

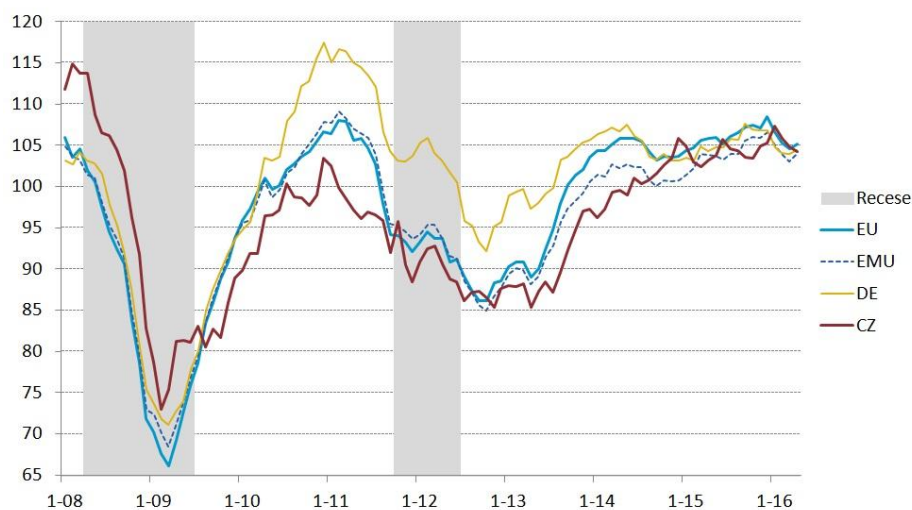


- **Eurozóna**
  - Eurozóna na rozdíl od USA roste překvapivě svižně 2
  - Česká nezaměstnanost je nejnižší v EU 3
- **Česká republika**
  - Důvěra v ekonomice lehce vyprchá 4
- **Výhled na týden**
  - Zasedání ČNB a NBP beze změn úrokových sazeb 7

## Nálada spotřebitelů i firem v EU opět roste

### Důvěra v ekonomice

(Zdroj: Evropská komise)



Po krátké přestávce se opět zvýšil sentiment v evropské ekonomice, a to především díky rostoucímu optimismu firem v oblasti služeb a rovněž díky pozitivní náladě spotřebitelů.

## Eurozóna na rozdíl od USA roste překvapivě svižně

Jan Bureš

**Růst eurozóny na začátku roku 2016 byl až překvapivě svižný.**

Podle prvního odhadu Eurostatu rostla eurozóna mezikvartálně o 0,6 % (anualizovaně tedy skoro o 2,5 %). To je skoro pětikrát rychlejší tempo růstu, než zaznamenaly ve stejném období USA. Díky tomu eurozóna dál pokračuje v růstu o 1,6 % meziročně a na rozdíl od USA přes vysokou srovnávací základnu nezpomaluje. Navíc poklesla překvapivě více v dubnu míra nezaměstnanosti, která spadla na pětiletá minima (10,2 %).

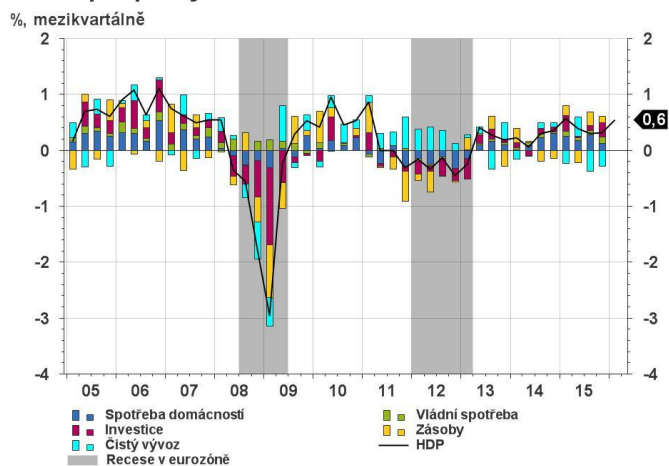
I když dnešní tempo růstu je asi v dalších kvartálech tohoto roku těžko udržitelné. Již dnes se dá ale pravděpodobně říci, že slušný růst by měl tlumit apetit centrálních bankéřů v eurozóně po další měnové expanzi. To ostatně ve včerejším rozhovoru přiznala jedna z holubic uvnitř ECB - její hlavní ekonom Peter Praet.

Podle doposud zveřejněných údajů se domníváme, že zatímco růst v Německu pravděpodobně lehce zvolnil tempo z konce minulého roku, zrychlil naopak trochu růst v ostatních velkých ekonomikách eurozóny. To ostatně již dnes ráno podpořily lepší výsledky HDP z Francie a Španělska a očekáváme o něco silnější růst také v Itálii.

