

Týden před letošním posledním zasedáním České národní banky se někteří členové Bankovní rady vyjádřili k tomu, jakým směrem by se podle nich měla ubírat měnová politika. **T. Niedetzky připomněl vnější nejistoty a rizika**, které neubývají. Navíc opět zmínil úmysl rady vyhlazovat sazby. Tedy, i když v současné chvíli napovídá prognóza sazby zvyšovat, hned vzápětí by podle modelu ČNB měly jít sazby zpět na současnou úroveň. **Rada se tedy alespoň prozatím kloní ke stabilitě.** Také jeden z jestřábích členů rady V. Benda nevidí potřebu pro pohyb sazeb ani jedním směrem. Na příštím zasedání tak zřejmě i on, který na minulých zasedáních vyjádřil svým hlasem podporu utažení měnové politiky, zaujme vyčkávací strategii. To se nedá říct o jeho kolegovi T. Holubovi, který naopak zřejmě opět bude hlasovat pro zvýšení sazeb. **Nová data z ekonomiky, která od minulého zasedání byla zveřejněna, nezměnila jeho představu o stavu domácí ekonomiky.** Naopak silnější kurz koruny by mohl podle něj příští týden posloužit jako argument pro stabilitu sazeb. Zítra bude již zahájena mediální karanténa rady ČNB, takže smýšlení ostatních členů se zřejmě před zasedáním již nedozvíme.

Překvapením pro Bankovní radu byla včerejší inflace, která skončila dvě desetiny procentního bodu nad prognózou ČNB a jednu desetinku nad hranicí tolerančního pásma. **Překvapením byl zejména svižný růst cen potravin.** ČNB přesto zhodnotila, že zveřejněná inflace je kvantitativně v souladu se stávající listopadovou prognózou. **Čenový růst však podle očekávání ČNB začne zpomalovat.** K tomu přispěje zvolňující dynamika mezd a protinflační vliv dovozních cen způsobený nízkou inflací v eurozóně. Na horizontu měnové politiky by tak inflace měla konvergovat k cíli ČNB na úrovni dvou procent i zásluhou ukotvení inflačních očekávání na této hodnotě.

Od měnověpolitického zasedání ČNB příští týden proto očekáváme stabilitu sazeb. Sazby by měly zůstat na stávající úrovni až do druhé poloviny příštího roku. Teprve v posledním čtvrtletí roku 2020 očekáváme první uvolnění měnové politiky z důvodu zpomalující ekonomiky a snižujících se inflačních tlaků.

Také v USA se dočkali vyšší než očekávané inflace za listopad, když dosáhla meziroční hodnoty 2,1 %, což je zhruba na cíli Fedu. Jádřová inflace si zachovala hodnotu z října, je tedy na úrovni 2,3 %. Dnes ve večerních hodinách našeho času **bude Fed zasedat a podle našeho předpokladu by se neměl uchýlit ke změně nastavení měnové politiky.** Tomu odpovídá také očekávání trhu, podle kterého by dnes s téměř stoprocentní pravděpodobností měla zůstat horní hranice úrokových sazeb na úrovni 1,75 %.

Autor: Eliška Jelínková, analytička, 606 077 161

Editor: Luboš Růžička, analytik

research@rb.cz 15:35

Burzovní trhy, Praha, Frankfurt, Tokio, N.Y., Moskva

	PX	DAX	SX5E	TOPIX	DJ	SPX
1D změna	-0,43	0,38	0,05	-0,34	-0,10	-0,11
6M změna	2,78	8,46	7,94	10,88	6,87	8,51
12M změna	5,08	20,75	17,09	7,71	15,69	20,48

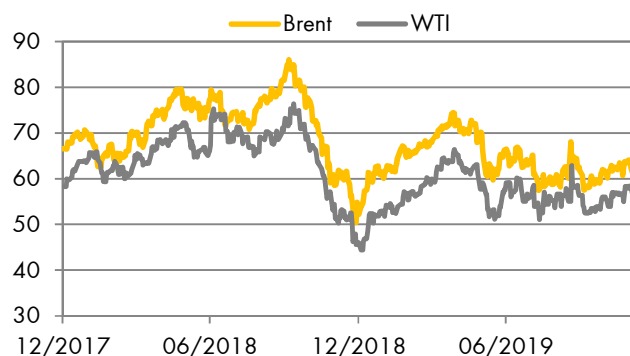
Zdroj: Thomson Reuters

Účetní kurzy české koruny a klíčové parity

		dnes	max	min	%1D	%6M
Eurozóna	EUR	25,52	25,53	25,51	-0,02	-0,37
USA	USD	23,04	23,06	23,00	-0,00	1,70
V. Británie	GBP	30,29	30,31	30,20	-0,21	5,32
Švýcarsko	CHF	23,38	23,40	23,34	0,03	2,43
Turecko	TRY	3,97	3,97	3,96	-0,10	2,85
Polsko	PLN	5,95	5,96	5,95	0,05	-0,92
Maďarsko	100HUF	7,72	7,73	7,71	0,01	-2,87
Chorvatsko	HRK	3,43	3,43	3,43	0,00	-0,55
Rumunsko	RON	5,34	5,34	5,34	-0,04	-1,42
Rusko	100RUB	36,25	36,28	36,17	0,07	3,38
Ukrajina	UAH	0,972	0,977	0,963	-0,19	12,76
	EUR/USD	1,109	1,110	1,107	-0,01	-2,10
	JPY/USD	108,7	108,8	108,7	0,00	0,18

