



Týdenní zpráva

Pozitivní globální sentiment pomohl koruně k ziskům



Jan Vejmelek, CFA
+420 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz



Anne-Francoise Blüher
+420 222 008 524
anne_bluher@kb.cz



Jiří Škop
+420 222 008 569
jiri_skop@kb.cz



Miroslav Frayer
+420 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz



Marek Dřimal
+420 222 008 598
marek_dřimal@kb.cz

Zprávy a události

- Panující příznivý sentiment na trzích pomohl i české koruně. Ve srovnání s ostatními regionálními měnami však zpevnila nejméně. V závěru týdne pak začala nepatrně korigovat a pohybovala se okolo 25,40 CZK/EUR. Další korekci nemůžeme vyloučit.
- Prosinčové ceny průmyslových výrobců vzrostly o 4,6 % y/y (trh +4,8 %). Meziměsíčně ceny vzrostly jen mírně o 0,1 % (trh +0,3 %).
- Dle guvernéra ČNB M. Singera bude letos česká ekonomika zhruba stagnovat, což je pod oficiálním odhadem centrální banky na úrovni +1,2 %. Zároveň uvedl, že současný kurz koruny umožňuje po nějakou dobu ponechat úrokové sazby beze změny, ale že trochu trpí nákazou krize v eurozóně.
- Pavel Řežábek uvedl, že inflační očekávání jsou dobře ukotvena a není potřeba reagovat změnou měnové politiky. Utahování měnových podmínek dle něj není v blízké době zapotřebí.
- MF ČR prodalo v prvním kole obligace s variabilním úročením a splatností v roce 2017 za 7,945 mld. CZK. Průměrný výnos dosáhl 88,85 bazických bodů nad úrovní 6M mezibankovní sazby na 1,49 %. Bid-cover poměr dosáhl 1,21.

Minulý vývoj na finančních trzích

	20.Jan.2012 14:27	týdenní změna	měsíční změna	změna od 01.01.12	změna od 01.01.12
CZK/USD	19.736	-2.2%	1.0%	0.4%	0.4%
CZK/EUR	25.462	-0.5%	-0.4%	0.0%	0.0%
Czech PX	929	4.3%	7.0%	2.0%	2.0%
3M PRIBOR	1.17	0.0	1.0	0.0	0.0
CZK FRA 3X6	1.11	3.3	8.4	4.6	4.6
CZK FRA 6X9	1.10	4.6	9.2	9.1	9.1
CZK FRA 9X12	1.11	4.3	8.3	12.6	12.6
CZK IRS 2Y	1.44	7.0	9.0	10.0	10.0
CZK IRS 5Y	1.70	5.0	2.0	3.0	3.0
CZK IRS 10Y	2.21	7.0	2.0	4.0	4.0
CZK 2-10Y	77.0	0.0	-7.0	-6.0	-6.0

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Očekávané trendy na finančních trzích

	1 týden	1 měsíc
EUR/CZK	↗	↘
PRIBOR 3M	→	→
CZK IRS 2Y	→	→
CZK IRS 10Y	→	↘

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Česká republika

Koruna zpevnila, ale nejméně

Na snížení ratingů evropských zemí trhy nereagovaly.

Aukce státních cenných papírů se těšily vysokému zájmu investorů.

Koruna během týdne zpevnila, za ostatními regionálními měnami ale zaostávala.

Rizika otevírají prostor k opětovně slabším úrovním.

ČNB a úrokové sazby beze změny.

Aktuální kurz CZK/EUR víceméně odpovídá současnému stavu ekonomiky.

Trhy by měly korigovat.

■ **Možná až překvapivý optimismus panoval na trzích během tohoto týdne,** což se promítlo i na vývoji regionálních trhů. Snížení ratingových známek devíti zemím eurozóny ze strany Standard&Poor's zůstalo víceméně bez povšimnutí a naopak pozitivní nálada na trzích panovala i nadále.

■ **Za tímto sentimentem stály úspěšné aukce v několika evropských zemích.**

Ukázalo se, že nižší ratingová hodnocení zájem investorů neodradila a překvapivě

rovněž bylo, že se vcelku pohodlně upsalý i cenné papíry s delší dobou splatnosti ve Španělsku či Francii. Otázkou je, do jaké míry je takový optimismus opodstatněný. Prakticky nic se nezměnilo v očekáváních na budoucí hospodářský růst a už vůbec nic v řešení dluhových problémů. Vysvětlení nám tak mohou do určité míry nabídnout volné prostředky v držení finančních institucí, které získaly v nově nabízeném 3letém tendru a které využily pro nákup těchto aktiv.

■ Napětí v regionu pak snížily komentáře maďarského premiéra Viktora Orbána, který postupně ustupuje ze svých kontroverzních zákonů o centrální bance a soudnictví, které by omezily jejich nezávislost.

■ V reakci na světové i regionální události **si koruna během týdne polepšila o 0,75 %** a v závěru týdne se pohybovala okolo 25,40 CZK/EUR. Její zisky byly ale poloviční ve srovnání s maďarským forintem a dokonce pouze třetinové oproti polskému zlotému. To je dáno neatraktivním úrokovým diferenciálem, který v období výprodejů sice koruně do jisté míry pomáhá, ale v období nákupů její zisky limituje.

■ **Nepředpokládáme, že současný sentiment by měl vést k otočení trendů na trzích,** a zároveň nevěříme, že by koruna měla v současné době zpevnit dále k 25 CZK/EUR. Rovnovážná úroveň kurzu se nyní nachází těsně pod 25 korunovou hranicí a vezmeme-li v potaz současné makroekonomické indikátory, nejsou aktuální hodnoty kurzu nijak vychýlené. Panující rizika (ekonomické zpomalení, nevyřešená dluhová krize) na trzích rozhodně ukazují na slabší úroveň domácí měny.

■ K vývoji CZK/EUR a měnové politice se v tomto týdnu vyjádřil guvernér Miroslav Singer, který uvedl, že **současný kurz koruny umožňuje po nějakou dobu ponechat úrokové sazby beze změny,** ale že trochu trpí nákazou krize v eurozóně. Ve prospěch stabilních sazeb pak promluvil i jeho kolega z bankovní rady Pavel Řežábek, když dle něj jsou inflační očekávání dobře ukotvena a utahování měnové politiky není v blízké době zapotřebí.

■ **Domácí data se dle našeho názoru vyvíjí v současnosti v proinflačním směru,** nicméně se jedná o dočasný důsledek slabší koruny a očekávaného zvýšení sazby DPH (prodejci potravin zvyšující ceny již před koncem roku – stejně tak tomu bylo na konci roku 2007). Daleko důležitější by tak pro centrální bankéře měl být vývoj v zahraničí, který je dosti pochmurný. ČNB by tak měla ponechat sazby v nejbližších měsících nezměněny, naše predikce dokonce počítá se sazbami na úrovni 0,75 % až do konce roku 2013.