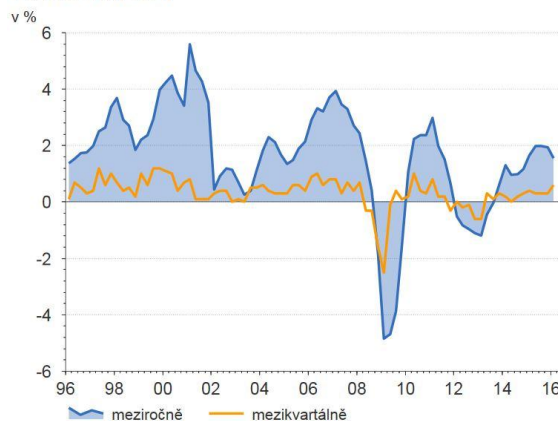
**Pro zbytek roku nicméně počítáme především kvůli slabším vývozům s poklesem dynamiky růstu.**

Z hlediska struktury sázíme na to, že růst táhne v čím dál větší míře spotřeba domácností, která by měla těžit ze zlepšující se situace na trhu práce. Pro zbytek roku nicméně počítáme především kvůli slabším vývozům s poklesem dynamiky růstu (za celý rok odhadujeme 1,5 %). Dnešní čísla by měla být pozitivní zprávou pro euro. Vzhledem k jeho výrazným ziskům v posledních seancích již ale nemusí během dnešního obchodování na trzích způsobit výraznější revoluci.

EMU - příspěvky k růstu HDP



Eurozóna: HDP



## Česká nezaměstnanost je nejnižší v EU

Jan Bureš

### Míra nezaměstnanosti spadla v březnu na 4,1 %.

Míra nezaměstnanosti v Evropské unii spadla na nejnižší úroveň za posledních sedm let (8,8 %) a Česko je ve srovnání mezi 28 zeměmi EU nejlepší. Míra nezaměstnanosti spadla v březnu na 4,1 %. To jenom potvrzuje naše sázky na rychlejší růst mezd v tomto roce. Nedostatek pracovníků v Česku již není zdaleka omezen na tradičně nedostatkové specialisty (svářeči, konstruktéři, IT specialisté), ale v řadě českých regionů se jedná o plošný nedostatek lidí ochotných pracovat. V průběhu roku 2016 by proto dále měly sílit domácí mzdové -inflační tlaky.

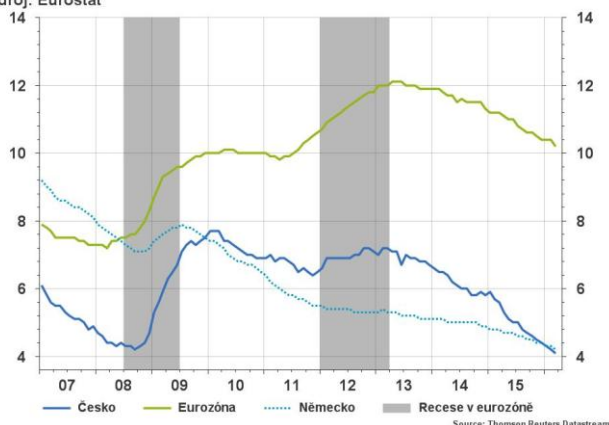
V rámci Evropské unie sice stále mezi členskými zeměmi zůstávají výrazné rozdíly - na jedné straně je Česko a Německo s nezaměstnaností okolo 4 % a na druhé straně Řecko nebo Španělsko s nezaměstnaností přes 20 %. Pro dopad na dynamiku hospodářství jsou ale důležité změny, a ty jsou pozitivní v naprosté většině členských zemí EU. Ve 25 členských zemích došlo k meziročnímu poklesu míry nezaměstnanosti a k největšímu vylepšení dochází častokrát v zemích s nejvyšší mírou nezaměstnanosti - ve Španělsku poklesla míra nezaměstnanosti z 23 % na 20,4 %. I díky tomu se v těchto ekonomikách odráží k rychlejšímu růstu spotřeba domácností a to je vidět i v relativně dobrých číslech za HDP.

### Inflace spadla v dubnu hlouběji do záporu.

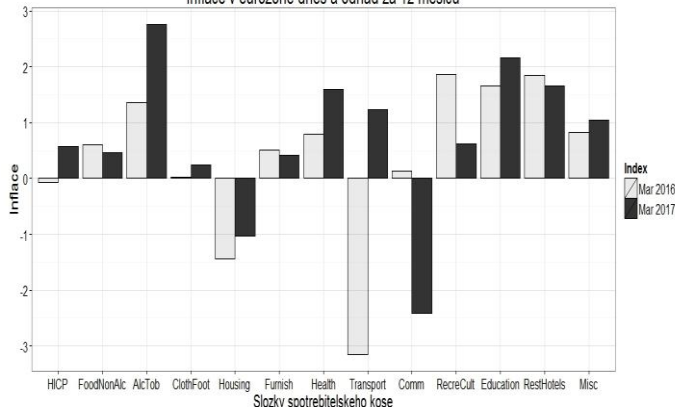
ECB tak v zásadě nemusí moc trápit dnešní zprávy o nižší inflaci, která spadla v dubnu hlouběji do záporu. Když si odmyslíme ceny ropy, zůstává jádrová inflace podle našich odhadů stabilní a se zlepšující se situací na trhu práce může časem možná i mírně zrychlovat.

