



**Na co myslím 14. února 2007**

**David Navrátil**  
+420 224 995 439  
[dnavratil@csas.cz](mailto:dnavratil@csas.cz)

**Dnes čekáme:**

CZK/EUR: 28,05-28,25  
CZK/USD: 21,40-21,95  
EUR/USD: 1,285-1,310

**Včerejší závěr:**

**FOREX (mid)**

EUR/CZK 28,15  
USD/CZK 21,61  
GBP/CZK 42,09  
  
CZK/SKK 1,219  
EUR/SKK 34,34  
EUR/HUF 253,6  
EUR/PLN 3,908

EUR/USD 1,304  
USD/JPY 121,3  
EUR/JPY 158,1  
EUR/CHF 1,625  
EUR/GBP 0,669

**3M IBOR**

ČR 2,59%  
USA 5,36%  
EMU 3,82%

**10R VÝNOS (bid)**

ČR 3,81%  
USA 4,81%  
EMU 4,13%

**Akciové indexy**

PX 1679,9  
S&P500 1433,37  
FTSEurofirst 1533,2

**KOMODITY**

CRB INDEX 368,4  
ROPA 56,4  
ZLATO 669,6

Zdroj: Reuters

**ČR**

- Dneska téměř monotematicky, bo v 9:00 lednová **CPI inflace**. Leden je vždycky důležitý, protože se v něm nejvíce promítají změny regulovaných cen a přepis ceníků ve stylu do nového roku s novými cenami. Tento leden je navíc důležitý, protože přináší **změnu CPI koše**. A to je vše je podstatný.
- Staťák revidoval váhy jednotlivých kategorií. Zkoušel jsem si dělat simulace, jak by se změnila stará čísla s novými váhami a dopad byl +/-0,2pb do y/y inflace. A leden mi vyšel dokonce stejně jako se starými: **čekám proto, že za leden dosáhla inflace rovných 2%**.
- Odhady trhu se pohybují od 1,5% až po 2,5% y/y. ČNB očekává podle grafu zhruba 1,6% y/y, tedy dokonce pokles. Takže nárůst inflace pomůže vypelchat holubičí peří ze Sedmičky. Navíc koruna je slabší, než čekali, takže nechápu, odkud se bere ten holubismus. S tím určitě nemá co dělat, že člověk odpovědný v ČNB za prognózy se jmenuje Holub.
- Krátký konec křivky je tam, kde bych ho čekal** se svou prognózou dvou hiků na 3% letos, takže nějakou supr příležitost na krátkém konci nevidím. Jo, já předpokládám kurz na konci roku na 27,2. Takže pokud jste méně bullish na CZK a čekáte slabší kurz, tak doporučuji hrát golden rule ČNB (3% posílení = 100 bsp hike) přes nákup FRA.

**Region**

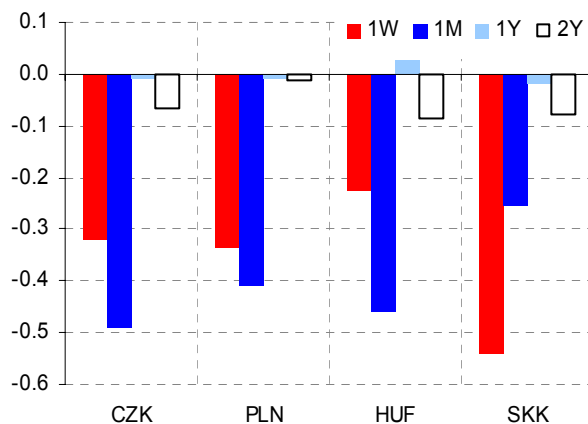
- SR:** tak Skáci ukázali, co to znamená „slovenská strela“: 9,5% růst HDP ve 4Q06. Detail bude znám 6.3., ale vedle růstu domácí poptávky (**takhle to roste, když se udělají reformy!** Ale kam bychom spěchali, že) se zvýšil i příspěvek čistých vývozu (auta, auta, auta). Za celý rok ekonomika přidala 8,2%, naši blaváci čekají dalších 8,2% letos. Gratulácia a klobúk dole! SKKačka posílila o více třiceták, přesto NBS nezamítla dopyt ve včerejším repo tendru a na nějaké snižování to moc nevypadá. My ho čekáme až na konci roku (proto máme otevřenou pozici na nákup FRA)

**Svět**

- US:** romantik **Bernanke** dneska promluví před Senátem o prognóze růstu, nezam. a inflaci. Trh je nyní nejistý, co dále, proto bude bedlivě sledovat. Poslední data jsou lepší, než se čekalo, proto se dá čekat více jestřábí tón. Vedle toho maloobchodní tržby, které budou po HDP bedlivě sledovány.
- EU:** včera lepší růst HDP ve 4Q, lepší ZEW a mnohem lepší růst průmyslu. To podporuje náš scénář postupně oslabujícího dolaru k 1,35-1,40 letos. A vytváří pozitivní riziko pro růst proexportně orientované místní čtverky.

**Zoom: Kladivo USD**

- Včera jsem založil výhled FX regionu z očekávání USD. A vyplatilo se: posílila CZK, SKK (navíc podpořena HDP) a HUF. Jen polák stagnoval. Ve svých úvahách o vývoji koruny beru v potaz i USD, ale pouze jako krátkodobý faktor.
- Přichází technický koutek: opět korelace týdenních změn CEE4/euro ve 30d oknu.
- Je to tak, že dlouhodobě je korelace mezi USD a regionem nízká. To je jasné, protože region fundamentálně posiluje (od roku 04 o 12%, zatímco USD ztratil pouze 4%). Nicméně skokové změny dolaru dokáží zahýbat i regionem a jsou období, jako třeba teď, kdy jeho vliv je podstatný pro vývoj FX.



