

David Navrátil
tel.: 224 995 439, e-mail: dnavratil@csas.cz

4.4.2007

Loučíme se s býčkem (jednou pro vždy: NEBYL to sob!) a je tady nový Restart, ten se nezakecá... tak končí – aspoň doufám – naše komedie. Zlo prohrává a dobro žije. Vám, paní, vidím, se slza v oku blyští, že chodí to tak pouze na jevišti. V životě našem opáčně to bývá – tam dobrák úpí, vrch má duše křivá. Jak ale říkám na každické štaci: svět bude lepší, dáme-li si práci. Je marné žehrat, modlit se zdravas. Vše záleží jen na vás, na nás... a hlavně teda na vás.

ČR

- Včera jsme byly podívat na Jaltskou konferenci: vláda představila reformní plán v hotelu Jalta. Tož, dobro došli! Žádné velké překvapení se však nekoná. Prezence najdete hír (dráty hír, repráky hír): http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/Reforma_verejnych_financi_ppt.ppt
- Daň z příjmů fyzických osob: jednotná sazba na 15%, ale ze superhrubé mzdy, takže de facto 20% ze aktuál hrubé mzdy.
- Zvýšení snížené (vystoupil Nastoupil...) sazby DPH z 5 na 9%. Podle mých prvních propočtů zvýšení DPH zvýší inflaci o necelý 1pb: samotné zvýšení daně zvýší inflaci o 0,7pb (v rétorice ČNB jde tzv. primární dopady, předpokládám, že cca 25% zvýšení půjde do marží) a cca o 0,2 přes vyšší inflační očekávání + zkušenost, že tento kanál byl v minulosti velmi slabý (tzv. sekundární dopady).
- ČNB již na řekla, že primární dopady bude vyjímkovat a reagovat bude pouze na sekundární dopady, tudíž nečekejme nějaký výrazný růst sazeb kvůli reformě.
- Tlaky nahoru omezí i reforma v mandatorních výdajů. Ta slibuje úsporu cca 25 mld. v roce 2008 (35 mld v roce 2010). Což je cca 1,5-2% disponibilního důchodu domácností. Takže fiskální restrikce po letošní fiskální expanzi. Nevidím proto významné rizika směrem nahoru pro sazby.
- Celkový dopad na rozpočet? V roce 2008 vláda počítá, že na daních vybere více 9 mld, sníží mandátory o 25 mld a někde seškrtá ještě dalších cca 14 mld... suma sumárum: deficit nižší o 34-48 mld. v roce 2008 => nižší potřeba financování. Co to bude znamenat pro výnosy? Na pomoc opět přichází modeláž: 10Y CZ/EU spread nižší o 20-30bps, než kdyby nebylo reforem. Ve svém prognóze jsem počítal s tím, že dojde k úpravám, které zafixují narůstající deficit. Takže mnou očekávaný 10Y spread by se měl pohybovat někde mezi -5 až 15bb v roce 2008.

Region

- PLN testuje odpor na 3,84, maďar zase na 245, SKK přemýšlí na spodní hraně klesajícího pásma 33,10 co dál. Jen koruna si hoví spokojeně ve středu „carry/hedge“ pásma (27,7-28,3).

Svět

- **US:** S tím, jak páteční payroll jsou číslem týdne, bude dnes sledován jeho předskokan ADP. Rizikem u továrních zakázek je horší číslo po horších objednávkách zboží dlouhodobé spotřeby.

Dnešní kalendář

Hour	Country	Indicator	My / Kons
9:00	CZ	Obchodní bilance (únor)	8 / 5,2
dopo	EMU	PMI (IT, FR, GE, EU, UK)	
11:00	EMU	Maloobchod (y/y)	- / 1.2
12:00	GE	Tovární zakázky (y/y)	- / 5.8
14:15	US	ADP zaměstnanost	- / 135k
16:00	US	Tovární zakázky	- / 1.8
16:00	US	ISM nevýrobní	- / 55

FX	Minulost			Prognóza	
	-1M	-1D	spot	+1M	+6M
EUR/CZK	0,7%	-0,1%	27,99	27,7	27,4
USD/CZK	1,9%	-0,3%	21,00	20,7	19,6
EUR/USD	-1,1%	0,2%	1,334	1,34	1,40
EUR/HUF	3,3%	0,7%	245,9	256	252
EUR/PLN	1,4%	0,3%	3,847	3,87	3,78
EUR/SKK	3,6%	0,5%	33,16	33,1	32,8
CZK/SKK	2,9%	0,5%	1,186	1,19	1,20

3M sazby	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	1	1	2,58%	2,6	3,1
USA	0	0	5,35%	4,8	4,3
EMU	8	1	3,94%	4,0	3,9
HU	-28	2	7,88%	8,2	7,6
PL	3	0	4,24%	4,3	7,9
SK	-59	2	4,08%	4,2	4,0

10Y výnosy	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	19	4	3,91%	4,1	4,3
USA	17	3	4,67%	4,8	4,8
EMU	17	2	4,10%	4,1	4,2
HU	-25	0	6,85%	6,8	6,4
PL	5	2	5,24%	5,3	5,1
SK	-21	0	4,29%	4,5	4,6

Komodity	-1M	-1D	spot
Ropa BFO	11%	-1%	68,38
Zlato	2%	1%	666,0

Kontakty: t: 224 995 + linka

Research	Viktor Kottlán	217	Proprietary trading	Robert Novotný	148
Makro	David Navrátil	439	bchody Treasury	Libor Vošický	592
CZ	Martin Lobotka	192	Prodej - dluhopisy	Ondřej Čech	577
CEE3	Mária Fehérová	232	Obchodování - dluhopisy	Radek Prokop	570
Majors	Luboš Mokráš	456	instit.správa		
Finanční trhy	Petr Witowski	800	aktiv+struk.produkty	Jan Došek	450