



## • Eurozóna

Nálada v eurozóně zdolává 6letá maxima

2

## • Výhled na týden

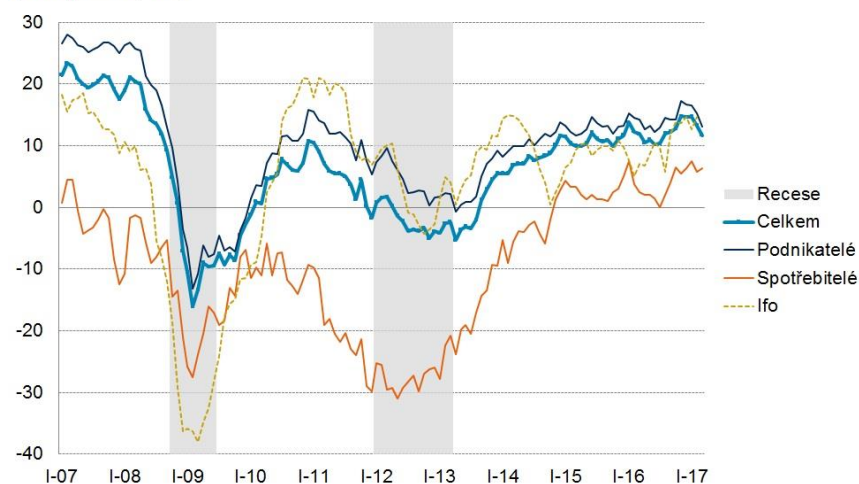
Uvolnění koruny na obzoru

5

## České firmy hledí do budoucna obezřetněji

### Nálada v české ekonomice

(Zdroj: ČSÚ, Ifo)



Nálada v české ekonomice poněkud ochlazuje, nicméně to neznámá, že firmy začínají podléhat nějakým chmurným vizím dalšího vývoje. Spíše jde o to, že je těžké udržet současný trend růstu průmyslu při daných kapacitách a nedostatku zaměstnanců. Vedle toho ve stavebnictví se začíná situace stabilizovat, nicméně přetrvávající nedostatek zakázek firmám optimismu rovněž nedodá. Naproti tomu spotřebitelský optimismus je i nadále na vzestupu. Lidé se méně bojí nezaměstnanosti i případného zhoršení jejich finanční situace. To jen potvrzuje naše očekávání dalšího růstu maloobchodu a spotřeby, která zůstane hlavním motorem poptávkové strany ekonomiky.

## Nálada v eurozóně zdolává 6letá maxima

Jan Bureš

***Nálada mezi podnikateli v eurozóně dál nabírá na síle.***

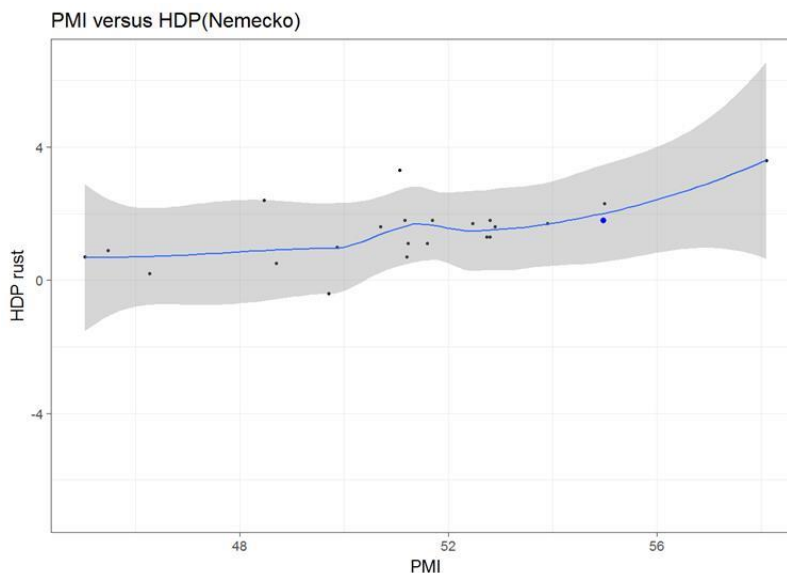
Nálada mezi podnikateli v eurozóně dál nabírá na síle. Podnikatelská nálada PMI vystoupala na 56,7 bodu. Celkově tak v průměru za 1. kvartál zůstává nejvýše od začátku roku 2011. Tvrdé ukazatele (průmysl) sice za podnikatelskými náladami lehce zaostávají, ale i tam vidíme velice zdravé přírůstky ukazující na růst ekonomiky eurozóny na začátku roku 2017 o dalších 0,4 % mezikvartálně. Současná úroveň podnikatelské nálady PMI je také v souladu s naším optimistickým odhadem růstu pro rok celý 2017 na 1,7 %.

