



- **Polsko**

Polská makro data zklamala...

2

- **Výhled na týden**

Úroky MNB na historických minimech

5

## Polské volby i zasedání MNB zčeří regionální hladinu

	Dnes	Další týden	Další měsíc
EUR/CZK	27.41	→	→
EUR/HUF	307.1	→	→
EUR/PLN	4.10	↗	→
3M PRIBOR	0.31	→	→
3M BUBOR	1.68	→	→
3M WIBOR	1.68	→	→
10Y CZK	0.84	→	→
10Y PLN	2.82	↗	→
10Y HUF	3.60	↗	→
3M EURIBOR	-0.01	→	→
10Y EMU	0.61	↗	→

Poslední hodnoty z pátečního odpoledne

Ačkoliv globální prostředí zůstává zranitelnějším měnám jako je třeba zlotý či forint nakloněno, tak ani jedné ze středoevropských měn se nijak zvlášť nedařilo, což mohou mít na svědomí čistě regionální faktory. Konkrétně víkendové prezidentské volby v Polsku a také nadcházející zasedání MNB.

Co se týká nedělních voleb v Polsku, tak ty mohou být pro zlotý a trhy v zemi důležité nejen pro to, že nový prezident může ovlivnit výběr šéfa polské centrální banky. Nervozitu trhů zvýšily výroky opozičního prezidentského kandidáta Dudy, který se v předvolební debatě s druhým kandidátem (a současným prezidentem) Komorowským vymezil vůči zahraničním bankám působícím v Polsku. Připomeňme přitom, že Duda se například vyslovil pro konverzi hypoték ve švýcarských francích za historické směnné kurzy, což je řešení, které připomíná nestandardní politiku Orbánovy vlády v Maďarsku.

Pokud pak jde o zasedání MNB, tak v souladu s trhem počítáme s dalším snížením základní úrokové sazby a to na nové historické minimum (1,65 %). Maďarské centrální bance by ani mírně slabší forint neměl vadit, neboť míra inflace je stále záporná (-0,6 %) a ke 2 % se vrátí teprve na konci tohoto roku. Ani úterní redukce úroků ze strany MNB přitom nemusí být vzhledem k velmi expanzivní měnové politice v zahraničí (ECB) poslední, když my vidíme dno cyklu snižování sazeb na úrovni 1,50 %.

## Polská makro data zklamala...

Petr Báča

### *Průmysl i maloobchodní tržby v Polsku v dubnu zklamaly.*

Polská makrodata zveřejněná tento týden zůstala za očekáváním trhů. Platí to jak pro průmyslovou produkci, tak i pro maloobchodní tržby.

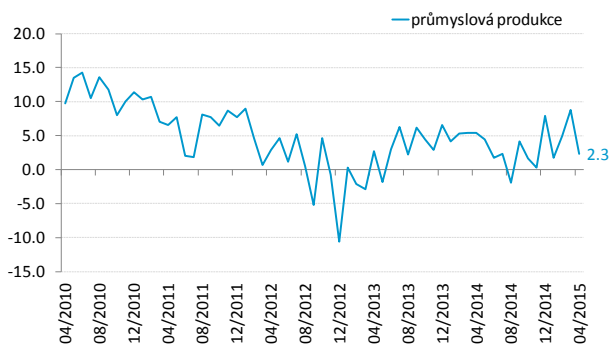
V případě průmyslové produkce, která zpomalila z výborných 8,8 % meziročně v březnu na 2,3 % v dubnu je překvapivé zejména to, že se na pomalejším růstu podílel i zpracovatelský průmysl. V případě maloobchodních tržeb je situace o něco optimističtější, neboť jejich meziroční pokles o 1,5 % padá do značné míry na vrub jiného počtu pracovních dní, který vyplýval z pohyblivosti Velikonočních svátků.

### *Dubnový signál z průmyslu však nepřeceňujeme.*

Z horších čísel však nevyvozujeme žádné silné závěry. Ostatní indikátory, především ty z trhu práce, se nadále vyvíjí velice pozitivně a jsou příslibem pokračující podpory hospodářského růstu ze strany domácí spotřeby. Připomeňme, že navzdory relativně hluboké deflaci tempo růstu mezd v Polsku nijak zvlášť neklesá, což je příslibem pro pokračující růst spotřeby domácností. Náš výhled na růst polské ekonomiky v tomto roce (3,4 %) proto ponecháváme beze změny, stejně jako názor, že centrální banka ponechá sazby beze změny po zbytek letošního roku.

