

David Navrátil, Luboš Mokráš
tel.: 224 995 439, e-mail: dnavratil@csas.cz

3.3.2008

Kdysi nás učili, že Ema mele maso. Víkend ukázal, jak nebezpečné jsou tyto genderové stereotypy... Ale pojďme raději dál do minulosti: v neděli tomu bylo 30 let (2. 3. 1978), co odstartovala z kazašského Bajkonuru sovětská nosná raketa Sojuz s kosmickou lodí Sojuz 28 s Alexejem Gubarevem (CCCP) a Vladimírem Remkem (ČSSR). Let trval přesně 7 dní 22 hodin a 18 minut a raketa uletěla 5,3 milionů km. Kontrolní otázka zní, že: kolikrát obletěli zemí?

Sumář pro tento týden

USA

- Tento týden bude ve znamení důležitých růstových ukazatelů. Začneme ISM indexy, které mají předstihový charakter. Slabost by dále podpořila očekávání recese a výrazného poklesu sazeb. Působila by tedy proti dolaru a podpořila by dluhopisy. ISM indexy doplní tovární zakázky, které by měly být slabé podobně jako objednávky zboží dlouhodobé spotřeby minulý týden. Na konci týdne potom budeme mít nejdůležitější data týdne – trh práce. Jak změna počtu pracovních míst tak míra nezaměstnanosti budou mít velký potenciál pohnout trhem, především na panickou stranu. Kromě makroekonomických údajů budeme mít ještě Bézovou knihu Fedu, které z trochu jiného pohledu naznačí hloubku a rozsah problémů americké ekonomiky.
- Dolar má momentálně jak technicko-psychologické tak fundamentální důvody oslabovat, takže asi oslabovat bude. Náš krátkodobý cíl je 1,53, nemusí to ovšem být konečná. Výnosy dluhopisů by se měly držet nízkou, pohybem dolů v druhé polovině týden by se měl ovšem do značné míry vyčerpat prostor pro pokles.

| USA | hodina | stát | Událost | CS/Erste | Trh | Předtím |
|-----|--------|------|-----------------------------|----------|-----|---------|
| 3.3 | 16:00 | USA | ISM výrobní | | | 49,00 |
| 5.3 | 16:00 | USA | Tovární zakázky | | | -1,0% |
| 5.3 | 16:00 | USA | ISM nevýrobní | | | 48,30 |
| 7.3 | 14:30 | USA | změna počtu pracovních míst | | | 40000 |
| 7.3 | 14:30 | USA | míra nezaměstnanosti | | | 5,0% |

Evropa

- Podobně jako v US budou i v Evropě zajímavé indexy nákupních manažerů, tady ovšem půjde už jen o upřesnění předběžných údajů. Zajímavé budou také tovární zakázky a průmyslová výroba v Německu. Událostí týdne ovšem bude zasedání ECB. Sazby zůstanou velmi pravděpodobně beze změny, pozornost se tedy opět soustředí na tiskovku J-C. Tricheta. Nejspíše zachová zhruba neutrální pozici, možná bude krotit přehnané očekávání snížení sazeb a varovat před inflací.
- Dluhopisy by v reakci na možná trochu jestřábího Tricheta mohly poněkud oslabit.

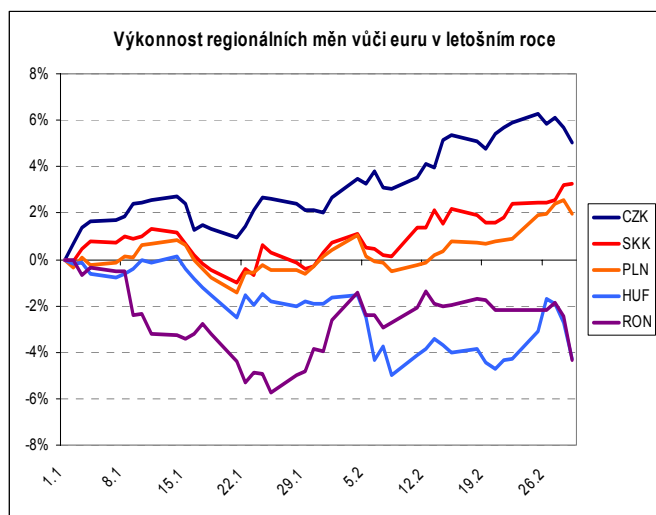
| EMU | hodina | stát | Událost | CS/Erste | Trh | Předtím |
|-----|--------|------|---------------------|----------|------|---------|
| 3.3 | 11:00 | EMU | PMI výrobní (final) | | | 52,30 |
| 5.3 | 11:00 | EMU | PMI služby (final) | | | 52,30 |
| 6.3 | 13:45 | ECB | sazby | 4,0% | 4,0% | 4,0% |
| 6.3 | 12:00 | GER | tovární zakázky | | | 5,6% |
| 7.3 | 12:00 | GER | průmyslová produkce | | | 4,1% |

