

ČNB ponechala sazby bez změny, výhled na vývoj ekonomiky zhoršila

Ekonomický komentář Jakuba Seidlera, hlavního ekonoma ČBA

2. 11. 2023

ČNB úrokové sazby ponechala bez změny. Tisková konference se nesla v relativně jestřábím tónu, guvernér Michl naznačil, že bankovní rada se bude dále rozhodovat na základě nově přichozích dat a pokles sazeb tak nemusí nastat ani na nadcházejícím jednání v prosinci. Důvodů pro ponechání sazeb na stávající úrovni bylo dle guvernéra několik, jednak dosavadní mírné oslabení kurzu koruny, výhled na nadále zvýšenou jádrovou inflaci v příštím roce, a také obava z neukotvenosti inflačních očekávání, kterou mohou podpořit nadcházející vyšší hodnoty říjnové inflace. Tisková konference tak bližší indicie ohledně načasování prvního poklesu sazeb neposkytla a finální rozhodnutí se bude odvíjet od přichozích dat. **V současnosti tak vidíme obdobné šance, že první snížení sazeb nastane ještě v prosinci nebo až v únoru příštího roku.**

Na tiskové konferenci zaznělo:

- Měnové podmínky zůstávají restriktivní a zpomalují růst korunových bankovních úvěrů pro domácnosti i firmy. **Opačným směrem působí zvýšené úvěrování státu, které zůstává proinflačním rizikem.**
- **Oslabení kurzu koruny již doručilo mírné uvolnění celkových měnových podmínek.**
- Guvernér Michl zmínil, že na příštích jednáních bude bankovní rada vycházet z dostupných dat a naplňování prognózy. **Snižování sazeb bude zpočátku velmi pozvolné a sazby v dalších čtvrtletích tak budou výše, než předpokládá základní scénář ČNB (5,5 % v 1Q24 a 4,3 % v 2Q).**
- **Inflace:** V ekonomice odeznívají jak nabídkové, tak poptávkové inflační tlaky. Ekonomiku brzdí spotřeba domácností, negativní sentiment a vyšší úrokové sazby. Ekonomika se tak pohybuje pod svým potenciálem. **Inflaci v příštím roce ČNB očekává ve výši 2,6 % a byla oproti letní prognóze revidovaná směrem nahoru z 2,1 % (viz tabulka a graf 1).**
- **Rizika:** Bankovní rada vyhodnotila rizika prognózy jako výrazně proinflační, zejména z titulu ztráty ukotvenosti inflačních očekávání. Ve směru nižší inflace je výrazněji než očekávané zhoršení ekonomické aktivity v Německu.
- Prohlášení bankovní rady v plném znění [zde](#).

Nová makroekonomická predikce dle očekávání přinesla horší výhled na vývoj ekonomiky, která by letos měla skončit v mírné recesi (-0,4 %) a v příštím roce by měla růst jen mírně nad 1 %. Inflace byla přehodnocena mírně výše a jádrová inflace by měla setrvat nadále zvýšená kolem 3 %. **3M Pribor byl pro příští rok revidován směrem dolů, na konci příštího roku prognóza čeká 3,5 %.** Bankovní rada se však vůči takto rychlému snižování sazeb spíše vymezila a pokles bude patrně pozvolnější. Kurz koruny byl naopak oproti předešlé prognóze přehodnocen směrem k silnějším hodnotám, což je relativně překvapující v kontextu předpokladu rychlejšího snižování sazeb a horších ekonomických vyhlídek (viz tab a graf). **Míra uvolňování měnových podmínek pro rok 2024 vyjádřená změnou sazeb i oslabením kurzu je však v nové makroprognóze obdobná jako v té letní.**

