

**Na co myslím 4. ledna 2007**



**Mária Fehérová**  
+420 224 995 232  
[MFeherova@csas.cz](mailto:MFeherova@csas.cz)

**Dnes čekáme:**

CZK/EUR: 27,40-27,60  
CZK/USD: 20,75-21,20  
EUR/USD: 1,300-1,320

**Dnes ráno:**

**FOREX (mid)**

EUR/CZK 27,50  
USD/CZK 20,90  
GBP/CZK 40,77

CZK/SKK 1,251  
EUR/SKK 34,41  
EUR/HUF 252,2  
EUR/PLN 3,841

EUR/USD 1,316  
USD/JPY 119,4  
EUR/JPY 157,2  
EUR/CHF 1,615  
EUR/GBP 0,675

**3M IBOR**

ČR 2,55%  
USA 5,36%  
EMU 3,73%

**10R VÝNOS (bid)**

ČR 3,70%  
USA 4,66%  
EMU 3,94%

**Akciové indexy**

PX 1617,9  
S&P500 1416,63  
FTSEurofirst 1502,8

**KOMODITY**

CRB INDEX 368,2  
ROPA 56,0  
ZLATO 644,3

Zdroj: Reuters

**ČR a region**

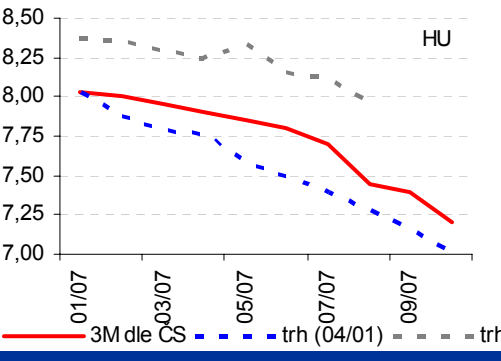
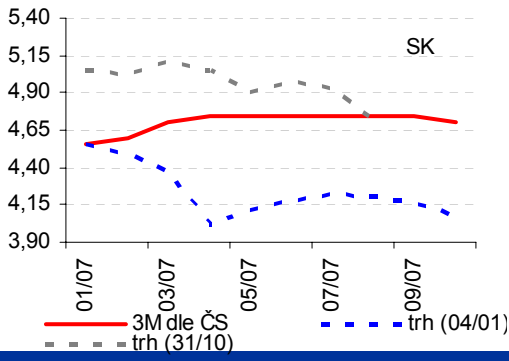
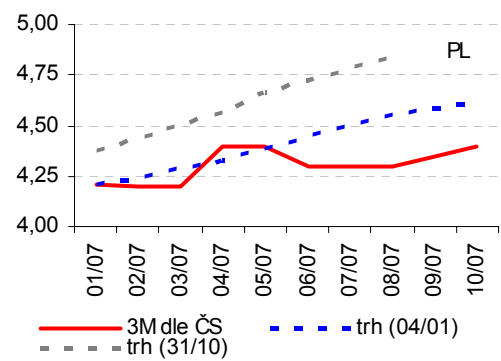
- **ČR:** Záznam z jednání bankovní rady potvrdil holubičí tón, který jsme slyšeli na tiskovce v listopadu. Koruna představuje pro inflační odhad ČNB významné (zvyšující se) riziko směrem dolů. To není překvapením, jelikož ČNB ve své prognóze počítá se stabilním kurzem a koruna naopak poslední dobou vesele posiluje. Zvýšení sazeb přijde až po námi očekávané korekci kurzu směrem k úrovni 27,6 CZK/EUR někdy v březnu-dubnu. Na konci roku bude klíčová sazba stát na 3,0-3,25%.
- **PL:** Už známe jméno nového guvernéra centrální banky: Sławomir Skrzypek. Dle mého názoru jde o méně šťastnou nominaci ve srovnání s prvním kandidátem. Skrzypek šéfoval státem vlastněné bance PKO a tedy má manažérské dovednosti. Nemá však zkušenosti s měnovou politikou a navíc je politicky velmi blízko bratrům Kaczynskim, což mohou trhy vnímat citlivě. Skrzypek si však dá zřejmě pozor, aby svými prvními prohlášeními nevydělil trhy. Proto si myslíme, že reakce spíše negativní, čekáme však jenom mírný pohyb.