Hodnota "dnes" je fixing ČNB. Max. a min. odráží extrémy za posledních 24 hodin. %1D je denní % změna, %6M je % změna za 6 měsíců. U UAH/CZK, EUR/USD a JPY/USD jsou aktuální hodnoty k času uzavírky Okénka trhu.

Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

Peněžní trh, fixing v %, změny v procentních bodech (pb)

	1D	1T	1M	3M	6M	1R
CZ	2,00	2,03	2,10	2,18	2,22	2,26
6M změna	0,00pb	0,00pb	0,00pb	0,01pb	0,00pb	-0,02pb
HU	0,05	0,09	0,13	0,16	0,21	0,27
6M změna	-0,20pb	-0,10pb	-0,05pb	-0,02pb	-0,07pb	-0,20pb
PL	1,58	1,58	1,63	1,70	1,79	1,84
6M změna	0,01pb	0,01pb	-0,01pb	-0,02pb	0,00pb	-0,02pb
EUR	-0,46	-0,49	-0,46	-0,39	-0,34	-0,27
6M změna	-0,09pb	-0,10pb	-0,08pb	-0,08pb	-0,08pb	-0,10pb
UK	0,67	0,69	0,70	0,79	0,86	0,97
USD	1,53	1,58	1,74	1,89	1,88	1,93

Sazby Libor a Euribor - poslední dostupný fixing z předchozího dne

Jedná se o dnešní fixing úrokových sazeb Pribor, Bubor, Wibor, Euribor a Libor. Dále pak o nákupní sazbu Pribid. 6M je změna za 6 měsíců v procentních bodech (pb).

Zdroj: Thomson Reuters

Úrokové swapy, prodej v %

	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	6Y	7Y	8Y	9Y	10Y	15Y
CZK	2,23	2,17	2,08	1,98	1,89	1,78	1,69	1,63	1,56	1,53	1,60
USD	1,74	1,65	1,63	1,64	1,64	1,64	1,66	1,68	1,71	1,75	1,85
EUR	-0,34	-0,32	-0,28	-0,24	-0,19	-0,14	-0,09	-0,03	0,04	0,10	0,35

Úrokové swapy jsou smlouvou o výměně úrokových plateb za předem stanovené fixní platby a za platbu vyplývající z aktuálních podmínek na trhu. Aktuální hodnoty jsou k času uzavírky Okénka trhu.

Zdroj: Thomson Reuters

Prognóza kurzů

		2019	2020	2020	2020
	Aktuál	Q4	Q1	Q2	Q3
EUR/USD	<u>1,11</u>	1,11	1,11	1,13	25,9
EUR/CZK	<u>25,52</u>	25,8	25,7	25,6	25,9
USD/CZK	<u>23,04</u>	23,2	23,2	22,7	22,5

Hodnota "aktuál" je fixing ČNB pro CZK kurzy a aktuální hodnota k času uzavřky pro EUR/USD. Prognóza na další čtvrtletí je odhad RBI/RBCZ.

Hodnoty prognóz jsou pro konec období daného čtvrtletí.

Komoditní trhy

		Aktuál	2019	2020	2021
Brent	USD/barel	<u>64,0</u>	64,0	57,0	61,0
WTI	USD/barel	<u>59,0</u>	58,0	53,0	54,5
zlato	USD/unce	<u>1 467</u>	1 420	1 300	1 500

Hodnota "aktuál" je aktuální hodnota k času uzavřky Okénka trhu.

Prognóza úrokových sazeb centrálních bank (%)

		2019	2020	2020	2020
	Aktuál	Q4	Q1	Q2	Q3
Fed	<u>1,75</u>	1,75	1,50	1,50	1,50
ČNB	<u>2,00</u>	2,00	2,00	2,00	2,00
ECB	<u>0,00</u>	0,00	0,00	0,00	0,00

Hodnota "aktuál" je aktuální hodnota k času uzavřky Okénka trhu. Prognózy na další čtvrtletí jsou odhady RBI/RBCZ.

* značí údaj "pod revizi"

Sazby FRA, prodej v %

	3x6	6x9	9x12	3x9	6x12
CZ	<u>2,24</u>	<u>2,25</u>	<u>2,18</u>	<u>2,30</u>	<u>2,30</u>
HU	<u>0,26</u>	<u>0,29</u>	<u>0,32</u>	<u>0,31</u>	<u>0,35</u>
PL	<u>1,72</u>	<u>1,70</u>	<u>1,66</u>	<u>1,78</u>	<u>1,78</u>
EUR	<u>-0,40</u>	<u>-0,40</u>	<u>-0,41</u>	<u>-0,32</u>	<u>-0,32</u>

FRA je dohodou o budoucí úrokové sazbě vždy ve struktuře od "x" do. Např.

