

Rozhovor týdne v dnešních Hospodářských novinách byl věnován **interview s členem bankovní rady ČNB V. Bendou**, ve kterém sdílel svůj názor na otázky typu „kdy a jak skončí kurzový závazek“ či jakým způsobem ovlivní kroky ECB a Fedu chování ČNB. Podle Bendy se současná prognóza ČNB, která počítá s dosažením 2 % meziroční míry inflace v polovině roku 2017, posledního půl roku naplňuje. V otázce ukončení kurzového závazku je podle něj důležité, aby byl ekonomický růst i stabilní cenová hladina udržitelné. Inflace by měla být tažena zejména domácí poptávkou a nebyť výsledkem nějakého jednorázového nabídkového šoku. Podle Bendy pracuje ČNB se stávající pozicí ECB, tzn. že ČNB nespekuluje, jestli ECB prodlouží/upraví program kvantitativního uvolňování, ale vyčkává na další oficiální kroky ECB, kterých se pravděpodobně dočkáme již na prosincovém zasedání. Na rozdíl od ČNB, která pracuje jenom s oficiálním postojem ECB, my „spekulovat“ můžeme a domníváme se, že ECB v prosinci nějaké změny v programu kvantitativního uvolňování oznámí. Čekáme, že její stanovisko bude pravděpodobně víc „holubičí“, než očekává trh. Podle Bendy by prodloužení programu nákupu aktiv ECB znamenalo situaci, ve které by ukončení závazku bylo složitější. V. Benda byl v rozhovoru tázán také na nedávné vyjádření guvernéra Rusnoka, který řekl, že ukončení kurzového závazku by nebylo dobré dělat v létě, tj. v čase, kdy na trhu není tolik hráčů. K tomuto výroku Rusnoka řekl, že zatím žádné datum exitu stanovené nemají. Nicméně strategie exitu na stole jsou. Benda upřednostňuje jednorázové ukončení kurzového závazku. Vzhledem k tomu, že očekáváme prodloužení programu nákupu aktiv ECB za březen 2017 a že v říjnu zvýšenou pozornost získají české parlamentní volby, tak očekáváme ukončení kurzového závazku v listopadu 2017.

Po veřejném svátku Dne díkůvzdání je obchodování na finančních trzích poklidnější. Dolar se dnes obchoduje poblíž EUR/USD 1,06.

Cena ropy v posledních dnech reaguje zejména na nově přichozí zprávy ohledně dohody o omezování produkce ropy v klíčových ropných státech. Podle posledních zpráv Irák je ochoten snížit svoji produkci, Írán pořád zůstává nedořešen. Debata se také upírá i na další kroky Ruska, které preferuje spíš zmražení nežli snížení produkce. Klíčové bude setkání ropných velmocí 30. listopadu. Cena ropy Brent se dnes pohybuje poblíž 48 USD/bbl.

Autor: Daniela Milučká, analytik, 234 405 685

Editor: Michal Brožka, investiční stratég

research@rb.cz 14:28

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

	PX	DAX	SX5E	Nikkei	DJ	SPX
1D změna	-0,46	-0,05	0,01	0,26	0,31	0,00
6M změna	-0,92	3,87	-0,65	9,19	6,77	5,03
12M změna	-8,96	-5,13	-10,22	-8,15	6,68	4,86

Zdroj: Thomson Reuters

Úrokové swapy, prodej v %

	1R	2Y	3R	4Y	5R	6Y	7R	8Y	9Y	10R	15R
CZ	0,28	0,38	0,44	0,51	0,58	0,65	0,71	0,77	0,83	0,92	1,11
USD	1,13	1,34	1,53	1,69	1,80	1,91	2,00	2,07	2,13	2,18	2,33
EUR	-0,17	-0,15	-0,07	0,00	0,09	0,20	0,32	0,44	0,55	0,66	1,01

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 uzávěrky Okénka trhu.

