

Ľuboš Mokráš, Martin Lobotka
tel.: 224 995 456, e-mail: lmokras@csas.cz

21.1.2008

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data + trošičku FX a FI:** KLID. Jenom prodeje existujících baráků ale jako kdo už by tady čekal něco extra dobrého, že? Obchodování na začátku týdne ovlivní pondělní volno v USA. Hlavním zdrojem impulsů bude výsledková sezóna, trhy také budou sledovat pokrok kolem plánovaného rozpočtového stimulu a tedy prohlášení politiků, případně i centrálních bankéřů.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
24.1	čtvrtek	16:00	USA	Prodeje existujících domů		4,95 mil	5 mil

Evropa

- **Makro data:** Příští týden nejzajímavější a nejsledovanější PMI jak v sektoru výrobním, tak v sektoru služeb a index IFO. Slabší data by podpořila očekávání uvolnění sazeb ECB, i když ECB podle své rétoriky měnové stimulaci ekonomiky nakloněná není. Reakce trhu na vyjádření Y. Mersche ovšem ukazuje, že trh chce o možnosti snížení sazeb slyšet. Obchodování podle USA, evropská data by měla hrát spíše druhořadou roli.

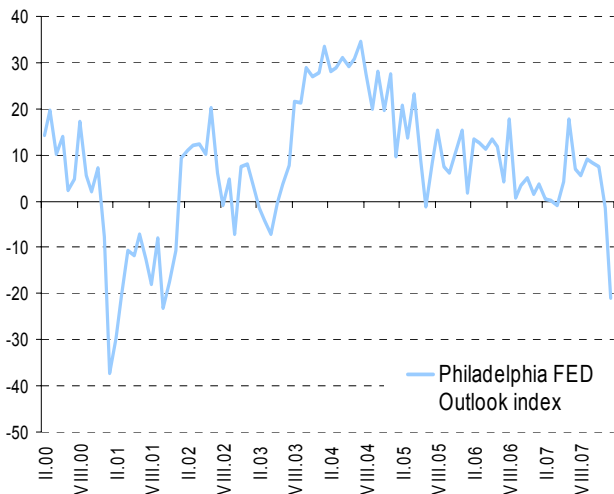
datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
21.1	pondělí	8:00	GER	PPI (y/y)		2.7%	2.5%
23.1	středa	8:45	FRA	Maloobchodní tržby		2.1%	2.4%
23.1		10:00	EMU	PMI výrobní		52.20	52.60
23.1		10:00	EMU	PMI služby		52.80	53.10
23.1		11:00	EMU	tovární zakázky		9.1%	10.9%
24.1	čtvrtek	10:00	GER	IFO		102.20	103.00

CEE region

- **Makro data:** Příští týden v ČR jenom maloobchodní tržby, kombinace nižší nezaměstnanosti a vyšších mezd se odráží v rychlém růstu spotřeby a tržeb. Čekáme 8.5% meziročně. V regionu to bude bohatší na data – v PL maloobchodní tržby (tedy, možná, tam to není přesně na den určeno), ty růsty jsou ale impresivní, kam se hrabe Česko :) Tedy, impresivní asi tolik ne pro polské centrální bankéře – ti budou tento měsíc (30.1.) sazbami hýbat směrem nahoru skoro určitě. V Maďarsku také data z maloobchodu, tam ale spotřeba kvůli slabému růstu bankéřům starosti nedělá – co ano, to je spíše inflace, kterou zvyšují exogenní faktory, ale která se obzvlášť v maďarských poměrech celkem lehce může objevit v mzdách. Na nejbližším zasedání tento týden cut nečekáme, do konce roku sice vidíme 75 bodů v cutech, ale první až počátkem Q2.
- **FI:** Koruna minulý týden dost kolísala – nejdříve si připsala historický rekord vůči dolaru (17.32), což bylo ale spíše dáno tlakem, pod který se dolar dostal vlivem obav o ztráty v US sektoru bank před reportováním výsledků za Q4. Pak zase dolar celkem výrazně posílil po té, co se ze svého přesvědčení o tom, že ECB musí zůstat flexibilní v této krizi, vyznal jinak jestřábí člen ECB Mersch. Trhy si to vysvětlily jako že možná i cut někdy bude (i když to Trichet v podstatě minulý týden zmetl za stávající situace ze stolu): Koruna následně jak vůči dolaru, tak vůči EUR oslabil, dostala se až k 17.90 resp. 26.20. Příští týden nebudou žádná domácí data (ty CZK i tak většinou ignoruje), a protože ani zpoza oceánu toho moc nedorazí, může to být klidný týden.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
21.1	pondělí	14:00	HU	Zasedání centrální banky k sazbám	7.50%	7.50%	7.50%
22.1	úterý	9:00	CZ	Maloobchodní tržby (% y/y)	8.50%	8.30%	9.40%
22.1		14:00	PL	CPI inflace, jádro (% y/y)	1.8%	-	1.5%
24.1	čtvrtek	9:00	HU	Maloobchodní tržby (% y/y)	-3.5%	-3.6%	-4.1%
21-25.1.		10:00	PL	Maloobchodní tržby (% y/y)	18.9%	20.3%	19.2%
21-25.1.		10:00	PL	Nezaměstnanost (%)	11.4%	11.4%	11.2%

