

Téma možného zavedení záporných úrokových sazeb v ČR neutichá a v tomto týdnu se po guvernérovi Singerovi a J. Rusnokovi vyjádřil další člen bankovní rady L. Lízal. **Lízal považuje záporné úrokové sazby za „taktický nástroj“**, který by se v případě ČNB dal využít jako „nástroj stability při opuštění kurzového závazku“. Podle Lízala je pro ukončení intervenčního režimu důležitý vývoj a výhled české inflace a není podmínkou konec záporných úrokových sazeb či programu nákupů dluhopisů ECB.

Dalo by se říct, že vyjádření L. Lízala se do určité míry přiklání k názoru J. Rusnoka, který nedávno uvedl, že nevylučuje možnost zavedení selektivních záporných úrokových při snaze bránit kurzovní závazek. Naopak relativně odmítavý postoj vůči zavedení záporných sazeb mají guvernér M. Singer a viceguvernér M. Hampl, kteří několikrát avizovali, že by upřednostnili jiné monetární nástroje před zápornými úrokovými sazbami.

Příští týden **zasedne bankovní rada ČNB**, a přestože možné zavedení záporných úrokových sazeb je čím dál tím častěji mediálně komentované téma, **nečekáme změnu úrokových sazeb na tomto zasedání**. Bankovní rada vidí možné ukončení intervenčního režimu v první polovině 2017 a naše prognóza se s tímto obdobím ztotožňuje. Klíčovým faktorem ale zůstává vývoj inflace v ČR – dosažení 2 % inflačního cíle ČNB vidíme v prvním čtvrtletí 2017.

Dolar dnes posiloval k EUR/USD 1,117.

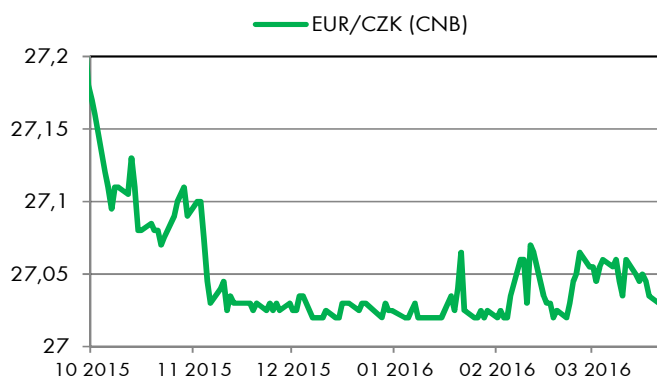
Maďarský forint oslabil k EUR/HUF 313, zřejmě ještě „doznění“ včerejšího rozhodnutí maďarské centrální banky snížit hlavní, záůjční a také depozitní sazbu na nové historické minimum. Polský zlotý pokračoval ve svém posilujícím trendu směrem k EUR/PLN 4,25.

Cena ropy Brent se drží poblíž 41 USD/barel, americká WTI je o necelý dolar levnější.

### Účetní kurzy české koruny a klíčové parity

|             |                | dnes           | max    | min    | %1D   | %6M    |
|-------------|----------------|----------------|--------|--------|-------|--------|
| Eurozóna    | <b>EUR</b>     | <u>27,035</u>  | 27,05  | 27,00  | 0,00  | -0,57  |
| USA         | <b>USD</b>     | <u>24,201</u>  | 24,21  | 24,06  | 0,35  | -0,76  |
| V. Británie | <b>GBP</b>     | <u>34,231</u>  | 34,27  | 34,13  | -0,09 | -7,50  |
| Švýcarsko   | <b>CHF</b>     | <u>24,817</u>  | 24,83  | 24,70  | -0,03 | -0,31  |
| Turecko     | <b>TRY</b>     | <u>8,421</u>   | 8,39   | 8,45   | 0,55  | 4,56   |
| Polsko      | <b>PLN</b>     | <u>6,352</u>   | 6,36   | 6,34   | 0,11  | -1,38  |
| Maďarsko    | <b>100HUF</b>  | <u>8,616</u>   | 8,72   | 8,68   | -0,44 | -0,06  |
| Chorvatsko  | <b>HRK</b>     | <u>3,584</u>   | 3,58   | 3,60   | -0,08 | 0,73   |
| Rumunsko    | <b>RON</b>     | <u>6,055</u>   | 6,04   | 6,03   | 0,15  | -1,78  |
| Rusko       | <b>100RUB</b>  | <u>35,649</u>  | 35,81  | 35,44  | 0,50  | -4,02  |
| Ukrajina    | <b>UAH</b>     | <u>0,900</u>   | 0,90   | 0,91   | -2,59 | -20,38 |
|             | <b>EUR/USD</b> | <u>1,119</u>   | 1,12   | 1,12   | -0,21 | -0,04  |
|             | <b>JPY/USD</b> | <u>112,750</u> | 112,90 | 112,12 | 0,35  | -6,47  |

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.



