

Mária Hermanová (Fehérová)  
tel.: 224 995 232, e-mail: MHermanova@csas.cz

18.9.2007

### ČR a region

- PL:** Mzdy v podnikové sféře překvapily dynamickým růstem o 10,5%. Ekonomika pracuje na plné obrátky a nasává nové pracovníky (+4,8% y/y). Po zohlednění růstu zaměstnanosti a očištění o inflaci jsou v agregátním měřítku peněženky domácností meziročně plnější o reálných 14,1% !! Nemluvě o ostatních příjmech domácností (nižší odvody, transfery ze zahraničí). Výsledek: sazby ještě půjdou nahoru (10-11/2007).
- Pro dnešní obchodování bude absolutně klíčový výsledek zasedání amerického FEDu a to, jak si ho trh interpretuje. V následujících dnech vidíme u regionu spíše riziko posunu na slabší úroveň vzhledem k období ohlašování výsledků amerických bank, které může na globální trh vnést nervozitu. Nižší ochota podstupovat riziko bude naopak hrát do karet české koruně. Ta v pondělí ráno dosáhla nového historického rekordu vůči euru na 27,36.

### Svět

- Trable bank vyvolané americkou hypoteční krizí, propadem kreditních trhů a vyschnutím likvidity neustávají. Tenhle týden zveřejňují své čtvrtletní výsledky velké americké investiční banky. Trh tak bude moci nahlédnout do toho, jaký hluboký je dopad krize na hospodaření bank. Druhá největší americká banka Bank of America už varovala, že vývoj na kreditních trzích bude mít „významný“ vliv na její výsledky. Já se domnívám, že stávající problémy na globálních trzích jsou z velké části o problémech s důvěrou, jelikož fundamentálně je postižená jenom malá množina aktiv. Správy o ztrátách bank můžou důvěru ještě více snížit a naopak podpořit averzi k riziku.
- USA:** Americká centrální banka by na dnešním zasedání měla odstartovat snižování sazeb. Spekuluje se jenom o rozsahu. Trh se přiklání spíše k 50-bodovému cutu, zatímco analytici (včetně nás) sázejí na 25 bodů. Dopad na trhy bude záviset od toho, jak si investoři rozhodnutí FEDu vyloží. Snižování o 25 bodů můžou někteří hráči vnímat jako nedostatečné a obavy z toho, že FED se ve svých reakcích opozdil by vedly k oslabení dolaru a udržely výnosy nízké. Je však možná i interpretace, při které 25-bodový cut budou investoři vnímat jako signál, že problémy ekonomiky nejsou až tak výrazné (naopak 50-bodové snížení by vyvolalo spekulace o hrozbě výrazného oslabení ekonomiky). Já se osobně se domnívám, že pokud FED udělá 25 bodů a v doprovodném prohlášení jasně zdůrazní prostor pro další snížení sazeb, převáží druhá, optimističtější interpretace. Trhy však můžou rychle zchladit špatné výsledky bank (viz výše).
- Dnes začíná i dvoudenní zasedání **BoJ**. Japonci jsou nakloněni k zvyšování sazeb, tenhle týden se však změna nečeká.
- Ropa WTI** poprvé nad 81 dolarů za barel. Luboš říká, že vývoj zásob se nevymyká typickému sezónnímu obrázku a jde spíše o spekulaci.

### Dnešní kalendář

Hodina	Země	Údaj	My / Kons
11:00	GER	ZEW	- / -17
14:30	USA	PPI (% m/m)	- / -0.3%
14:30	USA	PPI jádro (% m/m)	- / 0.1%
15:00	USA	TIC flows (mld. USD)	- / 60
<b>20:15</b>	<b>USA</b>	<b>FOMC</b>	<b>-25b /-25b</b>

FX	Minulost			Prognóza	
	-1M	-1D	spot	+1M	+6M
EUR/CZK	0,9%	-0,3%	27,51	27,8	27,3
USD/CZK	3,9%	-0,5%	19,87	20,3	20,5
EUR/USD	-2,8%	0,1%	1,386	1,37	1,33
EUR/HUF	1,1%	-0,2%	255,3	254	249
EUR/PLN	1,0%	-0,2%	3,785	3,80	3,70
EUR/SKK	-0,7%	-0,4%	33,88	33,1	32,1
CZK/SKK	-1,5%	-0,1%	1,233	1,19	1,17

3M sazby	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	20	-2	3,48%	3,3%	3,6%
USA	10	-5	5,60%	4,9%	4,6%
EMU	8	0	4,73%	4,5%	4,4%
HU	-19	-9	7,57%	7,4%	6,9%
PL	15	-1	5,07%	5,2%	5,3%
SK	2	1	4,33%	4,3%	4,3%

10Y výnosy	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	10	-1	4,50%	4,7%	4,9%
USA	-23	0	4,45%	4,7%	4,6%
EMU	-14	-2	4,15%	4,6%	4,7%
HU	-35	0	6,82%	6,6%	6,3%
PL	-3	2	5,67%	5,7%	5,7%
SK	-	10	4,73%	4,8%	4,9%

CZ swapy	1R	2R	3R	4R	5R
	3,77%	3,93%	4,02%	4,09%	4,14%

CZ swapy	6R	7R	8R	9R	10R
	4,19%	4,24%	4,29%	4,34%	4,38%

Kontakty: t: 224 995 + linka

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