

## Sumář pro tento týden

## USA

- **Makro data:** Tento týden je kalendář ve Spojených státech přímo nabit daty a událostmi. Nejvíce pozornosti bude soustředěno na páteční data z trhu práce, protože se jedná o klíčový faktor, který rozhodne o dalším osudu oživení. Očekávání jsou pesimistická, čeká se pokles počtu pracovních míst a růst míry nezaměstnanosti. Pokud se očekávání potvrdí, náladě na trhu to určitě nepomůže. Hodně sledované budou také indexy ISM. U výrobního se čeká zřetelný pokles, ovšem měl by stále zůstat bezpečně nad 50. To znamená pomalejší, ale pokračující expanzi, navíc to odhady velmi lehce mohou s pesimismem přehnat. Další z hodně důležitých a sledovaných údajů bude spotřebitelská důvěra. Čeká se stabilizace, ovšem nepřekvapil by mě další pokles, vzhledem k příznakům slabosti trhu práce (žádosti o podru v nezaměstnanosti) a také obecně nedobré náladě v americké společnosti (62% dotázaných si myslí, že se USA vyvíjejí špatným směrem). Také pondělní osobní příjmy a výdaje budou hodně sledované a důležité, jakýkoli příznak slabosti by mohl podpořit pochybnosti o pokračování oživení. Jde v podstatě o důležitý doplněk dat z trhu práce, protože ukazuje také ochotu utrácet (projevují se v poklesu nebo naopak růstu míry úspor). Chicagský index nákupní manažerů může v záplavě dat trochu zapadnout, ale půjde také o důležitý, i když jen regionální, ukazatel aktivity v průmyslu. Podobně může být trochu stranou pozornosti údaj o probíhajících prodeích domů, ale vzhledem k nedávným opravdu hodně špatným údajům o prodeích existujících domů si zaslouží pozornost. Navíc budou zveřejněny poznámky z posledního zasedání FOMC. V tisku se objevily zprávy o hlubokých rozporech v rámci tohoto orgánu, o to větší pozornost bude záznamu věnována. Trh bude trávit i projevy z konference v Jackson Hole.
- **FX a FI:** U dolaru by mělo pokračovat kolísání kolem 1,27 k euru. Protože týden je nabit daty a událostmi, může být volatilita mimořádně vysoká. Nesmyslně nízká úroveň výnosů vytváří značný prostor pro jejich růst. Pouze souběh velmi špatných dat by mohl posunout výnosovou křivku pod nedávná minima.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
30.8	pondělí	14:30	US	Osobní příjmy m/m		0,2%	0,0%
30.8		14:30	US	osobní výdaje m/m		0,3%	0,0%
30.8		14:30	US	PCE index jádrový r/r		1,4%	1,4%
31.8	úterý	15:45	US	Chicagský PMI		57,6	62,3
31.8		16:00	US	Spotřebitelská důvěra		51,0	50,4
31.8		20:00	US	Záznam ze zasedání FOMC			
1.9	středa	16:00	US	ISM výrobní		53,5	55,5
2.9	čtvrtek	16:00	US	tovární zakázky m/m		1,4%	-1,2%
2.9		16:00	US	Probíhající prodeje domů (m/m)		-1,0%	-2,6%
3.9	pátek	14:30	US	Změna počtu pracovních míst (000)		-108	-131
3.9		14:30	US	Míra nezaměstnanosti		9,6%	9,5%
3.9	pátek	16:00	US	ISM nevýrobní		54,00	54,30

