

Členové ČNB dnes analytikům představili detaily nové prognózy a naznačili nám své postoje. Jasně závěry ohledně délky, kdy bude ČNB udržovat uměle oslabený kurz lze pouze odhadovat, protože samozřejmě ani ČNB něco takového neví a i kdyby věděla, nemůže to z principu říci. Přesto jsme se o pár postřehů obohatili a ubezpečili se v některých předpokladech.

- 1) Hladina EUR/CZK 27.0 není cílový kurz, ale je to pouze spodní hladina, což nebylo dříve úplně jasně komunikováno.
- 2) Guvernér Singer vyjádřil, že ho prognóza na jejím vzdálenějším konci až tak nezajímá, což je postoj guvernérovi Singerovi obecně blízký.
- 3) Aby intervence byly efektivní, musí jim trh uvěřit. Z toho lze usuzovat na to, že se ČNB bude snažit být co možná nejpřesvědčivější. Čím větší přesvědčivost, tím menší potřeba intervencí.
- 4) Guvernér zopakoval, že s intervencemi skončí až v momentě, kdy si bude ČNB opravdu jistá, že k tomuto nástroji nebude muset sáhnout znovu.
- 5) S poskytováním takzvané „forward guidance“ (vpředhledící vodítka) nelze počítat.
- 6) ČNB zopakovala přesvědčení, že budoucí posilování koruny není potřeba tolik jako dříve. I když se obnoví konvergenční příběh, bude se odehrávat z jiné úrovně, tudíž pomaleji a navíc zde ČNB vidí prostor pro sblížování cenových hladin skrze inflační diferenciaci vůči eurozóně. Singer hovořil o tom, že v eurozóně čeká podstřelování inflačního cíle, čímž „vykryl“ dotaz ohledně možného zvýšení inflačního cíle ČNB.
- 7) Zajímavé je přesvědčení ČNB o tom, že trh ztrácel důvěru ve verbální intervence.

Závěry nejsou vůbec jednoduché. Trh se nyní bude snažit odhadnout moment exitu z tohoto nestandardního režimu. Je vysoce pravděpodobné, že ČNB v momentě, kdy si bude jistá, že bude mít inflaci bezpečně na cíli, nejprve bude opouštět kontrolu kurzu a teprve později přistoupí ke zvýšení sazeb. Současně je pravděpodobné, že toto opuštění kontroly kurzu bude do značné míry překvapivé, aby se ČNB vyhnula silným spekulacím ve prospěch koruny ještě v době kontroly kurzu. Změny kurzu se do inflace promítají rychle a je pravděpodobné, že se ČNB bude na cílovou inflaci 2,0 % raději vracet z pásma mezi 2 % -3 %, než aby se snažila o hladký návrat odspodu. Ale i toto může být jen komunikační strategie. Prozatím se držíme toho, že alepoň do srpna 2014 bude kurz poblíž EUR/CZK 27.0

Michal Brožka, 234 401 498, research@rb.cz, 15:00

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

	PX	DAX	DJ EUR	Nikkei	DJ	RTS
1D změna	0,55	0,30	0,10	1,95	0,35	0,81
6M změna	2,48	9,28	8,47	0,18	3,40	2,90

Sazby FRA, prodej v %

	3x6	6x9	9x12	3x9	6x12	12x24
CZ	0,37	0,37	0,35	0,52	0,48	0,98
HU	3,12	3,22	3,36	3,16	3,30	
PL	2,68	2,70	2,80	2,72	2,78	
EUR	0,23	0,26	0,30	0,36	0,38	0,70

FRA je dohodou o budoucí úrokové sazbě vždy ve struktuře odxdo. 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. Kurzů 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	27,150	27,10	27,04	-0,07	4,46
USA	USD	20,169	20,15	20,03	-0,25	-0,13
V. Británie	GBP	32,409	32,28	32,17	-0,14	5,35
Švýcarsko	CHF	21,991	21,99	21,91	-0,19	5,33
Turecko	TRY	9,898	9,82	9,88	0,16	-9,95
Polsko	PLN	6,491	6,46	6,43	0,00	4,16
Maďarsko	100HUF	9,100	9,07	9,01	-0,33	1,73
Chorvatsko	HRK	3,557	3,55	3,57	-0,11	3,61
Rumunsko	RON	6,100	6,08	6,04	-0,03	1,82
Rusko	100RUB	61,717	61,58	61,14	-0,10	-4,08
Ukrajina	UAH	2,451	2,45	2,47	-0,38	-1,53
	EUR/USD	1,349	1,35	1,34	0,25	5,09
	JPY/USD	100,160	99,76	99,11	0,15	-2,93

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.



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

	1D	1T	1M	3M	6M	1R
CZ	0,16	0,18	0,30	0,41	0,52	0,65
6M změna	-0,02pb	-0,04pb	-0,01pb	-0,05pb	-0,08pb	-0,11pb
PRIBID	0,02	0,02	0,04	0,09	0,14	0,28
HU	3,29	3,40	3,40	3,35	3,34	3,25
6M změna	-0,95pb	-1,33pb	-1,30pb	-1,21pb	-1,12pb	-1,10pb
PL	2,62	2,55	2,60	2,66	2,70	2,75
6M změna	-0,43pb	-0,50pb	-0,45pb	-0,16pb	-0,06pb	0,01pb
EUR	0,07	0,10	0,12	0,22	0,32	0,50
6M změna	0,00pb	0,02pb	0,01pb	0,02pb	0,02pb	0,02pb
UK	0,50	0,50	0,50	0,86	0,90	0,88
6M změna	0,00pb	0,00pb	0,00pb	0,18pb	0,31pb	0,00pb
USD	0,10	0,13	0,17	0,24	0,35	0,58

Jedná se o dnešní fixing úvěrových sazeb Pribor, Bubor, Wibor, Euribor a Libor. Dále pak o nákupní sazbu Pribid. 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	0,35	0,72	1,21	1,56	1,97	2,40
HU	3,35	3,79	4,29	4,77	5,29	5,29
PL	2,73	3,28	3,67	3,91	4,11	4,15
EUR	0,37	0,63	1,09	1,52	2,02	2,52

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). Kurzů 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 jakéhokoliv finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. Raiffeisenbank a.s. doporučuje před učiněním jakéhokoliv 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 úšlý 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 idejí, názory a prognózy jsou pouze obecné a určité pro veřejnost a nikoli individualizované ani určité 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. 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/>.