

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data:** Tento týden bude v USA na data vyloženě chudý. Největší pozornost přitáhnou maloobchodní tržby, na kterých by se mělo negativně podepsat nepříznivé počasí v únoru. Trhy by to měly respektovat a neměly by tedy na horší údaj reagovat nijak extra citlivě. Obchodní bilance by se měla držet poblíž úrovně minulý měsíc. Trh čeká zhoršení, vidíme prostor pro mírné pozitivní překvapení. U michiganského indexu spotřebitelské důvěry se čeká stabilita, zde by mohlo dojít k negativnímu překvapení ve stylu spotřebitelské důvěry conference board kvůli slabšímu trhu práce. Promluví Sack a Evans z Fedu.
- **FX a FI:** U dluhopisů by po ne až tak špatných jak se čekalo číslech z trhu práce zveřejněných v pátek mělo dojít k ustálení výnosů na poněkud vyšších úrovních v porovnání s minulým týdnem. Pro kurz dolaru k euru by měl být klíčový vývoj postoje trhu k Řecku. Rizikem jsou sociální nepokoje, které by mohly negativně ovlivnit euro. Ani tvrdý postoj EU (Německo) k Řecku by euru neměl příliš pomáhat.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
11.3	čtvrtek	14:30	US	Obchodní bilance (mld USD)		- 41.00	- 40.20
12.3	pátek	14:30	US	Maloobchodní tržby (m/m)		-0.2%	0.5%
12.3		15:55	US	Michiganský index spotřebitelské důvěry		73.90	73.60

Evropa

- **Makro data:** Evropský datový kalendář bude také značně chudý. U průmyslových produkcích za EU a velké státy by se mělo dále potvrdit pokračování zotavení. Trhy byly pozitivně naladěny nečekaně silnými objednávkami v Německém průmyslu.
- **FI:** Podobně jako v USA lze čekat lehký růst výnosů dany poněkud optimističtější pohledem na světovou ekonomiku. V Evropě budou dodatečným faktorem události kolem státních dluhů, v popředí by stále mělo být Řecko.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
12.3		12:00	EMU	Průmyslová produkce (r/r)		-1.8%	-5.0%
8.3	pondělí	12:00	GE	Průmyslová produkce (r/r)		0.9%	-7.1%
10.3	středa	10:00	FRA	Průmyslová produkce (r/r)		1.7%	-2.3%

CEE region

- **Makro data:** V ČR spousta dat, nejdůležitějším samozřejmě struktura HDP za 4Q/09, kdy navzdory očekáváním na růst tento poklesl o 6 desetín % q/q. S největší pravděpodobností klesne dále výrazně spotřeba domácností a vzhledem k nedávnému vývoji HDP v Německu (exporty +3% q/q, průmysl +0,3% q/q + pokles zásob v 4Q/09) a asi i export. Inflace kvůli potravinám a palivům mírně nahoru, maloobchodní tržby kvůli efektu prosincového předzásobení a nižším prodejům aut dolů.
- **FI a FX:** Mělo by pokračovat posilování kačky, které začalo minulý týden – kačka může atakovat 25,50, uklidňování situace kolem Řecka pomáhá.

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
8.3	pondělí	9:00	CZ	Obchodní bilance, leden, mld. CZK	11.6	10	2.8
9.3	úterý	9:00	CZ	CPI, únor, % m/m	0.10%	0.20%	1.20%
9.3		9:00	CZ	Průmyslová produkce, leden, % r/r	4.40%	4.00%	1.80%
9.3		9:00	CZ	Míra nezaměstnanosti, únor, %	9.80%	10.10%	9.80%
9.3		10:00	HU	Průmyslová produkce, leden P, % r/r	-1.60%		-1.40%
10.3	středa	10:00	HU	HDP, 4Q F, % r/r			-4.00%
11.3	čtvrtek	9:00	CZ	HDP, SA 4Q F, % q/q			-0.60%
11.3		10:00	HU	CPI, únor, % r/r	6.00%		6.40%
11.3		10:00	HU	Obchodní bilance, leden P, mil. EUR	140		375.4
12.3	pátek	9:00	CZ	Běžný účet, leden, mld. CZK	1.7	4.5	-11.3
12.3		14:00	PL	Běžný účet, leden, mil. EUR	-634		-1034
12.3		14:00	PL	Obchodní bilance, leden, mil. EUR	-458		-711

