



- Bankovní rada ČNB podle předpokladu snížila úrokové sazby o 25 bodů – hlavní sazba 3,75 %
- Rekordní přebytek zahraničního obchodu v r. 2024 navzdory slabé zahraniční poptávce

Koruna se vůči euru na začátku tohoto týdne sice pohybovala na slabších hodnotách nad hladinou 25,20 CZK/EUR, ale v průběhu týdne následně posilovala a po čtvrtěním zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) zaměřila pod hladinu 25,10 CZK/EUR. Důvodem slabší koruny v úvodu týdne byla nejistota spojená se zavedením cel na dovoz do USA pro Kanadu, Mexiko a Čínu. V pondělí odpoledne však byl začátek zavedení cel pro Kanadu a Mexiko o měsíc posunut, sentiment na finančních trzích se zlepšil a americký dolar oslaboval, což výsledně pomáhalo středoevropským měnám včetně koruny. Ve čtvrtek odpoledne následně koruně pomohlo i zasedání ČNB, kde sice centrální bankéři snížili úrokové sazby, ale projev guvernéra A. Michla se nesl v jestřábím tónu. **Z nadhledu 1. čtvrtletí zatím i nadále předpokládám, že se bude koruna vůči euru pohybovat primárně v rozmezí 25 – 25,50 CZK/EUR. Vzhledem k současnému zlepšení sentimentu na finančních trzích a posilování středoevropských měn však nelze vyloučit, že se koruna podívá pod hladinu 25 CZK/EUR.**

Klíčovou makroekonomickou událostí tohoto týdne bylo zasedání bankovní rady ČNB. ČNB v souladu s předpoklady snížila úrokové sazby o 25 bazických bodů. Hlavní úroková sazba, dvoutýdenní repo, tak nově činí 3,75 %. To, že ČNB v únoru sazby velmi pravděpodobně sníží, centrální bankéři dopředu poměrně jasně avizovali, takže i dopad na kurz koruny byl v tomto směru jen omezený. Na rozhodnutí ČNB nic nezměnila ani mírně vyšší dynamika lednové inflace (vyšší ve srovnání s tržním odhadem).

Rozhodnutí o snížení sazeb bylo v rámci bankovní rady jednomyslné. Na tiskové konferenci guvernéra A. Michla uvedl, že se zatím nenaplníují krátkodobá proinflační rizika a zahraniční poptávka zůstává utlumená, což vedlo bankovní radu k rozhodnutí sazby mírně snížit. V tiskové zprávě k zasedání bankovní rady však i nadále převažuje výčet proinflačních rizik prognózy. Např. větší než předpokládaná setrvačnost růstu cen služeb a cen potravin, fiskální politika, vyšší růst mezd a mzdových požadavků či v neposlední řadě riziko výraznějšího oživení úvěrové aktivity na reálním trhu. Jediným explicitně zmíněným protiinflačním rizikem tak zůstává zhoršení globální hospodářské aktivity a slabý výkon německé ekonomiky.

Nová makroekonomická prognóza ČNB očekává pro letošek ve srovnání s listopadovou prognózou nižší růst domácí ekonomiky (HDP) a to o 2,0 % (v listopadu 2,4 %) a nižší růst spotřebitelské inflace o 2,4 % (v listopadu 2,6 %). Zároveň však trochu překvapivě prognóza implikuje o něco vyšší úrokové sazby 3M PRIBOR na 3,3 % (v listopadu 3,2 %) a silnější koruny vůči euru na 25,2 CZK/EUR (v listopadu 25,4 CZK/EUR).

Celkový výsledek zasedání bankovní rady včetně tiskové konference působil mírně jestřábím dojmem. V nové prognóze sice ČNB snížila výhled na HDP i inflaci, ale u výhledu na úrokové sazby došlo k úpravě nahoru, byť marginální. Zároveň je třeba říci, že bankovní rada se makroekonomickou prognózou dogmaticky neřídí a dlouhodobě zdůrazňuje, že chce držet úrokové sazby výše, než bylo zvykem v období před pandemií covidu. Ostatně i guvernéra Michla uvedl, že bankovní rada nechce opakovat chybu, že reálné úrokové sazby byly před r. 2020 přes deset let záporné.

To, jak bude ČNB postupovat na nadcházejících zasedáních, je aktuálně těžko předvídatelné. Na jedné straně guvernéra Michla uvádí, že bankovní rada se bude ohledně sazeb rozhodovat na základě příchozích dat. Na straně druhé ale nepřímou uvedl, že snížení hlavní sazby pod 3,50 % nebude po větší část letošního roku úplně ve hře. Ostatně hladinu 3,50 % zmiňuje i vlivný člen bankovní rady viceguvernéra J. Frait. **Zatím i nadále předpokládám, že bankovní rada bude během letošního roku dotlačena k výraznějšímu snížení sazeb (hlavní sazba na 3 % a níže) a to kvůli slabšímu růstu tuzemské ekonomiky a rychlejšímu odeznívání spotřebitelské inflace.**

Tento týden byl zároveň velmi bohatý na tuzemské makroekonomické statistiky. Řazeno chronologicky. Index PMI ve výrobě v lednu vzrostl na 46,6 z prosincových 44,8 bodu. Hospodaření státního rozpočtu skončilo na konci ledna schodkem ve výši 11,2 mld. korun. Maloobchodní tržby v prosinci +1,2 % m/m a +6,2 % r/r. Spotřebitelské ceny v lednu podle předběžného odhadu +1,3 % m/m a +2,8 % r/r. Průmyslová produkce v prosinci +1,6 % m/m a -3,0 % r/r a stavební produkce +4,5 % m/m a +9,7 % r/r. V zahraničním obchodu se zbožím vývoz +9,1 % r/r a dovoz +8,5 % r/r a obchodní bilance přebytková ve výši 6,8 mld. korun. Devizové rezervy ČNB v lednu vzrostly na 141,13 mld. eur.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu

