



● Polsko

NBP v říjnu pravděpodobně sníží úrokové sazby

2

Expanze ECB podpoří holubičí náladu v regionu

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.62	→	→
EUR/HUF	314.2	↘	↘
EUR/PLN	4.19	↘	↘
3M PRIBOR	0.35	→	→
3M BUBOR	2.12	→	→
3M WIBOR	2.53	→	↘
10Y CZK	1.24	↘	↘
10Y PLN	2.94	↘	↘
10Y HUF	4.58	↘	↘
3M EURIBOR	0.10	↘	→
10Y EMU	0.94	↘	↘

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Překvapivě agresivní expanzivní kroky, které ve čtvrtek představila ECB, nemohly zůstat bez povšimnutí na trzích ve střední Evropě. Z čistě makroekonomického hlediska by snaha ECB více stimulovat poptávku měla být pro ekonomiky ve střední Evropě určitě dobrou zprávou. Centrální bankéři v regionu by asi rovněž uvítali, kdyby se ECB podařilo (třeba i skrze slabší kurz vůči dolaru) vygenerovat vyšší inflaci, jíž by bylo možné "importovat".

Z čistě tržního hlediska je však rozhodnutí ECB o nákupu privátních dluhopisů v eurozóně (ABS) především jednoznačným býčím signálem, a to prakticky pro všechny středoevropské trhy. Spekulanti, banky ale i dlouhodobí institucionální investoři v eurozóně budou mít v bilancích ještě větší množství volné eurové likvidity a budou ještě agresivněji hledat prakticky jakýkoliv výnos, a to i mimo eurozónu. Výsledkem může být růst cen aktiv v regionu, který může vést mimo jiné k ještě větší kompresi úrokových sazeb a zpevnění středoevropských měn. To přitom může vyvolat sebenaplňující se spekulace a silnější zlotý či forint mohou tlačit NBP či MNB do kouta, aby dále snížily oficiální úrokové sazby. To nakonec může vést k tomu, že NBP a MNB hozenou rukavicí zvednou a úroky dále sníží. V okamžiku, kdy tak učiní, přitom ex-post stvrdí předchozí sázky na snížení oficiálních úrokových sazeb.

NBP v říjnu pravděpodobně sníží úrokové sazby

Petr Báča

NBP ponechala v září sazby beze změny ...

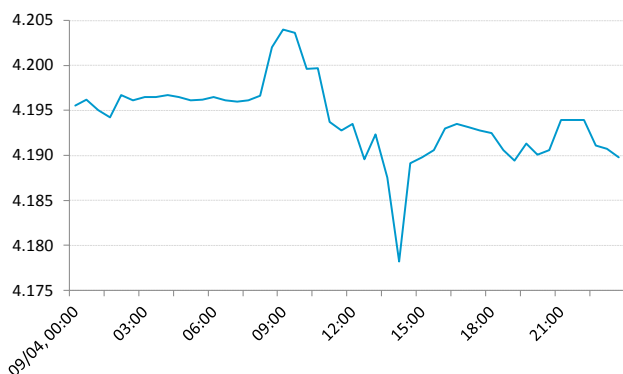
Regionální ekonomickou událostí tohoto týdne bylo zasedání polské centrální banky (NBP). Ta ponechala úrokové sazby beze změny na 2,50 %, což bylo v souladu s očekáváním většiny trhu. Oficiální tiskové prohlášení po zasedání však poměrně jasně naznačilo, že názor členů Výboru pro měnovou politiku (RPP) se posouvá čím dál více holubičím směrem.