Vzad hled'

CZ+Region

- **(CZ)** Český index nákupních manažerů potvrdil pokračování oživení ve výrobním sektoru. Zrychlení naznačuje upevňování oživení. Dá se předpokládat, že je to především zásluhou exportů, protože domácí poptávka je a měla by zůstat slabá. Také polský a maďarský index se zlepšily.
- **(PL)** Polský centrální bankéř A. Glapinski řekl, že by centrální banka mohla být nucena zvýšit sazby dříve než ukazují oficiální odhady. Glapinski zatím očekával zvýšení sazeb koncem tohoto roku, ale nyní si myslí, že by k němu mohlo dojít dříve (což odpovídá našemu očekávání, že Polsko začne zvyšovat sazby kolem pololetí). Rychlejší než očekávaný růst ekonomiky by mohl způsobit vyšší než očekávanou inflaci. Centrální banka by proto měla být extrémně bdělá. Glapinski je sice považován za holubici, ale jeho zatímní výroky to příliš nepotvrzují.
- **(PL)** Růst polského HDP ve čtvrtém čtvrtletí minulého roku mírně překonal už tak pozitivní očekávání. Tažen byl především exporty, které přispěly 2,2%. Celková spotřeba pak přidala dalších 0,6%. Pro další vývoj polské ekonomiky budou určující export a spotřeba domácností. S globálním oživením by měl pokračovat pozitivní vliv exportu. Významným příspěvkem pro růst by mělo být také doplňování zásob v návaznosti na silící poptávku. Data potvrdila naše očekávání, že k zahájení cyklu utajování úrokových sazeb by mohlo dojít kolem pololetí.
- **(CZ)** Ve aukci českého státního dluhopisu 5,00/19 bylo prodáno za 7,277 mld Kč. Ministerstvo si ponechalo za 1,48 mld Kč dluhopisů. Průměrný výnos dosáhl 4,031%. V aukci bylo poptáváno za 13,629 mld Kč dluhopisů.
- **(PL)** Šéf polské centrální banky Szrypek se dal slyšet, že je kvůli dlouhodobým projekcím potřeba uvažovat o zvýšení úrokových sazeb. Už včera zaznělo podobné prohlášení a také Szrypek je považován spíše za holubici. Jde o další potvrzení realističnosti našeho očekávání, že k prvnímu zvýšení sazeb v Polsku by mohlo dojít kolem pololetí.
- **(RO)** Guvernér rumunské centrální banky Isarescu vyslovil obavy z nadměrného posilování leie vůči euru (dostal se na úroveň 4,09 a letos zatím posílil o 3%). V listopadu se centrální banka naopak obávala důsledků přílišné slabosti leie. Lei loni oslaboval kvůli politickým (pád vlády) a ekonomickým (zmrazení pomoci od MMF) problémům. Letos se důvěra k Rumunsku vrací díky zformování nové vlády po volbách a obnovení pomoci od MMF.

