

Nelze si nevšimnout, že s blížícím se koncem března zintenzivňuje komunikace ČNB s veřejností. V březnu vyprší platnost tzv. tvrdého závazku, kterým ČNB garantuje, že korunu pod „sedmadvacítku“ nepustí. Od dubna tak nastává období, kdy opuštění kurzového závazku může přijít kdykoliv. **Březnové zasedání bankovní rady by tak mohlo být poslední, kdy ČNB potvrdí kurzový závazek.** Zároveň nečekáme, že by ČNB příští týden na zasedání změnila výši úrokových sazeb nebo nějak viditelně pozměnila prohlášení, jelikož v porovnání s únorem nebude mít k dispozici novou makroprognózu. Za poslední týden jsme si mohli přečíst rozhovory nejen s guvernérem Rusnokem, ale s viceguvernérem Hamplem či zprostředkovaně prezentaci člena bankovní rady V. Bendy. Benda víceméně kvitoval Rusnokova slova, že **jakmile nastane „exit“, tak bude jasně oznámen.** Dále dodal, že ani objemy intervencí, ani vývoj bilance ČNB nemají vliv na načasování exitu. K devizovým rezervám a bilanci se vyjádřil také viceguvernér Hampl, který řekl, že ČNB nemá stanovený limit pro velikost své bilance. Tudíž ČNB má úplně volné ruce v bránění kurzového závazku.

Debaty o tom, co s bilancemi, které se po finanční krizi centrálním bankám extrémně nafoukly, se nedávno opět rozvířila v USA. Od roku 2007 narostla bilance americké centrální banky téměř 5krát k 4,5 bilionům dolarům. Členka Výboru Fedu L. Mester nedávno řekla, že by byla pro to, aby Fed začal zmenšovat svou bilanci ještě letos, pokud se ekonomika bude nadále zlepšovat. Pro postupné zmenšování bilance Fedu se již vyjádřili i další členové Fedu (R. Kaplan či N. Kashkari). V jednom ze svých tweetů N. Kashkari napsal, že bilance centrální banky musí růst spolu s ekonomikou a poptávkou po dolarech a že bilanci Fedu snižít, ale ne k úrovním z roku 2006. Kdy a jak rychle se bude zmenšovat bilance Fedu, bude záviset také na názorech dalších členů Fedu a tady se setkáváme se změnami. Prezident D. Trump by letos měl nominovat další členy do Výboru Fedu a spekuluje se, že jeho kandidáti budou ovlivňovat zejména regulační agendu. Nicméně většina změn, které by se týkaly politiky Fedu, by vyžadovala souhlas samotné guvernerky. A Janet Yellenová by měla zůstat na této pozici do února 2018, kdy ji končí mandát.

Autor: Daniela Milučká, analytik, 234 405 685

Editor: Michal Brožka, investiční stratég

research@rb.cz 14:22

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

	PX	DAX	SX5E	TOPIX	DJ	SPX
1D změna	0,02	0,11	0,05	0,01	-0,03	0,00
6M změna	12,02	12,14	11,21	13,40	13,14	8,49
12M změna	10,14	20,97	14,31	10,75	17,83	15,29