■ **V příštím týdnu žádná čísla z domácí scény zveřejněna nebudou.** Koruna tak bude reagovat na vývoj na regionálních trzích. Po úspěšném týdnu se domníváme, že by mohla přijít určitá konsolidace, kterou trhy již započaly během pátečního obchodování.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

FXSeer (aktualizováno 20. ledna 2012)

Diskreční obchodování

	EURPLN	EURHUF	EURCZK	RUBBASK	USDZAR	USDTRY	USDBRL
Tržní cena	4,32	303,59	25,35	35,46	7,97	1,83	1,77
Týdenní předpověď	↓	↑	↑	↓	↓	↑	↑
Síla signálu	0,98	1,00	0,99	0,89	0,54	0,61	0,51
Přesvědčení	Silné	Silné	Silné	Slabé	Slabé	Středně silné	Slabé
Průměrná úspěšnost	0,53	0,56	0,52	0,49	0,52	0,58	0,52
Rovnovážná hodnota	4,35	303,18	25,44	35,47	7,58	1,82	1,80

Zdroj: SG Cross-Asset Quantitative Strategy

Síla signálu: pravděpodobnost, že na trhu dojde k pohybu předpokládaným směrem podle modelu.

Přesvědčení: měří přesnost předpovědi. „Silné“ přesvědčení ukazuje, že jsou přítomny signály, které v minulosti ukázaly na správný vývoj ve více než 55 % případů. „Polosilné“ přesvědčení odpovídá úspěšnosti 50 % - 55 %. „Slabé“ přesvědčení odpovídá úspěšnosti menší než 50 %.

Průměrná úspěšnost: ukazuje na průměrnou úspěšnost modelu.

Rovnovážná hodnota: hodnota, kam by se kurz měl dlouhodobě vracet; je založena na regresi dat za dva roky.

Systematické obchodování

	EURPLN	EURHUF	EURCZK	RUBBASK	USDZAR	USDTRY	USDBRL	Celkem
Obchodní pozice	Krátká	Dlouhá	Dlouhá	Krátká	Krátká	Dlouhá	Dlouhá	
Síla signálu	0,20	0,60	0,87	0,87	0,47	1,00	1,00	
Roční výnos	-2,0%	-1,4%	-0,1%	-0,5%	1,5%	-4,7%	-0,5%	-1,4%
Průměrný roční výnos	9,8%	12,6%	3,8%	6,6%	7,6%	13,4%	9,8%	8,9%
Roční volatilita	8,8%	9,4%	9,2%	8,5%	8,5%	8,9%	8,1%	3,6%
Sharpeho poměr	1,12	1,34	0,41	0,78	0,89	1,50	1,20	2,46

Zdroj: SG Cross-Asset Quantitative Strategy

Síla signálu: založena na signálech předpovědi, které model vyhodnotil za posledních pět pracovních dní. Určuje velikost obchodní pozice.

Analytici SG Cross-asset quantitative strategy

Julien Turc (Head)	Changyin Huang (FX)	Dobromir Tzotchev (FX)	Lorenzo Ravagli (FX)
+33 1 42 13 40 90	+44 20 76 76 75 16	+44 20 76 76 72 41	+33 1 42 13 73 76
julien.turc@sgcib.com	changyin.huang@sgcib.com	dobromir.tzotchev@sgcib.com	lorenzo.ravagli@sgcib.com

Technická analýza (aktualizováno 20. ledna 2012)

► **EUR/CZK** by měl poklesnout k úrovni podpory 25,06/08. Poté by měl zamířit opět nahoru k listopadovému maximumu na 26,13.

Oproti původním předpokladům kurz EUR/CZK prolomil svoji střednědobou rostoucí linii podpory a pak akceleroval svůj pohyb směrem dolů.

Kurz nyní patrně prodlouží tento konsolidační pohyb započatý na konci listopadu na 26,13 k úrovni podpory 25,06/08 (*) před tím, než EUR/CZK zamíří zpět nahoru k listopadovému maximumu 26,13.

Kurz EUR/CZK by pak měl cílovat úrovně 26,29 a 26,62 (maximum z října 2009 a května 2010).

(*) Střednědobá Fibonacciho úroveň a minimum ze začátku prosince.

Psáno v 8:00 GMT.

EUR/CZK: krátkodobá rizika směrem dolů před tím, než kurz zamíří znovu nahoru


3 rd support	2 nd support	1 st support	Last	1 st resistance	2 nd resistance	3 rd resistance
24.83	25.06/08	25.26	25.36	25.53	25.70	25.97

► **EUR/USD** by měl směřovat k rezistenční oblasti 1,3075/85 či dokonce na 1,3195/1,3210 před tím, než zamíří opět dolů k úrovním 1,2590/1,2600.

Jak jsme se obávali, kurz EUR/USD včera prolomil rezistenční oblast 1,2850/80 (*) a pak akceleroval svůj pohyb nahoru.

Tento korektivní pohyb započatý v pondělí na 1,2620 by měl být dále prodloužen k rezistenční oblasti 1,3075/85 či dokonce k oblasti 1,3195/1,3210 před tím, než zamíří opět dolů k úrovním 1,2590/1,2600.

Kurz by poté měl tuto oblast podpory prolomit a prodloužit svůj střednědobý pokles k minimum z června 2010 na 1,1875.

(*) Pullback linie, páteční maximum z minulého týdne a horní hrana krátkodobého klesajícího kanálu.

Psáno v 7:00 GMT.

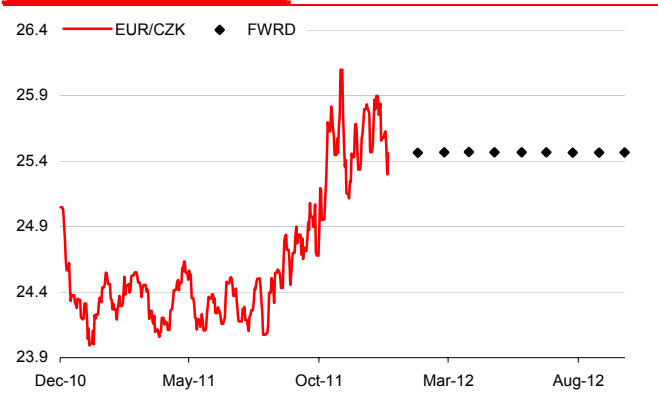
EUR/USD: korektivní pohyb z 1,2620 ještě není u konce


3 rd support	2 nd support	1 st support	Last	1 st resistance	2 nd resistance	3 rd resistance
1.2735	1.2830	1.2880	1.2980	1.3075/85	1.3195/1.3210	1.3280

Vysvětlivky: ST – krátkodobý, MT – střednědobý, LT – dlouhodobý

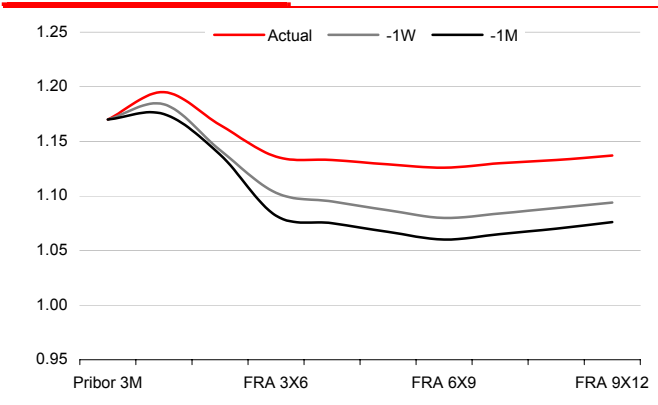
Zdroj: Fabien Manac'h, FX & Fixed Income Research, Societe Generale, +331 421 388 35, fabien.manac'h@sgcib.com

Důležité upozornění: Doporučení v části Technická analýza je založeno pouze na analytických metodách technické analýzy a může se lišit od fundamentálního názoru KB (popřípadě SG) prezentovaného v jiných částech tohoto dokumentu či v jiných dokumentech KB (popřípadě SG).