... a naznačila jejich pokles v říjnu

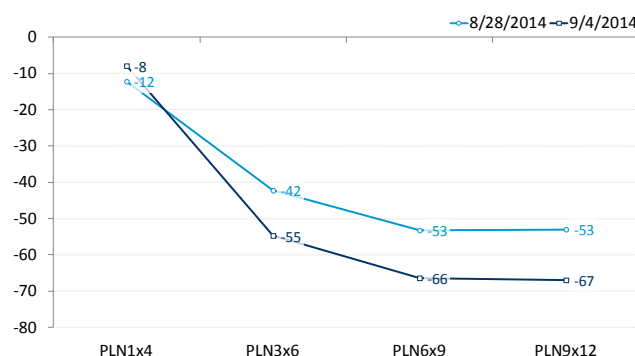
Vyznění tiskového prohlášení dále podtrhl prezident NBP Belka. Ten uvedl, že zhoršený ekonomický výhled velice pravděpodobně povede k poklesu sazeb. Snížení sazeb již na říjnovém zasedání (8. října) podmínil stejně jako prohlášení tím, že ekonomické statistiky zveřejněné v průběhu tohoto měsíce potvrdí slábnoucí růst. To je podle nás pravděpodobné. Ochlazení růstu ekonomiky bylo v poslední době patrné napříč měsíčně zveřejňovanými čísly, jako jsou maloobchodní tržby či údaje ze stavebnictví. Belka navíc dodal, že během diskuse s ostatními členy RPP nabyl dojmu, že vyčkávání na novou prognózu do začátku listopadu - což byl náš preferovaný scénář - není nutné.

Další snížení pravděpodobně přijde i v listopadu

Hlavní otázkou tak zůstává rozsah poklesu sazeb. Domníváme se, že vzhledem k poměrně vysoké nejistotě je kromě říjnového poklesu sazeb ve hře i jejich další snížení v listopadu, rovněž o 25 bps. Ve prospěch dalšího uvolnění měnové politiky v listopadu navíc bude působit i obdobný krok ECB, která ve čtvrtek razancí svých kroků trhy překvapila.

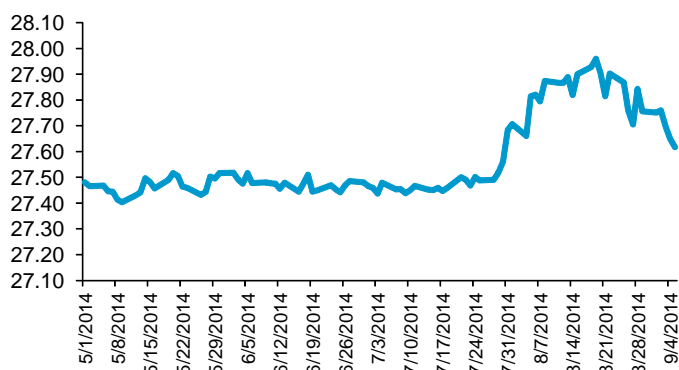
EUR/PLN

PL: FRA vs. 3M WIBOR (bps)