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

|            | 1D           | 1T           | 1M           | 3M           | 6M           | 1R          |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|
| <b>CZ</b>  | <u>0,13</u>  | <u>0,14</u>  | <u>0,20</u>  | <u>0,29</u>  | <u>0,36</u>  | <u>0,45</u> |
| 6M změna   | 0,00pb       | 0,00pb       | 0,00pb       | 0,00pb       | -0,01pb      | -0,01pb     |
| <b>HU</b>  | <u>1,47</u>  | <u>1,37</u>  | <u>1,20</u>  | <u>1,20</u>  | <u>1,17</u>  | <u>1,09</u> |
| 6M změna   | -0,67pb      | -0,15pb      | -0,16pb      | -0,15pb      | -0,19pb      | -0,29pb     |
| <b>PL</b>  | <u>1,28</u>  | <u>1,50</u>  | <u>1,56</u>  | <u>1,67</u>  | <u>1,74</u>  | <u>1,76</u> |
| 6M změna   | -0,21pb      | -0,13pb      | -0,11pb      | -0,05pb      | -0,06pb      | -0,07pb     |
| <b>EUR</b> | <u>-0,34</u> | <u>-0,35</u> | <u>-0,33</u> | <u>-0,24</u> | <u>-0,13</u> | <u>0,00</u> |
| 6M změna   | -0,20pb      | -0,21pb      | -0,22pb      | -0,20pb      | -0,16pb      | -0,15pb     |
| <b>UK</b>  | <u>0,48</u>  | <u>0,49</u>  | <u>0,51</u>  | <u>0,59</u>  | <u>0,75</u>  | <u>1,02</u> |
| <b>USD</b> | <u>0,37</u>  | <u>0,40</u>  | <u>0,43</u>  | <u>0,62</u>  | <u>0,90</u>  | <u>1,21</u> |

Sazby Libor a Euribor - poslední dostupný fixing z předchozího dne

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

### Úrokové swapy, prodej v %

|            | 1R           | 2Y           | 3R           | 4Y           | 5R          | 6Y          | 7R          | 8Y          | 9Y          | 10R         | 15R         |
|------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>CZ</b>  | <u>0,25</u>  | <u>0,31</u>  | <u>0,32</u>  | <u>0,37</u>  | <u>0,41</u> | <u>0,46</u> | <u>0,50</u> | <u>0,55</u> | <u>0,61</u> | <u>0,67</u> | <u>0,95</u> |
| <b>USD</b> | <u>0,83</u>  | <u>0,99</u>  | <u>1,11</u>  | <u>1,23</u>  | <u>1,33</u> | <u>1,45</u> | <u>1,55</u> | <u>1,62</u> | <u>1,69</u> | <u>1,77</u> | <u>2,00</u> |
| <b>EUR</b> | <u>-0,12</u> | <u>-0,14</u> | <u>-0,09</u> | <u>-0,03</u> | <u>0,06</u> | <u>0,17</u> | <u>0,28</u> | <u>0,40</u> | <u>0,52</u> | <u>0,62</u> | <u>0,96</u> |

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.

Daniela Milučká, 234 405 685 research@rb.cz 14:35

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

|           | PX     | DAX    | SX5E   | Nikkei | DJ    | SPX   |
|-----------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 1D změna  | -0,97  | 0,68   | 0,30   | -0,28  | -0,23 | 0,00  |
| 6M změna  | -7,27  | 3,81   | -0,09  | -4,92  | 7,77  | 6,13  |
| 12M změna | -12,81 | -15,26 | -13,34 | -11,85 | -0,73 | -0,54 |

### Prognóza kurzů

|                |        | 2016  | 2016  | 2016  | 2016  |
|----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
|                | Aktuál | Q1    | Q2    | Q3    | Q4    |
| <b>EUR/USD</b> | 1,12   | 1,09  | 1,10  | 1,10  | 1,05  |
| <b>EUR/CZK</b> | 27,04  | 27,00 | 27,00 | 27,00 | 27,00 |
| <b>USD/CZK</b> | 24,20  | 24,77 | 24,55 | 24,55 | 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 | Q116 | Q216 |
|--------------|-----------|--------|------|------|------|
| <b>Brent</b> | USD/barel | 41,1   | 39,5 | 33,0 | 36,8 |
| <b>WTI</b>   | USD/barel | 39,1   | 37,9 | 32,0 | 36,0 |
| <b>zlato</b> | USD/unce  | 1220   | 1105 | 1083 | 1100 |

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

### Prognóza úrokových sazeb centrálních bank (%)

|            |        | 2016 | 2016 | 2016 | 2016 |
|------------|--------|------|------|------|------|
|            | Aktuál | Q1   | Q2   | Q3   | Q4   |
| <b>Fed</b> | 0,50   | 0,50 | 0,75 | 0,75 | 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 revizí"

