

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data:** Tento týden bude v USA dat pomálu a většinou se budou týkat trhu s rezidenčními nemovitostmi. Mělo by pokračovat období výraznější slabosti související s koncem stimulu pro prvokupce. Index předstihových ukazatelů by pak měl potvrdit oslabení ve druhém pololetí. Nejdůležitější událostí týden bude pravidelné pololetní vystoupení šéfa Fedu B. Bernankeho před kongresem. Dá se očekávat, že potvrdí zpomalení ekonomiky, ale že zároveň řekne, že pravděpodobně nedojde k dalšímu kolu recese. Pokud by se ekonomika vyvíjela špatně mohl by Fed opět použít kvantitativní uvolňování.
- **FX a FI:** Minulý týden pokračovalo rychlé oslabování dolaru vyvolané změnou nálady mezi investory: namísto problémů eurozóny je teď určujícím faktorem v nazírání investorů zpomalení americké ekonomiky ve druhém pololetí. Krátkodobě to vypadá na pokračování trendu. V horizontu několika málo týdnů by si trh měl uvědomit, že EMU na tom určitě není lépe než USA a měl by kurz vrátit k 1,25. U dluhopisů nic nového: nervozita a pesimismus by měly výnosy držet velmi nízko, velmi nízká úroveň výnosů by měla omezovat prostor pro jejich další pokles.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
20.7	úterý	14:30	US	Zahájené stavby domů (000)		581,00	593,00
20.7		14:30	US	Stavební povolení (000)		575,00	574,00
22.7	čtvrtek	16:00	US	Index předstihových ukazatelů (m/m, %)		-0,3%	0,4%
22.7		16:00	US	Prodeje existujících domů (miliony)		5,20	5,66

Evropa

- **Makro data:** Evropský datový kalendář bude na rozdíl od USA poměrně bohatý. Nejzajímavější budou předběžné indexy nákupních manažerů a německý konjunkturální index IFO. U evropských indexů nákupních manažerů hrozí mírně horší než očekávané hodnoty kvůli dopadům dluhové krize, německý index IFO by měl být OK díky silným exportům. Francie zveřejní indexy důvěry, které by měly stagnovat a spotřebitelské výdaje, které by měly meziročně zřetelně zmírnit tempo růstu. Událostí týden bude zveřejnění prvních údajů o stress testu bankovního sektoru v pátek. Podle předběžných vyjádření by měl dopadnout dobře, což by mělo dále uklidnit trh a může to také pomoci euru. Rizikem je, že bude zpochybňována dostatečnost tvrdosti testu.
- **FI:** Evropské dluhopisové trhy by měly podobně jako v USA stagnovat a to ze stejných důvodů.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
22.7	čtvrtek	11:00	EMU	PMI výrobní		55,20	55,60
22.7		11:00	EMU	PMI služby		55,00	55,50
22.7		11:00	EMU	Nové zakázky v průmyslu		19,5%	22,1%
22.7		8:45	FRA	indikátor podnikatelské důvěry		95,00	95,00
22.7		8:45	FRA	indikátor spotřebitelské důvěry		60,000	60,800
23.7	pátek	10:00	GER	IFO		101,50	101,80
23.7		8:45	FRA	Spotřebitelské výdaje (r/r)		0,5%	1,9%

CEE region

- **Makro data:** Tento týden zasedá maďarská centrální banka. I tento měsíc čekáme sazby beze změny. Myslíme si, že k dalšímu snížení se měnová rada odhodlá nejdříve po létě, kdy z inflace vymizí bazický efekt z vyšších daní. Další podmínkou bude uklidnění finančních trhů. V Polsku by měla data z průmyslu potvrdit pokračování oživování, které je momentálně taženo poptávkou ze zahraničí. Nezaměstnanost by měla být dále na ústupu. část z toho je sice sezónní, ale díky oživení průmyslu věříme, že i na trhu práce je to nejhorší už za námi.
- **FI a FX:** Obchodování by mělo být poměrně klidné jak bývá typické pro dovolenkovou sezónu. Pokud tudíž zas někde něco nepráskne kolem dluhu, měly by se regionální měny udržet kolem stávajících hodnot.