rozpětí mezi sazbami před a po zasedání NBP

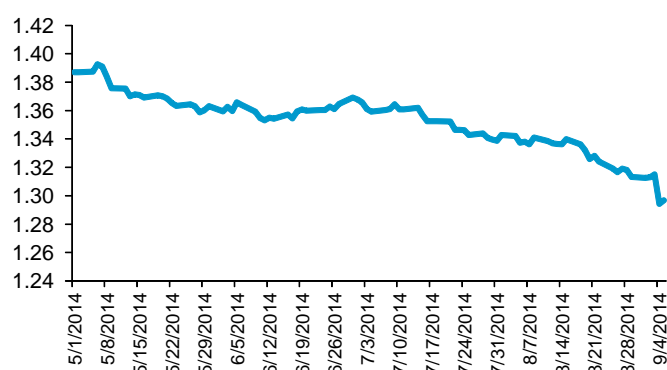


Přehled trhů

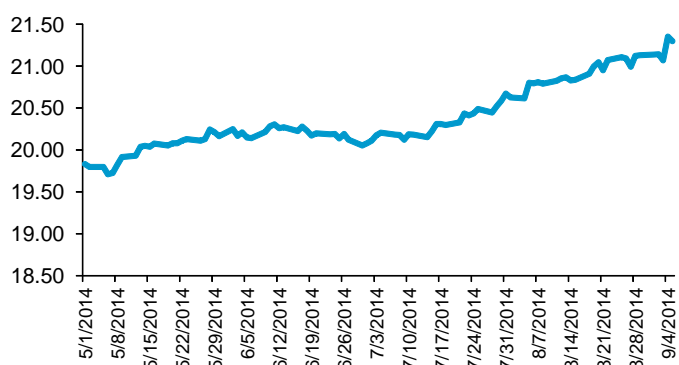
EURCZK



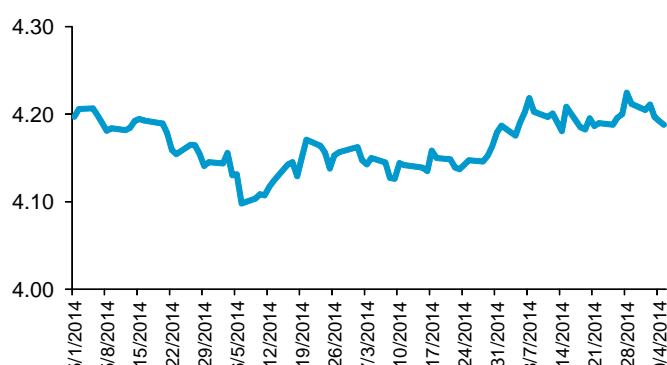
EURUSD



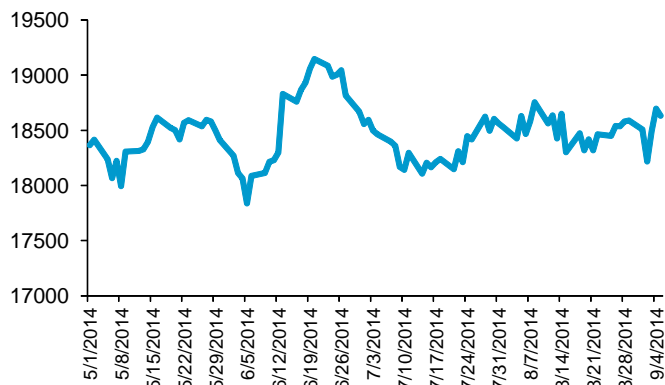
USDCZK



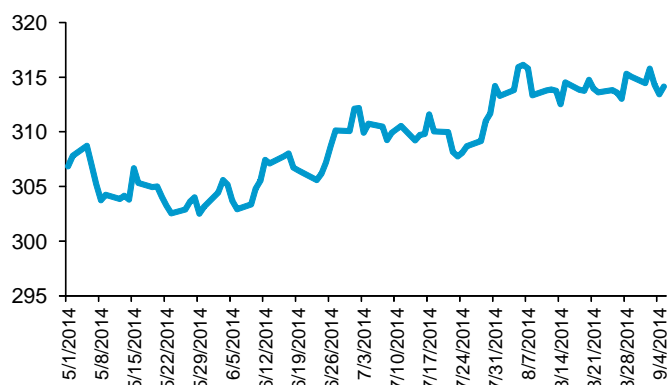
EURPLN



DIESEL (CZK/t)

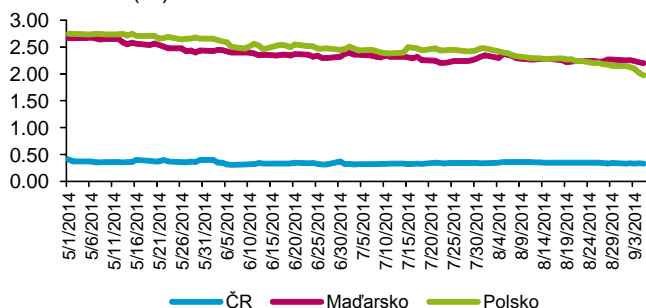


EURHUF

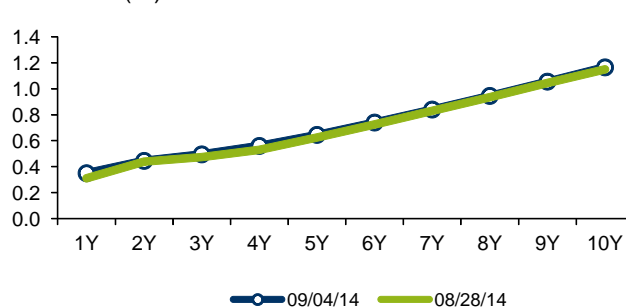


Zdroj: Thomson Reuters

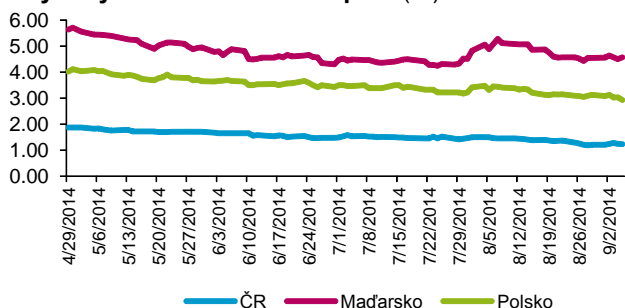
FRA 3x6 (%)