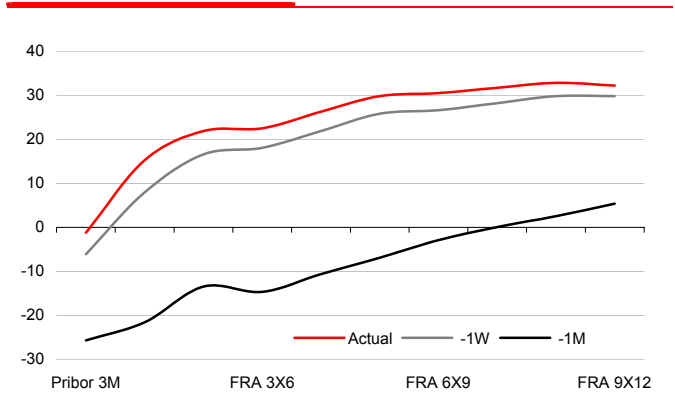
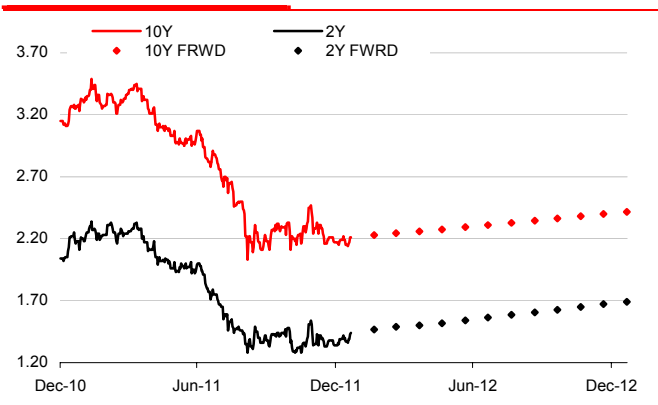
České finanční trhy – grafická příloha
EUR/CZK


Zdroj: Bloomberg

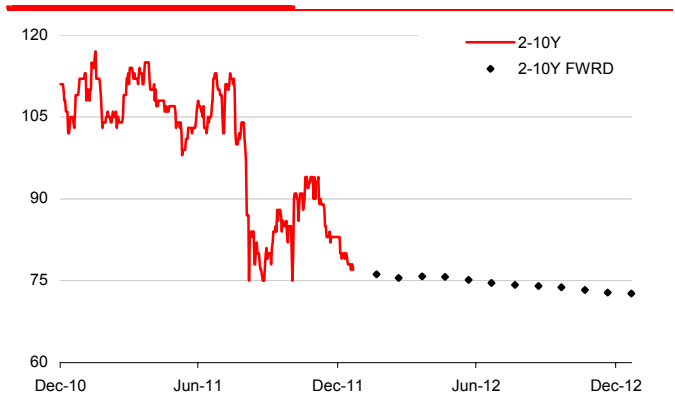
USD/CZK

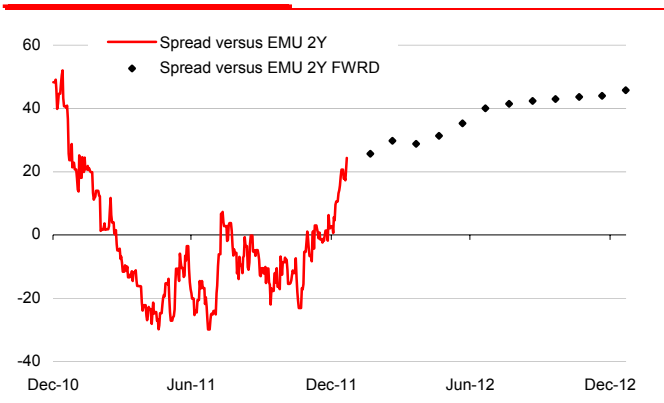
CZK 3M Pribor a FRA


Zdroj: Bloomberg

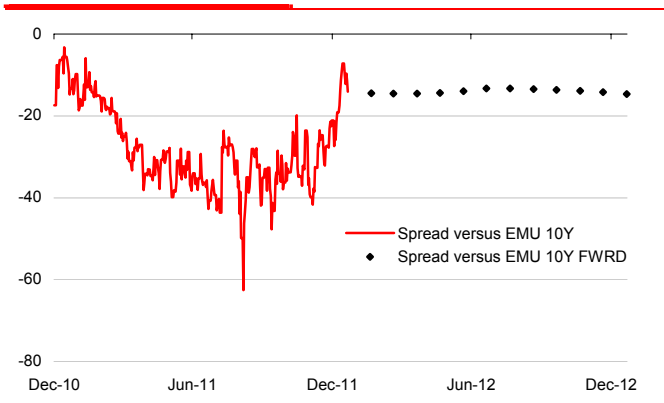
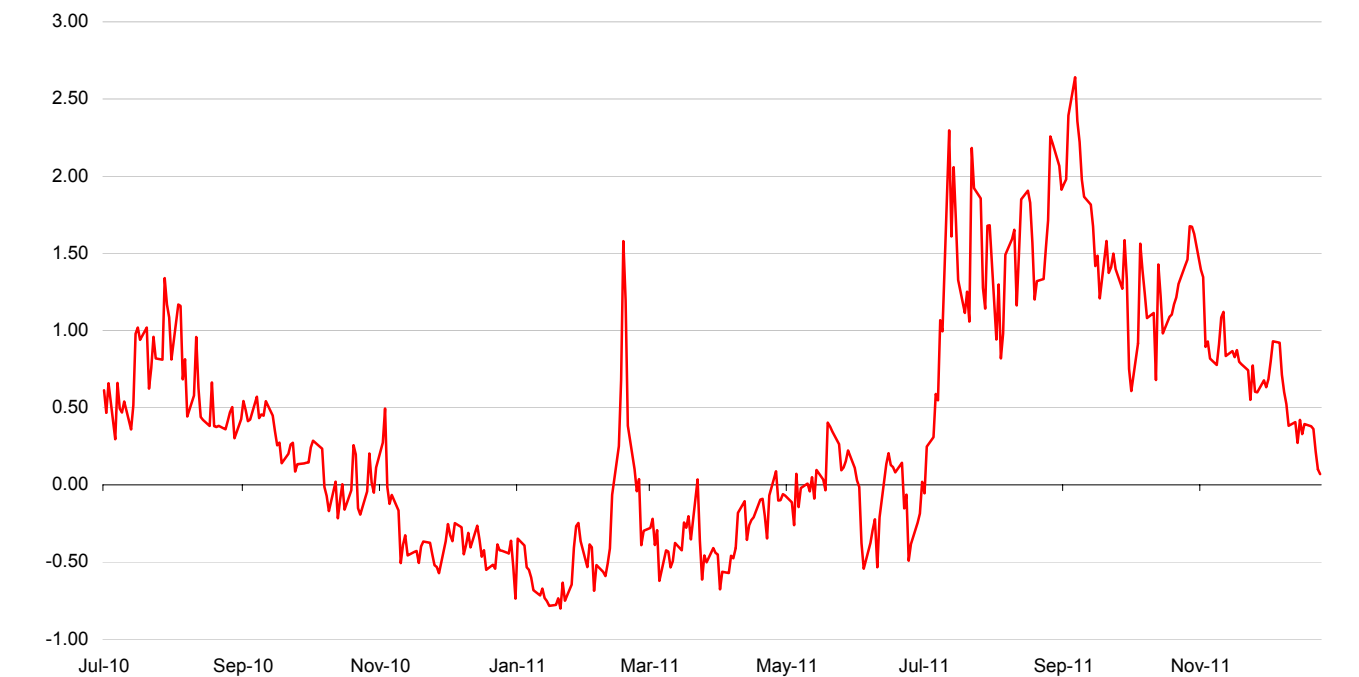
CZK 3M Pribor a FRA versus EUR