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
19.7	pondělí	14:00	PL	PPI, červen, % y/y	1.90%	1.70%	1.50%
19.7		14:00	PL	Průmyslová produkce, červen, % y/y	12.50%	11.50%	14.00%
19.7		14:00	HU	Sazby MNB, %	5.25%	5.25%	5.25%
23.7	pátek	10:00	PL	Maloobchod, červen, % y/y	5.60%	4.20%	4.30%
23.7		10:00	PL	Nezaměstnanost, červen, %	11.70%	11.60%	11.90%

Vzad hled'

CZ+Region

- **(CZ)** Podle agentury Bloomberg byla plánovaná emise českých eurobondů ve výši minimálně 1 mld EUR odložena minimálně na září kvůli nižší aktivitě na finančních trzích v průběhu letní prázdninové sezóny.
- **(CEE)** Inflace jak v Maďarsku tak v Polsku mírně překonal očekávání. V obou případech šlo o potraviny a energie.
- **(CZ)** Zájem v aukci českých státních dluhopisů 3,40/15 byl vysoký (poměr poptávka/prodané množství 1,98). V prvním kole bylo prodáno za 6,476 mld Kč dluhopisů, ve druhém za 767 mil Kč a ministerstvo si ponechalo za dalších 500 mil Kč dluhopisů. Průměrný výnos dosáhl 3,001% (2,936% v minulé aukci), asset swap spread pak dosáhl 78 bp (minule 50 bp.)
- **(PL)** V aukci polského státního dluhopisu bylo prodáno za 2,03 mld PLN dluhopisů při relativně nízké poptávce. Průměrný výnos vzrostl na 5,373% z 5,144% v minulé aukci. Růst výnosů je dáván do souvislosti s poněkud vyšší inflací a z ní plynoucími obavami z růstu úrokových sazeb. Podle našeho názoru jsou však podobné obavy přehnané: jádrové inflace je stále nízká (inflaci tlačí nahoru potraviny a energie) a v následujících měsících je možné očekávat postupné posilování zlotého, které bude inflaci brzdit.
- **(CZ)** České ministerstvo financí zveřejnilo aktualizaci své makroekonomické prognózy. Díky lepším exportům ministerstvo zvýšilo odhad letošního růstu HDP z 1,5% na 1,6% (my čekáme 1,8%). Pro příští rok však svůj odhad poněkud zmírnilo z 2,4% na 2,3% (podle nás 1,7%). Inflaci čeká MF letos kolem 1,6% (my 1,3%) a příští rok 2,5% (my 2,4%).
- **(SK)** Slovenská vláda ustoupila a souhlasila s podporou fondu na stabilizaci finančního systému v případě krize. Nadále však odmítá přispět na podporu Řecka. V prohlášení uvedla, že do fondu přispěje pouze pokud bude podstatně posílen pak růstu a stability, který by také měl obsahovat mechanismus řízeného státního bankrotu. Příjemce pomoci by také měl prokázat, že si není schopen prostředky obstarat na finančních trzích a měl by se zavázat k plnění politik nařízených Mezinárodním měnovým fondem.
- **(PL)** Podle záznamu z jednání měnového výboru polské centrální banky se členové výboru soustředili na problémy s rozpočtem. Podle některých členů výboru bude muset být měnová politika v případě nedostatečného utážení rozpočtové politiky restriktivnější. Ve výboru také obecně zesílily hlasy volající po utážení měnové politiky, což podporuje naše očekávání, že sazby by mohly jít na podzim nahoru.

Svět

- **(USA)** Podle prezidenta Fedu Bernankeho je klíčovým prvkem pro pokračování oživení dostatečná úvěrová emise

pro malé a střední podniky. Poskytování úvěrů brzdí nižší poptávka a finanční slabost podniků po recesi. Podle prezidenta richmondského Fedu Lackera to trhy přehánějí s reakcí na poněkud slabší data. Lacker také řekl, že spekulace o dalším uvolnění měnové politiky jsou hodně předčasné. Podle jeho názoru nebudou stačit termínované vklady u centrální banky na dostatečně rychlé utážení měnové politiky až toho bude zapotřebí, přednost proto dává přímému prodeji aktiv, která Fed nakoupil v průběhu krize. Guvernérka Fedu Duke řekla, že neočekává dvojitou recesi. Dále řekla, že nezná způsob jak přimět banky, aby půjčovaly ze svých nadměrných rezerv.

