

## Na co myslím 25. ledna 2007



**Viktor Kotlán**  
+420 224 995 217  
[vkotlan@csas.cz](mailto:vkotlan@csas.cz)

### Dnes čekáme:

CZK/EUR: 27,95-28,15  
CZK/USD: 21,50-21,95  
EUR/USD: 1,280-1,300

### Dnes ráno:

#### FOREX (mid)

EUR/CZK 28,07  
USD/CZK 21,63  
GBP/CZK 42,52  
  
CZK/SKK 1,249  
EUR/SKK 35,05  
EUR/HUF 254,2  
EUR/PLN 3,882

EUR/USD 1,297  
USD/JPY 120,4  
EUR/JPY 156,2  
EUR/CHF 1,617  
EUR/GBP 0,660

#### 3M IBOR

ČR 2,63%  
USA 5,36%  
EMU 3,76%

#### 10R VÝNOS (bid)

ČR 3,86%  
USA 4,82%  
EMU 4,04%

#### Akciové indexy

PX 1640,7  
S&P500 1427,99  
FTSEurofirst 1513,3

#### KOMODITY

CRB INDEX 367,7  
ROPA 55,7  
ZLATO 643,8

Zdroj: Reuters

### ČR

- CZK** nadále nabízí gut úrovně pro hedging minimálně části devizové expozice. Opakuji, že oslabení je nejspíše přechodné a koncem roku se opět podíváme blízko 27čce. Důležité bude, zda se dnes CZK udrží nad 28 a tím hupne do nového range 28,0-28,2 nebo zda ji zasedání ČNB smete pod 28.
- ČNB:** dnes sazby stabilní, *rétorika* díky oslabení CZK vyrovnaná, *prognóza inflace* dolů vlivem minulých nízkých čísel, *úroková větička* tipuju: „s prognózou konzistentní stabilní sazby a později mírný růst“ abo což takygo. Nadále držíme konec roku minimálně na 3%.
- Vláda včera prodala dalších 6mld korun v bondech, tentokrát 2leté splatnosti. Kupón 3,25%, průměrný výnos 3,7% a bid/cover 1,65. Takže slušný **zájem o český dluh** trvá. Asi spíše domácí hráči, bo CZK nic reakce.

### Region

- Poté, co jsme se nedávno dozvěděli náhradu za guvernéra Balczerowicze v Polsku se teď vedou v HU diskuse o **náhradě guvernéra Jaraie** (končí mu to pár dní před MDŽ). Mluví se o Suryнайim (ne surikata, Banka Intesa Group), Bokrosovi (bývalý minfin a celkově protřelý borec), Felcsutum (Raifka), mém známém Hameczovi (supr pařmen a chytrý chlapík) a dalších asi 2 lidech.

### Svět

- Co byste čekali – **čínská** ekonomika rostla loni o 10,7%, nejrychleji (asi o 0,1%) za poslední dekádu. Podle mně si ta čísla cucají z prstu, není přece možné, aby 25 dní po konci kvartálu měli HDP za takovou zemi jako je Čína. A co, já jim to přeju.

### Zoom: Davidova křišťálová guľa (je to chlapík z Moravy)

- David spustil stroj (model) a přišel s novou prognózou a textem (vašeho nejoblíbenějšího) čtvrtletníku. To ale není všechno, to byste DN podceňovali. David udělal srovnání naší prognózy z ledna 2006 se skutečností roku 2006. A pochopitelně, skromně, zcela nezištně, přidal i prognózy zbytku trhu, MF a ČNB. Nu, že? Viz níže.

	ČS	Trh	MF	ČNB	Skutečnost
<b>Průměrný růst HDP</b>	4,9	4,6	4,6	3,9	5,9*
<b>Průměrná inflace</b>	2,5	2,7	2,6	2,8	2,5
<b>CZK/EUR v prosinci</b>	27,9	28,3	28,5	-	27,8
<b>Repo sazba v prosinci</b>	2,25	2,50	-	Neřekli...	2,50
<b>10Y výnos v prosinci</b>	3,5		4,1	-	3,7

Poznámka: \*doposud známe růst HDP jen za 1Q-3Q, za 4Q odhad, čísla kurzívou jsou odhadem prognózy dle grafu.

- V případě růstu HDP jsme tipovali číslo o 1pb nižší. Podcenili jsme totiž především růst spotřeby domácností. Inflaci jsme odhadli přesně. V případě poptávkové inflace, která je klíčová pro odhad vývoje sazeb, jsme tipovali o 0,2pb nižší číslo, což odráží odhad nižší spotřeby.
- V případě vývoje na finančním trhu jsme si vedli následovně. Kurz v prosinci přistál k naší prognóze. ČNB zvýšila sazby dvakrát, čekali jsme jedno zvýšení (to je ta spotřeba a poptávková inflace). A 10 výnosy skončily 20bb nad naší prognózou.

## Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
11:00	GER	IFO			pravděpodobně pozitivní překvapení. Dobré pro euro
14:30	USA	prodej existujících domů		6,25 mil.	Silné číslo povzbudí optimismus, bude vázané na počasí holubičí rétorika nastartovaná posílením CZK, ale její stab. povede naopak k hikům
odpoledne	CZ	zasedání ČNB	2.50	2.50	

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

25.1.2007						25.1.2007					
Pribor	bid	ask	1D	1T	3M	Swaps	bid	ask	1D	1T	3M
			23.1.07	17.1.07	23.IX.06				23.1.07	17.1.07	23.IX.06
O/N	2,40	2,50	0	0	111	1Y	2,94	3,00	2	4	-19
1W	2,41	2,51	0	0	48	2Y	3,18	3,24	2	4	-21
2W	2,42	2,52	0	1	35	3Y	3,32	3,38	2	4	-18
1M	2,44	2,54	1	1	13	4Y	3,42	3,48	2	3	-15
2M	2,47	2,57	2	2	7	5Y	3,51	3,57	3	2	-10
3M	2,53	2,63	4	6	4	6Y	3,58	3,64	2	0	-7
6M	2,63	2,73	4	5	-7	7Y	3,65	3,71	2	-1	0
9M	2,75	2,85	6	8	-14	8Y	3,72	3,78	2	0	-1
12M	2,85	2,95	6	8	-17	10Y	3,84	3,90	1	1	3

25.1.2007						25.1.2007					
FRA	bid	ask	1D	1T	3M	Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
			23.1.07	17.1.07	23.IX.06						
1*4	2,62	2,68	-3	4	-8	O/N	5,29	3,58	0,40	2,05	5,35
2*5	2,70	2,76	-1	5	5	1M	5,32	3,61	0,42	2,06	5,43
3*6	2,81	2,86	3	8	-12	2M	5,35	3,67	0,49	2,11	5,50
4*7	2,88	2,94	4	9	-13	3M	5,36	3,76	0,54	2,16	5,58
5*8	2,95	3,01	4	10	-17	6M	5,40	3,90	0,59	2,27	5,71
6*9	3,02	3,08	5	12	-22	1Y	5,42	4,08	0,70	2,45	5,86
7*10	3,07	3,12	2	13	-25	Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
8*11	3,11	3,17	2	13	-27	2R	5,26	4,18	0,85	2,61	5,76
9*12	3,16	3,22	3	9	-29	3R	5,20	4,18	1,02	2,66	5,71
1*7	2,79	2,85	1	8	-9	4R	5,19	4,18	1,17	2,69	5,65
2*8	2,86	2,92	2	8	-14	5R	5,19	4,19	1,30	2,72	5,58
3*9	2,93	2,99	3	9	-17	7R	5,22	4,21	1,53	2,78	5,45
4*10	2,95	3,00	6	12	-24	10R	5,28	4,25	1,80	2,86	5,27
5*11	3,04	3,10	2	12	-23	Měny	25.1.07	1D	1T	1M	3M
6*12	3,11	3,17	4	10	-24	EURCZK	28,07	-0,12%	0,97%	1,69%	-0,99%
						EURUSD	1,2971	-0,41%	0,14%	-1,22%	2,86%

## 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	3,18	0	3	-33	4,50	10	9	-42	8,10	1	14	-79	4,36	3	-19	-105
5	3,45	4	7	-24	4,85	-2	-6	-47	7,70	1	6	-80	4,32	-3	-42	-104
10	3,86	2	3	-4	5,16	-2	-7	-33	7,24	2	1	-81	4,42	-6	-16	-38
15	4,20	5	4	6	5,26	-3	-5	-39	6,82	2	7	-110	4,42	3	-19	-64

## 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	28,1	21,6	1,30	35,0	254	3,88	2,6	5,4	3,8	4,4	8,3	4,2	3,8	4,8	4,0	4,2	6,8	5,2
1M	27,5	21,0	1,31	34,3	251	3,84	2,6	5,2	3,7	4,6	8,0	4,2	3,8	4,7	3,9	4,3	6,7	5,3
3M	27,6	20,9	1,32	34,7	250	3,75	2,7	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 / 2Q-07
USA	5,25	31.1.2007	0	0	+25 / VI-06	-25 / III-07
Eurozóna	3,50	8.2.2007	0	0	+25 / X-06	+25 / III-07
Slovensko	4,75	30.1.2007	0	-	+25 / IX-06	-25 / 1Q-08
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