

Sumář pro tento týden

USA

- **Makro data + trošičku FX a FI:** Po týdnu bohatém na data nás čeká klidnějších 5 dní. ISM by mělo zůstat ve stínu pátečních payrolls. Obchodní bilance bude zajímavá kvůli možné revizi HDP za 1.kvartál (zásoby a zahraniční obchod skýtají největší prostor pro revize), málokdy má však okamžitý dopad na trh. Dolar je stále v posilujícím módu, spíše ale máme dojem, že se jedná o technickou záležitost než o dopad FEDu či data.
- Lepší než očekávaná dat z trhu práce pomohla dolaru k dalšímu posílení. Tento týden ovšem bude držet taktovku ECB, která naopak může pomoci euru, pokud bude dostatečně hawkish. Výnosy dluhopisů jak v USA tak v EMU po datech z trhu práce rostly, tento týden by se měly držet poblíž stávajících úrovní. V EMU bude opět hrát prim jako nejvýznamnější faktor ovlivňující obchodování s dluhopisy ECB.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
5.5	pondělí	16:00	USA	ISM nevýrobní		49.5	49.6
7.5	středa	14:30	USA	Produktivita		1.1%	1.9%
7.5		14:30	USA	Jednotkové náklady na pracovní sílu		48	48.2
7.5		16:00	USA	probíhající prodeje domů		-0.80%	-1.90%
9.5	pátek	14:30	USA	obchodní bilance (mln. USD)		-61.2	-62.3

Evropa

- **Makro data:** Nejdůležitějším samozřejmě zasedání ECB, sazby bez změny, tiskovka po zasedání důležitá pro dolar, jakýkoliv náznak cutu (což je ale momentálně hodně nepravděpodobné) by oslabil EUR.

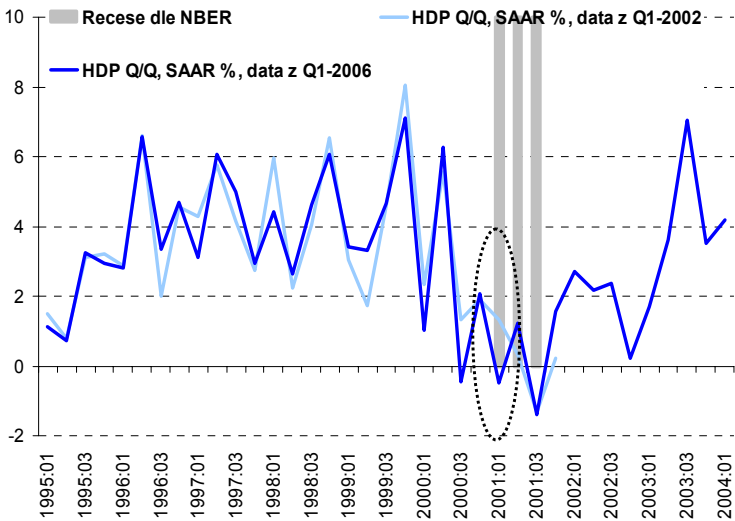
datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
6.5	úterý	10:00	EMU	PMI služby		51.8	51.8
6.5		11:00	EMU	PPI (y/y)		5.6%	5.3%
7.5	středa	11:00	EMU	maloobchodní tržby (m/m)		0.3%	-0.5%
8.5	čtvrtek	13:45	EMU	ECB	4.0%	4.0%	4.0%
7.5	středa	12:00	GER	tovární zakázky (y/y)		5.7%	9.0%

CEE region

- **Makro data:** V regionu důležité snad jenom zasedání ČNB, sazby zůstanou bez změny na 3,75%. Bude zveřejněna i nová prognóza, tam bude zajímavé sledovat, jak se změní implikovaná trajektorie úrokových sazeb vlivem silnějšího růstu v Q1 (čekáme 5,8%). Podle nás bude menší letošní zpomalení vést k přehodnocení trajektorie mírně nahoru (stále se očekává zpomalení v Evropě), očekávané oslabení koruny pak způsobí ještě jeden hike letos. Obchodní bilance za březen pak uzavře silný první kvartál, čekáme, že dosáhne přebytku 14.6 mld. CZK, zahraniční obchod tak podle nás byl v Q1 hnací silou růstu (i když spotřeba také zpomalila méně, než jsme očekávali v roce 2007).

