

V nedělním referendu Itálie řekli jasné „NE“ reformě ústavy, což vedlo italského premiéra M. Renziho k podání demise. I když finanční trhy do velké míry počítaly s negativním výsledkem, euro v první reakci oslabilo vůči dolaru na 20-ti měsíční minimum k EUR/USD 1,051. Korekce těchto ztrát eura se ale dostavila v průběhu pár hodin a souhrnné akciové indexy v Evropě (Euro Stoxx, DAX) si dnes připsují zisky. Akcie italských bank dnes ale ztrácejí.

Italské referendum není jediným podnětem, který v tomto týdnu bude hýbat eurem. **Veškerá pozornost trhů se bude upírat na zasedání Evropské centrální banky**, která by měla prodloužit program kvantitativního uvolňování ve stávajících objemech 80 mld. EUR měsíčně o 3 až 6 měsíců. Zároveň by ale měla indikovat záměr, že do konce roku začne postupně omezovat objemy nákupů aktiv. Samotný kvantitativní program by měl doznat určitých změn v nastavení parametrů.

**Makroekonomický kalendář v ČR bude tento týden nabitý důležitými daty**, přičemž nejsledovanější bude vývoj inflace. Ta může tentokrát překvapit. Podle našich odhadů mohla inflace v listopadu zrychlit na 1,7 % z předchozího tempa 0,8 % a to zejména kvůli dražším potravinám. Rizikem ale je, že ceny potravin jsou obecně charakteristické vysokou volatilitou.

Podle dnes zveřejněné statistiky vzrostla ve třetím čtvrtletí průměrná měsíční mzda o 4,5 % meziročně, což po očistění o inflaci znamená reálný růst o 4,0 %. Mediánové očekávání trhu bylo 3,6 % r/r. Rychlejší růst mezd v nízkopříjmových skupinách se odrazil v rychlejším růstu mediánové mzdy. Mzda takzvaného prostředního (mediánového) zaměstnance vzrostla meziročně o 5,1 %. Markantní růst mezd přes 7 % r/r vykázali zaměstnanci v odvětví ubytování a stravování, ovšem právě toto odvětví se již dlouhodoběji drží na spodní hranici mzdového žebříčku. Vzhledem k velmi nízké nezaměstnanosti a vysokému počtu volných pracovních míst na českém trhu práce je zjevné, že tlaky pro zaměstnavatele finančně motivovat své zaměstnance či přilákat nové jen tak brzy nepominou. Celkově čekáme, že letos průměrná nominální mzda poroste meziročním tempem přes 4 % a v příštím roce zrychlí na 4,5 %.

**Autor:** Daniela Milučká, analytik, 234 405 685

**Editor:** Michal Brožka, investiční stratég

research@rb.cz

14:45

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

|           | PX    | DAX  | SX5E  | Nikkei | DJ    | SPX  |
|-----------|-------|------|-------|--------|-------|------|
| 1D změna  | 0,20  | 1,22 | 0,68  | -0,82  | -0,11 | 0,00 |
| 6M změna  | 1,71  | 4,16 | 0,43  | 8,58   | 6,47  | 3,44 |
| 12M změna | -3,66 | 2,92 | -3,35 | -4,97  | 11,03 | 8,92 |

