poptávka, což spolu se slabším eurem umožní české ekonomice si dovést trochu více inflace. Riziko další devalvace koruny v důsledku boje ČNB s deflací se tedy po rozjezdu kvantitativního uvolňování ze strany ECB snížilo.

Data i komentáře věští únorovou stabilitu sazeb v Polsku

Petr Báča

Prosincová data z průmyslu i trhu práce byla pozitivní.

Největším ekonomickým překvapením v Polsku posledních dní asi je prudké oslabení zlotého vůči švýcarskému franku, které vzhledem ke stále vysokému objemu hypoték v této měně patrně trápí řadu domácností. Makroekonomická data za prosinec zveřejněná v minulém týdnu však také nebyla nudná. Dobrou zprávou z hlediska ekonomiky byla jak data z trhu práce, tak data z průmyslu.

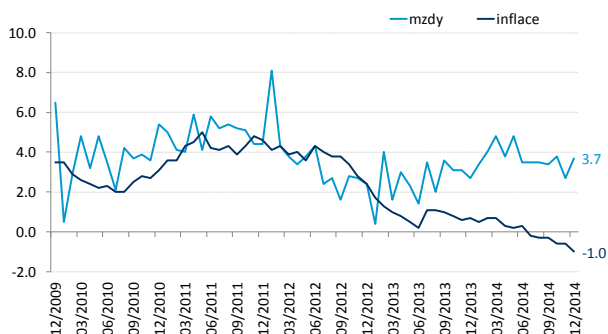
Co se týče prvního zmíněného, tak pozitivní zprávou bylo především setrvalé rychlé tempo růstu mezd. To se i navzdory loňské nulové inflaci pohybovalo nedaleko od 4 %. Připomeňme, že v minulých čtvrtletích byla právě spotřeba domácností hlavním tahounem hospodářského růstu a rychle rostoucí reálné příjmy domácností budou tento trend podporovat i do budoucna. Rizikem z tohoto pohledu je zmíněné oslabení zlotého vůči švýcarskému franku.

Po poněkud slabších údajích z předchozích měsíců se v prosinci dobře dařilo i průmyslu, jehož produkce rostla o 8,4 % meziročně. Ve srovnání s předchozím rokem průměrné tempo růstu zrychlilo v roce 2014 na 3,3 % (z 2,2 % v roce 2013). Z pohledu centrální banky negativní tak snad může být jen meziroční pokles cen producentů, který dosáhl 2,5 %.

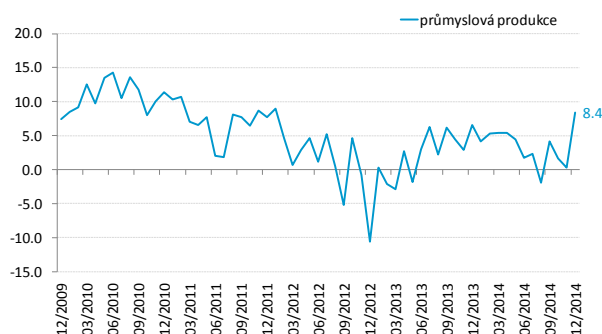
V únoru zůstanou sazby NBP beze změny, letos však patrně poklesnou.

Polské centrální bankéře asi v současnosti zaměstnává hlavně již mnohokrát zmíněné oslabení zlotého vůči švýcarskému franku či čtvrtletní rozhodnutí kolegů z ECB, avšak prosincová data hrají ve prospěch rozhodnutí ponechat na únorovém zasedání oficiální sazby beze změny. Proti změně sazeb hraje z pohledu řady bankéřů i současná nervozita na trzích. Období deflace se však Polsku může protáhnout možná i déle než do poloviny roku 2015 (záleží zejména na vývoji cen komodit) a protiinflační jsou i rizika pro hospodářský růst. Proto sázíme na celkem dvojitý pokles sazeb v Polsku v letošním roce, přičemž jejich první snížení o 25 bps může přijít již v březnu.

