



● Polsko

Období deflace v Polsku trvá, mzdy však rostou velmi rychle 2

● Výhled na týden

Další drobná redukce maďarských sazeb přede dvěma 5

Kvantitativní uvolňování ECB zasáhlo střední Evropu

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.51	→	→
EUR/HUF	301.3	↗	↘
EUR/PLN	4.02	→	↗
3M PRIBOR	0.31	→	→
3M BUBOR	1.84	↘	↘
3M WIBOR	1.65	→	→
10Y CZK	0.36	↘	↗
10Y PLN	2.29	↘	↗
10Y HUF	3.38	↘	↗
3M EURIBOR	0.00	→	→
10Y EMU	0.06	↘	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Masivní tisk eur ze strany ECB naplno zasáhl středoevropské devizové a dluhopisové trhy, což se projevilo hned několika způsoby. Za prvé, zlotý a forint posilují, za druhé jako velmi atraktivní se jeví vládní dluhopisy v celém regionu a za třetí na peněžním a derivátovém trhu s korunou vznikají anomálie, kdy implicitní tržní úrokové sazby (generované cross-currency swapy) klesají do záporu.

Vše výše popsané může ať již přímo či nepřímo tlačit regionální centrální banky k tomu, aby dále uvolnily měnovou politiku a to skrze snížení oficiálních úrokových sazeb - v českém případě dokonce do záporu. Další snížení úroků sice v Polsku a v ČR centrální bankéři odmítají, avšak pokud bude vliv kvantitativního uvolňování ECB silnit, není všem dnům v této kauze zdaleka konec.

S dalším snížením úroků zřejmě nebude mít problém maďarská centrální banka, která k němu opět (po měsíci) během nadcházejícího úterý přistoupí. Záporná inflace a relativně silný forint bude pro MNB dobrou záminkou poslat svoji základní sazbu na nová historická minima.

Období deflace v Polsku trvá, mzdy rostou velmi rychle

Petr Báča

V prvním kvartále klesaly ceny v Polsku o 1,5 %.

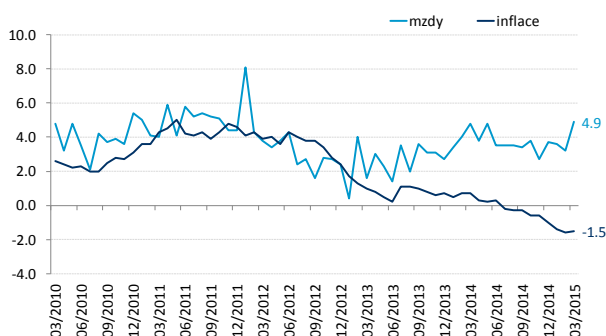
Březnová data potvrdila, že polská ekonomika se v současnosti nepotýká s inflačními tlaky. Na druhou stranu, velmi rychlý růst mezd naznačuje, že se situace může v následujících měsících změnit. Míra inflace totiž překvapila trhy směrem dolů a zůstala v hlubokém záporu. Z meziročního pohledu sice pokles cen způsobují zejména ceny komodit, nicméně ani jádrové složky (0,2 % y/y) v tuto chvíli nenaznačují existenci inflačních tlaků.

Zajímavé přitom je, že poslední vývoj na trhu práce je velice pozitivní. Kromě klesající nezaměstnanosti se projevuje rychlým růstem mezd, který v prvním čtvrtletí dosahoval v průměru 3,9 % y/y. Reálně tedy mzdy v Polsku v prvním čtvrtletí rostly o více než 5 %, což spolu s očekávanou stabilitou (či případným růstem) cen komodit znamená, že inflace patrně dosáhla v prvním čtvrtletí svého dna.

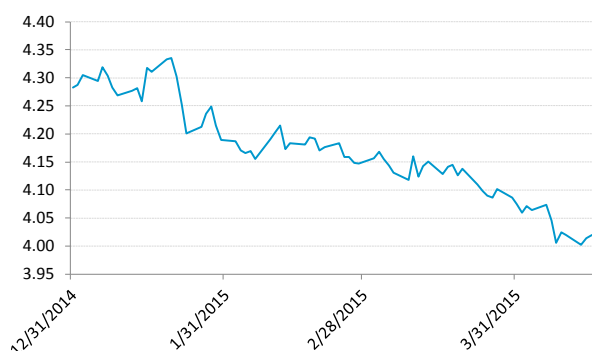
Centrální banka je však s nastavením měnové politiky spokojena.

