

| Finanční trhy |

# Ozvěny trhu

Psáno pro e15.cz dne 4. června 2026

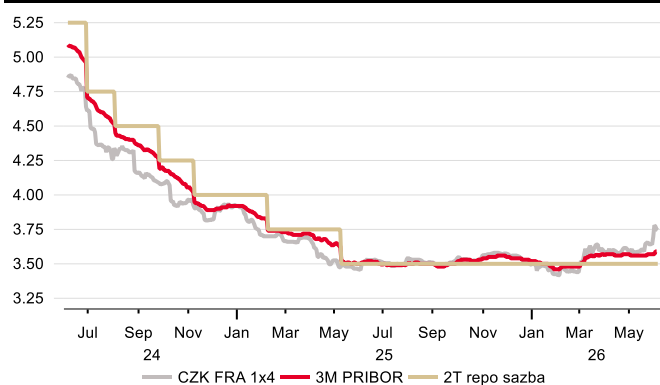


Kevin Tran Nguyen  
(420) 222 008 569  
kevin\_tran@kb.cz

## Česká koruna sází na brzké zvýšení sazeb ČNB

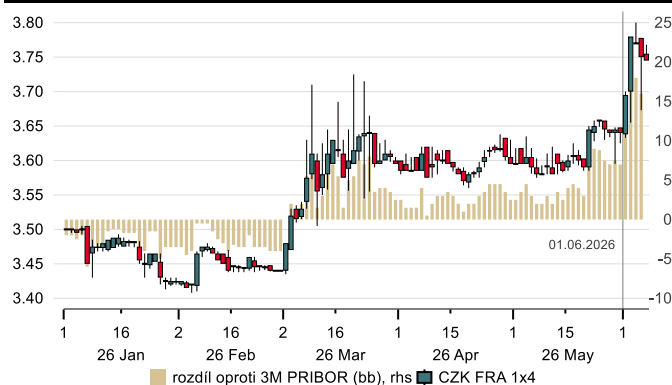
**Konec vyčkávacího režimu České národní banky může přijít dříve, než se ještě donedávna zdálo.** Naznačuje to alespoň poslední vývoj na finančních trzích. Korunový peněžní trh od začátku blížkovýchodního konfliktu ve svých cenách sice zahrnoval zvýšení úrokových sazeb ČNB v průběhu letošního roku. Ještě minulý týden ale viděl relativně nízkou šanci na to, že by se bankovní rada odhodlala k utažení měnové politiky už v červnu. Tomu ostatně nahrávala i komunikace bankovní rady, která spíše zdůrazňovala poměrně komfortní situaci současného nastavení měnové politiky a vyčkávací přístup. Ani písemný zápis z posledního měnověpolitického jednání v květnu nenasvědčoval tomu, že by se mezi centrálními bankéři formoval konsensus ohledně utažení měnové politiky v blízkém horizontu. Akutní potřebu zvyšovat úrokové sazby podle zápisu tehdy nevnímali hned tři radní.

Vývoj 2T repo sazby, 3M PRIBOR a FRA 1x4 (%)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

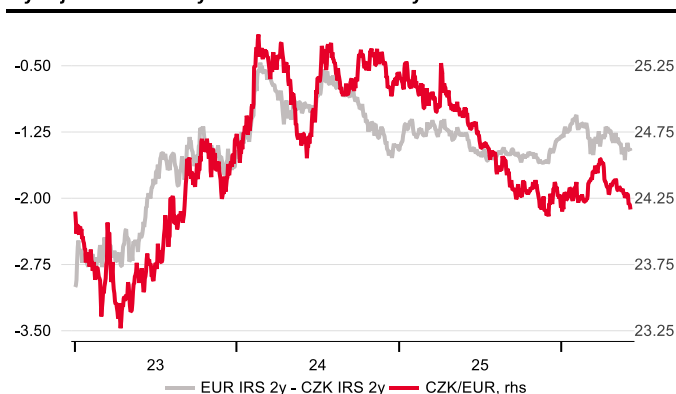
Finanční trhy z velké části reflektují zvýšení sazeb ČNB (%)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