***Daří se jak službám, tak i průmyslu.***

Za úspěchem eurozóny stojí dál vylepšující se situace na trhu práce - nabírání nových zaměstnanců je podle průzkumu nejrychlejší za posledních 10 let. Daří se jak službám, tak i průmyslu - v obou sektorech vidíme nové objednávky poblíž šestiletých maxim. A nejvýše od roku 2011 jsou i inflační tlaky a to jak na vstupech, tak i výstupech firem. Kromě dražších komodit a silící poptávky stojí za zdražováním podle výsledků průzkumu také především slabé euro - tedy uvolněná měnová politika ECB.

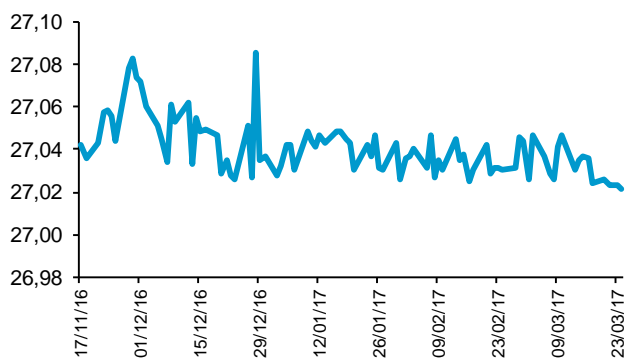
***Dobrá čísla zatím pravděpodobně nepřesvědčí ECB o potřebě změnit směr.***

Dobrá čísla zatím pravděpodobně nepřesvědčí ECB o potřebě změnit směr, a proto bychom neměli vidět výraznější reakci na dluhopisových trzích ani na euro dolaru, který zápolí s bariérou 1,08 EUR/USD. Na druhou stranu věříme, že pokud "dobře" dopadnou volby ve Francii, může se ECB se silnějšími čísly v zádech v létě začít nálada měnit. Rychlejší ukončení QE v eurozóně by pravděpodobně ukončilo éru slabého eura, ve které se pohybujeme od poloviny roku 2014.

