



- Domácí ekonomika v 1. čtvrtletí předběžně +0,5 % k/k a +0,4 % r/r
- Bankovní rada ČNB snížila podle předpokladů sazby o 50 bodů – hlavní sazba nově 5,25 %

Koruna vůči euru v tomto týdnu výrazněji posílila a ve čtvrtek odpoledne zamířila pod hranici 25 CZK/EUR. Pod 25 se koruna nacházela naposledy před necelými třemi měsíci, na začátku února. Impulsem k posílení koruny bylo čtvrtletní zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB). ČNB sice nepřekvapila snížením úrokových sazeb o 50 bodů (čekalo se), ani rétorikou guvernéra A. Michla (s dalším snižováním sazeb budeme opatrní), ale k výraznější změně došlo u trajektorie úrokových sazeb. Nová prognóza ČNB totiž modelově naznačuje daleko pomalejší snižování sazeb do konce letošního roku (průměrná sazba 3M Príbor ve 4. čtvrtletí 2024 na 4,3 %) než tomu bylo u předchozí prognózy z února (průměrná sazba 3M Príbor ve 4. čtvrtletí 2024 na 2,9 %). Pomalejší snižování sazeb ze strany ČNB mimo jiné znamená, že se nebude tak rychle uzavírat pozitivní úrokový diferenciál mezi korunovými a eurovými sazbami, což je vzpruha pro korunu. Nově se nyní podle mě v návaznosti na ČNB pro nejbližší týdny rýsuje o něco silnější kurz koruny – obchodování spíše v rozmezí 24,70 – 25,20 CZK/EUR místo dosavadních 25,20 – 25,40 CZK/EUR.

Z domácích makroekonomických statistik a událostí v tomto týdnu poutal pozornost především předběžný odhad hrubého domácího produktu (HDP) a samozřejmě čtvrtletní zasedání ČNB. HDP v 1. čtvrtletí letošního roku podle předběžného odhadu +0,5 % k/k a +0,4 % r/r. Oživování domácí ekonomiky tak pokračovalo i na začátku letošního roku. K mezikvartálnímu růstu HDP přispěla domácí poptávka, především spotřeba domácností a investice, zatímco negativní dopad do HDP měla zahraniční poptávka. Detaily však bude ČSÚ publikovat až na konci května. V meziročním srovnání k růstu HDP přispěly především celkové výdaje na konečnou spotřebu a zahraniční obchod, nadále však pokračoval pokles tvorby hrubého kapitálu. To je v souladu s předpoklady, že negativně do HDP bude po většinu letošního roku přispívat změna stavu zásob.

Předběžný odhad HDP v 1. čtvrtletí zvýšil laťku pro celkový odhad růstu HDP v letošním roce. Letos tak lze podle mě očekávat růst HDP v rozmezí 1,1 – 1,7 %. Rizikem růstových vyhlídek je pokračující stagnace (mírné recese) v průmyslu a slabý vývoj zahraniční poptávky. Ostatně i 1. čtvrtletí bylo především o pozitivním vývoji ve službách, zatímco výkonost ve stavebnictví mezikvartálně stagnovala a v průmyslu dokonce poklesla.

Index PMI ve výrobě v dubnu poklesl na 44,7 z březnových 46,2 bodu a provozní podmínky se tak v českém zpracovatelském sektoru na začátku 2. čtvrtletí zhoršily. Pod neutrální hladinou 50 bodů se index nachází nepřetržitě od poloviny r. 2022. V dubnu rychlejším tempem poklesla

výroba i nové zakázky. S nižší důvěrou podniků rychleji poklesla zaměstnanost. A v neposlední řadě vzrostly inflační tlaky.

Bankovní rada ČNB v souladu s tržním konsenzem snížila úrokové sazby o 50 bazických bodů. Hlavní úroková sazba, 2týdenní repo, tak nově činí 5,25 % namísto dosavadních 5,75 %. Bankovní rada snížila sazby o 50 bodů potřetí v řadě a od začátku cyklu uvolňování měnové politiky loni v prosinci souhrnně o 175 bodů. Hlasování bylo přitom jednomyslné. Výraznější zisky a posílení pod hladinu 25 CZK/EUR si koruna připsala až při tiskové konferenci s guvernérem A. Michlem, a to především v reakci na novou prognózu ČNB, která ukazuje na nižší potřebu rychlého snižování úrokových sazeb do konce letošního roku.

Zatímco jsem v předchozích měsících počítal téměř jistě s tím, že ČNB sníží úrokové sazby o 50 bodů i na červnovém zasedání a následně ve druhé polovině roku přeřadí na nižší rychlostní stupeň (snižování sazeb o 25 bodů na zasedání), tak v posledních týdnech byl tento předpoklad stále více nabouráván. Pravděpodobnější nyní je, že ČNB sníží sazby v červnu již jen o 25 bodů a ve druhé polovině roku bude ohledně dalšího snižování sazeb postupovat opatrně a pravděpodobně i více v souladu s modelově načrtnutou trajektorií sazeb než doposud.

V nové makroekonomické prognóze ČNB zvýšila výhled na růst HDP v letošním roce (1,4 % oproti 0,6 % z února) a naopak snížila výhled na spotřebitelskou inflaci (2,3 % oproti 2,6 % z února). Výrazně vyšší hodnotu nově vykazuje sazba 3M PRIBOR (letos 5,0 % oproti 4,0 % z února), což je však z části efekt slabší koruny v prognóze (průměrný kurz koruny vůči euru pro letošek 25,1 CZK/EUR oproti únorovým 24,6 CZK/EUR). Pokud se nyní bankovní rada striktně držela doporučením nové makroekonomické prognózy, tak by ČNB do konce letošního roku snížila sazby kumulativně již jen o 100 bazických bodů.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu



14:00 SEČ, 3.5.2024