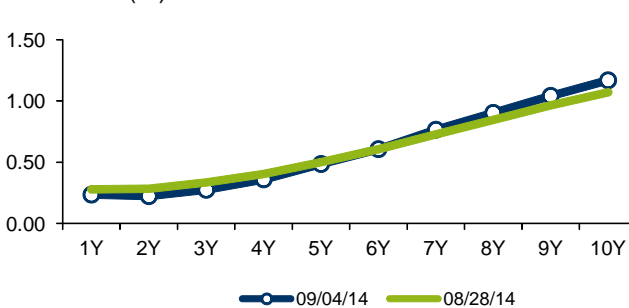
IRS CZK (%)



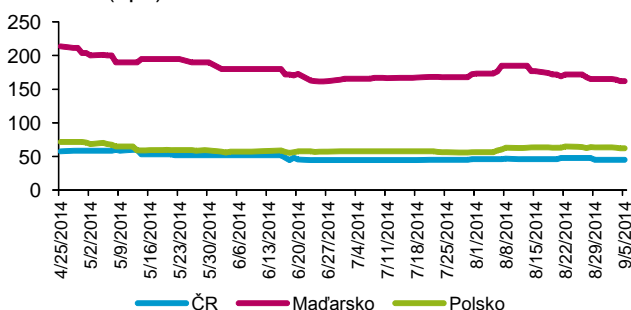
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



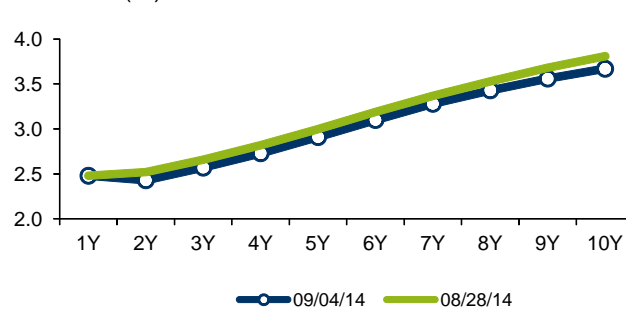
IRS EUR (%)



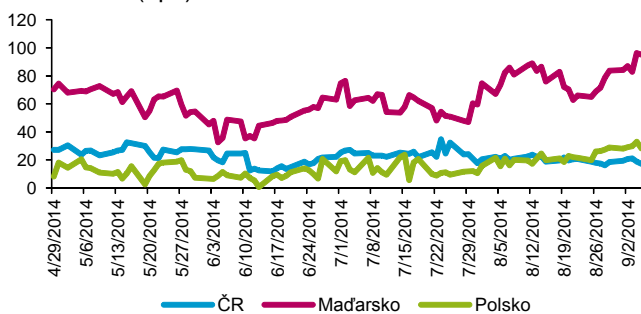
CDS 5Y (bps)



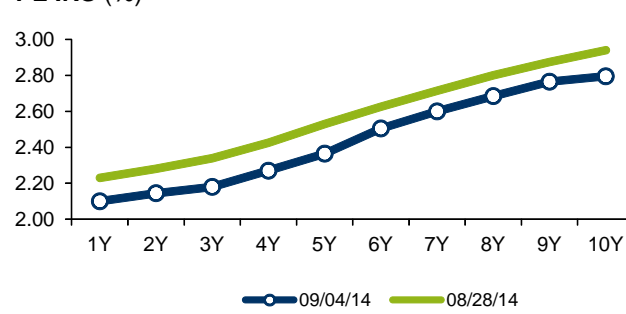
IRS HUF (%)



ASW 10Y (bps)



PL IRS (%)