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
6.5	úterý	9:00	CZ	Obchodní bilance	14.6	15	14.3
7.5	středa		CZ	Centrální banka, sazby, %	3.75	3.75	3.75
8.5	čtvrtek	9:00	HU	Průmyslová produkce, Březen, YoY, %			9.8
9.5	pátek	9:00	SK	Průmyslová produkce, Březen, YoY, %			11.5
9.5	pátek	9:00	SK	Průměrná mzda, Březen, YoY, %			5.6

Obrázek týdne: Recese nebo ne aneb berte ta data *cum grano salis*



Zdroj: <http://www.philadelphiafed.org/econ/forecast/readow.html>

- Vylezla data za HDP, akciové trhy se trošičku odrazily, na trhu se objevuje optimismus, že ekonomika v USA jako taková má nehorší už snad za sebou. Samotná data za Q1 HDP v Americe překvapila mírným růstem - 0.6 (sezónně očištěno a anualizováno) není moc, ale není to ani recese. Je tedy všechno OK?
- Já osobně bych ještě počkal. Krom toho, že situace do budoucna je stále nepřehledná, časté revize dat zdaleka nejsou výjimkou (a můžou přijít i s podstatným zpožděním). A nadto – revize bývají větší právě v okolí bodů zvratu ekonomiky (vrchol a dno). Mrkněte na obrázek před poslední oficiálně potvrzenou recesí (od března do listopadu 2001).
- Tam je vidět jak vypadala tempa růstu podle aktuálních dat, a jak vypadají s odstupem času. Světle modrá čára ukazuje sezónně očištěná a anualizovaná tempa Q/Q růstu z dat dostupných ke konci Q1/2002 (tudíž 1. kvartál po skončení recese), ta tmavě modrá pak to samé na základě revizí z Q1/2006. Je vidět podstatný rozdíl – i kvartál po recesi se zdálo, že Q1/2002 byl relativně silný. Data z května 2001 (nejsou na grafu kvůli přehlednosti) dokonce ukazují, že růst byl kolem 2%. Po revizích se z něj stal pokles o 0.5%.
- Takže – na závěry, jestli recese ano nebo ne bych si počkal... (kromě toho jestli recese je nebo ne stejně oficiálně určí NBER a ne data o HDP - poznámka LM)

Vzad hled

CZ+Region

- **(HU)** NBH zvedla sazby, nepomohlo ani zklidnění situace na bondovém trhu, centrální banka si na mušku vzala dvouciferný růst mezd v únoru a bylo vymalováno. Panuje totiž obava, že se do mezd dostává vyšší inflace z externích šoků – CB zůstala jestřábí (ale podle mě o trošku méně než naposledy – vypadla zmínka o rizikové prémii) a vyslovila obavu, že tempo poklesu inflace bude pomalejší než původně čekala. Dále dodala, že je připravena jednat znovu aby zaručila cenovou stabilitu. Podle nás byl růst mezd zkreslen jednorázovými efekty (např. eliminace části šedé ekonomiky), inflace by měla pozvolna klesat, (uvidíme, co květnová zpráva o inflaci) dubnový hike by tak podle naší maďarské kolegyně Orsi mohl být poslední.
- **(SLK)** Na SLK rozhybala euroledy návrh **zprávy EK**, podle kterého slovenská inflace letos na vrcholu a pak mírně dolů a že SLK splní Maastrichtské inflační kritérium pro tento rok a i jeho odhad pro 2009. Z hlediska EUR je to jednoznačně pozitivní zpráva, SKK skončila na novém rekordu. Premiér Fico dodal, že konverzní kurs chce co nejsilnější („tak proč do toho lezeme už teď?“) a že bude stanoven asi 1. červencový týden. My čekáme, že to bude 32.5 s rizikem k silnější úrovni (32.0-32.5). Jo – NBS bez změny sazeb – cut asi až příští měsíc.
- **(PL)** Do třetice CB. V PL bez změny sazeb (čekali jsme hike), což byla v podstatě přímá odpověď na data, které v průběhu minulého měsíce vylezla – ta indikovala spíše zpomalení, polská centrbanka tak vyčkává, jestli to byly jednorázové faktory nebo skutečně začátek ochlazování. Celkově ale prohlášení po zasedání v jasně jestřábím duchu (trh práce, vysoká inflace), CB ocenila „apreciaci zlatého“ (kurz hraje významnější roli v uvažování banky). CB tak dle

svých slov „nevylučuje, že aby se inflace vrátila na cíl, bude potřeba dalšího utážení měnových podmínek“. Dle nás jakmile se ukáže, že březnové zpomalení bylo jednorázové a CB ještě letos hike nebo dva dodá.

