

## Na co myslím 27. března 2007



**Mária Fehérová**  
+420 224 995 232  
[MFeheroova@csas.cz](mailto:MFeheroova@csas.cz)

**Dnes čekáme:**

CZK/EUR: 27,85-28,10  
CZK/USD: 20,75-21,25  
EUR/USD: 1,320-1,340

**Dnes ráno:**

**FOREX (mid)**

EUR/CZK 28,00  
USD/CZK 21,00  
GBP/CZK 41,33  
  
CZK/SKK 1,202  
EUR/SKK 33,64  
EUR/HUF 247,6  
EUR/PLN 3,872

EUR/USD 1,333  
USD/JPY 118,1  
EUR/JPY 157,5  
EUR/CHF 1,621  
EUR/GBP 0,677

**3M IBOR**

ČR 2,56%  
USA 5,35%  
EMU 3,91%

**10R VÝNOS (bid)**

ČR 3,80%  
USA 4,60%  
EMU 4,02%

**Aktiové indexy**

PX 1708,9  
S&P500 1436,11  
FTSEurofirst 1523,8

**KOMODITY**

CRB INDEX 389,6  
ROPA 64,9  
ZLATO 664,8

Zdroj: Reuters

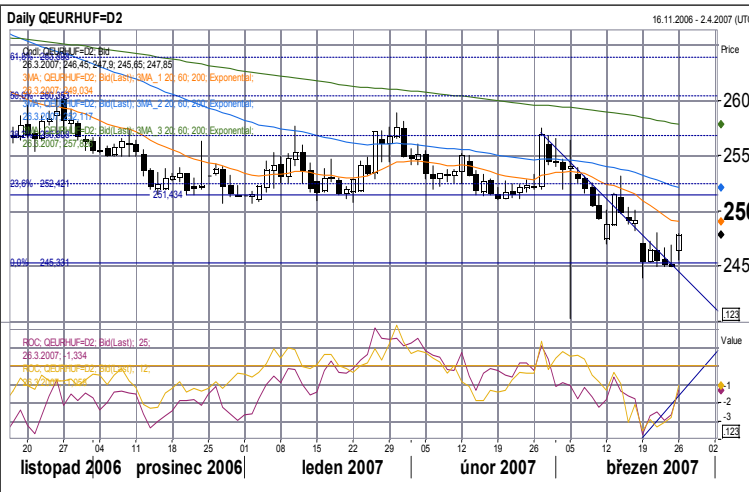
**CR a region**

- HU: CB** ponechala sazby beze změny a po dlouhé době o tom rozhodla jednomyslně, tj. bez návrhu na jejich zvýšení. Prohlášení bylo méně jestřábí než minule. Mezi přetrvávající inflační rizika zařadila nadále mzdy (jejich růst v některých sektorech nekoresponduje s produktivitou). Na druhou stranu, proti argumentu o výrazných inflačních tlacích mluví (i) značný pokles domácí poptávky a (ii) pokles jadrové inflace. CB navíc konstatuje, že snížení požadované rizikové prémie pro maďarská aktiva otevírá větší prostor na úpravu sazeb. Vše je v souladu s našim očekáváním, že letos dojde k snížení klíčových sazeb o 100 bb na 7% ve druhém pololetí, přičemž rizika jsou vychýlena směrem k dřívějšímu pohybu.
- Dle očekávání se na tiskovce guvernér vyjádřil i k možnosti upuštění od stávajícího **fluktuálního pásma** pro forint. Řekl, že inflační a kurzový cíl sice můžou být někdy v konfliktu, což je důvod proč se centrální banka snažila o upuštění od pásma, vláda však tento krok nepodporuje. Navíc současný inflační cíl může být dle něho dosažen i s o něco slabším kurzem než stávající úrovně. Zdůraznil, že centrální banka má k dispozici nástroje na ubránění pásma. Tyto výroky výrazně oslabily očekávání trhu o brzké změně kurzového režimu a prostoru pro další výrazné posílení forintu, dle našeho názoru však nelze vyloučit, že spekulanti později v průběhu roku opět zintenzívní svůj tlak (když ho budou moci ospravedlnit i fundamentálními důvody).
- RO:** Rumuni cutli o 50 bodů; na 7.50%, jelikož inflace by měla pokračovat v poklesu k 5%, RON je silný a dynamika úvěrů zpomalila. Dnes přebírá štafetu **SK CB**: Rozhodnutí bude velice napínavé, my kvůli koruně čekáme snížení sazeb o 25bb, nelze vyloučit i 50bb. Kurzem a výnosy by však spíše hnulo ponechání beze změny (snížení sazeb je už v cenách započítáno).

**Svět**

- USA** slabé údaje o počtu prodaných nových domů vymazaly lepší páteční čísla o prodeji existujících domů a vedly k oslabení dolaru. Dnes bude velmi pozorně sledována spotřebitelská důvěra. Špatné číslo by mohlo vyvolat paniku a další oslabení dolaru, jelikož spotřebitelský sektor je motorem americké ekonomiky. V **EMU** se bude sledovat předstihový indikátor IFO, který konstruují podniky a na rozdíl od ZEW (analytici) lépe koreluje s vývojem ekonomické aktivity.

**Zoom: Krátký a dlouhý pohled na měny regionu (1) – HUF**



**Krátkodobý výhled (technika):** MACD a klouzavé průměry indikují možnost ještě malého posílení forintu, psychologická hranice 245 by však kurz neměla pustit (velká figura a dlouhodobé maximum, proto lze čekat, že půjde o silnou rezistenci). Na oscilátorech ROC a RSI se začíná tvořit divergence s grafem kurzu a tudíž signalizují obrát v trendu posilování forintu. Pokud trh nebude pod vlivem silných šoků, na straně oslabení poskytnou forintu podporu hranice 251,5 a 255.