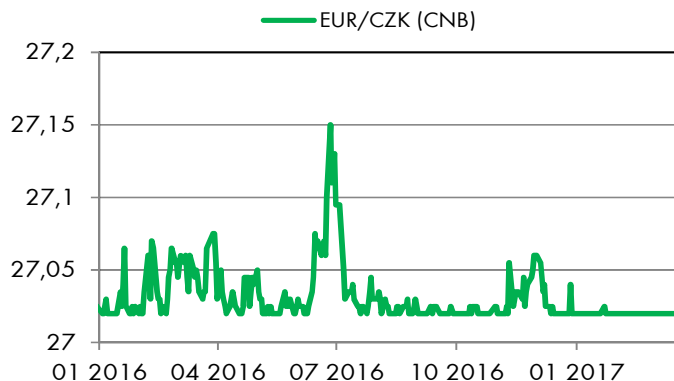
Zdroj: Thomson Reuters

Účetní kurzy české koruny a klíčové parity

		dnes	max	min	%1D	%6M
Eurozóna	EUR	27,020	27,02	27,02	0,00	0,00
USA	USD	25,050	25,09	25,00	0,19	3,96
V. Británie	GBP	31,322	31,39	31,18	0,64	0,19
Švýcarsko	CHF	25,240	25,26	25,19	0,08	1,70
Turecko	TRY	6,922	6,92	6,95	0,30	-15,32
Polsko	PLN	6,329	6,33	6,30	0,29	0,36
Maďarsko	100HUF	8,738	8,76	8,71	-0,01	-1,21
Chorvatsko	HRK	3,643	3,64	3,66	-0,11	1,11
Rumunsko	RON	5,931	5,94	5,92	0,07	-2,37
Rusko	100RUB	43,439	43,64	43,25	0,70	14,51
Ukrajina	UAH	0,924	0,92	0,93	-0,69	-0,50
	EUR/USD	1,078	1,08	1,08	-0,11	-3,91
	JPY/USD	110,630	111,57	110,60	-0,46	9,56

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.

Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

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

	1D	1T	1M	3M	6M	1R
CZ	0,12	0,13	0,20	0,28	0,35	0,44
6M změna	-0,01pb	-0,01pb	0,00pb	-0,01pb	-0,01pb	-0,01pb
HU	0,05	0,09	0,14	0,22	0,30	0,38
6M změna	-1,25pb	-1,09pb	-0,85pb	-0,67pb	-0,54pb	-0,43pb
PL	1,62	1,60	1,66	1,73	1,81	1,85
6M změna	-0,03pb	0,00pb	0,01pb	0,02pb	0,02pb	0,04pb
EUR	-0,36	-0,38	-0,37	-0,33	-0,24	-0,11
6M změna	-0,01pb	-0,00pb	-0,00pb	-0,03pb	-0,04pb	-0,05pb
UK	0,23	0,24	0,26	0,34	0,50	0,74
USD	0,93	0,95	0,98	1,16	1,43	1,82

Sazby Libor a Euribor - poslední dostupný fixing z předchozího dne

Jedná se o dnešní fixing úvěrových sazeb Pribor, Babor, 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 %

	1R	2Y	3R	4Y	5R	6Y	7R	8Y	9Y	10R	15R
CZ	0,34	0,57	0,70	0,81	0,90	0,98	1,04	1,11	1,18	1,26	1,63
USD	1,38	1,61	1,78	1,91	2,01	2,11	2,18	2,25	2,30	2,34	2,52
EUR	-0,17	-0,09	0,03	0,14	0,28	0,39	0,53	0,62	0,73	0,86	1,22

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.

Zdroj: Thomson Reuters

Prognóza kurzů

	Aktuál	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4
EUR/USD	1,08	1,04	1,03	1,02	1,02
EUR/CZK *	27,02	27,00	27,00	27,00	25,90
USD/CZK *	25,05	25,96	26,21	26,47	25,39

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

Hodnoty prognóz jsou pro konec období daného čtvrtletí.

Komoditní trhy

	Aktuál	2017	2018	2019
Brent USD/barel	50,5	57,5	62,8	65,6
WTI USD/barel	47,2	55,6	60,6	63,4
zlato USD/unce	1252	1225	1250	NA

Hodnota "aktuál" je aktuální hodnota k času uzávěrky Okénka trhu. Prognózy na průměr daného roku jsou konsenzus trhu (zdroj Thomson Reuters).

Prognóza úrokových sazeb centrálních bank (%)

	Aktuál	2017 Q1	2017 Q2	2017 Q3	2017 Q4
Fed*	1,00	0,75	1,00	1,00	1,25
ČNB	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
ECB	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

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

* značí údaj "pod revizi"

Sazby FRA, prodej v %

	3x6	6x9	9x12	3x9	6x12
CZ	0,30	0,34	0,42	0,39	0,43
HU	0,29	0,37	0,51	0,38	0,49
PL	1,77	1,80	1,85	1,86	1,88
EUR	-0,29	-0,25	-0,21	-0,19	-0,14

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 uzávěrky Okénka trhu.

