



● Polsko

Polské mzdy navzdory deflaci stále rychle rostou

2

● Výhled na týden

MNB sníží sazby, ČNB je spokojená

5

Tentokrát je na tahu maďarská MNB

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.51	↘	↘
EUR/HUF	303.9	↗	↘
EUR/PLN	4.13	↘	↘
3M PRIBOR	0.31	→	→
3M BUBOR	1.99	↘	↘
3M WIBOR	1.65	→	→
10Y CZK	0.46	↘	↘
10Y PLN	2.25	↗	↗
10Y HUF	3.34	↗	↗
3M EURIBOR	0.02	→	→
10Y EMU	0.18	↗	↗

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Týden poté co americký Fed překvapil silně holubičím pohledem na budoucí vývoj měnové politiky a ovlivnil tím většinu trhů, budou ve střední Evropě opět v centru pozornosti centrální banky - tentokrát ovšem ty regionální: MNB a ČNB.

Začněme nejprve tou maďarskou, jejíž zasedání může být zajímavější, neboť nejenže na pořadu bude zveřejnění nové prognózy MNB, ale hlavně se schyluje k dalšímu snížení úrokových sazeb. Tomu nahrává nejen fakt, že maďarská inflace je v záporném teritoriu, ale také globálně uvolněné měnové podmínky (především QE ze strany ECB a nyní i Fed), které činí forint silným a tlačí dolů i rizikové prémie u maďarských vládních dluhopisů. V neposlední řadě může pro členy bankovní rady MNB inspirativně působit i nedávné snížení oficiální úrokových sazeb v Polsku. Sečteno a podtrženo očekáváme, že MNB sníží úrokové sazby o dalších 20 bazických bodů.

Naproti tomu od březnového zasedání bankovní rady ČNB neočekáváme žádné dramatické výstupy. Ostatně z mediální ofenzivy z posledních týdnů se dá vydedukovat, že centrální banka je se současnou situací spokojená a s kurzem manipulovat nehodlá. Předpokládáme, že centrální banka na březnovém jednání znovu potvrdí svůj kurzový závazek a zmíní pravděpodobnost jeho dalšího prodloužení. Trh se sice nyní občas snaží testovat trpělivost a odhodlání ČNB vůbec bránit kurzovou hranici (i když ještě v úvodu spekuloval na další „devalvací“), poselství z centrální banky bude v tomto směru jasné. Pokud jde o náš výhled, nepředpokládáme, že ČNB zruší svůj kurzový závazek dříve než v roce 2017 a stejně tak dříve nedojde ani ke zvýšení jejích úrokových sazeb.

Polské mzdy navzdory deflaci stále rychle rostou

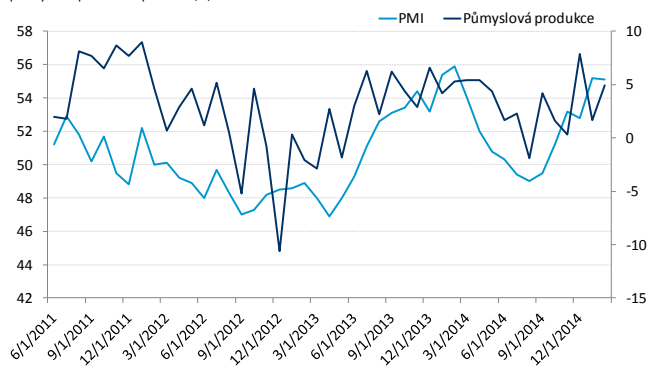
Petr Báča

Reálné mzdy v Polsku rostly v lednu a v únoru asi o 5 %.

