

Na co myslím 30. ledna 2007



**Ľuboš Mokráš**  
+420 224 995 456  
[lmokras@csas.cz](mailto:lmokras@csas.cz)

**Dnes čekáme:**  
CZK/EUR: 28,10-28,30  
CZK/USD: 21,65-21,85  
EUR/USD: 1,290-1,231  
CZ výnosy: mírný růst

**Dnes ráno:**

**FOREX (mid)**

EUR/CZK 28,23  
USD/CZK 21,78  
GBP/CZK 42,77

CZK/SKK 1,248  
EUR/SKK 35,24  
EUR/HUF 257,3  
EUR/PLN 3,931

EUR/USD 1,296  
USD/JPY 121,7  
EUR/JPY 157,8  
EUR/CHF 1,624  
EUR/GBP 0,660

**3M IBOR**

ČR 2,63%  
USA 5,36%  
EMU 3,78%

**10R VÝNOS (bid)**

ČR 3,87%  
USA 4,89%  
EMU 4,12%

**Aktiové indexy**

PX 1660,9  
S&P500 1422,18  
FTSEurofirst 1512,7

**KOMODITY**

CRB INDEX 367,8  
ROPA 55,5  
ZLATO 646,5

Zdroj: Reuters

**ČR + region**

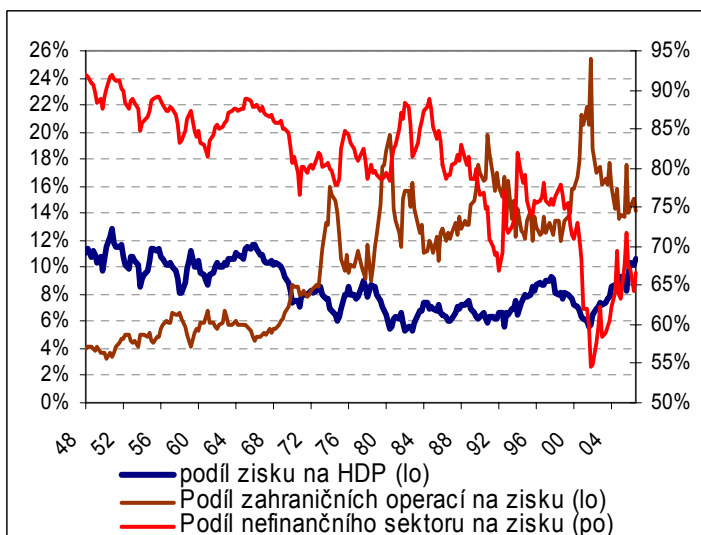
- **Podle guvernéra ČNB Z. Tůmy má vláda tři možnosti přístupu k přijetí eura.** První je provedení nezbytných reforem a následné rozhodnutí a přijetí eura, druhou každoroční vyhodnocení situace a rozhodnutí o přijetí ve vhodné chvíli a třetí stanovení nového vstupního data. Guvernér nechce předjímat, kterou z možností vláda zvolí.
- **Dnes zasedá slovenská centrální banka.** Změnu sazeb nečekáme my ani trh. Silnější slovenská koruna a pokles cen ropy snížily inflační rizika. Příliš rychlé posilování koruny vedlo ke spekulacím o možnosti mírného snížení sazeb. Síla slovenské koruny, proti které se centrální banka snaží bojovat pomocí přebytku likvidity na peněžním trhu, může vyvolat komentáře po zasedání. Po všeobecném regionálním oslabení měn však už situace není nijak zvlášť urgentní. Finanční trhy budou patrně více sledovat vývoj dalších regionálních měn a kurz eura k dolaru než výsledky zasedání NBS.

**Svět**

- **Z dat dnes bude nejzajímavější důvěra amerických spotřebitelů.** Vzhledem k pozitivnímu vývoji na trhu práce, nižším cenám ropy i úsporám souvisejícím s mírnou zimou lze očekávat spíše lepší číslo. Reakce trhu bude patrně opatrná: jednak je už trh hodně pozitivně naladěný, takže další pozitivní správa už by neměla mít tak velký dopad a jednak se bude čekat na důležité události, které přijdou ve středu: HDP za 4. čtvrtletí a FOMC.
- **V Evropě bude nejsledovanější předběžný údaj o německé CPI za leden.** Výprodeje a pokles cen ropy by měly výrazně převážit nad zvýšením DPH, údaj by tedy měl být pozitivní. Vliv na trh bude omezený, činitelé ECB neustále dávají najevo, že jsou na protiinflační válečné stezce a dostatek munice jim poskytuje především rychlý růst peněžní zásoby. Ostatně i kdyby ho neměli tak si poradí: viz konstatování, že inflační riziko představuje jak drahá ropa, tak levná (domácnostem zůstane víc na utrácení).