Spokojenost se současným nastavením měnové politiky v Polsku potvrdilo i zasedání NBP. Vzhledem k poměrně silnému ohlášení konce cyklu uvolňování měnové politiky, které zaznělo na minulém zasedání, stabilita sazeb zřejmě nikoho nepřekvapila. Pozornost se soustředila zejména na následující tiskovou konferenci, respektive na postoj NBP k poměrně výraznému posílení zlotého v posledních týdnech. Informace, že by byla NBP nějak znepokojena, však nezazněla (i když otázek vedených tímto směrem byla celá řada). Guvernér Belka uvedl, že výkyvy kurzů jsou v případě volně plovoucích měn běžné. NBP tak patrně březnové snížení sazeb o 50 bps považuje za dostatečné opatření proti přehnanému posilování zlotého. Podle nás však i nadále platí, že kombinace vysokých (reálných) sazeb v Polsku a kvantitativního uvolňování v eurozóně bude patrně z polských aktiv činit lákavý cíl investorů. Zlotý by měl mít jen málo důvodů obracet trend z posledních týdnů.

PL: růst mezd a míra inflace
meziročně v %

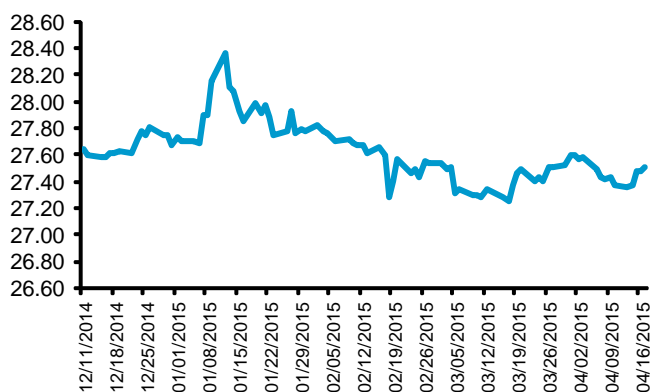


EUR/PLN

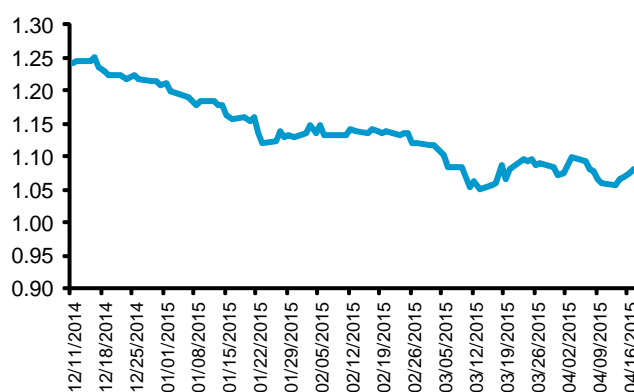


Přehled trhů

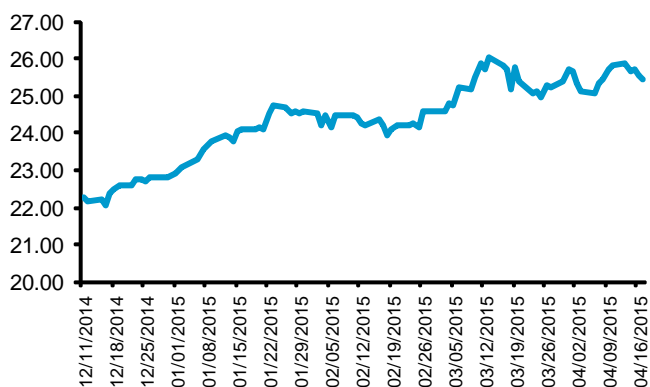
EURCZK



