

Martin Lobotka
tel.: 224 995 192, e-mail: mlobotka@csas.cz

14.4.2008

Co se tam nevešlo – v noci eurokačka spadla až k 23.00 (kde se dle Reuters skutečně uskutečnil obchod) při extrémně nízké likviditě (jak už to v noci na tomto trhu bývá zvykem). Vyjádření G7 (že nejsou OK s tím sesunem dolaru) způsobil regionální pohyb, nicméně toto byla nejspíš technická záležitost – CZK se vrátila k 24.75 CZK.

Tento týden ale bacha, zejména pokud se chystáte do Spojených států – tři výročí smutných událostí, které se staly 19. a 20. dubna. (Zpackané, alespoň podle některých tedy) obléhání církve Davidiánů u města Waco v Texasu vyústilo 19.4.1993 do smrti 76 lidí, když po útoku FBI začaly budovy, ve kterých se ukrývali, hořet. O 2 roky později (a částečně jako odplata za Waco) v tento den bývalý americký voják Timothy McVeigh zaútočil na federální budovu v Oklahoma City – útok si vyžádal neuvěřitelných 168 mrtvých. V roce 1998, 20.4., pak dva studenti Columbine High School, Eric Harris a Dylan Klebold, usmrtili 13 spolužáků a pak i sebe. Doufám, že tento týden se nic podobného nestane.

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data + trošičku FX a FI:** V průběhu týden bude zveřejněno několik důležitých údajů. Asi největší zájem se soustředí na inflaci. Celková inflace by měla poporůst v souladu s očekáváním trhu kvůli růst cen benzínu. U jádra se také čeká mírné zrychlení, ale zde by se mohlo příznivě projevit zpomalování růstu nájmů. Vyšší inflace by brzdila očekávání trhu ohledně dalšího snižování sazeb (trh je momentálně rozdělený napůl v očekávání snížení sazeb o 50 nebo 25bp na zasedání FOMC 30. dubna, my a převážná většina analytiků očekáváme 50bp.). Dalším důležitým údajem budou maloobchodní tržby. Čeká se meziměsíční stagnace, přitom pomoci by měl vyšší objem prodaného benzínu kvůli růstu jeho ceny (údaj se uvádí nominálně). Čím slabší bude údaj tím silnější budou obavy z dlouhé a hluboké recese. Dolar by měl být spíše pod tlakem, pomoci by mu mohla případná vyšší inflace (menší prostor pro další pokles sazeb a technické faktory (blížkost historických minim). Dluhopisy by měly kolísat, výnos desetiletého by se měl pohybovat poblíž 3,5%.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
14.4	pondělí	14:30	USA	maloobchodní tržby		0.0%	-0.6%
15.4	úterý	14:30	USA	PPI		0.6%	0.3%
16.4	středa	14:30	USA	CPI		0.3%	0.0%
16.4		14:30	USA	CPI jádro		0.2%	0.0%

Evropa

- **Makro data:** V Evropě bude nejzajímavější německý konjunkturální index ZEW. Ukáže, jak vnímají situaci německé ekonomiky finanční instituce. ZEW je trvale podstatně pesimističtější než jeho obdoba z reálné ekonomiky IFO. CPI za Německo a EMU jsou jen konečné hodnoty, zajímavější bude francouzský, ale nedá se čekat, že se bude příliš lišit od vývoje ve zbytku eurozóny.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
14.4	pondělí	11:00	EMU	průmyslová produkce		0.2%	0.9%
15.4	úterý	8:45	FRA	CPI		3.0%	2.8%
15.4		11:00	GER	ZEW		-30	-32
16.4	středa	11:00	EMU	CPI		3.5%	3.3%
18.4	pátek	8:00	GER	PPI		4.0%	3.8%