**Zoom: zisk amerických společností a US HDP**

Ve středu bude zveřejněn první odhad vývoje amerického HDP ve 4. čtvrtletí minulého roku. Při té příležitosti se trochu podíváme na historická data, která se ho týkají. První z nich budou zisky US společností. Nejprve podíl zisku firem na HDP. Vidíme, že od konce šedesátých let klesl z cca 12% až k 5% začátkem osmdesátých let, tam se stabilizoval a po recesi a propadu akciového trhu na přelomu tisíciletí se opět vrací nad 10%. Americké firmy v posledních několika letech silně těžily z kombinace rychlého růstu produktivity práce a pomalého růstu příjmů zaměstnanců. Akcioví investoři jsou však opatrní a podle toho jak se vyvíjely ceny akcií v posledních letech rozumě nevěří, že tento trend bude pokračovat donekonečna. Nízká míra nezaměstnanosti dává zaměstnancům větší sílu v boji o vyšší příjmy, konkurence brání promítání vyšších nákladů na pracovní sílu do cen a tak se podíl firem na HDP může lehce začít opět snižovat. Další křivky ukazují proměny struktury amerického firemního sektoru: setrvale roste podíl příjmů ze zahraničních operací US firem (výrazně vyskakuje, když se US ekonomice nedaří) a naopak klesá podíl nefinančního sektoru ve prospěch finančního. Američané prostě stále méně vyrábí a stále více vlastní a organizují...



**Klíčová data dne**

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
9:00	HU	Ceny průmyslových výrobců	4.8% y/y	4.9% y/y	Druhořadý inflační ukazatel
	GER	CPI			důležitý ukazatel pro ECB, trh citlivý na vyšší číslo
16:00	USA	spotřebitelská důvěra		109.3	trh citlivý na slabší číslo

Kontakty: t: 224 995 + linka

\*\* Úsek Treasury - Fedtel  
\* 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

		30.1.2007		1D	1T	3M			30.1.2007		1D	1T	3M
Přibor	bid	ask	28.1.07	22.1.07	28.IX.06		Swaps	bid	ask	28.1.07	22.1.07	28.IX.06	
O/N	2,37	2,47	-2	-3			1Y	2,91	2,97	-4	0	-22	
1W	2,42	2,52	0	1			2Y	3,14	3,20	3	-3	-25	
2W	2,42	2,52	0	1			3Y	3,31	3,37	3	-1	-20	
1M	2,44	2,54	0	1			4Y	3,42	3,48	3	-1	-15	
2M	2,46	2,56	0	1			5Y	3,51	3,57	3	0	-10	
3M	2,53	2,63	0	5			6Y	3,59	3,65	3	0	-6	
6M	2,62	2,72	-1	4			7Y	3,66	3,72	4	0	0	
9M	2,73	2,83	0	6			8Y	3,73	3,79	4	4	0	
12M	2,83	2,93	-1	6			10Y	3,85	3,91	4	5	4	

		30.1.2007		1D	1T	3M			USD	EUR	JPY	CHF	GBP
FRA	bid	ask	28.1.07	22.1.07	28.IX.06		Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP	
1*4	2,65	2,71	0	9	-7		O/N	5,29	3,58	0,39	2,04	5,35	
2*5	2,69	2,75	-1	7	-13		1M	5,32	3,62	0,41	2,07	5,43	
3*6	2,77	2,82	3	4	-17		2M	5,35	3,69	0,47	2,12	5,50	
4*7	2,83	2,89	4	6	-21		3M	5,36	3,78	0,53	2,17	5,59	
5*8	2,89	2,95	4	6	-27		6M	5,40	3,92	0,58	2,28	5,73	
6*9	2,97	3,02	4	6	-32		1Y	5,43	4,09	0,70	2,47	5,90	
7*10	3,02	3,08	-1	8	-33		Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP	
8*11	3,07	3,12	-1	8	-36		2R	5,34	4,21	0,86	2,65	5,80	
9*12	3,12	3,17	3	4	-36		3R	5,31	4,22	1,03	2,71	5,76	
1*7	2,75	2,81	0	5	-15		4R	5,30	4,24	1,18	2,74	5,70	
2*8	2,80	2,86	0	4	-20		5R	5,31	4,25	1,32	2,77	5,65	
3*9	2,90	2,95	3	8	-23		7R	5,34	4,28	1,56	2,83	5,53	
4*10	2,91	2,96	3	5	-26		10R	5,41	4,34	1,84	2,92	5,36	
5*11	2,99	3,05	-1	7	-32		Měny	30.1.07	1D	1T	1M	3M	
6*12	3,08	3,13	6	6	-32		EURCZK	28,23	0,35%	0,46%	2,59%	-0,03%	
							EURUSD	1,2958	0,33%	-0,51%	-1,84%	1,75%	

## Tržní data – středoevropské dluhopisy

		?R		Polsko			Ma?arsko			Slovensko					
výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M	výnos	1D	1T	3M				
1	3,18	4	4	4,53	3	13	-43	8,10	0	18	4,27	2	-50	-114	
5	3,49	3	10	4,96	4	15	-52	7,69	-2	10	-81	4,38	3	-32	-98
10	3,87	1	5	5,25	3	14	-28	7,20	0	9	-85	4,45	3	-15	-35
15	4,22	1	7	5,35	3	14	-44	6,85	-1	18	4,50	3	-10	-56	

## 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	1,30	35,2	257	3,93	2,6	5,4	3,8	4,4	8,2	4,2	3,8	4,9	4,1	4,2	6,9	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