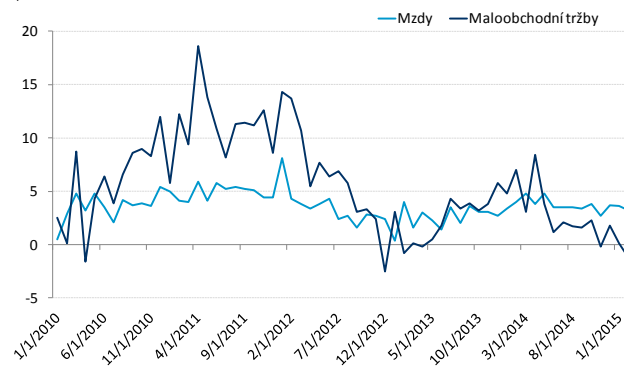
Polská data zveřejněná v tomto týdnu dopadla s výjimkou jednoho ukazatele vesměs pozitivně. Negativně meziročním poklesem překvapily maloobchodní tržby. Nicméně tento údaj nepřechujeme už jen proto, že jiný údaj – o průměrných mzdách – poukázal na jejich setrvalé vysoké tempo růstu. Mzdy v Polsku rostly v prvních dvou měsících v průměru o 3,4 %. To je o něco pomalejší tempo než v loňském roce. Pokud však bereme v úvahu, že ceny letos v Polsku pravděpodobně poklesnou, tak více než tříprocentní reálný růst mezd by měl i letos výrazně podporovat spotřebu domácností a tím pádem i hospodářský růst.

Dobré vyhlídky zaměstnanců konec konců podporují i únorová data z průmyslu, a to jak ta tvrdá, tak měkká. Průmyslová produkce rostla v tomto měsíci bezmála o 5 % a z hlediska zaměstnanosti je pozitivní zprávou i dobrá nálada mezi podnikateli – dílčí index zaměstnanosti v únorových PMI dosáhl druhé nejvyšší hodnoty v historii.

