



## Na co myslím 31. ledna 2007

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

**Dnes čekáme:**  
CZK/EUR: 28,20-28,40  
CZK/USD: 21,75-22,00  
EUR/USD: 1,289-1,303  
CZ výnosy: mírný růst

**Dnes ráno:**  
**FOREX (mid)**

|         |       |
|---------|-------|
| EUR/CZK | 28,28 |
| USD/CZK | 21,83 |
| GBP/CZK | 42,83 |
| CZK/SKK | 1,246 |
| EUR/SKK | 35,25 |
| EUR/HUF | 257,6 |
| EUR/PLN | 3,927 |
| EUR/USD | 1,296 |
| USD/JPY | 121,3 |
| EUR/JPY | 157,2 |
| EUR/CHF | 1,625 |
| EUR/GBP | 0,661 |

**3M IBOR**

|     |       |
|-----|-------|
| ČR  | 2,63% |
| USA | 5,36% |
| EMU | 3,78% |

**10R VÝNOS (bid)**

|     |       |
|-----|-------|
| ČR  | 3,87% |
| USA | 4,88% |
| EMU | 4,10% |

**Aktiové indexy**

|              |         |
|--------------|---------|
| PX           | 1667,1  |
| S&P500       | 1428,82 |
| FTSEurofirst | 1522,3  |

**KOMODITY**

|           |       |
|-----------|-------|
| CRB INDEX | 365,0 |
| ROPA      | 55,5  |
| ZLATO     | 647,0 |

Zdroj: Reuters

### ČR

- **U nás informační klid, koruna by měla být v závěsu za regionem a eurem/dolarem a dluhopisy za hlavními trhy.**

### Region

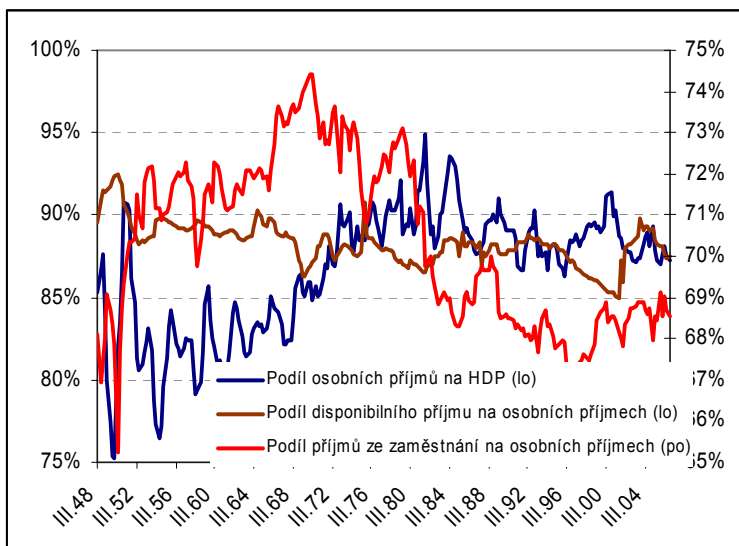
- **Polská centrální banka by měla stejně jako včera slovenská ponechat sazby beze změny.** Stejně jako u slovenské bude zajímavá prognóza a případná vyjádření centrálních bankéřů. Růst sazeb by mohl přijít ve druhém čtvrtletí.

### Svět

- **Nejdůležitější dnešní událostí je zasedání FOMC.** Sazby zůstanou takřka jistě beze změny, otázkou je jak se změní prohlášení po zasedání. Osobně si myslím, že bude spíš mírně hawkish kvůli solidnímu růstu ekonomiky a zatím malému dopadu zpomalení na trhu nemovitostí na zbytek ekonomiky. Pokud budu mít pravdu tak to krátkodobě pomůže dolaru.
- **Další důležitou událostí v USA bude zveřejnění prvního odhadu HDP za 4. čtvrtletí.** Trh by výrazně reagoval na slabé číslo (znatelně pod 2,5%) a nebo naopak silné (3,5% a více). Osobně jsem pesimista – redukce zásob nahromaděných ve třetím čtvrtletí a slabý trh s nemovitostmi by měly znatelně ubrat jinak dobré výkonnosti.
- **Německý CPI za leden překvapil: místo očekávaného meziměsíčního růstu o 0,2% o 0,2% klesl.** ECB sice bude dál strašit inflačními riziky, ale reálný vývoj jí za pravdu nedává. Možná jednou někdy...
- **V EU celá řada indikátorů důvěry a předběžný CPI za leden.** Trh ovšem bude čekat na data z USA a FOMC.