- **(GE)** Německý konjunkturální index ZEW klesl ještě více než se čekalo. Index je kompilován na základě názorů lidí z finančních trhů a více než cokoliv jiného odráží současnou pesimistickou náladu.
- **(USA)** Fedem zveřejnil průzkum úvěrových podmínek. V posledních třech měsících došlo k určitému uvolnění úvěrů, ale trh s dluhopisy krytými aktivy je stále ve velmi špatném stavu. Podle šéfa kansaského Fedu Hoeniga oživení v USA pokračuje a není potřeba dále uvolňovat měnovou politiku. Podnikatelskou aktivitu podle něho brzdí nejistoty spojené s rozpočty a regulací. Podle prezidenta bostonského Fedu Rosengrene může Fed v případě potřeby snížit zájmové náklady reinvestováním jím vlastněných hypotečních dluhopisů, které dobíhají do splatnosti.
- **(US)** Maloobchodní tržby v USA poklesly meziměsíčně o 0,5%, poněkud více než se čekalo. Podílely se na tom především auta a benzín, bez nich rostly o 0,1%. Posílilo to obavy, že druhé pololetí bude slabé. Z našeho hlediska jde pouze o potvrzení očekávaného snížení dynamiky americké ekonomiky dané nedostatečnými zdroji pro růst poptávky spotřebitelů.
- **(US)** Ze záznamu z jednání FOMC vyplývá, že Fed vidí pokračování oživení, i když pomalým tempem. Nezaměstnanost by se na plnou úroveň neměla dostat v příštích dvou letech. Situace ovšem není tak špatná, aby byl potřeba další měnový stimulus. Pokud by se však výhled výrazně zvýšil, bude další stimulus zvažován. Další informace se dozvíme tento týden v pravidelném pololetním vystoupení šéfa Fedu Bernankeho před kongresem.
- **(US)** Ve čtvrtek smíšená sada dat. Počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti sice v posledním týdnu podstatně klesl, ale je tomu do značné míry proto, že se letos nekoná pravidelné sezónní propouštění v průmyslových podnicích, se kterým počítají sezónní úpravy údajů. Bez sezónní úpravy dosáhl počet žádostí 513 000. Průmyslová produkce místo očekávaného meziměsíčního poklesu o 0,1% o tuto hodnotu rostla, jde však o minimální rozdíl a i tento údaj potvrzuje zpomalování ekonomiky. Indexy newyorského a filadelfského Fedu byly oba znatelně horší a jejich struktura naznačuje, že dno zpomalení je ještě před námi. Právě na tyto indexy nejlépe reagoval trh, který je stále silně nakloněn obavám z podstatného zhoršení výkonnosti americké ekonomiky ve druhém pololetí.

Prognóza peněžního trhu

	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USA	0,54%	0,53%	0,52%	0,4%	0,6%	-16	1,3%	0,5%	76
EMU	0,66%	0,77%	0,79%	0,8%	1,0%	-16	1,1%	1,1%	-2
CZ	1,2%	1,2%	1,22%	1,2%	1,2%	-7	1,2%	1,3%	-6
HU	4,9%	4,2%	4,80%	5,3%	5,4%	-10	5,5%	5,6%	-11
PL	3,8%	3,9%	3,84%	4,0%	3,9%	5	4,4%	4,2%	18

Prognóza FI

FI - swapy

	2Y					10Y				
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	-21	-12	0,84%	1,3%	1,6%	-31	-15	2,95%	4,0%	4,1%
EMU	4	4	1,42%	1,4%	1,9%	-13	3	2,86%	3,3%	3,8%
CZ	-14	6	1,71%	1,7%	2,0%	-19	8	2,84%	2,8%	3,0%
HU	38	15	6,19%	6,0%	6,2%	21	13	6,58%	6,6%	6,7%
PL	7	9	4,64%	4,7%	5,0%	-9	4	5,39%	5,5%	5,6%

FI - spready

	10Y/2Y spread (bb)					10Y Spread to EMU (bb)				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	201	208	211	265	250	-19	-18	9	65	30
EMU	128	143	145	190	190					
CZ	108	115	113	110	94	-6	5	-2	-51	-85
HU	22	37	39	55	55	34	10	372	325	290
PL	59	70	75	75	60	4	1	252	215	175

CZ Swapy

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	2,65%	1,71%	1,95%	2,15%	2,30%	2,42%	2,54%	2,64%	2,74%	2,84%

Prognóza FX

FX

	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	market	diff (bp)	ČS	market	diff (bp)
USD	1,24	1,26	1,291	1,20	1,29	-7%	1,20	1,29	-7%
CZ	25,8	25,4	25,52	25,3	25,5	-1%	24,7	25,5	-3%
HU	279	279	289,8	272	291	-6%	266	294	-9%
PL	4,05	4,07	4,156	3,94	4,23	-7%	3,67	4,53	-19%

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 bankovnictví

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 bankovnictví– 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 bankovnictví	Guenther Hohberger	+43 501 00 173 54	guenther.hohberger@erstebank.at
akcie – sektor bankovnictví	Gernot Jany	+43 501 00 119 03	Cernot.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
--------------------------	------------------	------------------