### Míra nezaměstnanosti

zdroj: Eurostat



### Inflace v eurozone dnes a odhad za 12 měsíců



## Důvěra v ekonomice lehce vyprchá

Petr Dufek

**Zakázky průmyslu obecně nechybí, avšak začíná se nedostávat kvalifikovaných zaměstnanců.**

Nálada v ekonomice sice poklesla, ale minimálně z průmyslu přicházejí dobré zprávy. Především jde o zakázky, které firmy mají na více než osm měsíců a přitom stále roste využití stávajících produkčních kapacit. Pokles nálady či důvěry jde tak spíš na vrub faktu, že tempo průmyslové výroby musí postupně zpomalit a reflektovat jednak samotné možnosti průmyslových firem, jež se už nyní potýkají s nedostatkem kvalifikovaných zaměstnanců, jednak i s pomalým růstem poptávky. Se zrychlením evropského růstu se pro letošní rok nepočítá, a tak samotná dynamika tuzemské produkce si asi těžko udrží stejné tempo jako loni. Pozitivní zprávou je rovněž i vysoká ochota podniků v letošním roce investovat vzhledem k tomu, že poslední kvartál loňského roku nebyl z pohledu investic až tak oslnivý.

**Stavebním firmám chybí veřejné zakázky.**

Horší nálada ve stavebnictví není až takovým překvapením. Když se podíváme na zakázky v posledním roce a půl, nevzbuzují žádné velké naděje. Stavební boom, který tu byl ještě v loňském roce, rychle vyvanul s tím, jak se dočerpaly volné fondy z EU. Zhruba půl roku už stavebnictví šlape na brzdu a příliš mu k lepším výsledkům zatím nepomáhá ani rozjezd bytové výstavby. Právě ta se asi stane pro letošek nejúspěšnějším segmentem celého odvětví. Poptávka po bydlení i po investicích do nemovitostí rychle narůstá s tím, jak klesají úrokové sazby a vytrácejí se atraktivní investiční příležitosti.

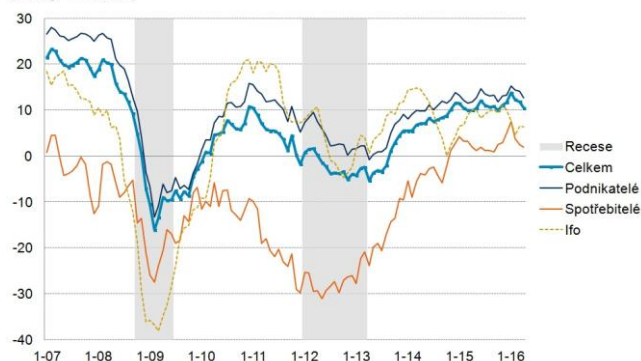
Svůj optimismus krotí i obchodníci. Z pohledu tržeb zažili rekordní rok a ani začátek roku nebyl nijak špatný. Přesto se jejich důvěra pro příští měsíce snižuje. Očekávání byla zřejmě příliš silná a taky si možná i někteří začínají uvědomovat, že udržet tempa růstu tržeb nad pěti procenty nemusí být až tak reálné. Snad jen s výjimkou internetových obchodů, jejichž dynamická expanze zdaleka nekončí.

**Důvěra spotřebitelů ustoupila z maxim, ale zůstává i tak dost vysoko.**

Horší je ve srovnání s předchozími měsíci i spotřebitelský sentiment. Přesto můžeme konstatovat, že rozhodně tuzemští spotřebitelé nepodléhají panice ani depresi. Spíše si začínají klást otázku, zda se jejich finanční situace bude i nadále zlepšovat. Je to tedy spíše odraz zdravé skepse, než změna nálady. Navíc se ani nyní nebojí tolik nezaměstnanosti a už vůbec ne inflace. Proto lze stále očekávat, že spotřeba bude v letošním roce hlavním motorem tuzemské poptávky a tedy i ekonomického růstu.

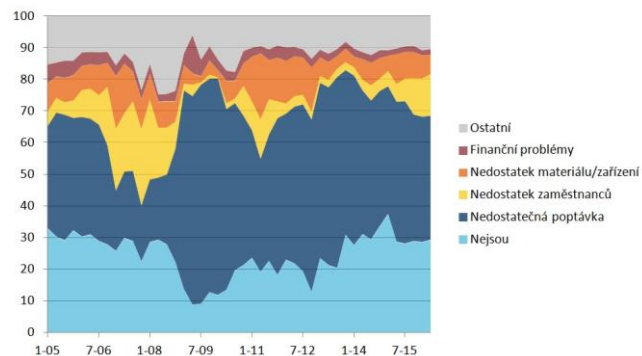
**Nálada v české ekonomice**

(Zdroj: ČSÚ, Ifo)