PL: růst mezd a míra inflace
meziročně v %

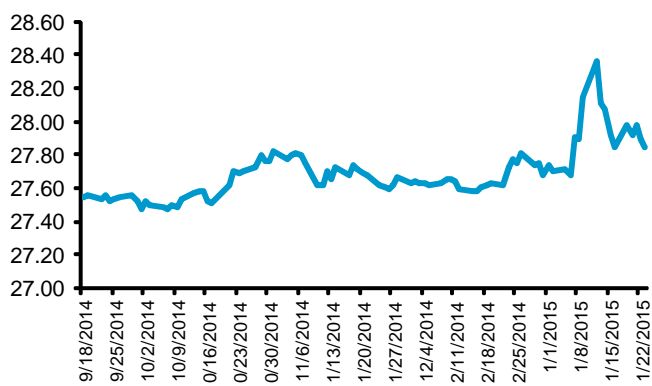


PL: průmyslová produkce
meziročně v %

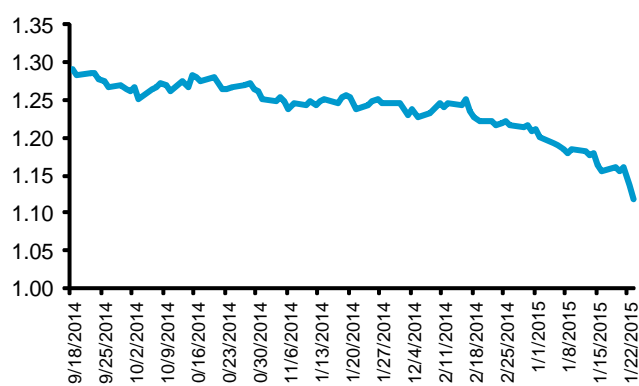


Přehled trhů

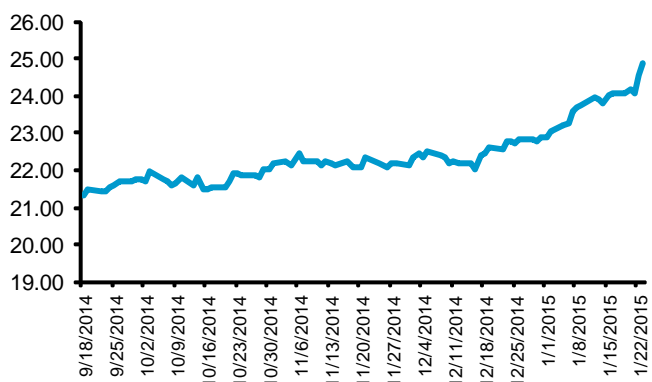
EURCZK



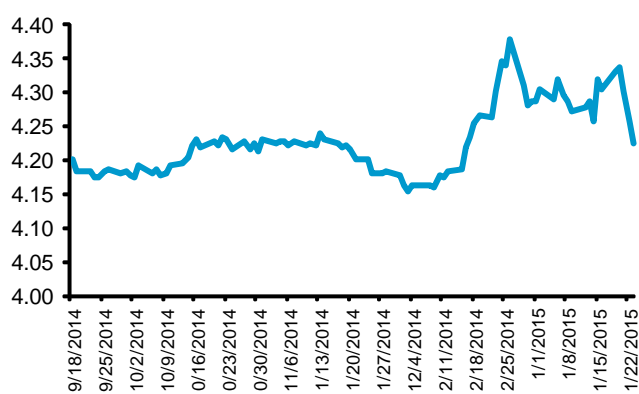
