

Na co myslím 30. března 2007



Mária Fehérová
+420 224 995 232
MFeheroova@csas.cz

Dnes čekáme:

CZK/EUR: 27,95-28,15
CZK/USD: 20,85-21,30
EUR/USD: 1,320-1,340

Dnes ráno:

FOREX (mid)

EUR/CZK 28,06
USD/CZK 21,02
GBP/CZK 41,28

CZK/SKK 1,189
EUR/SKK 33,28
EUR/HUF 248,3
EUR/PLN 3,870

EUR/USD 1,334
USD/JPY 117,9
EUR/JPY 157,3
EUR/CHF 1,623
EUR/GBP 0,680

3M IBOR

ČR 2,57%
USA 5,35%
EMU 3,92%

10R VÝNOS (bid)

ČR 3,82%
USA 4,65%
EMU 4,06%

Akciové indexy

PX 1703,2
S&P500 1422,53
FTSEurofirst 1516,9

KOMODITY

CRB INDEX 389,7
ROPA 67,7
ZLATO 662,8

Zdroj: Reuters

ČR a region

- Zasednutí **ČNB** dopadlo tak jak se čekalo, tj. ponechala klíčové sazby beze změny a dvoutýdenní repo sazba tak zůstává na 2,50%. Tohle rozhodnutí bylo jednomyslné. Rizika pro lednovou prognózu hodnotí Sedm statečných pořád jako vyrovnaná. Blíže viz. zooooooooooooom...
- Mezinárodní ratingová agentura **S&P** včera zlepšila **Polákům** hodnocení o jeden stupeň a výhled pro ratingy nastavila na stabilní (hodnocení pro dlouhodobé závazky v cizí měně je teď stejně jako u ČR na A-, v domácí měně na A). Důvodem je příznivý ekonomický vývoj, rizikem do budoucna zejména nezodpovědná fiskální politika. Zpráva podpořila polské dluhopisy a zlotý. Posílení se přeneslo i na sousední měny regionu. Další růst cen ropy kvůli napětí mezi Íránem a Británií a včerejší posílení jenu však spíše naznačují, že **dnes** může opět vzrůst nervozita investorů a obnovit tlak na oslabování regionálních měn (navíc hodně dat v USA).
- Dnes budou v **HU** zveřejněna data o běžném účtu v 4Q 06. Exporty jsou silné, zatímco domácí poptávka slabne, což pomáhá vylepšovat jeho bilanci. Očekává se příznivé číslo (EUR -1.25bn), dopad by mohl mít pouze výrazně lepší výsledek.

Svět

- **USA:** Konečné údaje o HDP přinesly dolaru příjemné překvapení, protože byl růst revidován směrem nahoru z 2,2% na 2,5%. Důvod už tolik radosti nepřinesl: byly to jenom vyšší zásoby. Dnes zajímavá data: preferovaný inflační ukazatel FEDu PCE, trh by reagoval zejména na vyšší číslo. Pak dva indikátory sentimentu: Chigaský PMI naladí trh na pondělní ISM a index Michiganské univerzity naznačí náladu v důležitém spotřebitelském sektoru.
- **EMU:** Prezident ECB Trichet včera řekl, že úrokové sazby jsou pořád mírné a podporují růst, přičemž růst peněžní zásoby označil za dynamický. Vyslal tím signál, že ECB uvažuje ještě o dalším zvýšení sazeb (na 4,00%).
- **Japonský** ministr financí vyhlásil, že pochybuje o tom, že by ekonomika byla pořád v deflaci a konec období poklesu cen je na dohled. Spekuluje se, že ministerstvo tak přestane vyvíjet tlak na centrální banku, aby nezvyšovala sazby. Pozitivní správa pro jen, bohužel negativní pro carry trades a náš region.

Zoom: Vzácná shoda naznačuje v stabilitu sazeb v 2Q (od Martina Lobotky)

- Včerejší tiskovka vyzněla vybalancovaným dojmem. K proinflačním rizikům zařadila Bankovní rada zejména slabší korunu (oproti prognóze), což je pro mně mírně překvapivé, protože jsem očekával, že se koruna nachází zhruba tam, kde by ji ČNB chtěla mít.
- Guvernér Tůma uvedl, že jistě proinflační riziko vidí také v plánovaném zvýšení DPH, i když primární dopady jsou výjimečnatelné. To znamená, že se jedná o jednorázový administrativní zásah, na který by ČNB reagovat neměla. ČNB bude podle našeho názoru reagovat jenom na sekundární dopady, historická zkušenost je však taká, že jsou zanedbatelné. Zvýšení DPH (resp. její snížené sazby z 5 na případných 9%) by dle mně nemuselo mít ani zásadní primární dopad, protože se dotkne kupř. potravin, kde se však dá v silně konkurenčním prostředí očekávat, že nedojde k úplnému přesunu zvýšené DPH do cen.
- K protiinflačním rizikům řadila Bankovní rada současnou nízkou inflaci, která může fixovat inflační očekávání, mírnější nebo pozdější promítnutí vyšších spotřebních daní (patrně cigaret) do cen a plánovanou fiskální reformu. Domnívám se, že je poměrně brzy hodnotit fiskální reformu (a samotný její přijetí není v rozděleném Parlamentu vůbec zaručené), její efekt bude lépe možné posoudit po tom, co bude oficiálně představena. Pokud ale dojde k plánovanému snížení sociálních výdajů, spotřeba domácností poklesne a s tím i inflační poptávkové tlaky.
- Rozhodnutí a tiskovka potvrdily vzácnou shodu v Radě. To konec-konců již naznačily vyjádření obou viceguvernérů v uplynulých týdnech. Toto zasedání potvrdilo náš předpoklad stability sazeb v tomhle čtvrtletí, sazby by se s největší pravděpodobností měnit neměly. Naše prognóza proto zůstává na dvou zvýšeních sazeb: 25 bps. v 07/2007 a dalších 25 bps. v 10/2007.

