

ČNB sazby dle očekávání nezměnila, snižování prozatím nediskutovala

Ekonomický komentář Jakuba Seidlera, hlavního ekonoma ČBA

29. 9. 2023

ČNB úrokové sazby ponechala bez změny v souladu s očekáváním. Tisková konference působila neutrálně a více indicií ohledně možného snižování sazeb do konce roku nepřinesla, trh si ji však interpretoval v mírném jestřábím duchu, když očekávání poklesu sazeb se po konferenci nepatrně snížila a kurz koruny vůči euru lehce posílil pod hranici 24,4 Kč za euro. Trh stále čeká, že se sazby do konce roku sníží o necelých 50 bodů, guvernér Aleš Michl však naznačil, že bankovní rada bude o vývoji sazeb rozhodovat s příchozími daty a další vývoj tak nelze předjímat. V současnosti se mírně přikláníme k čtvrtbodovému snížení sazeb na příštím listopadovém jednání ČNB.

Na tiskové konferenci zaznělo:

- Bankovní rada považuje úrokové sazby na adekvátní úrovni, aby se inflace dostala příští rok k úrovni 2 %
- Pro další směřování měnové politiky budou klíčové nově příchozí data a trvale dezinflační trend.
- Ekonomika se pohybuje pod svým potenciálem a je zhruba v souladu s letní prognózou ČNB.
- Nejnovější předstihová data naznačují stagnaci HDP ve 3. čtvrtletí letošního roku, předstihové ukazatele naznačují, že útlum průmyslu bude pokračovat.
- Bankovní rada dle slov guvernéra diskutovala plán ohledně snižování úrokových sazeb, ale bude vyhodnocovat aktuální data před každým dalším jednání. Všechny možnosti jsou otevřené, ale na jednání nebylo snižování úrokových sazeb na stole.
- Guvernér Michl zmínil, že mu nebude vadit případné podstřelení inflačního cíle, pokud bude v rámci tolerančního pásma ČNB.
- Prohlášení bankovní rady v plném znění [zde](#)

Trh v současnosti na základě budoucích sazeb 3M Pribor předpokládá, že ČNB začne v listopadu letošního roku již sazby snižovat a do konce roku poklesnou o zhruba 40 bodů (viz graf trajektorie 3M Pribor, v cyklu snižování sazeb však bude spread mezi hlavní sazbou ČNB a 3M Pribor minimální). Koncem příštího roku pak trh předpokládá hlavní sazbu ČNB mírně nad 4% úrovní.

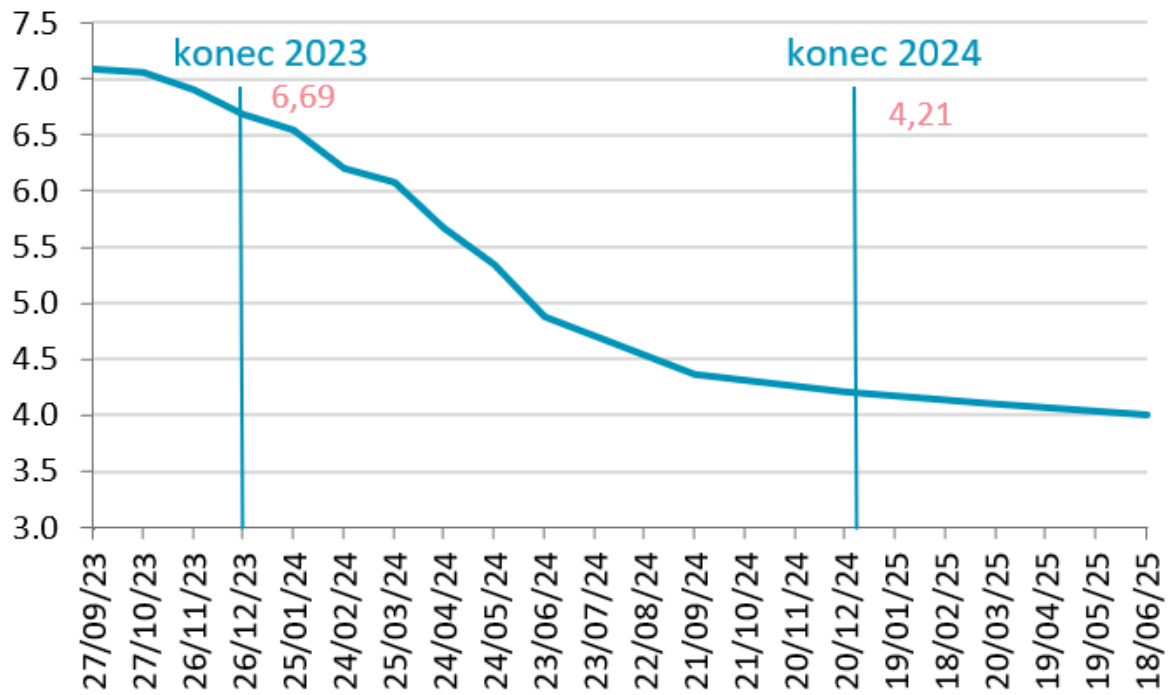
Prozatím se zdá, že samotná bankovní rada ještě není ohledně načasování snižování sazeb rozhodnuta. Samotný model centrální banky vzhledem k předpokladu inflace u cíle v příštím roce by sazby již doporučoval snížit, na druhou stranu bude bankovní rada patrně zvažovat, zda nejistota ohledně lednové inflace či oslabení kurzu koruny přinášející již částečně mírné uvolnění měnové politiky nebudou dostatečným důvodem pro odložení snižování sazeb na začátek příštího roku.

Určitou roli může hrát i skutečnost, že říjnová meziroční inflace z důvodu nízké srovnávací základny poměrně zrychlí, což by mohlo být pro centrální banku komunikačně nepříjemné, protože tato inflace bude zveřejněna krátce po listopadovém jednání a ČNB by se tak mohla být kritizována, že snižuje sazby a inflace roste. **Vyšší říjnová inflace však bude dána pouze srovnávací základnou a ČNB se poměrně usilovně snaží tento nárůst dopředu komunikovat.**

Vzhledem k odeznívajícím inflačním tlakům, které již naznačují měsíčně sezónně očištěná čísla o inflaci, slábnoucí ekonomické aktivitě a relativní stabilitě koruny v posledních týdnech i se zaceněním poklesu

sazeb v letošním roce se domníváme, že ČNB se spíše přikloní k jednomu snížení sazeb již na příštím jednání v listopadu, další snížení o čtvrtku pak může přijít na jednání v prosinci.

Očekávaný vývoj 3M Pribor dle FRAs (%)



Pramen: Eikon, ČBA

Pozn.: k 27/9/2023