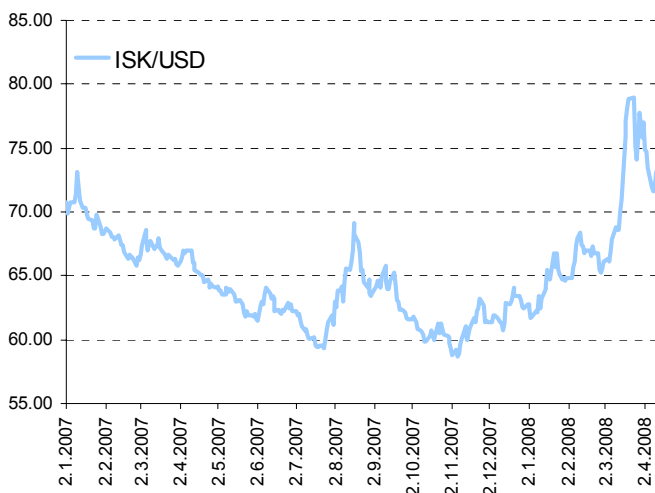
CEE region

- **Makro data:** V regionu data důležitá pro měnovou politiku – v Maďarsku i v Polsku nás čekají mzdy. Polské mzdy jsou obzvlášť klíčové pro další nastavení měnové politiky – jejich dvouciferný růst společně s poklesem nezaměstnanosti hrozí růstem inflace, nadto Poláci nemohou tolik spoléhat ani na silnou měnu jako ČR (Polsko je větší a méně otevřená ekonomika). Nákladové šoky v situaci napjatého trhu práce tak hrozí přerůst do inflačních očekávání a mzdově-inflační spirály. To v Maďarsku je reálná ekonomika spíše protiinflační, ale momentálně mají krajiny se slabým fundamentem problémy jiné – měna, riziková přírážka. Zatímco např. Island si bere daň za svou zadluženost oslabováním koruny (islandská koruna je snad jediná měna, která vůči dolaru oslabila), v Maďarsku riziková přírážka na dluhopisech (a možné oslabení forintu) dělá starosti maďarské centrální bance. Vyšší nákladová inflace ale i v Maďarsku hrozí přelítím do mezd – v Maďarsku je historickým faktem, že utahování opasků (spjaté většinou s vyššími cenami) vede k vyšším mzdovým požadavkům bez ohledu na skutečný reálný vývoj. V ČR nás čeká maloobchod – čekáme růst o 5%, což v reálném vyjádření (při 7% inflaci) skutečně není moc (reálný růst spotřeby bude letos slabý – cca 3 procenta).
- **FX:** (Nepravděpodobné a velké) zpomalení mezd v Polsku by vedlo k poklesu krátkého konce – trh teď započítává jako my 2 hiky. PLN je zčásti hnán rozevírajícími se nůžky mezi úrokovými sazbami v Polsku a Eurozóně, což se jen tak nezmění. Hiku v EMU

brání nejistota kolem finančních trhů, v Polsku snad naopak neexistuje nic, co by dalšímu zvýšení sazeb zabránilo. Silnější mzdy posílí zlotý.

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
14.4	pondělí	9:00	CZ	PPI, %, y/y, březen	5.5	5.4	5.6
15.4	úterý	14:00	PL	Průměrná mzda, březen, y/y%		11.1	12.8
15.4		14:00	PL	CPI, březen, y/y, %		4.2	4.2
15.4		10:00	CZ	Běžný účet, Únor, mld. CZK	10.2	5.6	4.82
15.4		9:00	HU	Průmyslová produkce, %, y/y, únor			9.8
16.4	středa	9:00	SK	CPI, harmonizovaná, y/y, %, březen			3.4
17.4	čtvrtek	9:00	CZ	Maloobchod, únor, % y/y	5.0%	4.8%	
17.4		9:00	HU	Průměrná mzda, y/y, %, únor			-1.5

Obrázek týdne: Oslabuje vůbec něco vůči USD?



- Americký dolar je pod tlakem – potácí se nebezpečně blízko 1.60 vůči EUR, vůči české koruně za rok udělal snad 4 CZK (20%) směrem dolů. Podobná situace je i s jinými měnami.
- Je však vůbec nějaká měna, která by vůči dolaru oslabovala? Tedy, mimo zimbabwského dolaru, což je ale úplně jiná liga.
- Ano, je – i tady v Evropě. Islandská koruna. Měna maličký, ne příliš hostinného ostrova v severním Atlantiku s cca 320 tis. obyvateli v severním Atlantiku, ročním HDP cca 20 mld. USD a dluhem 5x tolik. A právě dluh je problém pro investory .
- Růst financovaný dluhem pomohl inflaci na skoro 9% (ta je cíl centrální banky je 2,5%), obavy z nedostupnosti likvidity v důsledku momentálních problémů na fin. trzích pro největší islandské banky dostaly pod tlak korunu. Ta letos vůči EUR ztratila pětinu hodnoty – centrální banka má sazby na 15,5%. Množství závazků lidí v cizí měně situaci dále komplikuje.
- I když představitelé Islandu měnu brání a současnou situaci např. s CDS na jejich banky označují za „směšnou“ a „mimo realitu“, možná si toho malinký Island vzal na sebe hodně...V každém případě, tato epizoda bude zřejmě v učebnicích business škol o 20 let...

s ohledem na udržitelnost inflace. Zatím to na problémy s EU nevypadá, ale kdoví...čím dál to vypadá, že rozhodnutí pro SLK jestli jo nebo ne bude až nepříjemně politické...

