

ČNB dle očekávání dnes ponechala úrokové sazby na stávající úrovni, toto rozhodnutí bylo jednomyslné. ČNB však dnes trh překvapila a oficiálně ukončila intervenční režim, který byl platný od května minulého roku, ač ČNB již od října intervenovat ve prospěch koruny nemusela. Naopak obnovila odprodej výnosů z devizových rezerv, který trval od ledna do dubna 2022, než ČNB spustila intervence. Nová letní prognóza ČNB očekává oproti té předešlé slabší růst ekonomiky, obdobný vývoj inflace, nepatrně slabší kurz koruny a mírně pomalejší pokles úrokových sazeb. Guvernér na tiskové konferenci zmínil, že pokles úrokových sazeb se na dnešním jednání nediskutoval a debata začne nejdříve na podzim. Vzhledem ke komunikaci představitelů ČNB se nyní zda nejpravděpodobnější scénář mírného poklesu sazeb na listopadovém jednání ČNB, do konce letošního roku by se tak sazby mohly snížit o půl procentního bodu, trh čeká pokles až o procentní bod na 6 %. Kurz koruny se po zveřejnění rozhodnutí ČNB a navazující tiskové konferenci dostal k úrovni 24,2 Kč za euro.

Dnešní jednání ČNB dopadlo dle očekávání, co se týče stability úrokových sazeb, ukončení intervenčního režimu však bylo překvapením, ačkoli trh již spekoval o tom, že před zahájením snižování sazeb ČNB patrně intervenční režim skončí. **ČNB od října minulého roku nebyla na trhu aktivní, udržování intervenčního režimu však korunu podporovalo**, jelikož investorům využívajícím úrokový diferenciál dávalo jistotu, že investice do koruny se výrazněji neznehodnotí rychlým oslabením koruny. Ukončení intervenčního režimu je pak zároveň trhem vnímáno jako začátek cyklu uvolňování měnových podmínek. Proto ukončení režimu je pro korunu negativní, ačkoli ČNB i nadále může na trh kdykoli vstoupit v případě výrazných pohybů kurzu.

ČNB se snažila potenciálně nepříznivý dopad ukončení kurzového režimu zmírnit tím, že dnes zároveň oznámila obnovení odprodejů části výnosů z devizových rezerv. **Odprodeje ČNB po dlouhé pauze obnovila v lednu minulého roku a trvaly do začátku intervencí. Pohybovaly se kolem 120-130 mil. eur za měsíc.** Dřívější odprodeje výnosů od roku 2009 do roku 2012 činily v průměru 83 mil. eur. měsíčně, tj. 1 mld. euro za rok. V letech 2004–2008 byly mírně nižší, a ne zcela pravidelné. **V jakém objemu ČNB začne devizové rezervy odprodávat guvernér dle zvyklostí neoznámil, ČNB však odprodávaný objem s několikaměsíčním zpožděním zveřejní.**

ČNB v nové prognóze přehodnotila výhled na vývoj ekonomiky směrem dolů (viz tabulka a grafy), výhled na inflaci pro letošní i příští rok byl upraven minimálně, kurz koruny ČNB čeká mírně slabší, na konci letošního roku 24,3 (vs. 23,9) v příštím roce pak 24,7 (vs. 24,5). **Úrokové sazby klesají oproti jarní prognóze mírně pomaleji**, v posledním čtvrtletí letošního roku činí sazba 3M Pribor 6,39 % (vs. 6 % dříve), na konci roku 2024 pak 4,19 % (oproti 3,96 % v jarní prognóze). Kumulativní měnového uvolnění přes úrokové sazby i kurz koruny v letech 2023 a 2024 je v současné i minulé prognóze však velmi podobné.

