



- Domácí ekonomika v roce 2023 předběžně poklesla o 0,4 %
- Bankovní rada ČNB může na únorovém zasedání snížit úrokové sazby o 50 bazických bodů

Koruna se vůči euru po celý týden nacházela pod prodejním tlakem a obchodovalo se primárně v rozmezí 24,75 – 24,90 CZK/EUR. **Na korunu negativně doléhá blížící se zasedání ČNB, na kterém reálně hrozí snížení úrokových sazeb rovnou o 50 bodů** (více k ČNB dále v textu). To, že koruna ještě v dnech před zasedáním ČNB otestuje hranici 25 CZK/EUR, tak nelze vůbec vyloučit. V případě, že ČNB sazby skutečně sníží o 50 bodů, tak je oslabení koruny k hladině 25 poměrně pravděpodobné. Nic se nemění na skutečnosti, že současné hodnoty koruny začínají být velmi zajímavé na zajištění z pohledu prodejců eur.

Z domácích makrostatistik poutal v tomto týdnu pozornost především **předběžný odhad HDP za 4. čtvrtletí (+0,2 % k/k a -0,2 % r/r)**. To, že mezikvartálně HDP ve 4. čtvrtletí vzroste, již dopředu avizovalo oživení spotřeby domácností v závěru loňského roku, respektive průběžné statistiky z maloobchodu a ze služeb. To potvrdil i komentář ČSÚ – „růst HDP po dlouhé době podpořily výdaje na konečnou spotřebu domácností“. Právě oživení spotřeby domácností je přitom nezbytnou podmínkou růstu české ekonomiky v letošním roce. Pokud vyjdeme z předpokladu, že mzdy letos konečně reálně porostou, tj. že nominální růst mezd bude nad inflací, tak je pozvolné oživování spotřeby domácností pravděpodobné. K mezikvartálnímu růstu HDP ve 4. čtvrtletí přispěla i zahraniční poptávka, což rovněž není překvapivé s ohledem na měsíční statistiky ze zahraničního obchodu.

**V souhrnu za rok 2023 domácí ekonomika předběžně poklesla o 0,4 %.** Detailnější čísla ještě nebyla zveřejněna, ale na základě statistik z 1. až 3. čtvrtletí a na předběžném odhadu za 4. čtvrtletí je zřejmé, že za poklesem HDP stála primárně spotřeba domácností a nižší tvorba zásob. **Kladně do HDP naopak přispíval čistý export, a to především díky poklesu importu a finalizaci rozpracované produkce.** Na úrovni HDP před pandemií by se mohla česká ekonomika dostat ve druhé polovině letošního roku, a to v závislosti od síly oživení spotřeby domácností a zahraniční poptávky.

**Index PMI ve výrobě v lednu mírně vzrostl (na 43 z prosincových 41,8 bodu),** když výrobní PMI vzrostly v lednu i v dalších evropských zemích (naopak konjunkturální průzkum v průmyslu v ČR v lednu výrazněji poklesl). I přes mírné zlepšení však základní parametry PMI zůstávají víceméně neměnné – výroba a

nové zakázky klesají (i když tempo poklesu je o něco nižší), rozpracovanost rovněž klesá, firmy propouští a redukuje nákupy vstupů a skladové zásoby. A v neposlední řadě pokračuje propad prodejních cen (nejrychlejším tempem od r. 2010). **Dělat tedy přehnaně pozitivní závěry z lednového mírného zlepšení PMI není na místě.**

**Makroekonomickou událostí číslo jedna je v příštím týdnu zasedání bankovní rady České národní banky ČNB (8/6).** Pomyslný olej do ohně v tomto týdnu přilil viceguvernér ČNB J. Frait, který prohlásil, že na zasedání může hlasovat pro snížení úrokových sazeb o 50 bazických bodů nebo dokonce ještě o více. S dovětkem, že výraznější kroky může bankovní rada přijmout nyní a měnovou politiku doladovat později. Tržní pohled, že na konci letošního roku, bude hlavní sazba ČNB pod 4 % je podle něj realistický. Nejistota ohledně výsledku únorového zasedání ČNB se tak zvyšuje – **snížení sazeb je jisté, ale bude to o 25 nebo o 50 bodů?** Doposud jsem vycházel z předpokladu, že si bude chtít většina bankovní rady počkat na tvrdé výsledky lednové CPI inflace a sazby půjdou dolů jen o 25 bodů. Z ČNB v posledních týdnech však chodí docela hodně vzkazů, že sazby půjdou dolů rovnou o 50 bodů (Holub, Frait jasně pro výraznější snížení sazeb; Kubíček, Procházka mohou nakonec rovněž hlasovat pro 50 bodové snížení). **V tomto kontextu tak upravuji výhled na výsledek zasedání ČNB – aktuálně vidím vyrovnané šance na snížení sazeb o 25 i 50 bazických bodů.**

Vývoj EURCZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 2.2.2024