

Na co myslím 11. ledna 2007



Ľuboš Mokrás
+420 224 995 456
lmokras@csas.cz

Dnes čekáme:
CZK/EUR: 27,60-27,80
CZK/USD: 21,20-21,50
EUR/USD: 1,295-1,308
CZ výnosy: mírný růst

Dnes ráno:

FOREX (mid)

EUR/CZK	27,69
USD/CZK	21,37
GBP/CZK	41,33
CZK/SKK	1,247
EUR/SKK	34,52
EUR/HUF	255,5
EUR/PLN	3,879
EUR/USD	1,296
USD/JPY	119,9
EUR/JPY	155,4
EUR/CHF	1,614
EUR/GBP	0,670

3M IBOR

ČR	2,56%
USA	5,36%
EMU	3,75%

10R VÝNOS (bid)

ČR	3,80%
USA	4,69%
EMU	4,02%

Aktiové indexy

PX	1589,3
S&P500	1412,11
FTSEurofirst	1487,3

KOMODITY

CRB INDEX	357,1
ROPA	51,3
ZLATO	610,1

Zdroj: Reuters

ČR

- **Koruna včera poprvé po posílení otestovala důležitou hladinu podpory 27,75.** Pokud by ji prorazila otevřelo by to prostor k návratu do okolí psychologické hladiny 28,00. Oslaboval celý region, nešlo o specificky českou záležitost (speciálně to nesouviselo s vyjádřením viceguvernéra Singera, že bude vážně uvažovat o hlasování pro snížení sazeb. Je málo pravděpodobné, že by tento názor v bankovní radě získal širší podporu). Zlotý už odpoledne začal posilovat, krátkodobě by tedy 27,75 mohlo odolat. Slabý zájem ve včerejší aukci bude tlačit výnosy mírně nahoru, světové trhy by k tomu mohly také přispět.

Region

- **Na Slovensku průmyslová produkce a obchodní bilance.** Obě čísla zajímavá, ale obchodování by se mělo orientovat především podle reakcí světových a regionálních trhů na zasedání ECB.
- **V Maďarsku záznam z posledního jednání bankovní rady.** Trh by měl dostat nové informace o tom jak banka vnímá rizika pro růst a inflaci a co to může znamenat pro vývoj sazeb.
- **Rusko a Bělorusko se dohodly a ropou Družba tak opět proudí ropa.** Pominulo tak riziko, že by se investoři začali plašit kvůli dopadům přerušení dodávek na středoevropské ekonomiky.

Svět

- **Dnes se pozornost soustředí na ECB.** Sazby téměř jistě zůstanou beze změny, sledován bude hlavně Trichet na tiskové konferenci. Pokud bude hodně hawkish, především pokud by trh usoudil, že ke zvýšení sazeb dojde už v únoru (my i většina trhu počítá s březnem), pomohlo by to euru vůči dolaru a mohlo by se zvýšit i očekávání stropu úrokových sazeb v Evropě.
- **Dolar se dostal hlouběji pod 1,300 po lepším než očekávaném údaji o americké obchodní bilanci.** Pokud by 1,300 prorazil, znamenalo by to významnou změnu střednědobého technického výhledu. Jasněji by v tomto směru mělo být do konce týdne.

Zoom: Zasedání ECB

Zoom k ECB byl už minulý pátek, stručně si však zopakujeme základní faktory ovlivňující rozhodování ECB:

- Podle předběžných údajů **rostit v prosinci CPI v EMU o 1,9%**. Aktuální inflace je tedy zhruba na úrovni požadované ECB. ECB však očekává, že se meziroční růst CPI vrátí nad 2%, mimo jiné kvůli zvýšení DPH v Německu, které by se mělo promítnout do cen v průběhu prvního čtvrtletí. Podle vývoje cen v posledních měsících se však zdá, že němečtí obchodníci už částečně vyšší DPH do cen započítali před koncem minulého roku.
- **Agregát peněžní zásoby M3 podle posledních údajů rosti o 9,3%.** To je podstatně více než 4,5%, což je hodnota, kterou vidí jako přijatelnou ECB (vychází přitom z odhadu udržitelného nominálního růstu v EMU). ECB vidí v rychlém růstu M3 možný zdroj budoucích inflačních tlaků (zastává tedy monetaristické stanovisko, které do ní z Bundesbanky přenesl O. Issing). Otázkou je struktura růstu M3 a příčiny, které k němu vedou. M3 roste rychleji než by ráda ECB už poměrně dlouho a zatím žádné efekty na inflaci nelze pozorovat (s rychlým růstem peněžní zásoby ovšem může souviset rapidní zvyšování cen nemovitostí v některých regionech, což je také věc, která ECB v minulosti znepokojovala).
- **Ekonomika eurozóny roste velmi příjemným tempem** (v minulém roce patrně mírně nad potenciálem) a ECB (tento týden například ústy svého prezidenta Tricheta) očekává silný růst i letos. S tím souvisí obavy z inflačních tlaků vázaných například na trh práce a nadměrný růst mezd. Růst v Evropě však minulý rok táhly převážně export a investice, spotřeba domácností zůstává relativně mírná. Navíc zastavení růstu cen ropy odstraňuje riziko sekundárních dopadů na cenovou hladinu, kterých se ECB také dost bála.
- **Euro posílilo nad 1,300 k dolaru** (i když aktuálně tuto hladinu testuje opačným směrem). To znamená jednak nižší inflační tlaky kvůli snížení nákladů na dovozy (například suroviny) a zhoršení konkurenceschopnosti evropských vývozců. ECB se dopadů silného eura neobává a zdá se, že ani kdyby se jeho kurz vrátil k posilování by to nemělo na její rozhodování vliv.

Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
14:00	HU	Záznam ze zasedání CB	-	-	Napoví o rizicích pro inflaci a růst, jak je vnímá centrální banka
9:00	SK	Průmyslová produkce	10.0% y/y	11.6% y/y	
9:00	SK	Zahraniční obchod	-3.7 mld. SK	-2.7 mld. SK	Na korunu by měla vliv pouze velká odchylka od konsenzu

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. 578
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	11.1.2007		1D	1T	3M
	bid	ask	9.1.07	3.1.07	10.IX.06
O/N	2,41	2,51	2	1	26
1W	2,41	2,51	0	0	25
2W	2,41	2,51	0	0	25
1M	2,42	2,52	0	0	24
2M	2,44	2,54	0	0	22
3M	2,46	2,56	0	1	16
6M	2,53	2,63	0	3	11
9M	2,61	2,71	0	4	8
12M	2,70	2,80	-1	4	3

Swaps	11.1.2007		1D	1T	3M
	bid	ask	9.1.07	3.1.07	10.IX.06
1Y	2,79	2,85	0	5	-7
2Y	3,03	3,09	0	6	-17
3Y	3,16	3,22	1	3	-22
4Y	3,27	3,33	0	0	-22
5Y	3,37	3,43	1	0	-20
6Y	3,46	3,52	1	0	-18
7Y	3,54	3,60	2	0	0
8Y	3,62	3,68	1	0	-13
10Y	3,75	3,81	1	0	-9

FRA	11.1.2007		1D	1T	3M
	bid	ask	9.1.07	3.1.07	10.IX.06
1*4	2,59	2,64	6	9	6
2*5	2,62	2,67	6	11	3
3*6	2,67	2,72	2	10	2
4*7	2,72	2,77	1	12	-1
5*8	2,77	2,82	0	14	-5
6*9	2,81	2,86	-2	13	-11
7*10	2,86	2,91	-3	14	-13
8*11	2,92	2,97	-1	15	-17
9*12	2,98	3,03	1	15	-19
1*7	2,66	2,72	2	9	9
2*8	2,71	2,77	2	12	5
3*9	2,77	2,83	1	15	-1
4*10	2,80	2,85	4	4	-6
5*11	2,86	2,92	1	16	-9
6*12	2,91	2,97	0	15	-12

Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
O/N	5,30	3,55	0,38	2,00	5,06
1M	5,32	3,61	0,51	2,06	5,20
2M	5,35	3,67	0,56	2,09	5,30
3M	5,36	3,75	0,59	2,13	5,36
6M	5,37	3,89	0,66	2,24	5,47
1Y	5,32	4,06	0,78	2,43	5,63
Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
2R	5,14	4,15	0,94	2,63	5,54
3R	5,07	4,15	1,11	2,70	5,51
4R	5,05	4,15	1,27	2,74	5,46
5R	5,07	4,15	1,41	2,76	5,41
7R	5,09	4,18	1,63	2,83	5,29
10R	5,14	4,24	1,87	2,92	5,15
Měny	11.1.07	1D	1T	1M	3M
EURCZK	27,69	-0,03%	-0,03%	-0,95%	-1,86%
EURUSD	1,2958	-0,29%	-0,96%	-2,14%	3,41%

Tržní data – středoevropské dluhopisy

výnos	?R			Polsko			Ma?arsko			Slovensko						
	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M					
1	3,10	4	13	-16	4,56	4	20	-44	7,99	22	37	-78	4,23	3	-26	-138
5	3,29	6	8	-36	5,00	0	12	-41	7,59	21	30	-87	4,31	3	-47	-137
10	3,80	4	10	-10	5,24	2	15	-35	7,10	16	27	-97	4,34	2	-18	
15	4,09	2	8	-11	5,38	9	20	-49	6,70	0	8	-121	4,34	2	-12	-95

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	27,7	21,4	1,30	34,5	255	3,88	2,6	5,4	3,7	4,5	8,0	4,2	3,8	4,7	4,0	4,1	6,7	5,2
1M	27,4	20,9	1,31	34,3	251	3,84	2,7	5,5	3,7	4,6	8,0	4,2	3,7	4,7	3,9	4,3	6,7	5,3
3M	27,6	20,9	1,32	34,7	250	3,75	2,8	4,8	3,7	4,7	7,9	4,3	3,9	4,6	4,0	4,5	6,6	5,4
6M	27,6	20,4	1,35	35,2	258	3,80	2,9	4,8	3,7	4,7	7,7	4,4	4,1	4,8	4,1	4,6	6,4	5,3
1R	27,3	19,8	1,38	34,0	250	3,75	3,2	4,6	3,6	4,5	7,0	4,6	4,3	4,9	4,1	4,6	6,1	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	0	+25 / IX-06	+25 / 1Q-07
USA	5,25	31.1.2007	0	0	+25 / VI-06	-25 / III-07
Eurozóna	3,50	11.1.2007	0	0	+25 / X-06	+25 / III-07
Slovensko	4,75	20.1.2007	0	-	+25 / IX-06	+25 / 2Q-07
Ma?arsko	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