PL: PMI vs. průmyslová produkce
průmyslová produkce - pravá osa, Y/Y v %

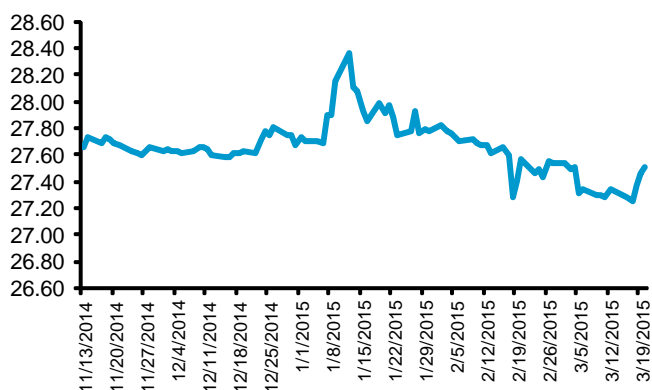


PL: Růst mezd vs. maloobchodní tržby
Y/Y v %

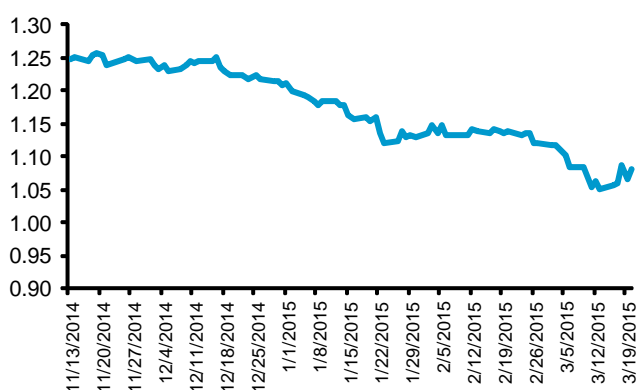


Přehled trhů

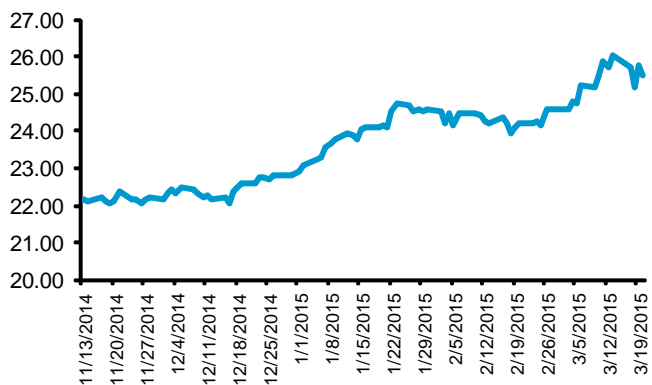
EURCZK



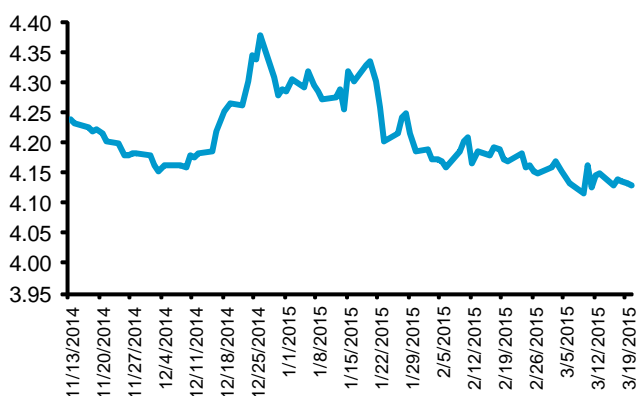
EURUSD



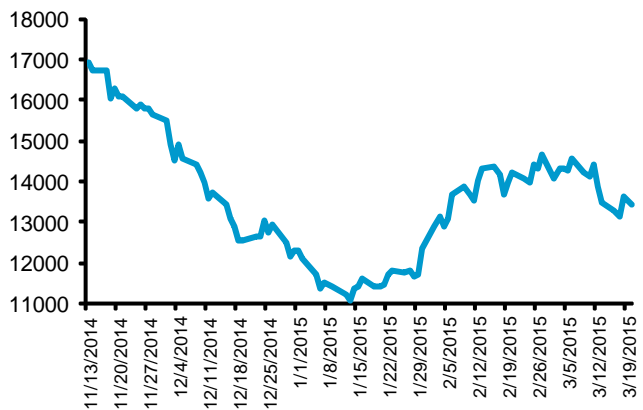
USDCZK



