

Na co myslím 14. března 2007



Martin Lobotka
+420 224 995 192
mlobotka@csas.cz

Dnes čekáme:
CZK/EUR: 28.15-28.25
CZK/USD: 21.45-21.30
EUR/USD: 1.315-1.325
CZ výnosy: stagnace

Dnes ráno:
FOREX (mid)

EUR/CZK	28,21
USD/CZK	21,37
GBP/CZK	41,17
CZK/SKK	1,211
EUR/SKK	34,13
EUR/HUF	251,7
EUR/PLN	3,906

EUR/USD	1,320
USD/JPY	115,8
EUR/JPY	152,9
EUR/CHF	1,604
EUR/GBP	0,685

3M IBOR

ČR	2,56%
USA	5,35%
EMU	3,89%

10R VÝNOS (bid)

ČR	3,75%
USA	4,47%
EMU	3,89%

Akciové indexy

PX	1662,6
S&P500	1406,6
FTSEurofirst	1482,0

KOMODITY

CRB INDEX	381,7
ROPA	61,2
ZLATO	652,6

Zdroj: Reuters

ČR+Region

- **V regionu** se objevila slovenská a maďarská inflace. V **SK** byla 0.2 % m/m, nejvíce poskočilo imputované nájemné. Tak, jak to již naznačila struktura HDP, zatím z reální ekonomiky inflační tlaky nehrozí : ceny bez volatilitních položek a nájemného vzrostly jenom o 1.2 % r/r. Nadále bude pro rozhodnutí o sazbách důležitý kurz SKK a externí faktory. *Inside ze Slovenské spořitelny* : sazby stabilní minimálně první půlrok. **SK NBS** opět odmítla část repotendru (cca 1/3), ta koruna ji stále po minulém týdnu straší. V **HUN** taky inflace : 8.8 %, mírně pod odhadem trhu. V dtívě většině nárůst připsaný na vrub deregulací. V jádru inflace relativně stabilní, inflační očekávání zatím nezakomponovaly vyšší inflaci.

Svět

- **US:** Včera **maloobchodní tržby**, růst byl slabší než se čekalo (0.1% m/m oproti očekávaným 0.3% m/m, po vyloučení automobilů a benzínu dokonce spadl o stejných 0.1% m/m, propadly vlastně všechny spotřebitelské sektory (nejvíce stavební materiály, což je vzhledem k situaci na americkém trhu s nemovitostmi a počasí v únoru pochopitelné). Začátkem roka tedy americký spotřebitel moc neutrácel.

Zoom : Sazby II

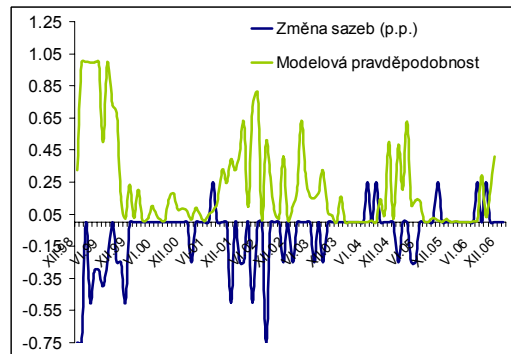
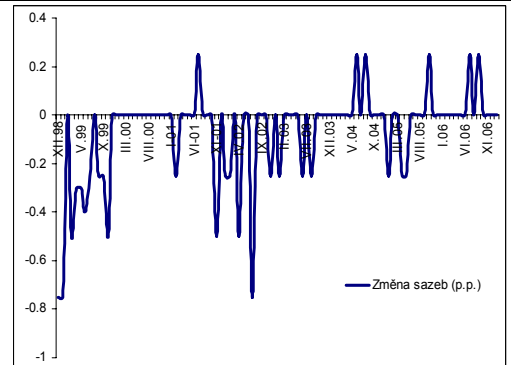
Tak.. Když už jsme si povídali, na co všechno se možná bankéři dívají, když o sazbách rozhodují, tak sem si dal za úkol, zjistit, jak toho využít k predikci pohybu sazeb.

Empirická strategie ? Dnes Vás provedu **Logit modelem**, a to ve své mutaci **Multinomial**. Jak to celé funguje ? Nebudu Vás zatěžovat technickými detaily: Co je důležité je následující : rozhodnutí bankéřů vezmu jako proměnnou, která může mít jenom tři hodnoty : Cut bude jednička, Hike bude dvojka, No move

bude nulka. Jaká je česká realita ? Vypadá to v zásadě od roku 1999 v ČR tak, jak je to na vedlejším obrázku. Modrou čarou jsou znázorněny změny sazeb oproti předchozímu období.

Následně odhadneme zmiňovaný model a pak z něho dostaneme modelem odhadnuté pravděpodobnosti ('fitted probabilities') jednotlivých scénářů (hike, cut, no move). Jako **vysvětlující proměnné** sem použil následující veličiny : sazby platné minulé období, CPI současné a CPI za minulé dvě období, GNP za poslední čtvrtletí, samozřejmě směnný kurz a jeho změnu a ještě PPI. Jsou to všechno údaje, jež máme k dispozici před zasedáním Bankovní rady, které bývá na konci měsíce. Model je následně odhadnutý metodou Největší Pravděpodobnosti (Maximum Likelihood).

