

Od včerejšího zasedání Evropské centrální banky oslabilo euro vůči dolaru přibližně o 0,9 % k EUR/USD 1,088, což je nejslabší úroveň eura od letošního března. Evropské akciové trhy zakončily včerejší obchodování v plusu, dnes kolísají mezi zisky a ztrátami.

Nejbližších 12 měsíců nebudou úrokové sazby Evropské centrální banky moc žhavým tématem. Podle naší prognózy by měly setrvat na stávajících úrovních do poloviny roku 2018. Naopak program kvantitativního uvolňování bude daleko víc rozebírán a to zejména s blížícím se prosincovým zasedáním ECB. V prosinci bude mít ECB v rukách novou makroekonomickou prognózu, která ji bude sloužit jako podpůrná hůlka pro oznámení případných změn v QE programu. Po včerejším zasedání už víme jistě, že ECB QE program neukončí jednorázově. Takže se bude spekulovat, kdy a jakým způsobem ECB provede „tapering“ (postupné ukončování QE programu). Naši kolegové z Vídně očekávají, že ECB v prosinci oznámí prodloužení stávajícího programu kvantitativního uvolňování (tzn. v měsíčních objemech nakoupených aktiv ve výši 80 mld. eur) za březen 2017. Od poloviny roku 2017 by pak mělo postupně docházet ke snižování objemů těchto měsíčních nákupů.

V rámci včerejší tiskové konference ECB padl také **dotaz na nákup korporátních dluhopisů**. ECB v současné době nakupuje korporátní dluhopisy investičního stupně. Od června, kdy tento program spustila, nakoupila tyto dluhopisy přibližně za 34 mld. eur. A dnes se objevila další zajímavá zpráva k tomuto tématu. Ratingová společnost S&P Global Ratings snížila rating německé firmy K+S AG do pásma pod investiční stupeň. Problém je tím závažnější, že ECB má ve svém portfoliu dluhopisy této firmy.

Prodloužení kvantitativního programu ECB bude hrát klíčovou roli také v měnové politice ČNB. ČNB tento fakt prozatím nereflektuje ve své prognóze. V té současné prognóze počítá s jednorázovým ukončením evropského QE programu v březnu 2017. Program ECB bude ale pravděpodobně běžet (i když časem postupně v menších objemech) po celý příští rok. Po oficiálním oznámení prodloužení QE programu ze strany ECB by to ČNB měla reflektovat také ve své nové prognóze. I z tohoto důvodu pořád počítáme s ukončením kurzového závazku v druhé polovině roku 2017. K tomuto tématu se v interview s agenturou Bloomberg vyjádřil také bývalý viceguvernér ČNB O. Dědek. Podle něj je základní otázkou, jestli by prodloužení QE programu ze strany ECB a současné opuštění kurzového závazku ČNB nevyvolalo prudké posílení koruny. Dědek také dodal, že po opuštění kurzového závazku by nominální posílení koruny přibližně o 2 % až 3 % ročně bylo rozumné. ČNB prozatím počítá s tím, že po ukončení kurzového závazku bude koruna posilovat v průměru o cca 1,5 % vůči euru.

Autor: Daniela Milučká, analytik, 234 405 685

Editor: Helena Horská, hlavní ekonomka

research@rb.cz 14:51

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

	PX	DAX	SX5E	Nikkei	DJ	SPX
1D změna	0,82	-0,02	-0,11	-0,30	-0,22	0,00
6M změna	1,01	3,14	-0,42	-2,21	0,88	2,38
12M změna	-5,35	0,06	-5,89	-8,48	3,30	3,65

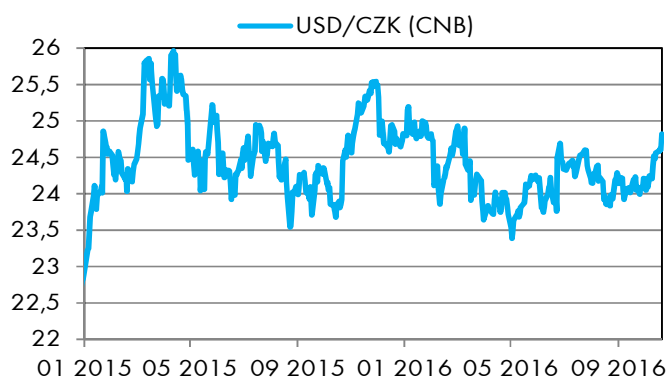
Zdroj: Thomson Reuters

Účetní kurzy české koruny a klíčové parity

		dnes	max	min	%1D	%6M
Eurozóna	EUR	27,020	27,03	26,99	0,00	-0,09
USA	USD	24,820	24,84	24,69	0,88	3,36
V. Británie	GBP	30,248	30,39	30,19	0,28	-12,40
Švýcarsko	CHF	24,965	24,97	24,83	0,27	1,45
Turecko	TRY	8,058	8,06	8,12	0,24	-5,02
Polsko	PLN	6,250	6,26	6,23	0,13	0,51
Maďarsko	100HUF	8,765	8,79	8,73	-0,27	0,47
Chorvatsko	HRK	3,599	3,59	3,61	0,00	-0,33
Rumunsko	RON	5,999	6,00	5,98	-0,03	-0,73
Rusko	100RUB	39,787	39,80	39,45	0,93	9,21
Ukrajina	UAH	0,968	0,96	0,97	0,15	1,77
	EUR/USD	1,088	1,09	1,09	-0,41	-3,09
	JPY/USD	103,740	104,20	103,65	-0,19	-7,19