Svět

- **(US)** Americký index nákupních manažerů ISM sice mírně zklamal a klesly i dvě jeho nejdůležitější složky (produkce a nové objednávky), ale potěšil alespoň subindex zaměstnanosti dalším růstem. Zdá se, že se přeci jenom začíná více nabírat než propouštět (zatím alespoň ve výrobním sektoru). Index přes lehký pokles potvrdil pokračující solidní expanzi a tedy pokračování oživení.
- **(US)** Donald Kohn končí jako viceprezident Fedu. Kohn byl názorově velmi blízký bývalému prezidentovi Fedu A. Greenspanovi. Podobně jako Greenspan zastával názor, že měnová politika by neměla být používána jako nástroj k propichování bublin na trzích aktiv, především proto, že je těžké takové bubliny správně identifikovat.
- **(EU)** Evropská komise uvedla, že Řecko musí přijmout další opatření, aby splnilo cíle ve snižování rozpočtového schodku. Řecká vláda je prý odhodlána učinit pro splnění tohoto cíle vše potřebné a dnes by měla ohlásit další rozpočtové škrty ve výši až 4,8 mld EUR. Pokud se tak stane, mělo by to dále uklidnit trhy. Pro další vývoj situace kolem řeckého zadlužení může být také důležité setkání německé kancléřky Merkelové a řeckého premiéra Papandrea, kterému dojde v pátek 5.3.
- **(EMU)** Únorový CPI za eurozónu podle předběžných údajů nepřekvapil a rostl meziročně o 0,9%. Slabý růst CPI je v kontrastu se silným efektem výrazného růstu cen ropy v daném období. Inflaci v eurozóně proto lze považovat za velmi nízkou. to dává ECB dostatečný prostor pro udržování velmi uvolněné měnové politiky a podporu zotavování ekonomiky.
- **(GE)** Německé maloobchodní tržby klesly v lednu meziročně o 3,4%, což je jednak mnohem horší než se čekalo a jednak to potvrzuje slabost německé domácí poptávky.
- **(US)** Americký index nákupních manažerů v nevýrobních odvětvích ISM překvapil mírně pozitivně. Ve struktuře je vidět mírné zlepšení u produkce a nových objednávek, což by mělo zajistit udržení indexu v oblasti expanze (nad 50) i v dalších měsících. Subindex zaměstnanosti vzrostl na 48,6, ale stále ukazuje na pokračující ztráty pracovních míst. Až zlepšení situace ve službách pomůže zvrátit negativní trendy na trhu práce, nějaký čas to však potrvá.
- **(GE)** Podle německého federálního statistického úřadu poprvé v moderní historii klesly loni průměrné mzdy. Mzdy klesly v průměru o 0,4%, ve výrobních odvětvích o 3,6%. Podle vlády bylo příčinou rozšířené využívání vládou sponzorované zkrácené pracovní doby (kurzarbeit) a méně přesčasů. Hodinová mzda vzrostla o 3%.
- **(US)** Běžová kniha potvrdila pokračování mírného oživení, které ovšem bylo komplikováno v některých regionech nepřízní počasí. Méně se propouští, ovšem stále se málo přijímá. Tlaky na růst cen jsou s výjimkou komodit omezené.
- **(EMU)** Zasedání ECB skončilo v souladu s očekáváním. Sazby zůstaly na 1%. Za mírné překvapení lze označit ponechání jednoměsíční facility na neomezené dodávání likvidity, čekalo se, že takto funkční zůstane jen týdnem. Ukazuje to, že se ECB patrně jednak obává slabosti zotavení v EMU a také nervozity kolem Řecka. V obou případech by příliš rychlá normalizace nástrojů používaných pro měnovou politiku mohla mít negativní dopady na finanční sektor. U tříměsíční aukce už nebude nabízený objem dodávan za fixní jednorozměrné sazby. Beze změny ponechala své úrokové sazby také Bank of England.

Prognóza peněžního trhu

3M sazby

	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USA	0,25%	0,25%	0,25%	0,3%	0,3%	-1	0,6%	0,6%	4
EMU	0,60%	0,60%	0,60%	0,7%	0,7%	4	1,0%	0,9%	6
CZ	1,5%	1,4%	1,43%	1,6%	1,5%	9	1,7%	1,7%	5
HU	6,1%	5,7%	5,70%	9,0%	5,7%	328	8,9%	5,6%	324
PL	4,2%	4,2%	4,14%	5,6%	4,2%	146	3,7%	4,5%	-78

Prognóza FI

FI - swapy

	2Y					10Y				
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	5	10	1,14%	1,3%	1,8%	8	5	3,74%	3,9%	4,0%
EMU	-6	8	1,54%	1,6%	1,8%	-1	2	3,37%	3,7%	4,1%
CZ	-24	-1	2,20%	2,3%	2,6%	-5	0	3,51%	3,6%	3,6%
HU	-39	-9	6,38%	8,0%	7,3%	-26	-6	6,79%	7,0%	7,7%
PL	-3	4	5,00%	5,0%	4,6%	6	5	5,77%	4,7%	4,9%