EURUSD



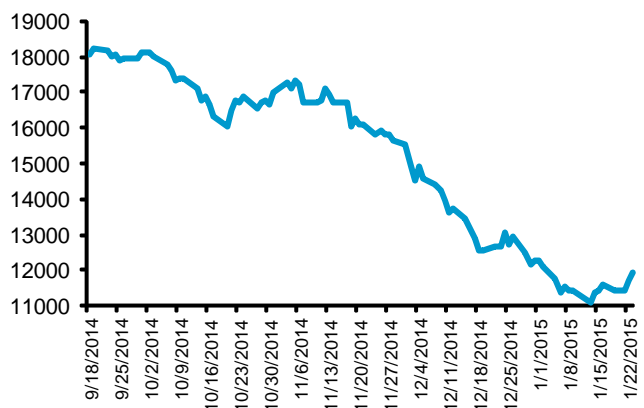
USDCZK



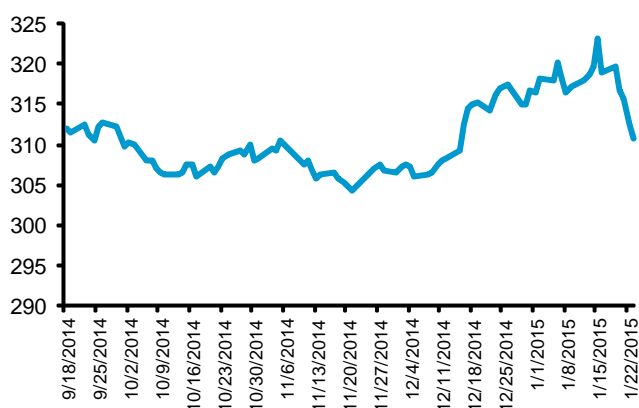
EURPLN



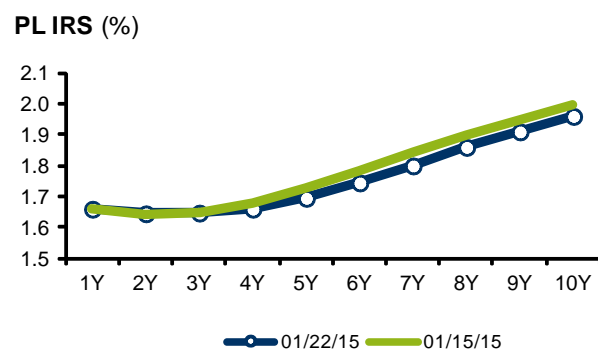
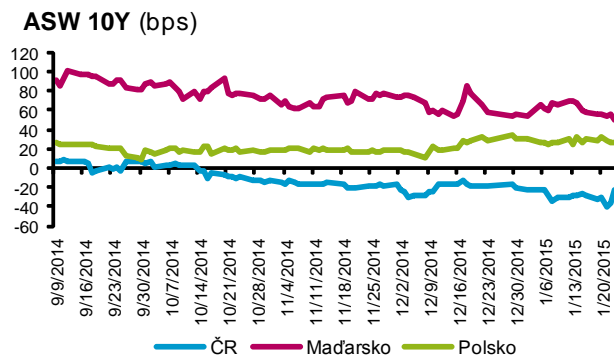
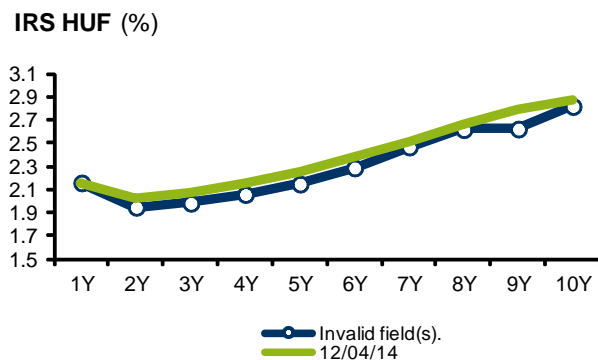
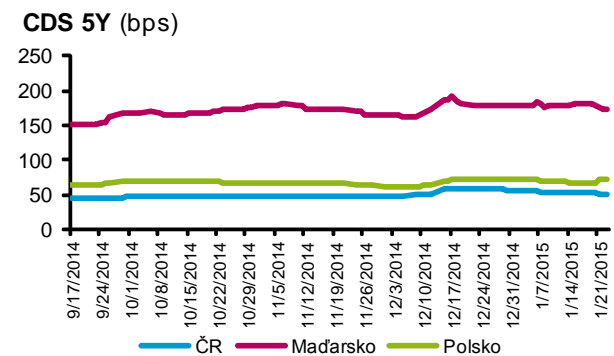