Dva grafy za všechny Vám dnes ukáží ještě, ale na ten zbytek si budete muset počkat až do zítra... Takže – ten druhý graf je vlastně ten první graf PLUS modelem odhadnuté pravděpodobnosti **CUTU** (ty jsou zelenou). Skutečné cuty jsou ty modré výkyvy POD osou x. Model si nevede špatně, ale nějaké ty chybičky krásy má. Správné odhady dává v 83 % případů....



Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsen	Komentář
8:00	SK	Zahraniční obchod	-3,4 mld. SK	-2,7 mld. SK	
14:00	PL	Běžný účet	EUR -16mn		Zajímavé, jestli byl vysoký prosincový deficit (EUR -915mn) skutečně jenom jednorázová záležitost.
14:00	PL	CPI inflace	2,0%		Bude taky revize za leden (novým spotřeb. koš, potenciál pro překvapení a dopad na trhy)
	HU	Zápisky z 02/07 zasedání CB			Na co se soustředila diskuse v bankovní radě při rozhodování o sazbách
9:00	CZ	PPI 02/07 (m/m)	0.20%	0.20%	Trh nesleduje, v CPI se příliš neprojevuje
10:00	CZ	Běžný účet 01/07 (mld.CZK)	4	3.75	

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. 576

* 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

		14.3.2007			1D	1T	3M			14.3.2007			1D	1T	3M
Pribor	bid	ask	12.III.07	6.III.07	13.XI.06				Swaps	bid	ask	12.III.07	6.III.07	13.XI.06	
O/N	2,37	2,47	-3	-2	6				1Y	2,78	2,84	-2	-3	-21	
1W	2,41	2,51	0	0	0				2Y	2,98	3,04	-2	-2	-23	
2W	2,42	2,52	0	0	0				3Y	3,14	3,20	-1	-1	-18	
1M	2,44	2,54	0	0	2				4Y	3,27	3,33	-1	0	-13	
2M	2,45	2,55	0	0	-1				5Y	3,38	3,44	-1	1	-9	
3M	2,46	2,56	0	-1	-8				6Y	3,47	3,53	-1	1	-6	
6M	2,56	2,66	1	1	-12				7Y	3,55	3,61	-1	0	0	
9M	2,63	2,73	2	2	-17				8Y	3,62	3,68	-1	0	-2	
12M	2,71	2,81	3	3	-19				10Y	3,76	3,82	-1	-1	3	

		14.3.2007			1D	1T	3M			Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
FRA	bid	ask	12.III.07	6.III.07	13.XI.06				O/N	5,30	3,30	0,62	2,08	5,36	
1*4	2,60	2,65	2	3	-8				1M	5,32	3,86	0,70	2,21	5,42	
2*5	2,57	2,63	-6	-5	-16				2M	5,34	3,87	0,70	2,23	5,48	
3*6	2,69	2,75	1	4	-8				3M	5,35	3,89	0,70	2,25	5,53	
4*7	2,76	2,83	8	7	-7				6M	5,33	4,00	0,72	2,35	5,63	
5*8	2,82	2,87	5	8	-11				1Y	5,22	4,11	0,78	2,49	5,73	
6*9	2,85	2,91	7	8	-15				Swap						
7*10	2,88	2,94	8	8	-20				2R	4,88	4,09	0,89	2,58	5,54	
8*11	2,93	2,99	6	8	-19				3R	4,82	4,07	1,02	2,61	5,48	
9*12	2,93	2,99	1	4	-22				4R	4,81	4,06	1,14	2,64	5,42	
1*7	2,69	2,75	3	6	-9				5R	4,84	4,06	1,25	2,67	5,37	
2*8	2,74	2,79	12	5	-12				7R	4,90	4,08	1,44	2,74	5,25	
3*9	2,79	2,85	5	7	-13				10R	4,99	4,14	1,70	2,83	5,12	
4*10	2,83	2,90	5	8	-15				Měny	14.3.07	1D	1T	1M	3M	
5*11	2,88	2,94	6	8	-17				EURCZK	28,21	-0,05%	0,16%	-0,14%	2,02%	
6*12	2,90	2,96	4	6	-21				EURUSD	1,3196	0,07%	0,16%	0,52%	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	2,98	0	1	-54	4,54	4	8	-7	7,69	0	-16	-80	4,15	0	-53	-103
5	3,32	0	5	-20	4,99	10	8	-1	7,45	0	-12	-60	4,20	0	-34	-65
10	3,75	0	4	-2	5,21	3	0	2	6,99	-1	-6	-68	4,35	0	-30	-26
15	4,13	1	5	3	5,31	1	3	-4	6,61	0	-10	-94	4,40	0	-19	-17

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	3,90	2,6	5,4	3,9	4,6	8,1	4,2	3,7	4,5	3,9	4,2	6,6	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	20,8	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