

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data + trošičku FX a FI:** Tento týden přinese především klíčové údaje z trhu s rezidenčními nemovitostmi. Už minulý týden přinesl slabé údaje o zahájených stavbách domů a stavebních povoleních, nic pozitivního se nedá v tomto sektoru čekat ani tento týden. Zajímavé budou také objednávky dlouhodobé spotřeby. Po poklesech se čeká stagnace. Historicky se analytici často u tohoto údaje netrefují a trhy většinou na překvapení dost reagují. Překvapení je pravděpodobně spíše směrem dolů. Nakonec michiganský index spotřebitelské důvěry, který ukáže jak moc na spotřebitele doléhají současné problémy. Z probíhající sezóny zveřejňování výsledků akciových společností budou zajímavé především finanční společnosti Ambac, Credit Suisse a American express. Jak obvykle budou sledovány projevy lidí z Fedu (promluví Evans, Kroszner). Dolar by měl zůstat pod tlakem, čím slabší data tím silnější tlak na oslabení dolaru. U dluhopisů by situace měla zůstat bez výraznější změny, spíše pokles. Růst výnosů z minulého týdne by měl být jen dočasný.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
22.4	úterý	16:00	USA	Prodeje existujících domů (mil.)		4.95	5.03
24.4	čtvrtek	14:30	USA	Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby		0.1%	-1.7%
24.4		16:00	USA	Prodeje nových domů		585000	590000
25.4	pátek	16:00	USA	Michiganský index spotřebitelské důvěry		64	63.2

Evropa

- **Makro data:** Evropa bude na data tento týden celkem bohatá. Asi nejzajímavější bude německý konjunkturální index IFO, který ukáže nakolik je reálná ekonomika zasažena turbulencemi ve finančním sektoru a zpomalením ve světě. Podobnou informaci poskytnou předběžné indexy nákupních manažerů. Vývoj agregátu peněžní zásoby M3 by podle očekávání měl poněkud zpomalit, stále ovšem zůstane podstatně nad úrovní 4,5%, kterou by ráda viděla ECB. Bezprostřední dopad na měnovou politiku sice jen okrajový, z dlouhodobého hlediska však důležitý parametr brzdící ochotu ECB snížit sazby.

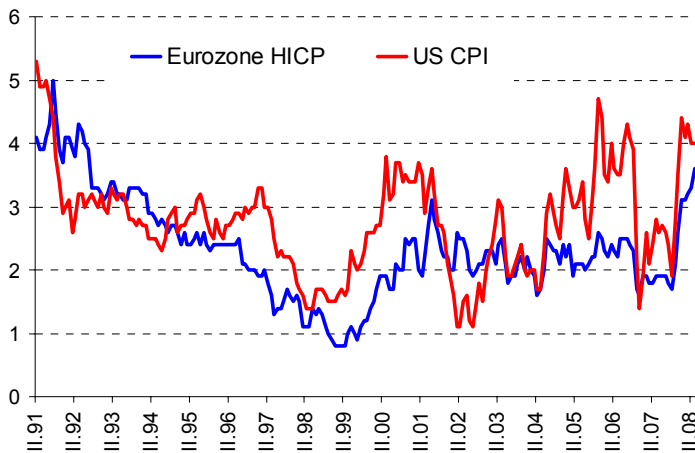
datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
23.4	středa	8:45	FRA	Maloobchodní tržby			1.2%
23.4		10:00	EMU	Výrobní index nákupních manažerů		51.7	52
23.4		10:00	EMU	Nevýrobní index nákupních manažerů		51.4	51.6
24.4	čtvrtek	10:00	GER	IFO		104.3	104.8
25.4	pátek	10:00	EMU	M3		10.8%	11.3%

CEE region

- **Makro data:** V regionu jenom data v Polsku a Maďarsku, v bývalé federaci klid. Polské maloobchodní tržby udrží tempo kolem 20 procent, dvouciferný růst mezd společně s úvěrovou aktivitou bank maloobchodu pomáhá (což je jistě pro některé členy Bankovní rady podstatné). Agregátní disponibilní příjem pak dále zvyšuje klesající nezaměstnanost (ta bude zveřejněna rovněž příští týden). Maďarský maloobchod může překvapit, i když polské či slovenské čísla určitě nedosáhne. Silnější než očekávaný růst mezd může podpořit maďarský maloobchod, nicméně v podstatě je jedno, jestli to bude -1% nebo -3%...
- **FX:** Potenciál pohnout s trhem mají snad jenom maloobchodní tržby, i když to by to zpomalení muselo výrazné oproti očekávání. (následovat by mohla korekce kratšího konce).

