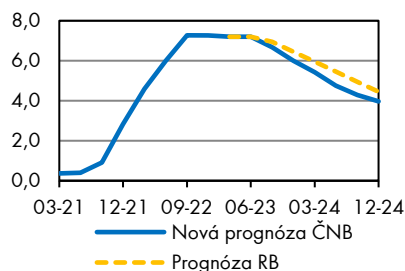


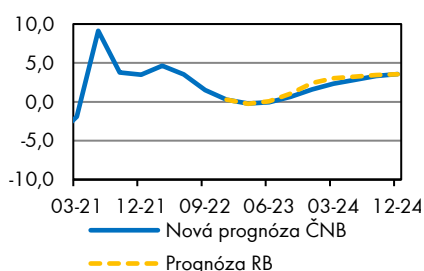
3. května 2023

PRIBOR 3M (v %)



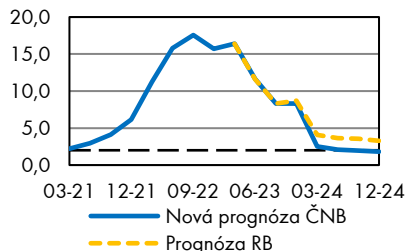
Zdroj: ČNB, Raiffeisenbank

Růst HDP (v % r/r)



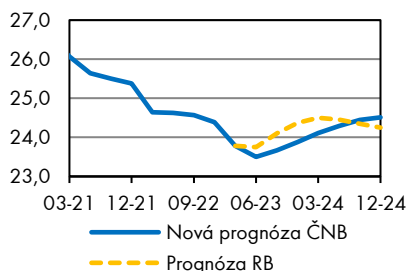
Zdroj: ČNB, Raiffeisenbank

Spotřebitelská inflace (v % r/r)



Zdroj: ČNB, Raiffeisenbank

EUR/CZK (průměr)



Zdroj: ČNB, Raiffeisenbank

Jestřábí rebelie v ČNB, 3 hlasy pro 25bb hike ovšem nestačily

ČNB svým rozhodnutím nepřekvapila a podle očekávání rozhodla posedmé v řadě o stabilitě sazeb. Základní úroková sazba tak setrvává na 7 %, kam se po sérii zvýšení dostala v červnu 2022. Překvapil ovšem poměr hlasování, kdy tři členové bankovní rady zvedli ruku pro 25bb hike, na předchozím zasedání hlasoval pro zvýšení pouze jeden ze sedmi členů. Součástí rozhodnutí i nadále zůstává ochota České národní banky bránit nadměrným výkyvům koruny, byť od loňského podzimu intervence ve prospěch koruny nebyly třeba. Nová prognóza otevírá prostor pro snižování sazeb od druhé poloviny letošního roku, guvernér Michl ovšem její vyznění na tiskové konferenci mírnil, a i na příštím zasedání se podle něj bude rozhodovat o stabilitě nebo zvýšení sazeb.

Spekulace ohledně možného zvýšení na dnešním zasedání se ukázaly jako zčásti oprávněné, kdy **stabilita sazeb byla odhlasována nejmenší možnou většinou 4 hlasů**. Na základě komentářů z předcházejících týdnů lze odhadovat, že pro zvýšení sazeb kromě člena bankovní rady Tomáše Holuba zvedl ruku i minimálně jeden z nováčků v bankovní radě (Jan Kubíček a Jan Procházka). Ve prospěch možného zvýšení se ale v minulosti vyjadřovala i viceguvernérka Eva Zamrazilová spolu s viceguvernerem Janem Fraitem. Odpovědi tak patrně nabídne až příští týden zveřejněný zápis z jednání. Důvodem pro více jestřábí postoj je zejména uvolněná fiskální politika spolu s nejistým mzdovým vývojem.

Jarní prognóza ČNB posouvá očekávání ohledně růstu **HDP** výrazně směrem k našemu odhadu. Původně ČNB předpokládala letošní pokles o 0,3 %, nově očekává růst o 0,5 %. V případě **inflation** došlo k mírnému posunu vzhůru v kontextu letošního roku (10,8 % na 11,2 %), hlavní nejistotu ale vidíme ve výhledu ČNB na příští rok, kdy prognóza počítá s rychlejším návratem ke 2% cíli než náš odhad. U prognózy ve vztahu k **úrokovým sazbám** došlo k očekávané úpravě, kdy projekce nepočítá s růstem úrokových sazeb ale naopak s jejich poklesem v Q3'23. Guvernér Michl ovšem tato očekávání na tiskové konferenci mírnil a tržní očekávání (snižování na přelomu Q3/Q4'23 v době TK) označil za předčasné. **U koruny** očekává ČNB postupné oslabování ze současných úrovní, kdy ke konci roku by se měl kurz vůči euru pohybovat okolo 24,0 EUR/CZK. Další oslabování za 24,50 EUR/CZK vidí prognóza v roce 2024.

Základní sazba ČNB

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

Zdroj: Raiffeisenbank, Bloomberg

Ve výsledku dnešní zasedání nepřineslo okamžitou změnu, rostoucí počet hlasů pro zvýšení sazeb ale trh zaskočil. To reflektuje vývoj koruny, která po zmínění výsledku hlasování na tiskové konferenci skokově posílila o několik halířů pod 23,50 EUR/CZK. K posunu došlo i u očekávání ohledně výše sazeb ke konci letošního roku. Před dnešním zasedáním trh předpokládal, že sazby ke konci roku 2023 poklesnou o 60 bazických bodů. Nyní je očekáváno snížení o méně než 40bb, vyloučena není ani varianta hiku na horizontu několika nejbližších měsíců. Vůči naší prognóze, která předpokládala snižování základní sazby od Q3'23 na 6,00 % ke konci letošního roku, představuje současný vývoj výrazné riziko ve směru pomalejšího poklesu sazeb. **Rozhodnutí ČNB na červnovém zasedání bude významně záviset na datech ohledně vývoji mezd v Q1'23 (5.6.2023).** Pokud mzdová dynamika překvapí výrazněji směrem vzhůru, lze očekávat, že koncem června bankovní rada zvýší sazby o 25bb.

Autor: Vratislav Zámis, analytik

E-mail: vratislav.zamis@rb.cz

Tel.: +420 722 975 332

Editor: David Vagenknecht, analytik