**Svět**

- **USA:** Záznam z jednání FEDu byl (mírně) více holubičí jak ten předešlý. Obavy z inflačních rizik přetrvávají. Na druhou stranu si centrální bankéři myslí, že rizika pro ekonomický růst se o lehce zvýšily a jsou širší jak původně předpokládali. Dolar včera korigoval své předešlé ztráty vůči euru, když ho podpořil zejména dobrý výsledek předstihového ukazatele ISM (51,4 versus očekávaných 50), který oslabil obavy trhu z recese. Data z trhu práce byla včera slabší než se čekalo, což může změnit očekávání trhu před zítřejšími payrollly, které by dle našeho názoru měly trh více ovlivnit v případě pozitivního překvapení.

**Zoom: Jak vidíme letos vývoj sazeb v regionu my a jak trh?**

- Klíčové sazby v regionu se budou letos vyvíjet rozdílnými směry: Zatím co v PL očekáváme jejich zvýšení (o 25 bodů), na SK by měly být stabilní a v HU se pro centrální banku v druhé polovině roku, když začne klesat inflace a bude patrně zpomalení ekonomiky, vytvoří prostor pro postupné odstraňování úrokové výhody, kterou kompenzuje investory za vyšší riziko (čekáme snížení klíčové sazby o procentní bod na 7%).
- V srovnání s trhem jsme stále konzervativní co se týká polských sazeb. Naopak v Maďarsku a na Slovensku jsme už pod křivkou.
- Grafy níže zobrazují srovnání našich predikcí očekáváním trhu zahrnutém v FRA kontraktech.



**Klíčová data dne**

Hodina	Země	Údaj	Konsensus	Komentář
10:00	EMU	PMI služby	57,6	Podobně jako u PMU výrobního
11:00	EMU	CPI	1,9%	Hodnota nad 2% by výrazně zvýšila pravděpodobnost hiku ECB
16:00	USA	Probíhající prodeje domů		
16:00	USA	ISM nevyrobní	57,5	Solná údaj by snížil dopad na trh od slabého ISM

Kontakty: t: 224 995 + linka

\*\* Úsek Treasury - Feditel  
\* Odbor obchodování  
Devizové trhy  
Peněžní trhy  
Dluhopisy a úr. deriváty  
Obchody na vl. účet

Pavel Kráčmar, I. 889  
Robert Novotný, I. 148  
Jan Strakoš, I. 579  
Jaroslav Jiskra, I. 576  
Radek Prokop, I. 570  
Jan Došek, I. 450

\*\* Úsek prodej produktů FT  
\* Odbor prodej treasury prod.  
Large corporations & Financial Institutions

Petr Witowski, I. 800  
Libor Vošický, I. 592  
Zuzana Rezková, I. 573

\* Odbor prodej produktů kap. trhu  
Prodej - akcie  
Prodej - dluhopisy a úrokové struktury

Michal Března, I. 523  
Ondřej Čech, I. 577

## Tržní data – sazby a měny

Přibor	4.1.2007		1D	1T	3M	Swaps	4.1.2007		1D	1T	3M
	bid	ask	2.1.07	27.XII.06	3.1X.06		bid	ask	2.1.07	27.XII.06	3.1X.06
O/N	2,40	2,50	2	0	25	1Y	2,68	2,74	0	-11	-5
1W	2,41	2,51	0	0	25	2Y	2,92	2,98	-1	-9	-13
2W	2,41	2,51	0	-1	25	3Y	3,08	3,14	0	-9	-16
1M	2,42	2,52	0	0	24	4Y	3,22	3,28	-1	-11	-16
2M	2,44	2,54	0	1	24	5Y	3,33	3,39	0	-11	-15
3M	2,45	2,55	-1	0	19	6Y	3,42	3,48	0	-10	-12
6M	2,50	2,60	-1	-2	11	7Y	3,50	3,56	0	-8	0
9M	2,57	2,67	-4	-5	7	8Y	3,57	3,63	1	-7	-9
12M	2,66	2,76	-5	-6	5	10Y	3,69	3,75	1	-4	-7