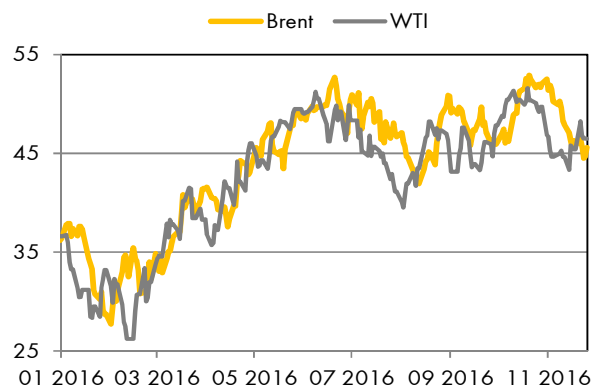
Zdroj: Thomson Reuters

Účetní kurzy české koruny a klíčové parity

		dnes	max	min	%1D	%6M
Eurozóna	EUR	27,040	27,05	26,97	0,02	0,04
USA	USD	25,532	25,65	25,43	-0,38	5,49
V. Británie	GBP	31,742	31,88	31,59	-0,45	-10,47
Švýcarsko	CHF	25,186	25,21	25,09	-0,08	3,12
Turecko	TRY	7,402	7,37	7,45	-1,12	-9,83
Polsko	PLN	6,119	6,13	6,08	0,10	-0,58
Maďarsko	100HUF	8,743	8,74	8,67	0,40	1,63
Chorvatsko	HRK	3,590	3,59	3,60	0,00	-0,50
Rumunsko	RON	5,990	5,99	5,97	-0,08	-0,18
Rusko	100RUB	39,506	39,79	39,30	-0,50	7,79
Ukrajina	UAH	0,991	0,99	1,00	-1,19	2,40
	EUR/USD	1,059	1,06	1,05	0,38	-4,70
	JPY/USD	112,960	113,89	112,53	-0,29	2,49

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
CZ	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
HU	0,18	0,44	0,55	0,58	0,60	0,60
6M změna	-0,98pb	-0,64pb	-0,45pb	-0,42pb	-0,38pb	-0,36pb
PL	1,60	1,60	1,66	1,73	1,81	1,85
6M změna	0,34pb	0,07pb	0,07pb	0,05pb	0,07pb	0,09pb
EUR	-0,35	-0,38	-0,37	-0,31	-0,22	-0,08
6M změna	-0,01pb	-0,02pb	-0,02pb	-0,05pb	-0,07pb	-0,06pb
UK	0,23	0,24	0,26	0,40	0,55	0,80
USD	0,43	0,46	0,59	0,93	1,28	1,63

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

Prognóza kurzů

		2016	2017	2017	2017
	Aktuál	Q4	Q1	Q2	Q3
EUR/USD	1,06	1,08	1,07	1,02	1,05
EUR/CZK	27,04	27,00	27,00	27,00	27,00
USD/CZK	25,53	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	48,5	44,8	56,2	64,0
WTI	USD/barel	46,5	43,2	54,8	61,0
zlato	USD/unce	1188	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
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 revizi"

Sazby FRA, prodej v %

	3x6	6x9	9x12	3x9	6x12
CZ	0,29	0,27	0,26	0,37	0,35
HU	0,55	0,54	0,57	0,60	0,60
PL	1,75	1,77	1,78	1,85	1,85
EUR	-0,28	-0,27	-0,25	-0,17	-0,16

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

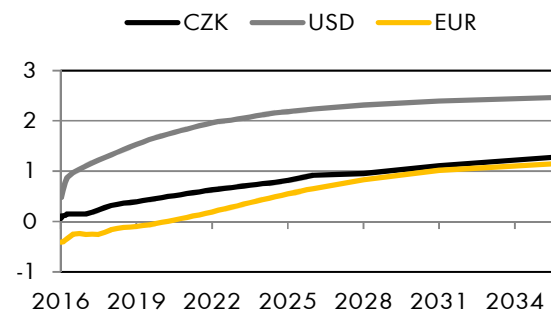
Výnosy vládních dluhopisů (% p.a.)

	1Y	2Y	5Y	7Y	10Y
CZ	-0,60	-0,76	-0,12	0,33	0,56
DE	-0,74	-0,76	-0,45	-0,22	0,24

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

Zdroj Thomson Reuters

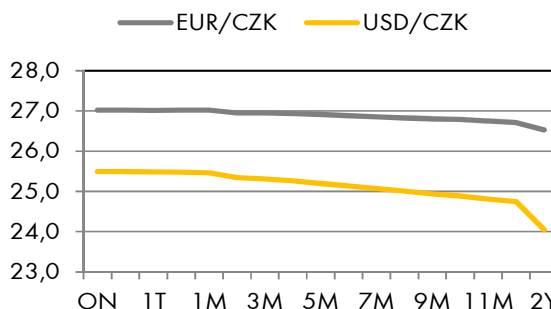
Swapové výnosové křivky (%)



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
25.11	10:30	GB	GDP 2nd Release YY	Q3	Percent	2.3	+2.3	2.3
25.11	10:30	GB	GDP 2nd Release QQ	Q3	Percent	0.5	+0.5	0.5
28.11	11:00	EZ	Industrial Sentiment	Nov	Net balance	-0.5		-0.6
28.11	11:00	EZ	Economic Sentiment	Nov	Index	107.0		106.3
28.11	11:00	EZ	Business Climate	Nov	Indicator	0.57		0.55
28.11	16:30	US	Dallas Fed Mfg Bus Idx *	Nov	Net balance			-1.50
29.11	14:30	US	GDP 2nd Estimate	Q3	Percent	3.0		2.9
29.11	15:00	US	CaseShiller 20 YY	Sep	Percent	5.2		5.1
29.11	16:00	US	Consumer Confidence	Nov	Index	100.0		98.6
30.11	14:15	US	ADP National Employment	Nov	Person	160		147
30.11	14:30	US	Personal Income MM	Oct	Percent	0.4		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 cenových papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabýt 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_RBBroker_O1.pdf](https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker_O1.pdf). Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1.