**Klíčová data dne**

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
9:00	CZ	CPI, leden (yoy)	2,0% y/y	1,9% y/y	mový CPI koš, vyšší inflace vyprovokuje BR k více jestřábím výročkům
9:00	HU	HDP 4Q		3,4% y/y	důležitější bude 1Q/07, kde se ukážou první dopady fiskálního balíčka
9:00	HU	CPI leden	7,6% y/y	7,7% y/y	první dopady fiskálního balíčka na ceny
13:30	US	Maloobchod bez aut led		1,0% m/m	po HDP za 4Q bude bedlivě sledovaný
16:00	US	Bernanke před senátem			

**Kontakty: t: 224 995 + linka**

Finanční trhy	Petr Witowski	I. 800	Prodej - dluhopisy	Onřej Čech	I. 577
Obchody Treasury	Robert Novotný	I. 148	Obchodování - dluhopisy	Radek Prokop	I. 570
Obchody na kap. trzích	Libor Vošický	I. 592	instit.správa aktiv a struk.produktů	Jan Došek	I. 450
Prodej - akcie	Pavel Křivonožka	I. 565	Proprietary trading	Robert Novotný	I. 148
	Michal Března	I. 523			

## Tržní data – sazby a měny

14.2.2007						14.2.2007					
Pribor	bid	ask	1D 12.II.07	1T 6.II.07	3M 12.X.06	Swaps	bid	ask	1D 12.II.07	1T 6.II.07	3M 12.X.06
O/N	2,38	2,48	-2	-2	6	1Y	2,80	2,86	0	-6	-31
1W	2,41	2,51	-1	0	0	2Y	3,01	3,07	0	-3	-32
2W	2,42	2,52	0	0	0	3Y	3,18	3,24	0	-3	-25
1M	2,44	2,54	0	0	0	4Y	3,30	3,36	0	-2	-21
2M	2,46	2,56	0	0	-1	5Y	3,40	3,46	0	-2	-17
3M	2,49	2,59	0	-1	-4	6Y	3,50	3,56	0	0	-13
6M	2,58	2,68	0	-1	-12	7Y	3,59	3,65	0	-1	0
9M	2,67	2,77	1	-2	-20	8Y	3,67	3,73	0	-2	-8
12M	2,75	2,85	0	-5	-24	10Y	3,80	3,86	0	-1	-4

14.2.2007						14.2.2007					
FRA	bid	ask	1D 12.II.07	1T 6.II.07	3M 12.X.06	Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
1*4	2,60	2,66	5	4	-12	O/N	5,29	3,58	0,39	2,04	5,36
2*5	2,64	2,70	4	3	-16	1M	5,32	3,61	0,43	2,08	5,41
3*6	2,69	2,75	0	5	-20	2M	5,35	3,76	0,50	2,17	5,49
4*7	2,74	2,81	0	5	-24	3M	5,36	3,82	0,54	2,20	5,56
5*8	2,79	2,86	-3	2	-29	6M	5,40	3,95	0,61	2,31	5,67
6*9	2,84	2,90	-6	3	-35	1Y	5,42	4,10	0,71	2,49	5,80
7*10	2,88	2,94	-7	3	-37	Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
8*11	2,99	3,05	-1	8	-34	2R	5,27	4,20	0,88	2,64	5,69
9*12	2,95	3,01	-10	0	-41	3R	5,21	4,21	1,05	2,69	5,66
1*7	2,69	2,75	0	0	-14	4R	5,19	4,22	1,22	2,73	5,60
2*8	2,73	2,79	-2	-2	-22	5R	5,20	4,23	1,36	2,76	5,55
3*9	2,78	2,84	-3	0	-28	7R	5,23	4,26	1,60	2,82	5,46
4*10	2,91	2,96	0	7	-20	10R	5,29	4,33	1,86	2,92	5,31
5*11	2,87	2,93	-5	-2	-32	Měny	14.2.07	1D	1T	1M	3M
6*12	2,91	2,97	-7	-1	-38	EURCZK	28,15	-0,57%	-0,03%	1,17%	0,11%
						EURUSD	1,3035	0,55%	0,13%	0,91%	1,73%

## 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	3,04	4	1	-43	4,53	-2	7	-39	7,96	1	1	-99	4,27	2	-43	-96
5	3,34	-1	6	-44	4,92	-1	5	-42	7,66	1	11	-76	4,32	3	-39	-71
10	3,81	1	5	-10	5,20	-2	4	-28	7,20	-1	8	-70	4,41	1	-30	-39
15	4,19	1	4	2	5,32	-2	3	-34	6,79	0	0	-90	4,50	2	-22	-41

## 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	21,6	1,30	34,3	254	3,91	2,6	5,4	3,8	4,5	8,2	4,2	3,8	4,8	4,1	4,2	6,8	5,2
1M	27,8	21,0	1,33	35,3	251	3,81	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	3,80	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	19,8	1,40	36,4	254	3,80	2,8	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	20,5	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

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Vyhlášky o poctivé prezentaci investičních doporučení (114/2006 Sb.) jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny [www.csas.cz/analiza](http://www.csas.cz/analiza). Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními je: [www.csas.cz/analiza\\_upozorneni](http://www.csas.cz/analiza_upozorneni). Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na výše uvedené webové adrese.