

| Centrální banky |

# Ozvěny trhu

Psáno pro deník HN publikovaný 18. března 2016



**Jan Vejmelek**  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

## Centrální bankéři pomohli euru

Máme za sebou zasedání klíčových centrálních bank. V minulém týdnu se k projednání měnové politiky sešli evropští centrální bankéři, tuto středu to byli jejich američtí kolegové. ECB přišla s razantním balíčkem k uvolnění měnových podmínek, když snížila celou škálu svých měnověpolitických úrokových sazeb, depozitní sazba již činí -0,4 %, navýšila program kvantitativního uvolňování a přišla s balíčkem dodávek likvidity do bankovního sektoru. Důvodem je neschopnost plnit svůj inflační cíl, a to i v horizontu do roku 2018. Samotná prognóza ECB počítá pro tento rok s inflací pouze 1,6 %.

S nízkou očekávanou inflací projevující se i v klesajících dlouhodobých inflačních očekáváním má ale problém i Fed. I když k žádné změně v nastavení měnové politiky tento týden nedošlo, ve výhledu pro letošní rok již američtí centrální bankéři nevidí letošní zvýšení dolarových sazeb ve čtyřech krocích, ale pouze ve dvou.

Výsledkem jednání na obou stranách Atlantického oceánu tak je ve výsledku silnější euro vůči dolaru. Od počátku letošního roku si již připsalo téměř čtyři procenta. Zatímco pro americkou ekonomiku to je dobrá zpráva, z pohledu evropského hospodářství naopak. Právě kurzovým kanálem by totiž bylo množné vyšší inflaci doručit. V opačném případě ECB nezbude, než program kvantitativního uvolňování dále navyšovat.

### Vývoj kurzu USD/EUR za poslední dva týdny



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

### Vývoj kurzu USD/EUR od počátku letošního roku



## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

**Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu**  
**Jan Vejmelek, Ph.D., CFA**  
 (420) 222 008 568  
[jan\\_vejmelek@kb.cz](mailto:jan_vejmelek@kb.cz)

### Economists

**Viktor Zeisel**  
 (420) 222 008 523  
[viktor\\_zeisel@kb.cz](mailto:viktor_zeisel@kb.cz)

### Equity Analysts

**Josef Němý, CFA**  
 (420) 222 008 560  
[josef\\_nemy@kb.cz](mailto:josef_nemy@kb.cz)

**Marek Dřimal**  
 (420) 222 008 598  
[marek\\_dřimal@kb.cz](mailto:marek_dřimal@kb.cz)

**David Kocourek**  
 (420) 222 008 569  
[david\\_kocourek@kb.cz](mailto:david_kocourek@kb.cz)

**Jana Steckerová**  
 (420) 222 008 524  
[jana\\_steckerova@kb.cz](mailto:jana_steckerova@kb.cz)

**Miroslav Frayer**  
 (420) 222 008 567  
[miroslav\\_frayer@kb.cz](mailto:miroslav_frayer@kb.cz)

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

**Chief Economist of SG Poland**  
**Jaroslav Janecki**  
 (48) 225 284 162  
[jaroslav.janecki@sgcib.com](mailto:jaroslav.janecki@sgcib.com)

**Head of Research of Rosbank**  
**Evgeny Koshelev**  
 (7) 495 725 5637  
[ekoshelev@mx.rosbank.ru](mailto:ekoshelev@mx.rosbank.ru)

**Chief Economist of BRD-GSG**  
**Florian Libocor**  
 (40) 213 016 869  
[florian.libocor@brd.ro](mailto:florian.libocor@brd.ro)

**Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG**  
**Carmen Lipara**  
 (40) 213 014 370  
[carmen.lipara@brd.ro](mailto:carmen.lipara@brd.ro)

**Economist**  
**Simona Tamas**  
 (40) 213 014 472  
[simona.tamas@brd.ro](mailto:simona.tamas@brd.ro)

**Akciový analytik**  
**Laura Simon, CFA**  
 (40) 213 014 370  
[laura.simon@brd.ro](mailto:laura.simon@brd.ro)

## SG GLOBAL ECONOMICS RESEARCH

**Head of Global Economics**  
**Michala Marcussen**  
 (44) 20 7676 7813  
[michala.marcussen@sgcib.com](mailto:michala.marcussen@sgcib.com)