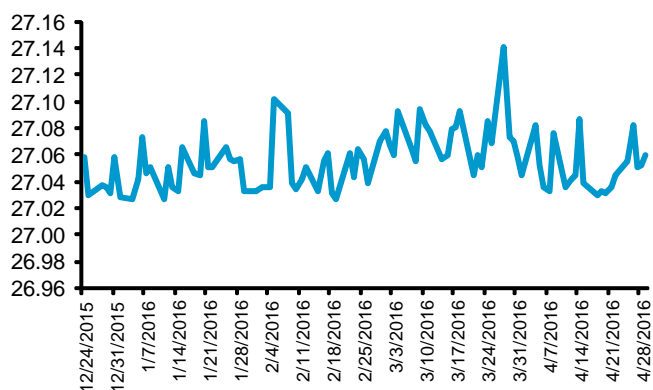
**Bariéry růstu v průmyslu**

(Zdroj: ČSÚ)

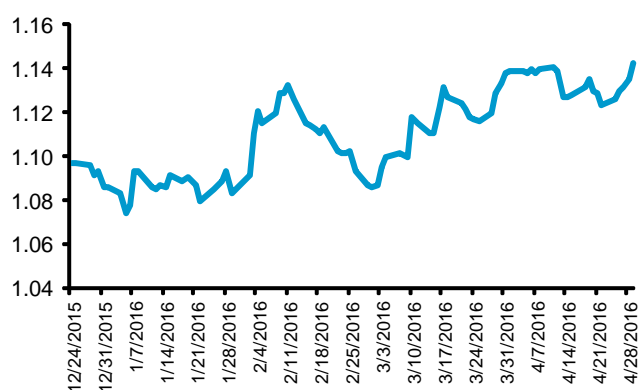


## Přehled trhů

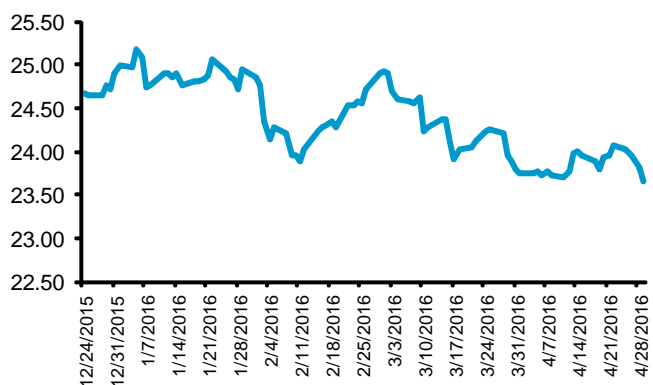
**EURCZK**



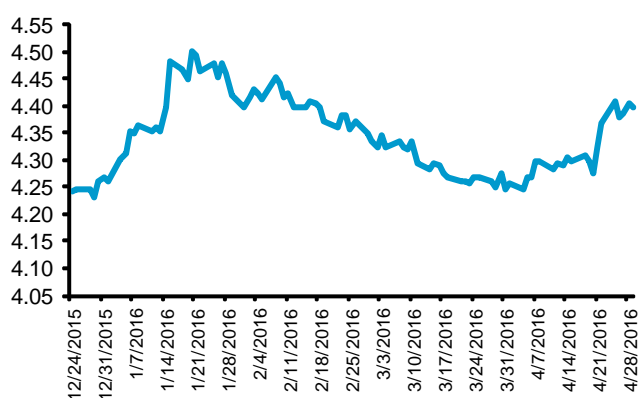
**EURUSD**



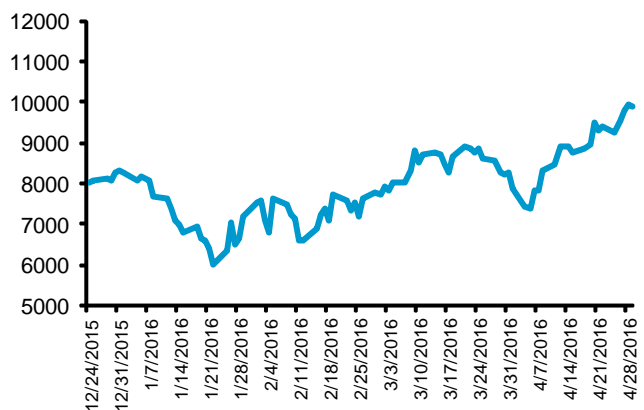
**USDCZK**



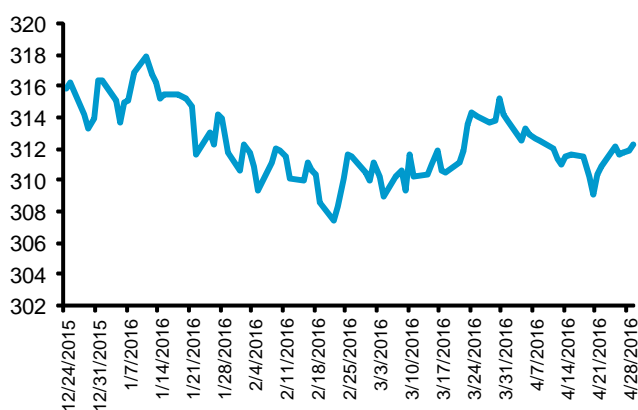
**EURPLN**



**DIESEL (CZK/t)**

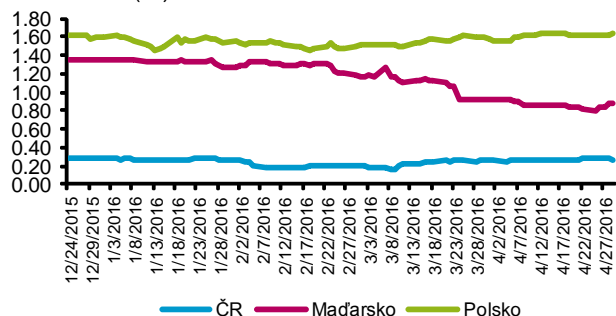


