

K pětiletému výročí pádu Lehman Brothers mi dovozte zmínit několik poznámek. Za prvé bych rád zmínil fakt, který si mnoho lidí neuvědomuje. Současného šéfa americké centrální banky bychom měli vynášet do nebes za to, že jsme si neprošli další Velkou depresí. Stačilo, aby na jeho místě byl někdo, kdo si plně neuvědomoval rizika plynoucí z šoku, kterému byl finanční sektor vystaven, a dnes bychom byli na úplně jiné planetě. Při pohledu z okna bychom viděli jiný svět. Když někdo mluví o zachraňování bank, je to jen zlomek příběhu. Programy americké centrální banky pumpovaly dolary úplně ale úplně všude a zdaleka ne jen ve Spojených státech. Nebýt americké centrální banky, pak by evropský bankovní sektor ztroskotal kvůli nedostatku dolarové likvidity. Tou dobou jsem rozhodně nepařil mezi ty, kteří si rozsah problémů uvědomovali. A pravděpodobně si jej neuvědomoval ani Ben Bernanke v době pádu Lehman Brothers. Ale jeho reakce na nastalou situaci byla přesto správná. Reakce teoreticky mohla být i razantnější, ale myslím, že by někdo jiný těžko prosadil víc. Na druhou stranu se ukázalo, že ekonomie za posledních několik desítek let skutečně pokročila. Historická zkušenost se neztratila a v hlavě Bena Bernankeho byla dobře zapsána. Benovi patří pocta. Trochu usměvavé je, že plat šéfa americké centrální banky je menší než plat šéfa Evropské centrální banky, i když i ten neodvedl špatnou práci.

Propuknutí finanční krize se nejčastěji spojuje s pádem Lehman Brothers. Ale první roznětkou byly problémy tří investičních fondů francouzské banky BNP Paribas v srpnu roku 2007, tedy více než rok před Lehmany. Objevíly se problémy s oceněním cenných papírů do té doby považovaných za ultra bezpečné. Zkrátka na to následovaly problémy britské Northern Rock. V březnu roku 2008 došlo k přelomovému prodeji investiční banky Bear Sterns, která by bez podpory americké centrální banky zbankrotovala. Půl roku poté se ukázaly problémy Lehman Brothers a tady už nebylo pomoci. Americká centrální banka narážela na legální hranice toho, co může a co ne. Rozhodnutí nechat padnout Lehmany tak v podstatě nebylo až tak rozhodnutím, jako okolností. Šéf americké centrální banky tehdy doufal, že finanční sektor je půl roku od Bear Sterns už připraven odolat pádu významné investiční banky. Jenže tento pád odkryl celou tu hrůzu. Okamžitě po pádu Lehman Brothers se na pokraj bankrotu dostala obří pojišťovna AIG. V tu chvíli už bylo jasné, že problém je gigantický a dostal se na hranici zvladatelnosti. Během pár dnů byla oříšena důvěra v peníze jako takové. Problémy finančního sektoru se bleskurychle přenesly do reálného světa a ekonomiky po celém světě začaly couvat.

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

	PX	DAX	DJ EUR	Nikkei	DJ	RTS
1D změna	-1,02	0,11	-0,01	0,12	-0,17	-0,67
6M změna	-2,76	5,72	4,99	14,68	5,42	-9,47

Sazby FRA, prodej v %

	3x6	6x9	9x12	3x9	6x12	12x24
CZ	0,50	0,55	0,57	0,59	0,71	0,92
HU	3,45	3,49	3,67	3,42	3,53	
PL	2,78	2,85	3,05	2,82	2,98	
EUR	0,28	0,34	0,42	0,44	0,51	0,98

FRA je dohodou o budoucí úrokové sazbě vždy ve struktuře od xdo. 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 uzavěrky Okénka trhu.

[Chci znát týdenní prognózu a analýzu pro CZK](#)

[Chci znát nejnovější ekonomické komentáře](#)

Účetní kurzy české koruny a klíčové parity

		dnes	max	min	%1D	%6M
Eurozóna	EUR	25,775	25,82	25,73	-0,15	0,78
USA	USD	19,388	19,46	19,36	-0,19	-0,80
V. Británie	GBP	30,690	30,70	30,60	-0,01	3,66
Švýcarsko	CHF	20,826	20,86	20,77	-0,22	0,23
Turecko	TRY	9,565	9,54	9,62	-0,47	-11,50
Polsko	PLN	6,120	6,13	6,10	-0,11	-0,68
Maďarsko	100HUF	8,577	8,58	8,53	0,11	2,33
Chorvatsko	HRK	3,399	3,40	3,42	-0,09	0,77
Rumunsko	RON	5,770	5,77	5,73	0,17	-0,89
Rusko	100RUB	59,437	59,60	59,08	0,18	-6,85
Ukrajina	UAH	2,377	2,37	2,39	-0,29	-1,47
	EUR/USD	1,330	1,33	1,33	-0,01	1,70
	JPY/USD	99,560	99,97	99,40	0,02	4,54

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 uzavěrky Okénka trhu.