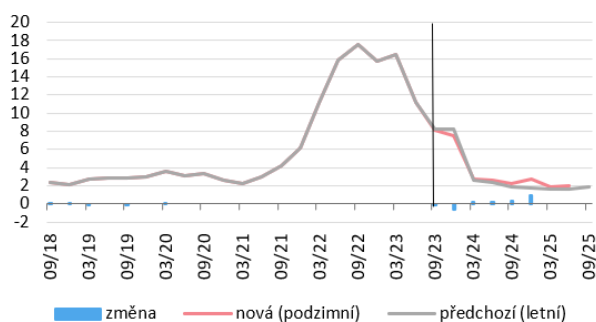
Prozatím se zdá, že samotná bankovní rada ještě není ohledně načasování snižování sazeb zcela rozhodnuta a pokud v následujících týdnech nastane kombinace proinflačních rizik, může ponechat pokles sazeb až na začátek příštího roku. Samotné snížení sazeb v prosinci je komplikovanější z titulu nízké likvidity na trhu, což by mohlo způsobit vyšší volatilitu na trzích. Proto očekáváme, že ČNB nakonec bude před prosincovým jednáním jasněji indikovat, kam bude její rozhodnutí směřovat. Tisková konference však tyto indicie nepřinesla a obě možnosti tak zůstávají otevřené (první pokles v prosinci či únoru). **Kurz koruny po rozhodnutí a tiskové konferenci posílil na 24,46 Kč za euro.**

Změny v prognóze ČNB

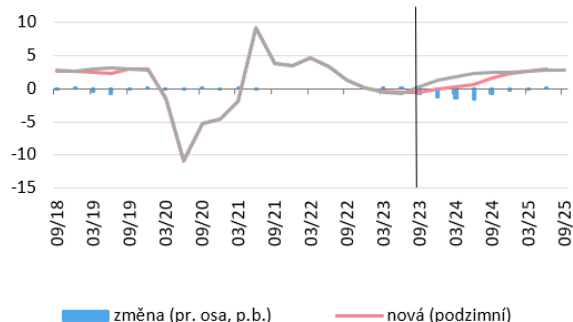
	nová prognóza		minulá prognóza		změna	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024
HDP (% yoy, průměr)	-0.4	1.2	0.1	2.3	-0.5	-1.1
Inflace (% yoy, průměr)	10.8	2.6	11.0	2.1	-0.2	0.4
Inflace (% yoy, konec roku)	7.5	2.8	8.2	1.8	-0.7	1.0
3M Pribor (% , konec roku)	6.6	3.5	6.4	4.2	0.2	-0.6
EUR/CZK (konec roku)	24.6	24.4	24.3	24.7	0.3	-0.3

Pramen: ČNB, ČBA

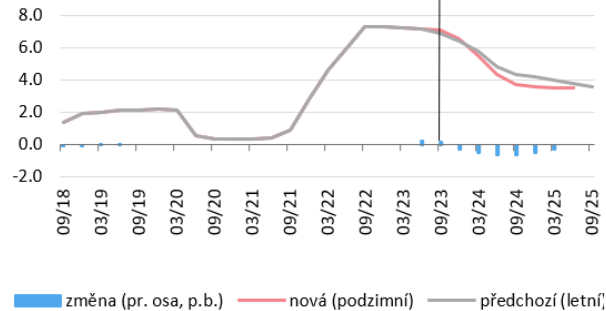
Vývoj inflace v nové prognóze ČNB (%)



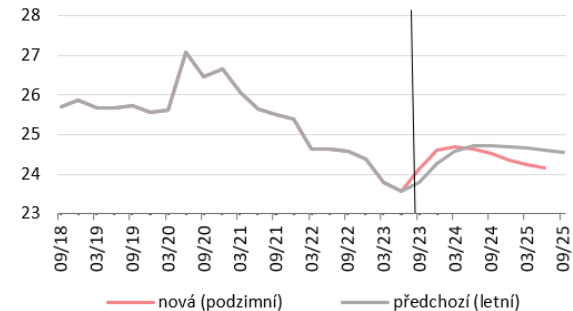
Vývoj HDP v nové prognóze ČNB (%)



3M Pribor v nové prognóze ČNB (%)



EUR/CZK v nové prognóze ČNB



Pramen: ČNB, ČBA