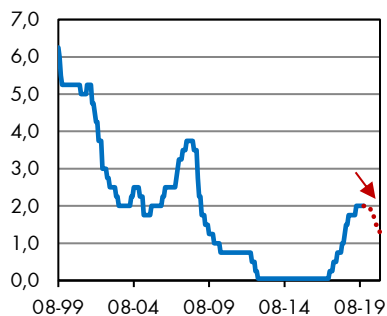


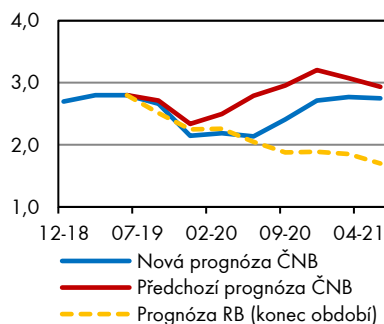
7. listopadu 2019

2T repo sazba ČNB (v %)



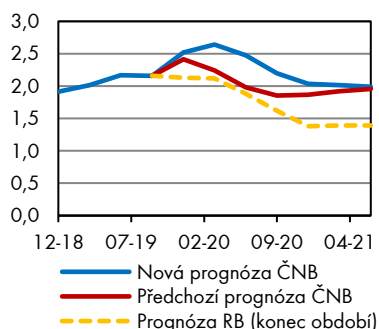
Zdroj: ČNB

Růst HDP (v % r/r)



Zdroj: ČNB, Raiffeisenbank

PRIBOR 3M (v %)



Zdroj: ČNB, Raiffeisenbank

Autor: Vít Hradil, analytik
E-mail: vit.hradil@rb.cz
Tel.: +420 724 143 361
Editor: Eliška Jelínková, analytička

Sazby ČNB beze změny, rétorika jestřábí

Ačkoliv zasedání bankovní rady v souladu s předpoklady nepřineslo změnu základní úrokové sazby, která tak zůstala na 2,00 %, **následná tisková konference přece jen pár zajímavých informací nabídla**. Poměr hlasů v radě byl 5 pro stabilitu a 2 pro zvýšení, došlo ke korekci prognózy vývoje české ekonomiky směrem dolů, zároveň však bankéři údajně cítí ze zahraničí mírné náznaky obratu k lepším.

Základní sazba ČNB

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

Zdroj: Raiffeisenbank

Ačkoliv se před dnešním zasedáním prakticky všechna veřejná vystoupení členů rady nesla v duchu jasné stability sazeb, **diskuze nakonec zřejmě tak jednoznačná nebyla**. Dva ze sedmi bankéřů zvedli ruku pro zvýšení o 25 bazických bodů, i když byli ve výsledku přehlasováni. Zasedání rady se také oproti plánu protáhlo o 30 minut, což značí, že konsensus nebyl automatický. A konečně i sám guvernér Rusnok na tiskové konferenci uznal, že argumentačně bohaté byly názory na obě strany.

Ve prospěch zvýšení klasicky zazněla upozornění na relativně vysokou českou inflaci a na skutečnost, že **modelový aparát by doporučoval jedno zpřísnění politiky nyní a jedno další začátkem příštího roku**. Podle prognózy by se česká inflace v roce 2020 mohla dostat i nad hranici tolerančního pásma, tedy nad 3 %. Tím by mohla být ohrožena i inflační očekávání, která by takovým vývojem byla tlačena nahoru. Zároveň zazněly argumenty, že **zahraničí již přicházejí první pozitivní signály**, ať už se jedná o předstihová data z Německa, pokrok ve věci brexitu, či ukliďnění obchodních válek. Na druhou stranu pro stabilitu hovoří již pozorované probíhající zpomalování české ekonomiky a také skutečnost, že **proti případnému prolomení hranice tolerančního pásma již ČNB beztak mnoho nezmůže**, protože účinnost měnové politiky začíná zhruba na horizontu jednoho roku a nestihla by se tak včas projevit.

Guvernér Rusnok se vyjádřil i k tomu, že bankovní rada poněkud netradičně odmítá respektovat implikace z modelového aparátu, který by velel zvýšit sazby. Uznal, že se jedná o ne zcela běžný postup, kterému ovšem nahrává současná „duální“ situace, kdy **průmysl a exportně orientovaná odvětví již pociťují zhoršování ekonomické situace, zatímco služby a domácí poptávka nadále drží solidní dynamiku**. Připustil, že podobně by banka mohla reagovat i v opačné situaci, tedy například by příští rok podle něj nemusela nutně sazby snížit v momentě, kdy to vyplyne z prognózy. Guvernér také konstatoval obecně známou preferenci ohledně vývoje sazeb, které by v ideálním případě, tedy při uklidnění zahraniční situace a návratu globální ekonomiky k růstu, rád viděl na cestě vzhůru k historicky normálním hodnotám. **My přesto věříme, že ekonomická realita ČNB v příštím roce dotlačí ke snižování sazeb ve třech krocích až k hranici 1,25 %**.

Nová prognóza ČNB podle očekávání snížila výhled růstu české ekonomiky na rok 2020 z 2,9 na 2,4 % a ztlačila i předpoklad posilování koruny, které nyní očekává pomalejší. Do značné míry to souvisí se změněnými předpoklady o vývoji v zahraničí, kde banka nyní pro eurozónu predikuje v příštím roce růst o 1,0 místo předchozích 1,5 %. Výrazné korekce doznal i odhad růstu cen evropských výrobců, který se nyní čeká na úrovni 0,8 místo 1,9 pro rok 2020.