



● Polsko

Polská data potvrzují pokračující oživení

2

● Výhled na týden

MNB sníží sazby, ČNB vyjádří spokojenost

5

Maďarsko využije jedné z posledních šancí snížit úroky

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.47	→	↗
EUR/HUF	312.6	→	→
EUR/PLN	4.20	→	→
3M PRIBOR	0.37	→	→
3M BUBOR	2.75	↘	↘
3M WIBOR	2.71	→	→
10Y CZK	2.22	→	↗
10Y PLN	4.29	→	↗
10Y HUF	5.85	→	↗
3M EURIBOR	0.32	→	→
10Y EMU	1.65	→	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Po částečně překvapivém zasedání Fedu se nadcházející týden představí i střeoevropští centrální bankéři. Nejprve bude zasedat v úterý MNB a o dva dny později ČNB.

Zasedání bankovní rady MNB může být určitě zajímavější událostí, neboť velmi pravděpodobně dojde ke snížení základní úrokové sazby na nová historická minima. Zajímavé bude přitom sledovat, jaký MNB poskytne trhu signál ohledně budoucnosti její politiky a to zejména v kontextu toho, že Fed pokračuje v normalizaci své měnové politiky a ECB zdá se již není ochotna ji dále uvolňovat. Navíc aktuální postavení forintu rovněž nepatří k nejsilnějším. V tomto kontextu by nás nepřekvapilo, kdyby komentář k rozhodnutí MNB vyzněl lehce jestřábím tónem a dokonce by byla zmíněna i možnost ukončení cyklu snižování úrokových sazeb.

Na rozdíl od MNB pak od letošního druhého zasedání bankovní rady ČNB nečekáme žádnou změnu v měnové strategii nastavené v listopadu loňského roku. Centrální banka nejspíše vyjádří svoji spokojenost s intervenčním režimem (proti koruně), ocení růst ekonomiky a možná i zdůrazní přetrvávající protiinflační rizika. Už několikrát ČNB naznačila, že letos režim zůstane zachován, a tak otázkou zůstává, zda a přesněji kdy jej bude chtít v roce 2015 opustit. Rovněž si nemyslíme, že centrální banka začne zvyšovat úrokové sazby tak rychle, jak naznačuje dosud platná prognóza (první zvýšení sazeb by mělo přijít již v prvním čtvrtletí příštího roku).

Polská data potvrzují pokračující oživení

Petr Báča, Jan Bureš

Polský průmysl sice zpomalil, ale klíčová odvětví jsou na tom dobře.

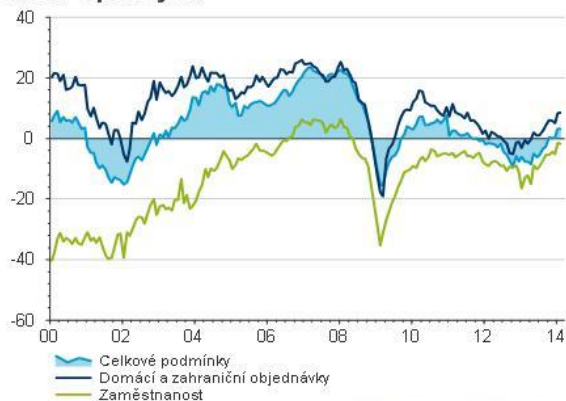
Data z polské ekonomiky zveřejněná v tomto týdnu poukázala na pokračující ekonomické oživení v Polsku. Pozitivní zprávy přišly zejména z trhu práce, a to jak v podobě rychleji rostoucích mezd, tak i rostoucí zaměstnanosti. Naopak, výkon průmyslu se v únoru oproti lednu sice o něco snížil, avšak velký podíl na něm měl pokles v oblasti výroby a rozvodu elektřiny (meziměsíčně -9,3 %). Meziročně a po sezónním očištění vzrostl průmysl o 5,6 %, přičemž pokles kromě zmíněného odvětví výroby elektřiny zaznamenal ještě těžební průmysl. Naopak, v silném meziročním růstu nadále pokračovala některá velká průmyslová odvětví, jako například výroba pryže a plastů (+16,2 %).

