

Na co myslím 8. března 2007



Luboš Mokráš
+420 224 995 456
lmokras@csas.cz

Dnes čekáme:
CZK/EUR: 30,15-30,35
CZK/USD: 28,05-28,25
EUR/USD: 1,311-1,323
CZ výnosy: stagnace

Dnes ráno:
FOREX (mid)

| | |
|---------|-------|
| EUR/CZK | 28,16 |
| USD/CZK | 21,38 |
| GBP/CZK | 41,36 |
| CZK/SKK | 1,213 |
| EUR/SKK | 34,13 |
| EUR/HUF | 252,5 |
| EUR/PLN | 3,895 |

| | |
|---------|-------|
| EUR/USD | 1,317 |
| USD/JPY | 116,8 |
| EUR/JPY | 153,8 |
| EUR/CHF | 1,607 |
| EUR/GBP | 0,681 |

3M IBOR

| | |
|-----|-------|
| ČR | 2,57% |
| USA | 5,34% |
| EMU | 3,87% |

10R VÝNOS (bid)

| | |
|-----|-------|
| ČR | 3,73% |
| USA | 4,51% |
| EMU | 3,92% |

Akciové indexy

| | |
|--------------|---------|
| PX | 1629,1 |
| S&P500 | 1395,41 |
| FTSEurofirst | 1460,5 |

KOMODITY

| | |
|-----------|-------|
| CRB INDEX | 378,0 |
| ROPA | 61,2 |
| ZLATO | 648,2 |

Zdroj: Reuters

ČR

- Dnešní CPI může něco napovědět směřování měnové politiky, ale jistě něco sdělí o tom zda se už do cen promítlo zdražení cigaret.** Ať už vyjde jakékoliv číslo je reakce koruny nebo dluhopisů nepravděpodobná. Jak koruna tak dluhopisy by měly zůstat pod převažujícím vlivem vývoje na regionálních a hlavních světových trzích. Mnohem víc než CPI by si trhy měly všimnout zasedání ECB.

Region

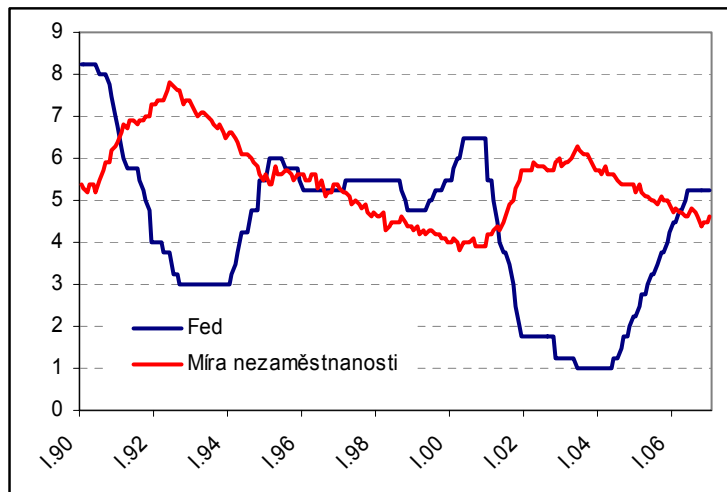
- Maďarská průmyslová produkce bude mít pro bezprostřední vývoj na trhu omezený význam, zajímavá bude z makroekonomického hlediska a tedy pro dlouhodobější výhled.** Jinak region stejně jako ČR může reagovat na zasedání ECB a s ním spojené pohyby na hlavních trzích. Panika zřetelně ustupuje, doufejme, že Trichet neřekne něco čím by ji opět přivolal.

Svět

- Hlavní událostí dne bude zasedání ECB.** Téměř jistě dojde ke zvýšení sazeb o 25bp na 3,75%, cokoli jiného by pro trhy bylo šokem. Pozornost se tedy soustředí především na tradiční tiskovku J-C. Tricheta po skončení zasedání. Klíčové bude, zda označí měnovou politiku za „uvolněnou“, případně dokonce „velmi uvolněnou“. To by naznačovalo, že ECB plánuje další zvyšování sazeb. Některá vystoupení (např. prezident Bundesbanky Weber) naznačují, že by tomu tak mohlo být. Na druhou stranu by mohla nejistota kolem vývoje ekonomiky (pokles maloobchodních tržeb v Německu, riziko výraznějšího zpomalení v USA) vést k prodloužení intervalu mezi hiky. Kromě ECB dnes zasedá také Bank of England, očekává se ponechání sazeb beze změny.
- Včera zveřejněná béžová kniha Fedu ukazuje na pokračující růst, i když pomalejším tempem.** Hodnocení lokálních Fedů neukazuje na široce založené inflační tlaky. Béžová kniha tak podpořila očekávání stabilních sazeb v nejbližších měsících.

