



# KOMENTÁŘ K VÝVOJI ČESKÉ KORUNY

## Koruně se do cesty postavil růst výnosů na globálních dluhopisových trzích, jarní měsíce by ale měly přinést opětovné posílení české měny s tím, jak se světová ekonomika vrátí k růstu

Datum: 15.3.2021



**Radomír Jáč**  
hlavní ekonom  
Generali Investments  
CEE

Kurz české měny prošel za uplynulý rok výraznými výkyvy. Rok 2020 zahájil výrazným posílením a v únoru se dostal až pod 25 korun za euro, nástup pandemie koronaviru ale vedl k rychlému oslabení kurzu až nad úroveň 27,80. Výkyvy kurz procházel po celý loňský rok, v jeho závěru ale převážila tendence k posílení koruny: byly vyřešeny nejistoty spojené s volbami v USA či s post-brexítovou dohodou a finanční trhy začaly sázet na oživení globální ekonomiky s tím, jak nástup vakcín sliboval zkrocení pandemie. Rok 2020 koruna zakončila v oblasti 26,25 za euro a letos v únoru posílila pod úroveň 26. Ve druhé polovině února ale došlo k obratu a počátkem března česká měna oslabila nad úroveň 26,40 za euro a během tří týdnů tak ztratila bezmála 3 %.

### Co bylo příčinou nedávného oslabení koruny a co lze čekat do dalších měsíců?

Oslabení české měny, pozorované v uplynulých týdnech, souvisí trochu paradoxně s růstem optimismu ohledně hospodářského růstu. Očekávání růstu HDP se zvyšuje zejména v případě ekonomiky Spojených států: USA jsou na jednom z čelních míst pomyslného pelotonu, co se týče vakcinace. Dalším důvodem pro optimismus je rozpočtový impuls, jehož schválení se Bidenově administrativě podařilo prosadit v uplynulých dnech. Sázky na růst HDP se zvyšují, letos si ekonomika USA může připsat více než 7 %. Tento výhled zároveň vede k růstu inflačních očekávání a vize silnějšího růstu ekonomiky a vyšší inflace vede k růstu výnosů dluhopisů emitovaných vládou Spojených států. Americké vládní dluhopisy představují z pohledu investorů základní bezrizikový instrument a výraznější nárůst bezrizikového výnosu vede k přenastavování investičních portfolií, zejména pokud se trh obává dalšího růstu bezrizikových výnosů. Tlak na růst výnosů vládních dluhopisů se přenesl i do Evropy, a ačkoliv byl posun ve výnosech německých vládních dluhopisů méně výrazný než u jejich protějšků v USA, tak se související tlaky nevyhnuly ani kontinentální Evropě včetně středoevropského regionu a regionálních měn.

### Denní kurz české koruny vůči euru



Zdroj: ČNB

**Pro další vývoj bude důležitý jednak výkon ekonomiky, tedy zda bude oživení růstu HDP Spojených států skutečně tak silné, jak se nyní očekává, a nakolik dojde k oživení v Evropě.** Zde bude klíčová úspěšnost vakcinace, tedy schopnost dostat pandemii pod kontrolu a uvolnit související omezení, jež zatím stále podvazují aktivitu v řadě oblastí ekonomiky. Důležité bude také chování centrálních bank: americký FED dal najevo, že růst výnosů vládních dluhopisů, jenž by mohl ohrozit hospodářské oživení, není vítán, a ECB na svém zasedání ve druhém březnovém týdnu oznámila, že navýší nákupy vládních dluhopisů se zřejmým cílem oslabit tlaky na růst jejich výnosů. Na stávající úrovni 1,60 % by výnos desetiletého amerického vládního dluhopisu historicky vzato neměl mít na trhy a ekonomiku destruktivní dopady, problémem ale byla dynamika posunu výnosu v uplynulých týdnech, neboť růst desetiletého výnosu od počátku února překonal 50 bazických bodů a posun byl tedy výrazný.

Verbální intervence centrálních bankéřů v USA a konkrétní kroky ze strany ECB by měly v dalších měsících vést ke zklidnění. Výnosy vládních dluhopisů zřejmě porostou i nadále, nicméně jejich očekávaný růst ve zbytku letošního roku, tedy celkově za příštích devět měsíců, by mohl být méně výrazný než pohyb pozorovaný v uplynulých šesti týdnech. Postupující vakcinace a s ní spojené uvolnění pandemických restrikcí by v průběhu jara měly vést k oživení hospodářského růstu: nejprve zřejmě v USA, Evropa by ale měla následovat. Oživení růstu světové ekonomiky a spolu s ním i mezinárodního obchodu by bylo dobrou zprávou pro středoevropské, exportně orientované, ekonomiky. Regionální měny by měly profitovat i ze samotného zmírnění nejistot souvisejících s pandemií. V případě koruny by sentimentu mohly pomoci také sázky na zvýšení úrokových sazeb, k němuž ČNB může přistoupit ve druhé polovině roku, pokud se naplní scénář oživení ekonomiky.

**Jakkoliv nám uplynulé týdny připomínají, že ve hře zůstává řada faktorů a nejistot a že vývoj na finančních trzích nebývá přímočarý, tak pro českou měnu i nadále převažují argumenty ve prospěch jejího návratu k posílení.** Pod úroveň 26 za euro se koruna může vrátit v průběhu jara, tedy v horizontu několika týdnů, pro druhou polovinu letošního roku čekáme posílení pod úroveň 25,50. Hladina 25 korun za euro bude testována zřejmě až v příštím roce: posílení koruny pod tuto úroveň očekáváme v naší prognóze pro druhé čtvrtletí roku 2022 a obdobně vyznívá také nedávno zveřejněná prognóza z dílny ČNB.

---

**Upozornění:** Informace v tomto dokumentu připravila společnost Generali Investments CEE, investiční společnost, a.s. Při sestavení tohoto dokumentu vycházíme z důvěryhodných externích zdrojů, avšak nemůžeme odpovídat za úplnost a přesnost takto převzatých informací. Tento dokument poskytuje pouze obecné informace, nepředstavuje nabídku k nákupu či prodeji investičních fondů nebo programů a může být změněn bez předchozího upozornění. Názory a doporučení v analýze uvedené neberou v úvahu situaci a osobní poměry jednotlivých klientů, jejich finanční situaci, znalosti, zkušenosti, cíle nebo potřeby a jejich záměrem není doporučit konkrétní finanční nástroje nebo strategie konkrétním investorům. Minulé výnosy investičních aktiv nejsou zárukou výnosů v budoucnosti. Hodnota investic kolísá podle tržních podmínek, směnných kurzů a dalších vlivů a návratnost původně investovaných prostředků klienta není zaručena.

---