**EURHUF**

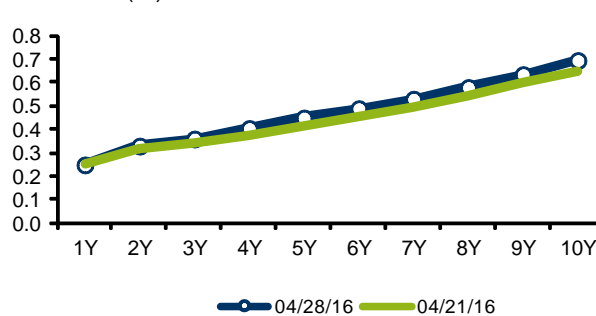


Zdroj: Thomson Reuters

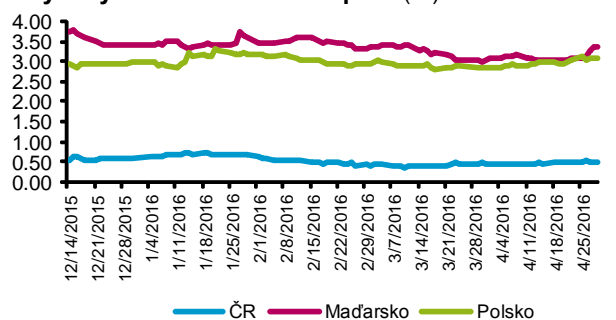
FRA 3x6 (%)



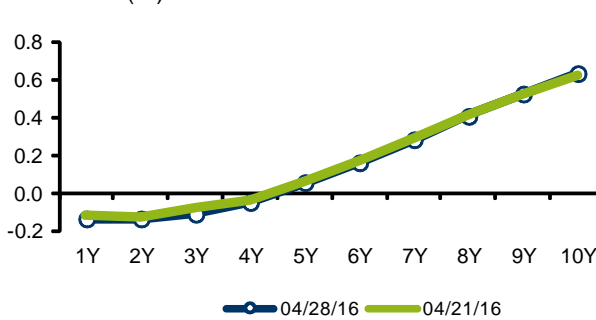
IRS CZK (%)



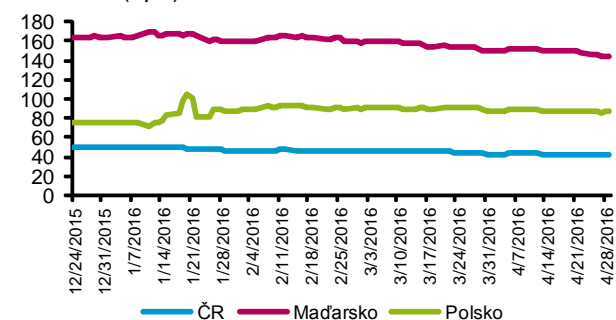
Výnosy desetiletého dluhopisu (%)



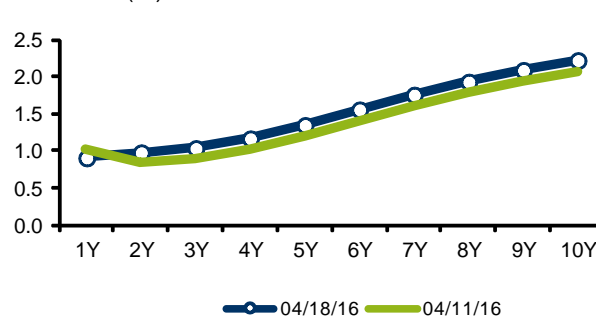
IRS EUR (%)



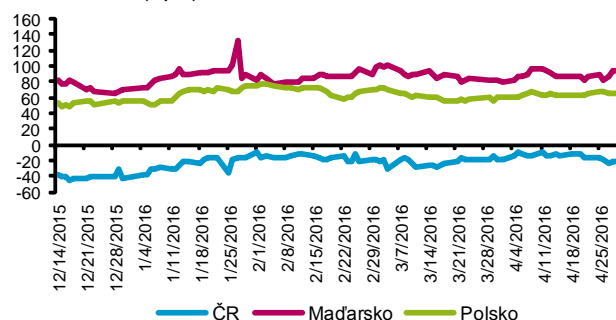
CDS 5Y (bps)



