

Martin Lobotka, Mária Hermanová  
tel.: 224 995 439, e-mail: mlobotka@csas.cz ; mhermanova@csas.cz

15.2.2008

**Region**

- **(D-1)** Včera data za HDP v Maďarsku a na Slovensku. Zatím co Maďarsko ve 4Q vrostlo jenom o anemických 0,8%, **slovenská ekonomika expandovala o čínských 14,1%** (ano, skutečně jde o čísla v stálých cenách). Jak je to vůbec možné? No u Slovenska sehráli významnou kuřáci. Od ledna letošního roku se totiž zvýšila spotřební daň (dopad do cen cigaret + 18%), což minulý rok vedlo k rekordnímu objemu předzásobování se, které pokryje přibližně 8-měsíční spotřebu cigaret. Bez tohoto jednorázového efektu by se slovenské HDP meziročně zvýšilo o reálných 9,7% a i když jde o viditelný rozdíl, slovíčko „jenom“ mi tam vůbec neseď. A co to znamená pro centrální banku? Inflation taky zatím nevykazuje známky neúměrných poptávkových tlaků, a proto se domníváme, že navzdory supr rychlosti ekonomiky nedojde ke zvýšení klíčových sazeb. Centrální banka má konec-konců v tomto ohledu poněkud svázané ruce, jelikož evropské sazby, se kterými se do konce roku musí harmonizovat míří přesně opačným směrem – dolů. Náš základní scénář je proto i nadále stabilita SKK klíčových sazeb nejméně do poloviny roku a pak jejich pokles na úroveň Eurozóny.
- **(D-1)** V Maďarsku trh kromě HDP sledoval inflaci. Ta zpomalila z listopadových 7,4% na 7,1%, což je pořád relativně vysoké číslo a navíc ještě nezahrnuje dopad zdražení elektřiny a plynu (to se začne projevovat až od února). Centrální banka zatím pořád nedetekuje sekundární dopady vyšších cen komodit. Kombinace poklesu inflace v lednu a slabého růstu ve čtvrtém kvartálu povzbudí holubice v bankovní radě. Pokud nedojde k urychlení mezd v privátním sektoru a forint rapidně neoslabí (přes 270 HUF/EUR), není podle našeho názoru zvýšení sazeb pravděpodobné. Náš základní scénář počítá se stabilními sazbami v první polovině roku a možností jejich poklesu ve druhé.
- **(D-1)** V Americe včera promluvil Bernanke, z jeho vystoupení vyplynulo, že těch 125 bodů, co dodali v lednu nebylo konec. I když už to neznělo tak vyděšeně jak když mluvil 10. a 17.1., ale i tak je vcelku jasné, že rizika jsou hlavně pro růst a že další snížení sazby je v plánu. My držíme 50 bodů dolu v březnu.
- **(D-1)** Že s US nemovitostmi není všechno OK je jasné. Ale jak zlé to vlastně je? Včera přidal své 2 centy do debaty Realtors Group, která sleduje ceny domů od roku 1979. V 77 ze 150 sledovaných metropolitních oblastí klesly v Q4 mediánové ceny baráků, což je důsledkem jak vyšší nabídky baráků, tak nízké nabídky tzv. jumbo hypoték, bez kterých si v některých dražších lokalitách (Silicon Valley) prostě barák nekoupíte. Reset subprime nás čeká ještě letos, reset dalších hypoték (option ARM) pak v dalších letech = nemovitosti budou brzda růstu ještě delší dobu.
- **(D)** Dnes v ČR maloobchod za prosinec, kde vyšší inflace se zejména u potravin podepíše na nižších tržbách, a **odhad HDP za Q4**. V Polsku důležité CPI, jestřábi nespí...

**Dnešní kalendář**

Hodina	Země	Údaj	My / Kons
14:00	PL	Průměrná mzda v podnikovém sektoru (% y/y)	9.2/9.2
9:00	CZ	Maloobchodní tržby (% y/y, prosinec)	5.3/6.2
14:00	PL	CPI inflace (% y/y)	4.1/4.1
14:00	HU	Záznam ze zasedání centrální banky(01/2008)	
10:00	CZ	Flash HDP, Q4	5.4/5.6

FX	Minulost			Prognóza	
	-1M	-1D	spot	+1M	+6M
EUR/CZK	2,2%	0,0%	25,28	25,7	26,7
USD/CZK	0,8%	0,1%	17,26	17,4	18,8
EUR/USD	1,5%	-0,1%	1,465	1,48	1,42
EUR/HUF	-3,6%	0,4%	262,2	258	260
EUR/PLN	-0,4%	0,2%	3,588	3,57	3,58
EUR/SKK	0,6%	0,2%	33,07	33,0	32,5
CZK/SKK	-1,6%	0,2%	1,310	1,28	1,22

3M sazby	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	-4	0	3,92%	3,9%	4,1%
USA	-119	0	3,07%	3,1%	2,6%
EMU	-23	0	4,34%	4,2%	3,9%
HU	53	-3	7,90%	7,6%	7,4%
PL	2	0	5,67%	5,7%	6,0%
SK	-2	0	4,28%	4,3%	4,1%

10Y swapy	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	0	0	4,48%	4,5%	4,7%
USA	18	1	4,55%	4,3%	4,4%
EMU	-2	0	4,46%	4,4%	4,5%
HU	57	0	7,35%	7,0%	7,0%
PL	-2	0	5,79%	5,6%	5,6%
SK	-8	0	4,49%	4,3%	4,6%

CZ swapy	1R	2R	3R	4R	5R
	3,99%	3,87%	3,91%	3,98%	4,05%
CZ swapy	6R	7R	8R	9R	10R
	4,13%	4,22%	4,30%	4,39%	4,48%

Kontakty: t: 224 995 + linka

Research	Viktor Kottlán	217	Proprietary trading	Robert Novotný	148
Makro	David Navrátil	439	Obchody Treasury	Libor Vošický	592
CZ	Martin Lobotka	192	Prodej - dluhopisy	Ondřej Čech	577
CEE3	Mária Hermanová	232	Obchod. - dluhopisy	Radek Prokop	570
Majors	Luboš Mokráš	456	Instit.správa		
Fin. trhy	Petr Witowski	800	aktiv+struk.prodrukty	Jan Došek	450