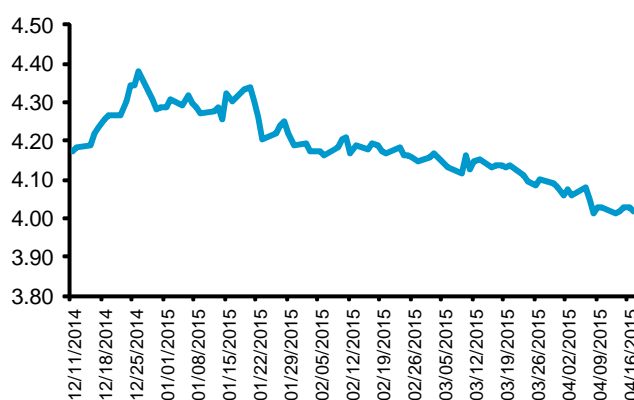
EURUSD



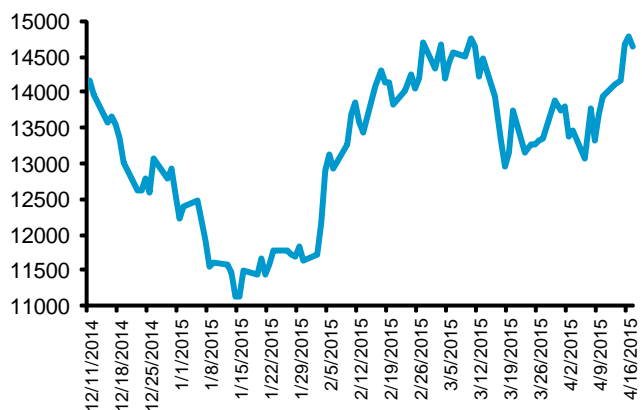
USDCZK



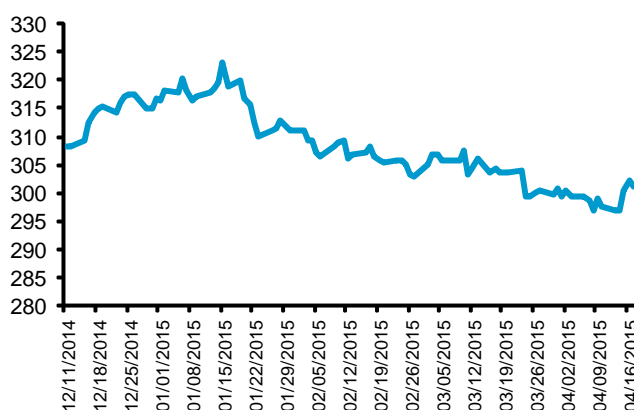
EURPLN



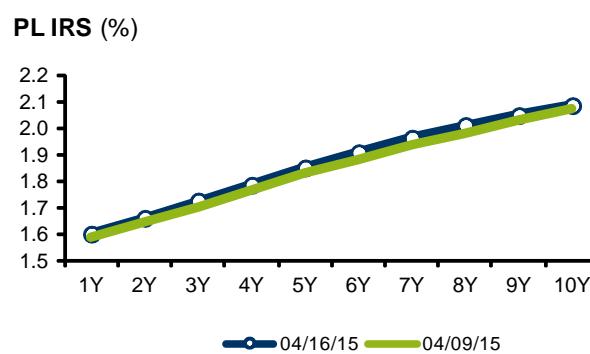
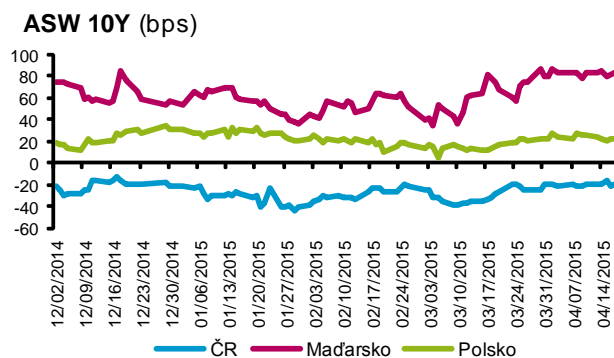
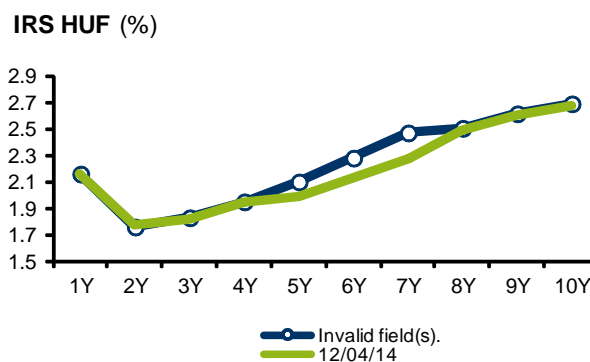
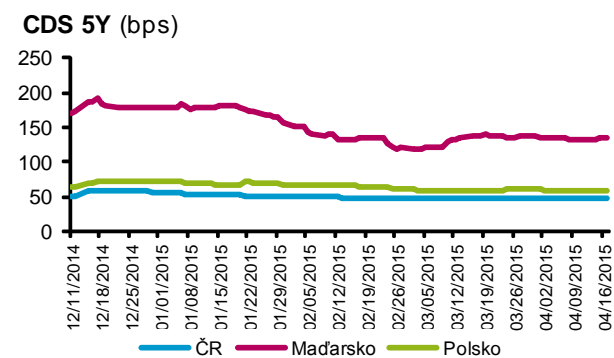
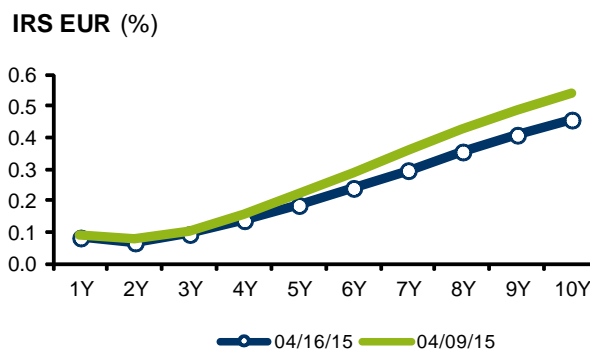
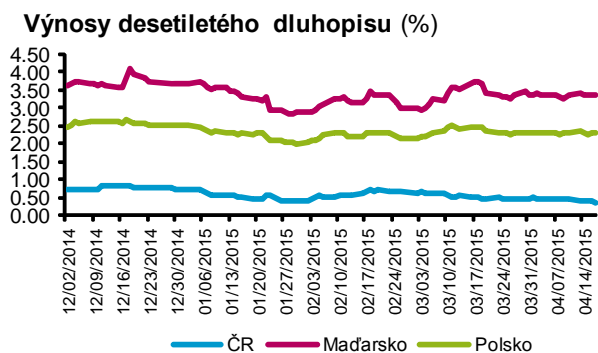
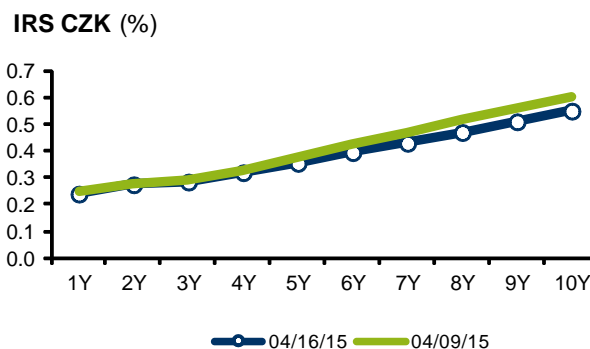
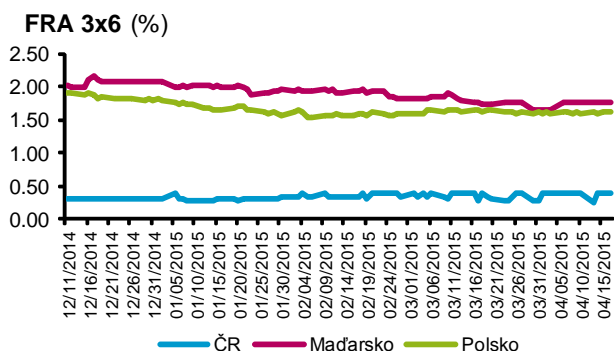
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	1,80	3/2015
změna v b. bodech	-15	-15