### Zoom: osobní příjmy v USA a HDP

Jako doplněk ke včerejšímu zoomu, který se zabýval vztahem zisků společností k HDP a vývojem struktury zisků se dnes podíváme na osobní příjmy. Jako první máme podíl osobních příjmů na HDP. Vývoj je logickým doplňkem podobného včerejšího grafu týkajícího se podílu zisků společností na HDP: do začátku osmdesátých let roste (tak jak klesal podíl zisků společností) a poté mírně klesá. Podíl disponibilního příjmu na celkových osobních příjmech je zajímavý svojí stabilitou. V minulosti se často ozývaly obavy z nadměrného zadlužování amerických domácností. Z tohoto grafu je vidět, že se podíl disponibilního příjmu na celkových příjmech držel stabilně mezi 85 a 90%, k žádným reálným problémům tedy nikdy nedocházelo. Konečně podíl celkových příjmů ze zaměstnání vůči disponibilnímu příjmu: od konce šedesátých let pokles, od přelomu tisíciletí stabilizace. Ukázka jak „asset economy“ postupně mění strukturu příjmů od zaměstnaneckých k příjmům z majetku.



## Klíčová data dne

| Hodina       | Země       | Údaj                  | ČS/Erste | Konsensus    | Komentář  |
|--------------|------------|-----------------------|----------|--------------|---|
| 8:40         | FRA        | spotřebitelská důvěra |          | -26          | důležité z hlediska domácí poptávky v EMU                                 |
| 11:00        | EMU        | spotřebitelská důvěra |          |              | důležité z hlediska domácí poptávky v EMU                                 |
| <b>14:30</b> | <b>USA</b> | <b>HDP 1Q (A)</b>     |          | <b>3.00%</b> | <b>Klíčové číslo, výraznější odchylka může vést k silné reakci</b>        |
| 16:00        | USA        | Chicagský PMI         |          | 52.00        | důležitý ukazatel aktivity výrobního sektoru, citlivost na hodnotu pod 50 |

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

| 31.1.2007 |      |      |         |         |          | 31.1.2007 |      |      |    |    |     |
|-----------|------|------|---------|---------|----------|-----------|------|------|----|----|-----|
| Pribor    | bid  | ask  | 1D      | 1T      | 3M       | Swaps     | bid  | ask  | 1D | 1T | 3M  |
| O/N       | 2,35 | 2,45 | 29.1.07 | 23.1.07 | 29.IX.06 | 1Y        | 2,91 | 2,97 | 0  | -7 | -21 |
| 1W        | 2,41 | 2,51 | -1      | 0       | 0        | 2Y        | 3,13 | 3,19 | -1 | -9 | -22 |
| 2W        | 2,42 | 2,52 | 0       | 0       | 1        | 3Y        | 3,29 | 3,35 | -2 | -7 | -19 |
| 1M        | 2,44 | 2,54 | 0       | 1       | 1        | 4Y        | 3,41 | 3,47 | -1 | -5 | -13 |
| 2M        | 2,46 | 2,56 | 0       | 1       | -1       | 5Y        | 3,51 | 3,57 | 0  | -4 | -9  |
| 3M        | 2,53 | 2,63 | 0       | 4       | 0        | 6Y        | 3,59 | 3,65 | 0  | -3 | -4  |
| 6M        | 2,62 | 2,72 | 0       | 3       | -9       | 7Y        | 3,67 | 3,73 | 0  | -3 | 0   |
| 9M        | 2,73 | 2,83 | 0       | 4       | -16      | 8Y        | 3,73 | 3,79 | 0  | -3 | 2   |
| 12M       | 2,83 | 2,93 | 0       | 4       | -20      | 10Y       | 3,85 | 3,91 | 0  | -4 | 6   |