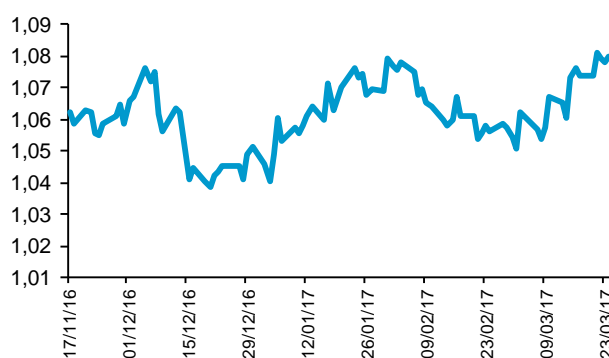


## Přehled trhů

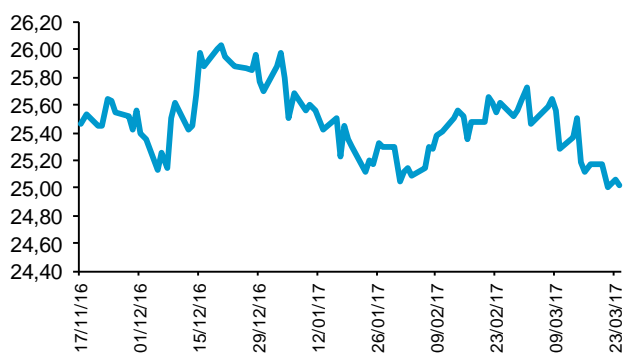
**EURCZK**



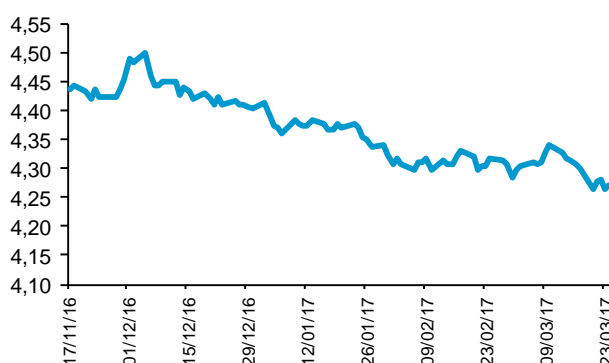
**EURUSD**



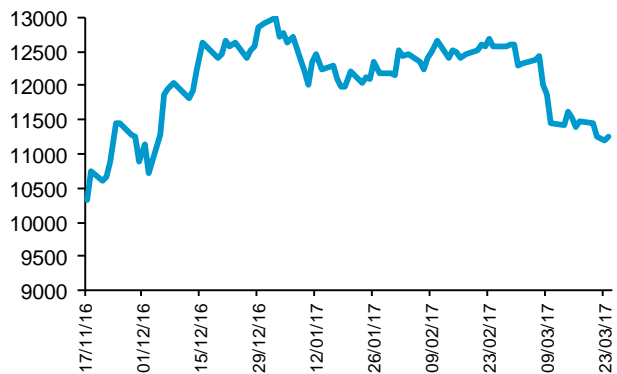
**USDCZK**



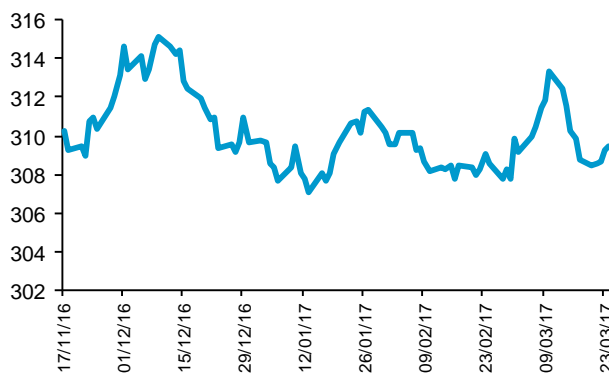
**EURPLN**



**DIESEL (CZK/t)**

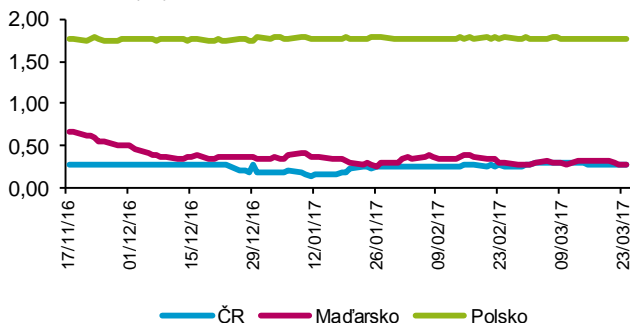


**EURHUF**

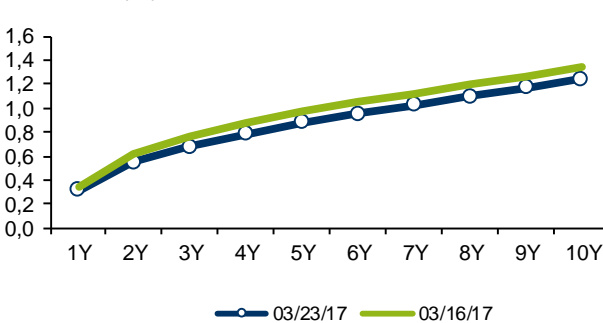


Zdroj: Thomson Reuters

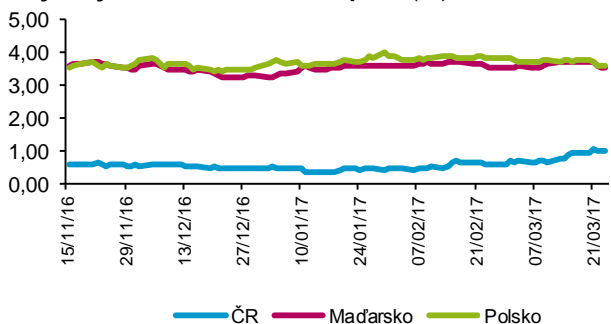
**FRA 3x6 (%)**



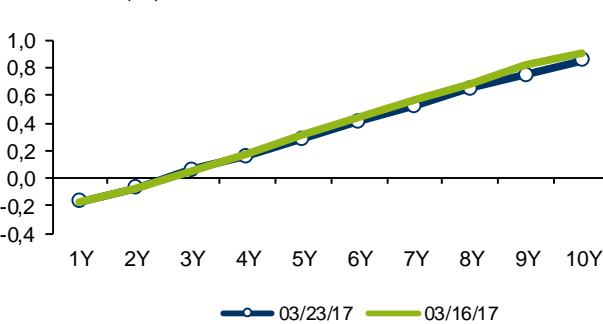
**IRS CZK (%)**



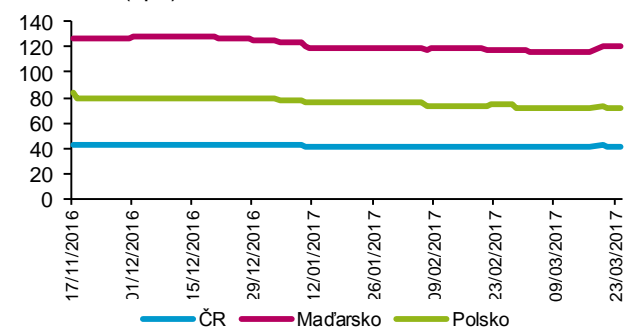
**Výnosy desetiletého dluhopisu (%)**



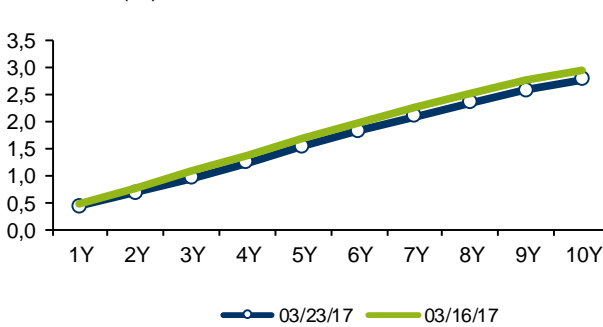
**IRS EUR (%)**



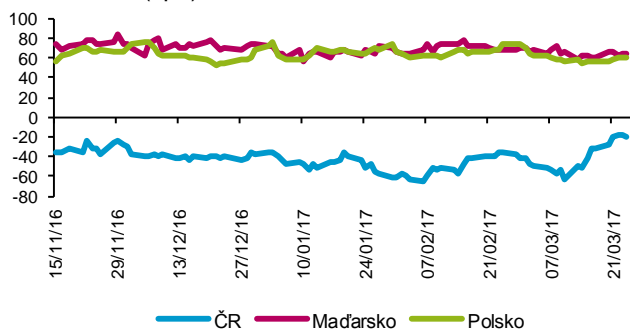
**CDS 5Y (bps)**



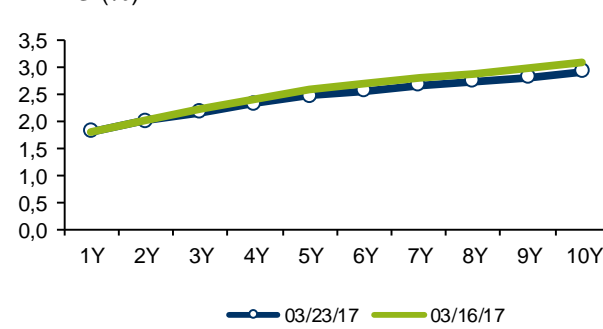
**IRS HUF (%)**



**ASW 10Y (bps)**



**PL IRS (%)**



Zdroj: Thomson Reuters

## Klíčové očekávané události

---

ČT 13:00, CZ Zasedání ČNB

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

### CZ: Exit na obzoru

Březnové zasedání bankovní rady bude posledním v době stávajícího kurzového závazku, v rámci něhož ČNB slibuje ponechat v platnosti kurzový režim. Zároveň půjde o zasedání mezi dvěma prognózami, takže se rada bude muset vypořádat s tím, že se její stávající výhledy příliš nenaplní. Inflace je výrazně vyšší, než předpokládala a aktualizovaný výhled nejspíš potvrdí splnění závazku i na horizontu měnové politiky. Když k tomu připočteme tlak, pod jakým je koruna (ČNB už za březen nejspíše nakoupila dalších 12 mld. EUR), tak rozhodně není příliš důvod oddalovat konec kurzového režimu. Předpokládáme, že ČNB uvolní korunu už na začátku dubna a bude dohlížet na to, aby se koruna extrémně nevzdálila od současné kurzové hranice. Konec kurzového režimu tak zdaleka nemusí znamenat konec devizových intervencí.