	Dec 2007	Dec 2008
<b>ČS</b>	<b>250</b>	<b>248</b>
trh (medián)	256	255
trh (min)	240	245
trh (max)	290	296

**Delší výhled (fundmanet):** Za předpokladu naplnění námi očekávaného scénáře o vývoji americké ekonomiky (hladké přistání) vidíme na konci roku forint na úrovni 250 HUF/EUR, což na meziroční bázi značí posílení, vůči stávajícím úrovním však jde o mírné oslabení. Na forint budou mít příznivý vliv důkazy o vylepšování rozpočtové situace (zejména v druhé polovině roku) a s tím související pokles rizikové přirážky. Na

druhou stranu budou působit reálné toky (stále vysoký deficit běžného účtu, přičemž jeho financování je závislé na portfoliových investicích). **Trh** je podle průzkumu Bloomberg pesimističtější než my a konsensuální odhad analytiků pro kurz na konci roku se pohybuje kolem 256 HUF/EUR. Rozptyl odhadů je však poměrně široký (hoši z Deutsche Bank dokonce čekají oslabení k 290).

**Klíčová data dne**

Hodina	Země	Údaj	Konsensus	Komentář
16:00	US	Spotřebitelská důvěra	109.0	očekává se pokles důvěry po 5M růstu
10:00	GE	IFO (současnost/budoucnost)	111/102,3	očekávání podniků, očekávání 1-2Q

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. 579  
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

27.3.2007						27.3.2007					
Pribor	bid	ask	1D	1T	3M	Swaps	bid	ask	1D	1T	3M
			23.III.07	19.III.07	26.XI.06				23.III.07	19.III.07	26.XI.06
O/N	2,40	2,50	4	2	5	1Y	2,80	2,86	-5	-3	-19
1W	2,41	2,51	-1	-1	0	2Y	3,03	3,09	-2	0	-17
2W	2,42	2,52	0	0	1	3Y	3,19	3,25	-2	0	-14
1M	2,44	2,54	0	1	2	4Y	3,33	3,39	-2	0	-9
2M	2,44	2,54	0	0	-1	5Y	3,43	3,49	-3	-2	-6
3M	2,46	2,56	0	0	-7	6Y	3,51	3,57	-3	-1	-2
6M	2,55	2,65	0	2	-11	7Y	3,59	3,65	-3	0	0
9M	2,65	2,75	1	3	-13	8Y	3,67	3,73	-2	0	4
12M	2,74	2,84	1	4	-15	10Y	3,80	3,86	-4	0	7

27.3.2007					
FRA	bid	ask	1D	1T	3M
			23.III.07	19.III.07	26.XI.06
1*4	2,58	2,63	5	0	-6
2*5	2,63	2,69	5	2	-9
3*6	2,70	2,76	2	4	-7
4*7	2,77	2,82	2	4	-8
5*8	2,84	2,89	2	6	-9
6*9	2,90	2,95	2	5	-10
7*10	2,91	2,97	1	5	-13
8*11	2,95	3,01	1	6	-16
9*12	3,02	3,07	1	8	-14
1*7	2,69	2,74	-1	3	-9
2*8	2,75	2,80	-1	4	-11
3*9	2,80	2,86	-1	5	-12
4*10	2,84	2,90	1	4	-13
5*11	2,89	2,95	1	5	-15
6*12	2,98	3,03	2	7	-11

Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
O/N	5,30	3,82	0,65	2,18	5,34
1M	5,32	3,87	0,74	2,23	5,45
2M	5,34	3,88	0,71	2,26	5,51
3M	5,35	3,91	0,71	2,29	5,57
6M	5,33	4,02	0,74	2,39	5,70
1Y	5,23	4,14	0,79	2,54	5,83
Swap	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
2R	4,95	4,18	0,93	2,65	5,69
3R	4,89	4,16	1,07	2,68	5,63
4R	4,90	4,16	1,21	2,71	5,58
5R	4,93	4,16	1,32	2,74	5,52
7R	5,00	4,19	1,53	2,80	5,42
10R	5,11	4,25	1,78	2,90	5,27
Měny	27.3.07	1D	1T	1M	3M
EURCZK	28,00	0,24%	0,60%	-1,44%	1,44%
EURUSD	1,3329	0,35%	0,11%	0,67%	1,58%

## 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	3,02	0	8	-52	4,57	9	9	-9	7,41	-4	-12	-86	4,26	12	-41	-87
5	3,35	1	5	-16	5,03	5	5	3	7,21	-3	-8	-59	4,28	18	-7	-37
10	3,80	0	6	3	5,20	4	1	5	6,82	0	1	-57	4,40	9	-11	-15
15	4,20	0	6	10	5,30	3	1	0	6,54	0	5	-72	4,45	0	-14	-9

## 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	28,0	21,0	1,33	33,6	248	3,87	2,6	5,4	3,9	4,4	7,9	4,2	3,8	4,6	4,0	4,2	6,5	5,2
1M	27,7	20,8	1,33	33,0	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	20,5	1,35	33,1	256	3,87	2,6	4,8	3,7	4,7	7,9	4,4	3,9	4,6	4,0	4,5	6,8	5,3
6M	27,6	19,7	1,40	33,2	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	20,7	1,30	32,2	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	9.5.2007	0	0	+25 / VI-06	-25 / VI-07
Eurozóna	3,75	12.4.2007	0	-	+25 / III-07	-25 / I-08
Slovensko	4,75	27.3.2007	0	-25	+25 / IX-06	-25 / 1Q-08
Maďarsko	8,00	23.4.2007	0	-	+25 / X-06	-50 / 3Q-07
Polsko	4,00	28.3.2007	0	0	-25 / II-06	+25 / 2Q-07