### Euro area

**Anatoli Annenkov**  
 (44) 20 7762 4676  
[anatoli.annenkov@sgcib.com](mailto:anatoli.annenkov@sgcib.com)

### North America

**Brian Jones**  
 (1) 212 278 69 55  
[brian.jones@sgcib.com](mailto:brian.jones@sgcib.com)

### Asia Pacific

**Klaus Baader**  
 (852) 2166 4095  
[klaus.baader@sgcib.com](mailto:klaus.baader@sgcib.com)

### Korea

**Suktae Oh**  
 (82) 2195 7430  
[suktae.oh@sgcib.com](mailto:suktae.oh@sgcib.com)

**Michel Martinez**  
 (33) 1 4213 3421  
[michel.martinez@sgcib.com](mailto:michel.martinez@sgcib.com)

**Aneta Markowska**  
 (1) 212 278 66 53  
[aneta.markowska@sgcib.com](mailto:aneta.markowska@sgcib.com)

### China

**Wei Yao**  
 (852) 2166 5437  
[wei.yao@sgcib.com](mailto:wei.yao@sgcib.com)

### India

**Kunal Kumar Kundu**  
 (91) 80 6716 8266  
[kunal.kundu@sgcib.com](mailto:kunal.kundu@sgcib.com)

**Yacine Rouimi**  
 (33) 1 42 13 84 04  
[yacine.rouimi@sgcib.com](mailto:yacine.rouimi@sgcib.com)

### United Kingdom

**Brian Hilliard**  
 (44) 20 7676 7165  
[brian.hilliard@sgcib.com](mailto:brian.hilliard@sgcib.com)

### Japan

**Takuji Aida**  
 (81) 3 5549 5187  
[takuji.aida@sgcib.com](mailto:takuji.aida@sgcib.com)

### Inflation

**Hervé Amourda**  
 (91) 80 2808 6779  
[hervé.amourda@sgcib.com](mailto:hervé.amourda@sgcib.com)

**Yvan Mamalet**  
 (44) 20 7762 5665  
[yvan.mamalet@sgcib.com](mailto:yvan.mamalet@sgcib.com)

### Latin America

**Dev Ashish**  
 (91) 80 2802 4381  
[dev.ashish@socgen.com](mailto:dev.ashish@socgen.com)

**Kiyoko Katahira**  
 (81) 3 5549 5190  
[kiyoko.katahira@sgcib.com](mailto:kiyoko.katahira@sgcib.com)

## SG CROSS ASSET RESEARCH - FIXED INCOME & FOREX GROUPS

**Global Head of Research**  
**Patrick Legland**  
 (33) 1 42 13 97 79  
[patrick.legland@sgcib.com](mailto:patrick.legland@sgcib.com)

### Head of Fixed Income & Forex Strategy

**Vincent Chaigneau**  
 (44) 20 7676 7707  
[vincent.chaigneau@sgcib.com](mailto:vincent.chaigneau@sgcib.com)

### Fixed Income

**Bruno Braizinha**  
 (1) 212 278 5296  
[bruno.braizinha@sgcib.com](mailto:bruno.braizinha@sgcib.com)

**Rahul Desai**  
 (44) 20 7676 7904  
[rahul.desai@sgcib.com](mailto:rahul.desai@sgcib.com)

**Adam Kurpiel**  
 (33) 1 42 13 63 42  
[adam.kurpiel@sgcib.com](mailto:adam.kurpiel@sgcib.com)

**Frances Cheung, CFA**  
 (852) 2166 5437  
[frances.cheung@sgcib.com](mailto:frances.cheung@sgcib.com)

**Jorge Garayo**  
 (44) 20 7676 7404  
[jorge.garayo@sgcib.com](mailto:jorge.garayo@sgcib.com)

### Head of US Rates Strategy

**Subadra Rajappa**  
 (1) 212 278 5241  
[subadra.rajappa@sgcib.com](mailto:subadra.rajappa@sgcib.com)

**Jean-David Ciotteau**  
 (33) 1 42 13 72 52  
[jean-david.ciotteau@sgcib.com](mailto:jean-david.ciotteau@sgcib.com)

**Ciaran O'Hagan**  
 (33) 1 42 13 58 60  
[ciaran.ohagan@sgcib.com](mailto:ciaran.ohagan@sgcib.com)

**Jason Simpson**  
 (44) 2076767580  
[jason.simpson@sgcib.com](mailto:jason.simpson@sgcib.com)

**Cristina Costa**  
 (33) 1 58 98 51 71  
[cristina.costa@sgcib.com](mailto:cristina.costa@sgcib.com)

**Shakeeb Hulikatti**  
 (91) 80 2802 4380  
[shakeeb.hulikatti@sgcib.com](mailto:shakeeb.hulikatti@sgcib.com)

**Marc-Henri Thoumin**  
 (44) 20 7676 7770  
[marc-henri.thoumin@sgcib.com](mailto:marc-henri.thoumin@sgcib.com)

### Foreign Exchange

**Jason Daw**  
 (65) 63267890  
[jason.daw@sgcib.com](mailto:jason.daw@sgcib.com)

**Sébastien Galy**  
 (1) 212 278 7644  
[sebastien.galy@sgcib.com](mailto:sebastien.galy@sgcib.com)

**Olivier Korber (Derivatives)**  
 (33) 1 42 13 32 88  
[olivier.korber@sgcib.com](mailto:olivier.korber@sgcib.com)

**Alvin T. Tan**  
 (44) 20 7676 7971  
[alvin-t.tan@sgcib.com](mailto:alvin-t.tan@sgcib.com)

### Head of Emerging Markets Strategy

**Guy Stear**  
 (33) 1 41 13 63 99  
[guy.stear@sgcib.com](mailto:guy.stear@sgcib.com)

**Amit Agrawal**  
 (91) 80 6758 4096  
[amit.agrawal@sgcib.com](mailto:amit.agrawal@sgcib.com)

**Roxana Hulea**  
 (44) 20 7676 7433  
[roxana.hulea@sgcib.com](mailto:roxana.hulea@sgcib.com)

**Régis Chatellier**  
 (44) 20 7676 7354  
[regis.chatellier@sgcib.com](mailto:regis.chatellier@sgcib.com)

**Phoenix Kalen**  
 (44) 20 7676 7305  
[phoenix.kalen@sgcib.com](mailto:phoenix.kalen@sgcib.com)

**Jason Daw**  
 (65) 6326 7890  
[jason.daw@sgcib.com](mailto:jason.daw@sgcib.com)

**Frances Cheung, CFA**  
 (852) 2166 5437  
[frances.cheung@sgcib.com](mailto:frances.cheung@sgcib.com)

**David Hok**  
 (44) 20 7676 7970  
[david.hok@sgcib.com](mailto:david.hok@sgcib.com)

**Bernd Berg**  
 (44) 20 7676 7791  
[bernd.berg@sgcib.com](mailto:bernd.berg@sgcib.com)

## Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji jakéhokoli investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkrácený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícemu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. obvykle nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>