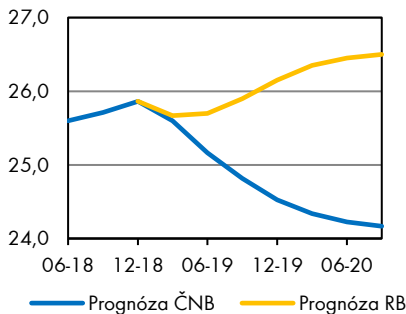
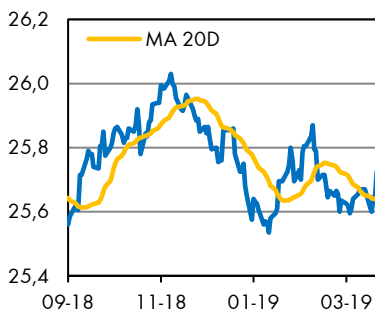


EUR/CZK



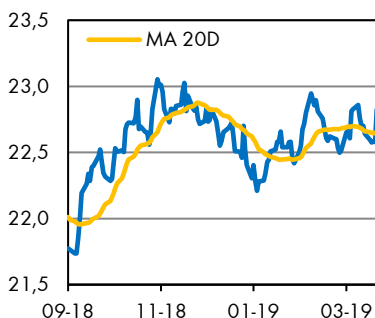
Zdroj: ČNB, Raiffeisenbank

Vývoj EUR/CZK



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Vývoj USD/CZK



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Autor: Helena Horská, hlavní ekonomka

E-mail: helena.horska@rb.cz

Tel.: +420 725 526 678

Editor: František Táborský, analytik

Prognóza kurzu koruny – proč nevěřit v další posilování CZK

Kurz české koruny na závěr minulého týdne oslabil přes hladinu 25,70 za euro. „Proti naší prognóze, která počítala mimo jiné s dohodou ohledně brexitu, je koruna už nyní o cca 40 haléřů slabší. Tuto úroveň kurzu koruny jsme očekávali až na přelomu třetího a čtvrtého čtvrtletí 2019,“ vysvětluje Helena Horská, hlavní ekonomka Raiffeisenbank. **Podle našeho názoru je prostor pro posilování koruny v horizontu 1-2 let velmi omezený.** V dalších měsících a čtvrtletích **počítáme na rozdíl od převažujícího názoru trhu i prognózy České národní banky s oslabováním koruny vůči euru** a to hned z několika důvodů.

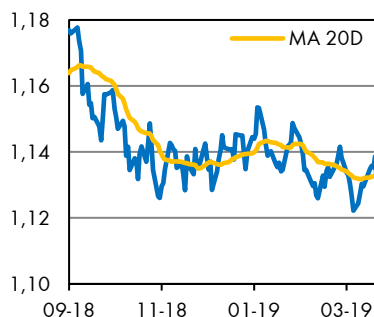
Měnová politika ČNB se blíží k vrcholu úrokového cyklu a s tím i slabne podpora koruny. Slabá nebo téměř zanedbatelná reakce trhu na rychlé zvyšování úrokových sazeb v závěru minulého roku už napověděla, že potenciál posílení z titulu měnové politiky byl vyčerpán. Trh v současnosti v podstatě neočekává další zvýšení úrokových sazeb v tomto roce a dokonce snižování sazeb v roce příštím. Zahraniční investoři/spekulanti tak nemají důvod zvyšovat nebo otevírat nové pozice v korunách, kterých je i po dvou letech od konce kurzového závazku ČNB stále dost. Naopak očekáváme, že by ochlazování zahraniční a následně skrz export i domácí ekonomiky mohlo vést k odlivu zahraničních investorů a oslabit tak korunu. K tomu by se od dubna měl přidat standardní odliv dividend do zahraničí.

V případě takového oslabení koruny **už nelze počítat s „palcovým“ pravidlem uplatňovaným v posledních dvou letech – slabší koruna rovná se zvyšování úrokových sazeb** (konkrétně 1% oslabení koruny vůči prognóze ČNB odpovídá zhruba jednomu zvýšení sazeb o 0,25pb). Sestupná fáze cyklu doprovázená zpomalováním ekonomik i inflace a případná materializace politických rizik povede naopak k ukončení zvyšování úrokových sazeb ČNB. Navíc historická zkušenost naznačuje, že oslabování koruny se do spotřebitelské inflace propisuje v menším rozsahu než její posilování.

„Naše prognóza kurzu koruny se výrazně odlišuje od konsensu trhu,“ upozorňuje Horská. Ten i nadále očekává posílení koruny ke 25,50 za euro, kde by měla zůstat po zbytek roku. V delším horizontu trh očekává její posílení pod EUR/CZK 25. ČNB počítá ještě s agresivnějším posílením pod 25 ve druhé polovině roku. Toto očekávání je obecně založeno na úrokovém diferenciálu mezi tuzemskou ekonomikou a eurozónou. Jak už poslední měsíce napověděly, tento předpoklad je mylný a zvláště v době zpomalení ekonomiky koruně nepomůže k dalším ziskům. Ani přebytek běžného účtu, resp. zahraniční obchod už nepřispívá k posílení koruny tak, jak jsme byli zvyklí v minulosti krom jiného z důvodu přebytečné korunové likvidity na trhu. V posledních čtvrtletích import roste rychleji než export a je otázkou času, kdy dojde k ještě výraznějšímu poklesu poptávky exportérů po koruně.

Tento čtvrtek zasedá bankovní rada ČNB. Výsledek hlasování o změně v nastavení úrokových sazeb je velmi nejistý. Podle našeho názoru stav ekonomiky odpovídá alespoň jednomu zvýšení sazeb. S odkazem na nejistý vývoj v zahraničí může počet hlasů pro odložení růstu sazeb na později převážit nad hlasy pro zvýšení. Čas a prostor pro růst sazeb se už ale postupně uzavírá. Pokud ČNB nezvýší sazby tento týden nebo na květnovém zasedání, už je v rámci tohoto cyklu nezvedne vůbec a naopak od poloviny 2020 je začne snižovat. A navíc, pokud guvernér J. Rusnok vyjádří jakoukoliv pochybnost ohledně potřeby dále zvyšovat sazby, naše prognóza oslabování CZK se může začít naplňovat už nyní.

Vývoj EUR/USD



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Technická analýza

EUR/CZK	R2: 25,841	Fibonacci	S1: 25,654	Fibonacci
	R1: 25,775	Bollinger Upper Band	S2: 25,524	Bollinger Lower Band

Prognóza

Ke konci období	Aktuální kurz	Červen 19	Září 19	Prosinec 19
EUR/CZK	25,75	25,8	26,0	26,3
<i>Konsenzus trhu</i>		25,5	25,5	25,2
USD/CZK	22,74	22,8	22,6	22,4
<i>Konsenzus trhu</i>		22,6	22,2	22,0
EUR/USD	1,132	1,13	1,15	1,17
<i>Konsenzus trhu</i>		1,15	1,16	1,18

Zdroj dat: Bloomberg, Raiffeisenbank a.s., data k 26.3.2019 9:15

Hlavní události týdne

Datum	Země	Událost	RB/RBI	Trh	Předchozí
26. 3.	USA	Spotřebitelská důvěra (březen, v b.)	127,5	132,0	134,4
28. 3.	EUR	Průmyslová důvěra (březen, v b.)	-1,5	-0,5	-0,4
28. 3.	ČR	Česká národní banka (2T repo p.a.)	2,00	1,75	1,75
28. 3.	SRN	Spotřebitelská inflace (březen, v % r/r)	1,6	1,5	1,7
29. 3.	SRN	Míra nezaměstnanosti (březen, v %)	4,9	4,9	5,0

Zdroj dat: Bloomberg, Raiffeisenbank a.s., data k 26.3.2019 9:15