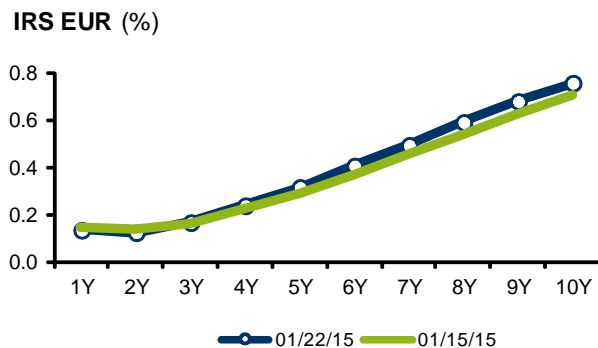
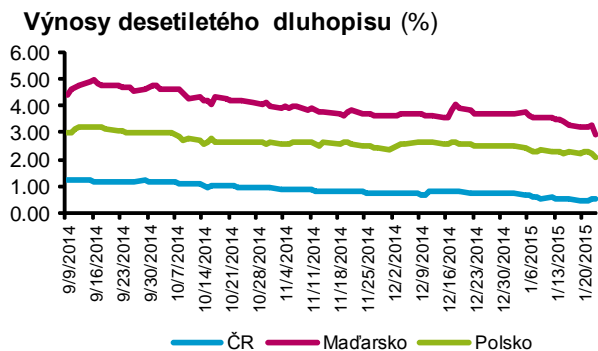
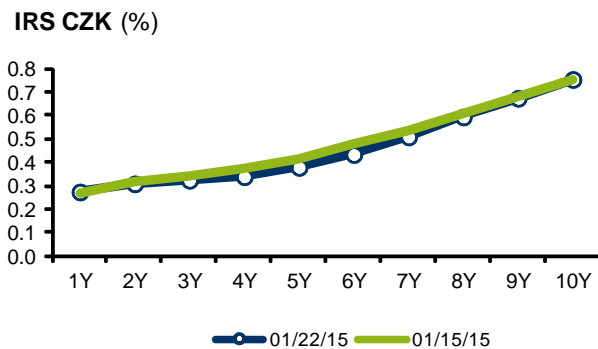
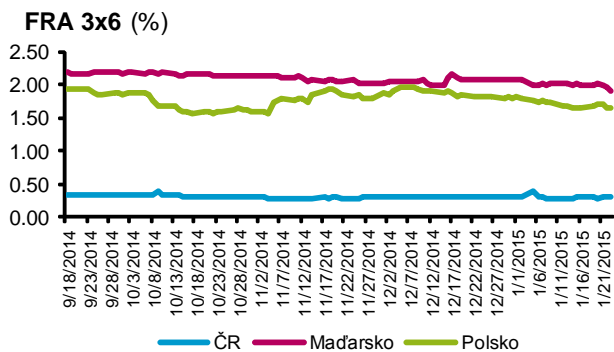
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	2,10	7/2014
změna v b. bodech	0	-20