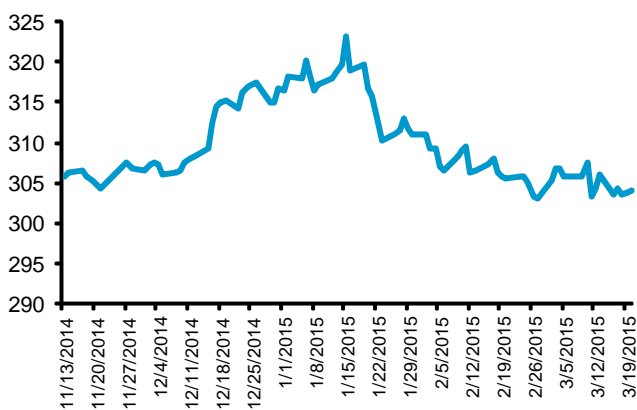
EURPLN



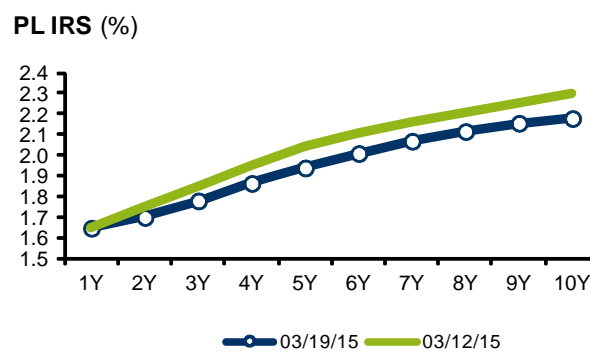
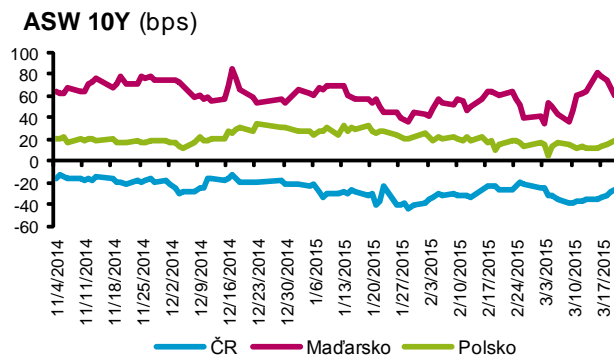
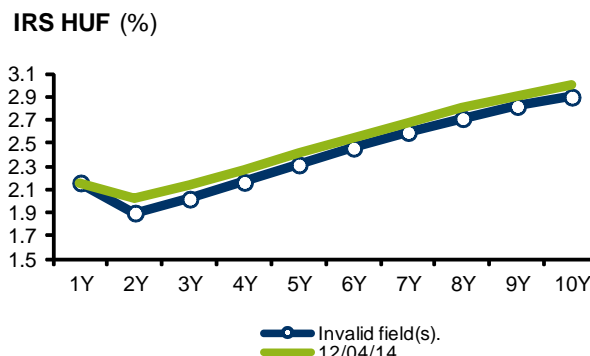
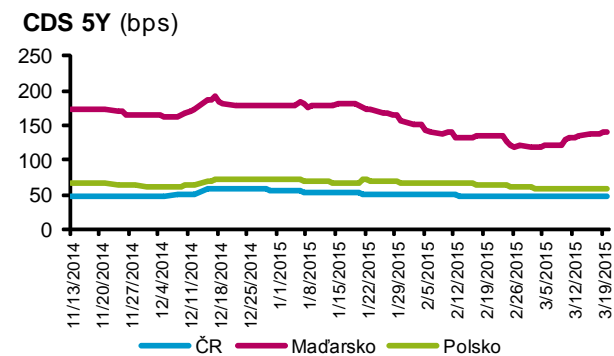
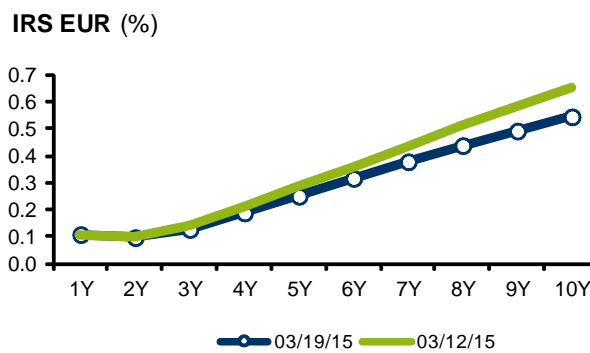
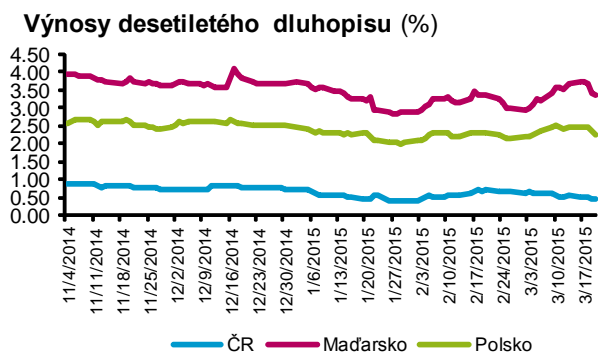
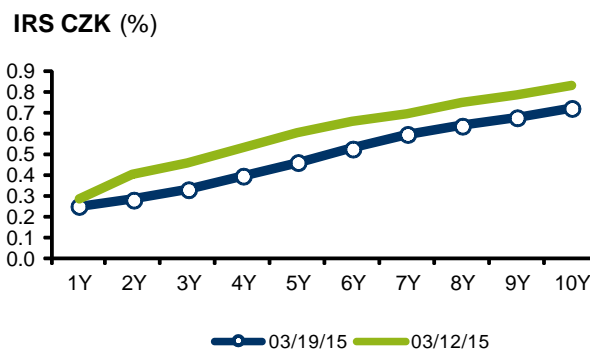
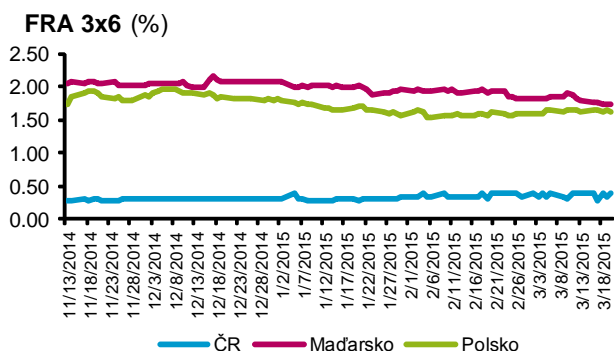
DIESEL (CZK/t)