## Evropa

- **Makro data:** V Evropě se pozornost soustředí především na zasedání ECB. Sazby zůstanou prakticky jistě beze změny, sledovat se bude zejména vystoupení prezidenta ECB Tricheta po zasedání. Opět bud zajímavé zejména zda nezačne být ECB příliš optimistická. Na minulé tiskovce se Trichet držel zpátky a byl rozumně opatrný, doufejme, že mu to vydrží. V pondělí bude zveřejněna sad indikátorů důvěry za eurozónu. Měla by potvrdit aktuálně relativně dobrý stav evropského hospodářství. Maloobchodní tržby v pátek by pak měly potvrdit stále silně utlumenou spotřebitelskou poptávku v rámci eurozóny.
- **FI:** U evropských státních dluhopisů je velmi podobná situace jako v USA. Výnosy jsou absurdně nízké, je jen otázkou času kdy výrazně porostou. Krátkodobě by však další pokles mohl být vyvolán kumulací velmi špatných údajů. Není to pravděpodobné, ale nedá se to vyloučit.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
30.8	pondělí	11:00	EMU	Index podnikatelského klimatu			0,66
30.8		11:00	EMU	Index důvěry v průmyslu		-5,00	-4,00
31.8	úterý	11:00	EMU	CPI odhad r/r		1,5%	1,7%

2.9	čtvrtek	13:45	EMU	ECB	1,00%	1,00%	1,0%
3.9	pátek	11:00	EMU	Maloobchodní tržby r/r			0,4%

## CEE region

- **Makro data:** Tento týden se v regionu soustředí pozornost na polské zveřejnění HDP za druhý kvartál. Jak naznačují měsíční data a konec konců i nedávná zveřejnění v regionu, lze čekat slušný výkon ekonomiky. Hlavní impuls přišel ze zahraniční poptávky (pro Polsko hlavně poptávka z Německa, výrobu kde však táhla Asie), která umožnila rychlejší oživení průmyslu. Z poptávkové strany čekáme silnou podporu růstu od čistého vývozu a zásob, také spotřeba domácností by měla nadále v pohodě. Slabé budou ještě stále fixní investice. Celkově čekáme +3,3% r/r.
- **FI a FX:** Tento týden bude obchodování ovlivňovat hlavně spousta dat z USA a tudíž vývoj rizikové averze. Domácí data proto pravděpodobně zůstanou ve stínu. Jelikož dat bude spousta, lze očekávat zvýšenou volatilitu regionálních měn.

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
30.8	pondělí	10:00	PL	GDP, 2Q/10, % r/r	3.30%	3.20%	3.00%
31.8	úterý	9:00	HU	PPI, červenec, % r/r			6.90%
1.9	středa	9:00	HU	Obchodní bilance, červen F, mil. EUR			566.9

## Vzad hled'

### CZ+Region

- **(CZ)** Maďarská centrální banka (NBH) ponechala podle očekávání úrokové sazby beze změny na 5,25%. Podle NBH mohou nepříznivý vývoj inflace a rizika plynoucí z neúspěšných rozhovorů s EMU a MMF vést k růstu sazeb. Centrální banka hlásovala o zvýšení sazeb o 0,25% i o jejich snížení o 0,25%. NBH snížila odhad růstu HDP v roce 2011 na 2,8% z 3,2% a v roce 2012 z 3,9% na 3,8%. Zároveň zvýšila odhad inflace pro příští rok z 3,0% na 3,5% a v roce 2012 z 2,9% na 3,4%. Další vývoj sazeb je tak zase o něco těžší odhadnout, my se ale přikláníme k dlouhodobé stabilitě. NBH bude sledovat hlavně jak trh ocení riziko, a právě výraznější změny rizikové averze mají největší potenciál vyvolat (i nečekané) zásah měnové rady.
- **(PL)** Polská centrální banka (NBP) v souladu s očekáváním ponechala úrokové sazby na 3,5%. V prohlášení NBP uvedla, že makroekonomické údaje ukazují na stabilní růst ekonomiky v následujících čtvrtletích. Inflaci mohou zvednout ceny potravin a energií. Potřebná je rozhodná akce ke stabilizaci státního zadlužení, které ohrožuje stabilitu ekonomiky. Počítáme s možností zvýšení sazeb v letošním roce, nejpravděpodobněji na říjnovém zasedání NBP.
- **(CZ)** Podle českého centrálního bankéře Janáčka by měla bankovní rada ve čtvrtém čtvrtletí projednat výši sazeb. Dále řekl, že období nízkých sazeb končí a otázkou je jak dlouho mohou zůstat sazby ČNB pod úrovní ECB. Podle Janáčka pro českou ekonomiku není výhodné mít sazby na tak nízké úrovni (v záznamu z posledního zasedání bankovní rady byla zmíněna rizika pro finanční stabilitu plynoucí z nízkých sazeb).
- **(HU)** Podle maďarského ministerstva financí nebylo potřeba a ani v budoucnu nebude potřeba nové dohody o půjčkách s Mezinárodním měnovým fondem. Plánované podzimní rozhovory nemají za cíl dosáhnout nové dohody, půjde jenom o pravidelnou revizi.

