

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

21.9.2007

**ČR**

- Podle aktuálního průzkumu Reuters očekává 15 ze 16 analytiků, že ČNB ponechá příští týden sazby beze změny. My tenhle názor sdílíme, zejména vzhledem k posílení koruny.

**Region**

- PL:** Na polském Ministerstvu financí čarují s rozpočtem. Navzdory schválení daňových úlev pro rodiny, které budou rozpočet stát 6,5 mld. PLN má podle nejnovějších zpráv plánovaný rozpočtový deficit být v roce 2008 na téměř stejné úrovni jako se předpokládalo původně (28.6 mld. PLN). Jak se to podařilo? No upravil se odhad pro EU fondy a zvýšil odhad přílivu dividend. Takže deficit stejný, ale výdaje vyšší. Trvá proto proinflační implikace.

**Svět**

- EMU:** Dnes je na hlavních trzích téměř datové vakuum (o našem regionu nemluvě). Trh shlédne jenom rychlý odhad předstihových ukazatelů PMI (předstihové<sup>2</sup>) pro výrobní sféru a služby. U obou složek se sice očekává zpomalení, ale současně by měly zůstat nad kritickou úrovní 50 a tedy naznačovat pokračování expanze. Hlubší propad by mohl nastínit otázníky ohledně vyhlídek evropské ekonomiky a trochu pomoci dolaru.
- Včerejší netrpělivě očekávaný projev guvernéra FEDu **Bernankeho** nepřinesl nic zásadního. Jádrem jeho řeči tvořili technické detaily, k implikacím pro měnovou politiku se věnoval krátce v závěru. V podstatě zopakoval co jsme četli v prohlášení po zasedání (nejistoty pro růst se po turbulencích na finančních trzích zvětšily, FED je připraven konat tak, aby podpořil cenovou stabilitu a udržitelný růst). Bernanke očekává, že počet lidí neschopných splácet úvěry se ještě zvýší. Nedávný nárůst rizikové prémie označil za zdravý vývoj (rizikové prémie byly dlouho příliš nízké) a jenom nešťastná kombinace s nárůstem kreditního rizika a obtížností s oceňováním složitých strukturovaných produktů způsobila výrazné napětí na trhu. Bernanke však optimisticky dodává, že finanční systém je v silné pozici turbulence ustát. Bližší indicie pro příští vývoj měnové politiky získáme z minutes (začátkem října).
- Výsledky amerických investičních bank jsou smíšené. Některé vykázali větší, jiné naopak menší propad zisku než čekali analytici. Dolar mezi tím (stále pod tíhou spekulací na sužující se úrokový diferenciál) vesele oslabuje. Prorazil důležitou psychologickou bariéru a své historické minimum vůči euru přepsal na 1,4099. Jelikož se nacházíme v neznávaném teritoriu, je složité stanovit technické bariéry. Myslíme si, že síla momenta by měla postupně slábnout a dolar by už spíše neměl zaznamenat další výraznější ztráty.

**Dnešní kalendář**

Hodina	Země	Údaj	My / Kons
10:00	EMU	PMI výrobní (předběžné)	- / 53,9
10:00	EMU	PMI služby (předběžné)	- / 57,6

FX	Minulost		Prognóza		
	-1M	-1D	spot	+1M	+6M
EUR/CZK	0,5%	0,5%	27,56	27,6	27,3
USD/CZK	5,2%	1,4%	19,55	20,1	20,5
EUR/USD	-4,5%	-0,9%	1,409	1,37	1,33
EUR/HUF	4,2%	0,0%	251,4	254	249
EUR/PLN	2,2%	0,0%	3,770	3,80	3,70
EUR/SKK	0,0%	-0,2%	33,86	33,1	32,1
CZK/SKK	-0,5%	-0,6%	1,231	1,20	1,17

3M sazby	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	20	0	3,47%	3,3%	3,6%
USA	-28	-3	5,21%	4,9%	4,6%
EMU	5	0	4,72%	4,5%	4,4%
HU	-19	-3	7,59%	7,4%	6,9%
PL	15	0	5,10%	5,2%	5,3%
SK	1	1	4,31%	4,3%	4,3%

10Y výnosy	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	24	5	4,62%	4,7%	4,9%
USA	8	13	4,68%	4,7%	4,6%
EMU	12	7	4,35%	4,6%	4,7%
HU	-41	2	6,70%	6,6%	6,3%
PL	-11	4	5,67%	5,7%	5,7%
SK	-	4	4,75%	4,8%	4,9%

CZ swapy	1R	2R	3R	4R	5R
	3,76%	3,97%	4,07%	4,15%	4,22%

CZ swapy	6R	7R	8R	9R	10R
	4,27%	4,33%	4,38%	4,43%	4,49%

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. produkty	Jan Došek	450