Blesk atakuje 2letá maxima a potvrzuje dobrou kondici polského průmyslu.

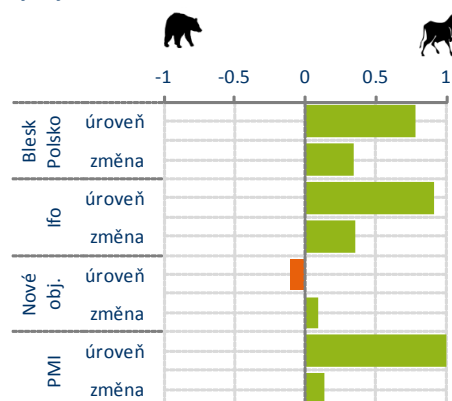
Pozitivní vyhlídky polského zpracovatelského průmyslu naznačuje i náš předstihový indikátor Blesk. Na začátku roku byl spolu s ostatními předstihovými indikátory pro střední Evropu aktualizován. V novém kabátě jsou v něm zahrnuté nové objednávky a vypuštěn byl subindex PMI (výroba).

Polský Blesk v tuto chvíli dosahuje dvouletých maxim na úrovni 78 bodu. Roste již 16 měsíců v řadě. K jeho vylepšování přispívají všechny složky, ale ne zcela rovnoměrně. Zatímco index německé podnikatelské nálady Ifo a polské PMI se nepohybují daleko od svých maxim, nové objednávky jsou zatím ještě relativně nízké. Tempo vylepšování Blesku v posledních šesti měsících sice pomalu zvolňuje. To ale vzhledem k vysokým hodnotám není nic výjimečného ani znepokojujícího. V nadcházejících měsících spíše bude zajímavé sledovat, zda vyhlídky polského průmyslu nepoškodí eskalace napětí mezi Ruskem a Evropskou unií.

