

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

8.4.2008

Janet Yellen, prezident Fedu v San Franciscu, 6.7.2007, pár dní po krachu 2 hedge fondů Bear Stearns, kdy sazby Fedu byly ještě 5,25% :

„Keeping interest rates unchanged is the best way to achieve faster growth and slower inflation in the U.S. economy. The virtues of this path are that it avoids exposing the economy to unnecessary risk of a downturn while, at the same time, it is likely to produce enough slack in goods and labor markets to relieve inflationary pressures.“

(„Ponechání sazeb bez změny je nejlepším způsobem jak dosáhnout rychlejšího růstu a pomalejší inflace pro americkou ekonomiku. Předností této cesty je, že nevystavuje ekonomiku zbytečnému riziku zpomalení a že současně pravděpodobně vytvoří dostatek prostoru na trzích zboží a práce aby se zmírnila inflační tlaky.“)

## Region

- **(D-1) V ČR včera obchodní bilance za únor**, ta zatím stále nepotvrzuje zpomalování zahraničního obchodu. Skončila v přebytku 14.3 mld. CZK (což bylo v souladu s naším očekáváním 14.9 mld. CZK), a to zejména díky exportu strojů a vozidel (Škoda Auto měla například v prvních 2 měsících letošního roku extrémně silné výsledky). Obchodní bilance se do jisté míry dívá mírně dozadu (to, co se nyní vyváží, je splněním předchozích kontraktů). Důležitější tak kvůli průmyslové orientaci zahraničního obchodu bude právě vývoj průmyslové produkce. Tam čekáme první náznaky letošního očekávaného zhoršování obchodní bilance (koruna, zpomalení v EU).

- **(D) Dnes nejpodstatnější události z regionu data za domácí inflaci.** Čekáme jenom mírné meziroční zpomalení na 7,4%, celková inflace tak bude pro ČNB jasně proinflačním faktorem (ČNB čekala průměr za Q1 na úrovni 6,8%). Domníváme se ale, že dokud CZK neoslabí, ČNB se nehne z místa.

## Svět

- **(D-1) Únorová průmyslová produkce v Německu** byla sice lepší než očekávání, když vzrostla meziměsíčně o 0,4%. Z drtivé části to však bylo kvůli téměř 4-procentnímu růstu u stavebnictví (mírné počasí), naopak, produkce spotřebního zboží naopak klesla o 1,5%, což naznačuje stále slabou spotřebitelskou poptávku (vysoké ceny energií, potravin). Čisté exporty, které se dostávají pod tlak (silné EUR, slábnoucí poptávka v USA) tak zatím nejsou nahrazeny spotřebitelskou poptávku. Dojednané růsty mezd v Německu (u zaměstnanců veřejného sektoru i u dělníků ocelářství nejvíce za 16 let) spotřebě jistě pomohou, nadělají ale vrásky ECB, která zatím o snižování sazeb nechce ani slyšet a operuje mantrou mzdově-inflační spirály.

## Dnešní kalendář

Hodina	Země	Údaj	My / Kons
9:00	SK	Průmyslová produkce (% y/y)	8/9.3
9:00	HU	Průmyslová produkce (% y/y)	5.8/5.6
9:00	HU	Zahraněční obchod (mil. EUR)	-60/-50.0
9:00	CZ	CPI, MoM, %	0.2/0.1
9:00	CZ	CPI, YoY, %	7.4/7.3

FX	Minulost			Prognóza	
	-1M	-1D	spot	+1M	+6M
EUR/CZK	-0,5%	0,2%	25,08	25,3	26,4
USD/CZK	2,2%	-0,3%	16,07	16,4	18,0
EUR/USD	-2,6%	0,5%	1,562	1,54	1,47
EUR/HUF	2,4%	0,3%	257,3	259	253
EUR/PLN	0,9%	0,0%	3,490	3,57	3,55
EUR/SKK	-0,3%	0,0%	32,52	32,3	32,5
CZK/SKK	0,3%	0,0%	1,297	1,28	1,23

3M sazby	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	14	0	4,10%	4,1%	4,1%
USA	-36	0	2,70%	2,3%	2,2%
EMU	35	0	4,74%	4,3%	3,8%
HU	39	4	8,55%	8,4%	8,3%
PL	29	3	6,23%	6,2%	6,5%
SK	-4	0	4,24%	4,3%	3,8%

10Y swapy	-1M (bb)	-1D (bb)	spot	+1M	+6M
CZ	20	-1	4,50%	4,3%	4,5%
USA	1	2	4,28%	4,1%	4,7%
EMU	12	2	4,45%	4,5%	4,6%
HU	29	-6	7,85%	7,9%	7,5%
PL	-9	0	5,82%	5,8%	5,7%
SK	9	1	4,47%	4,5%	4,6%

CZ swapy	1R	2R	3R	4R	5R
	4,23%	4,21%	4,23%	4,24%	4,26%
CZ swapy	6R	7R	8R	9R	10R
	4,29%	4,33%	4,38%	4,44%	4,50%

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