CEE region

- Z dat se pozornost soustředí na zpřesnění a strukturu HDP za 4Q07, které bude zveřejněno na Slovensku, v Maďarsku a v ČR. Slovensko a Maďarsko na víc zveřejní údaje o průmyslové produkci. ČR a Maďarsko pak zveřejní obchodní bilanci. Dat, která mohou ovlivnit směnné kurzy tedy budeme mít v průběhu týdne poměrně hodně, jejich účinek by však měl být nanejvýš krátkodobý. Nadále by měl dominovat vliv vývoje ve světě a averze vůči riziku.
- Vývoj v minulém týdnu naznačil zhoršené vyhlídky, což by mělo tlačit na pokles směnných kurzů. Výjimkou může být slovenská koruna, které bude stále více dominovat očekávání vstupu do EMU.

| CEE4 | hodina | stát | Událost | CS/Erste | Trh | Předtím |
|------|--------|------|-----------------------------------|----------|-----|---------|
| 4.3 | 9:00 | SK | Reálný HDP 4Q (% y/y) | | | 14,1% |
| 6.3 | 9:00 | CZ | Průměrná mzda Q4 | | | 5,0% |
| 6.3 | 9:00 | CZ | Obchodní bilance, leden (mld.CZK) | | | -1,1 |
| 7.3 | 9:00 | SK | Průmyslová produkce (% y/y) | | | 6,4% |
| 7.3 | 9:00 | HU | Reálný HDP 4Q (% y/y) | | | 0,8% |
| 7.3 | 9:00 | HU | Zahraniční obchod (EUR mn) | | | -148,1 |
| 7.3 | 9:00 | HU | Průmyslová produkce (% y/y) | | | 5,3% |
| 7.3 | 10:00 | CZ | HDP Q4 | 6,6% | | 6,0% |

Obrázek týdne: Prognóza EUR/CZK podle obvyklé sezónnosti



- Regionální měny se letos dělí na tři skupiny. Existenci dvou dvoučlenných lze vysvětlit celkem snadno. Zaostávají forint a lei. V obou případech jde o měny rizikovější, se slabším makroekonomickým příběhem. Oba státy mají shodné problémy s vysokým deficitem běžného účtu a vysokou zadlužeností domácích subjektů v cizí měně. U obou existuje snaha podržet měnu pomocí vysokých sazeb.
- Druhá skupina jsou úspěšné ekonomiky Polska a Slovenska. Polsku pomáhá silná ekonomika i růst sazeb. Slovensku kromě silné ekonomiky reálné šance na brzký vstup do eurozóny.
- Poněkud záhadná je třetí jednočlenná skupina ve které jsme my. Proč má letos česká měna tak dobrou výkonnost? Kromě také dobré makroekonomické situace a růstu sazeb (podobně jako u Polska a Slovenska) působí i pověst koruny jako „bezpečného přístavu“ v současné rozbourané situaci.