### Svět

- **(US)** Finální data na US HDP nakonec o něco lepší než se čekalo, i tak však revize směrem dolů, z 2,4 na 1,6% q/q (anualizováno, sezónně očištěno). Hlavním důvodem byl

dle očekávání zahraniční obchod. Naopak spotřeba domácností byla o něco lepší. Pak ještě promluvil Bernanke. Řekl, že si nemyslí, že by se US ekonomika valila do další recese, ale kdyby ta výkonnost byla výrazně slabší, Fed je připraven zasáhnout.

- **(EMU)** Předběžné indexy nákupních manažerů za eurozónu dopadly poměrně dobře. Vesměs indikují pokračující expanzi. Trh na solidní data prakticky nereagoval, spíše naopak euro vůči dolaru dále oslabilo, když se trh soustředil výlučně na poněkud slabší index nákupních manažerů v průmyslu. Ten však stále zůstává vysoko nad 50, nervózní reakce je tedy opravdu hodně přehnaná.
- **(GE)** V úterý byla zveřejněna struktura německého HDP. Víceméně potvrdila očekávání: mezičtvrtletně nejvíce přispěly čisté exporty a investice, ale na německé poměry solidní byl i růst spotřeby domácností. Až překvapivě nízký byl růst zásob, což je pozitivní z hlediska dalších čtvrtletí. Trošku zklamaly komerční nemovitosti. Meziroční obrázek je podobný, jen se k čistým exportům a investicím přidávají zásoby a osobní spotřeba je stále v mínusu (takže přes růst ve druhém čtvrtletí stále platí, že Němci mají stále co dohánět). Indexy nákupních manažerů ukazují, že třetí čtvrtletí by mohlo být také vlnek slušné. Německo stále jede.
- **(US)** Data z USA nepotěšila: čekaly se slabé prodeje existujících domů, ale skutečnost byla ještě horší než už pesimistická očekávání (meziměsíční pokles o 27%!). Stále se výrazně projevuje konec stimulu pro prvokupce, ovšem vliv mohou mít i obavy potenciálních kupců ze slabosti ekonomiky. rekordně nízké hypoteční sazby by mohly pomoci k oživení zájmu, nejdříve by však asi musely poněkud klesnout ceny nemovitostí, které se zatím drží zuby-nehty. Pokles cen nemovitostí by na jednu stranu mohl rozhýbat zájem kupcům, na druhou stranu by působil problémy vlastníkům nemovitostí a zvyšoval by počet těch, u nichž je aktuální hodnota nemovitostí nižší než nesplacená část hypotéky, tedy lidí majících dobrý motiv pro default. Což by mohlo působit problémy finančnímu sektoru. Za pozornost stojí i sice téměř stabilní počet nemovitostí nabízených na prodej, ale růst zásoby neprodaných domů v měsících prodeje na 12,5, což je docela krizová úroveň (maximum v období vrcholící finanční krize bylo 11,2 měsíce).
- **(GE)** Německý konjunkturální index IFO potěšil, když zřetelně překonal očekávání. Obzvláště příjemné je, že lepší byla i složka očekávání, což znamená, že reálná ekonomika nesignalizuje žádný dramatický propad.

Zpomalení německé ekonomiky ve druhém pololetí je pravděpodobné, ale nemělo by být výrazné.

- **(US)** Další data z USA byla značně nepříjemná. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby udržely nad vodou jen objednávky dopravní techniky. Index očištění o dopravní a vojenskou techniku klesl o 8%, což signalizuje výraznou ztrátu dynamiky u investic. Může jít jen o krátkodobý výkyv (nikdy není dobré dávat příliš velkou váhu jenom měsíčnímu údaji), ale pokud by se podobná data zopakovala za měsíc, značně by to zhoršilo výhled americké ekonomiky. Prodeje nových domů potvrdily prohlubující se slabost trhu s rezidenčními nemovitostmi.