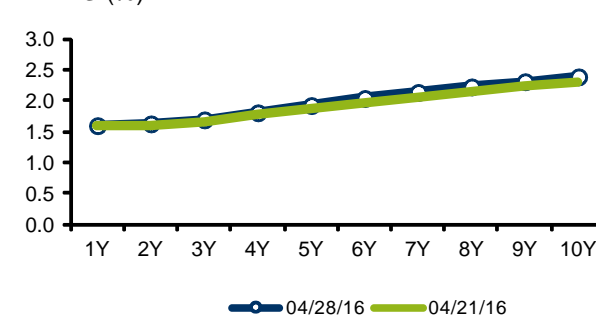
IRS HUF (%)



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: ČNB ve stabilním módu

Od květnového zasedání bankovní rady neočekáváme žádné zásadní změny v nastavení měnové politiky ani v načasování exitu ze stávajícího kurzového systému. Rada sice bude mít k dispozici novou inflační prognózu, která se však nemusí až tak zásadně lišit od té únorové. Hlavním důvodem sníženého výhledu inflace bude nejspíše nižší cena ropy, avšak jak je vidět v posledních dnech, část poklesu již ropa dokázala zdárně umazat. V každém případě je pravděpodobné, že se inflace dostane nad dvouprocentní cíl o něco později, než ČNB dosud předpokládala. Avšak to by samo o sobě nemuselo znamenat další prodloužení kurzového režimu. Zvláště když už bankovní rada letos 2x indikativní termín exitu posunula. Navíc stále platí, že 1) na fluktuace cen surovin lze stále uplatňovat výjimky z plnění inflačního cíle a 2) česká ekonomika není až tak bezinflační, jak naznačuje míra celkové inflace. Rada sub-indexů (ať už jde o jádrovou inflaci nebo ceny služeb) naznačuje, že ceny v ekonomice pozvolna a stabilně rostou. Pokud jde možnost zavedení negativní úrokových sazeb, nepředpokládáme, že by se ČNB chtěla k takovému kroku v brzké době uchýlit. Pokud by k nim někdy sáhla, bylo by to spíše v době exitu a týkaly by se pouze dodatečně přitékající likvidity na trh. Šlo by spíše o použití taktického nástroje než o kopírování experimentální politiky ECB. A jako poslední argument lze uvést, že v posledních dvou měsících by ČNB nejspíše vůbec (či téměř vůbec) nemusela na devizovém trhu intervenovat.

### PÁ 9:00, CZ Maloobchodní tržby (% , y/y)

	III.16	II.16	III.15
Tržby celkem	<b>5,6</b>	<b>10,5</b>	<b>8,8</b>
kumul. od ledna	<b>7,1</b>	<b>7,9</b>	<b>7,9</b>
Tržby bez aut	<b>5,0</b>	<b>8,6</b>	<b>5,5</b>
kumul. od ledna	<b>5,9</b>	<b>6,5</b>	<b>5,9</b>

### CZ: Chut' utrácet spotřebitelům nechybí

Na první pohled o něco slabší růstová tempa mohou napovídat o zpomalování růstu domácí poptávky, avšak ve skutečnosti jde podle našeho názoru jen o důsledek dvou faktorů, a sice 1) o vliv vysokých srovnávacích základů (zvláště v motoristickém segmentu) a 2) o nižší počet pracovních dní. I nadále platí, že růst maloobchodu je velmi silný, nicméně odpovídá jak pozitivním očekáváním spotřebitelům, tak i zlepšující se finanční situaci tuzemských domácností. V reálném vyjádření byly tržby maloobchodu téměř ve všech segmentech na historických maximech a tak rozhodně nemůže být řeč o útlumu. Vývoj tržeb obchodníků – jako indikace vývoje spotřeby – jen potvrzuje očekávání, že spotřeba domácností bude v letošním roce hlavním motorem poptávkové strany české ekonomiky, respektive HDP.

### PÁ 14:00, PL Zasedání NBP

	Náš odhad	Poslední změna
hlavní sazba v %	<b>1,50</b>	3/2015
změna v b. bodech	<b>0</b>	-50

### PL: Navzdory deflaci úroky beze změny

Od Výboru pro měnovou politiku (RPP) změnu úroků neočekáváme, ačkoliv jak ukázala dubnová inflační čísla, Polsko zůstává v deflaci (meziročně spotřebitelské ceny poklesly o 1,1 %). Proti snížení úroků může hovořit oslabení zlotého, které je možná spojeno s obavami naplánované revize polských ratingů ze strany agentury Moody's (13. května). Trh nicméně může zajímat, zdali se v komentáři opět objeví zmínka o tom, že většina členů vedení NBP by zvažovala snížení úrokových sazeb, pokud by polská ekonomika zpomalila, což byla fráze, kterou obsahoval (podrobný) zápis z březnového jednání RPP.

