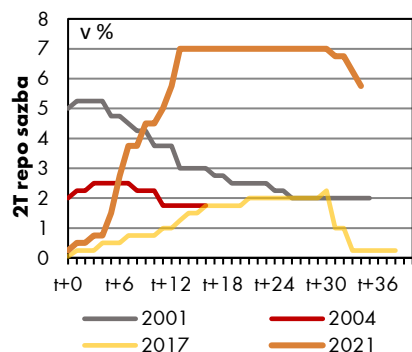


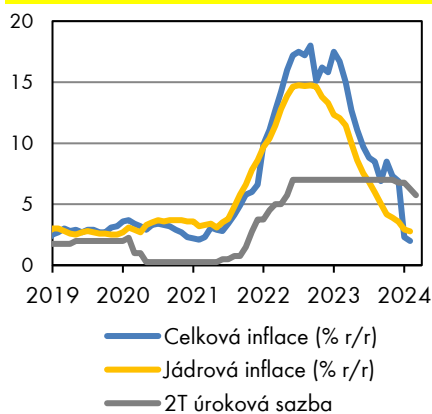
20. března 2024

Cyklus zvyšování 2T repo sazby



Zdroj: Macrobond, Raiffeisenbank

Vývoj inflace a hlavní úrokové sazby



Zdroj: Raiffeisenbank, ČNB

ČNB volí cestu opatrnosti, sazby snížila o 50bb

V souladu s naší prognózou i mediánovým odhadem analytiků poklesly úrokové sazby po dnešním zasedání ČNB o 50bb a základní úroková sazba se tak dostala na 5,75 %, což představuje nejnižší úroveň od května 2022. Pro rozhodnutí hlasovalo 5 ze 7 členů bankovní rady, zbylé dva hlasy patřily snížení sazeb o 75bb. Lze očekávat, že snižování bude v obdobném tempu pokračovat i na následujících zasedáních, pro květnové zasedání předběžně očekáváme další snížení o 50bb.

Tisková konference nenabídla žádné zásadní překvapení, byť mírné posílení koruny k 25,20 EUR/CZK v průběhu konference naznačuje, že trh patrně očekával ještě těsnější poměr hlasování. Na základě předcházejících vyjádření lze předpokládat, že pro akceleraci tempa hlasoval viceguvernér Jan Frait a člen bankovní rady Tomáš Holub. Bankovní rada rizika i nadále hodnotí jako mírně proinflační, kdy se obává zejména pomalejšího odeznívání zvýšených inflačních očekávání, vyšší setrvačnosti růstu cen služeb a negativního vlivu ze strany slabší koruny. V delším horizontu pak riziko dle guvernéra Michla tvoří i zrychlení tvorby peněz v případě výraznějšího oživení úvěrové aktivity. Na druhou stranu bankovní rada ČNB vnímá slabší ekonomický vývoj, a to jak domácí, tak i možnost pomalejšího oživení v eurozóně, zejména pak v případě Německa.

Základní sazba ČNB

	Aktuální	Předchozí	RB	Trh
% p.a.	5,75	6,25	5,75	5,75

Zdroj: Raiffeisenbank, Bloomberg

Celkově dnešní rozhodnutí potvrzuje opatrnější přístup, kdy po zveřejnění únorového výsledku inflace (2,0 %) trh začal předpokládat snížení sazeb o 75bb, tyto očekávání ale v minulém týdnu korigovaly svými komentáři někteří členové bankovní rady a analytici stejně jako investoři zacenili 50bodové snížení do svých odhadů. V současné chvíli se zdá, že bankovní rada bude chtít postupovat tímto tempem i na dalších zasedání, byť i nadále nevylučujeme možnost zrychlení tempa po začátku snižování sazeb u Evropské centrální banky. Zde by první cut dle naší prognózy měl přijít na červnovém zasedání. Pro konec roku očekáváme u ČNB pokles základní sazby na 3,5 %, případný další postup pak bude ovlivněn **diskuzí na poli ČNB ohledně výše neutrálních úrokových sazeb**. Pro příští zasedání (2. května 2024) by měla mít bankovní rada k dispozici materiály týkající se tohoto tématu a naznačit tak trhu svoji představu o terminální sazbě. Naše prognóza počítá s poklesem základní úrokové sazby až na 3,0 % ke konci roku 2025 a následným setrváním na této hodnotě.

Autor: Vratislav Zámis, analytik
E-mail: vratislav.zamis@rb.cz
Tel.: +420 722 975 332
Editor: Martin Kron, analytik