CZK 2Y a 10Y IRS


Zdroj: Bloomberg

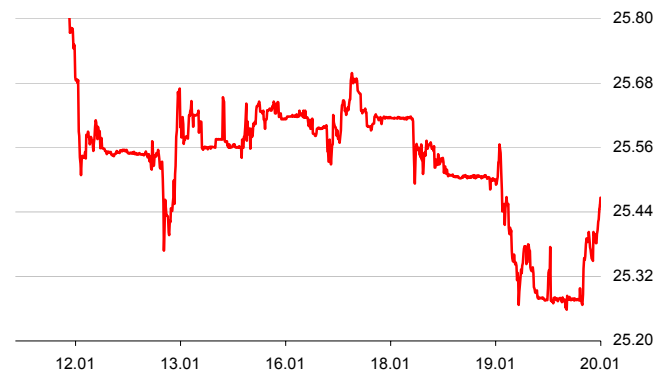
CZK 2-10Y IRS Spread


Finanční trhy – grafická příloha
CZK 2Y IRS Spread versus EUR


Zdroj: Bloomberg

CZK 10Y IRS Spread versus EUR

KB index globální averze k riziku – RPI


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Reuters, Bloomberg

Devizové trhy – grafická příloha**CZK/EUR**

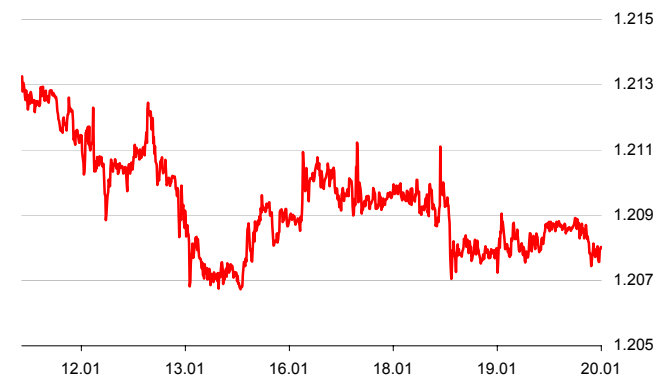
Zdroj: Bloomberg

USD/EUR**HUF/EUR**

Zdroj: Bloomberg

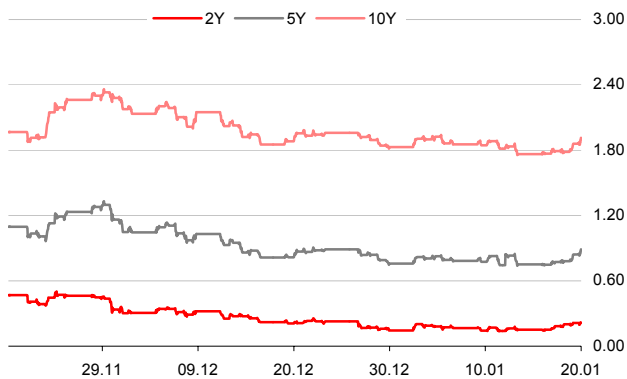
PLN/EUR**GBP/EUR**

Zdroj: Bloomberg

CHF/EUR

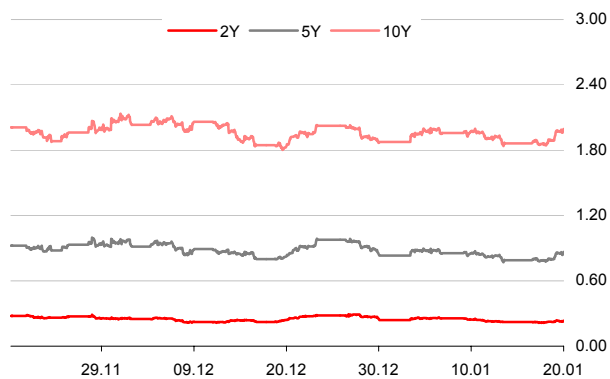
Dluhopisové trhy – grafická příloha

Evropské benchmarky

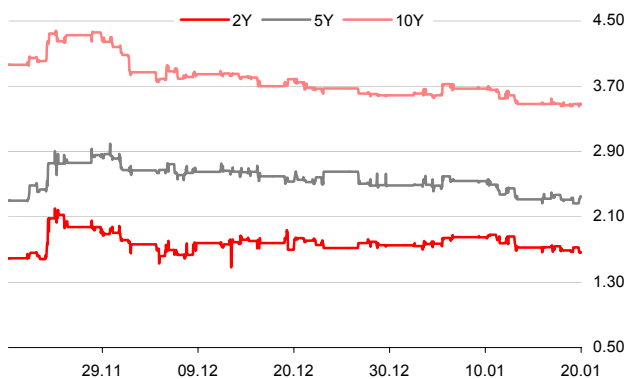


Zdroj: Bloomberg

Americké Treasuries

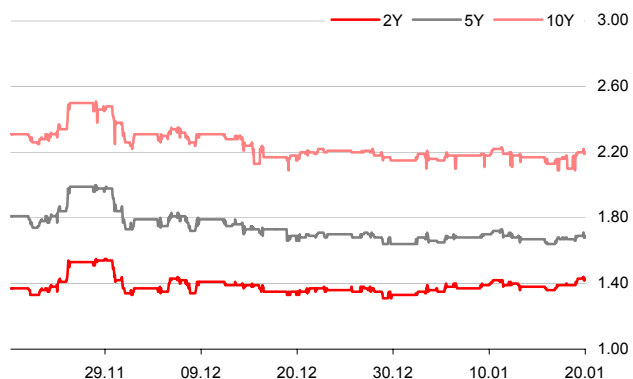


České benchmarky

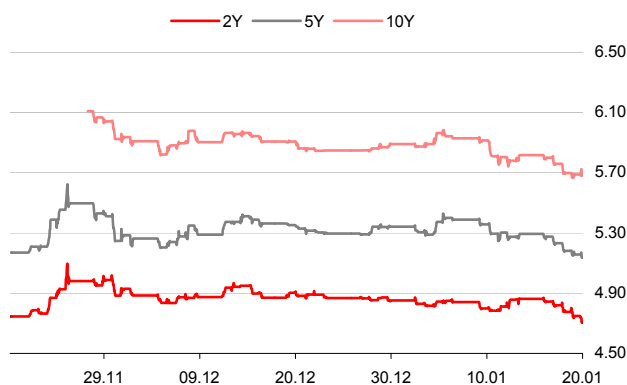


Zdroj: Bloomberg

Výnosy CZK IRS

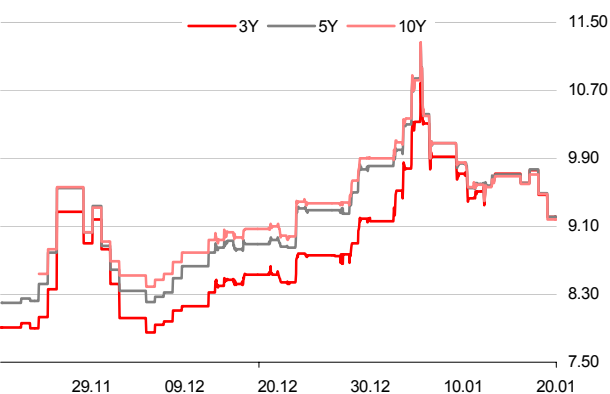


Polské benchmarky



Zdroj: Bloomberg

Maďarské benchmarky



Finanční předpovědi pro země G10 (aktualizováno 13. 1. 2012)
Měnové kurzy (konec čtvrtletí)

	Březen 2012	Červen 2012	Září 2012	Prosinec 2012
EURUSD	1,22	1,17	1,25	1,32
USDJPY	76	75	74	73
GBPUSD	1,54	1,50	1,58	1,65
USDCHF	1,00	1,04	1,00	0,96
USDCAD	1,03	1,00	0,98	0,96
AUDUSD	0,97	0,94	0,97	1,00
NZDUSD	0,74	0,76	0,78	0,79
USDNOK	6,23	6,41	6,00	6,68
USDSEK	7,38	7,52	6,96	6,55
EURJPY	93	88	93	96
EURGBP	0,79	0,78	0,79	0,80
EURCHF	1,22	1,22	1,25	1,27
EURCAD	1,26	1,17	1,23	1,27
EURAUD	1,26	1,24	1,29	1,32
EURNZD	1,65	1,54	1,60	1,67
EURNOK	7,60	7,50	7,50	7,50
EURSEK	9,00	8,80	8,70	8,65

Zdroj: SG

Klíčové sazby centrálních bank (konec čtvrtletí)

	Březen 2012	Červen 2012	Září 2012	Prosinec 2012
USA	0,25	0,25	0,25	0,25
Japonsko	0,10	0,10	0,10	0,10
Eurozóna	0,75	0,75	0,75	0,75
Velká Británie	0,50	0,50	0,50	0,50
Kanada	1,00	1,00	1,50	1,75
Austrálie	4,25	4,25	4,25	4,25
