

- Růstové vyhlídky eurozóny se v poslední době zlepšily, oproti tomu hospodářský růst v USA bude letos slabší, než se ještě na začátku letošního roku čekalo.
- Původní otázka *o kolik letos Fed úrokové sazby zvýší*, se změnila na otázku, *zda vůbec dojde ke zvýšení úrokových sazeb*.
- Současné hodnoty amerického dolaru jsou příliš silné a ve druhé polovině letošního roku očekávám oslabení americké měny.

Kdy bude stát americký dolar více než euro? Kdy budeme za dolar platit 30 korun a více? Takové a podobné otázky v poslední době dostávám stále častěji. Než se v tomto textu k odpovědím dostanu, dovoluji si krátkou rekapitulaci klíčových proměnných v posledním roce.

## Jaké faktory vedly v posledním roce k posilování americké měny?

Před rokem v dubnu se koruna vůči americkému dolaru pohybovala ještě převážně v širším okolí hranice 20 CZK/USD. Výraznější oslabování koruny začalo až později, konkrétně v červenci. Co k němu ve stručnosti vedlo? Klíčovými důvody byl rozdílný vývoj evropské a americké ekonomiky a rozdílné fáze cyklů měnové politiky. Zatímco hospodářský růst byl v eurozóně anemický a Evropská centrální banka (ECB) si začala pomalu připravovat pozici pro uvolnění měnové politiky, tak ekonomika USA překvapovala silným růstem a kvantitativní uvolňování Fedu (americká centrální banka) se pomalu chýlilo ke svému konci.

V závěru loňského roku byly již karty rozdány jasně. V eurozóně ECB zavedla zápornou diskontní úrokovou sazbu a spuštění programu kvantitativního uvolňování (výkupu cenných papírů centrální bankou, především pak státních dluhopisů) bylo na spadnutí. Vyhlídky hospodářského růstu eurozóny nebyly na rok 2015 příliš optimistické a nejistotu prohluboval i klesající růst spotřebitelských cen. Oproti tomu v USA Fed ukončil kvantitativní uvolňování, míra nezaměstnanosti výrazně poklesla, perspektivy růstu americké ekonomiky byly velmi pozitivní a padaly první termíny, kdyby

Fed mohl začít zvyšovat úrokové sazby. S takovými předpoklady se vstupovalo do letošního roku a nebylo divu, že dolar vůči euru, potažmo vůči koruně razantně posiloval.

Graf: EURUSD



Zde považuji za důležité zmínit, že spíše než o oslabování eura/koruny je přesnější hovořit o posilování dolaru, protože americká měna posilovala i vůči zbylým hlavním světovým měnám, což ostatně ukazuje následující graf za poslední dva roky, který vyjadřuje posilování dolaru vůči koši měn, který tvoří euro, kanadský dolar, japonský jen, britská libra, švýcarský frank, australský dolar a švédská koruna. Posun křivky nahoru přitom znamená, že dolar vůči koši měn posiluje.

Graf: Dolarový index



## Karta se obrací – vyhlídky eurozóny se zlepšily, na druhé straně zhoršení pro hospodářský růst v USA

V prvním čtvrtletí letošního roku ECB v lednu oznámila kvantitativní uvolňování v měsíčním objemu 60 mld. eur, což je srovnatelný objem s 85 mld. dolary, který do ekonomiky měsíčně pumpoval americký Fed v rámci posledního

# VÝHLED CZK/USD

kvantitativního uvolňování. Rovněž se výrazně zlepšily perspektivy hospodářského růstu evropské ekonomiky. Kromě ECB růst podporují i levná ropa a slabší kurz eura. ECB nově odhaduje růst ekonomiky eurozóny pro letošní rok o 1,4 %.

Oproti tomu první čtvrtletí letošního roku bylo v USA hospodářsky slabší. Co považují za klíčové je skutečnost, že Fed i pod vlivem výrazného posílení dolaru v posledních měsících, otálí se zvýšením úrokových sazeb. Původní otázka o kolik letos Fed úrokové sazby zvýší, se změnila na otázku, zda vůbec dojde ke zvýšení úrokových sazeb. Přitom právě zvýšení úrokových sazeb bylo hlavním hnacím motorem dolarových zisků. Rovněž výhled na růst americké ekonomiky se v poslední době mírně zhoršil.

## Posilování amerického dolaru se blíží ke konci

Zde se dostávám zpět k posilování amerického dolaru. Obecně trvá nějakou dobu, než trh plně akceptuje nové události. Již od začátku loňského roku bylo stále více jasné, že americký dolar začne posilovat, avšak teprve v květnu došlo k obratu trendu a dolar skutečně posilovat začal. A to samé lze říci i nyní – trh ještě neakceptoval nové skutečnosti a ze setrvačnosti předpokládá další posilování dolaru. Současné úrovně americké měny však nejsou z mého pohledu opodstatněné a je jen otázkou času, kdy trh přehodnotí výhled na další směřování eurodolaru. Pro posílení eura navíc hovoří i finanční toky. Eurozóna má rekordně silné přebytky obchodní bilance, kladné saldo běžného účtu platební bilance a v kontextu

kvantitativního uvolňování lze předpokládat i pokračující růst evropských akcií.

Vzhledem k silnému trendu z posledních měsíců samozřejmě nelze vyloučit, že dolar k euru skutečně krátce zamíří k paritě, avšak dlouhodobější setrvání na paritě či dokonce pod ní neočekávám. Ve druhé polovině roku by to mohl být naopak dolar, který bude vůči euru/koruně ztrácet.

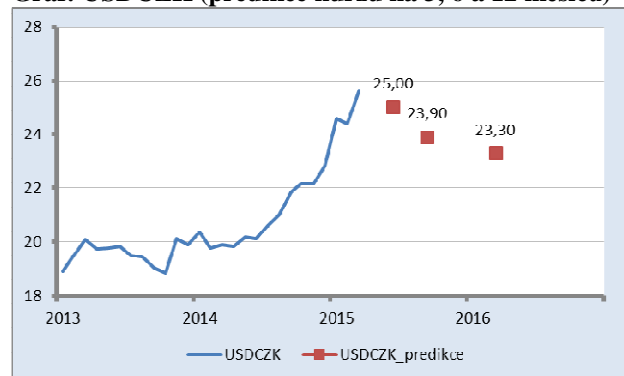
## Kdy bude stát americký dolar více než euro?

Ve druhém čtvrtletí letošního roku samozřejmě tuto variantu nelze zcela vyloučit. Pokud k tomu však dojde, bude to z mého pohledu spíše jen krátkodobá událost než dlouhodobější stav.

## Kdy budeme za dolar platit 30 korun a více?

S tímto scénářem nepočítám ani v letošním roce ani na nejzazším horizontu prognózy, tj. na 12 měsících.

Graf: USDCZK (predikce kurzu na 3, 6 a 12 měsíců)



Ing. Miroslav Novák  
analytik společnosti AKCENTA  
miroslav.novak@akcenta.eu