Zoom: Fed a nezaměstnanost

Dnes poslední díl miniseriálu o vztahu sazeb Fedu a některých makroekonomických údajů. Podíváme se v něm na souvislost mezi sazbami Fedu a mírou nezaměstnanosti (což se vzhledem k zítřejšímu zveřejnění čísel z amerického trhu práce obzvlášť hodí). Ukazatele vývoje na trhu práce jsou pokládány za tzv. zpožděné, tj. zaostávající za průběhem ekonomického cyklu. Americké sazby jsou však s cyklickým vývojem nezaměstnanosti synchronizovány velmi dobře, jak zřetelně ukazuje graf. Pík nezaměstnanosti se pravidelně kryje se dnem u sazeb a naopak pík sazeb se dnem na grafu míry nezaměstnanosti. V současnosti se z hlediska sazeb nacházíme na piku, z hlediska nezaměstnanosti na dně (dno je mimochodem zřetelně výše než bylo v roce 2000, proto Fed neprojevuje nijak velké obavy z mzdové inflace). Pokud by se graf míry nezaměstnanosti začal zvedat, znamenalo by to velmi silný signál rychle se blížícího obrátu v cyklu sazeb. Proto budou data z trhu práce v nejbližších měsících velmi důležitá. Jak už jsem psal včera, existuje riziko, že Fed pod vedením Bena Bernankeho bude striktněji bojovat proti inflačním rizikům. Pokud by tomu tak bylo, snížil by se význam růstu míry nezaměstnanosti pro predikci vývoje sazeb.



Klíčová data dne

| Hodina | Země | Údaj | ČS/Erste | Konsensus | Komentář |
|--------|------|----------------------------|----------|-----------|--|
| 9:00 | CZ | Míra nezaměstnanosti | 7,8% | 7,8% | |
| 9:00 | CZ | CPI | 1,5% | 1,5% | klíčový údaj, uvidíme, zda se cigarety konečně promítnou do inflace, důležité pro stanovení "neaktivity" ČNB |
| 9:00 | HU | Průmyslová produkce, leden | | | |

Kontakty: t: 224 995 + linka

** Úsek Treasury - Feditel
* 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

| Přibor | 8.3.2007 | | 1D | 1T | 3M | Swaps | 8.3.2007 | | 1D | 1T | 3M |
|--------|----------|------|----------|----------|---------|-------|----------|------|----------|----------|---------|
| | bid | ask | 6.III.07 | 28.II.07 | 7.XI.06 | | bid | ask | 6.III.07 | 28.II.07 | 7.XI.06 |
| O/N | 2,40 | 2,50 | 1 | -2 | 7 | 1Y | 2,76 | 2,82 | 1 | -8 | -34 |
| 1W | 2,41 | 2,51 | 0 | -1 | 0 | 2Y | 2,94 | 3,00 | 0 | -6 | -40 |
| 2W | 2,42 | 2,52 | 0 | 0 | 0 | 3Y | 3,09 | 3,15 | 0 | -5 | -35 |
| 1M | 2,43 | 2,53 | -1 | -1 | 1 | 4Y | 3,21 | 3,27 | 0 | -6 | -27 |
| 2M | 2,45 | 2,55 | 0 | -1 | -2 | 5Y | 3,31 | 3,37 | 0 | -7 | -23 |
| 3M | 2,47 | 2,57 | 0 | -1 | -10 | 6Y | 3,40 | 3,46 | 0 | -7 | -20 |
| 6M | 2,55 | 2,65 | 0 | -1 | -16 | 7Y | 3,49 | 3,55 | 0 | -7 | 0 |
| 9M | 2,61 | 2,71 | 0 | -2 | -25 | 8Y | 3,56 | 3,62 | 0 | -6 | -13 |
| 12M | 2,68 | 2,78 | 0 | -3 | -30 | 10Y | 3,71 | 3,77 | 0 | -4 | -9 |

| FRA | 8.3.2007 | | 1D | 1T | 3M |
|------|----------|------|----------|----------|---------|
| | bid | ask | 6.III.07 | 28.II.07 | 7.XI.06 |
| 1*4 | 2,58 | 2,63 | 1 | 0 | -17 |
| 2*5 | 2,56 | 2,62 | -6 | -5 | -26 |
| 3*6 | 2,64 | 2,70 | -1 | 0 | -25 |
| 4*7 | 2,69 | 2,76 | 0 | 0 | -28 |
| 5*8 | 2,72 | 2,79 | 0 | -1 | -32 |
| 6*9 | 2,75 | 2,81 | -2 | -3 | -38 |
| 7*10 | 2,81 | 2,87 | 1 | -1 | -40 |
| 8*11 | 2,84 | 2,90 | -1 | -2 | -43 |
| 9*12 | 2,87 | 2,93 | -2 | -2 | -44 |
| 1*7 | 2,64 | 2,70 | 1 | 0 | -25 |
| 2*8 | 2,68 | 2,74 | 0 | 1 | -29 |
| 3*9 | 2,70 | 2,76 | -2 | -4 | -34 |
| 4*10 | 2,76 | 2,82 | 0 | -1 | -35 |
| 5*11 | 2,80 | 2,86 | 0 | -1 | -38 |
| 6*12 | 2,82 | 2,88 | -2 | -3 | -43 |

| Libor | USD | EUR | JPY | CHF | GBP |
|--------|--------|-------|--------|--------|--------|
| O/N | 5,30 | 3,57 | 0,58 | 2,02 | 5,26 |
| 1M | 5,32 | 3,81 | 0,69 | 2,14 | 5,43 |
| 2M | 5,33 | 3,85 | 0,70 | 2,19 | 5,48 |
| 3M | 5,34 | 3,87 | 0,71 | 2,22 | 5,53 |
| 6M | 5,29 | 3,96 | 0,72 | 2,31 | 5,63 |
| 1Y | 5,17 | 4,05 | 0,78 | 2,44 | 5,74 |
| Swap | USD | EUR | JPY | CHF | GBP |
| 2R | 4,93 | 4,07 | 0,91 | 2,56 | 5,58 |
| 3R | 4,87 | 4,06 | 1,05 | 2,61 | 5,52 |
| 4R | 4,87 | 4,05 | 1,18 | 2,64 | 5,46 |
| 5R | 4,90 | 4,06 | 1,30 | 2,68 | 5,40 |
| 7R | 4,94 | 4,08 | 1,50 | 2,75 | 5,30 |
| 10R | 5,03 | 4,15 | 1,75 | 2,86 | 5,15 |
| Měny | 8.3.07 | 1D | 1T | 1M | 3M |
| EURCZK | 28,16 | 0,06% | 0,05% | -0,43% | 0,74% |
| EURUSD | 1,3171 | 0,35% | -0,10% | 1,01% | -0,21% |

Tržní data – středoevropské dluhopisy

| výnos | ČR | | | Polsko | | | | Maďarsko | | | | Slovensko | | | | |
|-------|------|----|----|--------|------|----|----|----------|------|----|-----|-----------|------|----|-----|-----|
| | 1D | 1T | 3M | výnos | 1D | 1T | 3M | výnos | 1D | 1T | 3M | výnos | 1D | 1T | 3M | |
| 1 | 2,97 | 0 | -6 | -50 | 4,60 | 14 | 4 | 2 | 7,85 | 0 | -11 | -64 | 4,28 | 0 | -51 | -89 |
| 5 | 3,28 | 2 | 6 | -33 | 4,93 | 2 | -2 | -7 | 7,56 | -1 | -5 | -49 | 4,39 | 6 | -28 | -65 |
| 10 | 3,73 | 2 | 5 | -14 | 5,23 | 2 | 1 | ##### | 7,06 | 1 | -9 | -61 | 4,50 | 0 | -2 | -16 |
| 15 | 4,08 | 1 | 3 | -5 | 5,31 | 3 | 2 | -5 | 6,70 | -1 | -4 | -85 | 4,50 | 2 | -16 | -23 |

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 | 21,4 | 1,32 | 34,1 | 252 | 3,89 | 2,6 | 5,3 | 3,9 | 4,7 | 8,2 | 4,2 | 3,7 | 4,5 | 3,9 | 4,3 | 6,7 | 5,2 |
| 1M | 27,8 | 20,8 | 1,34 | 34,7 | 257 | 3,90 | 2,6 | 5,2 | 3,7 | 4,7 | 8,2 | 4,3 | 3,8 | 4,7 | 3,9 | 4,5 | 7,1 | 5,3 |
| 3M | 27,7 | 20,3 | 1,36 | 35,0 | 256 | 3,87 | 2,7 | 4,8 | 3,7 | 4,7 | 7,9 | 4,4 | 3,9 | 4,6 | 4,0 | 4,5 | 6,8 | 5,3 |
| 6M | 27,5 | 19,6 | 1,40 | 34,9 | 255 | 3,83 | 2,9 | 4,8 | 3,7 | 4,6 | 7,6 | 4,4 | 4,1 | 4,8 | 4,1 | 4,6 | 6,4 | 5,1 |
| 1R | 26,9 | 20,9 | 1,29 | 34,0 | 249 | 3,73 | 3,3 | 4,6 | 3,6 | 4,3 | 6,6 | 4,7 | 4,3 | 4,9 | 4,1 | 4,6 | 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 | 29.3.2007 | 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 |