



Na co myslím 15. března 2007

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

Dnes čekáme:

CZK/EUR: 28.05-28.15
CZK/USD: 21.20-21.30
EUR/USD: 1.320-1.330
CZ výnosy: stagnace

Dnes ráno:

FOREX (m id)

EUR/CZK 28,13
USD/CZK 21,28
GBP/CZK 41,15

CZK/SKK 1,209
EUR/SKK 34,02
EUR/HUF 250,1
EUR/PLN 3,888

EUR/USD 1,322
USD/JPY 117,3
EUR/JPY 155,0
EUR/CHF 1,609
EUR/GBP 0,684

3M IBOR

ČR 2,57%
USA 5,35%
EMU 3,90%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,76%
USA 4,54%
EMU 3,90%

Aktiové indexy

PX 1628,4
S&P500 1387,17
FTSEurofirst 1427,4

KOMODITY

CRB INDEX 380,9
ROPA 61,4
ZLATO 645,0

Zdroj: Reuters

ČR+Region

- **V regionu** včera překvapil **slovenský zahraniční obchod**, prvýkrát od února 2004 byl v přebytku, a to hned 4 mld. SKK. Stojí zatím patrně především pokles dovozů investičních celků v souvislosti s finalizací automobilových továren. Jeden údaj samozřejmě není trendem, ale domnívám se, že se bilance začne postupně vylepšovat s tím, jak (zejména) Kia v Žilině naběhne na plnou kapacitu. **Český běžný účet** taky překvapivě v plusu, cca. 5mld, ale bez dopadu na CZK, protože většina tohoto překvapení na účet reinvestovaného zisku. Takže FX neutrální. V **PL** inflace za únor (+0.3% m/m) a nový spotřební koš, zatím nejsou patrné znaky přehřívání, i když běžný účet, který včera taky vylezl, překvapil vysokým schodkem (-678 mil. EUR), zejména kvůli vyšším dovozům.

USA

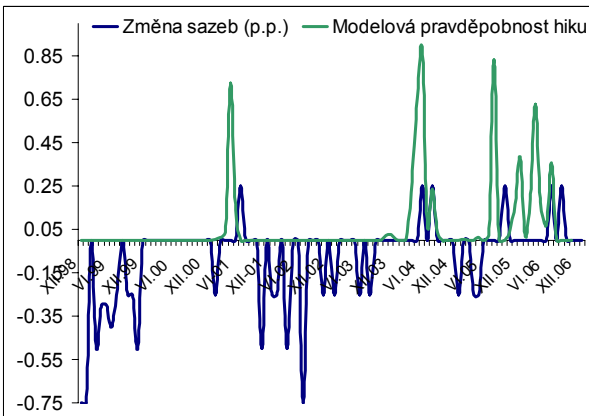
- **V USA deficit běžného účtu za 4Q**, -196 mld. USD, což sice zlepšení proti 3Q je, ale pořád je to hodně v mínusu. No jo, Made in China vládne.

Zoom: Sazby III

Takže, ten model že včerejška správně identifikoval 83% všech případů, což není úplně špatné (bral sem pravidlo nejvyšší pravděpodobnosti, čili v každém z 90+ pozorování sem jakožto předpovídání výsledek vzal ten, který měl nejvyšší pravděpodobnost. To znamená např., že když byly modelované pravděpodobnosti hiku, cutu, žádné změny rozložené jako 0.3,0.4,0.3, zvolený by byl jako předvídaný výsledek cut). Po jednotlivých případech to bylo takhle:

- Hike : 50% úspěšnost (3 ze 6)
- Cut : 57.14 % (12 z 21)
- No move : 92.75% (64 z 69)
-

Jak je vidno, model si vede nejlépe v případě scénáře žádné změny, což je logické. Ve vzorci, kterou jsme měli k dispozici (a která je poměrně slabá), je těchto případů 69, což samozřejmě znamená více dat o daném scénáři a tím i přesnější odhady.



V modelu jsou také z toho samého důvodu koeficienty rovnice popisující relativní pravděpodobnost hiku ve většině případů statisticky nevýznamné. Graficky ten samý obrázek pro scénář hiku vypadá tedy tak, jak je na obrázku.

Tento model by nám umožnil tedy předvídat další krok jenom měsíc dopředu (i když to, co vidíte na obrázku, jsou predikce in-sample, ne out-of-sample, a to proto, že in-sample výpočty jsou složitější na výpočet a nemám ještě napsaný program). Kdybychom chtěli předvídat krok Bankovní rady dva měsíce dopředu, byly by odhady samozřejmě dramaticky méně přesné.

Hlavním problémem tohoto modelu je samozřejmě předpoklad spět-hledící centrální banky a malý vzorek. To první je problém poměrně zásadní, protože centrální banky berou (nebo alespoň by měly brát) do úvahy prognózu budoucího vývoje. Ten do jisté míry reflektuje současnost, ale horizont měnové politiky je tak daleko, že tohle bude hrát patrně podstatnou roli v rozhodování ČNB. Na tuto souvislost by bylo možné se podívat, pokud bychom měli delší horizont co se týče zveřejňování svých inflačních prognóz ze strany ČNB. Protože ČNB zveřejňuje výhled inflace jenom krátkou dobu, zatím nemáme dostatečné množství dat na zahrnutí těchto ukazatelů do modelu...Možná v budoucnu...

Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	ČS/Erste	Konsensus	Komentář
8:00	SK	HICP inflace	2,0%		Důležité z hlediska plnění Maastrichtu
11:00	EMU	CPI			Důležité pro měnovou politiku
13:30	USA	PPI		0.20%	trh může reagovat na nečekaný růst jádra, jinak spíš druhořadý údaj
17:00	USA	Filadelfský Fed		4	Jeden z prvních předstihových indikátorů, relativně sledovaný

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

		15.3.2007			1D	1T	3M			15.3.2007			1D	1T	3M					
Pribor	bid	ask	13.III.07	7.III.07	14.XI.06	Swaps	bid	ask	13.III.07	7.III.07	14.XI.06	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	10Y
O/N	2,41	2,51	4	1	17	1Y	2,83	2,90	4	-1	-18									
1W	2,42	2,52	1	1	1	2Y	2,99	3,06	0	-3	-22									
2W	2,42	2,52	0	0	1	3Y	3,14	3,21	0	-2	-17									
1M	2,44	2,54	0	1	2	4Y	3,27	3,34	0	-1	-12									
2M	2,45	2,55	0	0	-1	5Y	3,37	3,44	-1	-1	-9									
3M	2,47	2,57	1	0	-7	6Y	3,46	3,53	-2	-2	-7									
6M	2,56	2,66	0	1	-12	7Y	3,53	3,60	-2	-3	0									
9M	2,64	2,74	1	3	-16	8Y	3,60	3,67	-2	-3	-2									
12M	2,72	2,82	1	4	-19	10Y	3,73	3,80	-4	-6	2									

		15.3.2007			1D	1T	3M			15.3.2007			1D	1T	3M						
FRA	bid	ask	13.III.07	7.III.07	14.XI.06	Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP	O/N	1M	2M	3M						
1*4	2,54	2,60	-5	-3	-13	2R	4,94	4,08	0,91	2,55	5,53	1M	5,32	3,86	0,72	2,22	5,42				
2*5	2,60	2,66	2	4	-12	3R	4,88	4,08	1,03	2,57	5,47	2M	5,34	3,87	0,71	2,24	5,48				
3*6	2,71	2,77	2	7	-7	4R	4,87	4,04	1,15	2,60	5,41	3M	5,35	3,90	0,71	2,25	5,53				
4*7	2,76	2,82	-1	7	-9	5R	4,90	4,04	1,26	2,64	5,36	6M	5,30	3,99	0,73	2,35	5,61				
5*8	2,81	2,87	0	8	-13	7R	4,95	4,06	1,46	2,71	5,25	1Y	5,14	4,09	0,79	2,47	5,69				
6*9	2,85	2,91	0	10	-17	10R	5,04	4,13	1,72	2,82	5,10	Swap									
7*10	2,89	2,94	0	7	-21	2R	4,94	4,08	0,91	2,55	5,53	2R	4,94	4,08	0,91	2,55	5,53				
8*11	2,92	2,98	-2	7	-22	3R	4,88	4,08	1,03	2,57	5,47	3R	4,88	4,08	1,03	2,57	5,47				
9*12	2,95	3,01	1	7	-21	4R	4,87	4,04	1,15	2,60	5,41	4R	4,87	4,04	1,15	2,60	5,41				
1*7	2,68	2,74	-1	4	-11	5R	4,90	4,04	1,26	2,64	5,36	5R	4,90	4,04	1,26	2,64	5,36				
2*8	2,74	2,80	1	6	-12	7R	4,95	4,06	1,46	2,71	5,25	7R	4,95	4,06	1,46	2,71	5,25				
3*9	2,79	2,85	0	9	-14	10R	5,04	4,13	1,72	2,82	5,10	10R	5,04	4,13	1,72	2,82	5,10				
4*10	2,83	2,89	0	7	-16	Měny	15.3.07	1D	1T	1M	3M	EURCZK	28,13	-0,06%	-0,08%	-0,46%	1,81%				
5*11	2,89	2,95	3	9	-17	EURUSD	1,3219	-0,04%	0,68%	0,56%	1,04%										
6*12	2,91	2,97	1	9	-19																

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	-3	1	-43	4,53	5	5	-5	7,73	4	-12	-76	4,27	2	-41	-90
5	3,32	-2	3	-21	5,01	5	11	0	7,48	3	-8	-57	4,41	17	-39	-64
10	3,76	0	2	-1	5,21	3	0	3	7,00	1	-6	-67	4,40	4	-30	-26
15	4,13	0	5	3	5,33	5	3	-3	6,65	4	-5	-90	4,50	7	-31	-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	21,3	1,32	34,0	250	3,89	2,6	5,4	3,9	4,5	8,0	4,2	3,7	4,5	3,9	4,2	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	20,4	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