## Kalendář očekávaných událostí

| země     | datum      | čas   | indikátor                                     |      | období     | odhad |     | konsenzus |      | předchozí |     |
|----------|------------|-------|---|------|------------|-------|-----|-----------|------|-----------|-----|
|          |            |       |   |      |            | m/m   | y/y | m/m       | y/y  | m/m       | y/y |
| EMU      | 27.03.2017 | 10:00 | Peněžní zásoba M3                             | %    | 02/2017    |       |     | 4,9       |      | 4,9       |     |
| Německo  | 27.03.2017 | 10:00 | Index podnikatelské nálady Ifo                |      | 03/2017    |       |     | 110,8     |      | 111       |     |
| Německo  | 27.03.2017 | 10:00 | Index Ifo (očekávání)                         |      | 03/2017    |       |     | 104,3     |      | 104       |     |
| Německo  | 27.03.2017 | 10:00 | Index Ifo (hodnocení současné situace)        |      | 03/2017    |       |     | 117,9     |      | 118,4     |     |
| Maďarsko | 28.03.2017 | 14:00 | Zasedání MNB                                  | %    | 03/2017    | 0,9   |     | 0,9       |      | 0,9       |     |
| USA      | 28.03.2017 | 15:00 | S&P/CS Index cen nemovitostí                  | %    | 01/2017    |       |     | 5,55      |      | 5,58      |     |
| USA      | 28.03.2017 | 16:00 | Spotřebitelská důvěra                         |      | 03/2017    |       |     | 113,4     |      | 114,8     |     |
| USA      | 28.03.2017 | 18:45 | Projev Georgeové v Oklahomě                   | Fed  | 03/2017    |       |     |           |      |           |     |
| USA      | 28.03.2017 | 18:50 | Projev Yellenové ve Washingtonu               | Fed  | 03/2017    |       |     |           |      |           |     |
| USA      | 28.03.2017 | 19:00 | Projev Kaplana v Dallasu                      | Fed  | 03/2017    |       |     |           |      |           |     |
| USA      | 28.03.2017 | 22:30 | Projev Powella ve Washingtonu                 | Fed  | 03/2017    |       |     |           |      |           |     |
| Francie  | 29.03.2017 | 8:45  | Index spotřebitelské důvěry                   |      | 03/2017    |       |     |           |      | 100       |     |
| Maďarsko | 29.03.2017 | 9:00  | Míra nezaměstnanosti                          | %    | 02/2017    |       |     |           |      | 4,3       |     |
| USA      | 29.03.2017 | 15:20 | Projev Evanse ve Frankfurtu                   | Fed  | 03/2017    |       |     |           |      |           |     |
| USA      | 29.03.2017 | 16:00 | Kontrakty na prodej domů                      | %    | 02/2017    |       |     | 2,5       |      | -2,8      | 2,7 |
| USA      | 29.03.2017 | 17:30 | Projev Rosengrena o ekonomice v Bostonu       | Fed  | 03/2017    |       |     |           |      |           |     |
| USA      | 29.03.2017 | 19:15 | Projev Williamse v New Yorku                  | Fed  | 03/2017    |       |     |           |      |           |     |
| EMU      | 30.03.2017 | 11:00 | Index ekonomické důvěry                       |      | 03/2017    |       |     | 108,1     |      | 108       |     |
| EMU      | 30.03.2017 | 11:00 | Index spotřebitelské důvěry                   |      | 03/2017 *F |       |     |           |      | -5        |     |
| ČR       | 30.03.2017 | 13:00 | Zasedání ČNB                                  | %    | 03/2017    | 0,05  |     | 0,05      |      | 0,05      |     |
| Německo  | 30.03.2017 | 14:00 | Harmonizovaná inflace                         | %    | 03/2017 *P |       |     | 0,5       | 1,9  | 0,7       | 2,2 |
