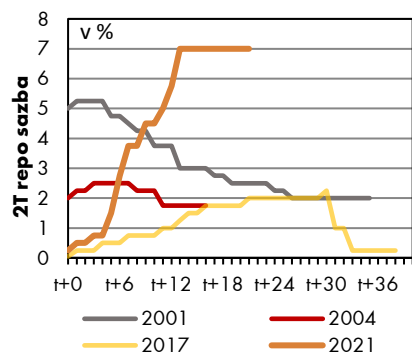


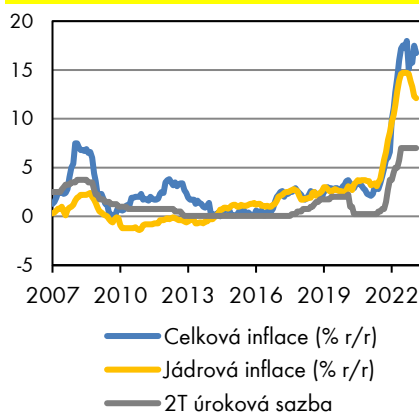
29. března 2023

Cyklus zvyšování 2T repo sazby



Zdroj: Macrobond, Raiffeisenbank

Vývoj inflace a hlavní úrokové sazby



Zdroj: Raiffeisenbank, ČNB

ČNB zatlačila proti očekávání trhu ohledně snížení sazeb již letos

Bankovní rada ČNB ponechala 2T repo sazbu opět beze změny. Ve prospěch zvýšení sazeb (o 25bb) hlasoval jeden člen bankovní rady, ostatní členové souhlasili se stabilitou. Současně bylo rozhodnuto o tom, že ČNB bude i nadále bránit případným nadměrným výkyvům kurzu koruny. K těm ale navzdory turbulentnějšímu dění na finančním trhu v posledních několika dnech nedošlo. Tisková konference byla stručná. Guvernér se vymezil proti očekávání trhu, který dle FRA sazeb vyhlíží snížení úrokových sazeb do konce roku 2023 o 100bb, což by znamenalo pokles hlavní úrokové sazby na 6 % z aktuálních 7 %. Současně A. Michl uvítal silnou korunu, která napomáhá utahovat měnové podmínky a dodal, že by „mohla být i silnější.“

Stejně jako na předchozích jednání bankovní rady ČNB nebyla vyloučena možnost dalšího zvýšení sazeb, pokud by se například v datech ukázal silnější než očekávaný růst mezd. Podle nás je ale na zvýšení sazeb s ohledem na časovou prodlevu působení úrokového kanálu na cenový vývoj již pozdě. Inflace je již několik měsíců výrazně nad 2% inflačním cílem, což vedlo k odkotvení inflačních očekávání. Je otázkou, zda by hike o 25bb měl dostatečnou signalizační sílu ovlivnit smýšlení firem o inflaci. Vpředhledící reálná úroková sazba – nominální úroková sazba mínus inflační očekávání – relevantní pro plánování nákupů či investic, je při zahrnutí inflačních očekávání nefinančních podniků na tři roky dopředu neutrální. Při zohlednění inflačních očekávání finančního trhu je pak ex-ante reálná sazba výrazně kladná (zhruba u 4,4 %), jak argumentoval na dnešní tiskové konferenci guvernér Michl.

Základní sazba ČNB

	Aktuální	Předchozí	RB	Trh
% p.a.	7,00	7,00	7,00	7,00

Zdroj: Raiffeisenbank, Bloomberg

Finanční trh vyhodnotil zasedání ČNB mírně jestřábím směrem. FRA kontrakty poskočily nahoru a investoři tak nepatrně zmírnili sázky na letošní snížování sazeb. Výnos dvouletého vládního dluhopisu v reakci na ČNB vzrostl o 0,12 procentního bodu na 5,39 %. Koruna vůči euru posílila na 23,57 EUR/CZK, nicméně směrem k silnějším úrovním se vydala již dnes ráno.

V naší prognóze nadále počítáme s prvním snížením úrokových sazeb letos v srpnu. Celková inflace v našem výhledu dosahuje jednociferného čísla (v meziročním srovnání) zhruba v polovině letošního roku. I jádrová inflace, díky zvolnění poptávky domácností, v rámci prognózy ztrácí postupně sílu. Tento vývoj by měl vést i ke snížení inflačních očekávání, což by při stabilitě nominální úrokové sazby dostalo reálnou sazbu na vyšší úroveň, než kde aktuálně je, a kde ji ČNB vyhodnocuje jako dostatečně restriktivní. Na konci letošního roku očekáváme hlavní úrokovou sazbu na 6 %.

Autor: David Vagenknecht, analytik
E-mail: david.vagenknecht@rb.cz
Tel.: +420 722 975 332
Editor: Vratislav Zámeš, analytik