

Na co myslím 1. března 2007



Mária Fehérová
+420 224 995 232
MFeheroova@csas.cz

Dnes čekáme:

CZK/EUR: 28,10-28,30
CZK/USD: 21,10-21,60
EUR/USD: 1,310-1,330

Dnes ráno:

FOREX (mid)

EUR/CZK 28,24
USD/CZK 21,35
GBP/CZK 41,88

CZK/SKK 1,220
EUR/SKK 34,44
EUR/HUF 255,2
EUR/PLN 3,907

EUR/USD 1,322
USD/JPY 118,3
EUR/JPY 156,4
EUR/CHF 1,611
EUR/GBP 0,674

3M IBOR

ČR 2,58%
USA 5,35%
EMU 3,85%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,67%
USA 4,55%
EMU 3,96%

Akciové indexy

PX 1628
S&P500 1406,82
FTSEurofirst 1481,9

KOMODITY

CRB INDEX 375,9
ROPA 59,1
ZLATO 666,0

Zdroj: Reuters

ČR

- Dnes zasedá **ČNB**. Změnu v sazbách neočekává žádný z analytiků včetně Dejvida. O čem hovoří data zveřejněna za poslední měsíc? Inlace překvapila výrazně nižší hodnotou, než se čekalo. Důvodem byly zejména nižší (v srovnání s naší předpovědí) ceny cigaret, regulovaných nájmu a tepla. U prvních dvou položek však jde jenom o jiné načasování než jsme předpokládali, ne o snížení růstu. Poptávková inflace nižší jen malinko. Koruna naproti tomu představuje pro prognózu ČNB proinflační riziko a kompenzuje rizika pro nižší poptávkovou inflaci. Proto si myslíme, že vyznění tiskovky bude více vybalancované, než si trh myslí. Proto nevidíme prostor pro další pokles krátkého konce výnosové křivky.

Region

- Poláci** klíčové sazby neměnili, což bylo v souladu s našim a tržním očekáváním (více v Zoomu).
- Situace na **regionálních** se zatím uklidnila, i když ještě není vyhráno. Nejdůležitějším faktorem určujícím délku korekce budou data z USA. Pokud budou nadále hodně špatná, bude se zvyšovat averze k riziku, což je pro region negativní.

Svět

- Dolar** vůči euru včera dočasně posílil, později se však vrátil zpět nad hranici 1,32. No zveřejněná dat nic moc. Všechna zklamala a poukázala na oslabování americké ekonomiky. Podnikatelská aktivita na středozápadě USA měřená Chicagským PMI poklesla nejnižší od října 2002, prodeje nových domů slabší než se čekalo (největší pokles za posledních 13 let) a hlavně růst HDP byl revidován více dolů než analytici předpovídali (navíc struktura také k horšímu kvůli výrazné revizi investic). Situaci se snažil zachránit současný jako i minulý guvernér FEDu. Greenspan poopravil svůj výrok a řekl, že recese je sice možná, ale ne pravděpodobná. Bernanke pak vystoupil, aby ujistil trhy, že ekonomika by měla letos stále růst (potvrdil stávající predikci FEDu). Dnes další hodně důležitá data, která by mohla při napětí, které momentálně panuje na trhu, vyvolat výraznou reakci na dolaru zejména v případech horších výsledků. Data z posledních dnů zvyšují pravděpodobnost našeho scénáře, že FED by měl v červnu začít se snižováním sazeb.

Zoom: Poláci budou klíčové sazby měnit až ve druhém kvartálu na 4,25%

- Polská referenční sazba je už dvanáct měsíců po sobě uváznutá na úrovni 4,00%. Většinu tohoto času se inflace pohybovala pod tolerančním pásmem centrální banky 1,5-3,5%. V lednu se však vyšplhala zpět do preferovaného pásma (na 1,7%) a v následující měsících by měla vzrůst ještě víc a letošního vrcholu dosáhnout ve druhém čtvrtletí. Kromě zrychlení meziroční dynamiky cen paliv a potravin (kde byla minulý rok vytvořena nízká srovnávací báze), bude důvodem i postupný nárůst poptávkové inflace ze 0,6% v 4Q 06 až ke 1,4% v 4Q 07, a to v důsledku bující domácí poptávky.
- Proto si myslíme, že klíčové sazby budou nakonec letos zvýšeny o 25 bodů (v dubnu), přičemž motivací centrální banky bude udržení inflačních očekávání na uzdě. Bankovní rada *pravděpodobně* tento měsíc opět hlasovala o návrhu na zvýšení sazeb (jak i v posledním kvartálu 2006). Většina její členů však zřejmě potřebuje vidět hmatatelnější důkaz o hrozbě překročení cíle a posunu inflace do horní poloviny tolerančního pásma v horizontu, na který se dívá (rok 2008). Klíčové budou zejména data z trhu práce a struktura ekonomického růstu.
- Tiskovka a prohlášení po zasedání se nesla v podobném relativně vyváženém tónu jak v lednu (my jsme spíše čekali jestřábí prohlášení). Říká, že udržení inflace poblíž inflačního pásma si může vyžadovat utáhnutí měnové politiky. Zároveň však dodává, že v krátkodobém horizontu bude však růst spotřebitelských cen viditelně nižší než v lednové projekci a růst inflace z titulu vyšších mezd bude jenom mírný pokud se udrží růst produktivity a příznivé externí prostředí (vliv globalizace).
- Letos tedy čekáme jeden jedno zvýšení sazeb o 25 bodů. Jedním z faktorů, který by mohl náš scénář změnit ve směru výraznějšího hikování je ohlášený záměr ministerstva financí snížit odvodové zatížení zaměstnanců o 3 procentní body (parlament bude o zákonu hlasovat kolem května). Tato změna byla původně plánovaná na příští rok, ale ve světle pozitivních vyhlídek pro ekonomický růst ministerstvo cítí, že by jí rozpočet utáhl už tento rok. Jelikož se neplánuje ekvivalentní snížení rozpočtových výdajů, dostane ekonomiky v důsledku nižšího odvodového zatížení dodatečný nabídkový stimul, což by se mohlo projevit ve formě tlaku na růst cen.

Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	Kons.	Komentář
10:00	EMU	PMI	55.70	Pravděpodobnější poněkud slabší číslo, negativní pro euro
11:00	EMU	CPI (únor, předběžný)	1.90%	Důležité pro sazby ECB, citlivost na vyšší číslo
14:30	USA	Osobní příjmy // Osobní výdaje	0.30% // 0.40%	Důležité pro budoucí spotřebu // Důležité pro aktuální spotřebu
14:30	USA	PCE jádro	0.20%	preferovaný inflační ukazatel Fedu
16:00	USA	ISM výrobní	50.00	Na hraně mezi kontrakcí a expanzí, zvýšená citlivost trhu, Luboš čeká 49

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

		1.3.2007		1D	1T	3M			1.3.2007		1D	1T	3M				
Pribor	bid	ask	27.II.07	21.II.07	28.XI.06	Swaps	bid	ask	27.II.07	21.II.07	28.XI.06	Swaps	bid	ask	27.II.07	21.II.07	28.XI.06
O/N	2,42	2,52	13	20	14	1Y	2,76	2,80	-6	-6	-22	1Y	2,76	2,80	-6	-6	-22
1W	2,42	2,52	0	0	1	2Y	2,94	3,00	-5	-8	-25	2Y	2,94	3,00	-5	-8	-25
2W	2,42	2,52	0	0	1	3Y	3,09	3,15	-4	-10	-22	3Y	3,09	3,15	-4	-10	-22
1M	2,44	2,54	0	0	2	4Y	3,21	3,27	-3	-11	-19	4Y	3,21	3,27	-3	-11	-19
2M	2,46	2,56	0	0	1	5Y	3,32	3,38	-2	-10	-14	5Y	3,32	3,38	-2	-10	-14
3M	2,48	2,58	0	0	-4	6Y	3,41	3,47	-2	-11	-11	6Y	3,41	3,47	-2	-11	-11
6M	2,56	2,66	0	1	-9	7Y	3,50	3,56	-1	-11	0	7Y	3,50	3,56	-1	-11	0
9M	2,63	2,73	0	1	-14	8Y	3,57	3,63	-2	-13	-8	8Y	3,57	3,63	-2	-13	-8
12M	2,71	2,81	1	3	-17	10Y	3,69	3,75	-3	-14	-4	10Y	3,69	3,75	-3	-14	-4

