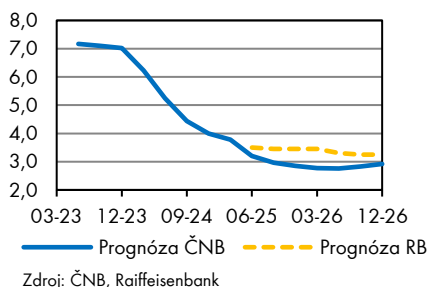
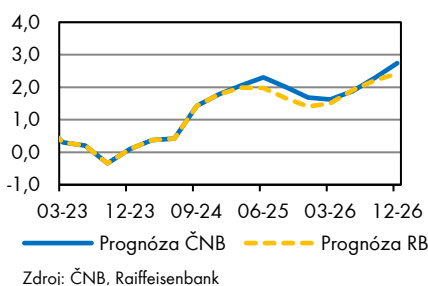


7. května 2025

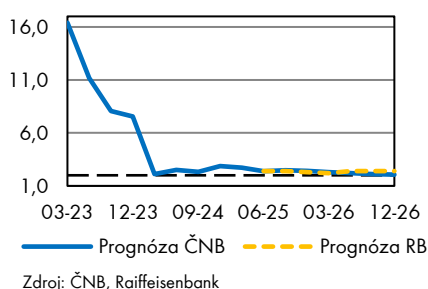
PRIBOR 3M (v %)



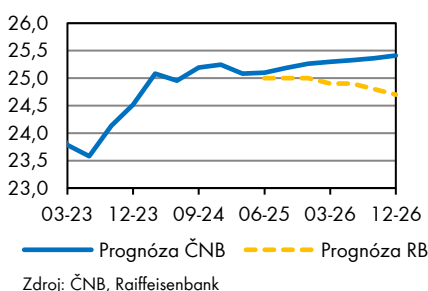
Růst HDP (v % r/r)



Spořiteliská inflace (v % r/r)



EUR/CZK (průměr)



Letos poslední snížení sazeb?

Bankovní rada ČNB v souladu s naší i tržní prognózou vytrvala v módu "stop-and-go" a snížila úrokové sazby o 25bb. Základní úroková sazba tak poklesne na 3,50 %. Pro toto rozhodnutí zvedlo ruku 6 členů bankovní rady, zatímco jeden hlasoval pro zachování stability úrokových sazeb.

Rozhodnutí bankovní rady bylo **v souladu s naším i mediánovým odhadem analytiků, přičemž i trh předpovídal tento krok.** Guvernér Aleš Michl uvedl na následné tiskové konferenci, že se bankovní rada pro snížení sazeb rozhodla především ze dvou důvodů. Prvním je, že úroveň měnové restrikce je stále významného charakteru, díky čemuž bude zajištěn pokračující dezinflační trend i v budoucnu. Zadruhé i vlivem klesajících cen surovin na světových trzích se snížilo riziko dovezené inflace. V případě samotné osoby guvernéra ale včerejší předběžný odhad inflace (pokles pod 2% cíl) nehrál žádnou roli. Co se týká dalšího postupu měnové politiky, tak ten není zcela zřejmý. Guvernér se jako obvykle nezavázal k jakémukoli závazku, když odmítl odpovědět otázku, zda ČNB dnes přistoupila naposledy ke snížení sazeb. **Prostor pro snížení sazeb je dle něj ale velmi omezený** a případné další uvolnění měnové politiky bude podmíněno snížením proinflačních rizik. Ta ale podle centrálních bankéřů dále přetrvávají (služby, mzdy, nemovitosti, veřejné finance), proto **očekáváme velice opatrný další postup bankovní rady, která se podle nás v letošním roce ke snížení sazeb již neuchýlí.**

To je v rozporu s **novou makroekonomickou prognózou ČNB**, dle které by mělo **snížování úrokových sazeb pokračovat ještě ve druhém čtvrtletí tohoto roku, a to až ke 3 %.** Následovat by měla jejich stabilita poblíž této úrovně. Nicméně bankovní rada již ukázala, že se ne vždy řídí doporučeními svého analytického aparátu. Rozhodovat se bude zasedání od zasedání s vyhodnocením nových příchozích dat, zejména o inflaci, vývoji koruny, síle pracovního trhu, úvěrové aktivitě, vývoji veřejných financí, ale také budou sledovány kroky hlavních zahraničních centrálních bank. Co dalšího nabídla nejnovější predikce ČNB? **Průměrná inflace** dosáhne letos výše 2,5 % (rovněž náš odhad) a v příštím roce poklesne na 2,2 % (náš odhad 2,4 %). Guvernér také uvedl, že v tuto chvíli nelze jednoznačně vyhodnotit dopad rostoucího obchodního napětí ve světě na cenový vývoj ve střednědobém a dlouhodobém vývoji. Totéž pak platí i pro dopad na ekonomiku (zejména proto, že lze těžko předvídat, jaká cla nakonec budou platit). **Růst HDP** tak pro letošní rok nedoznal změn oproti minulé prognóze (2 %, náš odhad 1,6 %), zatímco pro příští rok došlo k revizi směrem níže z 2,4 % na 2,1 % (náš odhad 2,0 %). Tuzemská ekonomika se bude opírat především o spotřebu domácností, naopak čistý export bude mít negativní dopad. **Koruna** by v průběhu letošního i příštího roku měla dle projekce ČNB postupně oslabovat až ke 25,40 EUR/CZK na konci roku 2026. V tomto případě se neztotožňujeme s názorem ČNB a předpokládáme stagnaci koruny okolo současné úrovně 25 EUR/CZK po zbytek tohoto roku a její velmi mírné posílení v příštím roce.

Základní sazba ČNB

	Aktuální	Předchozí	RB	Trh
% p.a.	3,50	3,75	3,50	3,50

Zdroj: Raiffeisenbank, Bloomberg

Dnešní rozhodnutí ČNB bylo v souladu s očekáváními, ale další postup zdaleka není tak zřejmý. Trh předpokládá do konce roku ještě jedno snížení sazeb, zatímco my očekáváme dlouhou úrokovou stabilitu. Více napoví ale až další data.

Autor: Martin Kron, analytik
E-mail: martin.kron@rb.cz
Tel.: +420 607 539 035
Editor: Tereza Krček, analytička