HU: Další redukce sazeb přede dveřmi

Ačkoliv forint se nakonec vrátil nad hodnotu EUR/HUF 300, inflace nebyla v březnu tak záporná a v Maďarsku velmi rychle rostou mzdy. MNB tak zřejmě opět mírně sníží základní sazbu. Vzhledem k tomu, že jde o úpravu kosmetickou tak nelze vyloučit, že ani dubnové snížení úroků nebude poslední.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
EMU	20.04.2015	0:00	Finanční fórum v Bruselu	ECB	04/2015						
Německo	20.04.2015	8:00	Výrobní ceny	%	03/2015			0.2	-1.6	0.1	-2.1
USA	20.04.2015	13:15	Kvartální zisk Morgan Stanley	USD	1Q/2015						
Polsko	20.04.2015	14:00	Průmyslová výroba	%	03/2015			12.2	7.2	1.3	4.9
Polsko	20.04.2015	14:00	Výrobní ceny	%	03/2015			0.1	-2.5	0	-2.7
Polsko	20.04.2015	14:00	Maloobchodní tržby	%	03/2015			15.7	1.6	-2	-1.3
EMU	20.04.2015	15:00	Projev Constancia v Bruselu	ECB	04/2015						
USA	20.04.2015	22:00	Kvartální zisk IBM	USD	1Q/2015						
Německo	21.04.2015	11:00	Index Zew (hodnocení současné situace)		04/2015			55		55.1	
Německo	21.04.2015	11:00	Index podnikatelské nálady Zew (očekávání)		04/2015			55		54.8	
Maďarsko	21.04.2015	14:00	Zasedání MNB	%	04/2015	1.8		1.8		1.95	
EMU	21.04.2015	18:30	Projev Nouye v Ženevě	ECB	04/2015						
ČR	22.04.2015	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,40 %, 2014-2025	mld. CZK	04/2015						
ČR	22.04.2015	12:00	Aukce st. dluhopisu VAR %, 2014-2020	mld. CZK	04/2015						
USA	22.04.2015	15:30	Kvartální zisk Coda-Cola	USD	1Q/2015						
USA	22.04.2015	15:30	Kvartální zisk Mc Donald's	USD	1Q/2015						
USA	22.04.2015	16:00	Prodej stávajících domů	mil.	03/2015			5.01		4.88	
EMU	22.04.2015	16:00	Index spotřebitelské důvěry		04/2015 *A			-2		-3.7	
USA	22.04.2015	22:00	Kvartální zisk eBay	USD	1Q/2015						
Francie	23.04.2015	8:45	Index podnik. nálady INSEE		04/2015					96	
Francie	23.04.2015	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2015 *P					48.8	
Německo	23.04.2015	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2015 *P			53		52.8	
EMU	23.04.2015	9:45	Projev Praeta v Berlíně	ECB	04/2015						
EMU	23.04.2015	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2015 *P			52.5		52.2	
EMU	23.04.2015	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		04/2015 *P			54.4		54.2	
USA	23.04.2015	13:00	Kvartální zisk PepsiCo	USD	1Q/2015						
USA	23.04.2015	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2015					294	
USA	23.04.2015	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2015					2268	
USA	23.04.2015	16:00	Prodej nových domů	tis.	03/2015			509		539	
USA	23.04.2015	22:00	Kvartální zisk Microsoft	USD	1Q/2015						
USA	23.04.2015	22:00	Kvartální zisk Google	USD	1Q/2015						
Polsko	24.04.2015	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	03/2015			11.7		12	
Německo	24.04.2015	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		04/2015			108.2		107.9	
Německo	24.04.2015	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		04/2015			112.5		112	
Německo	24.04.2015	10:00	Index Ifo (očekávání)		04/2015			104.5		103.9	
USA	24.04.2015	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	03/2015			0.6		-1.4	
USA	24.04.2015	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	03/2015			0.3		-0.4	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1		
Česko	2T repo	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	1.95	1.95	1.70	1.70	2.00	2.25	-15 bps	3/24/2015
Polsko	2T inter. sazba	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	-50 bps	3/4/2015

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	PRIBOR 3M	0.31	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
Maďarsko	BUBOR 3M	1.84	1.89	1.70	1.70	2.10	2.40
Polsko	WIBOR 3M	1.65	1.65	1.55	1.60	1.65	1.67

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	CZ10Y	0.54	0.64	0.50	0.60	0.75	0.90
Maďarsko	HU10Y	2.69	2.71	3.20	3.40	3.60	3.80
Polsko	PL10Y	2.08	2.12	2.10	2.20	2.40	2.80

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	EUR/CZK	27.5	27.57	27.30	27.60	27.30	27.30
Maďarsko	EUR/HUF	301	300	310	317	315	310
Polsko	EUR/PLN	4.02	4.07	4.05	4.00	4.10	4.05