| Německo  | 30.03.2017 | 14:00 | Inflace                                       | %    | 03/2017 *P |       |     | 0,4       | 1,8  | 0,6       | 2,2 |
| USA      | 30.03.2017 | 14:30 | HDP   | %    | 4Q/2016    |       |     | 2         |      | 1,9       |     |
| USA      | 30.03.2017 | 14:30 | Soukromá spotřeba                             | %    | 4Q/2016    |       |     |           |      | 3         |     |
| USA      | 30.03.2017 | 14:30 | Cenový index HDP                              | %    | 4Q/2016    |       |     | 2         |      | 2         |     |
| USA      | 30.03.2017 | 14:30 | Jádrový deflátor osobní spotřeby              | %    | 4Q/2016    |       |     |           |      | 1,2       |     |
| USA      | 30.03.2017 | 14:30 | Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti        | tis. | 03/2017    |       |     |           |      | 258       |     |
| USA      | 30.03.2017 | 14:30 | Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti | tis. | 03/2017    |       |     |           |      | 2000      |     |
| Německo  | 31.03.2017 | 8:00  | Maloobchodní tržby                            | %    | 02/2017    |       |     | 0,5       | -1,2 | -0,8      | 2,3 |
| Francie  | 31.03.2017 | 8:45  | Harmonizovaná inflace                         | %    | 03/2017 *P |       |     | 0,6       | 1,4  | 0,2       | 1,4 |
| Francie  | 31.03.2017 | 8:45  | Inflace                                       | %    | 03/2017 *P |       |     | 0,6       | 1,3  | 0,1       | 1,2 |
| Francie  | 31.03.2017 | 8:45  | Výrobní ceny                                  | %    | 02/2017    |       |     |           |      | 0,7       | 3,3 |
| Maďarsko | 31.03.2017 | 9:00  | Výrobní ceny                                  | %    | 02/2017    |       |     |           |      | 0,8       | 2,2 |
| ČR       | 31.03.2017 | 9:00  | HDP   | %    | 4Q/2016 *F |       |     | 0,2       | 1,7  | 0,4       | 1,9 |
| Německo  | 31.03.2017 | 9:55  | Míra nezaměstnanosti                          | %    | 03/2017    |       |     | 5,9       |      | 5,9       |     |
| ČR       | 31.03.2017 | 10:00 | Peněžní zásoba M2                             | %    | 02/2017    |       |     |           |      |           | 8,4 |
| EMU      | 31.03.2017 | 11:00 | Inflace                                       | %    | 03/2017 *P |       |     |           | 1,8  |           | 2   |
| EMU      | 31.03.2017 | 11:00 | Jádrová inflace                               | %    | 03/2017 *P |       |     |           | 0,9  |           | 0,9 |
| Polsko   | 31.03.2017 | 14:00 | Inflace                                       | %    | 03/2017 *P |       |     |           | 2,3  | 0,3       | 2,2 |
| USA      | 31.03.2017 | 14:30 | Osobní příjmy                                 | %    | 02/2017    |       |     | 0,4       |      | 0,4       |     |
| USA      | 31.03.2017 | 14:30 | Osobní výdaje                                 | %    | 02/2017    |       |     | 0,2       |      | 0,2       |     |
| USA      | 31.03.2017 | 14:30 | Deflátor osobní spotřeby                      | %    | 02/2017    |       |     | 0,1       | 2,1  | 0,4       | 1,9 |
| USA      | 31.03.2017 | 14:30 | Jádrový deflátor osobní spotřeby              | %    | 02/2017    |       |     | 0,2       | 1,7  | 0,3       | 1,7 |
| USA      | 31.03.2017 | 15:45 | Index nákupních manažerů z Chicaga            |      | 03/2017    |       |     | 56,8      |      | 57,4      |     |
| USA      | 31.03.2017 | 16:00 | Spotřebitelská důvěra podle UniMichigan       |      | 03/2017 *F |       |     | 97,8      |      | 97,6      |     |

