



## Na co myslím 7. února 2007

**Martin Lobotka**  
+420 224 995 192  
[mlobotka@csas.cz](mailto:mlobotka@csas.cz)

**Dnes čekáme:**  
CZK/EUR: 28,00-28,15  
CZK/USD: 21,65-21,80  
EUR/USD: 1,290-1,300  
CZ výnosy: mírný růst

**Dnes ráno:**  
**FOREX (mid)**

EUR/CZK	28,17
USD/CZK	21,70
GBP/CZK	42,75
CZK/SKK	1,227
EUR/SKK	34,56
EUR/HUF	253,2
EUR/PLN	3,871
EUR/USD	1,298
USD/JPY	120,4
EUR/JPY	156,3
EUR/CHF	1,610
EUR/GBP	0,659

**3M IBOR**

ČR	2,60%
USA	5,36%
EMU	3,78%

**10R VÝNOS (bid)**

ČR	3,76%
USA	4,78%
EMU	4,02%

**Aktiové indexy**

PX	1718,4
S&P500	1448
FTSEurofirst	1543,1

**KOMODITY**

CRB INDEX	365,1
ROPA	58,4
ZLATO	655,0

Zdroj: Reuters

### ČR

- **Tak přišel s komentářem Tomšík z ČNB** – a podle mně je hezký ten způsob vyjadřování...Mně osobně se tomšíkovská čeština líbí, některá spojení jsem nikdy neslyšel a musel jsem to číst vícekrát ("pokud budou měnové podmínky trpět na straně kurzu...", "měnověpolitická inflace"). No, k meritu věci – umí si prý představit snížení sazeb, ale i zvýšení a že se uvidí a že on to vyargumentuje tak jako tak. Jak říká tady David „Já neříkám ani tak ani tak, ale věřte, na moje slova dojde“.

### Region

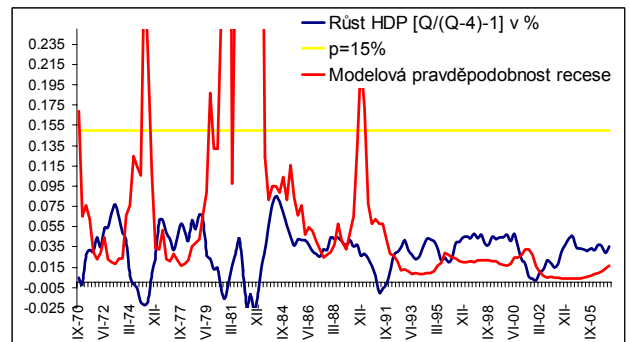
- **Slovenská centrální banka** opětovně zamítla repo, nechala tam viset cca 22 mld. SKK. Už to začíná být ohraná písnička, ale když je to tam baví...Koruna na to moc nereagovala, tak uvidíme, jestli ji NBS v rozletu zastaví.
- **Maďaři** zveřejnili rozpočtový deficit za leden, byl nižší než se čekalo, přičemž vzrostly oproti plánu výdaje i příjmy. V zásadě se nic pro nás nemění – uvidíme, jak inflace a jestli ten fiskál tenhle rok srovnají.

### Svět

- **V EU** včera dvě slabší čísla – průmyslové zakázky v GER ubraly 0,2 procenta po listopadovém růstu o 1,5 % a předpovědi +0,6 %, maloobchodní tržby za celou Eurozónu pak mírně vzrostly o 0,3% (taženy patrně nákupy ještě před růstem DPH v GER). V zásadě si nemyslíme, že by tyto údaje měly změnit Trichetův mindset, co se týče nejbližšího hiku.
- **V USA** promluvil Bernanke a pár dalších z Fedu (M.Moskow z Chicaga a Yellenová z SF), ale nic zásadního nefekli. Bernanke spíše mluvil o mobilitě prac. síly a vzdělávání jakožto o způsobech překonávání rostoucí příjmové nerovnosti, Moskow o problémech v Chicagu, Yellenová o Číně. Jo, a ještě Amíci zveřejnili pořadí cent. bankéřů s největším vlivem na trhy: Bernanke, Poole, Lacker.

### Zoom: Bude recese, nebude recese, bude recese, nebude recese... Část druhá

Tak jsme si tady minule kreslili barevný grafík a dnes to nějak zužitkujeme, zformalizujeme a zakreslíme a vůbec dáme tomu celému nějaký smysl. Psal jsem, že výnosová křivka ztrácí predikční schopnost, což znamená, že se obtížnějším stává předpovídání recesí standardní metodou, která spočívá v aplikaci probit modelu na **spread** mezi dlouhým a krátkým koncem křivky. Jak jsme si všimli, krátká sazba samotná se zdá být korelována s tempem růstu US HDP. Teď si to tady zformalizujeme. Model zůstane stejný, jenom místo spreadu použijeme krátkou sazbu, jmenovitě tříměsíční depozita (chtěl jsem použít výnos 3M generického US dluhopisu, jenomže data o nich jsem našel jenom od roku 1982). Takže: vpravo na obrázku máte modelem odhadnutou pravděpodobnost recese (červenou), růst HDP (yoy) po čtvrtletích je pak modrou. Žlutá lajna je pravděpodobnost 15%. Všechny velké recese (jsou identifikovány jako dva po sobě následující propady HDP oproti tomu samému kvartálu rok předtím) „doprovázela“ modelová pravděpodobnost nad 15% (samotné absolutní číslo bych nijak striktně nebral, spíše jeho relativní velikost v porovnání s ne-recesemi). Podívejte se pak na současnost. Je-li můj model správný, tak to na nějakou recesi v nejbližších 12 měsících skutečně nevypadá. Výsledky jsou relativně robustní vůči jiné klasifikaci recese (zkoušel jsem klasifikaci dle NBER nebo též klasifikaci, která by za recesi pokládala i jakýkoliv růst pod 1%). Podtrženo, sečteno - bude relativně pohoda. Jestli si někdo myslí, že bude recese, pak beru sázky 1 k 30 :) Tak co, najde se tam venku nějaký medvěd? To be continued...



### Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
14:30	USA	produktivita		1.30%	důležité z hlediska udržitelnosti tempa růstu HDP
15:30	USA	jednotkové náklady na pracovní sílu		2.70%	důležité kvůli možným mzdově inflačním tlakům

## Tržní data – sazby a měny

		7.2.2007		1D	1T	3M			7.2.2007		1D	1T	3M	
Pribor	bid	ask	5.II.07	30.I.07	5.X.06	Swaps	bid	ask	5.II.07	30.I.07	5.X.06	1D	1T	3M
O/N	2,40	2,50	0	5	3	1Y	2,80	2,86	0	-17	-29	0	-17	-29
1W	2,41	2,51	0	0	-1	2Y	2,98	3,04	-1	-21	-35	-1	-21	-35
2W	2,42	2,52	0	0	0	3Y	3,15	3,21	-1	-20	-29	-1	-20	-29
1M	2,44	2,54	0	0	0	4Y	3,26	3,32	-1	-21	-26	-1	-21	-26
2M	2,46	2,56	0	0	-1	5Y	3,36	3,42	-1	-21	-22	-1	-21	-22
3M	2,50	2,60	-2	-3	-3	6Y	3,44	3,50	-1	-21	-19	-1	-21	-19
6M	2,59	2,69	-1	-3	-10	7Y	3,54	3,60	-1	-19	0	-1	-19	0
9M	2,69	2,79	-2	-4	-18	8Y	3,63	3,69	-1	-16	-9	-1	-16	-9
12M	2,80	2,90	-1	-3	-20	10Y	3,75	3,81	-1	-16	-4	-1	-16	-4

		7.2.2007		1D	1T	3M
FRA	bid	ask	5.II.07	30.I.07	5.X.06	
1*4	2,57	2,63	-4	-8	-9	
2*5	2,61	2,67	0	-7	-13	
3*6	2,65	2,70	0	-11	-20	
4*7	2,76	2,82	6	-7	-18	
5*8	2,79	2,84	1	-12	-27	
6*9	2,82	2,87	-3	-14	-33	
7*10	2,86	2,91	-6	-17	-42	
8*11	2,99	3,05	5	-8	-35	
9*12	2,96	3,01	-4	-17	-37	
1*7	2,69	2,75	1	-5	-13	
2*8	2,75	2,81	5	-6	-18	
3*9	2,78	2,83	2	-8	-25	
4*10	2,84	2,89	2	-8	-29	
5*11	2,90	2,95	2	-11	-33	
6*12	2,93	2,98	1	-10	-34	

Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
O/N	5,29	3,57	0,39	2,06	5,33
1M	5,32	3,61	0,43	2,08	5,46
2M	5,35	3,73	0,49	2,17	5,55
3M	5,36	3,78	0,54	2,20	5,62
6M	5,40	3,91	0,60	2,31	5,76
1Y	5,41	4,06	0,71	2,49	5,93
Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
2R	5,23	4,12	0,89	2,63	5,83
3R	5,16	4,12	1,06	2,67	5,78
4R	5,14	4,13	1,23	2,69	5,72
5R	5,16	4,14	1,37	2,71	5,66
7R	5,18	4,18	1,60	2,77	5,52
10R	5,24	4,25	1,87	2,86	5,34
Měny	7.2.07	1D	1T	1M	3M
EURCZK	28,17	0,00%	0,20%	1,82%	0,67%
EURUSD	1,2976	-0,03%	-0,44%	-0,20%	1,59%

## 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	3,03	3	-13	-45	4,45	-2	-10	-54	7,95	-5	-20	-129	4,20	-1	-50	-121
5	3,25	-1	-20	-44	4,87	-3	-6	-49	7,55	-5	-17	-124	4,33	-2	-46	-103
10	3,76	-1	-11	-11	5,15	-1	-6	-30	7,12	-3	-9	-112	4,42	-1	-29	-38
15	4,15	1	-8	4	5,28	-1	-3	-41	6,79	-1	-6	-127	4,45	-1	-24	-61

## 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	21,7	1,30	34,5	253	3,87	2,6	5,4	3,8	4,4	8,2	4,2	3,7	4,8	4,0	4,2	6,8	5,2
1M	27,7	20,9	1,33	35,4	252	3,75	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	27,7	20,6	1,35	35,9	257	3,79	2,6	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	19,7	1,40	36,0	253	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	26,9	20,6	1,31	35,0	249	3,73	3,3	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	1.3.2007	0	0	+25 / IX-06	+25 / VII-07
USA	5,25	21.2.2007	0	0	+25 / VI-06	-25 / VI-07
Eurozóna	3,50	8.2.2007	0	0	+25 / X-06	+25 / III-07
Slovensko	4,75	27.2.2007	0	-	+25 / IX-06	-25 / 1Q-08
Maďarsko	8,00	26.2.2007	0	-	+25 / X-06	-50 / 3Q-07
Polsko	4,00	28.2.2007	0	-	-25 / II-06	+25 / 2Q-07