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
22.4	úterý	10:00	PL	Maloobchodní tržby, Březen, y/y %		20.5	23.8
22.4		10:00	PL	Nezaměstnanost, %		11.3	11.5
22.4		14:00	PL	Jádrová inflace, Březen, y/y%		2.7	2.5
23.4	středa	9:00	HU	Maloobchod, únor, % y/y		-2.9	-3

Obrázek týdne: Inflace EU vs. USA



- Na obrázku vidíte vývoj inflace ve Spojených státech i v Eurozóně od počátku roku 1991 (Eurozóna zahrnuje 12 starých států).
- Jak je vidět, existují tady období, kdy se inflace vyvíjí na obou stranách Atlantiku podobně (jako např. nyní nebo pokles v období 1991-1998 a následný růst v letech 1999-2000).
- Rovněž ale existuje období (2000-2007), kdy inflace v Eurozóně vykazuje menší variabilitu než ve Spojených státech. To může odrážet množství důvodů – strnulější ceny v Evropě než ve Spojených státech, jiný přístup k měnové politice Fedu a ECB a pod.
- Nyní je však inflační příběh totožný – jak v Evropě tak ve Spojených státech se ke slovu hlásí nákladové faktory (ropa, kovy), v Americe pak i slabší dolar. Inflace v Eurozóně je dokonce nejvyšší od roku 1992. To + obavy ze vzniku mzdové inflační spirály nahrávají spíše jestřábi ECB.

Vzad hled'

CZ+Region

- **(CZ) V ČR další data potvrzující solidní růst české ekonomiky.** Běžný účet v druhém letošním přebytku (11,78 mld. CZK), což odráží zejména silnou obchodní bilanci a bilanci služeb, maloobchodní tržby díky nabytku (nemovitosti jedou), elektronice (kurz koruny) a automobilům (již dva roky trvající růst) vykázaly v únoru růst 6.3%. Překvapivě silný růst maloobchodních tržeb je další z řady silných čísel, poukazujících na solidní českou ekonomiku (obchodní bilance v dvouciferných přebytcích, průmyslová produkce v dvouciferném růstu). Ukazuje se, že ani téměř 7-procentní inflace neubírá spotřebitelům chuť utrácet - rozjetý průmysl si může dovolit platit lidem vyšší mzdy (meziroční růst nominální mzdy v průmyslu v únoru byl 13,1%), což se odráží i ve spotřebě. Pokud nezpomalí poptávka po českém průmyslovém exportu (což by přineslo zpomalení v EU), nebude možno dopad letošní reformy (která agregátním disponibilním příjmům ubrala) tak silný, jak se na prvý pohled zdálo. Čísla za prvé čtvrtletí tak naznačují silnější než očekávaný růst, což je další z argumentů, proč by centrální banka měla být spíše ostražitější.
- **(HU) Průměrná hrubá mzda v Maďarsku rostla v únoru meziročně o 13,4%,** což je překvapivé vzhledem k tomu, že hospodářství roste-neroste tempem lehce kolem nuly. V privátním sektoru rostly mzdy o 14,4% po lednovém růstu o 9,7%. Pro rozhodování centrální banky o měnové politice je důležitý především růst mezd v privátní sféře. Zrychlení růstu mezd částečně souvisí s pokračujícím vlivem opatření k odstranění „šedé“ ekonomiky, částečně se v něm ovšem může projevit fixace vyšších inflačních očekávání. Pokud by tento trend potvrdily i další měsíce, měla by centrální banka další důvod ke zvýšení sazeb.
- **(PL) V Polsku překvapily průměrné mzdy i inflace,** obě ale byly lepší než se čekalo. Růst průměrných mezd je meziročně stále dvouciferný, ale zpomalování je poměrně výrazné. Data zmírnila očekávání zvýšení sazeb na dubnovém zasedání měnového výboru centrální banky. Člen měnového výboru Czekaj, jehož hlas může být rozhodující pro výsledek dubnového zasedání, řekl, že podle jeho názoru jsou včera zveřejněné údaje z hlediska měnové politiky

neutrální. Už dříve se však vyslovil, že pokud bude ekonomika zpomalovat není třeba dalšího růstu sazeb. Podle dalšího člena měnového výboru Nogy bude inflace na vrcholu v srpnu, kdy dosáhne 4,9-5,0% a na konci roku by měla být na 4,0%.

- **(SK) Slovensko ofiko splnilo inflační kritérium.** Teď už jen počkat, jak se k „udržitelnosti“ postaví odpovědné evropské autority...

Svět

- **(US) Maloobchodní tržby v USA** byly nepatrně vyšší než očekávání. Pomohl jim ovšem především růst cen benzínu a potravin. Kromě nich rostl jen sezónně aktuální sektor zboží pro volný čas. Meziročně v reálném vyjádření maloobchodní tržby klesají. Zatím však nejde o žádnou katastrofu, pokud by byl zpomalením ekonomiky výrazněji zasažen trh práce může při současném poklesu cen nemovitostí a akcií spotřebitel kapitulovat (a podstatně tak prohloubit potíže americké ekonomiky).
- **(GER) Německý konjunkturální index ZEW** překvapil negativně poklesem z -30,0 na -40,7. Za poklesem stojí především silné euro, vysoké ceny komodit a slabá domácí poptávka. Index stávajících podmínek mírně vzrostl. Evropská obdoba klesla jak u očekávání tak u současných podmínek. Je dobré připomenout, že ZEW je tradičně hodně pesimistický. Stejně ovšem může jít o potvrzení zpomalení v EMU.
- Ropa na novém rekordu přes 117 USD/brl. (1 měsíční futures na WTI) a dolar k euru také na rekordu 1,5983. Vysoká cena ropy souvisí s dolarem a reakcí na vývoj zásob v USA.
- **(EMU) V Evropě přinesla nepříjemné překvapení inflace,** když se finální hodnota březnového CPI posunula na šestnáctileté maximum 3,6% y/y. Tato hodnota jen dále upevní rozhodnost ECB v neochotě uvolnit měnovou politiku. Naopak, americká maloobchodní inflace byla v souladu s očekáváním a dává Fedu prostor pro snížení sazeb v případě potřeby.

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M	-1W	spot	ČS	+1M	rozdl (bb)	ČS	+6M	rozdl (bb)
USA		2,7%	2,91%	2,3%	3,0%	-68	2,2%	2,9%	-67
EMU		4,7%	4,79%	4,3%	4,8%	-53	3,8%	4,6%	-85
CZ	4,1%	4,1%	4,09%	4,1%	4,1%	-3	4,1%	4,2%	-6
HU	8,1%	8,2%	8,30%	8,4%	8,5%	-12	8,3%	8,7%	-44
PL	6,1%	6,3%	6,31%	6,2%	6,4%	-15	6,5%	6,3%	13
SK		4,3%	4,28%	4,3%	4,3%	-8	3,8%	4,4%	-60

Prognóza FI

	FI - swapy									
	-1M (bb)	-1W (bb)	2Y			10Y				
USA	64	50	spot	+1M	+6M	-1M (bb)	-1W (bb)	spot	+1M	+6M
USA	64	50	3,07%	2,4%	2,6%	47	31	4,41%	4,1%	4,7%
EMU	46	37	4,61%	4,0%	4,1%	33	21	4,63%	4,5%	4,6%
CZ	-1	14	4,15%	4,3%	4,4%	2	9	4,47%	4,3%	4,5%
HU	0	-8	8,51%	8,6%	8,2%	16	3	7,73%	7,9%	7,5%
PL	-5	-12	6,17%	6,3%	6,3%	-4	-9	5,71%	5,8%	5,7%

	FI - spready									
	10Y/2Y spread (bb)			10Y Spread to EMU (bb)						
USA	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	117	115	134	177	210	14	10	-22	-32	10
EMU	-10	-13	3	50	55					
CZ	35	27	32	-4	14	-31	-12	-17	-19	-11
HU	-62	-67	-78	-70	-70	-17	-18	310	340	290
PL	-45	-43	-46	-50	-60	-37	-30	108	135	110

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,21%	4,15%	4,17%	4,19%	4,21%	4,25%	4,30%	4,35%	4,41%	4,47%

Prognóza FX

	FX								
	-1M	-1W	spot	ČS	+1M	rozdl (bb)	ČS	+6M	rozdl (bb)
USD	1,54	1,58	1,581	1,58	1,58	0%	1,47	1,57	-6%
CZ	25,5	25,0	25,08	25,2	25,1	0%	26,4	25,2	5%
HU	258	253	252,6	262	253	4%	260	257	1%
PL	3,54	3,44	3,431	3,50	3,49	0%	3,51	3,77	-7%
SK	32,7	32,4	32,47	32,0	32,5	-1%	32,5	32,6	0%

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	David Navrátil	+420/224 995 439	dnavratil@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
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	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
Odbor Finanční instituce – ředitel odboru	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 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	Jakub Zidon	+420 224 995 213	jzidon@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	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