Obrázek týdne: CPI v USA aneb vo co komu de ?



- Index filadelfského Fedu minulý týden dost šokoval. Jeho prudký propad dost podpořil všechny, kteří straší recesí. Naposledy se na podobných úrovních totiž pohyboval na začátku desetiletá v době poslední recese.
- Index mapuje stav výrobního sektoru v regionu severovýchodu USA. Prudce se propadly zejména objednávky, které sami o sobě mají předstihový ukazatel. Hrozí tedy další zhoršení. Pozitivní je, že šestiměsíční výhled není ani zdaleka tak špatný, i když k určitému zhoršení došlo.
- Jedna vlaštovka jaro nedělá a jeden špatný index filadelfského Fedu nedělá recesi. Obecně jsou růstová data z USA v posledních týdnech horší, zatím však ne natolik, aby bylo možné recesi prohlásit za hotovou věc. Největším rizikem je nyní reakce reálné ekonomiky na očekávání zpomalení. Data za čtvrté čtvrtletí ukazují, že už tehdy k ní docházelo (nižší investice a zásoby). Pokud se pesimismus prohloubil, je recese v prvním pololetí pravděpodobná.

Vzad hled'

CZ+Region

- V zemích českých, moravských a slezských **průmyslová produkce** a centrální bankéři. Průmysl v listopadu sice zpomalil (6,7%, po očištění o vliv pracovních dní 4,9%) a trendová složka taky vykazuje poslední dva-tři měsíce mírný pokles, nicméně to je dáno vysokou základnou roku 2006 a z části také skutečností, že růstu v těchto měsících ubraly nezanedbatelnou část odstávky rafinerek. Klíčová odvětví (auta, stroje, elektronika, optika) zůstávají stále silná. Rizikem pro budoucnost zůstává silná koruna růst v EU.
- V **ČR** také promluvalo trio bankéřů. Podrobněji jsme se jim věnovali v Bleskovce. Stručně je lze shrnout tak, že nejotevřenější podporu pro zvýšení sazeb poskytl viceguvernér Niedermayer („Proti tak vysoké inflaci se úrokové sazby zdají, že jsou velmi nízké.“). Viceguvernér Singer se také jeví být spíše nakloněn utažení měnové politiky, zatím co p. Hampl poeticky naznačil blízkost „základního tábora“. Celkově byly tyto výroky v souladu s naším očekáváním o zvýšení sazeb v únoru, kterému by mělo následovat období stability minimálně do konce roku, i když je pravdou, že na jednoznačné rozhodnutí tyto vyjádření neukazují.
- **PL inflace** vzrostla v souladu s očekáváním na 4,0%. Struktura však nebyla příznivá, když kromě potravin zdražily všechny hlavní kategorie s výjimkou oděvů. Mezi jiným rostou i ceny služeb, což může být prvním signálem o vzniku poptávkových tlaků. Zvýšení sazeb na konci tohoto měsíce je více-méně zpečetěné, nasvědčuje tomu i rétorika centrálních bankéřů. Z hlediska výhledu sazeb budou důležitá dnešní mzdová data.

- V HU inflace také zamířila nahoru a dosáhla 7,4% v srovnání s listopadovými 7,1%. Viníkem byly potraviny a paliva, ostatní položky nevykázali výraznější růst. Na výhledu pro sazby to nic nemění: centrální banka si počká na data ze začátku roku, aby se utvrdila v tom, že nedochází k růstu inflačních očekávání. Prostor pro snížení sazeb vidíme až ve druhém kvartálu.