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg

## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

|          |                 | současná hodnota | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 | 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         | 0,90             | 0,90   | 0,90   | 0,90   | 0,90   | 0,90   | -15 bps        | 5/24/2016 |
| Polsko   | 2T inter. sazba | 1,50             | 1,50   | 1,50   | 1,50   | 1,50   | 1,50   | -50 bps        | 3/5/2015  |

### Výhled pro úrokové sazby (konec období)

|          |           | současná hodnota | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 |
|----------|-----------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | PRIBOR 3M | 0,28             | 0,25   | 0,28   | 0,28   | 0,28   | 0,28   |
| Maďarsko | BUBOR 3M  | 0,21             | 0,37   | 0,30   | 0,40   | 0,50   | 0,70   |
| Polsko   | WIBOR 3M  | 1,73             | 1,73   | 1,75   | 1,75   | 1,80   | 2,70   |

### Dlouhodobé úrokové sazby 10-letý IRS (konec období)

|          |       | současná hodnota | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 |
|----------|-------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | CZ10Y | 1,26             | 0,88   | 1,30   | 1,33   | 1,37   | 1,40   |
| Maďarsko | HU10Y | 2,74             | 2,39   | 2,50   | 2,60   | 2,80   | 3,00   |
| Polsko   | PL10Y | 2,90             | 3,00   | 3,10   | 3,20   | 3,30   | 3,50   |

### Devizové kurzy (konec období)

|          |         | současná hodnota | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 |
|----------|---------|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | EUR/CZK | 27,02            | 27,02  | 27,02  | 26,90  | 26,60  | 26,20  |
| Maďarsko | EUR/HUF | 309              | 309    | 315    | 310    | 303    | 308    |
| Polsko   | EUR/PLN | 4,27             | 4,40   | 4,39   | 4,28   | 4,27   | 4,25   |

### HDP (meziročně, %)

|          | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | 2,6    | 1,8    | 1,9    | 2,2    | 2,0    | 2,5    | 2,8    |
| Maďarsko | 2,6    | 2,2    | 1,6    | 3,0    | 3,8    | 4,2    | 3,6    |
| Polsko   | 3,1    | 2,5    | 2,7    | 2,5    | 2,8    | 3,0    | 3,1    |

### Inflace (meziročně, %, konec období)

|          | 2016Q2 | 2016Q3 | 2016Q4 | 2017Q1 | 2017Q2 | 2017Q3 | 2017Q4 |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Česko    | 0,1    | 0,5    | 2,0    | 2,5    | 2,5    | 2,5    | 2,1    |
| Maďarsko | -0,2   | 0,6    | 1,8    | 1,8    | 1,8    | 2,1    | 2,3    |
| Polsko   | -0,8   | -0,5   | 0,8    | 1,8    | 2,0    | 2,2    | 2,3    |