Nálada v průmyslu

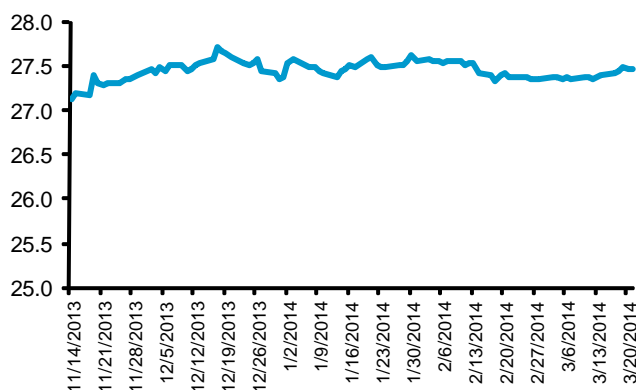


Vývoj složek Blesku

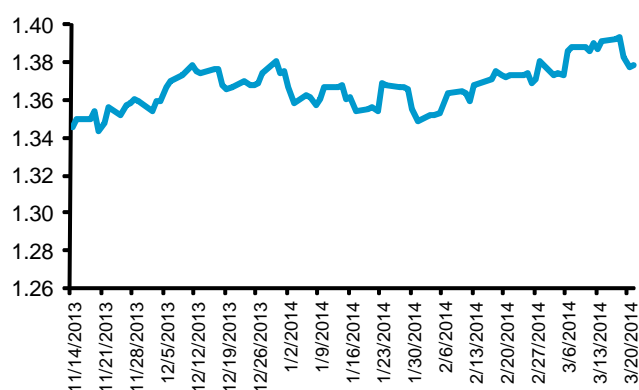


Přehled trhů

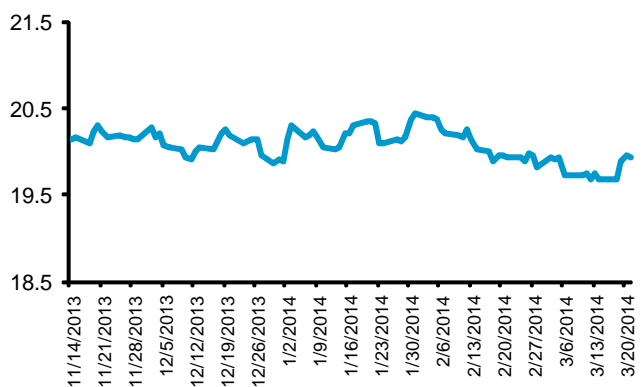
EURCZK



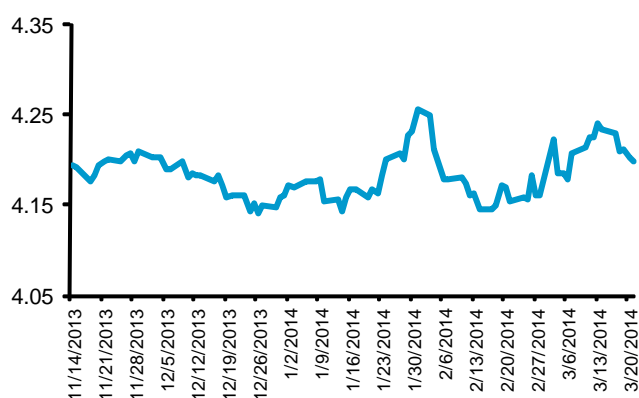
EURUSD



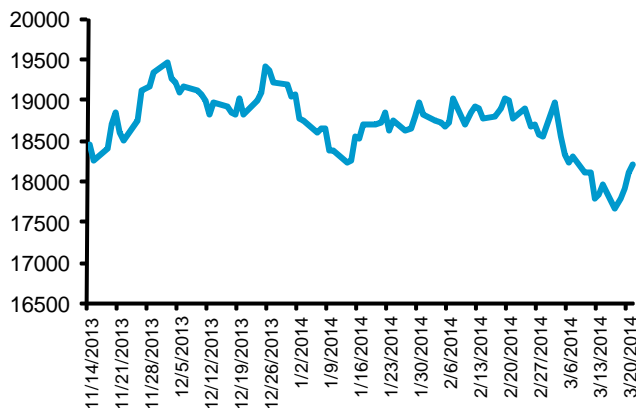
USDCZK



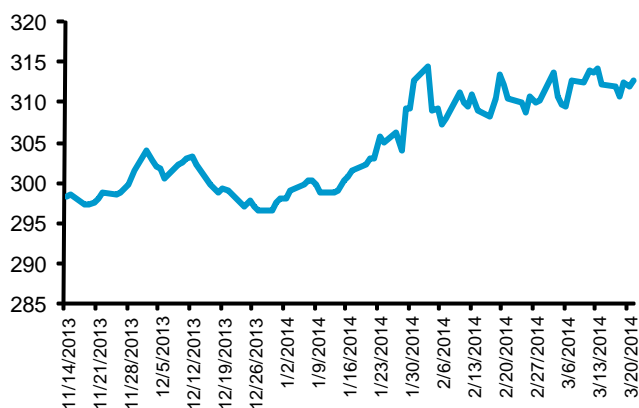
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