Stalo se

USA

- Pondělní prodeje existujících domů sice klesly poněkud méně než se čekalo, ale zato narostl počet nabízených a neprodaných domů.
- V úterý už poněkolkáté pozitivně překvapil konjunkturální index IFO. Podle finální verze údajů o vývoji německého HDP ve čtvrtém čtvrtletí spotřebitelská poptávka slábla, ale podle hlavního ekonoma institutu IFO aktuální údaje nasvědčují tomu, že dochází k jejímu oživování. Pozitivní překvapení snížilo očekávání poklesu sazeb ECB, což vedlo k růstu výnosů a posílení eura vůči dolaru.
- Spotřebitelská důvěra v USA se propadla ještě více než se čekalo. Růst pesimismu spotřebitelů zvyšuje pravděpodobnost hlubšího propadu americké ekonomiky, protože spotřebitelská poptávka je pro její výkonnost kriticky důležitá.
- Ve středu americká data potvrdila slabost ekonomiky. Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby klesly více než se čekalo (i když struktura nebyla až tak špatná jako celkové číslo a pokles následoval po silném růstu v předchozím měsíci). Prodeje nových domů navázaly na pondělní prodeje existujících domů. Byly také slabší než se čekalo. Problémy trhu s nemovitostmi budou trvat ještě dlouho (nasvědčuje tomu mimo jiné vysoká zásoba neprodaných existujících i nových domů).
- Ve středu začalo pravidelné pololetní vystoupení B. Bernankeho před kongresem. Ve svém projevu potvrdil odhodlání Fedu podpořit ekonomiku pokud to bude potřeba. Aktuální situaci a nejbližší perspektivu vykreslil spíše v černých barvách. O inflaci se zmínil spíše okrajově. Z hlediska budoucnosti byly důležité také jeho zmínky o přípravě regulace v oblasti hypoték. Bernankeho

vystoupení potvrdilo, že můžeme čekat další pokles sazeb (podle nás o 50bp. v březnu, což se shoduje s očekáváním trhu). Ve čtvrtek jeho vystoupení pokračovalo. Druhý den se obvykle nic moc neděje, tentokrát ovšem Bernanke řekl, že může dojít ke kolapsu menších bank navázaných na trh s nemovitostmi a trh se oříchl hrůzou.

- Federální regulátor oznámil, že od 1. března budou zrušeny finanční limity pro hypoteční agentury Freddie Mac a Fannie Mae. Opatření by mělo pomoci oživit trh s nemovitostmi (rychlý dopad je ale málo pravděpodobný). Spolu s udržením ratingu monoline pojišťovny Ambac a MBIA jde o pozitivní zprávu, která pomůže střednědobě ve stabilizaci finančního trhu.
- Čtvrteční žádosti o podporu v nezaměstnanosti byly vyšší než se očekávalo, i když stále pod hranici indikující recesi. Růst HDP zůstal na úrovni prvního odhadu. Analytici přitom očekávali revizi směrem nahoru díky vývoji čistého vývozu. Čistý export se sice skutečně ve srovnání s prvním odhadem vylepšil, došlo však k zhoršení u ostatních složek (spotřeba, investice).

ČR + region

- V pondělí zasedala maďarská centrální banka. Trh nebyl jednotný v názoru, zda NBH zvýší sazby nebo je ponechá beze změny. Měnový výbor se přiklonil ke druhé alternativě, zároveň však překvapivě došlo ke zrušení fluktuálního pásma forintu a přechodu na plovoucí kurz. O tento krok NBH usilovala už dlouho (protože ji podstatně usnadňuje rozhodování v režimu cílování inflace), nesouhlasila však vláda. Forint sice zpočátku v reakci na uvolnění pásma posiloval, na konci týdne však v souladu s většinou regionu oslabil. Dlouhodobě sice může mít rozhodnutí o opuštění fluktuálního pásma na forint pozitivní vliv, protože mu umožňuje nerušeně posilovat,

krátkodobě a střednědobě by však měl být dopad minimální.

- V úterý slovenská centrální banka splnila očekávání a ponechala úrokové sazby beze změny. Podle viceguvernéra Ostržlíka nebyla navržena žádná změna sazeb. Viceguvernér také řekl, že ekonomika nevytváří poptávkové inflační tlaky. Nakonec dodal, že se NBS nebude vyjadřovat ke konverznímu kurzu slovenské koruny k euru, dokud nebude stanoven. Což je celkem logické. K fixaci by mělo dojít nejspíše v létě, náš odhad konverzního kurzu zůstává mezi 32,50k euru, možná mírně silnější.
- Maratón regionálních centrálních bank ukončila ve středu polská centrální banka zvýšením úrokových sazeb o 25bp. na 5,5%. Nejednalo se o velké překvapení (i když my jsme se klonili ke zvýšení sazeb až v březnu). Prohlášení doprovázející zvýšení sazeb se nese v jednoznačně jestřábím tónu. Měnový výbor je podle všeho znepokojen růstem celkové inflace. Přestože je růst inflace dočasný, obává se měnový výbor sekundárních dopadů a zvýšení

inflačních očekávání. Navíc se čeká, že ekonomika bude růst nad potenciálem i v dalších čtvrtletích. Měnový výbor věnuje pozornost obzvlášť rozevírání mezery mezi mzdami a produktivitou. Nejde o nové záležitosti, byly diskutovány už v předešlých prohlášeních.

