

David Navrátil

tel.: 224 995 439, e-mail: [dnavratil@csas.cz](mailto:dnavratil@csas.cz)

12.5.2008

## Sumář pro tento týden

čekají nás žně makro dat, a to nejen v USA a budou se týkat především inflace a růstu ekonomik v 1Q. Ale pod čarou: „Bobři ovládli část polsko-ruské hranice. Podle odhadů místní policie "kontrolují" zhruba padesátikilometrový úsek u kaliningradské oblasti.“  
[http://zpravy.idnes.cz/bobri-obsadili-ctvrtinu-polsko-ruske-hranice-fa3-/zajimavosti.asp?c=A080509\\_114145\\_zajimavosti\\_pje](http://zpravy.idnes.cz/bobri-obsadili-ctvrtinu-polsko-ruske-hranice-fa3-/zajimavosti.asp?c=A080509_114145_zajimavosti_pje)

### USA

- **Makro data:** Uvnitř Fedu se začíná formovat tábor, který staví rezervovaně k možnosti dalšího snižování sazeb. Důvodem je inflace. Proto by se data o inflaci měla opět do hledáčku trhu. Čeká se stagnace y/y čísla, ale čekal bych spíše asymetrickou reakci, kdy i naplnění očekávání může podpořit výnosy směrem nahoru. Dalším důležitým číslem bude maloobchod, který by se neměl zatím vymanit z nízkých čísel. Další směřování ekonomiky napoví předstihové indikátory z konce týdne: čeká se zlepšení, ale v těchto časech je pozitivní i stagnace optimismu. Stále je potřeba být připraven na vyšší volatilitu.
- **FX a FI:** od dat čekám spíše podporu pro růst výnosů, což je náš střednědobý výhled. Růst spíše na dlouhém konci křivky, takže steepening. V případě kurzu USD/EUR budou makro data podporovat spíše kolísání v bandu bez trendu. Střednědobě čekáme opět obnovení posilování dolaru.

datum	USA	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
13.5.	úterý	14:30	USA	Maloobchod bez aut		0,2%	0,1%
14.5.	středa	14:30	USA	CPI, y/y		4%	4%
		14:30	USA	Jádro CPI, y/y		2,4%	2,4%
15.5.	čtvrtek	14:30	USA	Nové žádosti o podporu, tis.		370	365
		15:15	USA	průmysl		-0,3%	0,3%
		15:15	USA	Využití kapacit		80,1%	80,5%
16.5.	pátek	16:00	USA	Philadelpský Fed		-19	-24,9
		14:30	USA	University of Michigan Confidence		62,5	62,6

### Evropa

- **Makro data:** HDP za 1Q08 a inflace. Takový je makro-týden v Evropě. Trh započítává mírné zpomalení inflace a zpomalení růstu ekonomik eurozóny pod 2%.
- **FI:** postupné snižování růstu ekonomik EMU a postupné snižování inflace ze svého vrcholu. To je konstelace, která zatím nedává jasný signál, kudy se ECB vydá, ale směr je „dobrý“: my nadále očekáváme, že další zpomalení a zvolnění inflace spíše uvolní cestu pro snížení sazeb ke 3,5%.

datum	EMU	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
14.3.	středa	8:40	FR	CPI		3,0%	3,2%
		11:00	EMU	Průmysl, y/y		2,3%	3,1%
15.5.	čtvrtek	8:00	GE	HDP, y/y		1,6%	1,6%
		8:00	GE	CPI		2,4%	2,4%
		8:45	FR	HDP		2,0%	2,1%
		11:00	EMU	GDP		1,9%	2,2%
		11:00	EMU	CPI		3,3%	3,6%