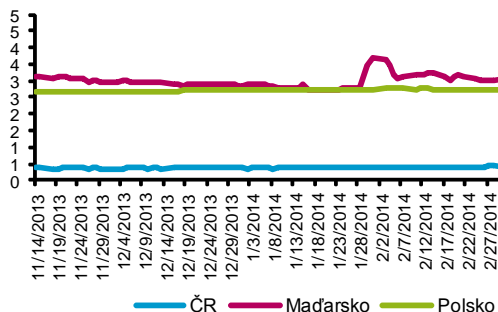


EURHUF

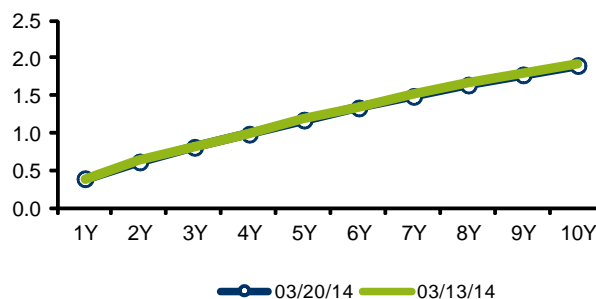


Zdroj: Thomson Reuters

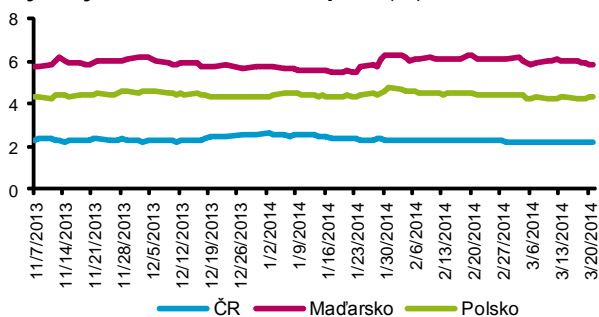
FRA 3x6 (%)



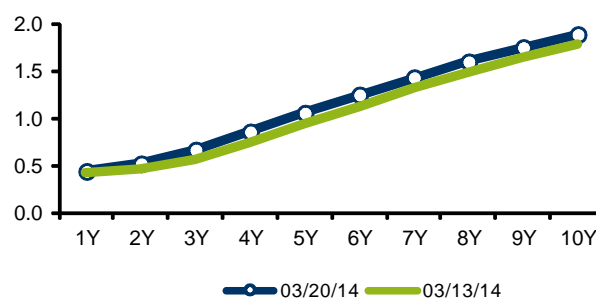
IRS CZK (%)



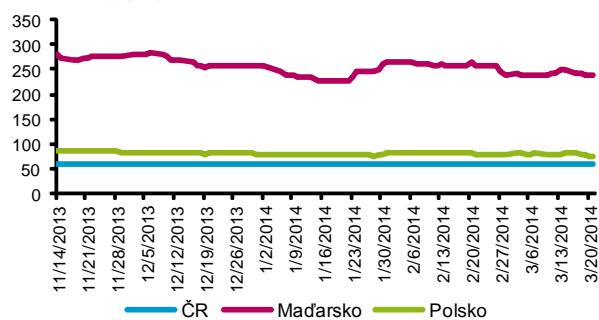
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



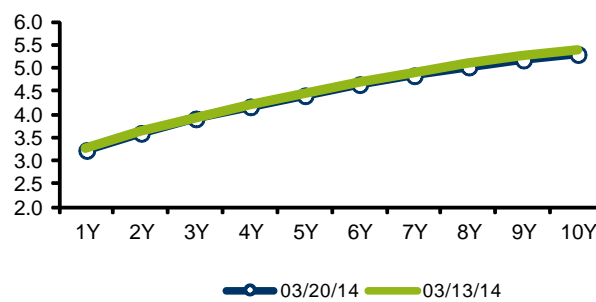
IRS EUR (%)



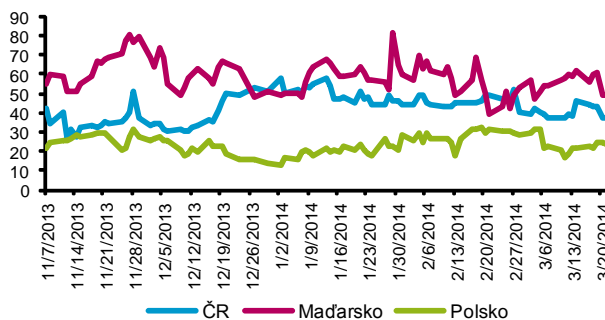
CDS 5Y (bps)