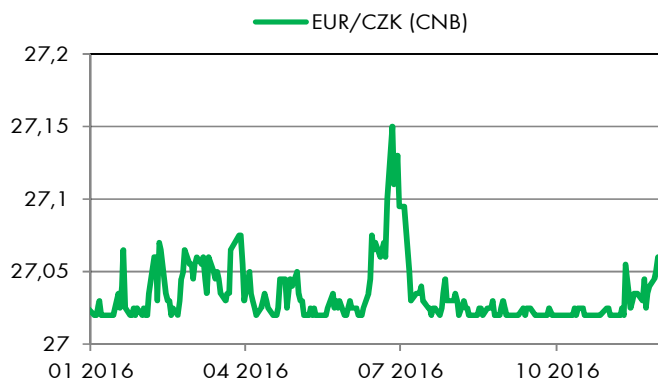
Zdroj: Thomson Reuters

### Účetní kurzy české koruny a klíčové parity

|             |                | dnes    | max    | min    | %1D   | %6M    |
|-------------|----------------|---------|--------|--------|-------|--------|
| Eurozóna    | <b>EUR</b>     | 27,055  | 27,06  | 26,99  | -0,02 | 0,13   |
| USA         | <b>USD</b>     | 25,276  | 25,72  | 25,29  | -0,59 | 6,46   |
| V. Británie | <b>GBP</b>     | 32,146  | 32,51  | 31,98  | 0,14  | -7,14  |
| Švýcarsko   | <b>CHF</b>     | 25,056  | 25,28  | 25,01  | -0,45 | 1,45   |
| Turecko     | <b>TRY</b>     | 7,159   | 7,15   | 7,29   | -0,17 | -13,11 |
| Polsko      | <b>PLN</b>     | 6,012   | 6,03   | 6,00   | -0,27 | -3,84  |
| Maďarsko    | <b>100HUF</b>  | 8,617   | 8,65   | 8,59   | -0,02 | -1,12  |
| Chorvatsko  | <b>HRK</b>     | 3,591   | 3,58   | 3,65   | 0,03  | 0,03   |
| Rumunsko    | <b>RON</b>     | 6,011   | 6,07   | 5,97   | 0,17  | 0,25   |
| Rusko       | <b>100RUB</b>  | 39,714  | 40,06  | 39,56  | 0,20  | 6,59   |
| Ukrajina    | <b>UAH</b>     | 0,970   | 0,97   | 0,99   | -0,68 | 1,98   |
|             | <b>EUR/USD</b> | 1,059   | 1,07   | 1,05   | -0,79 | -7,08  |
|             | <b>JPY/USD</b> | 114,320 | 114,47 | 112,84 | 0,69  | 6,87   |

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 uzávěrky Okénka trhu.

Zdroj: Thomson Reuters



Zdroj: Thomson Reuters

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

|            | 1D      | 1T      | 1M      | 3M      | 6M      | 1R      |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>CZ</b>  | 0,12    | 0,13    | 0,20    | 0,29    | 0,36    | 0,45    |
| 6M změna   | -0,01pb | -0,01pb | 0,00pb  | 0,00pb  | 0,00pb  | 0,00pb  |
| <b>HU</b>  | 0,10    | 0,31    | 0,42    | 0,47    | 0,51    | 0,54    |
| 6M změna   | -0,55pb | -0,58pb | -0,58pb | -0,54pb | -0,46pb | -0,43pb |
| <b>PL</b>  | 1,60    | 1,60    | 1,66    | 1,73    | 1,81    | 1,85    |
| 6M změna   | -0,09pb | -0,01pb | 0,05pb  | 0,05pb  | 0,07pb  | 0,08pb  |
| <b>EUR</b> | -0,35   | -0,38   | -0,37   | -0,31   | -0,22   | -0,08   |
| 6M změna   | -0,01pb | -0,02pb | -0,02pb | -0,05pb | -0,06pb | -0,06pb |
| <b>UK</b>  | 0,23    | 0,24    | 0,26    | 0,38    | 0,55    | 0,79    |
| <b>USD</b> | 0,43    | 0,46    | 0,65    | 0,95    | 1,29    | 1,64    |

Sazby Libor a Euribor - poslední dostupný fixing z předchozího dne

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).

Zdroj: Thomson Reuters

### Úrokové swapy, prodej v %

|            | 1R    | 2Y    | 3R    | 4Y   | 5R   | 6Y   | 7R   | 8Y   | 9Y   | 10R  | 15R  |
|------------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| <b>CZ</b>  | 0,30  | 0,39  | 0,46  | 0,55 | 0,63 | 0,70 | 0,78 | 0,85 | 0,93 | 1,00 | 1,25 |
| <b>USD</b> | 1,13  | 1,35  | 1,55  | 1,72 | 1,84 | 1,96 | 2,07 | 2,14 | 2,22 | 2,25 | 2,44 |
| <b>EUR</b> | -0,19 | -0,14 | -0,06 | 0,04 | 0,15 | 0,27 | 0,40 | 0,53 | 0,65 | 0,76 | 1,11 |

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 uzávěrky Okénka trhu.