- Úspěšný den měla ve čtvrtek slovenská koruna, která přepsala své historické maximum na 32,50 SKK/EUR. Impulzy byly dva. Jedním bylo optimistické vyjádření předsedy EcoFinu Jean-Claude Junkera o tom, že obdivuje ekonomický pokrok Slovenska, které je podle něho na dobré cestě k přijetí eura (plánovanému na 1.1.2009). Druhým důvodem bylo prohlášení ministra financí Počiatka, který nevyločil možnost revalvace centrální parity. My konverzní kurz už dlouhou dobu prognózuujeme na 32,50 SKK/EUR, což odpovídá odhadované rovnovážné úrovni v polovině letošního roka. Pokud se budou instituce při stanovování kurzu dívat spíš na rovnovážný kurz v čase přijetí eura (a ne v čase stanovení konverzního kurzu), může být i silnější (32,0 SKK/EUR).

Prognóza peněžního trhu

3M sazby

| | -1M (bb) | -1W (bb) | spot | +1M | | | +6M | | |
|-----|----------|----------|-------|------|------|-------------|------|------|-------------|
| | | | | ČS | trh | rozdíl (bb) | ČS | trh | rozdíl (bb) |
| USA | 3,1% | 3,1% | 3,06% | 2,5% | 2,6% | -12 | 2,7% | 2,2% | 54 |
| EMU | 4,4% | 4,4% | 4,39% | 4,2% | 4,3% | -9 | 3,8% | 3,7% | 10 |
| CZ | 3,9% | 4,0% | 3,96% | 4,1% | 4,0% | 8 | 4,1% | 4,1% | 3 |
| HU | 7,6% | 8,0% | 8,09% | 7,7% | 8,1% | -48 | 7,3% | 8,5% | -121 |
| PL | 5,7% | 5,8% | 5,94% | 5,9% | 6,1% | -23 | 6,0% | 6,4% | -41 |
| SK | 4,3% | 4,3% | 4,28% | 4,3% | 4,5% | -17 | 4,1% | 4,0% | 4 |

Prognóza FI

FI - výnosy

| | -1M (bb) | -1W (bb) | 2Y | | | 10Y | | | | |
|-----|----------|----------|-------|------|------|------|-----|-------|------|------|
| | | | spot | +1M | +6M | spot | +1M | +6M | | |
| USA | -31 | -46 | 2,48% | 3,5% | 3,8% | 1 | -34 | 4,23% | 4,2% | 4,6% |
| EMU | -15 | -18 | 3,80% | 3,9% | 4,1% | -4 | -13 | 4,32% | 4,5% | 4,6% |
| CZ | -7 | -2 | 3,95% | 4,2% | 4,4% | -6 | -7 | 4,38% | 4,3% | 4,5% |
| HU | 95 | 6 | 8,36% | 7,3% | 7,2% | 64 | 2 | 7,61% | 7,0% | 6,9% |
| PL | 55 | 11 | 6,30% | 0,0% | 0,0% | 32 | 1 | 5,92% | 0,0% | 0,0% |

FI - spready

| | 10Y/2Y spread | | | | | 10Y Spread to EMU | | | | |
|-----|---------------|-----|------|-----|-----|-------------------|-----|------|------|------|
| | -1M | -1W | spot | +1M | +6M | -1M | -1W | spot | +1M | +6M |
| USA | 32 | 12 | 175 | 74 | 81 | 5 | -21 | -10 | -30 | -3 |
| EMU | 11 | 5 | 52 | 60 | 54 | | | | | |
| CZ | 1 | -6 | 43 | 10 | 5 | -2 | 6 | 6 | -23 | -12 |
| HU | -31 | -4 | -75 | -34 | -28 | 68 | 15 | 329 | 245 | 231 |
| PL | -23 | -9 | -39 | 0 | 0 | 36 | 14 | 159 | -450 | -460 |