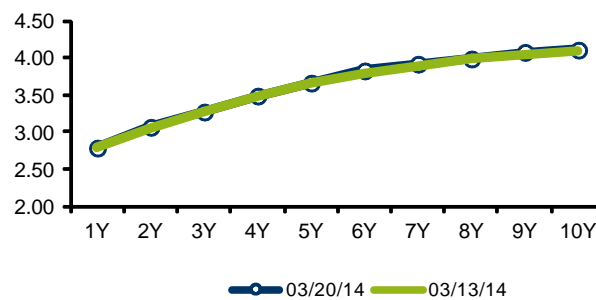
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT cca 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	2,60	2/2014
změna v b. bodech	-10	-15

HU: MNB opět sníží základní sazbu

Meziroční míra inflace v blízkosti nuly dovolí MNB snížit základní úrokovou sazbu na nové historické minimum (na 2,60 %). MNB se navíc zdá být v poslední době daleko tolerantnější ke slabšímu forintu.

ČT 13:00, CZ Zasedání ČNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	0,05	11/2012
změna v p. bodech	0	-20

CZ: ČNB - nic nového, jen spokojenost

Od letošního druhého zasedání bankovní rady ČNB nečekáme žádnou změnu sazeb ani kurzového režimu nastaveného v listopadu loňského roku. Centrální banka nejspíše vyjádří svoji spokojenost s intervenčním režimem, ocení růst ekonomiky a možná i zdůrazní přetrvávající protiinflační rizika. Už několikrát ČNB naznačila, že letos režim zůstane zachován, a tak otázkou zůstává, zda a přesněji kdy jej bude chtít v roce 2015 opustit. Rovněž si nemyslíme, že centrální banka začne zvyšovat úrokové sazby tak rychle, jak naznačuje dosud platná prognóza. Celkově tedy nepředpokládáme žádné překvapení z dalšího zasedání rady.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Francie	24.03.2014	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2014 *P			49.8		49.7	
Německo	24.03.2014	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2014 *P			54.5		54.8	
EMU	24.03.2014	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2014 *P			53		53.2	
EMU	24.03.2014	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		03/2014 *P			52.6		52.6	
USA	24.03.2014	14:00	Projev Steina o měnové politice ve Washingtonu	Fed	03/2014						
Francie	25.03.2014	8:45	Index podnik. nálady INSEE		03/2014			95		94	
Polsko	25.03.2014	10:00	Maloobchodní tržby	%	02/2014			-1.5	6	-21.3	4.8
Polsko	25.03.2014	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	02/2014			14.1		14	
Německo	25.03.2014	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		03/2014			110.8		111.3	
Německo	25.03.2014	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		03/2014			114.6		114.4	
Německo	25.03.2014	10:00	Index Ifo (očekávání)		03/2014			107.7		108.3	
USA	25.03.2014	14:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	01/2014			13.34		13.42	
Maďarsko	25.03.2014	14:00	Zasedání MNB	%	03/2014	2.6		2.6		2.7	
USA	25.03.2014	15:00	Spotřebitelská důvěra		03/2014			78.6		78.1	
USA	25.03.2014	15:00	Prodej nových domů	tis.	02/2014			445		468	
EMU	25.03.2014	17:30	Projev Weidmanna v Berlíně	ECB	03/2014						
USA	25.03.2014	18:00	2letá aukce	mld. USD	03/2014			32			
USA	25.03.2014	21:00	Projev Lockharta v Atlantě	Fed	03/2014						
USA	26.03.2014	0:00	Projev Plossera o měnové politice v New Yorku	Fed	03/2014						
Německo	26.03.2014	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		04/2014			8.5		8.5	
USA	26.03.2014	13:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	02/2014			1		-1	
USA	26.03.2014	13:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	02/2014			0.1		1.1	
USA	26.03.2014	18:00	5letá aukce	mld. USD	03/2014			35			
Francie	27.03.2014	8:45	Index spotřebitelské důvěry		03/2014			86		85	
EMU	27.03.2014	10:00	Peněžní zásoba M3	%	02/2014				1.3		1.2
ČR	27.03.2014	13:00	Zasedání ČNB	%	03/2014	0.05		0.05		0.05	
USA	27.03.2014	13:30	HDP	%	4Q/2013 *A			2.7		2.4	
USA	27.03.2014	13:30	Soukromá spotřeba	%	4Q/2013 *A					2.6	
USA	27.03.2014	13:30	Cenový index HDP	%	4Q/2013 *A			1.6		1.6	
USA	27.03.2014	13:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	4Q/2013 *A					1.3	
USA	27.03.2014	13:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	03/2014			325		320	
USA	27.03.2014	13:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	03/2014					2889	
USA	27.03.2014	15:00	Kontrakty na prodej domů	%	02/2014			0		0.1	-9.1
USA	27.03.2014	18:00	7letá aukce	mld. USD	03/2014			29			
Francie	28.03.2014	8:45	Výrobní ceny	%	02/2014					-0.6	-1.2
Maďarsko	28.03.2014	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	02/2014			9		8.9	
EMU	28.03.2014	11:00	Index ekonomické důvěry		03/2014			101.4		101.2	
EMU	28.03.2014	11:00	Index spotřebitelské důvěry		03/2014 *F						
USA	28.03.2014	13:30	Deflátor osobní spotřeby	%	02/2014			0.1	0.9	0.1	1.2
USA	28.03.2014	13:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	02/2014			0.1	1.1	0.1	1.1
USA	28.03.2014	13:30	Osobní příjmy	%	02/2014			0.3		0.3	
USA	28.03.2014	13:30	Osobní výdaje	%	02/2014			0.3		0.4	
Německo	28.03.2014	14:00	Inflace	%	03/2014 *P			0.4	1.1	0.5	1.2
Německo	28.03.2014	14:00	Harmonizovaná inflace	%	03/2014 *P			0.4	0.9	0.5	1
USA	28.03.2014	14:55	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		03/2014 *F			80.5		79.9	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná						poslední změna	
		hodnota	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3		
Česko	2T repo	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	-20 bps	11/2/2012
Maďarsko	2T depo	2.70	3.60	3.00	2.60	2.50	2.50	-15 bps	2/18/2014
Polsko	2T inter. sazba	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	2.50	-25 bps	7/3/2013