### CEE region

- **Makro data:** Ano, opět CPI a HDP. Nejvíce budeme sledovat **CZ** inflaci a HDP. CPI bude postupně zpomalovat díky bazickým efektům a posílení koruny. Ale i tak na konci tohoto roku čekáme 5% a jen postupný pokles pod 3% v 2009. V případě HDP 1Q08 nepřineslo výrazné zpomalení ekonomiky, čekáme růst 5,7%, tedy více než v naší poslední čtvrtletní prognóze, ale i více než čekala ČNB. **Polské** CPI bude klíčovým indikátorem týdne, který napoví, jak rychle bude NBP zvyšovat sazby, my čekáme 6-6,25% na konci roku.
- **FX: CZK** - Kombinace nadále vysoká inflace a lepší růst by mohl korunu posílit, resp. pomoci testovat úroveň 25. Střednědobě však čekáme oslabení koruny zpět nad 26
- **FI: CZ** – výnosy na krátkém konci podle nás podhodnocují rizika pro růst sazeb, proto čekáme jejich střednědobý růst.

datum	CEE4	hodina	stát	Událost	CS/Erste	Trh	Předtím
-------	------	--------	------	---------	----------	-----	---------

12.5.	pondělí	9:00	CZ	CPI, y/y	6,3%	6,7%	7,1%
		9:00	CZ	Nezaměstnanost	5,3%	5,2%	5,6%
		9:00	CZ	Průmysl	8,5%	4%	11,3%
		9:00	SK	Obchodní bilance	2,7	2,0	8,3
13.5.	úterý	9:00	SK	CPI	4,1%	4,2%	4,2%
14.5.	středa	9:00	HU	CPI	6,6%	6,7%	6,7%
15.5.	čtvrtek	9:00	CZ	HDP	5,8%	5,7%	6,6%
		9:00	CZ	PPI	4,8%	5%	5,3%
		10:00	CZ	Běžný účet	10,4	8,3	11,8
		14:00	PL	CPI		4,0	4,1%

## Vzad hled

### Svět

- ECB ponechala sazby beze změny, rizika pro růst vidí směrem dolů, pro inflaci zase nahoru
- Během týdne byly zveřejněny jdoucí naším směrem, tj. ukazující na zpomalení.

### ČR

- **ČNB** ponechala sazby beze změny. Prognóza vidí výše růst ekonomiky v letošním roce (4,7%), zvýšila se i prognóza inflace, ale pro příští rok ČNB očekává zpomalení inflace k 2%. My čekáme inflaci výše. Prognóza ČNB opět počítá

s poklesem úrokových sazeb v letošním roce a pak s jejich stabilitou. Důvod je stejný: model ČNB nepočítá s růstem inflačních očekávání, tak jak to vidíme my. Proto my říkáme růst sazeb na 4% v letošním roce a pak postupný růst sazeb k 4,5%. Bankovní rada vidí vůči své prognóze také proinflační rizika.

### Region

- **Euro na SK** je již téměř jisté, poté co se kladně vyjádřila Evropská komise.

## Prognóza peněžního trhu

	3M sazby								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USA	2,7%	2,8%	2,69%	2,2%	2,6%	-41	2,2%	2,7%	-54
EMU	4,7%	4,9%	4,85%	4,1%	4,8%	-69	3,7%	4,5%	-78
CZ	4,1%	4,1%	4,13%	4,2%	4,2%	2	4,1%	4,1%	2
HU	8,2%	8,4%	8,62%	8,4%	8,7%	-26	8,1%	9,0%	-83
PL	6,3%	6,3%	6,40%	6,3%	6,5%	-16	6,5%	6,4%	4
SK	4,3%	4,3%	4,29%	4,0%	4,4%	-35	3,7%	4,3%	-61