Prognóza FX

FX

| | -1M | -1W | spot | +1M | | | +6M | | |
|-----|------|------|-------|------|------|-------------|------|------|-------------|
| | | | | ČS | trh | rozdíl (bb) | ČS | trh | rozdíl (bb) |
| USD | 1,48 | 1,48 | 1,521 | 1,48 | 1,52 | -3% | 1,42 | 1,51 | -6% |
| CZ | 25,9 | 25,1 | 25,11 | 25,3 | 25,1 | 1% | 26,5 | 25,2 | 5% |
| HU | 258 | 265 | 265,7 | 257 | 266 | -4% | 256 | 271 | -5% |
| PL | 3,59 | 3,57 | 3,535 | 3,55 | 3,59 | -1% | 3,57 | 3,94 | -9% |
| SK | 33,4 | 32,8 | 32,58 | 32,7 | 32,6 | 0% | 32,5 | 32,8 | -1% |

Swapy

| | 1Y | 2Y | 3Y | 4Y | 5Y | 6Y | 7Y | 8Y | 9Y | 10Y |
|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| CZ | 4,10% | 3,95% | 3,99% | 4,03% | 4,07% | 4,13% | 4,19% | 4,25% | 4,32% | 4,38% |

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)
Makro tým (ČR)
Makro tým (USA, EMU, komodity)
Makro tým (ČR), team-leader

Mária Hermanová (Fehérová) +420/224 995 232
Martin Lobotka +420/224 995 192
Luboš Mokráš +420/224 995 456
David Navrátil +420/224 995 439

MHermanova@csas.cz
mlobotka@csas.cz
lmokras@csas.cz
dnavratil@csas.cz

Akciový tým (CEE Real Estate)
Akciový tým (svět)
Akciový tým (ČR)
Akciový tým (ČR, CEE Media), team-leader

Petr Bártek +420/224 995 227
Ján Hájek +420/224 995 324
Radim Kramule +420/224 995 213
Jakub Židoň +420/224 995 340

pbartek@csas.cz
janhajek@csas.cz
rkramule@csas.cz
jzidon@csas.cz

Úsek Finanční trhy – prodej a obchodování

Ředitel úseku

Petr Witowski

+420/224 995 800

pwitowski@csas.cz

Odbor Obchody treasury – ředitel odboru

Robert Novotný

+420/224 995 148

rnovotny@csas.cz

Odbor Obchody na kapitálových trzích – ředitel odboru

Libor Vošický

+420/224 995 592

lvosicky@csas.cz

Odbor Inst. správa aktiv a strukt. produkty – ředitel odboru

Pavel Křivonožka

+420/224 995 565

pkrivonozka@csas.cz

Odbor Proprietary trading

Daniel Drahotský

+420/224 995 178

ddrahotsky@csas.cz**Robert Novotný**

+420/224 995 148

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

Odbor Primární emise

Alice Racková

+420/224 995 197

arackova@csas.cz

Odbor Finanční instituce – ředitel odboru

Jana Daňková

+420/224 995 128

jandankova@csas.cz

Odbor Obchodování a distribuce aktiv – ředitel odboru

Jan Brabec

+420/224 995 816

jbrabec@csas.cz

Erste Bank Vídeň – Global Macro & CEE

Equity

Head of Research
Co-Head of CEE Equities
Co-Head of CEE Equities
akcie – sektor ropa, plyn
akcie – sektor bankovnictví
akcie – sektor bankovnictví
akcie – sektor telekomunikace
akcie – sektor farmacie
akcie – sektor IT
akcie – sektor strojírenství
akcie – sektor pojišťovnictví

Friedrich Mostböck +43 501 00 119 02
Henning Esskuchen +43 501 00 196 34
Guenther Artner +43 501 00 115 23
Tamás Pletser +361 235 51 33
Guenter Hohberger +43 501 00 173 54
Angelika Zwerenz +43 501 00 119 03
Andras Szalkai +361 235 5134
Vladimíra Urbánková +420 224 995 940
Daniel Lion +43 501 00 174 20
Gerald Walek +43 501 00 163 60
Christoph Schultes +43 501 00 163 14

friedrich.mostboeck@erstebank.at
henning.esskuchen@erstebank.at
guenther.artner@erstebank.at
tpletser@erstebank.com
guenter.hohberger@erstebank.at
angelika.zwerenz@erstebank.at
andras.szalkai@erstebank.com
urbankovav@ersteinet.cz
daniel.lion@erstebank.at
gerald.walek@erstebank.at
christoph.schultes@erstebank.at

Brokerjet

On-line obchodování s CP +420 222 004 444

www.brokerjet.cz