EURHUF



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Klíčové očekávané události

ÚT 14:00, HU Zasedání MNB

	Náš odhad	Poslední změna
základní sazba v %	1,90	7/2014
změna v b. bodech	-20	-20

HU: Poslední snížení úroků v Maďarsku?

Na pořadu zasedání MNB bude nejen zveřejnění nové prognózy, ale hlavně se schyluje k dalšímu snížení úrokových sazeb. Tomu nahrává nejen fakt, že maďarská inflace je záporném teritoriu, ale také globálně uvolněné měnové podmínky (především QE ze strany ECB a nyní i Fed), které činí forint silným a tlačí dolů i rizikové prémie u maďarských vládních dluhopisů. V neposlední řadě může pro členy bankovní rady MNB inspirativně působit i nedávné snížení oficiální úrokových sazeb v Polsku. Sečteno a podtrženo očekáváme, že MNB sníží úrokové sazby o dalších 20 bazických bodů.

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 prolouhuje kurzový závazek

Od březnového zasedání bankovní rady ČNB neočekáváme žádné dramatické výstupy. Ostatně z mediální ofenzivy z posledních týdnů se dá vydedukovat, že centrální banka je se současnou situací spokojená a s kurzem manipulovat nehodlá. Předpokládáme, že centrální banka na březnovém jednání znovu potvrdí svůj kurzový závazek a zmíní pravděpodobnost jeho dalšího prodloužení. Trh se sice nyní občas snaží testovat trpělivost a odhodlání ČNB vůbec bránit kurzovou hranici (i když ještě v úvodu spekoval na další „devalvací“), poselství z centrální banky bude v tomto směru jasné. Pokud jde o náš výhled, nepředpokládáme, že ČNB zruší svůj kurzový závazek dříve než v roce 2017 a stejně tak dříve nedojde ani ke zvýšení jejích úrokových sazeb.

Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	23.03.2015	9:40	Projev Mestera v Paříži	Fed	03/2015						
USA	23.03.2015	15:00	Prodej stávajících domů	mil.	02/2015			4.94		4.82	
USA	23.03.2015	15:00	Projev Williamse o ekonomickém vývoji	Fed	03/2015						
EMU	23.03.2015	16:00	Index spotřebitelské důvěry		03/2015 *P			-6		-6.7	
USA	23.03.2015	17:00	Projev Fishera v New Yorku	Fed	03/2015						
Francie	24.03.2015	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2015 *P					47.6	
Německo	24.03.2015	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2015 *P			51.5		51.1	
Polsko	24.03.2015	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	02/2015			12		12	
EMU	24.03.2015	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		03/2015 *P			51.5		51	
EMU	24.03.2015	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		03/2015 *P			53.9		53.7	
USA	24.03.2015	11:05	Projev Bullarda o měnové politice v Londýně	Fed	03/2015						
USA	24.03.2015	13:30	Inflace	%	02/2015			0.2	-0.1	-0.7	-0.1
USA	24.03.2015	13:30	Jádrová inflace	%	02/2015			0.1	1.6	0.2	1.6
Maďarsko	24.03.2015	14:00	Zasedání MNB	%	03/2015	1.9		1.95		2.1	
USA	24.03.2015	15:00	Prodej nových domů	tis.	02/2015			475		481	
USA	24.03.2015	18:00	2letá aukce	mld. USD	03/2015			26			
Francie	25.03.2015	8:45	Index podnik. nálady INSEE		03/2015					94	
Německo	25.03.2015	10:00	Index podnikatelské nálady Ifo		03/2015			107.3		106.8	
Německo	25.03.2015	10:00	Index Ifo (hodnocení současné situace)		03/2015			111.8		111.3	
Německo	25.03.2015	10:00	Index Ifo (očekávání)		03/2015			103		102.5	
USA	25.03.2015	11:30	Projev Evanse o měnové politice v Londýně	Fed	03/2015						
ČR	25.03.2015	12:00	Aukce st. dluhopisu 0,85 %, 2014-2018	mld. CZK	03/2015						
ČR	25.03.2015	12:00	Aukce st. dluhopisu 2,50 %, 2013-2028	mld. CZK	03/2015						
USA	25.03.2015	13:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	02/2015			0.5		2.8	
USA	25.03.2015	13:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostřed.	%	02/2015			0.5		0.3	
USA	25.03.2015	18:00	5letá aukce	mld. USD	03/2015			35			
Německo	26.03.2015	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		04/2015			9.8		9.7	
Maďarsko	26.03.2015	8:30	Běžný účet	mld. HUF	4Q/2014			1100		1397	
Francie	26.03.2015	8:45	HDP	%	4Q/2014 *F					0.1	0.2
USA	26.03.2015	9:35	Projev Bullarda o měnové politice ve Frankfurtu	Fed	03/2015						
EMU	26.03.2015	10:00	Peněžní zásoba M3	%	02/2015				4.3	4.1	
ČR	26.03.2015	13:00	Zasedání ČNB	%	03/2015	0.05		0.05		0.05	
USA	26.03.2015	13:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	03/2015			295		291	
USA	26.03.2015	13:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	03/2015					2417	
USA	26.03.2015	14:00	Projev Lockharta o měnové politice v Detroitu	Fed	03/2015						
USA	26.03.2015	18:00	7letá aukce	mld. USD	03/2015			29			
Francie	27.03.2015	8:45	Index spotřebitelské důvěry		03/2015					92	
Maďarsko	27.03.2015	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	02/2015			7.4		7.4	
USA	27.03.2015	11:30	Projev Fishera o finanční stabilitě ve Frankfurtu	Fed	03/2015						
USA	27.03.2015	13:30	HDP	%	4Q/2014			2.4		2.2	
USA	27.03.2015	13:30	Soukromá spotřeba	%	4Q/2014					4.2	
USA	27.03.2015	13:30	Cenový index HDP	%	4Q/2014			0.1		0.1	
USA	27.03.2015	13:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	4Q/2014					1.1	
USA	27.03.2015	15:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		03/2015 *F			91.8		91.2	
USA	27.03.2015	20:45	Projev Yellenové o měn. politice v San Franciscu	Fed	03/2015						

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	2.10	2.00	1.70	1.70	2.00	2.25	-20 bps	7/22/2014
Polsko	2T inter. sazba	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	1.50	-25 bps	3/4/2015

Výhled pro úrokové sazby (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	PRIBOR 3M	0.31	0.33	0.32	0.33	0.33	0.33
Maďarsko	BUBOR 3M	1.99	1.90	1.70	1.70	2.10	2.40
Polsko	WIBOR 3M	1.65	1.60	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	0.70	0.85	0.90	0.95	1.10	1.15
Maďarsko	HU10Y	2.83	3.00	3.20	3.40	3.60	3.80
Polsko	PL10Y	2.09	2.20	2.10	2.20	2.40	2.80

Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	EUR/CZK	27.5	27.20	27.50	27.80	27.50	27.50
Maďarsko	EUR/HUF	304	305	310	317	315	310
Polsko	EUR/PLN	4.13	4.18	4.18	4.10	4.10	4.05