## Kalendář očekávaných událostí

země	datum	čas	indikátor		období	odhad		konsenzus		předchozí	
						m/m	y/y	m/m	y/y	m/m	y/y
ČR	02.05.2016	0:00	Kvartální zisk Kofola	CZK	1Q/2016						
Maďarsko	02.05.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2016						51,7
Polsko	02.05.2016	9:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2016			53			53,8
ČR	02.05.2016	9:30	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2016						54,3
Francie	02.05.2016	9:50	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2016 *F						48,3
Německo	02.05.2016	9:55	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2016 *F			51,9			51,9
EMU	02.05.2016	10:00	Index nákupních manažerů v průmyslu		04/2016 *F			51,5			51,5
ČR	02.05.2016	14:00	Rozpočtové saldo	mld. CZK	04/2016						43,6
USA	02.05.2016	16:00	Index nákupních manažerů v průmyslu ISM		04/2016	52,5		51,5			51,8
USA	02.05.2016	16:00	Cenový subindex ISM		04/2016			51,5			51,5
USA	02.05.2016	16:00	Stavební výdaje	%	03/2016			0,5			-0,5
Maďarsko	03.05.2016	0:00	Kvartální zisk Magyar Telekom	HUF	1Q/2016						
Maďarsko	03.05.2016	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	02/2016 *F						979
EMU	03.05.2016	11:00	Výrobní ceny	%	03/2016			-0,1	-4,6	-0,7	-4,2
EMU	03.05.2016	11:00	Evropská komise - Hospodářský výhled pro EU	EK	05/2016						
USA	03.05.2016	23:00	Prodej domácích automobilů	mil. USD	04/2016			13,28			12,97
USA	03.05.2016	23:00	Celkový prodej automobilů	mil. USD	04/2016			17,3			16,46
ČR	04.05.2016	0:00	Kvartální zisk Erste Group Bank	CZK	1Q/2016						
ČR	04.05.2016	0:00	Kvartální zisk Komerční banka	CZK	1Q/2016						
Francie	04.05.2016	8:45	Obchodní bilance	mld. EUR	03/2016						-5,2
Maďarsko	04.05.2016	9:00	Maloobchodní tržby	%	03/2016						6,4
EMU	04.05.2016	10:00	Index nákupních manažerů ve službách		04/2016 *F			53,2			53,2
EMU	04.05.2016	11:00	Maloobchodní tržby	%	03/2016			0	2,7	0,2	2,4
USA	04.05.2016	14:15	ADP report z trhu práce	tis.,nsa	04/2016			198			200
USA	04.05.2016	14:30	Obchodní bilance	mld. USD	03/2016			-46			-47,1
USA	04.05.2016	16:00	Index nákupních manažerů ve službách ISM		04/2016			54,8			54,5
USA	04.05.2016	16:00	Tovární zakázky	%	03/2016			0,7			-1,7
USA	04.05.2016	16:00	Zakázky na zboží dlouhodobé spotřeby	%	03/2016 *F						0,8
USA	04.05.2016	16:00	Zakázky na zboží dl. spotř. bez dopr. prostřed.	%	03/2016 *F						-0,2
ČR	05.05.2016	0:00	Kvartální zisk Fortuna	CZK	1Q/2016						
EMU	05.05.2016	10:00	Měsíční zpráva ECB	ECB	05/2016						
ČR	05.05.2016	13:00	Zasedání ČNB	%	05/2016	0,05		0,05			0,05
USA	05.05.2016	14:30	Nové žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2016						257
USA	05.05.2016	14:30	Pokračující žádosti o dávky v nezaměstnanosti	tis.	04/2016						2130
Maďarsko	06.05.2016	0:00	Kvartální zisk MOL Group	HUF	1Q/2016						
Maďarsko	06.05.2016	9:00	Průmyslová výroba	%	03/2016						-0,8 1,8
Maďarsko	06.05.2016	9:00	Obchodní bilance	mil. EUR	03/2016 *P						
ČR	06.05.2016	9:00	Maloobchodní tržby	%	03/2016			5,6			10,5
Polsko	06.05.2016	14:00	Zasedání RPP	%	05/2016	1,5		1,5			1,5
USA	06.05.2016	14:30	Přírůstek pracovních sil - bez zemědělství	tis.,nsa	04/2016	220		200			215
USA	06.05.2016	14:30	Přírůstek pracovních sil - v soukromém sektoru	tis.,nsa	04/2016	215		195			195
USA	06.05.2016	14:30	Míra nezaměstnanosti	%	04/2016			5			5
USA	06.05.2016	14:30	Průměrná hodinová mzda	%	04/2016			0,3	2,4	0,3	2,3

Zdroj: Thomson Reuters, Bloomberg



## Náš výhled

### Oficiální úrokové sazby (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	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	1,35	1,35	1,20	2,50	2,75	3,00	-15 bps	7/21/2015
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	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	PRIBOR 3M	0,29	0,25	0,25	0,24	0,25	0,25
Maďarsko	BUBOR 3M	1,05	1,35	1,20	2,60	2,90	3,10
Polsko	WIBOR 3M	1,67	1,72	1,67	1,65	1,65	1,65