Například česká průmyslová výroba, která je pro českou ekonomiku klíčová, začala klesat již v průběhu roku 2008. Od května 2008 do května 2009 se průmysl prudce propadl o 20 % a za ním se potácely ostatní sektory ekonomiky.

Díky zásahu centrálních bank a vlád se situaci již v průběhu roku 2009 podařilo stabilizovat a ekonomiky se postupně vymanily z recese. Později, především v roce 2011 se problémy přesunuly do Evropy a vypukla evropská dluhová krize. Její řešení je během na dlouhou trať, ale alespoň její nejhorší část spojenou s dramatickou ztrátou důvěry, máme zřejmě za sebou. Nemohu si odpustit známé moudro: Krize tu byly, jsou a budou.

Michal Brožka, 234 401 498, research@rb.cz, 14:19

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

	1D	1T	1M	3M	6M	1R
CZ	0,18	0,20	0,31	0,45	0,57	0,74
6M změna	0,00pb	-0,03pb	0,00pb	-0,04pb	-0,03pb	-0,04pb
PRIBID	0,02	0,03	0,05	0,13	0,19	0,35
HU	3,35	3,80	3,80	3,75	3,75	3,68
6M změna	-1,93pb	-1,45pb	-1,45pb	-1,39pb	-1,31pb	-1,30pb
PL	2,57	2,60	2,61	2,70	2,73	2,77
6M změna	-0,83pb	-0,80pb	-0,79pb	-0,72pb	-0,70pb	-0,69pb
EUR	0,07	0,10	0,13	0,22	0,34	0,55
6M změna	-0,00pb	0,02pb	0,01pb	0,02pb	0,02pb	0,01pb
UK	0,50	0,50	0,52	0,61	0,74	0,96
6M změna	0,00pb	0,00pb	0,02pb	0,09pb	0,13pb	0,04pb
USD	0,11	0,14	0,18	0,25	0,38	0,66

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

Úrokové swapy, prodej v %, změny v procentních bodech (pb)

	1R	3R	5R	7R	10R	15R
CZ	0,49	1,15	1,67	1,99	2,30	2,69
HU	3,71	4,31	4,78	5,18	5,54	5,36
PL	2,88	3,52	3,92	4,13	4,30	4,38
EUR	0,44	0,89	1,42	1,83	2,26	2,65

Úrokové swapy jsou smlouvou o výměně úrokových plateb, za předem stanovené fixní platby a za platbu vyplývající z aktuálních podmínek na trhu. 6M je změna za 6 měsíců v procentních bodech (pb). Kurzy jsou k času uzavěrky Okénka trhu.

[Chci znát měsíční makroekonomickou prognózu pro ČR](#)

[Chci si přečíst čtvrtletní Strategii CZ](#)

Všechny názory, prognózy a informace, včetně investičních doporučení a obchodní idejí, a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto sdělení jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s.. Toto sdělení nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoli finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. Raiffeisenbank a.s. doporučuje před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí získání podrobných informací o zamýšlené investici nebo obchodu. Raiffeisenbank a.s. vypracovala toto sdělení s nejvyšší odbornou péčí a v dobré víře, avšak neručí za správnost jeho obsahu ani za jeho úplnost nebo přesnost. Raiffeisenbank a.s. a její zaměstnanci mohou být v mezích dovolených právními předpisy angažováni v kterémkoliv obchodu či investici zmíněné v tomto sdělení, jakož i v jakémkoliv obchodu či investici s aktivy zmíněnými v tomto sdělení nebo s aktivy s nimi souvisejícími. Raiffeisenbank a.s. nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo užší zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto sdělení. Investiční doporučení vytvářena týmem Ekonomický výzkum a jeho pracovníky, jakož i modelová portfolia, obchodní ideje, názory a prognózy jsou pouze obecné a určené pro veřejnost a nikoli individualizované ani určené pro konkrétní osoby v konkrétní finanční situaci a nejsou tudíž službou investičního poradenství ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Úplnou informaci dle vyhlášky č. 114/2006 Sb., o povinné prezentaci investičních doporučení, naleznete na webové stránce Raiffeisenbank a.s. v sekci Analýzy - Disclosure, viz <http://www.rb.cz/treasury/analyzy/disclosure/>.