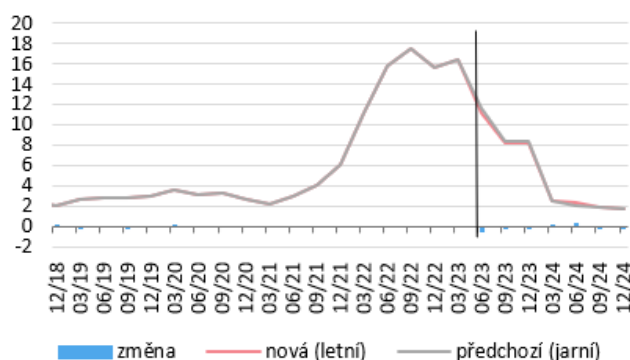
Guvernér Michl zmínil, že bankovní rada preferuje alternativní scénář, který z důvodu vyšších inflačních očekávání či rychlejšího ožívání domácí poptávky vyžaduje ponechat úrokové sazby na současné úrovni po delší dobu. Z toho důvodu bankovní rada nesníží sazby již ve 3. čtvrtletí, jak model ČNB požaduje, a k mírnému snížení pak patrně přistoupí až na listopadovém jednání. Prosinec je obvykle z důvodu nízké likvidity na trhu pro změnu cyklu ve vývoji sazeb méně vhodný termín. Alternativně by pak první snížení sazeb mohlo přijít až začátkem února. **Bankovní rada se však bude o přesném načasování poklesu sazeb rozhodovat dle příchozích dat a vývoje na trzích, v současnosti však pokles úrokových sazeb v listopadu považujeme za nejpravděpodobnější scénář.**

Změny v prognóze ČNB

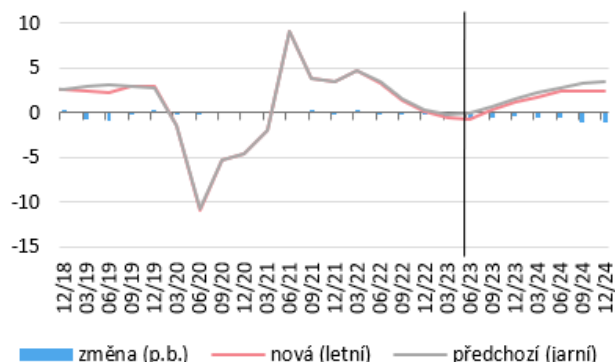
	nová prognóza			minulá prognóza			změna	
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2023	2024
HDP (% yoy, průměr)	2.5	0.1	2.3	2.5	0.5	3.0	-0.4	-0.7
Inflace (% yoy, průměr)	15.1	11.0	2.1	15.1	11.2	2.1	-0.2	0.0
Inflace (% yoy, konec roku)	15.7	8.2	1.8	15.7	8.3	1.8	-0.1	0.0
3M Pribor (% , konec roku)	7.3	6.4	4.2	7.3	6.0	4.0	0.4	0.2
EUR/CZK (konec roku)	24.4	24.3	24.7	24.4	23.9	24.5	0.4	0.2

Pramen: ČNB, ČBA

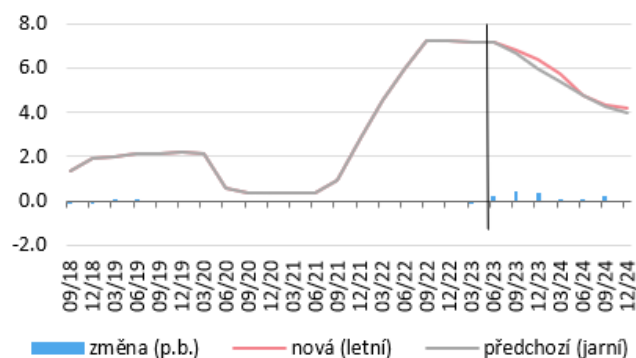
Vývoj inflace v nové prognóze ČNB (%)



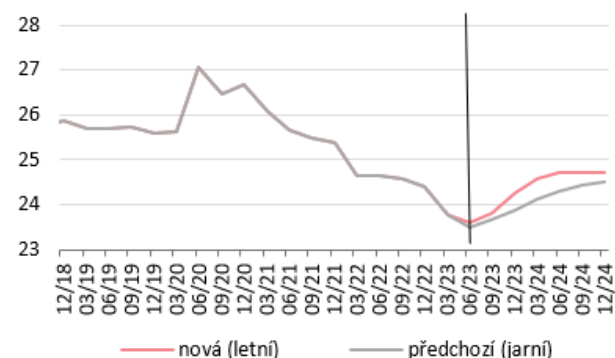
Vývoj HDP v nové prognóze ČNB (%)



3M Pribor v nové prognóze ČNB (%)



EUR/CZK v nové prognóze ČNB



Pramen: ČNB, ČBA