Vzad hled'

CZ+Region

- **(CZ)** V ČR data za inflaci, průmysl, obchodní bilanci - a bylo dost překvapení. **Inflace** zpomalila víc než čekal trh (na 7,1%), v číslech se projevuje nejen efekt vyšší báze z předchozího roku (cigarety loni v březnu vzrostly podstatně kvůli daním) ale i silná koruna. Nejvíce nás ale překvapil **průmysl** - čekali jsme spíše slabší meziroční růst (cca 3%) než dvouciferný růst, silná koruna by měla limitovat poptávku ze zahraničí po české průmyslové produkci (i když možná zahedgování exportérů má svůj vliv). Je ale možné, že průmysl s tím problém nemá, množství kapacit na export (auta, elektronika) jsou patrně dimenzovány s vůlí pro posílení. Postupně ale přeče jenom – pokud se promítně zpomalení v Evropě - čekáme zpomalení průmyslu. Obchodní bilance tak stále jede (v únoru přebytek 14,3 mld., čekali jsme 14,9 mld.) patrně tomu tak bude i nadále – alespoň to naznačuje silný průmyslový růst.
- **(SK)** Slovenský maloobchod v polských číslech – **16.6% v únoru**, což může být potenciálně nepříjemné

Svět

- **(EMU)** Zasedala ECB. Sazby se dle očekávání neměnily, tiskovka žádné zásadní změny nepřinesla. Z tiskové konference vyplynulo, že ECB v dohledné budoucnosti zůstane ve vyčkávacím módu, to znamená, že nebude měnit sazby. Naši vídenští kolegové čekají snížení sazeb v červnu, trh vzhledem k trvající vysoké inflaci odsunul očekávání snížení sazeb na září. Motivem očekávaného snížení sazeb je kombinace trvajících problémů na finančních trzích a předpokládaného zpomalování evropských ekonomik.
- **(UK)** To taková Bank of England sazby snížila na 5% potěšit za posledních 5 měsíců, a to i navzdory tomu, že inflace se podle banky v krátkodobém horizontu zvýší. Hrozba zpomalení ze zahraničí, kreditní krize a její dopady na klienty a klesající ceny nemovitostí (nejvíce od srpna 1992 dle indexu Halifax) jsou však dostatečným důvodem. Problémem ale zůstává, jestli tady ta opatření ekonomice pomůžou: měnová politika jemného ladění ve stávající situaci vypadá impotentně – kolik z těch cutů se ke spotřebitelům

skutečně dostane? Trošičku to mně osobně připomíná Bernankeho loni v létě – nejdřív malé cuty, pak drastická opatření... Možná bude muset M. King reagovat podobně...

- **(US)** Ve zkratce – nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti po 410 tis. počátkem dubna jenom 357 tis., tudíž pod hranicí recese. Nadále trh práce sledujeme ... Wal-Mart, Kohl's a GAP měsíční tržby za březen pod už i tak slabými odhady... Obchodní deficit za únor v Americe i přes ultra slabý dolar horší kvůli vyšším importům spotřebního

zboží - není to kvůli ropě, ale kvůli zhoršení deficitu vůči Kanadě a Mexiku, což je trochu záhada (že by náklady na transport otáčely dovozy k Mexiku?)

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USA	2,8%	2,7%	2,71%	2,3%	2,5%	-25	2,2%	2,3%	-8
EMU	4,6%	4,7%	4,75%	4,3%	4,7%	-44	3,8%	4,2%	-49
CZ	4,0%	4,1%	4,10%	4,1%	4,1%	1	4,1%	4,0%	8
HU	8,2%	8,3%	8,23%	8,4%	8,4%	-2	8,3%	8,6%	-28
PL	6,0%	6,3%	6,31%	6,2%	6,4%	-20	6,5%	6,4%	0
SK	4,3%	4,3%	4,28%	4,3%	4,3%	-8	3,8%	4,3%	-54

Prognóza FI

	FI - swapy														
	-1M (bb)		-1W (bb)		2Y			-1M (bb)		-1W (bb)		10Y			
			spot	+1M	+6M			spot	+1M	+6M					
USA	5	-4	2,57%	2,4%	2,6%	-6	0	4,09%	4,1%	4,7%					
EMU	21	-6	4,24%	4,0%	4,1%	9	-1	4,43%	4,5%	4,6%					
CZ	1	-14	4,00%	4,3%	4,4%	2	-7	4,37%	4,3%	4,5%					
HU	-20	-23	8,41%	8,6%	8,2%	-17	-7	7,70%	7,9%	7,5%					
PL	0	-4	6,27%	6,3%	6,3%	-1	1	5,81%	5,8%	5,7%					

	FI - spready									
	10Y/2Y spread (bb)					10Y Spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	141	157	152	177	210	-15	1	-34	-32	10
EMU	7	24	19	50	55					
CZ	38	45	37	-4	14	-7	-5	-5	-19	-11
HU	-68	-55	-71	-70	-70	-26	-6	328	340	290
PL	-48	-42	-47	-50	-60	-10	2	138	135	110