### Podíl bilance běžného účtu na HDP (%)

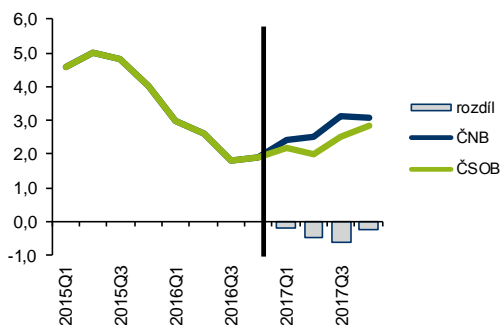
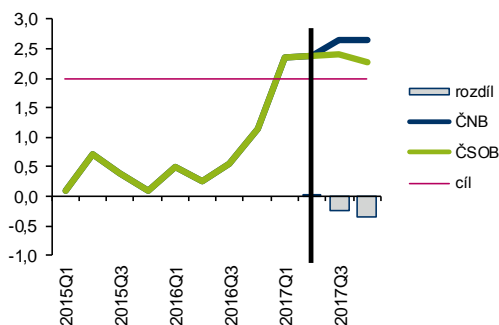
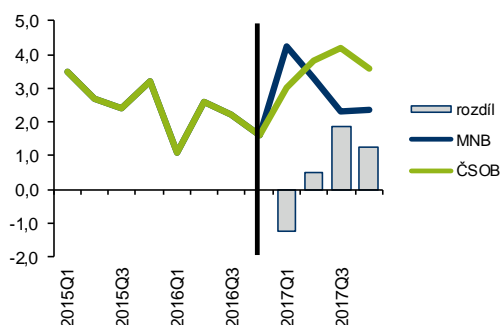
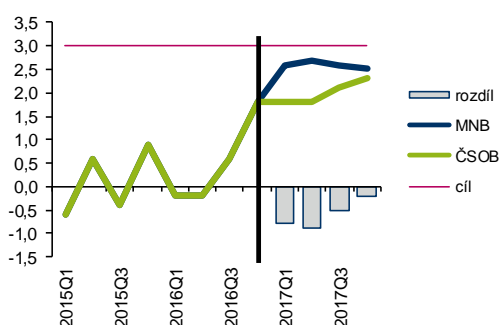
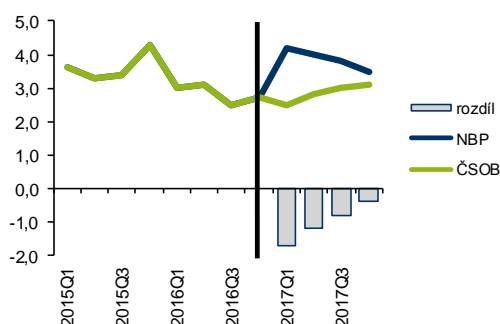
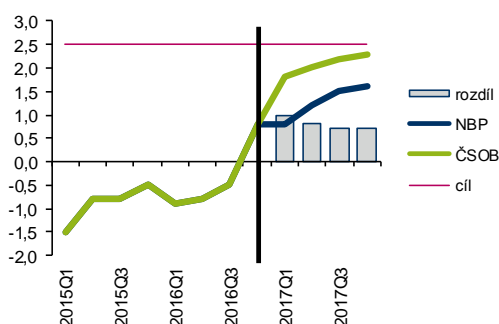
|          | 2016 | 2017 |
|----------|------|------|
| Česko    | 1,6  | 1,8  |
| Maďarsko | 5,5  | 5,0  |
| Polsko   | -1,5 | -1,3 |

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

|          | 2016 | 2017 |
|----------|------|------|
| Česko    | 0,3  | -0,7 |
| Maďarsko | -1,5 | -2,5 |
| Polsko   | -2,9 | -3,0 |

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.