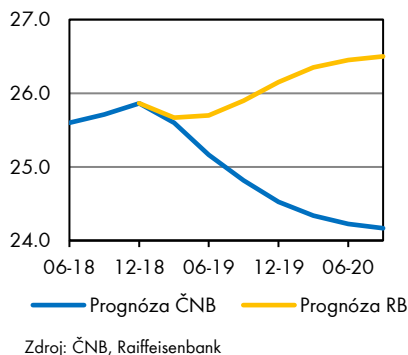


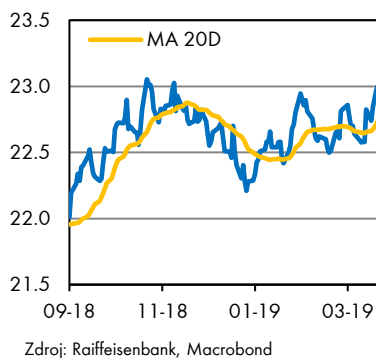
### EUR/CZK



### Vývoj EUR/CZK



### Vývoj USD/CZK



## Kurz koruny by měl dále oslabovat

**Minulý čtvrtek rozhodla bankovní rada ČNB o ponechání klíčové úrokové sazby na stávající úrovni 1,75 %.** Při svém rozhodnutí ve velké míře zohlednila zahraniční ekonomický vývoj, tedy zpomalování hospodářského růstu v zemích našich hlavních obchodních partnerů, zvládnutí inflaci včetně očekávání nižší dynamiky budoucího cenového růstu a uvolňování měnových podmínek jak ze strany Evropské centrální banky, tak amerického FEDu. Na druhé straně si je bankovní rada vědoma přetrvávajících inflačních tlaků z domácí ekonomiky, kdy lednová i únorová inflace skončily o 0,5 p.b. resp. 0,3 p.b. nad prognózou ČNB. Zároveň však mzdový růst překvapil směrem dolů a rovněž poslední měsíční ukazatele z tuzemského průmyslu indikují ochabování poptávky. Zřejmě poslední šanci na zvýšení sazeb bude mít bankovní rada ČNB na květnovém zasedání. V té době již bude mít k dispozici kompletní novou prognózu z dílny svého analytického týmu. Nicméně vlivem zpracování zhoršených zahraničních výhledů se může prostor pro další růst úrokových sazeb již zcela uzavřít. Ve svém vyjádření J. Rusnok zároveň připustil, že bankovní rada se při svém rozhodování nemusí striktně držet logiky svého jádrového modelu pro zvýšení a následné snížení sazeb, ale může dát přednost tzv. vyhlazení, tedy ponechání sazeb na stávající úrovni.

**Uvedené rozhodnutí i následné komentáře zároveň snižují podporu pro posílení kurzu koruny.** Ten v reakci na zasedání bankovní rady v závěru minulého týdne oslabil a nyní se koruna obchoduje těsně nad hladinou 25,80 za euro. **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.** Trh v letošním roce v podstatě již neočekává další zvýšení úrokových sazeb, a pro příští rok počítá dokonce s jejich poklesem. Úrokový diferenciál se tak bude uzavírat a zahraniční investoři nebudou mít důvod zvyšovat nebo otevírat nové pozice v korunách (těch mají po dvou letech od konce kurzového závazku ČNB stále dost). Navíc nižší zahraniční růst se dříve či později projeví i tuzemsku, což může vést k odlivu zahraničních investorů a dalším tlakům na oslabování kurzu. Přebytek běžného účtu již v loňském roce výrazně poklesl a stejně tak i nižší saldo obchodní bilance už nebude vytvářet prostor pro posilování koruny, jak jsme byli zvyklí v minulosti.

ČNB počítá ve své stávající prognóze s poměrně agresivním posílením pod 25 CZK/EUR a to již ve druhé polovině letošního roku. Nic zatím nenasvědčuje tomuto scénáři, a pokud se bude kurz vyvíjet podle našich předpokladů, mohlo by to logice uvažování ČNB vyvolat tlak na zpřísnění měnových podmínek prostřednictvím zvyšování úroků. Nicméně podle našeho názoru v sestupné fázi hospodářského cyklu při očekávání inflace pod cílem centrální banky však tato logika přestává platit. Dlouhodobý (konvergenční) trend posilování koruny bude na nějakou dobu převládnout nepříznivým ekonomickým cyklem.

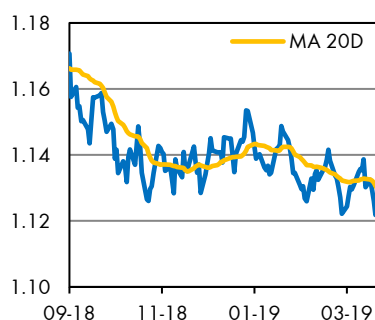
Autor: Luboš Růžicka, analytik

E-mail: [lubos.ruzicka@rb.cz](mailto:lubos.ruzicka@rb.cz)

Tel.: +420 603 808 089

Editor: Helena Horská, hlavní ekonomka

## Vývoj EUR/USD



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

## Technická analýza

EUR/CZK	R2: 25,888	Fibonacci	S1: 25,731	Fibonacci
	R1: 25,858	Last week high	S2: 25,687	Bollinger Lower Band

## Prognóza

Ke konci období	Aktuální kurz	Červen 19	Září 19	Prosinec 19
EUR/CZK	25,78	25,8	26,0	26,3
<i>Konzensus trhu</i>		25,5	25,5	25,4
USD/CZK	23,01	22,8	22,6	22,4
<i>Konzensus trhu</i>		22,5	22,2	21,9
EUR/USD	1,123	1,13	1,15	1,17
<i>Konzensus trhu</i>		1,15	1,15	1,17

Zdroj dat: Bloomberg, Raiffeisenbank a.s., data k 1.4.2019 13:21

## Hlavní události týdne

Datum	Země	Událost	RB/RBI	Trh	Předchozí
1. 4.	ČR	PMI (březen, v b.)	47,3	47,3	48,6
5. 4.	EUR	Průmysl (únor, v %)	-1,5	-0,5	-0,4
5. 4.	USA	Nezaměstnanost (březen, v %)	-	3,8	3,8
5. 4.	ČR	Maloobchod (únor, v % r/r)	2,1	2,5	1,5

Zdroj dat: Bloomberg, Raiffeisenbank a.s., data k 1.4.2019 13:21