



- **Koruna vůči euru v předvánočním týdnu oslabila až na úroveň 24,40 EURCZK.**
- **ČNB ponechala úrokové sazby beze změny a na nižší ceny elektřiny zatím reagovat nechce.**

Oslabování koruny vůči euru pokračovalo i v tomto týdnu, a to především v jeho první polovině. Koruna postupně oslabila nad hladinu 24,30 EURCZK a ve středu až na 24,40 EURCZK (nejslabší hodnoty od začátku listopadu). Zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo kolem hladiny 24,35 EURCZK. Koruně v posledních dvou týdnech trochu paradoxně nepomáhá nižší inflace a výhled na výrazně nižší inflaci v roce 2026.

Nová česká vláda navíc schválila, že od ledna 2026 platby za podporované zdroje energie (PoZE) domácností a firem převezme státní rozpočet, což vyjde zhruba na 17 mld. korun. V kombinaci s nižší cenou silové elektřiny to podle mých propočtů znamená, že nižší koncové ceny elektřiny v příštím roce sníží celkovou inflaci o 0,5 až 0,6procentního bodu. V posledních měsících lze navíc pozorovat jednoznačný ústup inflace v potravinách. Výsledně tak velmi pravděpodobně inflace (CPI) po větší část příštího roku zamíří hlouběji pod 2 %.

Česká národní banka (ČNB) sice uplatňuje tzv. výjimky z plnění inflačního cíle (např. právě regulované ceny jako elektřina, či potraviny), ale přeci jen inflace pod 2 % může část centrálních bankéřů rozhoupat k tomu, aby nakonec v roce 2026 sazby přeci jen mírně snížily. Rozhodně tak nyní razantně poklesla pravděpodobnost, že by ČNB v roce 2026 sazby zvýšila. **Argumentem pro stabilní sazby ČNB v roce 2026 i nadále zůstává vysoká inflace ve službách (nad 4 %).** Navíc nižší ceny elektřiny budou mít pozitivní dopad na reálnou kupní sílu domácností, což nepřímě znamená, že ty mohou kupovat více služeb a udržovat tak ve službách vyšší inflační tlaky i po celý příští rok.

Bankovní rada ČNB na prosincovém zasedání ponechala úrokové sazby beze změny (hlavní sazba na 3,50 %), ale zároveň změnila riziko výhledu na neutrální z mírně proinflačního. Na druhé straně guvernér A. Michl prohlásil, že ČNB nechce kvůli nižším cenám elektřiny sazby snižovat, když tento efekt je dočasný a vyprchá v úvodu roku 2027.

ČNB často zmiňuje koncept reálných úrokových sazeb, respektive to, že chce reálné úrokové sazby (dvoutýdenní repo mínus inflace) držet kladné a neopakovat chybu po finanční krizi (2008), kdy reálné úrokové sazby byly dlouhodobě záporné. Pokud vyjdu z předpokladu, že v příštím roce může inflace zamířit i pod 1,5 %, tak by to znamenalo, že by reálná úroková sazba vzrostla nad 2 %. A to je již něco, co podle mě bude pro členy bankovní rady ČNB silný argument pro snížení sazeb. **Mírné uvolnění měnové politiky ze strany ČNB (25, případně 50 bodů) je tak něco, s čím je podle mě nutné pro rok 2026 nově počítat.**

V krátkém horizontu je vývoj koruny poměrně silně svázán s úrokovým diferencíalem (korunové versus eurové tržní sazby) a

ten se v posledních dvou týdnech výrazněji zúžil. Na druhé straně v delším horizontu **i přes případné kosmetické snížení sazeb ze strany ČNB v roce 2026 vidím jako pravděpodobnější variantu i nadále posilování koruny** směrem k hranici 24 EURCZK a případně i níže. Díky nižší inflaci totiž vzrostou reálné úrokové sazby a koruně by měl pomáhat i solidní růst české ekonomiky, hospodářské oživení v Německu včetně výrobního sektoru a v neposlední řadě i další oslabování amerického dolaru.

Krátká rekapitulace letošního roku z pohledu české měny. Koruna otevírala letošní rok lehce nad hranicí 25 EURCZK a v širším okolí této hranice se pohybovala až do konce května. Větší část první poloviny letošního roku byla poznamenána nejistotou ohledně síly negativního dopadu amerických cel do české ekonomiky. Na začátku dubna, kdy americký prezident D. Trump oznámil reciproční cla, to dokonce krátce vypadalo, že koruna vůči euru výrazněji oslabí. Další důležité, tentokrát pozitivní, momenty přišly pro korunu v květnu a v červnu, kdy jednak ČNB ukončila cyklus snižování úrokových sazeb a také se začaly postupně snižovat obavy z výrazně negativního dopadu amerických cel. Koruna tak nabrala „jižní“ směr a od června vůči euru pomalu, ale kontinuálně posilovala až na úroveň 24,10 EURCZK na začátku prosince (nejsilnější hodnoty české měny od září 2023). Koruně v průběhu posledního půl roku také pomáhal až překvapivě silný růst české ekonomiky, která místo zpomalování naopak zrychlovala. Vývoj v posledních cca dvou týdnech je známý. Od začátku letošního roku koruna vůči euru posílila zhruba o 3 %.

Vývoj EURCZK za poslední měsíc