6x9 znamená za šest měsíců na tři měsíce. Kotované sazby jsou fixní, protistrana platí sazbu na trhu, respektive rozdíl mezi trhem a fixní sazbou.

Kurzy jsou k času uzavřky Okénka trhu.

Zdroj: Thomson Reuters

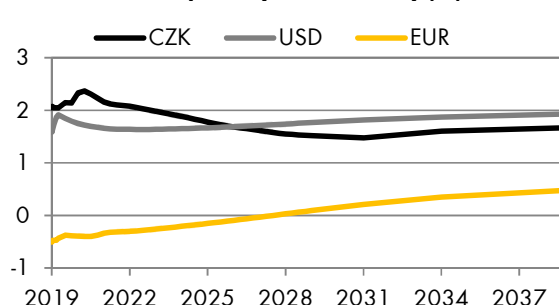
Výnosy vládních dluhopisů (% p.a.)

	1Y	2Y	5Y	7Y	10Y
CZ	1,48	1,49	1,23	1,50	1,52
DE	-0,65	-0,69	-0,57	-0,47	-0,31

Aktuální hodnoty jsou k času uzavřky Okénka trhu. Jedná se o "bid" hodnoty.

Zdroj Thomson Reuters

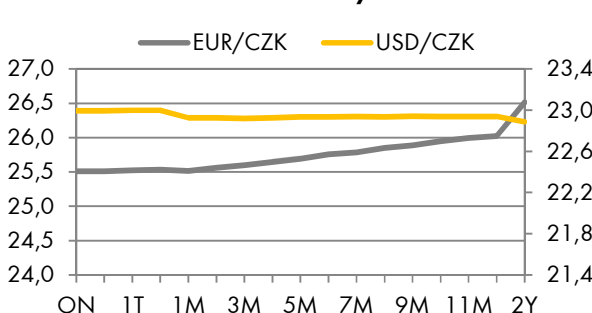
Swapové výnosové křivky (%)



Aktuální hodnoty jsou k času uzavřky Okénka trhu

Zdroj Thomson Reuters

FX forwardy



Aktuální hodnoty jsou k času uzavřky Okénka trhu

Zdroj Thomson Reuters

Kalendář událostí

datum	čas	země	ukazatel	období	jednotka	odhad	Aktuál	minulé
11.12	14:30	US	Core CPI YY, NSA	Nov	Percent	2.3	+2.3	2.3
11.12	14:30	US	CPI YY, NSA	Nov	Percent	2.0	+2.1	1.8
11.12	14:30	US	CPI MM, SA	Nov	Percent	0.2	+0.3	0.4
11.12	20:00	US	Fed Funds Target Rate	N/A	Percent	1.625		1.625
12.12	8:00	DE	CPI Final YY*	Nov	Percent	1.1		1.1
12.12	8:00	DE	CPI Final MM*	Nov	Percent	-0.8		-0.8
12.12	11:00	EU	Industrial Production YY	Oct	Percent	-2.3		-1.7
12.12	11:00	EU	Industrial Production MM	Oct	Percent	-0.5		0.1
12.12	13:45	EU	ECB Deposit Rate	Dec	Percent	-0.50		-0.50
12.12	13:45	EU	ECB Refinancing Rate	Dec	Percent	0.00		0.00

Zdroj: Thomson Reuters

Hodnota "aktuál" je hodnota pro dané období (pokud je již zveřejněna), "odhad" je konsenzus trhu (zdroj Thomson Reuters) a "minulé" je hodnota z předchozího období.

Všechny názory, prognózy a informace, včetně investičních doporučení a obchodní idejí, a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB“). Tento dokument nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoli finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. Dokument je určen výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírován a rozšiřován třetími osobami. RB doporučuje před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí získání podrobných informací o zamýšlené investici nebo obchodu. RB vypracovala tento dokument s nejvyšší odbornou péčí a v dobré víře, avšak neručí za správnost jeho obsahu ani za jeho úplnost nebo přesnost. RB a RBI obecně zakazuje svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI. RB nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo užší zisk způsobené jakýmkoliv třetími osobami použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Investiční doporučení šířené týmem Ekonomický výzkum a jeho pracovníky, jakož i modelová portfolia, obchodní idejí, názory a prognózy jsou pouze obecné a určené pro veřejnost a nikoli individualizované ani určené pro konkrétní osoby v konkrétní finanční situaci a nejsou tedy službou investičního poradenství ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Tento dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království a neměl by jim být rozšiřován. Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Úplnou informaci podle Nařízení (EU) 596/2014 o zneužívání trhu a Prováděcího nařízení (EU) 2016/958 dle vyhlášky č. 114/2006 Sb., o povinné prezentaci investičních doporučení, naleznete na webové stránce Raiffeisenbank a.s. v sekci Analýzy - Disclaimer, viz https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf. Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1.