Zdroj: Thomson Reuters

### Prognóza kurzů

|                |        | 2016  | 2017  | 2017  | 2017  |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
|                | Aktuál | Q4    | Q1    | Q2    | Q3    |
| <b>EUR/USD</b> | 1,06   | 1,08  | 1,07  | 1,02  | 1,05  |
| <b>EUR/CZK</b> | 27,06  | 27,00 | 27,00 | 27,00 | 27,00 |
| <b>USD/CZK</b> | 25,28  | 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 |
|--------------|-----------|--------|------|------|------|
| <b>Brent</b> | USD/barel | 54,9   | 44,8 | 56,2 | 64,0 |
| <b>WTI</b>   | USD/barel | 52,1   | 43,2 | 54,8 | 61,0 |
| <b>zlato</b> | USD/unce  | 1165   | 1270 | 1331 | 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   |
| <b>Fed</b> | 0,50   | 0,75 | 0,75 | 1,00 | 1,00 |
| <b>ČNB</b> | 0,05   | 0,05 | 0,05 | 0,05 | 0,05 |
| <b>ECB</b> | 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  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>CZ</b>  | 0,29  | 0,28  | 0,27  | 0,37  | 0,37  |
| <b>HU</b>  | 0,42  | 0,44  | 0,54  | 0,50  | 0,51  |
| <b>PL</b>  | 1,76  | 1,78  | 1,81  | 1,87  | 1,88  |
| <b>EUR</b> | -0,27 | -0,26 | -0,24 | -0,17 | -0,13 |

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

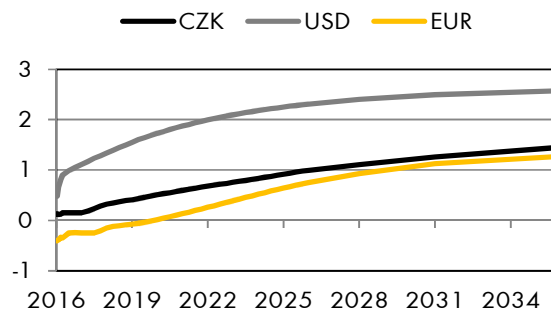
### Výnosy vládních dluhopisů (% p.a.)

|           | 1Y    | 2Y    | 5Y    | 7Y    | 10Y  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|------|
| <b>CZ</b> | -0,70 | -0,71 | -0,14 | 0,29  | 0,55 |
| <b>DE</b> | -0,79 | -0,71 | -0,37 | -0,06 | 0,35 |

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

Zdroj Thomson Reuters

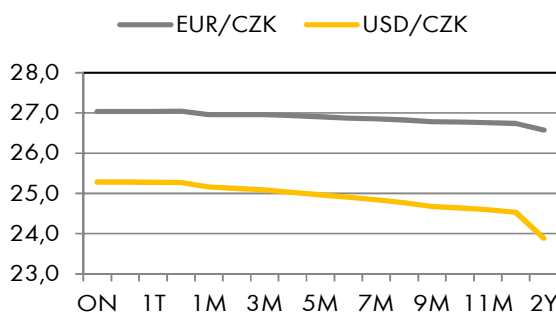
### Swapové výnosové křivky (%)



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 |
|-------|-------|------|-----------------------|--------|-------------------|-------|--------|--------|
| 5.12  | 2:45  | CN   | Caixin Services PMI   | Nov    | Index (diffusion) |       | 53.1   | 52.4   |
| 5.12  | 9:55  | DE   | Markit Comp Final PMI | Nov    | Index (diffusion) | 54.9  | 55.0   | 54.9   |
| 5.12  | 9:55  | DE   | Markit Services PMI   | Nov    | Index (diffusion) | 55.0  | 55.1   | 55.0   |
| 5.12  | 10:30 | EZ   | Sentix Index          | Dec    | Index (diffusion) | 13.1  | 10.0   | 13.1   |
| 5.12  | 11:00 | EZ   | Retail Sales YY       | Oct    | Percent           | 1.8   | 2.4    | 1.1    |
| 5.12  | 11:00 | EZ   | Retail Sales MM       | Oct    | Percent           | 0.8   | 1.1    | -0.2   |
| 5.12  | 16:00 | US   | ISM N-Mfg PMI         | Nov    | Index             | 55.4  |        | 54.8   |
| 6.12  | 9:00  | CZ   | Retail Sales YY*      | Oct    | Percent           | 3.4   |        | 4.7    |
| 6.12  | 11:00 | EZ   | GDP Revised YY*       | Q3     | Percent           | 1.6   |        | 1.6    |
| 6.12  | 11:00 | EZ   | GDP Revised QQ*       | Q3     | Percent           | 0.3   |        | 0.3    |
| 6.12  | 16:00 | US   | Factory Orders MM     | Oct    | Percent           | 2.6   |        | 0.3    |

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 třetími osobami. 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 zakazují svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabývají těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno 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](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.