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	0,13	0,14	0,20	0,29	0,36	0,45
6M změna	0,00pb	0,00pb	0,00pb	0,00pb	0,00pb	0,00pb
HU	1,18	0,98	0,84	0,81	0,78	0,74
6M změna	-0,10pb	-0,23pb	-0,36pb	-0,38pb	-0,34pb	-0,29pb
PL	1,64	1,64	1,66	1,72	1,80	1,84
6M změna	-0,05pb	0,10pb	0,10pb	0,05pb	0,06pb	0,08pb
EUR	-0,35	-0,38	-0,37	-0,31	-0,21	-0,07
6M změna	-0,01pb	-0,02pb	-0,03pb	-0,06pb	-0,07pb	-0,06pb
UK	0,23	0,25	0,26	0,40	0,56	0,80
USD	0,43	0,46	0,52	0,88	1,26	1,56

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	0,27	0,32	0,34	0,36	0,48	0,53	0,57	0,61	0,66	0,68	0,87
USD	0,99	1,07	1,13	1,20	1,26	1,33	1,40	1,46	1,51	1,58	1,75
EUR	-0,18	-0,19	-0,14	-0,11	-0,05	0,02	0,11	0,21	0,31	0,39	0,72

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

		2016	2017	2017	2017
	Aktuál	Q4	Q1	Q2	Q3
EUR/USD	1,09	1,08	1,07	1,02	1,05
EUR/CZK	27,02	27,00	27,00	27,00	27,00
USD/CZK	24,82	25,00	25,23	26,47	25,71

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	2016	2017	2018
Brent	USD/barel	51,6	44,6	56,0	67,5
WTI	USD/barel	50,4	43,0	54,8	62,7
zlato	USD/unce	1267	1280	1363	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 (%)

		2016	2017	2017	2017
	Aktuál	Q4	Q1	Q2	Q3
Fed	0,50	0,75	0,75	1,00	1,00
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 revizí"

Sazby FRA, prodej v %

	3x6	6x9	9x12	3x9	6x12
CZ	0,28	0,24	0,22	0,35	0,32
HU	0,68	0,67	0,66	0,71	0,70
PL	1,73	1,72	1,75	1,82	1,80
EUR	-0,30	-0,30	-0,31	-0,18	-0,18

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

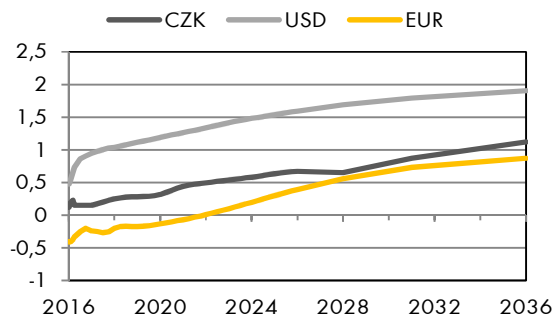
Výnosy vládních dluhopisů (% p.a.)

	1Y	2Y	5Y	7Y	10Y
CZ	-1,15	-0,80	-0,14	0,19	0,41
DE	-0,71	-0,66	-0,49	-0,39	0,01

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

Zdroj Thomson Reuters

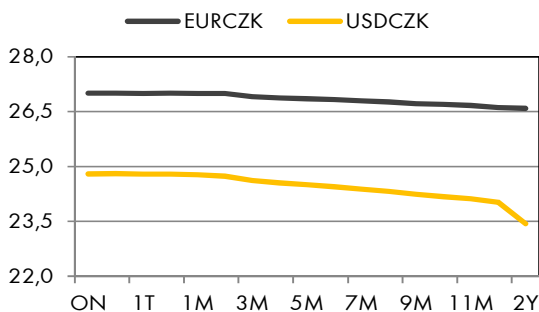
Swapové výnosové křivky (%)



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
24.10	9:30	DE	Markit Service Flash PMI	Oct	Index (diffusion)	51.5		50.9
24.10	9:30	DE	Markit Mfg Flash PMI	Oct	Index (diffusion)	54.2		54.3
24.10	10:00	EZ	Markit Serv Flash PMI	Oct	Index (diffusion)	52.5		52.2
24.10	10:00	EZ	Markit Mfg Flash PMI	Oct	Index (diffusion)	52.6		52.6
25.10	10:00	DE	Ifo Expectations*	Oct	Index	104.4		104.5
25.10	10:00	DE	Ifo Current Conditions*	Oct	Index	114.9		114.7
25.10	10:00	DE	Ifo Business Climate*	Oct	Index	109.6		109.5
25.10	15:00	US	CaseShiller 20 YY	Aug	Percent	5.1		5.0
25.10	16:00	US	Consumer Confidence	Oct	Index	102.0		104.1
25.10	16:00	US	Rich Fed Comp. Index*	Oct	Index			-8
26.10	8:00	DE	GfK Consumer Sentiment	Nov	Net balance	10.0		10.0

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 ideje, 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 třetím osobám. 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 třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Investiční doporučení vytvářené 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 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 jím 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 pověsti prezentaci investičních doporučení, naleznete na webové stránce Raiffeisenbank a.s. v sekci Analýzy - Disclaimer, viz: https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RB_RBroker_01.pdf. Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1.