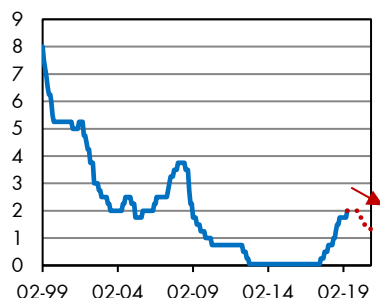


26. června 2019

ČNB ve vleku událostí v zahraničí vyčkává s dalším pohybem

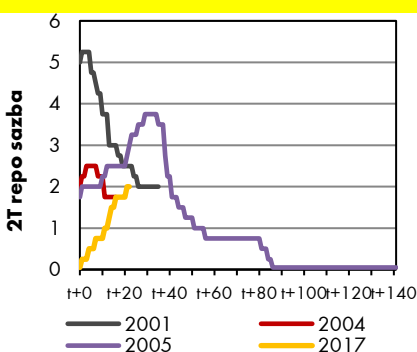
Bankovní rada ČNB dnes na svém červnovém, předprázdninovém zasedání rozhodla o ponechání základní úrokové sazby na 2 %. O tomto výsledku rozhodlo šest členů bankovní rady, kteří hlasovali ve prospěch zachování sazeb na současnou úroveň, jeden člen hlasoval pro zvýšení o 25 bazických bodů. Od posledního zvýšení nás dělí jen 2 měsíce (8 týdnů).

2T repo sazba ČNB (v %)



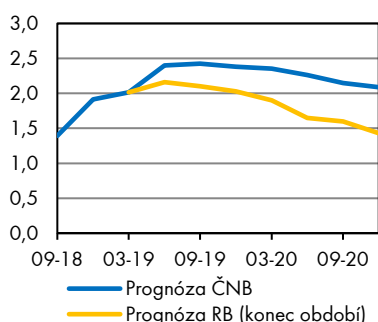
Zdroj: ČNB, odhad Raiffeisenbank

ČNB cykly zvyšování 2T repo sazby



Zdroj: Raiffeisenbank

PRIBOR 3M (v %)



Zdroj: ČNB, Raiffeisenbank

Autor: Helena Horská, hlavní ekonomka
E-mail: helena.horska@rb.cz
Tel.: +420 725 526 678
Editor: Vít Hradil, analytik

Základní sazba ČNB

	Aktuální	Předchozí	RB	Trh
% p.a.	2,00	2,00	2,00	2,00

Zdroj: Raiffeisenbank

Základní úroková sazba se nyní pohybuje **na desetiletém maximu**. A podle našeho názoru **i na vrcholu současného cyklu zvyšování sazeb**, který započal v listopadu 2017. K rovnovážné úrovni sazeb, kterou ČNB odhaduje na úrovni 2,5-3 %, ČNB nestihla dojít.

Bankovní rada zhodnotila rizika stávající prognózy jako vyrovnaná. Mezi domácí rizika řadí vývoj kurzu korun, který je v druhém čtvrtletí o dvacet haléřů slabší, než předpokládá stávající prognóza ČNB. Dále mezi hlavní nejistoty zařadila především dopady protekcionistických opatření ve světovém obchodě či výraznější zpomalení eurozóny. Guvernér Jiří Rusnok na následné tiskové konferenci připustil, že **pauza do dalšího pohybu sazeb může být delší v závislosti právě na okolním vývoji**. Nevylučuje, že by ČNB mohla v dohledné době pokračovat v normalizaci měnové politiky, pokud se stávající rizika projeví jako lichá. Kdyby se však potvrdila, **mohl by příští pohyb sazeb směřovat opačným směrem**.

Závod dvou klíčových centrálních bank světa, Fedu a ECB, o to, kdo více a agresivněji podpoří domácí ekonomiku, pokud dojde k oslabení globální ekonomiky, zřejmě vyčerpá prostor pro další růst sazeb ČNB a naopak vyvolává otázku, kdy půjdou úrokové sazby i v Česku dolů. Guvernér však zmínil, že jsou pro ČNB zásadnější data z domácí ekonomiky, než chování ostatních centrálních bank. Aktuální stanoviska ECB označil za předvídatelná na rozdíl od amerického Fedu, nad jehož silně holubičím posunem se mírně podivil.

Pokud nedojde k vyjasnění obchodních vztahů USA s Čínou a Evropou a budou přetrvávat další geopolitická rizika včetně neřízeného brexitu, předpokládáme, že ČNB na květnovém zasedání zvýšila sazby naposledy a že **po zbytek roku je ponechá beze změny**. Zpomalení inflace a ekonomiky v průběhu roku by pak mohlo přimět ČNB **začátkem roku 2020 k jejich snížení**. V té době už bude podle našeho názoru snižovat sazby Fed a ECB bude držet depozitní sazbu ještě níž (-0,6% namísto -0,4 %). Slabší než prognózovaný kurz koruny bude spíše tlumit negativní dopad zpomalující evropské a globální ekonomiky na tu domácí, než vytvářet dodatečné inflační tlaky v ekonomice.