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,10%	4,00%	4,01%	4,03%	4,07%	4,10%	4,15%	4,22%	4,30%	4,37%

Prognóza FX

	FX								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USD	1,57	1,57	1,574	1,54	1,57	-2%	1,47	1,56	-6%
CZ	25,1	25,1	24,76	25,3	24,8	2%	26,4	24,9	6%
HU	260	257	252,8	259	253	2%	253	257	-2%
PL	3,55	3,48	3,438	3,57	3,50	2%	3,55	3,83	-7%
SK	32,3	32,4	32,32	32,3	32,3	0%	32,5	32,5	0%

Poznámka: kladné = oslabení, záporné = posílení kurzu

KONTAKTY

[HTTP://WWW.CSAS.CZ/ANALYZA](http://www.csas.cz/analiza)

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

Ředitel odboru, investiční strategie	David Navrátil	+420/224 995 439	dnavratil@csas.cz
Makro tým (Střední Evropa)	Mária Hermanová (Fehérová)	+420/224 995 232	MHermanova@csas.cz
Makro tým (ČR)	Martin Lobotka	+420/224 995 192	mlobotka@csas.cz
Makro tým (USA, EMU)	Luboš Mokráš	+420/224 995 456	lmokras@csas.cz
Akciový tým (CEE Real Estate)	Petr Bártek	+420/224 995 227	pbartek@csas.cz
Akciový tým (svět)	Ján Hájek	+420/224 995 324	janhajek@csas.cz
Akciový tým (ČR)	Radim Kramule	+420/224 995 213	rkramule@csas.cz
Akciový tým (ČR, CEE Media), team-leader	Jakub Židoň	+420/224 995 340	jzidon@csas.cz

Úsek Finanční trhy – prodej a obchodování

Ředitel úseku	Petr Witowski	+420/224 995 800	pwitowski@csas.cz
Oddělení Debt Capital markets - ředitel	Robert Novotný	+420/224 995 148	rnovotny@csas.cz
	Tomáš Černý	+420/224 995 197	tcerny@csas.cz
	Alice Racková	+420/224 995 197	arackova@csas.cz
	Jolana Jarušková	+420/224 995 205	jjaruskova@csas.cz
Odbor Obchody treasury – ředitel odboru	Libor Vošický	+420/224 995 592	lvosicky@csas.cz
Odbor Obchody na kapitálových trzích – ředitel odboru	Pavel Křivonožka	+420/224 995 565	pkrivonozka@csas.cz
Odbor Inst. správa aktiv a strukt. produkty – ředitel odboru	Viktor Kotlán	+420/224 995 217	vkotlan@csas.cz
Odbor Proprietary trading	Robert Novotný	+420/224 995 417	rnovotny@csas.cz

Úsek Investiční bankovnictví

Ředitel úseku	Jan Brabec	+420/224 995 816	jbrabec@csas.cz
Odbor Finanční instituce – ředitel odboru	Jiří Hrbáček	+420/224 995 836	jhrbacek@csas.cz
Odbor Obchodování a distribuce aktiv – ředitel odboru	Jana Daňková	+420/224 995 128	jandankova@csas.cz
	Jan Brabec	+420/224 995 816	jbrabec@csas.cz

Erste Bank Vídeň – CEE Equity

Head of Group Research	Friedrich Mostböck	+43 501 00 119 02	friedrich.mostboeck@erstebank.at
Co-Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	henning.esskuchen@erstebank.at
Co-Head of CEE Equities	Guenther Artner, CFA	+43 501 00 115 23	guenther.artner@erstebank.at
akcie – sektor ropa, plyn	Jakub Zidon	+420 224 995 213	jzidon@csas.cz
akcie – sektor bankovnictví	Gunter Hohberger	+43 501 00 173 54	guenter.hohberger@erstebank.at
akcie – sektor bankovnictví	Gernot Jany	+43 501 00 119 03	gernot.jany@erstebank.at
akcie – sektor telekomunikace	Vera Sutedja, CFA	+43 501 00 119 05	vera.sutedja@erstebank.com
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+420 224 995 940	urbankovav@ersteinet.cz
akcie – sektor IT	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	daniel.lion@erstebank.at
akcie – sektor strojírenství	Gerald Walek, CFA	+43 501 00 163 60	gerald.walek@erstebank.at
akcie – sektor pojišťovnictví	Christoph Schultes	+43 501 00 163 14	christoph.schultes@erstebank.at
Head of Macro/ Fixed Income Research: Global Macro	Veronika Lammer	+43 501 00 119 09	veronika.lammer@erstebank.at
Head of CEE Macro/ Fixed Income Research	Rainer Singer	+43 501 00 111 85	rainer.singer@erstebank.at
Brokerjet	On-line obchodování s CP	+420 222 004 444	www.brokerjet.cz