## Prognóza FI

	FI - swapy														
	-1M (bb)		-1W (bb)		2Y			-1M (bb)		-1W (bb)		10Y			
			spot	+1M	+6M			spot	+1M	+6M					
USA	45	-21	3,03%	2,4%	2,6%	26	-9	4,36%	4,2%	4,7%					
EMU	20	-13	4,44%	4,0%	4,1%	4	-18	4,47%	4,5%	4,7%					
CZ	7	-13	4,08%	4,3%	4,4%	-1	-14	4,36%	4,3%	4,6%					
HU	17	13	8,76%	8,5%	8,1%	23	16	7,93%	7,8%	7,4%					
PL	5	8	6,35%	6,4%	6,2%	2	3	5,82%	#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	115	146	134	173	213	22	9	-10	-31	3
EMU	-13	-2	3	49	60					
CZ	20	27	28	0	20	-6	4	-11	-18	-10
HU	-77	-80	-83	-75	-70	19	34	347	330	270
PL	-57	-58	-53	#N/A	-53	-3	21	135	#N/A	100

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y
<b>CZ</b>	4,17%	4,08%	4,09%	4,11%	4,12%	4,14%	4,17%	4,22%	4,29%	4,36%

## Prognóza FX

	FX								
	-1M	-1W	spot	+1M			+6M		
				ČS	trh	rozdíl (bb)	ČS	trh	rozdíl (bb)
USD	1,58	1,54	1,549	1,55	1,55	0%	1,45	1,53	-6%
CZ	25,0	25,3	25,05	25,5	25,1	2%	26,4	25,2	5%
HU	253	252	252,2	264	253	4%	258	257	1%
PL	3,44	3,43	3,391	3,58	3,46	3%	3,49	3,78	-8%
SK	32,4	32,3	31,93	32,3	32,0	1%	32,5	32,1	1%

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	<b>David Navrátil</b>	+420/224 995 439	<a href="mailto:dnavratil@csas.cz">dnavratil@csas.cz</a>
Makro tým (Střední Evropa)	Mária Hermanová (Fehérová)	+420/224 995 232	<a href="mailto:MHermanova@csas.cz">MHermanova@csas.cz</a>
Makro tým (ČR)	Martin Lobotka	+420/224 995 192	<a href="mailto:mlobotka@csas.cz">mlobotka@csas.cz</a>
Makro tým (USA, EMU)	Luboš Mokráš	+420/224 995 456	<a href="mailto:lmokras@csas.cz">lmokras@csas.cz</a>
Akciový tým (CEE Real Estate)	Petr Bártek	+420/224 995 227	<a href="mailto:pbartek@csas.cz">pbartek@csas.cz</a>
Akciový tým (svět)	Ján Hájek	+420/224 995 324	<a href="mailto:janhajek@csas.cz">janhajek@csas.cz</a>
Akciový tým (ČR)	Radim Kramule	+420/224 995 213	<a href="mailto:rkramule@csas.cz">rkramule@csas.cz</a>
Akciový tým (ČR, CEE Media), team-leader	Jakub Židoň	+420/224 995 340	<a href="mailto:jzidon@csas.cz">jzidon@csas.cz</a>

### Úsek Finanční trhy – prodej a obchodování

Ředitel úseku	<b>Petr Witowski</b>	+420/224 995 800	<a href="mailto:pwitowski@csas.cz">pwitowski@csas.cz</a>
<b>Oddělení Debt Capital markets - ředitel</b>	<b>Robert Novotný</b>	+420/224 995 148	<a href="mailto:rnovotny@csas.cz">rnovotny@csas.cz</a>
	<b>Tomáš Černý</b>	+420/224 995 197	<a href="mailto:tcerny@csas.cz">tcerny@csas.cz</a>
	Alice Racková	+420/224 995 197	<a href="mailto:arackova@csas.cz">arackova@csas.cz</a>
	Jolana Jarušková	+420/224 995 205	<a href="mailto:jjaruskova@csas.cz">jjaruskova@csas.cz</a>
	<b>Libor Vošický</b>	+420/224 995 592	<a href="mailto:lvosicky@csas.cz">lvosicky@csas.cz</a>
<b>Odbor Obchody treasury – ředitel odboru</b>	<b>Pavel Křivonožka</b>	+420/224 995 565	<a href="mailto:pkrivonozka@csas.cz">pkrivonozka@csas.cz</a>
<b>Odbor Obchody na kapitálových trzích – ředitel odboru</b>	<b>Viktor Kotlán</b>	+420/224 995 217	<a href="mailto:vkotlan@csas.cz">vkotlan@csas.cz</a>
<b>Odbor Inst. správa aktiv a strukt. produkty – ředitel odboru</b>	Robert Novotný	+420/224 995 417	<a href="mailto:rnovotny@csas.cz">rnovotny@csas.cz</a>
<b>Odbor Proprietary trading</b>			

