

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

26.3.2008

ČR

- Zasedání mé oblíbené **Sedmičky statečných**. Čekáme **ponechání sazeb beze změny**, do konce roku ale jejich růst na 4% a další růst sazeb v příštím roce na 4,5%.
- Únorová prognóza ČNB ukazovala mírný růst sazeb ke 4%, ale do konce roku pokles 3M PRIBORU k 3,2%. Důvodem takového zakvedlání sazeb byly úpravy modelu, které mě osobně moc nenadchly. Alternativa ČNB bez modelových úprav počítala s brzkým růstem sazeb na 4% a pak jejich stabilitu do konce roku. Jaké mohou padat argumenty?
- **Argumenty holubic** (můj tip: Holman, Řežábek, Tůma): (i) roste riziko výraznějšího zpomalení globální ekonomiky; (ii) zvýšení sazeb by bylo plováním proti proudu hlavních centrálních bank; (iii) a poslední a zásadní: koruna posílila od července až o 13%, 1Q prognóza byla zpracována v sobě, kdy koruna byla na 26 EUR/CZK, takže měnové podmínky jsou už dost přísné
- **Argumenty jestřábů** (můj tip: Hampl, méně jistý je Singer a Tomšík): (i) inflace o 0,7pb vyšší než prognóza ČNB (7,5 vs 6,8%); (ii) inflační oček. nebudou rychle klesat, jak počítá základní scénář ČNB, protože rostou ceny nejcitlivějších (a mediálně vděčných) položek, tj. potravin. Odbory již pár měsíců po vyjednáváních vidí, že jimi navrhovaných 8% jen tak tak pokryje inflaci, reálné mzdy výrazně zpomalí. ČNB tak čelí riziku, že odbory budou chtít kompenzaci ve mzdách pro 009. (iii) Dalším argumentem je nižší inflační cíl od roku 2010 (ze 3% na 2%), který už nyní musí brát ČNB v potaz při nastavení sazeb. (iv) Ano koruna je silná, ale vychýlená a vrátí se na slabší úroveň, takže se zase uvolní.
- Co se týče sazeb za 12M, tak je konsensus analytiků na 3,75%. My čekáme 4,25%. Trh jde spíše naším směrem a započítává sazby na 4,1%. Nicméně dále již nepočítá se zpřísněním sazeb (my na 4,5%): vidíme tak prostor pro **hedging úrokových sazeb**.

Region

- **SK**: enbeeska ponechala sazby beze změny, konvergenci k sazbám EMU čekáme až ve 2H08
- **PL**: dnes zasedá i polská centrální banka a tady čekáme změnu: hike o 25bps na 5,75% => centrální banka vidí poptávkové tlaky (na trhu práce), navíc její uzavřenost bude limitovat globální zpomalení. 5,75% je už podle nás vrchol tohoto hikovacího cyklu.

Svět

- **US**: spotřebitelská důvěra spadla na pětileté minimum. To přispělo k zastavení vybírání zisku z dolaru a jeho další posilování.

Další výzkum o pivu a jeho vlivu: Doc. RNDr. Tomáš Grim, PhD. z Palackého univerzity našel závislost mezi množstvím vypitého piva a publikační činností ornitologů. Bohužel negativní... Před vytvořením nebezpečných závěrů je potřeba odpovědět na dvě zásadní otázky: proč zrovna ornitologové? A skutečně potřebujeme více vědeckých prací?

Dnešní kalendář

Hodina	Země	Údaj	My / Kons
10:00	GER	IFO	/ 103,5
10:00	PL	Maloobchod	17,7 / 19,4
11:00	EMU	Tovární zakázky	/ 3,3
14:00	PL	Centrální banka	5,75 / 5,75
	CZ	Centrální banka	3,75 / 3,75
15:30	USA	Prodej nových domů	/ 577 000

FX	Minulost			Prognóza	
	-1M	-1D	spot	+1M	+6M
EUR/CZK	-2,0%	0,2%	25,50	25,4	26,7
USD/CZK	3,2%	1,4%	16,34	16,4	18,0
EUR/USD	-4,9%	-1,0%	1,560	1,55	1,49
EUR/HUF	2,0%	0,6%	256,4	257	256
EUR/PLN	0,3%	0,4%	3,527	3,55	3,57
EUR/SKK	0,8%	0,3%	32,57	32,7	32,5
CZK/SKK	2,7%	0,0%	1,280	1,29	1,22

3M sazby	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	16	2	4,11%	4,0%	4,1%
USA	-43	5	2,66%	2,4%	2,2%
EMU	33	2	4,70%	4,5%	3,8%
HU	45	21	8,31%	7,9%	7,5%
PL	22	1	6,05%	6,0%	6,0%
SK	0	1	4,28%	4,3%	3,8%

10Y swapy	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	0	4	4,47%	4,7%	4,5%
USA	-52	19	4,14%	4,1%	4,5%
EMU	-4	11	4,42%	4,5%	4,6%
HU	21	0	7,66%	7,7%	7,2%
PL	-18	-2	5,72%	6,0%	5,7%
SK	-6	8	4,42%	4,5%	4,6%

CZ swapy	1R	2R	3R	4R	5R
	4,30%	4,28%	4,30%	4,30%	4,23%

CZ swapy	6R	7R	8R	9R	10R
	4,25%	4,37%	4,31%	4,43%	4,47%

Kontakty: t: 224 995 + linka

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