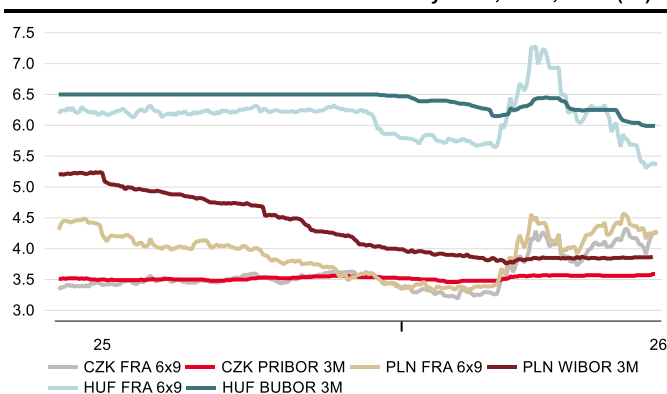
**Finanční trh se ale nyní od této interpretace evidentně odchyluje. To odráží takzvaný FRA 1x4 kontrakt (forward rate agreement),** který zjednodušeně reflektuje hodnotu tříměsíční referenční sazby PRIBOR za jeden měsíc, která se striktně odvíjí od nastavení dvouleté repo sazby ČNB a očekávání ohledně jejího bezprostředního vývoje. Jenom od začátku tohoto týdne, k datu 3. června, zmíněný kontrakt narostl o 13 bazických bodů, čímž efektivně z velké části docenil zvýšení sazeb o 25 bb na zasedání ČNB v tomto měsíci. Pozoruhodné je, že k razantnímu přehodnocení šancí došlo spíše nenápadně v prostředí, kdy nepřicházely komentáře z centrální banky ani kurzotvorná data z české ekonomiky. Čistě mechanicky ceny na finančních trzích implikují, že se tříměsíční sazba PRIBOR na začátku července bude pohybovat kolem úrovně 3,75 %, což je oproti současné úrovni o více jak 10 bb výše. Tento zlom v očekávání vznikl i obchodní aktivitu na české koruně, která se navzdory geopolitickým tlakům těšila přílivům a dostala se tak do blízkosti nejsilnějších úrovní od začátku roku blíže k 24,20 CZK/EUR. Posilování koruny před zasedáním ČNB je ale v poslední době poměrně častý jev. Na vzorku měnověpolitických zasedání od roku 2024 v časovém okně dvaceti obchodních dní před a po zasedání česká koruna většinou posílila. Její průměrný zisk v tomto okně dosahoval zhruba 0,2 % nebo 0,5 % měřeno mediánem.

Vývoj kurzu koruny CZK/EUR a úrokový diferenciál



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

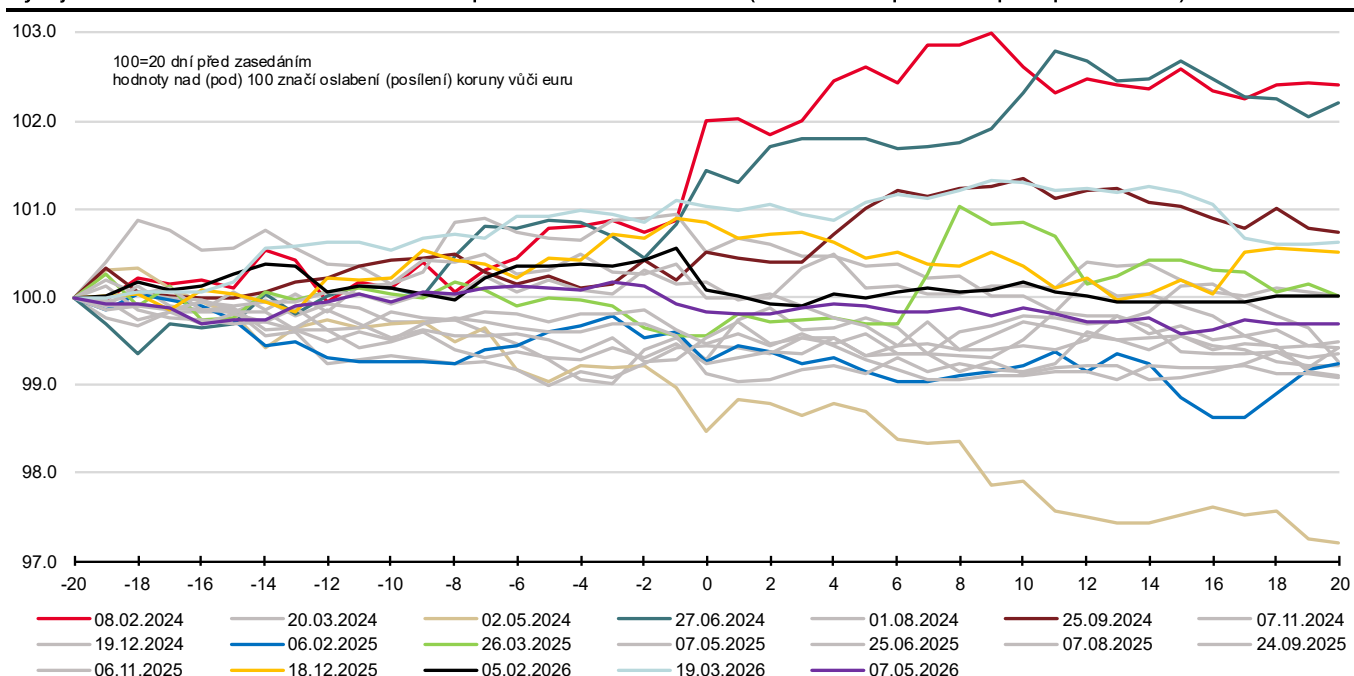
FRA 6x9 a tříměsíční mezibankovní sazby CZK, PLN, HUF (%)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Poslední vývoj tak ukazuje, že roste přesvědčení o tom, že materializace inflačních rizik v české ekonomice nakonec dotlačí většinu bankovní rady ČNB ke zvýšení sazeb v blízkém horizontu.** Včera zveřejněný mírnější meziroční růst spotřebitelských cen o 2,1 % v květnu ale očekávání do jisté míry zchladil, rizika však přetrvávají. Mezi zmíněná rizika lze řadit jak protahující se blokádu Hormuzského průlivu, tak i pravděpodobné výraznější uvolnění fiskální politiky, k němuž otevřelo dveře nedávné rozvolnění pravidel rozpočtové odpovědnosti. Pokud se zmíněná očekávání naplní, ČNB by tak navázala na ECB, která úrokové sazby pravděpodobně zvýší již příští týden. ČNB by se tak v rámci středoevropského regionu stala alespoň dočasně unikátem. V případě polské ani maďarské národní banky investoři zatím zvýšení sazeb v nejbližších měsících příliš nevyhlízejí.