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
Česko	PRIBOR 3M	0.37	0.42	0.38	0.37	0.36	0.36
Maďarsko	BUBOR 3M	2.75	3.56	2.99	2.70	2.50	2.50
Polsko	WIBOR 3M	2.71	2.67	2.71	2.75	2.75	2.75

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná					
		hodnota	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
Česko	CZ10Y	1.91	2.06	2.09	1.90	2.10	2.30
Maďarsko	HU10Y	5.25	5.17	5.25	5.40	5.00	5.30
Polsko	PL10Y	4.08	4.24	4.25	4.10	4.10	4.45

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
Česko	EUR/CZK	27.5	25.68	27.35	27.40	27.20	27.20
Maďarsko	EUR/HUF	313	297	297	300	300	300
Polsko	EUR/PLN	4.20	4.22	4.16	4.20	4.10	4.00

HDP

	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
Česko	-2.2	-1.6	-1.0	1.3	1.3	1.8	2.1
Maďarsko	-0.9	0.5	1.8	2.7	2.2	2.3	2.3
Polsko	0.5	0.8	1.9	2.7	3.3	3.5	3.5

Inflace

	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3
Česko	1.7	1.6	1.0	1.4	0.3	0.6	1.2
Maďarsko	2.2	1.9	1.4	0.4	0.5	0.6	0.7
Polsko	1.0	0.2	1.0	0.7	0.9	1.4	1.0