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

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	CZ10Y	0,70	1,01	0,63	0,73	0,81	0,90
Maďarsko	HU10Y	2,27	2,91	2,07	4,00	4,20	4,40
Polsko	PL10Y	2,40	2,47	2,23	2,50	2,60	2,75

### Devizové kurzy (konec období)

		současná hodnota	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	EUR/CZK	27,04	27,03	27,05	27,02	27,02	27,02
Maďarsko	EUR/HUF	312	316	314	308	305	300
Polsko	EUR/PLN	4,40	4,27	4,25	4,39	4,27	4,25

### HDP (meziročně, %)

	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	4,5	4,6	4,0	2,4	2,0	2,1	2,6
Maďarsko	2,7	2,4	2,8	2,2	2,4	2,8	3,0
Polsko	3,3	3,5	3,5	3,7	3,8	3,8	3,7

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

	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
Česko	0,8	0,4	0,1	0,3	0,5	0,7	1,4
Maďarsko	0,6	-0,4	0,9	-0,2	2,6	2,4	2,4
Polsko	-0,8	-0,8	-0,5	-0,9	-0,4	0,0	0,3

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

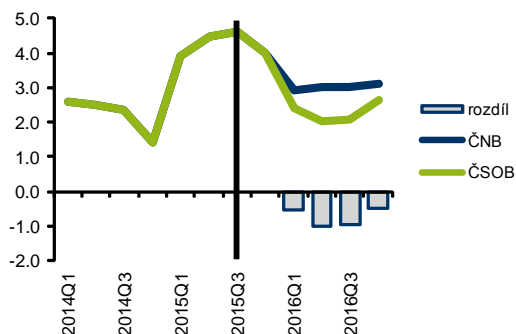
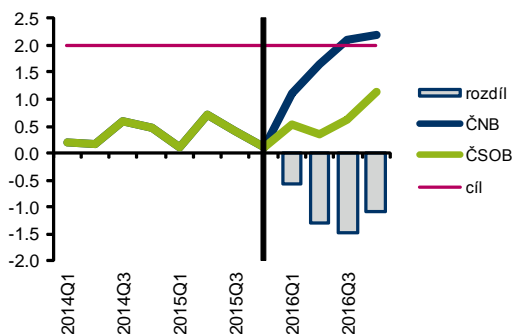
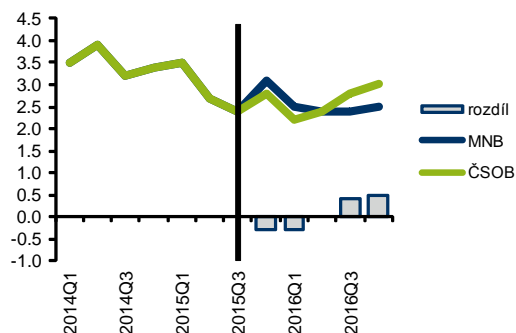
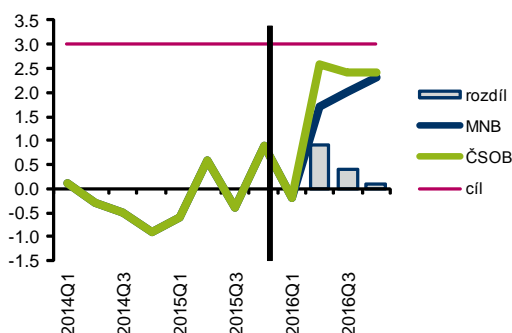
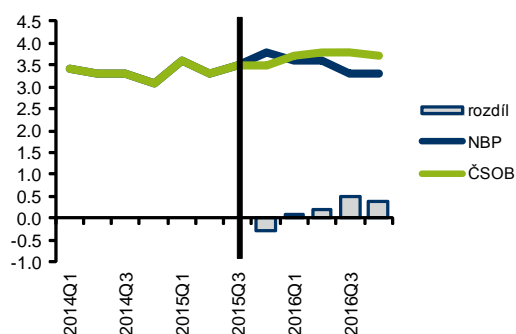
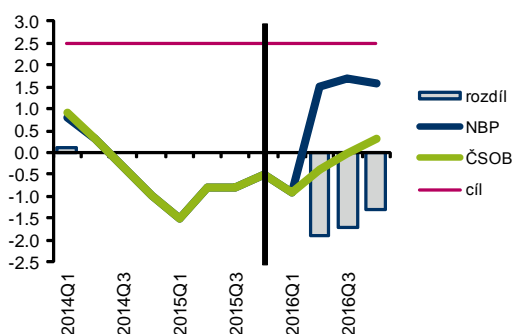
	2015	2016
Česko	0,9	0,8
Maďarsko	6,0	5,1
Polsko	-1,2	-1,5

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

	2015	2016
Česko	-0,4	-1,0
Maďarsko	-2,3	-2,0
Polsko	-3,0	-2,9

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.