Nový Zéland	2,75	3,00	3,00	3,00
Švýcarsko	0,00	0,00	0,00	0,00
Norsko	2,25	2,25	2,50	2,75
Švédsko	2,00	2,00	2,25	2,50

Zdroj: SG

Výnosy 10letých státních dluhopisů (konec čtvrtletí)

	Březen 2012	Červen 2012	Září 2012	Prosinec 2012
USA	1,60	1,75	2,00	2,25
Eurozóna	1,50	1,90	2,00	2,10
Japonsko	1,00	1,15	1,20	1,25
Velká Británie	1,75	1,75	1,75	1,88

Zdroj: SG

**Finanční předpovědi pro rozvíjející se trhy** (aktualizováno 13. 1. 2012)**Měnové kurzy (konec čtvrtletí)**

	Březen 2012	Červen 2012	Září 2012	Prosinec 2012
EUR/PLN	4,40	4,30	4,20	4,00
EUR/HUF	305	290	285	280
EUR/CZK	25,20	25,00	24,70	24,40
EUR/RON	4,25	4,20	4,15	4,10
EUR/RUB	40,10	39,95	41,55	43,30
EUR/TRY	2,35	2,25	2,25	2,25
USD/CZK	20,66	21,37	19,76	18,49
USD/RUB	30,85	30,05	30,55	30,95
USD/TRY	1,80	1,70	1,65	1,60
USD/ZAR	8,20	7,80	7,65	7,45
USD/ILS	3,70	3,60	3,50	3,45
USD/EGP	6,10	6,08	5,98	5,97
USD/BRL	1,90	1,75	1,65	1,60
USD/MXN	14,00	13,25	12,50	11,75
USD/CLP	530	480	465	460
USD/ARS	4,32	4,35	4,37	4,37
USD/COP	2100	1900	1850	1800
USD/CNY	6,27	6,23	6,18	6,11
USD/HKD	7,79	7,79	7,79	7,79
USD/INR	52,50	52,00	52,00	50,00
USD/IDR	9200	8900	8500	8300
USD/MYR	3,20	3,10	3,00	2,95
USD/PHP	45,00	43,00	42,50	42,00
USD/KRW	1145	1100	1050	1000
USD/TWD	30,80	31,20	30,80	30,50
USD/THB	32,00	31,00	30,00	30,00

Zdroj: SG, Economic & Strategy Research, Komerční banka

Klíčové sazby centrálních bank (konec čtvrtletí)

	Březen 2012	Červen 2012	Září 2012	Prosinec 2012
Polsko	4,50	4,50	4,50	4,50
Maďarsko	8,00	8,50	8,50	8,00
Česká republika	0,75	0,75	0,75	0,75
Rumunsko	5,75	5,50	5,50	5,50
Rusko	4,00	4,00	4,00	4,00
Turecko	5,75	5,75	5,75	5,75
Jižní Afrika	5,50	5,50	5,50	5,50
Izrael	2,50	2,50	2,50	2,50
Egypt	9,25	9,25	8,75	8,75
Brazílie	10,50	10,50	10,50	10,50
Mexiko	4,25	3,75	3,75	3,75
Čína	6,56	6,56	6,56	6,56
Jižní Korea	3,25	3,25	3,25	3,50
Tchaj-wan	1,63	1,38	1,38	1,38
Indie	8,25	8,00	8,00	8,00