HDP

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	2.4	1.4	1.9	2.1	2.4	2.8	2.5
Maďarsko	3.2	3.4	3.0	2.3	2.7	2.8	2.2
Polsko	3.3	3.1	3.1	3.3	3.3	3.5	3.5

Inflace

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	0.7	0.1	0.2	0.5	0.1	0.6	1.4
Maďarsko	-0.5	-0.9	-0.6	-0.3	0.2	2.2	2.7
Polsko	-0.3	-1.0	-1.5	-1.1	-0.8	-0.1	0.4

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

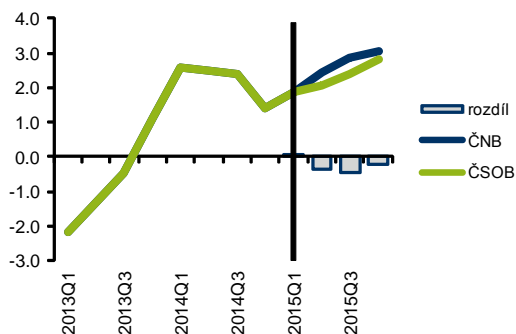
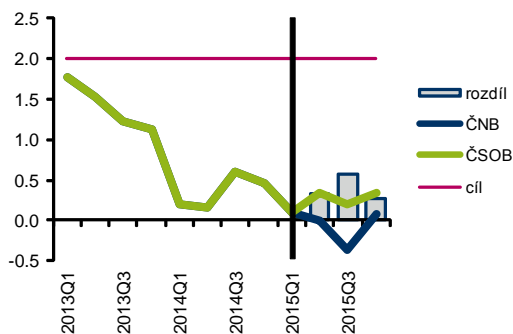
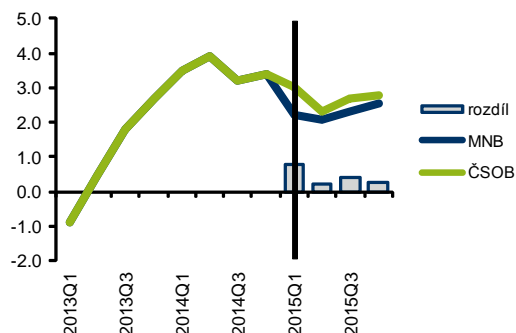
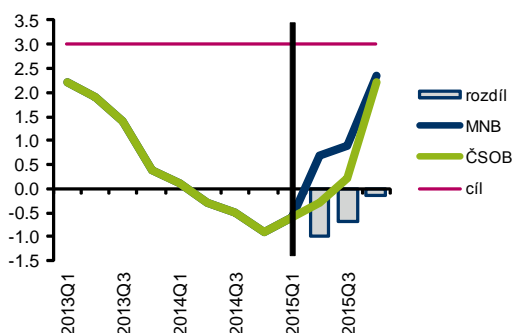
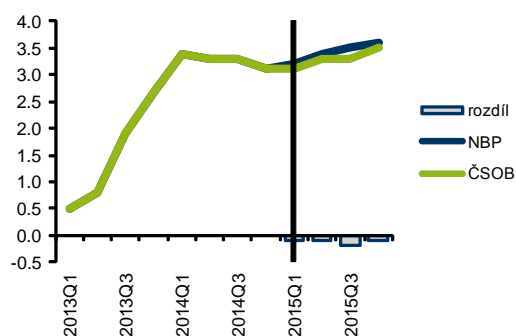
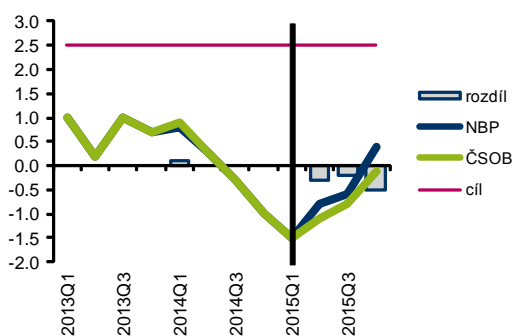
	2015	2016
Česko	1.6	1.5
Maďarsko	4.0	3.8
Polsko	-1.2	-2.0

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

	2015	2016
Česko	-2.4	-1.9
Maďarsko	-2.2	-2.0
Polsko	-3.0	-2.5

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.