



Na co myslím 26. ledna 2007

Viktor Kotlán
+420 224 995 217
vkotlan@csas.cz

Dnes čekáme:

CZK/EUR: 28,10-28,30
CZK/USD: 21,60-22,15
EUR/USD: 1,275-1,300

Dnes ráno:

FOREX (mid)

EUR/CZK 28,23
USD/CZK 21,85
GBP/CZK 42,94

CZK/SKK 1,250
EUR/SKK 35,40
EUR/HUF 257,2
EUR/PLN 3,945

EUR/USD 1,292
USD/JPY 121,5
EUR/JPY 156,9
EUR/CHF 1,616
EUR/GBP 0,658

3M IBOR

ČR 2,64%
USA 5,36%
EMU 3,77%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,87%
USA 4,88%
EMU 4,07%

Akciové indexy

PX 1675,4
S&P500 1423,9
FTSEurofirst 1522,9

KOMODITY

CRB INDEX 366,6
ROPA 56,3
ZLATO 653,5

Zdroj: Reuters

ČR a region

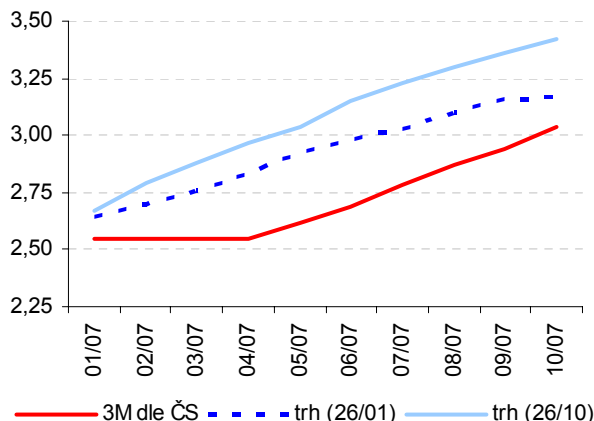
- ČNB nechala sazby dle očekávání stabilní. **Guvernér Tůma na tiskovce ČNB:** „...v delším období je prognóza konzistentní s nárůstem úrokových sazeb, nicméně v tom kratším období se předpokládá delší období stability úrokových sazeb ve srovnání s tou předchozí prognózou.“ No tak to je jasné, že? **Vidím to takto:** model ukazuje zvyšování, ale už ne v dubnu, nýbrž až v červenci. A to sedí s naší novou prognózou - viz zoom.
- **CZK/EUR:** bez reakce na zasedání ČNB, jsme v pásmu 28,00-28,20 a čekáme na Godota. Celý region je tažen výprodeji z US, ale proč, to vám nikdo neřekne. Já myslím, že to už může být nervozita před příštím týdnem, kdy nás čeká nejen meeting Fedu, ale taky HDP a payrollly, tzv. *All American Week*. Pokud budou čísla dobrá = roste pravděpodobnost, že místo softlandingu bude dobrý růst a to by pro region bylo špatné. Ale taky se může jednat o jednorázovou změnu nálad...
- BTW, ČNB má v prognóze zřejmě předpoklad **28,00 CZK/EUR**, alespoň předchozí praxe, kdy vzala poslední čtvrtletí + pár dní nového čtvrtletí (=27,97) by tomu nasvědčovala. Podle logiky 3% změna kurzu = 100bps do sazeb tedy stačí, aby CZK zůstala poblíž 28,20 do dubna a první hike může přijít dříve...Očekáváme ale spíše návrat pod 28,00 a hike až v červenci.

Svět

- **Ifo** v Německu bylo včera trochu horší, ale žádná katastrofa. Podobně lze hodnotit nižší než očekávané číslo o **prodeji existujících domů**. Dnes se k tomu přidá číslo o **prodeji nových domů a M3** v eurozóně. USD zůstane asi pod 1,300 a trh může pokračovat v krátkodobé skepsi vůči emergingu.

Zoom: prognózu sazeb posunujeme dolů, vůči trhu zůstáváme konzervativní

- Včera jsem avizoval naši **novou makro prognózu**, na niž v posledních dnech usilovně pracoval David. Plného představení se vám dostane příští týden (abyste se měli na co těšit přes víkend) s tím, jak vydáme nové číslo čtvrtletníku (Ekonomika pod lupou). Nyní jen hlavní rysy.
- Prognóza růstu se zásadněji nemění, obchodní bilance trochu lepší díky ropě, výhled na kurz (27,30 v 12/07) neměníme. Dolů posunujeme ale prognózu inflace (letos skoro o 1p.b., 2008 jen malinko), a to zejména díky vývoji cen potravin. Nižší celková inflace se přes umírněnější inflační očekávání (např. mzdové požadavky) přenesou do nižší poptávkové inflace. Z plyne, že ČNB nebude muset tolik šlapat na brzdu a budou stačit **malilinko nižší sazby** než jsme se domnívali v naší říjnové prognóze.
- Náš říjnový výhled repo sazby na 3,0-3,25% na konci 2007 proto korigujeme na **3,0% na konci 2007**. Protože jsme již delší dobu avizovali rizika směrem dolů, nemělo by to být velkým překvapením.
- Čekáme, že ČNB zvedne sazby zřejmě **v červenci a v říjnu**. Včerejší zasedání a rétorika neznamenaají pro naši prognózu žádná nová rizika. Těmi zůstávají ceny potravin (dolů) a kurz (spíše dolů, i když krátkodobě i nahoru).
- Jak je vidět z grafu, jako již tradičně, patříme i nyní mezi konzervativnější část trhu.



Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	Konsensus	Komentář
10:00	EMU	M3 Objednávky zboží		hodně důležité pro ECB, čím silnější tím vyšší pravděpodobnost hike
14:30	USA	dlouhodobé spotřeby	2.1%	Poměrně silný růst zase povzbudí optimismus
16:00	USA	prodeje nových domů	1,053 mil	Silné číslo povzbudí optimismus, bude vázané na počasí

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

26.1.2007						26.1.2007					
Pribor	bid	ask	1D	1T	3M	Swaps	bid	ask	1D	1T	3M
O/N	2,39	2,49	24.1.07	18.1.07	24.IX.06	1Y	2,92	2,98	24.1.07	18.1.07	24.IX.06
1W	2,41	2,51	0	0	48	2Y	3,16	3,22	-3	-2	-23
2W	2,42	2,52	0	1	35	3Y	3,30	3,36	-3	-2	-20
1M	2,44	2,54	0	1	13	4Y	3,40	3,46	-3	-3	-17
2M	2,47	2,57	0	2	7	5Y	3,48	3,54	-4	-3	-13
3M	2,54	2,64	1	7	5	6Y	3,56	3,62	-3	-4	-9
6M	2,64	2,74	1	6	-6	7Y	3,63	3,69	-3	-5	0
9M	2,75	2,85	0	7	-14	8Y	3,70	3,76	-3	-5	-3
12M	2,85	2,95	0	8	-17	10Y	3,82	3,88	-3	-7	1

26.1.2007						26.1.2007					
FRA	bid	ask	1D	1T	3M	Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
1*4	2,67	2,73	24.1.07	18.1.07	24.IX.06	O/N	5,29	3,58	0,40	2,03	5,35
2*5	2,71	2,77	1	6	6	1M	5,32	3,61	0,42	2,06	5,43
3*6	2,78	2,84	-2	7	-14	2M	5,34	3,68	0,48	2,11	5,50
4*7	2,84	2,91	-4	9	-16	3M	5,36	3,77	0,53	2,16	5,58
5*8	2,91	2,97	-4	9	-21	6M	5,40	3,91	0,59	2,27	5,72
6*9	2,98	3,04	-4	9	-26	1Y	5,42	4,08	0,71	2,46	5,87
7*10	3,02	3,08	-4	11	-29	Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
8*11	3,07	3,13	-4	10	-31	2R	5,31	4,19	0,85	2,61	5,79
9*12	3,15	3,21	0	12	-29	3R	5,26	4,20	1,01	2,66	5,75
1*7	2,77	2,83	-2	8	-11	4R	5,26	4,21	1,16	2,70	5,69
2*8	2,82	2,88	-5	7	-18	5R	5,27	4,22	1,30	2,72	5,62
3*9	2,89	2,95	-4	12	-21	7R	5,30	4,24	1,53	2,78	5,47
4*10	2,90	2,95	-5	8	-29	10R	5,35	4,29	1,81	2,87	5,30
5*11	3,00	3,06	-4	8	-27	Měny	26.1.07	1D	1T	1M	3M
6*12	3,02	3,07	-10	4	-34	EURCZK	28,23	0,00%	1,55%	2,26%	-0,40%
						EURUSD	1,2919	-0,10%	-0,36%	-1,36%	1,76%

Tržní data – středoevropské dluhopisy

výnos	ČR			Polsko			Maďarsko			Slovensko						
	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M					
1	3,18	0	4	-33	4,50	3	13	-42	8,06	-4	11	-83	4,35	4	-45	-106
5	3,49	2	9	-22	4,85	0	3	-47	7,68	-2	4	-82	4,33	2	-25	-85
10	3,87	3	4	-2	5,22	6	0	-26	7,20	-4	-5	-85	4,40	-8	-22	-40
15	4,20	0	4	6	5,31	4	5	-35	6,80	-2	5	-112	4,41	-4	-29	-65

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	28,2	21,8	1,29	35,4	257	3,94	2,6	5,4	3,8	0,0	8,2	4,2	3,8	4,9	4,1	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