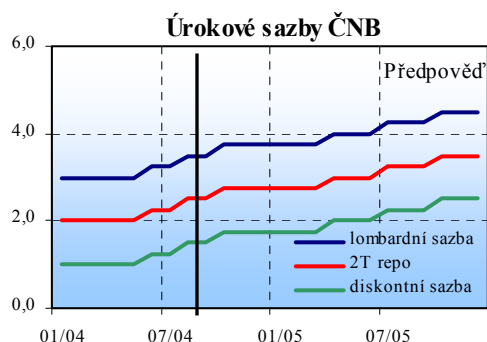


Příběh s překvapivou pointou: ČNB snižuje úrokové sazby o 25 bps

27. ledna 2004

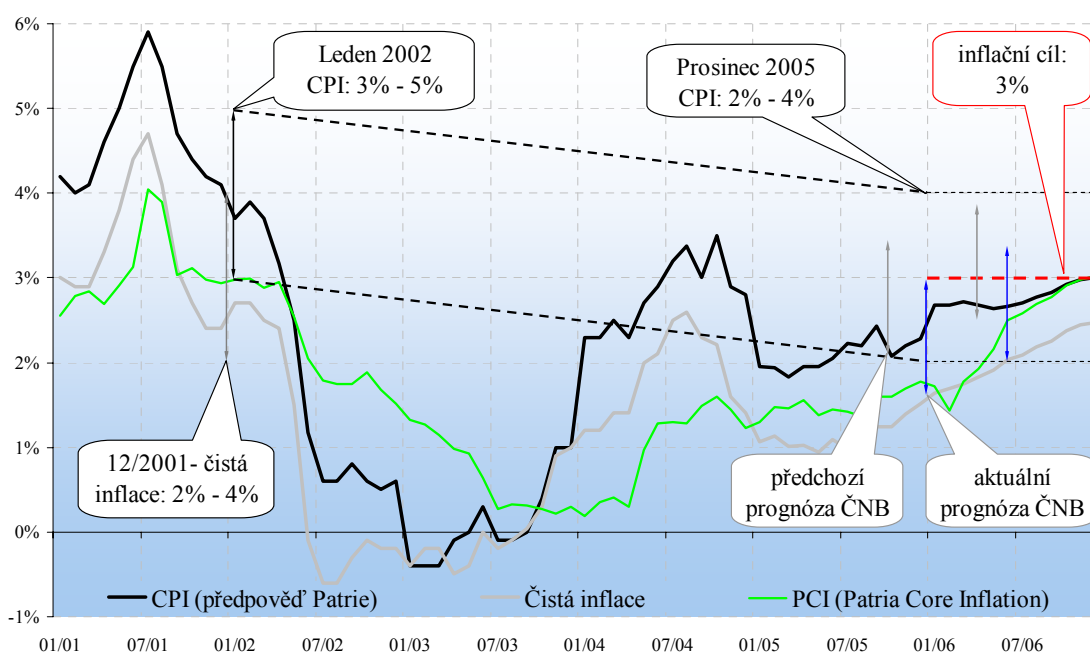


Zatímco byla pozornost finančních trhů soustředěna na odhadnutí okamžiku dalšího zvýšení úrokových sazeb, ČNB dnes učinila přesně opačný tah a dnes úrokové sazby snížila o 25 bazických bodů. Klíčová dvoutýdenní repo sazba klesla na 2,25 %.

V jednom z prosincových komentářů jsme psali: „Roční apreciace nominálního efektivního kurzu koruny podle našich propočtů nyní dosahuje pěti procent. Reálné zhodnocení je jen o málo nižší. Ještě pár desetníků a dalo by se koketovat s myšlenkou snížení úrokových sazeb“. Kurz koruny se tehdy pohyboval kolem hodnoty 30,50 CZK/EUR. Dnes ráno byla koruna zhruba o 50 haléřů silnější. Význam směnného kurzu pro změnu prognóz HDP, inflace a v posledku úrokových sazeb potvrdil na dnešní tiskové konferenci guvernér ČNB Zdeněk Tůma.

Podle nové prognózy z dílny ČNB by se inflace měla v prosinci letošního roku pohybovat v intervalu 1,6 až 3,0 procent, v červnu příštího roku mezi 2,0 až 3,4 procenta (modré šipky v grafu).

Obr. 1: Prognóza inflace a inflační cíl ČNB



Zdroj: ČSÚ, ČNB, Patria Online

PATRIA

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

www.patria.cz

Podobný vývoj indikuje naše prognóza inflace (černá čára v grafu). Jak prognóza ČNB, tak naše odhady ukazují, že v horizontu nejučinnější transmise (působení úrokových sazeb na inflaci), tj. příštích 12 až 18 měsíců, by se měl index spotřebitelských cen pohybovat v dolní polovině tolerančního pásma inflačního cíle ČNB. Důležitou informací je také odhad, že jádrová inflace, tj. inflace bez zahrnutí regulovaných cen, změn daní, potravin a pohonných hmot (zelená čára), zůstane po většinu tohoto období pod dvěma procenty.

Odhad růstu HDP v loňském roce ČNB snížila na 3,5-3,7 procenta z 3,9-4,3 procenta. Pro letošek počítá ČNB s růstem ekonomiky o 3,2-4,4 procenta, v říjnu prognóza ČNB uváděla 3,8-5,2 procenta. Odhady Patrie se liší jen nepatrně. S posunem odhadů hospodářského růstu směrem dolů by se mělo zpomalit uzavírání mezery výstupu, tj. rozdílu mezi skutečným výkonem ekonomiky a maximálním výkonem ještě nezpůsobujícím inflaci.

Nečekaný tah ČNB patrně povede k dočasnému zastavení apreciačního trendu české měny, případně k mírné korekci. Zároveň snížení úrokových sazeb ČNB podpoří již několik měsíců trvající pokles výnosů dluhopisů a korekci sazeb FRA. Překvapivý krok ČNB přepsal nejen aktuální hodnoty úrokových sazeb, ale také scénáře jejich dalšího vývoje. Pravděpodobnost, že by se ještě letos pohnuly úrokové sazby opačným směrem značně klesla. Spíše se zvyšování úrokových sazeb dočkáme až v roce 2006. Jenže kdoví, kde se tou dobou bude zrovna pohybovat kurz koruny (v relaci ke své rovnovážné úrovni).

	leden 2004	duben 2004	červenec 2004	říjen 2004	leden 2005	2005 konec	2006 konec
2T repo ČNB na konci měsíce (%)	2,00	2,00	2,25	2,50	2,25	2,25	2,75

Tento produkt vydává společnost Patria Online, provozovatel investičního portálu 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