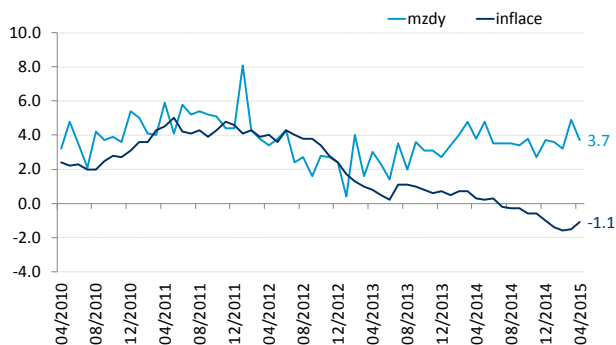
**PL: průmyslová produkce**

meziročně v %



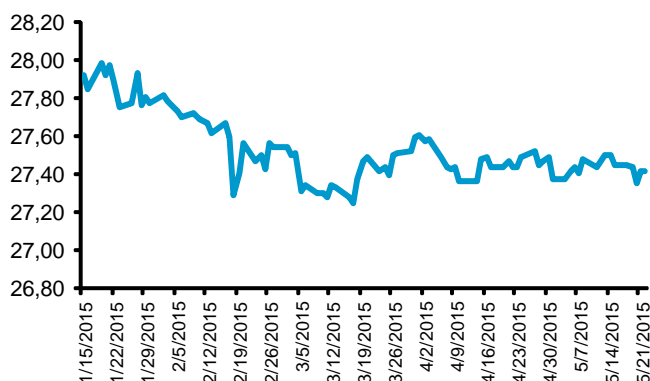
**PL: růst mezd a míra inflace**

meziročně v %

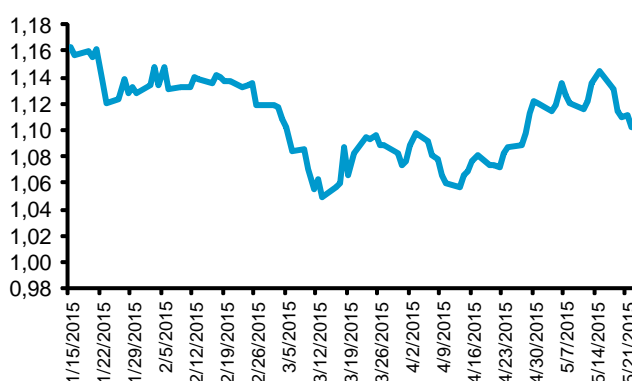


## Přehled trhů

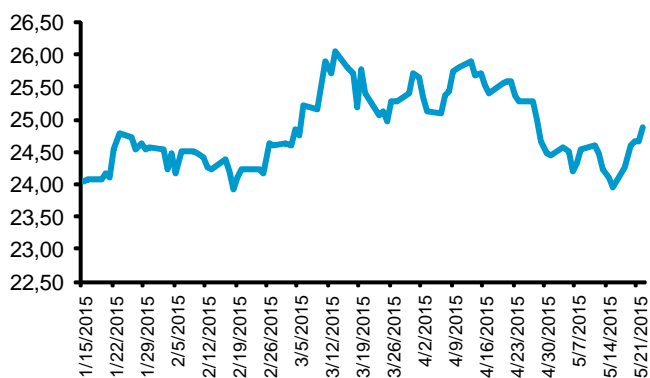
**EURCZK**



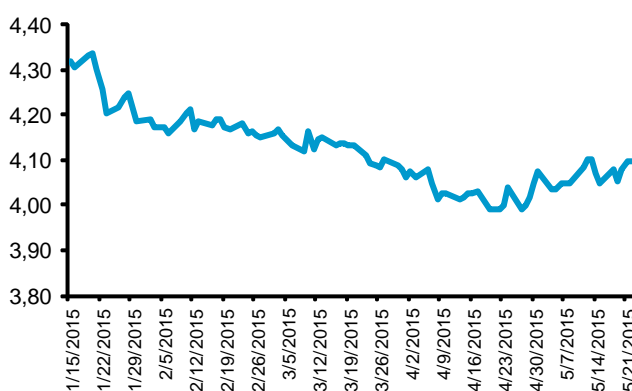
**EURUSD**



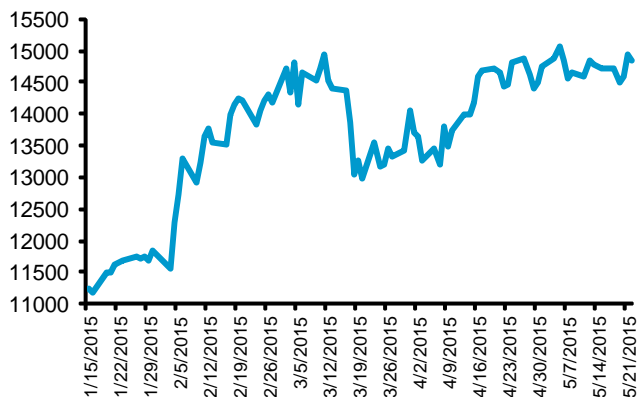
**USDCZK**



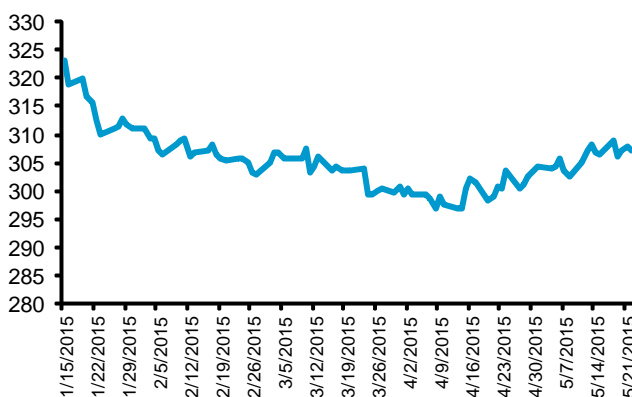
**EURPLN**



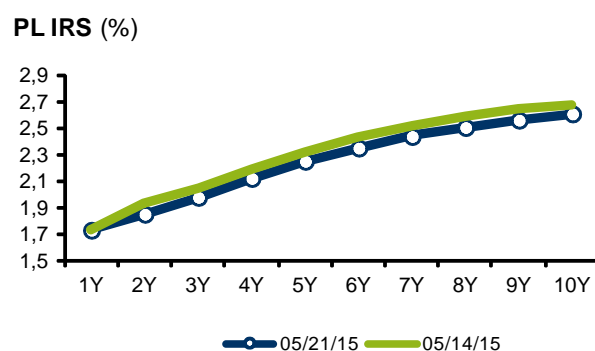