Zdroj: Thomson Reuters

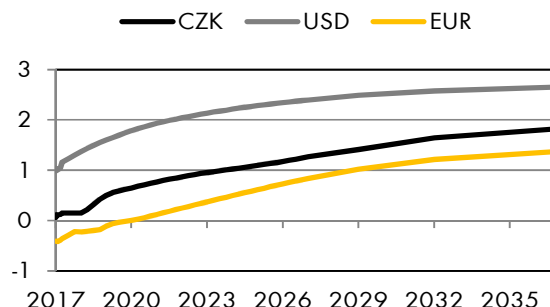
Výnosy vládních dluhopisů (% p.a.)

	1Y	2Y	5Y	7Y	10Y
CZ	-5,34	-0,37	0,23	0,58	0,99
DE	-0,79	-0,76	-0,33	-0,09	0,40

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

Zdroj Thomson Reuters

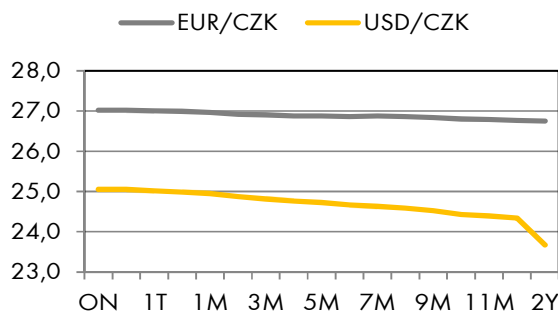
Swapové výnosové křivky (%)



Aktuální hodnoty jsou k času uzávěrky Okénka trhu

Zdroj Thomson Reuters

FX forwardy



Aktuální hodnoty jsou k času uzávěrky Okénka trhu

Zdroj Thomson Reuters

Kalendář událostí

datum	čas	země	ukazatel	období	jednotka	odhad	Aktuál	minulé
22.3	15:00	US	Exist. Home Sales % Chg	Feb	Percent	-2.0	-3.7	3.3
23.3	8:00	DE	GfK Consumer Sentiment	Apr	Net balance	10.0	9.8	10.0
23.3	10:30	GB	Retail Sales Ex-Fuel YY	Feb	Percent	3.1	+4.1	2.6
23.3	10:30	GB	Retail Sales Ex-Fuel MM	Feb	Percent	0.4	+1.3	-0.2
24.3	9:30	DE	Markit Service Flash PMI	Mar	Index (diffusion)	54.6		54.4
24.3	9:30	DE	Markit Mfg Flash PMI	Mar	Index (diffusion)	56.5		56.8
24.3	10:00	EZ	Markit Serv Flash PMI	Mar	Index (diffusion)	55.3		55.5
24.3	10:00	EZ	Markit Mfg Flash PMI	Mar	Index (diffusion)	55.3		55.4
24.3	13:30	US	Durable Goods	Feb	Percent	1.2		2.0
27.3	10:00	DE	Ifo Expectations*	Mar	Index	104.0		104.0

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.

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

[Chci znát nejnovější ekonomické komentáře](#)

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

[Chci si přečíst čtvrtletní Strategii CZ](#)

Všechny názory, prognózy a informace, včetně investičních doporučení a obchodní idej, 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 jakéhokoliv finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. Dokument je určen výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírován a rozšiřován třetím osobám. RB doporučuje před učiněním jakéhokoliv 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 cenových papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabývá těchto finančních nástrojů nebylo předmětem projednání s oddělením Compliance RB nebo RBI. RB nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo užij zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Investiční doporučení vyvířena týmem Ekonomický výzkum a jeho pracovníky, jakož i modelová portfolio, 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 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 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_01.pdf. Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1.