HU: MNB zřejmě ponechá úroky beze změny

Expanzivní akce ECB zřejmě přišla příliš brzy před zasedáním MNB, než aby její bankovní rada na novou situaci zareagovala eventuálním snížením úroků. Komentáře se však mohou nést v holubičím duchu, neboť maďarská inflace je hluboko v záporu a forint po akci ECB silný.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	26.01.2015	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		01/2015			106.3		105.5	
Německo	26.01.2015	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		01/2015			110.9		110	
Německo	26.01.2015	10:00	Index Ifo (očekávání)		01/2015			102.5		101.1	
USA	26.01.2015	22:00	Kvartální zisk Microsoft	USD	4Q/2014						
Polsko	27.01.2015	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	12/2014			11.6		11.4	
Polsko	27.01.2015	10:00	Maloobchodní tržby	%	12/2014			19.7	2.4	-8.1	-0.2
Polsko	27.01.2015	10:00	HDP	%	12/2014 *A				3.3		1.6
Maďarsko	27.01.2015	14:00	Zasedání MNB	%	01/2015	2.1		2.1		2.1	
USA	27.01.2015	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	12/2014			0.5		-0.7	
USA	27.01.2015	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostřed.	%	12/2014			0.6		-0.4	
USA	27.01.2015	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	11/2014			4.4		4.5	
USA	27.01.2015	16:00	Prodej nových domů	tis.	12/2014			450		438	
USA	27.01.2015	16:00	Spotřebitelská důvěra		01/2015			95		92.6	
USA	27.01.2015	19:00	2letá aukce	mld. USD	01/2015			15			
USA	27.01.2015	22:00	Kvartální zisk Apple	USD	4Q/2014						
Německo	28.01.2015	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		02/2015			9.1		9	
Francie	28.01.2015	8:45	Index spotřebitelské důvěry		01/2015			91		90	
Maďarsko	28.01.2015	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	12/2014			7.3		7.2	
USA	28.01.2015	19:00	5letá aukce	mld. USD	01/2015			35			
USA	28.01.2015	20:00	Zasedání FOMC	%	01/2015			0.25		0.25	
Německo	29.01.2015	9:55	Míra nezaměstnanosti	%	01/2015			6.5		6.5	
EMU	29.01.2015	10:00	Peněžní zásoba M3	%	12/2014				3.5		3.1
EMU	29.01.2015	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	01/2015						
EMU	29.01.2015	11:00	Index ekonomické důvěry		01/2015			101.5		100.7	
EMU	29.01.2015	11:00	Index spotřebitelské důvěry		01/2015 *F			-8.5		-8.5	
Německo	29.01.2015	14:00	Inflace	%	01/2015 *P			-0.8	0	0	0.2
Německo	29.01.2015	14:00	Harmonizovaná inflace	%	01/2015 *P			-1	-0.2	0.1	0.1
USA	29.01.2015	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	01/2015					307	
USA	29.01.2015	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	01/2015					2443	
USA	29.01.2015	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	12/2014			0.5		0.8	1.7
USA	29.01.2015	19:00	7letá aukce	mld. USD	01/2015			29			
USA	29.01.2015	22:00	Kvartální zisk Google	USD	4Q/2014						
Německo	30.01.2015	8:00	Maloobchodní tržby	%	12/2014			0.3	3.6	1	-0.8
Maďarsko	30.01.2015	9:00	Výrobní ceny	%	12/2014					-0.4	0.6
ČR	30.01.2015	10:00	Peněžní zásoba M2	%	12/2014						3.9
EMU	30.01.2015	11:00	Míra nezaměstnanosti	%	12/2014			11.5		11.5	
EMU	30.01.2015	11:00	Inflace	%	01/2015 *P				-0.5		-0.2
EMU	30.01.2015	11:00	Jádrová inflace	%	01/2015 *P				0.7		0.7
USA	30.01.2015	12:00	Kvartální zisk Mattel	USD	4Q/2014						
USA	30.01.2015	14:30	HDP	%	4Q/2014 *A			3		5	
USA	30.01.2015	14:30	Soukromá spotřeba	%	4Q/2014 *A			4		3.2	
USA	30.01.2015	14:30	Cenový index HDP	%	4Q/2014 *A			0.9		1.4	
USA	30.01.2015	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	4Q/2014 *A					1.4	
USA	30.01.2015	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga		01/2015			58		58.3	
USA	30.01.2015	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		01/2015 *F			98.2		98.2	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3		
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	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10	-20 bps	7/22/2014
Polsko	2T inter. sazba	2.00	2.50	2.00	2.00	2.00	2.00	-25 bps	10/8/2014

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	PRIBOR 3M	0.33	0.34	0.33	0.33	0.32	0.33
Maďarsko	BUBOR 3M	2.10	2.09	2.10	2.10	2.10	2.10
Polsko	WIBOR 3M	2.02	2.28	2.06	2.00	2.00	2.00

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	CZ10Y	0.71	1.22	0.88	0.74	0.78	0.93
Maďarsko	HU10Y	2.57	3.92	3.25	3.50	3.50	3.65
Polsko	PL10Y	1.87	2.87	2.23	2.20	2.10	2.20

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	EUR/CZK	27.9	27.51	27.73	28.00	27.70	28.10
Maďarsko	EUR/HUF	311	311	316	315	315	318
Polsko	EUR/PLN	4.23	4.18	4.28	4.25	4.22	4.20

HDP

	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	2.6	2.5	2.4	1.6	1.4	1.7	2.0
Maďarsko	3.5	3.9	3.2	2.8	2.2	2.0	2.3
Polsko	3.2	3.5	2.7	3.1	2.8	2.9	3.1