HDP

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	2.4	1.5	1.7	1.8	2.1	2.5	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	0.1	0.5	0.4	0.9	1.0
Maďarsko	-0.5	-0.9	-0.9	-0.3	0.2	2.2	2.7
Polsko	-0.3	-1.0	-1.4	-0.7	-0.4	0.6	1.5

Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

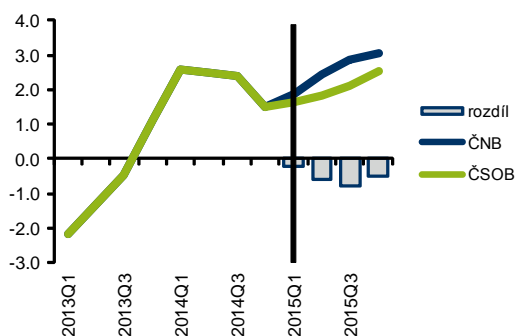
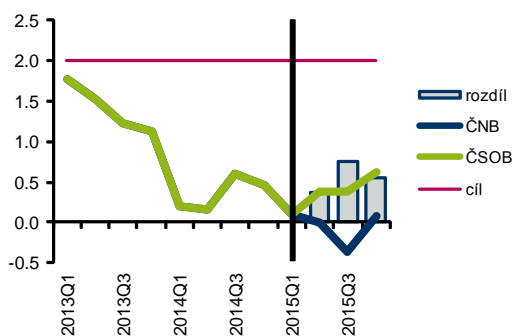
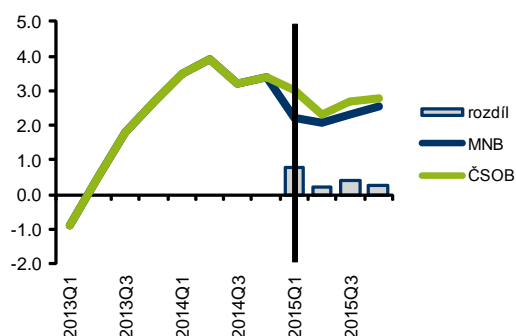
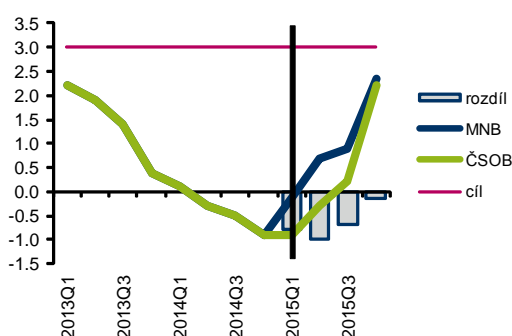
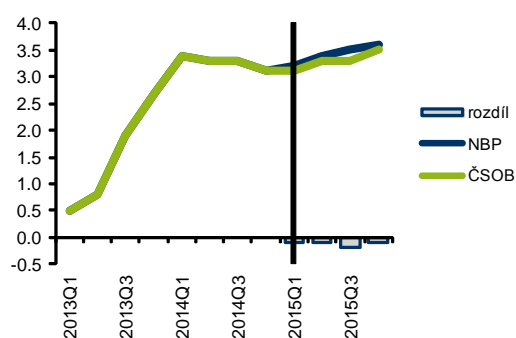
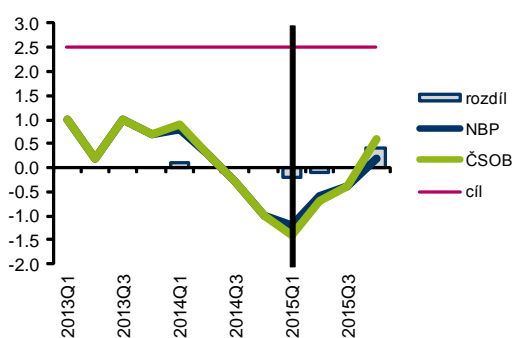
	2015	2016
Česko	1.8	1.7
Maďarsko	4.0	3.8
Polsko	-1.2	-2.0

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

	2015	2016
Česko	-2.4	-2.3
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.