Zdroj: SG, Economic & Strategy Research, Komerční banka

Týdenní kalendář světových a regionálních makroekonomických dat

During the week		Period	Previous	SG Forecast	Consensus	
Brazil	Tax Collections, BRL mln	DEC	78968M	na	98000M	
Germany	Import Price Index (% MoM)	DEC	0.40%	na	0.20%	
	Import Price Index (% YoY)	DEC	6.00%	na	3.80%	
Hungary	Economic Sentiment	JAN	-24.6	na	na	
	Business Confidence	JAN	-14.5	na	na	
	Consumer Confidence	JAN	-53.3	na	na	
China	HSBC Flash Manufacturing PMI	JAN	49	na	na	
Ireland	PPI (% MoM)	DEC	0.90%	na	na	
	PPI (% YoY)	DEC	1.90%	na	na	
	Property Prices (% MoM)	DEC	-1.50%	na	na	
	Property Prices (% YoY)	DEC	-15.60%	na	na	
	Retail Sales (Volume) (% MoM)	DEC	1.60%	na	na	
Russia	Retail Sales (Volume) (% YoY)	DEC	-0.80%	na	na	
	Budget Level y.t.d, RUB bn	DEC	1342.2B	na	na	
	Producer Prices (% MoM)	DEC	1.60%	na	0.80%	
	Producer Prices (% YoY)	DEC	15.70%	na	15.40%	
	Industrial Production (% YoY)	DEC	3.90%	-3.4	3.40%	
	Disposable Income (% YoY)	DEC	0.20%	na	0.60%	
	Real Wages (% YoY)	DEC	7.10%	1.8	3.30%	
	Retail Sales (Real) (% MoM)	DEC	-0.80%	18.4	11.60%	
	Retail Sales (Real) (% YoY)	DEC	8.60%	8.1	8.10%	
	Unemployment Rate (%)	DEC	6.30%	6.7	6.60%	
	Investment In Productive Capacity	DEC	7.70%	7	7.00%	
	Spain	Business Confidence	4Q	-19	na	na
		Budget Balance y.t.d, EUR bn	DEC	-52.39B	na	na
UK	Nat'wide House prices s.a. (% MoM)	JAN	-0.20%	na	na	
	Nat'wide House prices n.s.a. (% YoY)	JAN	1.00%	na	na	

Monday 23-Jan-2012 (GMT)		Period	Previous	SG Forecast	Consensus	
0:30	Australia	Producer Price Index (% YoY)	4Q	2.70%	na	3.00%
0:30		Producer Price Index (% QoQ)	4Q	0.60%	na	0.40%
5:00	Japan	Supermarket Sales (% YoY)	DEC	-2.30%	na	na
7:45	France	Business Confidence Indicator	JAN	94	94	na
7:45		Production Outlook Indicator	JAN	-37	na	na
7:45		Own-Company Production Outlook	JAN	-2	na	na
8:00	Switzerland	Real Estate Index Family Homes	4Q	398.6	na	na
8:00		Money Supply M3 (% YoY)	DEC	7.20%	na	na
8:30	Euro area	EU Foreign Ministers Meet in Brussels		na	na	na
10:00	Brazil	FGV CPI IPC-S		0.97%	na	na
10:30		Central Bank Weekly Economists Survey		na	na	na
13:30	Canada	Leading Indicators (% MoM)	DEC	0.80%	na	na
15:00	Euro area	Consumer Confidence	JAN A	-21.1	-20	-21.4
16:00		Euro-Area Finance Ministers Meet in Brussels		na	na	na
17:00	Brazil	Trade Balance (FOB) - Weekly, USD mln		-\$589M	na	na
17:00	Euro area	EU, Macedonian Officials Hold Meeting		na	na	na

Ekonomický výzkum

Tuesday 24-Jan-2012 (GMT)			Period	Previous	SG Forecast	Consensus
5:30	India	Reverse Repo Rate, %		7.50%	na	7.50%
5:30		Repo Cutoff Yld, %		8.50%	na	8.50%
5:30		Cash Reserve Ratio, %		6.00%	na	6.00%
8:00	Czech Republic	Consumer Confidence	JAN	-29.8	na	na
8:00		Consumer & Business Confidence	JAN	-1.7	na	na
8:00		Business Confidence	JAN	5.3	na	na
8:00	Euro area	EU Finance Ministers Meet in Brussels		na	na	na
8:00	France	PMI Services	JAN P	50.3	49.4	na
8:00		PMI Manufacturing	JAN P	48.9	48.6	na
8:00	Spain	Mortgages on Houses (% YoY)	NOV	-43.60%	na	na
8:00		Mortgages-capital loaned (% YoY)	NOV	-40.60%	na	na
8:30	Germany	PMI Services	JAN A	52.4	52.9	52.5
8:30		PMI Manufacturing	JAN A	48.4	49.5	49
9:00	Euro area	PMI Services	JAN A	48.8	49.5	49
9:00		PMI Manufacturing	JAN A	46.9	47.8	47.4
9:00		PMI Composite	JAN A	48.3	49.2	48.5
9:30	UK	PSNB ex Interventions, GBP bln	DEC	18.1B	13.9	14.8B
9:30		Public Finances (PSNCR), GBP bln	DEC	10.6B	na	19.0B
9:30		Public Sector Net Borrowing (PSNB), GBP bln	DEC	15.2B	na	12.0B
10:00	Euro area	Industrial New Orders n.s.a. (% YoY)	NOV	1.60%	-1.5	-2.30%
10:00		Industrial New Orders s.a. (% MoM)	NOV	1.80%	-1	-2.20%
11:00	Brazil	IBGE CPI IPCA-15 (% MoM)	JAN	0.56%	na	0.57%
12:30		Current Account - Monthly, USD mln	DEC	-\$6803M	na	na
12:30		Foreign Investment, USD mln	DEC	\$4056M	na	na
13:00	Hungary	Base Rate Announcement, %		7.00%	na	7.50%
13:30	Canada	Retail Sales Less Autos (% MoM)	NOV	0.70%	na	0.10%
13:30		Retail Sales (% MoM)	NOV	1.00%	na	0.20%
14:00	Mexico	Global Economic Indicator IGAE	NOV	3.68%	na	na
14:00		Bi-Weekly Core CPI, %		0.35%	na	na
14:00		Bi-Weekly CPI, %		0.51%	na	na
15:00		International Reserves Weekly, USD mln		\$144112M	na	na
15:00	USA	Richmond Fed Manufact. Index	JAN	3	5	6
17:00	Canada	Bank of Canada Discusses OTC Derivatives in Toronto		na	na	na
23:00(-1D)	Australia	Conference Board Leading Index	NOV	0.60%	na	na
	Canada	BOJ Target Rate, %		0.10%	0.1	0.10%