FRA	4.1.2007		1D	1T	3M	Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
	bid	ask	2.1.07	27.XII.06	3.1X.06		O/N	1M	2M	3M	6M
1*4	2,53	2,59	5	6	15	Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
2*5	2,54	2,60	2	3	8	2R	5,08	4,09	0,96	2,60	5,50
3*6	2,55	2,61	-1	0	5	3R	5,01	4,09	1,13	2,64	5,48
4*7	2,59	2,66	3	0	3	4R	5,00	4,09	1,28	2,65	5,43
5*8	2,65	2,72	0	-1	-1	5R	5,02	4,09	1,41	2,67	5,38
6*9	2,72	2,78	0	-2	-3	7R	5,05	4,11	1,62	2,70	5,29
7*10	2,77	2,82	1	-4	-5	10R	5,13	4,17	1,85	2,76	5,14
8*11	2,80	2,86	-1	-6	-11	Měny	4.1.07	1D	1T	1M	3M
9*12	2,84	2,90	-4	-7	-12	EURCZK	27,50	-0,02%	-0,12%	-1,83%	-2,68%
1*7	2,59	2,65	1	3	14	EURUSD	1,3163	0,02%	0,13%	-1,19%	3,40%
2*8	2,61	2,67	-1	-2	8						
3*9	2,64	2,70	-2	-5	0						
4*10	2,76	2,81	0	-3	5						
5*11	2,74	2,80	-3	-11	-6						
6*12	2,79	2,85	-4	-9	-8						

## Tržní data – středoevropské dluhopisy

výnos	ČR			Polsko				Maďarsko				Slovensko				
	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	
1	2,96	-6	-8	-15	4,49	-8	-3	-49	7,62	-8	-13	-116	4,09	-22	-121	-166
5	3,21	-7	-6	-31	4,90	-2	-4	-57	7,29	-3	-7	-121	4,37	0	0	-111
10	3,70	-2	-2	-8	5,06	-9	-8	-58	6,83	-2	-5	-129	4,21	-4	-12	-109
15	4,02	0	1	-7	5,18	-12	-9	-69	6,62	-2	-8	-131	4,25	-8	-7	-93

## Prognózy ČS – měny, sazby, výnosy

	Měnové kurzy vůči euru a dolaru*						3M úrokové sazby (v %)						10R dluhopisy (v %)					
	CZK	CZK*	USD	SKK	HUF	PLN	CZE	USA	EMU	SKK	HUN	POL	CZE	USA	EMU	SKK	HUN	POL
Spot	27,5	20,9	1,32	34,4	252	3,84	2,6	5,4	3,7	4,6	8,0	4,2	3,7	4,7	3,9	4,0	6,6	5,1
1M	27,4	20,9	1,31	34,7	258	3,80	2,7	5,5	3,7	4,6	8,0	4,2	3,7	4,7	3,9	4,4	7,0	5,3
3M	27,6	20,9	1,32	35,2	255	3,75	2,8	4,8	3,7	4,8	7,9	4,4	3,9	4,6	4,0	4,5	6,8	5,3
6M	27,6	20,4	1,35	35,7	253	3,77	2,9	4,8	3,7	4,8	7,7	4,3	4,1	4,8	4,1	4,5	6,7	5,1
1R	27,3	19,8	1,38	35,0	252	3,78	3,2	4,6	3,6	4,5	7,0	4,7	4,3	4,9	4,1	4,6	6,3	4,9

## Prognózy ČS – sazby centrálních bank

	Klíčová sazba (%)	Nejbližší zasedání	Prognóza ČS (bp)	Očekávání trhu (bp)	Poslední změna (bp)	Nejbližší očekávaná změna (bp)
Česká republika	2,50	25.1.2007	0	-	+25 / IX-06	+25 / 1Q-07
USA	5,25	31.1.2007	0	-	+25 / VI-06	-25 / III-7
Eurozóna	3,50	11.1.2007	0	-	+25 / X-06	-
Slovensko	4,75	20.1.2007	0	-	+25 / IX-06	+25 / 2Q-07
Maďarsko	8,00	22.1.2007	0	-	+25 / X-06	-50 / 3Q-07
Polsko	4,00	31.1.2007	0	-	-25 / II-06	+25 / 2Q-07