Inflace

	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3
Česko	0.2	0.0	0.7	0.1	0.2	0.7	0.6
Maďarsko	0.1	-0.3	-0.5	-0.9	0.6	1.1	1.5
Polsko	0.9	0.2	-0.3	-0.4	-0.5	0.2	0.5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

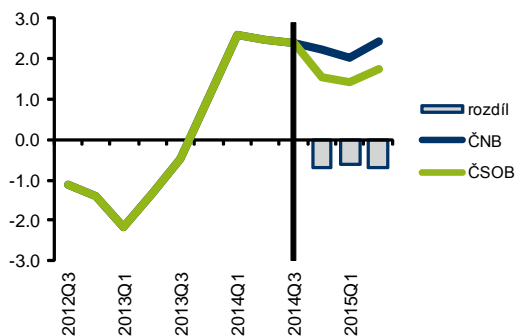
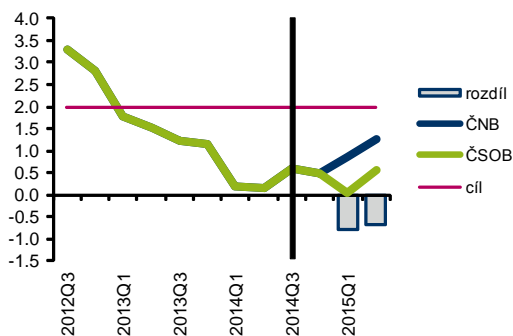
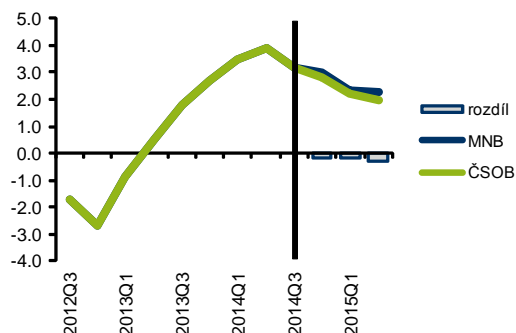
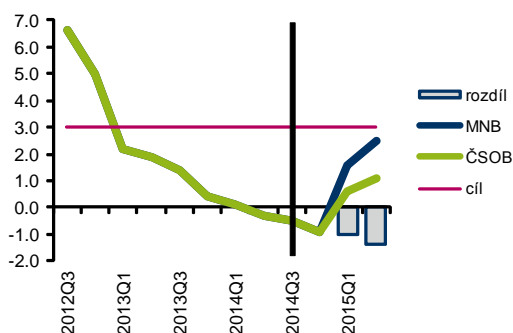
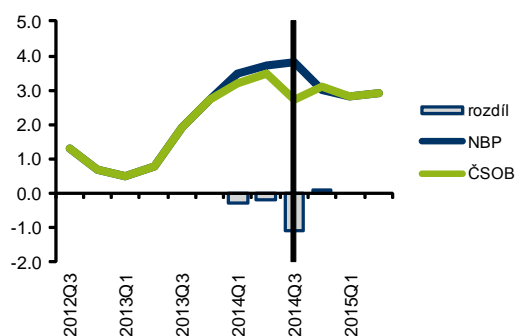
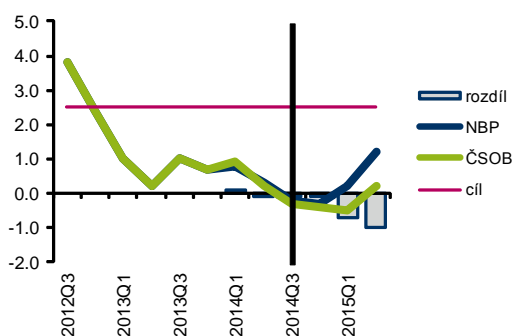
	2014	2015
Česko	0.0	1.8
Maďarsko	2.2	2.5
Polsko	-2.5	-2.5

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

	2014	2015
Česko	-2.0	-2.4
Maďarsko	-3.0	-3.0
Polsko	-3.5	-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. 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.