### Úsek Investiční bankovnictví

Ředitel úseku	<b>Jan Brabec</b>	+420/224 995 816	<a href="mailto:jbrabec@csas.cz">jbrabec@csas.cz</a>
<b>Odbor Finanční instituce – ředitel odboru</b>	<b>Jiří Hrbáček</b>	+420/224 995 836	<a href="mailto:jhrbacek@csas.cz">jhrbacek@csas.cz</a>
	Jana Daňková	+420/224 995 128	<a href="mailto:jandankova@csas.cz">jandankova@csas.cz</a>
	<b>Jan Brabec</b>	+420/224 995 816	<a href="mailto:jbrabec@csas.cz">jbrabec@csas.cz</a>
<b>Odbor Obchodování a distribuce aktiv – ředitel odboru</b>			

### Erste Bank Vídeň – CEE Equity

Head of Group Research	<b>Friedrich Mostböck</b>	+43 501 00 119 02	<a href="mailto:friedrich.mostboeck@erstebank.at">friedrich.mostboeck@erstebank.at</a>
Co-Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	<a href="mailto:henning.esskuchen@erstebank.at">henning.esskuchen@erstebank.at</a>
Co-Head of CEE Equities	Guenther Artner, CFA	+43 501 00 115 23	<a href="mailto:guenther.artner@erstebank.at">guenther.artner@erstebank.at</a>
akcie – sektor ropa, plyn	Jakub Zidon	+420 224 995 213	<a href="mailto:jzidon@csas.cz">jzidon@csas.cz</a>
akcie – sektor bankovnictví	Gunter Hohberger	+43 501 00 173 54	<a href="mailto:guenter.hohberger@erstebank.at">guenter.hohberger@erstebank.at</a>
akcie – sektor bankovnictví	Gernot Jany	+43 501 00 119 03	<a href="mailto:gernot.jany@erstebank.at">gernot.jany@erstebank.at</a>
akcie – sektor telekomunikace	Vera Sutedja, CFA	+43 501 00 119 05	<a href="mailto:vera.sutedja@erstebank.com">vera.sutedja@erstebank.com</a>
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+420 224 995 940	<a href="mailto:urbankovav@ersteinet.cz">urbankovav@ersteinet.cz</a>
akcie – sektor IT	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	<a href="mailto:daniel.lion@erstebank.at">daniel.lion@erstebank.at</a>
akcie – sektor strojírenství	Gerald Walek, CFA	+43 501 00 163 60	<a href="mailto:gerald.walek@erstebank.at">gerald.walek@erstebank.at</a>
akcie – sektor pojišťovnictví	Christoph Schultes	+43 501 00 163 14	<a href="mailto:christoph.schultes@erstebank.at">christoph.schultes@erstebank.at</a>
Head of Macro/ Fixed Income Research: Global Macro	Veronika Lammer	+43 501 00 119 09	<a href="mailto:veronika.lammer@erstebank.at">veronika.lammer@erstebank.at</a>
Head of CEE Macro/ Fixed Income Research	Rainer Singer	+43 501 00 111 85	<a href="mailto:rainer.singer@erstebank.at">rainer.singer@erstebank.at</a>
<b>Brokerjet</b>	On-line obchodování s CP	+420 222 004 444	<a href="http://www.brokerjet.cz">www.brokerjet.cz</a>