

**ČR + Region**

- CZ(D-1)** ČSÚ včera zveřejnil data za HDP ve 4Q/09. Přehodnotil svůj původní odhad (-0,6% q/q) a ekonomika tak dle něj ve 4Q/09 vzrostla o 0,7% q/q. To dává mnohem větší smysl jak vzhledem k tomu, co naznačovaly měsíční údaje (průmysl, zahraniční obchod), předstihové indikátory (důvěra, PMI) nebo konec-konců i data za HDP ve strukturálně podobné, i když menší slovenské ekonomice (+2% q/q). A rovněž to více přibližuje skutečnost našemu původnímu odhadu (+0,5% q/q). Za 4Q/09 tak klesl HDP o 3,1%, za celý rok o 4,1%. Samotná struktura neméně překvapila – a ne příběhem, ale spíše hodnotami. Na prvním místě překvapení samozřejmě spotřeba domácností – nakonec se po sérii revizí (v každém kvartálu v minulém roce) mezikvartální změny dostaly k sekvenci 0% q/q (1Q/09), -0,2% q/q (2Q/09), -0,5% q/q (3Q/09) a -0,6% q/q (4Q/09), což meziročně znamená -0,2% r/r a je to tak mnohem blíže tomu, co jsme odhadovali my (nás odhad z léta 2009 - 0,6%). V letošním roce bude spotřeba pod tlakem: dále klesne díky vyšší průměrné nezaměstnanosti, vyšším cenám a nízkým nominálním mzdám. Zásoby meziročně stále růstu ubíraly (klesly o 8 mld.), mezikvartálně se ale díky zmirňování propadu staly pozitivním přispěvatelem k růstu: přidaly cca 0,3 p.b. V letošním roce dojde i k jejich fyzické obnově a budou tak hrát v letošním mírně růstovém makro příběhu prim. Největší kvalitativní překvapení přinesly fixní investice: ty po průměrném q/q propadu o 2,7% v období 4Q/08-3Q/09 v posledním čtvrtletí roku 2009 mezikvartálně vyrostly o sezónně očištěných 0,2%. To nás mírně překvapilo, vzhledem k tomu, jak se vyvíjí využití kapacit (čekali jsme podobně velký pokles). Uvidíme, co další kvartály – v každém případě silný nárůst investiční aktivity určitě nečekáme (v 1Q/10 bude dále proti tomu působit zima a nízká stavební aktivita). Konečně čistý export: ten q/q růstu přidal cca 7 desetin p.b.. I když q/q dynamika dle očekávání u exportu zvolnila (což je důsledek skončeného šrotového), dovoz díky slabé poptávce, nižšímu vývozu a v podstatě neměnným fixním investicím zpomalil ještě více. V letošním roce čekáme podobný vývoj: čistý export tak růstu pár desítek přidá.

**Svět**

- US(D)** Únorové maloobchodní tržby budou patrně negativně ovlivněny počasím, tudíž m/m pokles, který se čeká, by neměl trh moc vyplašit (tedy, pokud to nedopadne nějak skandalózně); co se Michiganu týče, je možné, že to dopadne podobně jako před časem zveřejněný Conference Board index důvěry spotřebitelů, který byl mírně horší.

**Dnešní kalendář**

Hodina	Země	Údaj	My / Kons
14:30	US	Maloobchodní tržby (% m/m) Michiganský index spotřebitelské důvěry	/-0.2 /73.9
15:55	US		
9:00	CZ	Běžný účet, leden, mld. CZK	1,7/4.5
14:00	PL	Běžný účet, leden, mil. EUR	-634/
14:00	PL	Obchodní bilance, leden, mil. EUR	-458/

FX	Minulost			Prognóza	
	-1M	-1D	spot	+1M	+6M
EUR/CZK	1,5%	0,4%	25,55	25,4	24,6
USD/CZK	1,7%	1,1%	18,64	18,4	17,8
EUR/USD	-0,1%	-0,6%	1,370	1,38	1,38
EUR/HUF	1,4%	0,0%	266,3	267	267
EUR/PLN	2,9%	-0,7%	3,900	3,93	3,80

3M sazby	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
<b>CZ</b>	<b>-8</b>	<b>2</b>	<b>1,45%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,7%</b>
USA	1	0	0,26%	0,3%	0,6%
EMU	-1	-1	0,59%	0,7%	1,0%
HU	-20	10	5,80%	9,0%	8,9%
PL	-6	-1	4,13%	5,6%	3,7%

10Y swapy	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
<b>CZ</b>	<b>-15</b>	<b>-5</b>	<b>3,47%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,6%</b>
USA	-5	4	3,77%	3,9%	4,0%
EMU	-5	3	3,39%	3,6%	3,9%
HU	-21	-3	6,78%	7,0%	7,7%
PL	-4	-15	5,63%	4,7%	4,9%

CZ swapy	1R	2R	3R	4R	5R
	<b>2,65%</b>	<b>2,18%</b>	<b>2,56%</b>	<b>2,79%</b>	<b>2,93%</b>
CZ swapy	6R	7R	8R	9R	10R
	<b>3,04%</b>	<b>3,15%</b>	<b>3,26%</b>	<b>3,37%</b>	<b>3,47%</b>

Research	David Navrátil	439	Proprietary trading	Robert Novotný	148
CZ	Martin Lobotka	192	Obchody Treasury	Libor Vošický	592
CEE3	Jana Krajčová	232	Prodej - dluhopisy	Ondřej Čech	577
Majors	Luboš Mokráš	456	Obchod. - dluhopisy	Radek Prokop	570
Fin. trhy	Petr Witowski	800	Instiit.správa aktiv	Viktor Kotlán	217