



- Koruna se v první polovině roku bude pravděpodobně pohybovat nad hranicí 25 CZK/EUR
- Prosincová čísla z tuzemského průmyslu zklamala (PMI, konjunkturální průzkumy)

Koruna se vůči euru přes vánoční svátky a zkraje nového roku pohybovala především v rozmezí 25,10 – 25,20 CZK/EUR. V roce 2024 se koruně příliš nedařilo a po větší část roku se vůči euru pohybovala nad hranicí 25 CZK/EUR. Průměrný kurz koruny vůči euru v roce 2024 činil 25,119 CZK/EUR, zatímco v roce 2023 to bylo 24,007 CZK/EUR (vycházím ze statistik ČNB).

Co čekat od koruny v letošním roce? Koruna většinou posiluje v případech, kdy svižně roste tuzemská ekonomika a produktivita práce, zahraniční poptávka je silná a daří se exportně orientovanému průmyslu. Tyto předpoklady však minimálně po větší část letošního roku (2025) pravděpodobně nebudou splněny, a tak ani koruna nebude mít důvody proč vůči euru udržitelně posilovat. **Nejpravděpodobnějším scénářem pro tento rok je podle mě stabilizace koruny v rozmezí 25 – 25,50 CZK/EUR s průměrným kurzem zhruba 25,30 CZK/EUR.** Oslabování koruny by naopak měla bránit skutečnost, že úrokové sazby v eurozóně budou klesat rychleji než v ČR, tzn. že se bude úrokový diferenciál rozevírat ve prospěch české měny. Od Evropské centrální banky (ECB) je podle mě možné letos očekávat snížení úrokových sazeb v souhrnu až o 150 bazických bodů, zatímco v případě ČNB v souhrnu až o 100 bazických bodů. Alternativně, v případě citelného zhoršení situace ve vnějším prostředí v návaznosti např. na výraznější nárůst obchodního protekcionismu, však nelze rozhodně vyloučit razantnější oslabení koruny k hladině 26 CZK/EUR a případně i výše.

Kurz koruny podle mě stále hraje významnou roli k plnému dosažení 2 % inflačního cíle ČNB. V rámci transmise měnové politiky je totiž oslaben úrokový kanál, když část domácích ekonomických subjektů obchází korunové úrokové sazby přes euro (mám zde na mysli to, že si podniky berou eurové úvěry). Na druhé straně je již současná situace jiná, než tomu bylo v letech 2022 a 2023. Růst inflace výrazně zpomalil, a to jak v ČR, tak v eurozóně. V aktuální prognóze ČNB počítá s o něco slabším kurzem koruny vůči euru pro tento rok (25,4 CZK/EUR). Proto se domnívám, že na případné oslabení koruny vůči euru k hladině 26 CZK/EUR (lehce přes 2 % oproti prognóze) by ČNB nereagovala a k devizovým intervencím by přistoupila až na výrazně slabších hodnotách koruny. **S určitým trade-off mezi úrokovými sazbami a devizovým kurzem je však podle mě v tomto roce nutné počítat. Slabší koruna bude zvyšovat**

pravděpodobnost, že ČNB bude úrokové sazby snižovat pozvolnějším tempem. A naopak případně silnější koruna může ČNB nutit snižovat úrokové sazby rychleji.

Z domácích makroekonomických statistik byl ještě před Vánoce zveřejněn **souhrnný indikátor důvěry, který v prosinci poklesl o 0,5 bodu m/m na hodnotu 97,5.** Důvěra poklesla mezi podnikateli i mezi spotřebiteli. Očekávaný vývoj výrobní činnosti v příštích třech měsících byl v prosinci mezi průmyslovými podniky nejslabší od září 2023. Hned po Novém roce byl zveřejněn **index PMI ve výrobě za prosinec (pokles na 44,8 z listopadových 46,0 bodu).** Prosinec, stejně jako celý rok 2024 byl z pohledu tuzemského výrobního sektoru **ve znamení měkké recese.** Ostatně i hodnota PMI v jednotlivých měsících r. 2024 oscilovala kolem úrovně 45 bodů, tedy poměrně hluboko pod neutrální hladinou 50 bodů. Hlavním problémem zpracovatelského průmyslu zůstává i nadále slabá poptávka, což se následně řetězí do dalších ukazatelů. Klesá produkce, podniky nenabírají nové zaměstnance, v horším případě rovnou propouštějí. Kvůli slabé poptávce podniky omezují nákupy vstupů a snižují zásoby a výsledně se snaží povzbudit prodeje poklesem prodejních cen. Konkrétně v prosinci sice došlo k určitému zlepšení důvěry mezi podniky, což bych ale nijak nepřeceňoval. Vzhledem k váze zpracovatelského průmyslu (zhruba čtvrtina) na tvorbě hrubé přidané hodnoty se bohužel minimálně i pro první polovinu letošního roku rýsuje slabý růst tuzemského HDP. Když se vrátím do r. 2024, tak HDP ve 3. čtvrtletí byl finálně revidován na +0,5 % k/k a +1,4 % r/r (původně +0,4 % k/k a +1,3 % r/r).

Vývoj EURCZK v tomto týdnu