Svět

- **(US) FED snížil sazby o 25 bodů**, prohlášení Fedu zásadnějších změn nedoznalo. Slabost ekonomiky stále trvá (dvě úzce spojené oblasti - nemovitosti a finanční sektor), stejně tak inflační hrozba (potravin a energie budou dle Fedu inflaci postupně zpomalovat, ale rostou inflační očekávání). Jestli se jedná o konec snižování sazeb je otevřené – trh to tak dost interpretoval, pokud se zejména z trhu práce objeví data potvrzující slabost, může Fed jít ještě mírně dolů (pokud ale bude celková inflace klesat). Vyšlo i předběžné HDP – v podstatě všechno slabší až na zásoby a vládu, takže to vylezlo v souhrnu jako silnější než se čekalo (0.15% q/q). Dále urychlil propad housingu, jednoznačně zpomalila spotřeba (z 2.3% vQ4 na 1%) i investice (nejenom domy) a nepomohl ani zahraniční obchod tolik, co by se vzhledem ke kurzu dolaru čekalo (zde a v zásobách je ale největší prostor pro revize). Dno tak podle nás přijde až v Q2.
- **(US) Páteční data z trhu práce překvapila pozitivně.** Počet pracovních míst sice klesl, ale podstatně méně než se čekalo. Proti očekávání klesla také míra nezaměstnanosti. Z hlediska spotřeby domácností je nepříznivý nižší než očekávaný růst hodinové mzdy, na druhou stranu takový vývoj snižuje pravděpodobnost vzniku mzdově-inflační spirály a je tedy pozitivní z hlediska Fedu.

Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USA	2,7%	2,9%	2,77%	2,2%	2,6%	-43	2,2%	2,8%	-63
EMU	4,7%	4,8%	4,86%	4,1%	4,7%	-67	3,7%	4,6%	-83
CZ	4,1%	4,1%	4,12%	4,2%	4,2%	-1	4,1%	4,2%	-10
HU	8,3%	8,4%	8,43%	8,4%	8,7%	-31	8,1%	8,9%	-71
PL	6,3%	6,3%	6,33%	6,3%	6,4%	-8	6,5%	6,3%	13
SK	4,3%	4,3%	4,31%	4,0%	4,4%	-35	3,7%	4,5%	-75

Prognóza FI

	FI - swapy												
	-1M (bb)		-1W (bb)		2Y			-1M (bb)		-1W (bb)		10Y	
			spot	+1M	+6M			spot	+1M	+6M			
USA	60	-8	3,21%	2,4%	2,6%	38	-6	4,47%	4,2%	4,7%			
EMU	27	-8	4,57%	4,0%	4,1%	21	-5	4,65%	4,5%	4,7%			
CZ	7	6	4,21%	4,3%	4,4%	6	0	4,50%	4,3%	4,6%			
HU	-1	4	8,63%	8,5%	8,1%	0	7	7,77%	7,8%	7,4%			
PL	-5	1	6,26%	6,4%	6,2%	0	-3	5,80%	#N/A	5,7%			

	FI - spready									
	10Y/2Y spread (bb)			10Y Spread to EMU (bb)						
	-1M	-1W	spot	+1M	+6M	-1M	-1W	spot	+1M	+6M
USA	104	128	126	173	213	17	-1	-18	-31	3
EMU	2	12	8	49	60					
CZ	28	23	29	0	20	-15	5	-15	-18	-10
HU	-85	-83	-86	-75	-70	-21	12	312	330	270
PL	-40	-49	-46	#N/A	-53	-21	2	115	#N/A	100

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
CZ	4,25%	4,21%	4,22%	4,24%	4,26%	4,27%	4,31%	4,36%	4,43%	4,50%

Prognóza FX

	FX								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USD	1,57	1,56	1,546	1,55	1,54	0%	1,45	1,53	-6%
CZ	25,1	25,3	25,24	25,5	25,3	1%	26,4	25,3	4%
HU	257	253	252,1	264	253	4%	258	257	1%
PL	3,48	3,44	3,439	3,58	3,50	2%	3,49	3,82	-9%
SK	32,4	32,4	32,31	32,3	32,3	0%	32,5	32,4	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	rkrumule@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	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