FI - spready

	10Y/2Y spread (bb)					10Y Spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	262	254	260	260	220	9	2	37	20	-10
EMU	188	178	183	215	230					
CZ	150	132	131	134	102	-4	-3	14	-8	-48
HU	54	44	41	-103	45	-25	-9	342	330	360
PL	86	78	77	-25	29	7	2	240	100	80

CZ Swapy

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	2,65%	2,20%	2,59%	2,84%	2,98%	3,10%	3,21%	3,31%	3,41%	3,51%

Prognóza FX

FX

	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	market	diff (bp)	ČS	market	diff (bp)
USD	1,37	1,36	1,369	1,39	1,37	2%	1,39	1,37	2%
CZ	26,2	25,9	25,66	25,4	25,7	-1%	24,6	25,7	-4%
HU	274	268	265,7	267	267	0%	267	270	-1%
PL	4,11	3,93	3,870	3,93	3,95	0%	3,80	4,30	-12%

KONTAKTY

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

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

Ředitel odboru, Hlavní ekonom	David Navrátil	+420/224 995 439	dnavratil@csas.cz
Makro tým (Střední Evropa)	Jana Krajčová	+420/224 995 232	jkrajcova@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, CEZ & NWR)	Petr Bártek	+420/224 995 227	pbartek@csas.cz
Akciový tým (ČR, CEE Oil & gas) , team-leader	Radim Kramule	+420/224 995 213	rkramule@csas.cz
Akciový tým (ČR, CEE Media)	Václav Kmínek	+420/224 995 289	vkminek@csas.cz
Akciový tým (market analyst)	Martin Krajhanzl	+420/224 995 434	mkrajhanzl@csas.cz

Úsek Finanční trhy – prodej a obchodování

Ředitel úseku	Petr Witowski	+420/224 995 800	pwitowski@csas.cz
Oddělní 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
	Martin Chudoba	+420/224 995 138	mchudoba@csas.cz
Odbor Obchody treasury – ředitel odboru	Libor Vošický	+420/224 995 592	lvosicky@csas.cz
Odbor Obchody na kapitálových trzích – ředitel odboru	Ondřej Čech	+420/224 995 577	ocech@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 bankovníctví

Ředitel úseku	Jan Brabec	+420/224 995 816	jbrabec@csas.cz
Oddělní Private Equity a Venture Capital	František Havrda	+420/224 995 836	fhavrda@csas.cz
Oddělní korespondenční bankovníctví– ředitel	Barbora Procházková	+420/224 995 338	bprochazkova@csas.cz
Odbor Finanční instituce – ředitel odboru	Pavel Břiza	+420/224 995 176	pbřiza@csas.cz
Odbor Primární emise – ředitel odboru	Antonín Piskáček	+420/224 995 810	apiskacek@csas.cz
	Hanna Žikmundová	+420/224 995 259	hzikmundova@csas.cz
M&A	Frank Nosek	+420/224 995 231	frank.nosek@erste-cf.com
	Jan Vrátník	+420/224 995 211	jan.vratnik@erste-cf.com

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 stavebnictví a ocel	Franz Hoerl	+43 501 00 18 506	Franz.hoerl@csas.cz
akcie – sektor bankovníctví	Guenther Hohberger	+43 501 00 173 54	guenther.hohberger@erstebank.at
akcie – sektor bankovníctví	Gernot Jany	+43 501 00 119 03	Černot.jany@erstebank.at
akcie – sektor telekomunikace	Thomas Unger	+43 501 00 17 344	Thomas.unger@erstebank.com
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+43 501 00 17 343	Vladimira.urbankova@erstebank.at
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
akcie – sektor doprava	Martina Pasching	+43 501 00 11 913	martina.pasching@erstebank.at

Erste Bank Vídeň – Macro/Fixed Income

Head of Macro/ Fixed Income Research	Gudrun Egger	+43 501 00 119 09	Gudrun.Egger@erstebank.at
Co-Head of CEE Fixed Income Research	Rainer Singer	+43 501 00 111 85	rainer.singer@erstebank.at
Co-Head of CEE Fixed Income Research	Juraj Kotian	+43 501 00 173 57	juraj.kotian@erstebank.at

Brokerjet

On-line obchodování s CP	+420 224 995 777	www.brokerjet.cz
--------------------------	------------------	------------------