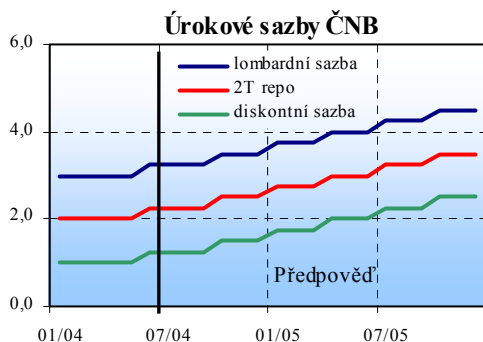


## ČNB ovládli jestřábi: úroky se zvyšují již nyní!

24. června 2004



Po ročním klidu se v ČR mění úrokové sazby. Bankovní rada ČNB se dnes rozhodla zvýšit úrokové sazby o 25 bazických bodů. Klíčová dvoutýdenní repo sazba byla zvýšena ze 2,0 % na 2,25 %.

Že se doba rekordně nízkých úroků odpočítává na dny a týdny bylo zřejmé. Překvapením pro finanční trhy ale je, že ČNB zasáhla již nyní. Na konci května pro vyšší sazby hlasoval jeden člen bankovní rady, nyní se přidali nejméně další tři kolegové. Polovina účastníků ankety Reuters (včetně nás) očekávala, že ČNB šlápne na měnovou brzdu až v červenci, kdy bude mít k dispozici nové odhady inflace a HDP. Druhá polovina sázela na ještě pozdější termín. Konec nulového úrokového diferenciálu na velmi krátkých mezibankovních sazbách vedl k okamžitému posílení kurzu koruny z 31,80 CZK/EUR pod 31,60 CZK/EUR. Měnové podmínky se tedy zpřísnily nejen skrze vyšší úrokové sazby, ale také prostřednictvím silnější koruny.

Klíčem ke zvýšení úrokových sazeb je předpoklad, že se již uzavírá mezera výstupu, tj. rozdíl mezi možnostmi české ekonomiky a jejím skutečným výkonem, a korekce kurzu koruny v posledních týdnech. Uzavírání mezery výstupu s sebou přináší postupné zvyšování jádrové inflace (inflace bez vlivu změny regulovaných cen a daní, potravin a pohonných hmot). Cíl ČNB je kvůli srozumitelnosti definován pro index spotřebitelských cen, skutečným vodítkem pro měnovou politiku je ovšem jádrová inflace. Ta se nyní podle našeho odhadu pohybuje kolem jednoho procenta, zatímco na konci loňského roku koketovala s deflací. Důležitější ovšem je, že v následujících dvou letech by měla dále růst. Příčinou by měl být ještě rychlejší hospodářský růst. Úrokové sazby se zvyšují dnes kvůli inflaci v druhé polovině příštího roku.

Dnešní zásah ČNB patrně není letos poslední. Prozatím počítáme s dalším zpřísněním měnové politiky v říjnu. Nelze ovšem vyloučit, že v případě vysoké inflační prognózy, kterou prognostici ČNB v nejbližších týdnech předloží bankovní radě, může ČNB své překvapení zopakovat již příští měsíc. Pravděpodobnost, že se úrokové sazby změní v červenci či srpnu nám prozatím vychází na méně než 10 %, pro září je již zhruba poloviční, v říjnu dosahuje hodnoty 80 %. Za rok touto dobou by mohla být dvoutýdenní repo sazba vyšší o 75 až 100 bazických bodů.

	červenec 2003	říjen 2003	leden 2004	duben 2004	červen 2004	2003 konec	2004 konec
2T repo ČNB na konci měsíce (%)	2,00	2,00	2,00	2,00	2,50	2,50	3,50

Tento produkt vydává společnost Patria Online, provozovatel investičního portálu [www.patria.cz](http://www.patria.cz).

**PATRIA**

Patria Online, a.s., Škrétkova 12, 12000 Praha 2. Tel.: (02) 2142 4111, Fax: (02) 2142 4222  
Internet: [www.patria.cze-mail:marek@patria.cz](http://www.patria.cze-mail:marek@patria.cz)

www.patria.cz