Ekonomický výzkum

Wednesday 25-Jan-2012 (GMT)			Period	Previous	SG Forecast	Consensus
0:00	Australia	DEWR Internet Skilled Vacancies (% MoM)	DEC	-1.00%	na	na
0:30		RBA Weighted Median (% YoY)	4Q	2.60%	na	2.40%
0:30		RBA Weighted Median (% QoQ)	4Q	0.30%	na	0.50%
0:30		Consumer Prices (% QoQ)	4Q	0.60%	na	0.20%
0:30		RBA Trimmed Mean (% YoY)	4Q	2.30%	na	2.40%
0:30		RBA Trimmed Mean (% QoQ)	4Q	0.30%	na	0.50%
0:30		Consumer Prices (% YoY)	4Q	3.50%	na	3.30%
2:00	New Zealand	Credit Card Spending (% YoY)	DEC	3.20%	na	na
2:00		Credit Card Spending s.a. (% MoM)	DEC	-3.40%	na	na
2:00	USA	2012 State of the Union Address		na	na	na
8:00	Hungary	Retail Trade (IA) (% YoY)	NOV	0.60%	na	-0.20%
8:00	Spain	Producer Prices (% YoY)	DEC	6.30%	na	na
8:00		Producer Prices (% MoM)	DEC	0.20%	na	na
8:15	Euro area	ECB Calls for Bids in 7-Day US Dollar Tender		na	na	na
9:00	Germany	IFO - Business Climate	JAN	107.2	108.3	107.6
9:00		IFO - Current Assessment	JAN	116.7	117.7	116.8
9:00		IFO - Expectations	JAN	98.4	99.5	99
9:00	Italy	Retail Sales s.a. (% MoM)	NOV	0.10%	0	-0.20%
9:00		Retail Sales (% YoY)	NOV	-1.50%	na	na
9:30	UK	BBA Loans for House Purchase	DEC	34738	35000	35000
9:30		GDP (% QoQ)	4Q A	0.60%	-0.1	-0.10%
9:30		GDP (% YoY)	4Q A	0.50%	0.9	0.90%
9:30		Index of Services (% MoM)	NOV	-0.70%	na	na
9:30		Index of Services (3mth/3mth)	NOV	0.20%	na	na
9:30		Bank of England Releases MPC Minutes	JAN	na	na	na
10:00	Brazil	FGV Consumer Confidence	JAN	119.6	na	na
10:00	Euro area	ECB Announces Allotment in 7-Day US Dollar Tender		na	na	na
11:00		EU Issues First Alert Mechanism Report on Macro-Im		na	na	na
11:00	UK	CBI Industrial Trends, Total Orders	JAN	-23	na	-22
12:00	USA	MBA Mortgage Applications		23.10%	na	na
14:00	Canada	Teranet/National Bank HP Index	NOV	149.46	na	na
14:00		Teranet/National Bank HPI (% MoM)	NOV	0.00%	na	na
14:00		Teranet/National Bank HPI (% YoY)	NOV	7.00%	na	na
14:00	Mexico	Trade Balance, USD mln	DEC P	na	na	na
14:30	Brazil	Central Bank Posts Currency Flows' Data for Prev.		na	na	na
15:00	USA	Pending Home Sales (% MoM)	DEC	7.30%	3.4	0.00%
15:00		Pending Home Sales (% YoY)	DEC	6.90%	13.1	na
15:00		House Price Index (% MoM)	NOV	-0.20%	na	na
17:00	France	Total Jobseekers, k	DEC	2844.8k	2870	na
17:00		Jobseekers - Net Change, k	DEC	29.9	25	na
17:30	USA	FOMC Rate Decision, %		0.25%	0.25	0.25%
21:00	Colombia	Trade Balance, USD mln	NOV	103	na	na
23:30(-1D)	Australia	Westpac Leading Index (% MoM)	NOV	0.10%	na	na
23:50(-1D)	Japan	Adjusted Merchnds Trade Bal., JPY bln	DEC	-¥537.9B	-393	-¥376.5B
23:50(-1D)		Merchnds Trade Exports (% YoY)	DEC	-4.5	-8.3	-7.4
23:50(-1D)		Merchnds Trade Balance Total, JPY bln	DEC	-¥687.6BR	-89.7	-¥154.9B
23:50(-1D)		Merchnds Trade Imports (% YoY)	DEC	11.4	5.6	8
	Russia	Weekly CPI y.t.d		0.20%	na	na
		Weekly CPI (% WoW)		0.10%	na	na
	Switzerland	World Economic Forum 2012 - Davos		na	na	na

Thursday 26-Jan-2012 (GMT)			Period	Previous	SG Forecast	Consensus
6:30	India	Primary Articles WPI (% YoY)		2.47%	na	na
6:30		Fuel Power Light WPI (% YoY)		14.45%	na	na
6:30		Food Articles WPI (% YoY)		-0.42%	na	na
7:00	Brazil	FIPE CPI - Weekly		0.79%	na	na
7:00	Germany	GfK Consumer Confidence Survey	FEB	5.6	5.7	5.6
7:45	France	Business Survey Overall Demand	JAN	2	na	na
7:45		Consumer Confidence Indicator	JAN	80	81	na
8:30	Hong Kong	Imports (% YoY)	DEC	8.80%	na	7.00%
8:30		Exports (% YoY)	DEC	2.00%	na	3.50%
8:30	Sweden	Trade Balance, SEK bn	DEC	3.5B	na	6.5B
20:00(-1D)	New Zealand	RBNZ Official Cash Rate, %		2.50%	na	2.50%
21:30(-1D)		Business PMI	DEC	45.7	na	na
23:00(-1D)	South Korea	GDP (% YoY)	4Q P	3.50%	3.7	3.50%
23:00(-1D)		GDP (% QoQ)	4Q P	0.80%	0.7	0.50%
23:50(-1D)	Japan	Corp Service Price Index (% YoY)	DEC	-0.20%	na	-0.10%

Ekonomický výzkum

Friday 27-Jan-2012 (GMT)			Period	Previous	SG Forecast	Consensus
1:35	China	MNI Business Condition Survey	JAN	na	na	na
2:00	Brazil	Private Banks Lending, BRL bln	DEC	\$1,131	na	na
2:00		Outstanding Loans (% MoM)	DEC	1.90%	na	na
2:00		Total Outstanding Loans, BRL bln	DEC	\$1,984	na	na
8:00	Spain	Adjusted Real Retail Sales (% YoY)	DEC	-7.20%	na	na
8:00		Retail Sales (Real) (% YoY)	DEC	-7.20%	na	na
8:00		Unemployment Rate (Survey)	4Q	21.52%	22.3	22.20%
8:00	Switzerland	KOF Swiss Leading Indicator	JAN	0.01	-0.1	-0.1
8:15	Sweden	Economic Tendency Survey	JAN	92.8	93	93
8:15		Manufacturing Confidence s.a.	JAN	-11	-9	-11
8:15		Consumer Confidence	JAN	-7.4	-8.5	-7.2
8:30		PPI (% MoM)	DEC	0.80%	na	-0.20%
8:30		PPI (% YoY)	DEC	0.30%	na	-2.10%
8:30		Unemployment Rate (%)	DEC	6.70%	7.1	7.10%
9:00	Euro area	M3 s.a. 3 mth ave., (% YoY)	DEC	2.50%	2.2	2.30%
9:00		M3 s.a. (% YoY)	DEC	2.00%	2	2.20%
9:00	Poland	Annual GDP (% YoY)	31-Dec	3.80%	na	4.20%
9:00		Retail Sales (% MoM)	DEC	-5.50%	na	22.60%
9:00		Retail Sales (% YoY)	DEC	12.60%	na	10.10%
9:00		Unemployment Rate (%)	DEC	12.10%	na	12.50%
10:00	Euro area	EU General Affairs Ministers Meet to Prep Summit		na	na	na
13:00	Poland	NBP Inflation Expectations	JAN	4.80%	na	na
13:30	USA	GDP Price Index (% QoQ)	4Q A	2.60%	1.8	2.00%
13:30		Core PCE (% QoQ)	4Q A	2.10%	0.8	0.90%
13:30		Personal Consumption (% QoQ)	4Q A	1.70%	2.4	2.50%
13:30		GDP (Annualized) (% QoQ)	4Q A	1.80%	2.9	3.00%
14:55		U. of Michigan Confidence	JAN F	74	73	74
21:30	New Zealand	Performance Services Index	DEC	56.6	na	na
21:00(-1D)	South Korea	Business Survey- Non-Manufacturing	FEB	79	na	na
21:00(-1D)		Consumer Confidence	JAN	99	na	na
21:00(-1D)		Business Survey- Manufacturing	FEB	79	na	na
21:45(-1D)		Imports, NZD bln	DEC	4.22B	na	4.10B
21:45(-1D)		Trade Balance 12 Mth y.t.d., NZD mln	DEC	555M	na	723M
21:45(-1D)		Exports, NZD bln	DEC	3.91B	na	4.11B
21:45(-1D)		Trade Balance, NZD mln	DEC	-308M	na	-50M
23:30(-1D)	Japan	Natl CPI (% YoY)	DEC	-0.50%	-0.6	-0.20%
23:30(-1D)		Natl CPI Ex-Fresh Food (% YoY)	DEC	-0.20%	-0.3	-0.10%
23:30(-1D)		Tokyo CPI Ex-Fresh Food (% YoY)	JAN	-0.30%	-0.2	-0.30%
23:30(-1D)		Natl CPI Ex Food, Energy (% YoY)	DEC	-1.10%	-1.1	-1.10%
23:30(-1D)		Tokyo CPI Ex Food, Energy (% YoY)	JAN	-1.10%	-1	-1.00%
23:30(-1D)		Tokyo CPI (% YoY)	JAN	-0.40%	-0.3	-0.40%
23:50(-1D)		BOJ to Publish Minutes of December 20-21 Board Mee		na	na	na
23:50(-1D)		Retail Trade (% YoY)	DEC	-2.20%R	3.1	2.00%
23:50(-1D)		Retail Trade s.a. (% MoM)	DEC	-2.00%R	1	0.40%
23:50(-1D)		Large Retailers' Sales	DEC	-2.50%	na	-0.50%
	Russia	Money Supply Narrow Def., RUB trn		6.83T	na	na
	Sweden	Retail Sales s.a. (% MoM)	DEC	0.80%	na	na
		Household Lending (% YoY)	DEC	5.30%	5.1	na
		Retail Sales n.s.a. (% YoY)	DEC	0.70%	na	1.00%
	Switzerland	World Economic Forum 2012 - Davos		na	na	na