USA

- **Znepokojivé zprávy z USA** – maloobchodní tržby minulý měsíc proti očekávání stagnace zpomalily (-0,4 % meziročně), a to téměř napříč spektrem produktů (auta, elektronika, ale i stavební materiály a oblečení). I když listopadový růst byl silný a k hodnotovému poklesu maloobchodních tržeb přispěl i mírný pokles cen paliv, skutečnost, že tržby klesly v typicky spotřebních odvětvích a že předtím na slabost ukázal i trh práce a ISM, je znepokojivá. Cut o 50 bodů na příštím zasedání je skoro jistý, 75 bodů se nám zdá již přehnané.
- Pravděpodobnost recese tak znovu vzrostla – pokud ucuknou spotřebitelé, kontrakci agregátní poptávky nejspíš nevykryje ani růst čistého exportu.
- Ve čtvrtek k se také moc nevytáhl Philadelphský Fed – index se propadl z prosincových 1.6 na lednových skoro -21; takhle nízko byl naposledy počátkem roku 2001...Alarmující je, že se propadl dotkl všech subindexů – nejvíce se samozřejmě zhoršily „business conditions“ („ekonomické podmínky“). Takže další z údajů potvrzujících 50 bodový cut 30.1.
- V současné situaci zapadl údaj o americkém CPI – headline sice mírně nad očekáváním, core v souladu, v současnosti ale na takto nepřekvapivá data trh nereaguje. Nejvíce meziměsíčně zpomalily paliva (to je vidno i v maloobchodních tržbách).

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
CZ	4,1%	4,0%	3,96%	4,1%	4,0%	2	4,0%	4,1%	-15
HU	7,3%	7,5%	7,49%	7,5%	7,5%	1	7,3%	7,3%	-1
PL	5,7%	5,7%	5,65%	5,7%	5,8%	-16	6,0%	6,1%	-10
SK	4,3%	4,3%	4,34%	4,3%	4,5%	-12	4,1%	4,2%	-12

Prognóza FI

	FI - výnosy													
	-1M (bb)		-1W (bb)		2Y			-1M (bb)		-1W (bb)		10Y		
			spot	+1M	+6M			spot	+1M	+6M				
CZ	4,3%	4,1%	4,15%	4,2%	4,4%	4,7%	4,6%	4,55%	4,7%	4,8%				
HU	7,7%	7,5%	7,57%	7,4%	7,2%	7,3%	7,1%	7,22%	7,0%	6,8%				
PL	6,1%	6,0%	6,03%	6,2%	6,0%	5,9%	5,9%	5,83%	5,9%	5,9%				

	FI - spready									
	10Y/2Y spread					10Y Spread to EMU				
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
CZ	47	51	40	55	46	40	52	60	25	14
HU	-39	-39	-35	-40	-34	293	304	327	250	213
PL	-22	-18	-20	-30	-18	157	179	188	140	115

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,15%	4,15%	4,18%	4,21%	4,25%	4,29%	4,34%	4,38%	4,43%	4,47%

Prognóza FX

	FX								
	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USD	1,44	1,48	1,456	1,47	1,46	1%	1,38	1,45	-5%
CZ	26,5	25,9	26,23	26,2	26,2	0%	27,1	26,3	3%
HU	254	253	258,0	253	259	-2%	255	261	-2%
PL	3,62	3,58	3,635	3,58	3,67	-2%	3,60	3,89	-7%
SK	33,7	33,2	33,96	33,2	34,0	-2%	32,5	34,0	-5%

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

Viktor Kotlán

+420/224 995 217

vkotlan@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

Makro tým (ČR), team-leader

David Navrátil

+420/224 995 439

dnavratil@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

Daniel Drahotský

+420/224 995 178

ddrahotsky@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**Jiří Hrbáček**

+420/224 995 836

jhrbacek@csas.cz

Jana Daňková

+420/224 995 128

jandankova@csas.cz**Jan Brabec**

+420/224 995 816

jbrabec@csas.cz

Odbor Finanční instituce – ředitel odboru

Odbor Obchodování a distribuce aktiv – ředitel odboru

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

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