		1.3.2007		1D	1T	3M			USD	EUR	JPY	CHF	GBP				
FRA	bid	ask	27.II.07	21.II.07	28.XI.06	Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP	O/N	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
1*4	2,57	2,63	2	0	-6	O/N	5,35	3,59	0,72	2,00	5,36	1M	5,32	3,75	0,71	2,12	5,43
2*5	2,61	2,67	1	5	0	1M	5,32	3,75	0,71	2,12	5,43	2M	5,34	3,82	0,71	2,19	5,49
3*6	2,64	2,70	-3	-3	-11	2M	5,34	3,82	0,71	2,19	5,49	3M	5,35	3,85	0,71	2,22	5,53
4*7	2,69	2,75	-3	1	-13	3M	5,35	3,85	0,71	2,22	5,53	6M	5,33	3,95	0,73	2,32	5,63
5*8	2,73	2,80	-3	2	-17	6M	5,33	3,95	0,73	2,32	5,63	1Y	5,24	4,06	0,80	2,46	5,74
6*9	2,79	2,84	-3	1	-20	1Y	5,24	4,06	0,80	2,46	5,74	Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
7*10	2,82	2,88	-4	2	-22	2R	4,99	4,09	0,95	2,58	5,63	2R	4,99	4,09	0,95	2,58	5,63
8*11	2,86	2,92	-5	4	-26	3R	4,93	4,08	1,09	2,63	5,57	3R	4,93	4,08	1,09	2,63	5,57
9*12	2,89	2,95	-5	0	-25	4R	4,92	4,08	1,23	2,66	5,51	4R	4,92	4,08	1,23	2,66	5,51
1*7	2,64	2,70	-2	-2	-11	5R	4,95	4,08	1,35	2,69	5,45	5R	4,95	4,08	1,35	2,69	5,45
2*8	2,68	2,73	-4	-3	-16	7R	4,99	4,11	1,55	2,76	5,32	7R	4,99	4,11	1,55	2,76	5,32
3*9	2,75	2,80	-1	-1	-16	10R	5,06	4,18	1,79	2,85	5,15	10R	5,06	4,18	1,79	2,85	5,15
4*10	2,76	2,83	-4	2	-21	Měny	1.3.07	1D	1T	1M	3M	EURCZK	28,24	-0,02%	-0,14%	0,35%	0,65%
5*11	2,81	2,87	-4	3	-23	EURUSD	1,3219	-0,11%	0,72%	1,50%	-0,87%	EURUSD	1,3219	-0,11%	0,72%	1,50%	-0,87%
6*12	2,85	2,91	-4	-2	-20												

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	10	8	-45	4,66	9	14	1	7,96	7	6	-28	4,28	-1	-42	-87
5	3,21	-2	-8	-28	4,98	-2	5	-3	7,61	3	6	-15	4,38	10	-33	-42
10	3,67	-2	-8	-6	5,25	1	4	7	7,15	5	10	-20	4,50	12	-15	-1
15	4,05	-2	-10	-3	5,33	0	4	0	6,74	3	6	-50	4,39	-10	-16	1

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	21,3	1,32	34,4	255	3,90	2,6	5,3	3,8	4,7	8,1	4,2	3,6	4,5	4,0	4,3	6,7	5,2
1M	27,7	20,7	1,34	34,7	250	3,78	2,6	5,2	3,7	4,7	8,1	4,3	3,8	4,7	3,9	4,4	6,8	5,4
3M	27,7	20,2	1,37	35,0	255	3,77	2,7	4,8	3,7	4,7	7,9	4,4	3,9	4,6	4,0	4,3	6,5	5,3
6M	27,4	19,6	1,40	35,1	255	3,80	2,9	4,8	3,7	4,6	7,6	4,4	4,1	4,8	4,1	4,4	6,3	5,2
1R	26,8	21,0	1,28	34,0	249	3,73	3,3	4,6	3,6	4,3	6,6	4,7	4,3	4,9	4,1	4,3	5,9	4,8

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	21.3.2007	0	0	+25 / VI-06	-25 / VI-07
Eurozóna	3,50	8.3.2007	25	25	+25 / X-06	+25 / III-07
Slovensko	4,75	27.3.2007	0	-	+25 / IX-06	-25 / 1Q-08
Maďarsko	8,00	26.3.2007	0	-	+25 / X-06	-50 / 3Q-07
Polsko	4,00	28.3.2007	0	-	-25 / II-06	+25 / 2Q-07