Zdroj: Thomson Reuters

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
Německo	08.09.2014	8:00	Obchodní bilance	mld. EUR	07/2014					16.5	
Německo	08.09.2014	8:00	Běžný účet	mld. EUR	07/2014					15	
ČR	08.09.2014	9:00	Míra nezaměstnanosti 15-64	%	08/2014	7.4		7.4		7.4	
Maďarsko	08.09.2014	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	07/2014 *P					584.1	
ČR	08.09.2014	9:00	Obchodní bilance (národní)	mld. CZK	07/2014	12		10		19.1	
ČR	08.09.2014	9:00	Průmyslová výroba	%	07/2014		6		6.6		8.1
ČR	08.09.2014	9:00	Stavební výroba	%	07/2014						5.1
Francie	09.09.2014	8:45	Obchodní bilance	mld. EUR	07/2014					-5.4	
ČR	09.09.2014	9:00	Inflace	%	08/2014	-0.2	0.5	-0.2	0.5	0.2	0.5
ČR	09.09.2014	10:00	Běžný účet	mld. CZK	2Q/2014			-2707.5		2633.6	
Maďarsko	09.09.2014	17:00	Rozpočtové saldo	mld. HUF	08/2014					-851.4	
USA	09.09.2014	19:00	3letá aukce	mld. USD	09/2014						
Francie	10.09.2014	8:45	Průmyslová výroba	%	07/2014					1.3	-0.4
USA	10.09.2014	19:00	10letá aukce	mld. USD	09/2014						
Německo	11.09.2014	8:00	Inflace	%	08/2014 *F					0	0.8
Německo	11.09.2014	8:00	Harmonizovaná inflace	%	08/2014 *F					0	0.8
Francie	11.09.2014	8:45	Harmonizovaná inflace	%	08/2014					-0.4	0.6
Francie	11.09.2014	8:45	Inflace	%	08/2014					-0.3	0.5
Maďarsko	11.09.2014	9:00	Inflace	%	08/2014					0.2	0.1
EMU	11.09.2014	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	09/2014						
USA	11.09.2014	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	09/2014						
USA	11.09.2014	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	08/2014						
USA	11.09.2014	19:00	30letá aukce	mld. USD	09/2014						
USA	11.09.2014	20:00	Rozpočtové saldo	mld. USD	08/2014			-122.5			
Maďarsko	12.09.2014	9:00	Průmyslová výroba	%	07/2014 *F						
EMU	12.09.2014	11:00	Průmyslová výroba	%	07/2014					-0.3	0
Polsko	12.09.2014	14:00	Peněžní zásoba M3	%	08/2014					0.7	6.2
USA	12.09.2014	14:30	Maloobchodní tržby	%	08/2014			0.3		0	
USA	12.09.2014	14:30	Maloobchodní tržby - bez automobilů	%	08/2014			0.3		0.1	
USA	12.09.2014	14:30	Index dovozních cen	%	08/2014			-0.8		-0.2	0.8
USA	12.09.2014	15:55	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		09/2014 *P			83		82.5	
USA	12.09.2014	16:00	Podnikatelské zásoby	%	07/2014			0.5		0.4	

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

Náš výhled

Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1	poslední změna	
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	2.60	2.30	2.10	2.10	2.10	-15 bps	7/22/2014
Polsko	2T inter. sazba	2.50	2.50	2.50	2.50	2.00	2.00	-25 bps	7/3/2013

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	PRIBOR 3M	0.35	0.37	0.35	0.35	0.35	0.35
Maďarsko	BUBOR 3M	2.12	2.67	2.34	2.15	2.15	2.15
Polsko	WIBOR 3M	2.53	2.71	2.68	2.45	2.20	2.20

Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

		současná hodnota	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	CZ10Y	1.17	1.84	1.34	1.40	1.50	1.75
Maďarsko	HU10Y	3.61	4.95	3.77	3.50	3.50	3.65
Polsko	PL10Y	2.77	4.03	3.39	2.75	2.60	2.60

Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	EUR/CZK	27.6	27.45	27.45	27.90	27.70	27.40
Maďarsko	EUR/HUF	314	307	310	310	310	310
Polsko	EUR/PLN	4.19	4.17	4.16	4.19	4.17	4.17

HDP

	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	-1.0	1.1	2.9	2.7	2.5	1.2	1.2
Maďarsko	1.8	2.7	3.5	3.9	2.3	2.3	2.2
Polsko	1.9	2.7	3.4	3.3	3.2	3.2	3.2