Vývoj kurzu CZK/EUR kolem konání měnověpolitického zasedání ČNB (osa x značí počet dní před/po zasedání)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
 Pozn.: Barevně označené čáry slouží jen k vizualizaci.

## 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

**Ekonomové**



**Martin Gurtler**  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz



**Jana Steckerová**  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz



**Kevin Tran Nguyen**  
(420) 222 008 569  
kevin\_tran@kb.cz



**Finanční trhy**  
**Jaromír Gec**  
(420) 222 008 598  
jaromir\_gec@kb.cz

**Akciový analytik**



**Bohumil Trampota**  
(420) 222 008 560  
bohumil\_trampota@kb.cz

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



**Wei Yao**  
(33) 1 5729 6960  
wei.yao@sgcib.com

**Spojené státy**



**Jan Groen**  
(1) 2122784228  
johannes.groen@sgcib.com



**Eurozóna**  
**Michel Martinez**  
(33) 1 4213 3421  
michel.martinez@sgcib.com



**Německo/ECB**  
**Anatoli Annenkov**  
(44) 20 7762 4676  
anatoli.annenkov@sgcib.com



**Francie/ESG**  
**Fabien Bossy**  
(33) 1 5898 2873  
fabien.bossy@sgcib.com

**Velká Británie**



**Sam Cartwright**  
(44) 20 7762 4506  
sam.cartwright@sgcib.com



**Latinská Amerika**  
**Dev Ashish**  
(91) 80 2802 4381  
dev.ashish@socgen.com



**Indie**  
**Kunal Kumar Kundu**  
(91) 80 6716 8266  
kunal.kundu@sgcib.com

**Japonsko**



**Jin Kenzaki**  
(81) 3 6777 8032  
jin.kenzaki@sgcib.com



**Čína a okolí**  
**Michelle Lam**  
(85) 2 2166 5721  
michelle.lam@sgcib.com

## SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu



**Kokou Agbo Bloua**  
(44) 20 7762 5433  
kokou.agbo-bloua@sgcib.com

**Vedoucí FIC a komoditního výzkumu**



**Dr Mike Haigh**  
(44) 20 7762 4694  
michael.haigh@sgcib.com

**Vedoucí strategie sazeb**



**Adam Kurpiel**  
(33) 1 4213 6342  
adam.kurpiel@sgcib.com



**Vedoucí strategie sazeb pro USA**  
**Subadra Rajappa**  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@sgcib.com



**Shakeeb Hulikatti**  
(91) 80 2802 4380  
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



**Ninon Bachet**  
(33) 1 58 98 30 26  
ninon.bachet@sgcib.com

**Jorge Garayo**



(44) 20 7676 7404  
jorge.garayo@sgcib.com



**Stephen Spratt**  
(852) 2166 4108  
stephen.spratt@sgcib.com



**Mathias Kpade**  
(33) 157294393  
mathias.kpade@socgen.com

**Anamika Misra**



(91) 8067310385  
anamika.misra@sgcib.com

**Vedoucí strategie pro měnové kurzy**



**Kit Juckes**  
(44) 20 7676 7972  
kit.juckes@sgcib.com



**Měnové deriváty**  
**Olivier Korber**  
(33) 1 42 13 32 88  
olivier.korber@sgcib.com

**Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů**



**Phoenix Kalen**  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@sgcib.com



**Gergely Urmosy**  
(44) 20 7762 4815  
gergely.urmosy@sgcib.com



**Kiyong Seong**  
(852) 2166 4658  
kiyong.seong@sgcib.com



**Galvin Chia**  
(852) 2166 4791  
galvin.chia@sgcib.com



**Marek Dřimal**  
(44) 20 7550 2395  
marek.drimal@sgcib.com



**Juan Orts**  
(44) 20 7676 8210  
juan.orts@sgcib.com

## Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv 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 nezkreslený 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, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. 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 vyplývajícímu 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 tohoto dokumentu a jiných 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 tohoto dokumentu, 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 tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu 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.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

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