

Na co myslím 9. března 2007



Luboš Mokrás

+420 224 995 456

lmokras@csas.cz

Dnes čekáme:

CZK/EUR: 28,10-28,20

CZK/USD: 21,30-21,60

EUR/USD: 1,308-1,324

CZ výnosy: stagnace

Dnes ráno:

FOREX (mid)

EUR/CZK 28,14

USD/CZK 21,40

GBP/CZK 41,36

CZK/SKK 1,210

EUR/SKK 34,04

EUR/HUF 250,5

EUR/PLN 3,875

EUR/USD 1,315

USD/JPY 117,4

EUR/JPY 154,4

EUR/CHF 1,614

EUR/GBP 0,680

3M IBOR

ČR 2,57%

USA 5,34%

EMU 3,88%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,73%

USA 4,52%

EMU 3,93%

Akciové indexy

PX 1626,9

S&P500 1391,97

FTSEurofirst 1467,3

KOMODITY

CRB INDEX 381,0

ROPA 60,9

ZLATO 656,0

Zdroj: Reuters

ČR

- **ČNB na tiskové konferenci oznámila snížení inflačního cíle od roku 2010 na 2,0%.** Jde o faktor, který výhledově podpoří normalizaci úrokových sazeb, tj. jejich růst k 3,5%. ČNB cíluje inflaci v horizontu 1,0-1,5 roku, do jejího rozhodování by se proto nový cíl mohl začít promítat zhruba v polovině příštího roku. Pro letošní rok se naše očekávání ohledně sazeb nemění, příští rok čekáme růst o dalších 50bp na 3,5%. ČNB se navíc rozhodla zprůhlednit komunikaci a prognózu. Bude zveřejňovat jmenovitě hlasování, sníží počet hlasování z 12 na 8 a bude zveřejňovat trajektorii sazeb předpokládanou její prognózou.

Region

- **Slovenská centrální banka po rychlém posílení koruny začala na hladině 33,81 k euru intervenovat.** Podařilo se jí srazit kurz na 34,10. Technicky je významná hladina 34,20, po jejím proražení hrozilo riziko významného skokového posílení slovenské koruny, je možné že aby toto riziko omezila, rozhodla se NBS k intervenci.

Svět

- **Dnes se pozornost soustředí na americký trh práce.** Očekávání ohledně přírůstků pracovních míst se stabilizovala na 95000 (Bloomberg). Výrazné zklamání by mohlo vrátit trh do stavu hlubokého pesimismu ohledně stavu a perspektiv americké ekonomiky, což by mohlo vést k obnovení silné nervozity, pádu dolaru a posílení dluhopisů. Zajímavé budou také míra nezaměstnanosti, hodinová mzda a délka pracovního týdne.
- **Kromě dat z trhu práce vyjde i obchodní bilance.** Ta by se měla kvůli ropě zhoršit, což by mohlo poněkud podpořit tlak proti dolaru.

Zoom: Tiskovka ECB

- Trichet na tiskové konferenci zopakoval, že **úroveň úrokových sazeb** (respektive měnová politika) je **"accomodative" (uvolněná)**, což jednoznačně naznačuje, že ECB nadále vidí prostor pro další růst sazeb.
- Na druhou stranu změnil slovní spojení "rates are low" na "rates are moderate". Přes značné úsilí novinářů přítomných na tiskové konferenci se z něj nepodařilo vypáčit co přesně tím myslel. Moje interpretace je, že sice existuje prostor pro zvýšení sazeb, ale ECB bude velmi opatrná s jeho využitím. Tedy: **mezera mezi dnešním a případným dalším zvýšením sazeb se velmi snadno může zvětšit**, protože ECB si může dovolit čekat na další vývoj ekonomiky v EMU i ve světě.
- Trichet dále řekl, že kvůli poklesu cen ropy a z něj vyplývajících efektů základny bude v následujících měsících meziroční růst CPI klesat a zvedat se opět začne až koncem roku. To podporuje očekávání spíše opatrnějšího přístupu k zvedání sazeb.
- Jaké jsou podmínky pro zvýšení sazeb?: pokračující silný růst M3 a úvěrů, nadměrný růst mezd, opětovný růst cen ropy případně dalších komodit, pokračující silný růst ekonomiky, zřetelný pokles nezaměstnanosti.
- Co snižuje pravděpodobnost hiku?: Zřetelné zpomalování růstu ve světě (zejména USA), prodloužené oslabení domácí poptávky v Německu po zvýšení DPH, významné posilování eura, dlouhodobě relativně nízké ceny ropy, významné snižování dynamiku růstu v EMU.
- Můj názor na vývoj sazeb se nemění: bude následovat poměrně velmi dlouhé období stability, po něm dojde k postupnému mírnému poklesu. Vycházím z toho, že EMU je na vrcholu ekonomického cyklu, kdežto USA za vrcholem cyklu.

Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
8:45	FRA	Průmyslová produkce			důležitý ukazatel aktivity ve francouzském průmyslu
9:00	HU	Reálný HDP 4Q 2006			Flash odhad je už známý (3.2% y/y), bude se sledovat struktura
14:30	USA	Míra nezaměstnanosti		4,60%	
14:30	USA	počet nových pracovních míst	125 000	100 000	Klíčový údaj, který určí náladu na další týden
14:30	USA	Obchodní bilance		-60 mld USD	Vyšší hodnota by oslabil dolar

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

9.3.2007						9.3.2007					
Pribor	bid	ask	1D	1T	3M	Swaps	bid	ask	1D	1T	3M
			7.III.07	1.III.07	8.XI.06				7.III.07	1.III.07	8.XI.06
O/N	2,40	2,50	0	-1	8	1Y	2,78	2,84	0	-2	-28
1W	2,41	2,51	0	-1	0	2Y	2,94	3,00	-2	-6	-31
2W	2,42	2,52	0	0	0	3Y	3,09	3,15	-1	-4	-27
1M	2,43	2,53	0	-1	0	4Y	3,22	3,28	0	-4	-23
2M	2,45	2,55	0	-1	-2	5Y	3,32	3,38	0	-3	-19
3M	2,47	2,57	0	-1	-10	6Y	3,42	3,48	0	-3	-16
6M	2,54	2,64	-1	-1	-17	7Y	3,50	3,56	0	-2	0
9M	2,61	2,71	0	-1	-24	8Y	3,57	3,63	0	-3	-10
12M	2,68	2,78	0	-1	-30	10Y	3,71	3,77	-2	-6	-4

9.3.2007						9.3.2007					
FRA	bid	ask	1D	1T	3M	Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
			7.III.07	1.III.07	8.XI.06						
1*4	2,57	2,63	0	-1	-11	O/N	5,30	3,56	0,58	2,00	5,39
2*5	2,61	2,67	5	0	-15	1M	5,32	3,84	0,70	2,15	5,43
3*6	2,63	2,69	-1	0	-21	2M	5,33	3,86	0,70	2,20	5,48
4*7	2,68	2,74	-1	-1	-23	3M	5,34	3,88	0,70	2,22	5,53
5*8	2,71	2,77	-2	-1	-30	6M	5,29	3,97	0,72	2,32	5,63
6*9	2,74	2,80	-1	-2	-35	1Y	5,15	4,07	0,78	2,46	5,73
7*10	2,78	2,84	-3	-3	-35	Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
8*11	2,83	2,89	-2	-3	-37	2R	4,94	4,09	0,91	2,57	5,56
9*12	2,85	2,91	-2	-4	-39	3R	4,88	4,07	1,04	2,62	5,51
1*7	2,64	2,70	0	0	-18	4R	4,88	4,07	1,17	2,66	5,45
2*8	2,67	2,73	-1	-1	-22	5R	4,90	4,07	1,29	2,69	5,40
3*9	2,69	2,75	-1	-2	-28	7R	4,95	4,10	1,49	2,77	5,30
4*10	2,74	2,80	-2	-2	-32	10R	5,03	4,16	1,76	2,86	5,15
5*11	2,78	2,84	-2	-2	-37	Měny	9.3.07	1D	1T	1M	3M
6*12	2,81	2,87	-1	-3	-37	EURCZK	28,14	-0,06%	-0,12%	-0,46%	0,70%
						EURUSD	1,3148	-0,21%	-0,33%	1,10%	-0,39%

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	2,97	0	1	-47	4,56	8	-4	-2	7,78	-7	-17	-71	4,35	7	-45	-93
5	3,28	0	0	-27	4,92	2	-4	-8	7,50	-6	-11	-55	4,30	-9	-21	-51
10	3,73	-1	1	-11	5,22	1	1	5	7,02	-4	-10	-65	4,43	-6	-15	-21
15	4,09	0	1	0	5,30	0	2	-3	6,65	-5	-7	-90	4,50	-5	-25	-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	28,1	21,4	1,31	34,0	250	3,87	2,6	5,3	3,9	4,7	8,1	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