### Sazby FRA, prodej v %

|            | 3x6   | 6x9   | 9x12  | 3x9   | 6x12  |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>CZ</b>  | 0,28  | 0,23  | 0,23  | 0,35  | 0,32  |
| <b>HU</b>  | 1,06  | 0,94  | 0,88  | 0,97  | 0,90  |
| <b>PL</b>  | 1,60  | 1,52  | 1,47  | 1,63  | 1,53  |
| <b>EUR</b> | -0,25 | -0,27 | -0,27 | -0,17 | -0,14 |

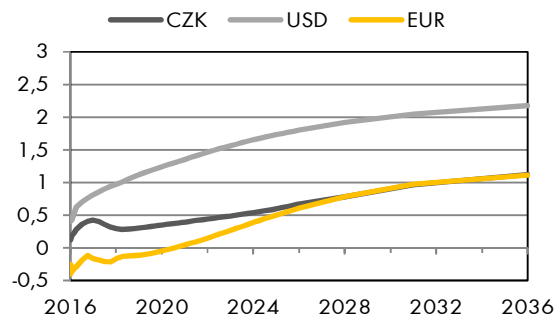
FRA je dohoda o budoucí úrokové sazbě vždy ve struktuře od "x" do. Např. 6x9 znamená za šest měsíců na tři měsíce. Kotované sazby jsou fixní, protistrana platí sazbu na trhu, respektive rozdíl mezi trhem a fixní sazbou. Kurzy jsou k času uzávěrky Okénka trhu.

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

|           | 1Y    | 2Y    | 5Y    | 7Y    | 10Y  |
|-----------|-------|-------|-------|-------|------|
| <b>CZ</b> | 0,21  | 0,02  | 0,08  | 0,24  | 0,51 |
| <b>DE</b> | -0,47 | -0,48 | -0,29 | -0,16 | 0,23 |

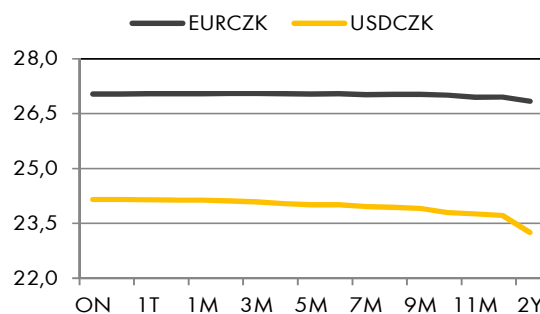
Aktuální hodnoty jsou k času uzávěrky Okénka trhu. Jedná se o "bid" hodnoty. Zdroj Thomson Reuters

### Swapové výnosové křivky (%)



Aktuální hodnoty jsou k času uzávěrky Okénka trhu

### FX forwardy



Aktuální hodnoty jsou k času uzávěrky Okénka trhu

### Kalendář událostí

| datum | čas   | země | ukazatel                 | období | jednotka    | odhad | Aktuál | minulé |
|-------|-------|------|--------------------------|--------|-------------|-------|--------|--------|
| 24.3  | 8:00  | DE   | GfK Consumer Sentiment   | Apr    | Net balance | 9.5   |        | 9.5    |
| 24.3  | 10:30 | GB   | Retail Sales Ex-Fuel YY  | Feb    | Percent     | 3.4   |        | 5.0    |
| 24.3  | 10:30 | GB   | Retail Sales Ex-Fuel MM  | Feb    | Percent     | -1.0  |        | 2.3    |
| 24.3  | 13:30 | US   | Durable Goods            | Feb    | Percent     | -2.9  |        | 4.7    |
| 25.3  | 13:30 | US   | GDP Final                | Q4     | Percent     | 1.0   |        | 1.0    |
| 28.3  | 14:30 | US   | Personal Income MM       | Feb    | Percent     | 0.1   |        | 0.5    |
| 28.3  | 16:30 | US   | Dallas Fed Mfg Bus Idx * | Mar    | Net balance |       |        | -31.80 |
| 29.3  | 15:00 | US   | CaseShiller 20 YY        | Jan    | Percent     | 5.7   |        | 5.7    |
| 29.3  | 16:00 | US   | Consumer Confidence      | Mar    | Index       | 94.0  |        | 92.2   |
| 30.3  | 11:00 | EZ   | Industrial Sentiment     | Mar    | Net balance |       |        | -4.4   |
| 30.3  | 11:00 | EZ   | Economic Sentiment       | Mar    | Index       |       |        | 103.8  |

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 měsíční makroekonomickou prognózu pro ČR](#)

[Chci znát nejnovější ekonomické komentáře](#)

[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 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 cenových papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabývá těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI. RB nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo užijí 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 4.