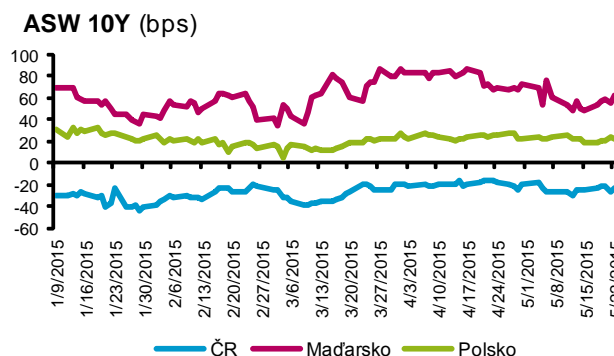
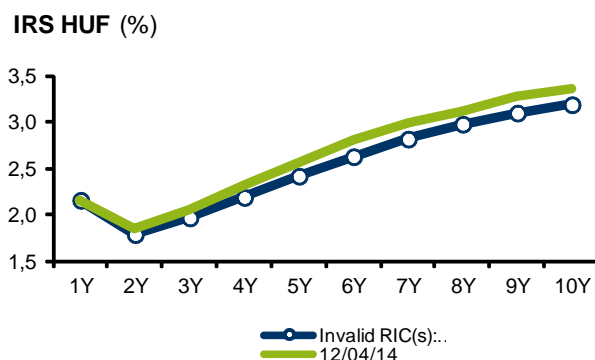
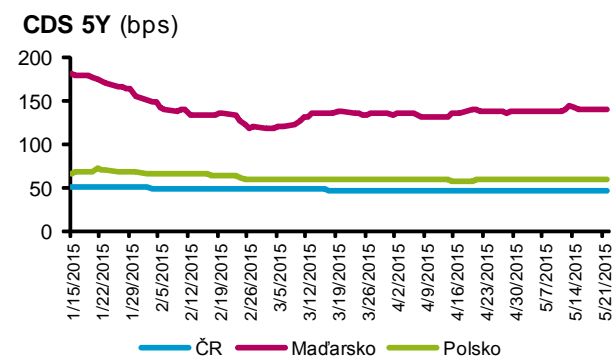
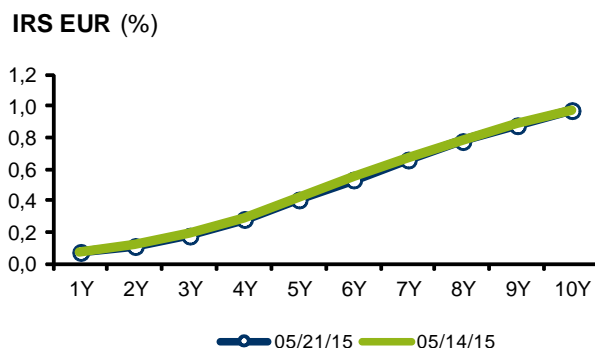
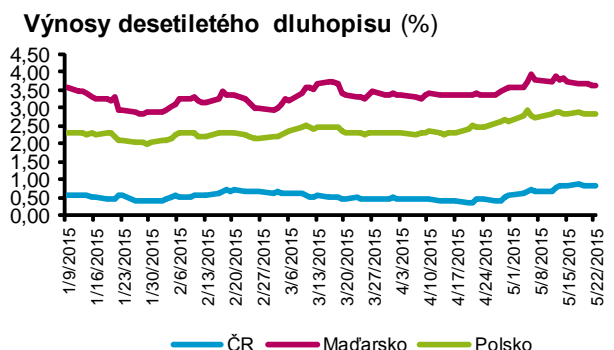
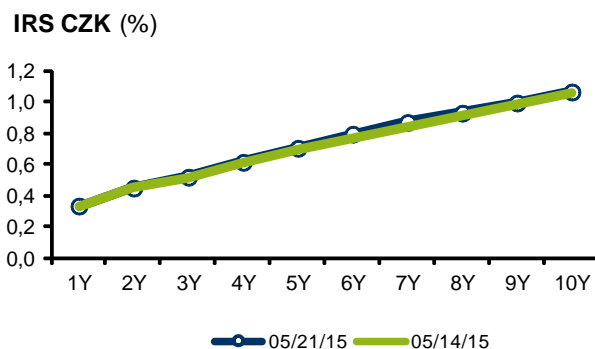
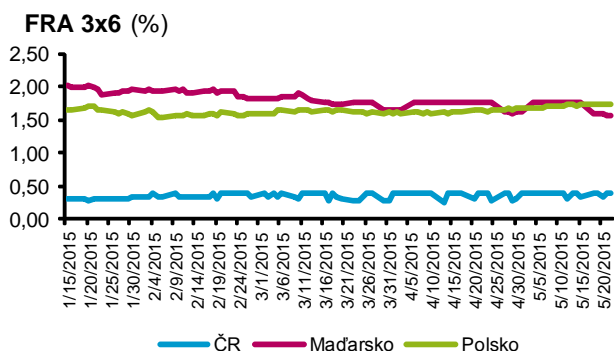
**DIESEL (CZK/t)**



**EURHUF**



Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

## Klíčové očekávané události

---

ÚT 14:00, HU Zasedání MNB

	<b>Náš odhad</b>	Poslední změna
základní sazba v %	<b>1,65</b>	4/2015
změna v b. bodech	<b>-15</b>	-15

### HU: Úroky MNB na historických minimech

V souladu s trhem počítáme s dalším snížením základní úrokové sazby MNB a to na nové historické minimum (1,65 %). Maďarské centrální bance by ani mírně slabší forint neměl vadit, neboť míra inflace je stále záporná (-0,6 %) a ke 2 % se vrátí teprve na konci tohoto roku. Ani úterní redukce úroků ze strany MNB přitom nemusí být vzhledem k velmi expanzivní měnové politice v zahraničí (ECB) poslední, když my vidíme dno cyklu snižování sazeb na úrovni 1,50 %.

## Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
USA	25.05.2015	15:10	Projev Mestera v Reykjavíku	Fed	05/2015						
USA	25.05.2015	17:00	Projev Fischera o ekonomice v Izraeli	Fed	05/2015						
Polsko	26.05.2015	10:00	Míra nezaměstnanosti	%	04/2015			11.3		11.7	
Maďarsko	26.05.2015	14:00	Zasedání MNB	%	05/2015	1.65		1.65		1.8	
USA	26.05.2015	14:30	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	04/2015			-0.5		4	
USA	26.05.2015	14:30	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostř.	%	04/2015			0.4		-0.2	
USA	26.05.2015	15:00	S&P/CS Index cen nemovitostí	%	03/2015			4.6		5.03	
USA	26.05.2015	16:00	Prodej nových domů	tis.	04/2015			500		481	
USA	26.05.2015	16:00	Spotřebitelská důvěra		05/2015			95.2		95.2	
USA	26.05.2015	18:30	Projev Fischera o ekonomice v Izraeli	Fed	05/2015						
USA	26.05.2015	19:00	2letá aukce	mld. USD	05/2015			26			
USA	27.05.2015	2:10	Projev Lackera v Louisianě	Fed	05/2015						
Německo	27.05.2015	8:00	Spotřebitelská důvěra GfK		06/2015			10		10.1	
Francie	27.05.2015	8:45	Index spotřebitelské důvěry		05/2015			94		94	
USA	27.05.2015	19:00	5letá aukce	mld. USD	05/2015			35			
USA	28.05.2015	8:20	Projev Williamse v Singapuru	Fed	05/2015						
Maďarsko	28.05.2015	9:00	Míra nezaměstnanosti	%	04/2015			7.6		7.8	
EMU	28.05.2015	11:00	Index ekonomické důvěry		05/2015			103.5		103.7	
EMU	28.05.2015	11:00	Index spotřebitelské důvěry		05/2015 *F			-5.5		-5.5	
USA	28.05.2015	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	05/2015					274	
USA	28.05.2015	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	05/2015					2211	
USA	28.05.2015	16:00	Kontrakty na prodej domů	%	04/2015			0.7		1.1	13.4
USA	28.05.2015	19:00	7letá aukce	mld. USD	05/2015			29			
USA	28.05.2015	20:45	Projev Kocherlakoty v Montaně	Fed	05/2015						
Německo	29.05.2015	8:00	Maloobchodní tržby	%	04/2015			1	2.5	-2.3	3.5
Francie	29.05.2015	8:45	Výrobní ceny	%	04/2015					0.1	-2.2
ČR	29.05.2015	9:00	HDP	%	1Q/2015 *P					2.8	3.9
Maďarsko	29.05.2015	9:00	Výrobní ceny	%	04/2015			-1.8		0.2	-2.4
Polsko	29.05.2015	10:00	HDP	%	1Q/2015 *F					1	3.5
EMU	29.05.2015	10:00	Peněžní zásoba M3	%	04/2015			4.9			4.6
ČR	29.05.2015	10:00	Peněžní zásoba M2	%	04/2015						4.6
USA	29.05.2015	14:30	HDP	%	1Q/2015			-0.9		0.2	
USA	29.05.2015	14:30	Soukromá spotřeba	%	1Q/2015			2		1.9	
USA	29.05.2015	14:30	Cenový index HDP	%	1Q/2015			-0.1		-0.1	
USA	29.05.2015	14:30	Jádrový deflátor osobní spotřeby	%	1Q/2015			0.9		0.9	
USA	29.05.2015	15:45	Index nákupních manažerů z Chicaga		05/2015			53		52.3	
USA	29.05.2015	16:00	Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan		05/2015 *F			90		88.6	

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	1.80	1.95	1.70	1.70	2.00	2.25	-15 bps	4/21/2015
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	1.68	1.89	1.70	1.70	2.10	2.40
Polsko	WIBOR 3M	1.68	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	1.05	0.64	0.80	0.75	0.80	0.80
Maďarsko	HU10Y	3.11	2.71	3.20	3.40	3.60	3.80
Polsko	PL10Y	2.62	2.12	2.10	2.20	2.40	2.80

