



Koruna má to nejhorší za sebou, nový impuls dodala jestřábí ČNB

	Q2 2024	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q4 2025
EUR/CZK	24,90	24,80	24,70	24,40	24,20	24,10
EUR/USD	1,05	1,06	1,07	1,08	1,08	1,10
USD/CZK	23,71	23,40	23,08	22,59	22,41	21,90

Odhady pro konce uvedených období
Zdroj: Ekonomický výzkum ČSOB

Kurzový výhled CZK: hlavní body

- Koruna v posledním měsíci svižně posiluje až pod hladinu 25,00 EUR/CZK. Máme za to, že česká měna své zisky nejen udrží, ale na horizontu 12-18 měsíců je bude i dále rozšiřovat.
- Na domácím poli hraje koruně do karet změna očekávání ohledně politiky ČNB. Předpokládáme, že centrální banka bude sazby snižovat již pouze po 25bps krocích, což na konci roku implikuje základní sazbu na úrovni 4,0 % a termínální úroveň 3,5 % v prvním čtvrtletí 2025.
- Vyšší očekávané sazby v Česku jsou hlavním důvodem, proč zůstává koruna imunní vůči razantnímu přehodnocení očekávané trajektorie sazeb v USA a eurozóně. Vývoj zahraničních sazeb nicméně zůstává velmi nejistý a z našeho pohledu jde o hlavní riziko pro kurz tuzemské měny.
- Náš výhled na kurz koruny nadále počítá s trajektorií pozvolného posilování. Pro konec letošního roku očekáváme kurz poblíž 24,70 EUR/CZK. V průběhu roku 2025 předpokládáme výraznější zisky koruny k hladině 24,10 EUR/CZK.

Přibližně rok trvající trend slábnoucí koruny je u konce.

Za poslední měsíc posílila česká měna vůči euru přibližně o tři procenta až na aktuálních 24,80 EUR/CZK a je tak nejsilnější od konce ledna (viz graf č. 1). Dle našeho názoru má koruna to nejhorší již za sebou. A přestože může krátkodobě ustřelovat ke slabším úrovním, **své zisky si koruna nejen udrží, ale může je na horizontu příštích 12-18 měsíců i dále rozšiřovat.**

Graf č. 1: Vývoj kurzu koruny & výhled ČSOB
EUR/CZK



Zdroj: Ekonomický výzkum ČSOB, ČNB

Na domácím poli hraje koruně do karet přehodnocení sazeček na snižování sazeb ze strany ČNB. Na květnovém zasedání sice bankovní rada snížila sazby dle očekávání o 50bps, doprovodná komunikace a nová prognóza se však nesly v jestřábím duchu.

Na trzích rezonoval především nový výhled na trajektorii úrokových sazeb, která na konci roku počítá s repo sazbou 4,4 %, To je zásadní posun oproti 3,0 % předpokládaných v zimní prognóze. **Navíc dle zápisu z jednání bankovní**

radly vyplynulo, že centrální bankéři s novou prognózou do značné míry souzní.

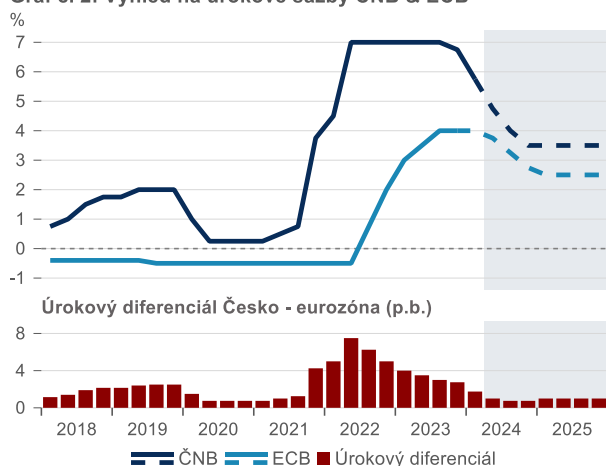
A nemají tak ani potřebu vymezovat se vůči sazbám na peněžním trhu, kde došlo od začátku roku ke znatelnému posunu výše. V lednu trh kalkuloval s 3% sazbou na konci roku, aktuálně je to 4,3 %, což ukazuje na vysokou míru volatility tržních sazeb, podobně jako na hlavních trzích.

Opatrnější snižování sazeb ze strany ČNB očekáváme i v našem aktualizovaném výhledu. Máme za to, že ČNB bude dále snižovat úrokové sazby tempem 25bps, což na konci roku implikuje základní sazbu na úrovni 4,0 % a terminální úroveň 3,5 % v prvním čtvrtletí 2025.

Pondělní výsledek inflace, která v dubnu překvapivě zrychlila z meziročních 2,0 % na 2,9 %, šel do značné míry za volatilními potravinami (jádrová inflace mírně poklesla). Minimálně z psychologického pohledu ale může jít o argument, proč centrální banka zůstane – ve světle proinflačních rizik – opatrná.

Vyšší očekávané sazby v Česku jsou hlavním důvodem, proč zůstává koruna imunní vůči razantnímu přehodnocení očekávané trajektorie sazeb v USA a eurozóně. Zatímco na začátku roku kalkulovala dolarová křivka s poklesem sazeb o 150bps, aktuálně zaceňuje méně než 50bps v tomto roce kvůli setrvačným cenovým tlakům.

Graf č. 2: Výhled na úrokové sazby ČNB & ECB



Zdroj: Ekonomický výzkum ČSOB, ČNB, ECB, Fed

Podobně jako trh očekáváme první snížení amerických sazeb v září, avšak rizika jsou vychýlena směrem k pozdějšímu kroku. Také v případě ECB sdílíme pohled trhu – do konce roku očekáváme snížení sazeb o 75bps s tím, že k prvnímu „cutu“ přistoupí centrální banka již v červnu (viz graf č. 2).