| 31.1.2007 |      |      |    |    |     | 31.1.2007 |         |        |        |        |       |
|-----------|------|------|----|----|-----|-----------|---------|--------|--------|--------|-------|
| FRA       | bid  | ask  | 1D | 1T | 3M  | Libor     | USD     | EUR    | JPY    | CHF    | GBP   |
| 1*4       | 2,66 | 2,71 | 0  | 0  | -2  | O/N       | 5,30    | 3,58   | 0,39   | 2,05   | 5,35  |
| 2*5       | 2,69 | 2,74 | -1 | -3 | -9  | 1M        | 5,32    | 3,62   | 0,41   | 2,07   | 5,43  |
| 3*6       | 2,76 | 2,81 | -1 | -2 | -13 | 2M        | 5,35    | 3,70   | 0,48   | 2,13   | 5,51  |
| 4*7       | 2,83 | 2,89 | 0  | -1 | -16 | 3M        | 5,36    | 3,78   | 0,52   | 2,17   | 5,59  |
| 5*8       | 2,89 | 2,96 | 0  | -1 | -19 | 6M        | 5,40    | 3,92   | 0,58   | 2,29   | 5,72  |
| 6*9       | 2,96 | 3,01 | -1 | -2 | -25 | 1Y        | 5,44    | 4,10   | 0,69   | 2,49   | 5,88  |
| 7*10      | 3,02 | 3,08 | 0  | -2 | -27 | Swap      | USD     | EUR    | JPY    | CHF    | GBP   |
| 8*11      | 3,07 | 3,13 | 0  | -2 | -29 | 2R        | 5,32    | 4,20   | 0,85   | 2,66   | 5,78  |
| 9*12      | 3,13 | 3,18 | 1  | 0  | -28 | 3R        | 5,27    | 4,21   | 1,01   | 2,71   | 5,74  |
| 1*7       | 2,74 | 2,80 | -1 | -4 | -11 | 4R        | 5,27    | 4,22   | 1,17   | 2,74   | 5,69  |
| 2*8       | 2,81 | 2,87 | 0  | -3 | -15 | 5R        | 5,28    | 4,23   | 1,31   | 2,76   | 5,63  |
| 3*9       | 2,86 | 2,91 | -4 | -5 | -20 | 7R        | 5,32    | 4,27   | 1,55   | 2,82   | 5,51  |
| 4*10      | 2,92 | 2,97 | 1  | 3  | -25 | 10R       | 5,38    | 4,33   | 1,83   | 2,91   | 5,34  |
| 5*11      | 2,99 | 3,06 | 0  | -3 | -25 | Měny      | 31.1.07 | 1D     | 1T     | 1M     | 3M    |
| 6*12      | 3,03 | 3,08 | -5 | -5 | -29 | EURCZK    | 28,28   | -0,01% | 0,73%  | 2,73%  | 0,46% |
|           |      |      |    |    |     | EURUSD    | 1,2956  | -0,06% | -0,04% | -1,85% | 1,51% |

## Tržní data – středoevropské dluhopisy

| ČR    |      |    |    | Polsko |      |    |    | Maďarsko |      |    |    | Slovensko |      |     |     |      |
|-------|------|----|----|--------|------|----|----|----------|------|----|----|-----------|------|-----|-----|------|
| výnos | 1D   | 1T | 3M | výnos  | 1D   | 1T | 3M | výnos    | 1D   | 1T | 3M | výnos     | 1D   | 1T  | 3M  |      |
| 1     | 3,16 | 2  | -1 | -25    | 4,57 | 6  | 17 | -41      | 8,15 | 5  | 6  | -85       | 4,30 | 2   | -43 | -111 |
| 5     | 3,42 | -6 | 1  | -28    | 4,93 | -2 | 6  | -52      | 7,72 | 3  | 3  | -79       | 4,38 | 4   | -37 | -97  |
| 10    | 3,87 | 0  | 3  | -2     | 5,22 | -3 | 4  | -34      | 7,21 | 1  | -1 | -84       | 4,47 | -3  | -21 | -33  |
| 15    | 4,22 | 0  | 7  | 11     | 5,32 | -4 | 3  | -43      | 6,85 | 0  | 5  | -108      | 4,49 | -10 | -10 | -57  |

## 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 | 28,3                             | 21,8 | 1,30 | 35,2 | 258 | 3,93 | 2,6                    | 5,4 | 3,8 | 4,4 | 8,3 | 4,2 | 3,8                 | 4,9 | 4,1 | 4,3 | 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                    |