Inflace

	2013Q3	2013Q4	2014Q1	2014Q2	2014Q3	2014Q4	2015Q1
Česko	1.0	1.4	0.2	0.0	1.0	1.4	2.0
Maďarsko	1.4	0.4	0.1	-0.3	0.3	0.8	1.9
Polsko	1.0	0.7	0.7	0.3	-0.3	0.2	0.8

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

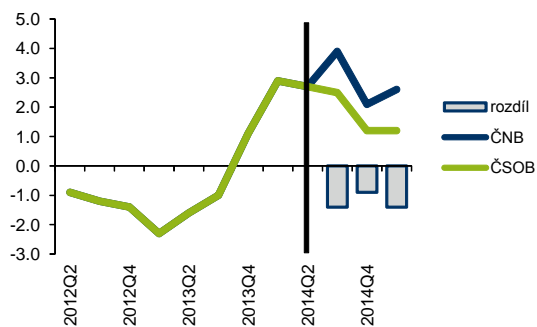
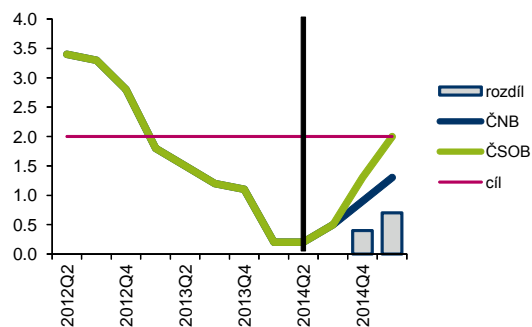
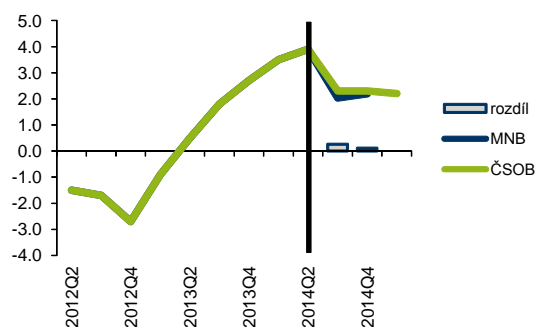
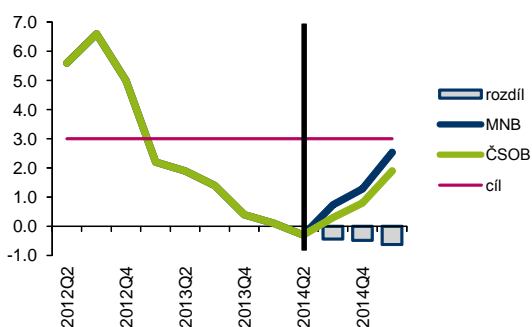
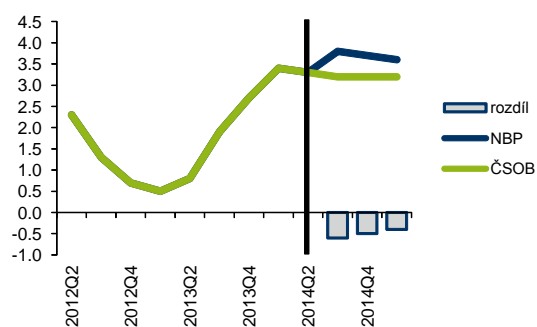
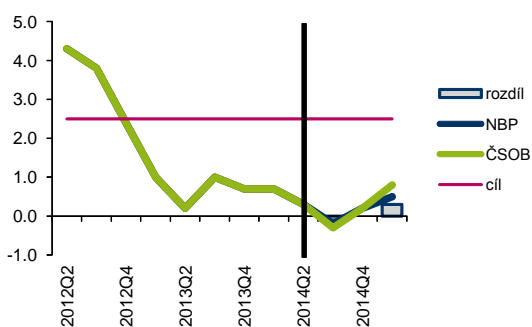
	2013	2014
Česko	-1.4	-1.4
Maďarsko	2.0	2.2
Polsko	-1.2	-2.5

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

	2013	2014
Česko	-1.5	-2.5
Maďarsko	-2.7	-3.0
Polsko	-4.4	-3.5

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.