Zdroj: SG Economic Research, Ekonomický a strategický výzkum Komerční banka, Bloomberg, Reuters

Ekonomický výzkum**KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM**

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

**Jan Vejmelek, Ph.D., CFA**
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz**Ekonomové****Anne-Françoise Blüher**
(420) 222 008 524
anne_bluher@kb.cz**Jiří Škop, Ph.D.**
(420) 222 008 569
jiri_skop@kb.cz**Miroslav Frayer**
(420) 222 008 567
miroslav_frayer@kb.cz**Ekonom junior**
Marek Dřimal
(420) 222 008 598
marek_dřimal@kb.cz**Akioví analytici**
Miroslav Adamkovič, CFA
(420) 222 008 523
miroslav_adamkovic@kb.cz**Josef Němý, CFA**
(420) 222 008 560
josef_nemy@kb.cz**SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ****Chief Economist of SG Poland**
Jaroslaw Janecki
(48) 225 284 162
48 225 284 162**Head of Research of Rosbank**
Vladimír Kolychev
(74) 957 255 637
vkolychev@mx.rosbank.ru**Chief Economist of BRD-GSG**
Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro**SG Srbsko - stratég**
Sanja RAJKOVIĆ-TREBALJEVAČ
(381) 11 22 21 244
Sanja.Rajkovic-Trebaljevac@socgen.com**Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG**
Carmen Lipara
(40) 213 014 370
carmen.lipara@brd.ro**Ekonom**
Monica Croitoru
(40) 213 016 858
monica.croitoru@brd.ro**Akiový analytik**
Laura Simion, CFA
(40) 213 014 461
laura.simion@brd.ro**Analytik junior**
Razvan Panturu
(40) 213 014 337
Razvan.panturu@brd.ro**SG GLOBAL ECONOMICS RESEARCH****Head of Global Economics**
Michala Marcussen
(44) 20 7676 7813
michala.marcussen@sgcib.com**Eurozóna**
Klaus Baader
(44) 20 7676 7609
klaus.baader@sgcib.com**James Nixon**
(44) 20 7676 7385
james.nixon@sgcib.com**Vladimír Pilonca**
(44)20 7676 7863
vladimir.pilonca@sgcib.com**Michel Martinez**
(33) 1 42 13 34 21
michel.martinez@sgcib.com**Velká Británie**
Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com**Skandinávie/Švýcarsko**
Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com**Severní Amerika**
Brian Jones
(1) 21 22 78 69 55
brian.jones@sgcib.com**Aneta Markowska**
(1) 212 278 66 53
aneta.markowska@sgcib.com**Asie a Tichomoří**
Wei Yao
(852) 2166 5437
wei.yao@sgcib.com**Takuji Okubo**
(81) 3 5549 5560
takuji.okubo@socgen.com**SG CROSS ASSET RESEARCH - FIXED INCOME & FOREX GROUPS****Global Head of Research**
Patrick Legland
(33) 1 42 13 97 79
patrick.legland@sgcib.com**Head of Fixed Income Strategy**
Vincent Chaigneau
(44) 20 7676 7707
vincent.chaigneau@sgcib.com**Ciaran O'Hagan**
(33) 1 42 13 58 60
ciaran.ohagan@sgcib.com**Adam Kurpiel**
(33) 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com**Jose Sarafana**
(33) 1 42 13 56 59
jose.sarafana@sgcib.com**Jean-David Cirotteau**
(33) 1 42 13 72 52
Jean-david.cirotteau@sgcib.com**Julian Wiseman**
(44) 20 7676 7342
julian.wiseman@sgcib.com**Fidelio Tata (New York)**
(1) 212 278 6213
fidelio.tata@sgcib.com**Patrick Gouraud**
(44) 20 7676 7850
patrick.gouraud@sgcib.com**Christian Carrillo (Asia-Pacific)**
(81) 3 5549 5626
christian.carrillo@sgcib.com**Wee-Khoon Chong (Hong Kong)**
(852) 2166 5462
wee-khoon.chong@sgcib.com**Head of Foreign Exchange**
Kit Jukes
(44) 20 7676 7972
kit.jukes@sgcib.com**David Deddouche**
(33) 1 42 13 56 22
david.deddouche@sgcib.com**Sébastien Galy**
(44) 20 76767623
Sebastien.galy@sgcib.com**Olivier Korber (Derivatives)**
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com**Head of Emerging Markets Strategy**
Benoît Anne
(44) 20 7676 7622
benoit.anne@sgcib.com**Economists of Emerging Markets Strategy**
Guillaume Salomon
(44) 20 7676 7514
Guillaume.salomon@sgcib.com**Gaëlle Blanchard**
(44) 20 7676 7439
gaelle.blanchard@sgcib.com**Esther Law**
(44) 20 7676 7396
esther.law@sgcib.com**Nalini Cundapen**
(44) 20 76 76 7491
nalini.cundapen@sgcib.com**Technical analysis**
Hugues Naka
(33) 1 42 13 51 10
hugues.naka@sgcib.com**Fabien Manac'h**
(33) 1 42 13 88 35
fabien.manach@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, úplný a nezkrasený obraz skutečnosti. Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění. Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná, než je výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení. Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.