Data jsou významně ovlivněna ukončením obamova stimulu pro prvokupce, přesto je z nich možné usuzovat, že kombinace slabého trhu práce a obav z budoucnosti dramaticky snižuje poptávku po rezidenčních nemovitostech. Zajímavý byla také poměrně výrazný pokles průměrné ceny nového domu. Nedostatečnou poptávku po nemovitostech potvrdily žádosti o nové hypotéky. Rozbíhá se sice refinancování starých, ale přes rekordně nízké hypoteční sazby stagnuje až klesá počet žádostí o hypotéku na nákup nemovitosti.

## Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USA	0,45%	0,32%	0,30%	0,6%	0,3%	29	0,9%	0,4%	48
EMU	0,83%	0,83%	0,83%	0,9%	0,9%	0	1,1%	1,0%	13
CZ	1,2%	1,2%	1,24%	1,2%	1,2%	-7	1,2%	1,2%	5
HU	5,4%	4,5%	4,90%	5,3%	5,6%	-30	5,5%	6,2%	-68
PL	3,8%	3,8%	3,81%	4,0%	3,9%	8	4,4%	4,2%	20

## Prognóza FI

	FI - swapy									
	2Y					10Y				
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	-3	4	0,70%	0,9%	1,3%	-24	4	2,65%	3,2%	3,7%
EMU	-15	-1	1,28%	1,3%	1,8%	-53	-6	2,43%	2,6%	3,4%
CZ	-4	-1	1,62%	1,6%	2,1%	-43	-12	2,39%	2,5%	2,9%
HU	2	40	6,46%	6,0%	6,2%	-10	41	6,63%	6,6%	6,7%
PL	-9	0	4,55%	4,7%	5,0%	-47	3	4,91%	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	173	195	195	235	240	28	10	21	60	30
EMU	78	110	115	130	160					
CZ	38	66	77	88	85	10	-6	-4	-12	-50
HU	5	18	17	55	55	43	47	420	395	330
PL	0	39	37	75	60	6	9	248	285	215

	CZ Swapy									
	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
<b>CZ</b>	2,65%	1,62%	1,77%	1,89%	1,99%	2,08%	2,16%	2,24%	2,32%	2,39%

## Prognóza FX

	FX								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	market	diff (bp)	ČS	market	diff (bp)
USD	1,31	1,27	1,275	1,33	1,27	4%	1,26	1,27	-1%
CZ	24,8	24,8	24,73	25,0	24,7	1%	24,7	24,8	0%
HU	284	283	283,3	278	284	-2%	269	288	-7%
PL	4,01	4,02	3,967	3,92	4,04	-3%	3,69	4,36	-15%

## KONTAKTY

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

### Odbor Ekonomické a strategické analýzy

Ředitel odboru, Hlavní ekonom	<b>David Navrátil</b>	+420/224 995 439	dnavrtil@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	<b>Petr Witowski</b>	+420/224 995 800	pwitowski@csas.cz
<b>Oddělní Debt Capital markets - ředitel</b>	<b>Robert Novotný</b>	+420/224 995 148	rnovotny@csas.cz
	<b>Tomáš Černý</b>	+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
<b>Odbor Obchody treasury – ředitel odboru</b>	<b>Libor Vošický</b>	+420/224 995 592	lvosicky@csas.cz
<b>Odbor Obchody na kapitálových trzích – ředitel odboru</b>	<b>Ondřej Čech</b>	+420/224 995 577	ocech@csas.cz
<b>Odbor Inst. správa aktiv a strukt. produkty– ředitel odboru</b>	<b>Viktor Kotlán</b>	+420/224 995 217	vkotlan@csas.cz
<b>Odbor Proprietary trading</b>	Robert Novotný	+420/224 995 417	rnovotny@csas.cz

### Úsek Investiční bankovnictví

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

### Erste Bank Vídeň – CEE Equity

Head of Group Research	<b>Friedrich Mostböck</b>	+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	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
--------------------------	------------------	------------------