### Devizové kurzy (konec období)

		současná					
		hodnota	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	EUR/CZK	27.4	27.57	27.30	27.60	27.30	27.30
Maďarsko	EUR/HUF	307	300	310	317	315	310
Polsko	EUR/PLN	4.10	4.07	4.05	4.00	4.10	4.05

### HDP

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	2.4	1.4	3.9	2.1	2.4	2.8	2.5
Maďarsko	3.2	3.4	3.4	2.3	2.7	2.8	2.2
Polsko	3.3	3.1	3.5	3.3	3.3	3.5	3.5

### Inflace

	2014Q3	2014Q4	2015Q1	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1
Česko	0.7	0.1	0.2	0.6	0.3	0.8	1.5
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 (%)

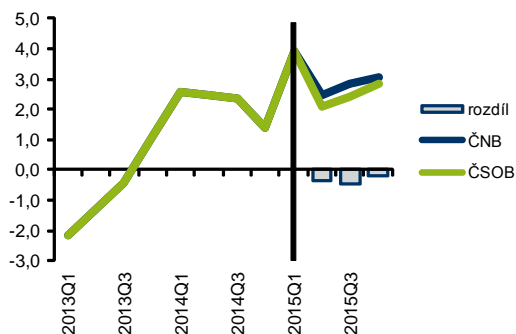
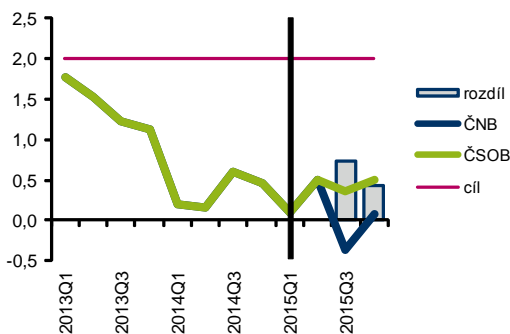
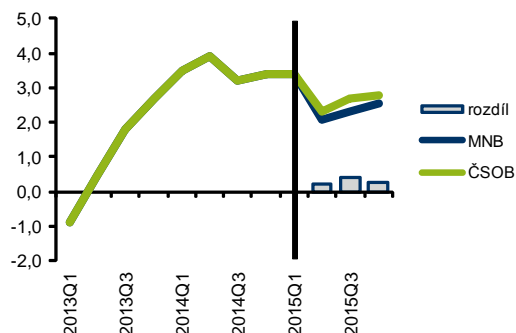
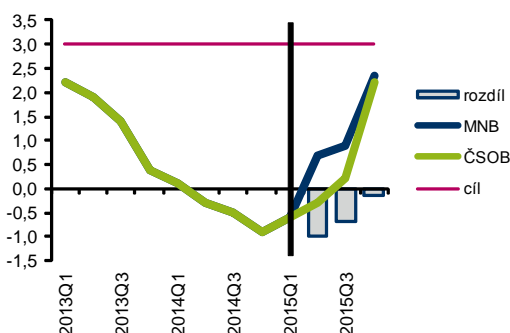
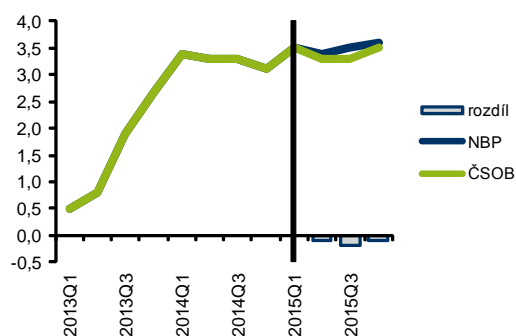
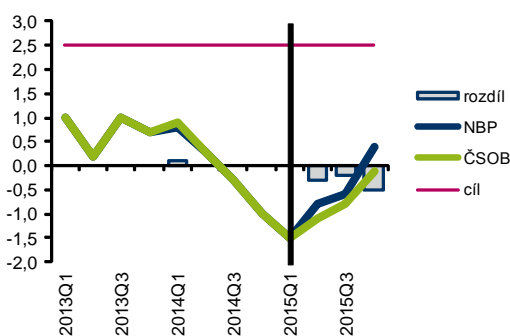
	2015	2016
Česko	1.6	1.5
Maďarsko	4.0	3.8
Polsko	-1.2	-2.0

### 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.