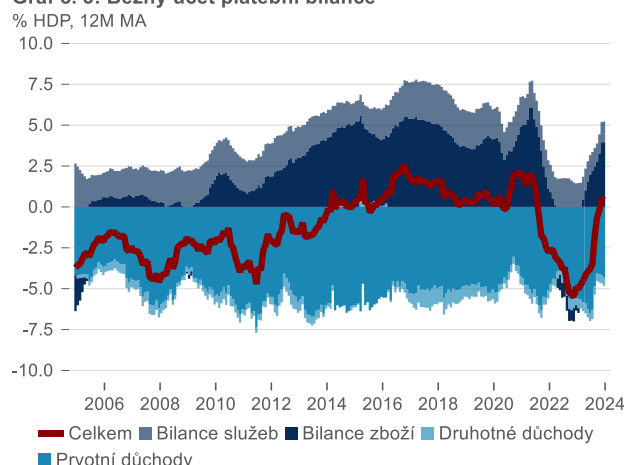
Náš výhled na kurz koruny nedoznal výraznějších změn a nadále počítá s trajektorií pozvolného posilování. Poslední vývoj a změna očekávání ohledně tuzemských sazeb jsou však argumentem pro mírně silnější profil v nejbližších dvou čtvrtletích. Pro konec letošního roku očekáváme kurz poblíž 24,70 EUR/CZK,

v tom příštím pak významnější zisky k úrovni 24,10 EUR/CZK. Vzhledem k tomu, že oproti trhu čekáme letos o jeden a půl „cutu“ více, nepředpokládáme v průběhu letošního roku významnější zisky české měny, ale spíše potvrzení dobytých pozic.

Ve prospěch středně až dlouhodobého apreciačního trendu koruny hovoří zejména lepší fundamenty tuzemské ekonomiky, respektive odeznění významných makroekonomických nerovnováh. Ať již jde o hospodářské oživení, zkročení inflace, nižší deficit státního rozpočtu nebo narovnání vnější pozice.

Právě běžný účet platební bilance, který je fundamentálním determinantem kurzu koruny, se již dostal do přebytkové pozice (na bázi 12M klouzavého průměru), jež byla pro českou ekonomiku typická v před-pandemickém období (viz graf č. 3).

Graf č. 3: Běžný účet platební bilance

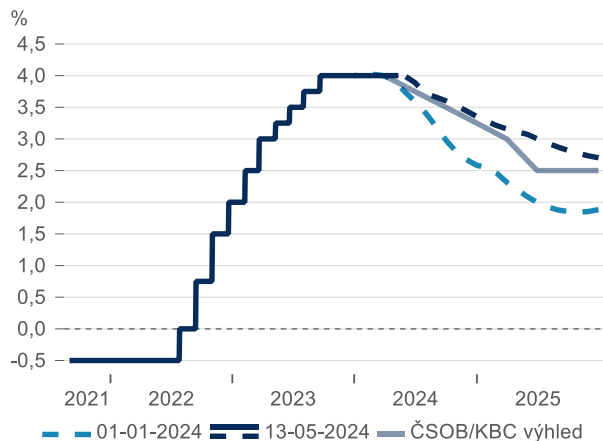


Zdroj: Ekonomický výzkum ČSOB, ČNB, CZSO

Koruna zůstane i v příštích měsících citlivá na dění na globálních trzích. Zásadní bude zejména vývoj tržních úrokových sazeb ve Spojených státech a eurozóně, resp. změny očekávání ohledně politiky Fedu a ECB. Dlouhodobým rizikem zůstává volatilní geopolitická situace. Z domácích rizikových faktorů to bude především inflační vývoj a s tím spojená trajektorie českých úrokových sazeb.

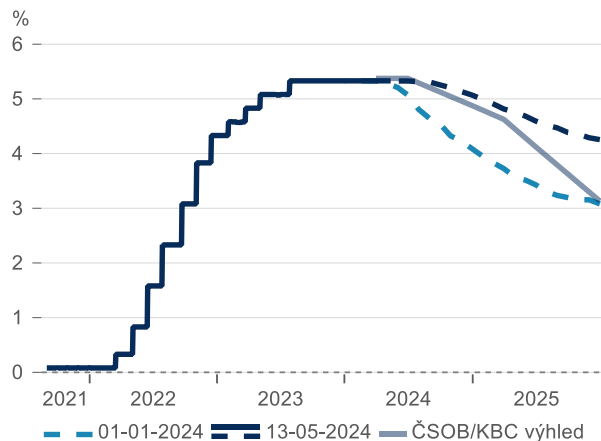
Pokud by měla koruna dále posilovat, ČNB může přistoupit ke svižnějšímu poklesu sazeb. Alespoň tak hovoří citlivostní scénář centrální banky – při 3% posílení koruny by měla ČNB zareagovat snížením sazeb lehce pod 4 % na konci roku. V současnosti je koruna na úrovni 24,80 EUR/CZK o cca 2 % silnější oproti prognóze. Z pohledu bankovní rady odhadujeme práh bolesti v rozmezí 24,00-24,50 EUR/CZK, kdy by mohla jít centrální banka s úrokovými sazbami dolů razantněji.

ECB základní sazba: tržní očekávání



Zdroj: Ekonomický výzkum ČSOB, CME Group, ECB

Fed základní sazba: tržní očekávání



Zdroj: Ekonomický výzkum ČSOB, CME Group, Fed

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a.s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu a zároveň Československá obchodní banka, a.s. nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. Československá obchodní banka, a.s. také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu Československé obchodní banky, a.s. nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit.