

Martin Lobotka  
tel.: 224 995 192, e-mail: M.Lobotka@csas.cz

7.3.2008

**Region**

- V regionu včera obchodní bilance v **ČR** za leden. Ta skončila v přebytku 12,2 mld. CZK, což bylo v souladu s očekáváním trhu i naším. Rovněž bylo toto číslo zhruba o 2 mld. lepší než v lednu 2007. Tahounem byly tradičně stroje a zařízení, proti tomu šla drahá ropa (cca. 40% ve vyjádření CZK meziročně). Obchodní bilance se letos mírně proti loňskému roku zhorší (na cca. 75 mld. CZK) a to zejména kvůli silnější koruně (i když – jak se zatím zdá – vliv koruny na export není brutální), pomalejší Evropské unii a poklesu domácí spotřeby.
- V **ČR** i průměrná mzda za Q4, ta v reálném vyjádření vyrostla o cca 2%, což bylo o 3,4 p.b. méně než byl průměr prvních 9 měsíců roku 2007. Z 3/4 za to může vyšší inflace v Q4, ten zbytek šel na vrub nižšího růstu nominálních mezd. Struktura mezd (nejvíc rostly profese) naznačuje těsnost na trhu práce. Letos čekáme růst mezd jenom kolem 3%, znovu zejména kvůli vysoké inflaci. Agregátní disponibilní příjem domácností také moc nevyroste, nezaměstnanost už naráží na strukturální limity (dlouhodobá nezaměstnanost, vzdělanostní skladba nezaměstnaných). Dopad: nižší růst maloobchodu a spotřeby letos.
- Dnes v regionu dvě upřesnění HDP – jak v Maďarsku tak v ČR se dozvíme strukturu. V ČR je to zřejmé – nejspíš spotřeba, trochu zahraniční obchod. V Maďarsku HDP netáhlo skoro nic, protože...tam HDP skoro neroste....:( Světým momentem nejspíš jenom exporty, spotřeba poctivě v červených číslech.

**Svět**

- V **Evropě včera ECB**, Trichet chladil holubičí hlavy tradeřů. **Inflace je nadále hlavním tématem** a cenová stabilita jediným nepochybným cílem ECB. ECB sice také zmiňuje rizika pro růst, ale je jasné, že při rozhodování v situaci kdy inflace i inflační prognóza jsou nad cílem a výraznější zpomalení růstu v EMU je pouze rizikem, ne realitou, může **ECB těžko uvažovat o snížení úrokových sazeb**. Přes aktuální situaci je naším hlavním scénářem mírný pokles úrokových sazeb ve střednědobém horizontu (25bp. ve druhém a třetím čtvrtletí), a to kvůli nižší poptávce (zpomalení EU) a silném EUR (tlak na pokles cen, např. ropy). Rizika směrem k stabilitě sazeb jsou ale značná.
- V **Americe** vyšly míry nesplácení u subprime a prime hypoték za Q4/07 – obrázek se příliš nezměnil, subprime narostl, prime v pohodě (u subprime s fixovanou sazbou je míra nesplácení 14%, u pohyblivé sazby pak kolem 20%, u prime je to 2,5 a 5,5%). Tato čísla mají v dalších 2-3 kvartálech potenciál na růst, zejména s tím, jak dochází k resetu dalších hypoték.
- **Dnes v USA payroll**, důležitost vysoká, trh práce je ostře sledován kvůli náznakům, že si finanční krize vybírá svoji daň i v reálné ekonomice. Toto číslo bude ještě důležitější kvůli možné revizi z minulého měsíce, kdy trh vyplašil pokles o 17 tis.

**Dnešní kalendář**

Hodina	Země	Údaj	My / Kons
10:00	CZ	HDP Q4	6.6%/
9:00	HU	Reálný HDP 4Q (% y/y)	
9:00	HU	Zahraněční obchod (EUR mn)	
9:00	HU	Průmyslová produkce (% y/y)	
14:30	USA	změna počtu pracovních míst	/25000
14:30	USA	míra nezaměstnanosti	/5%

FX	Minulost		Prognóza		
	-1M	-1D	spot	+1M	+6M
EUR/CZK	#####	-0,2%	25,20	25,3	26,5
USD/CZK	7,2%	0,0%	16,35	17,1	18,7
EUR/USD	-5,1%	-0,2%	1,542	1,48	1,42
EUR/HUF	-0,4%	-0,3%	266,0	257	256
EUR/PLN	1,0%	0,1%	3,573	3,55	3,57
EUR/SKK	2,2%	0,0%	32,76	32,7	32,5
CZK/SKK	0,5%	0,0%	1,302	1,29	1,23

3M sazby	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	6	0	3,99%	4,1%	4,1%
USA	-16	0	2,99%	2,5%	2,6%
EMU	6	0	4,43%	4,2%	3,8%
HU	#####	#####	8,19%	7,9%	7,5%
PL	30	0	5,95%	6,0%	6,0%
SK	1	0	4,31%	4,3%	3,8%

10Y swapy	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	#####	0	4,38%	4,3%	4,5%
USA	#####	-7	4,42%	3,6%	4,1%
EMU	1	0	4,34%	4,5%	4,6%
HU	58	0	7,78%	7,7%	7,2%
PL	24	0	5,89%	6,0%	5,7%
SK	13	0	4,45%	4,5%	4,6%

CZ swapy	1R	2R	3R	4R	5R
	4,07%	3,96%	3,96%	4,00%	4,04%

CZ swapy	6R	7R	8R	9R	10R
	4,10%	4,17%	4,24%	4,31%	4,38%

Kontakty: t: 224 995 + linka

Research	Viktor Kotlán	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	Instiit.správa		
Fin. trhy	Petr Witowski	800	aktiv+struk.produkty	Jan Došek	450