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

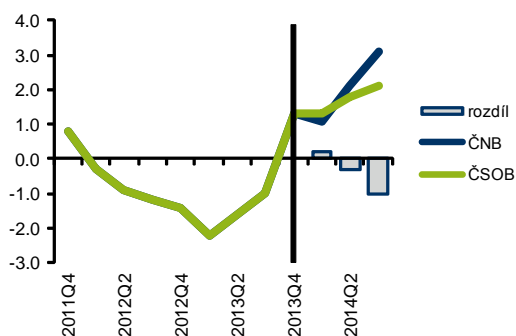
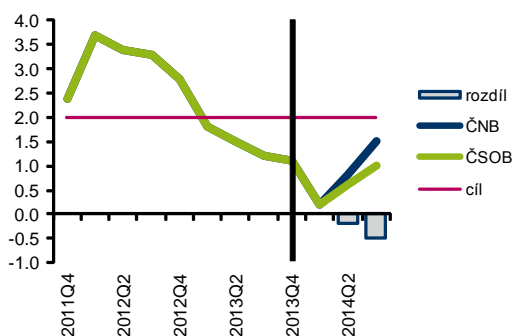
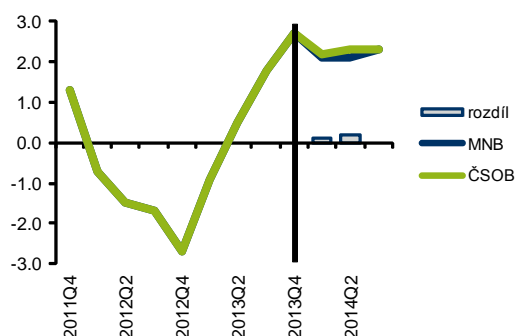
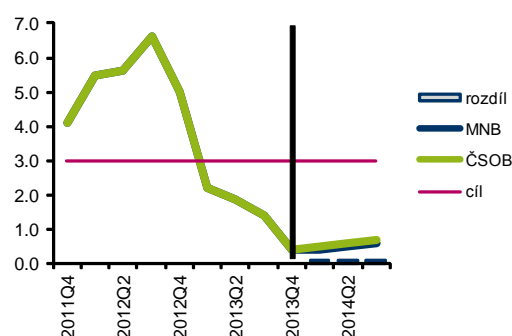
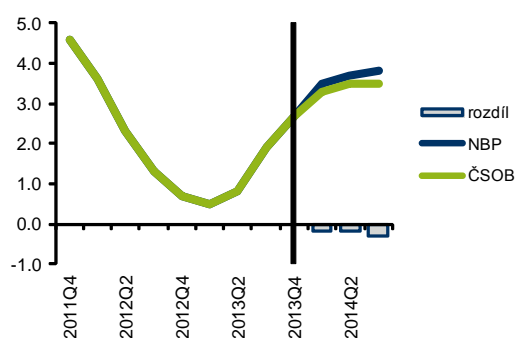
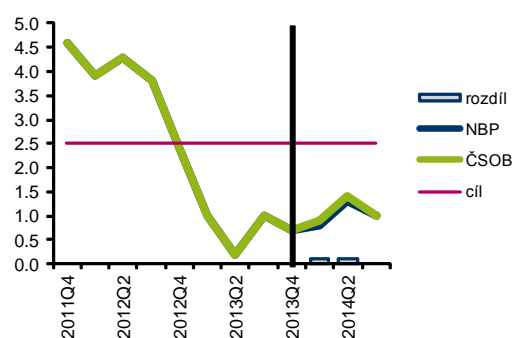
	2013	2014
Česko	-1.1	-1.2
Maďarsko	2.0	2.2
Polsko	-1.6	-1.6

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

	2013	2014
Česko	-2.5	-2.7
Maďarsko	-2.7	-3.0
Polsko	-4.4	4.5

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.