Klíčová data dne

Hodina	Země	Údaj	Konsensus	Komentář
8:45	FR	GDP	2,2% y/y	
11:00	EMU	CPI	1,9% y/y	Důležité pro výhled sazeb
14:30	US	PCE deflátor (jádro)	2.2% y/y (2,3%)	Klíčový inflační ukazatel FEDu
15:45	US	Chicagský index nákupních manažerů	49.5	indikátor regionálního sentimentu ve výrobním sektoru, trh reaguje citlivě
16:00	US	Univ. of Michigan Index	88.5	indikátor nálady spotřebitelů, neměl by se moc lišit od prvního odhadu

Kontakty: t: 224 995 + linka

Finanční trhy	Petr Witowski Robert Novotný Libor Vošický	I. 800 I. 148 I. 592	Prodej - dluhopisy Obchodování - dluhopisy instit.správa aktiv a struk.produkty Proprietary trading	Onřej Čech Radek Prokop Jan Došek Robert Novotný	I. 577 I. 570 I. 450 I. 148
---------------	--	----------------------------	--	---	--------------------------------------

Tržní data – sazby a měny

		30.3.2007		1D	1T	3M			30.3.2007		1D	1T	3M
Pribor	bid	ask	28.III.07	22.III.07	29.XI.06	Swaps	bid	ask	28.III.07	22.III.07	29.XI.06		
O/N	2,39	2,49	0	0	19	1Y	2,83	2,89	1	-4	-13		
1W	2,42	2,52	0	0	2	2Y	3,05	3,11	0	-3	-12		
2W	2,42	2,52	0	0	1	3Y	3,21	3,27	1	-2	-8		
1M	2,44	2,54	0	0	2	4Y	3,34	3,40	0	-1	-3		
2M	2,45	2,55	0	1	0	5Y	3,45	3,51	1	0	2		
3M	2,47	2,57	0	2	-4	6Y	3,55	3,61	1	1	6		
6M	2,56	2,66	0	2	-9	7Y	3,63	3,69	1	1	0		
9M	2,66	2,76	0	3	-11	8Y	3,71	3,77	2	2	11		
12M	2,76	2,86	0	5	-12	10Y	3,83	3,89	1	2	14		

		30.3.2007		1D	1T	3M			Libor	USD	EUR	JPY	CHF	GBP
FRA	bid	ask	28.III.07	22.III.07	29.XI.06	O/N	bid	ask	28.III.07	22.III.07	29.XI.06			
1*4	2,58	2,63	1	0	-6	1M	5,32	3,87	0,66	2,22	5,47			
2*5	2,64	2,69	4	0	-5	2M	5,34	3,88	0,67	2,26	5,53			
3*6	2,70	2,75	0	1	-6	3M	5,35	3,92	0,67	2,30	5,60			
4*7	2,77	2,82	0	2	-7	6M	5,32	4,04	0,71	2,39	5,71			
5*8	2,81	2,87	0	1	-10	1Y	5,20	4,17	0,78	2,54	5,84			
6*9	2,88	2,94	1	3	-10	Swap								
7*10	2,92	2,97	0	1	-16	2R	4,98	4,22	0,93	2,65	5,72			
8*11	2,96	3,02	1	2	-15	3R	4,93	4,21	1,07	2,68	5,65			
9*12	3,00	3,06	0	1	-14	4R	4,94	4,20	1,20	2,71	5,62			
1*7	2,70	2,75	1	2	-7	5R	4,97	4,20	1,32	2,74	5,55			
2*8	2,77	2,82	2	4	-7	7R	5,05	4,22	1,53	2,82	5,46			
3*9	2,83	2,88	1	4	-8	10R	5,15	4,29	1,79	2,93	5,32			
4*10	2,88	2,93	1	4	-11	Měny	30.3.07	1D	1T	1M	3M			
5*11	2,90	2,96	1	2	-14	EURCZK	28,06	0,06%	0,45%	-0,42%	2,01%			
6*12	2,95	3,01	-1	2	-14	EURUSD	1,3342	0,08%	0,45%	1,12%	1,09%			

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	3,03	1	4	-37	4,59	0	10	-7	7,47	-1	-3	-72	4,21	-5	-46	-99
5	3,36	3	5	-7	5,02	2	5	1	7,25	-2	-4	-47	4,09	-1	-53	-71
10	3,82	0	4	11	5,19	0	4	4	6,86	-1	5	-46	4,29	-10	-21	-31
15	4,21	0	4	18	5,30	1	4	2	6,58	-1	7	-64	4,34	-10	-24	-16

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	21,0	1,33	33,3	248	3,87		2,6	5,3	3,9	4,1	7,9	4,2		3,8	4,6	4,1	4,1	6,6	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	6,8	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	26.4.2007	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	4,50	27.4.2007	-25	-	-25 / III-07	-
Maďarsko	8,00	23.4.2007	0	-	+25 / X-06	-50 / 3Q-07
Polsko	4,00	25.4.2007	+25	-	-25 / II-06	-