

Česká národní banka

ČNB Focus

Sazby ČNB opět beze změny, jejich pokles by však mohl být pomalejší

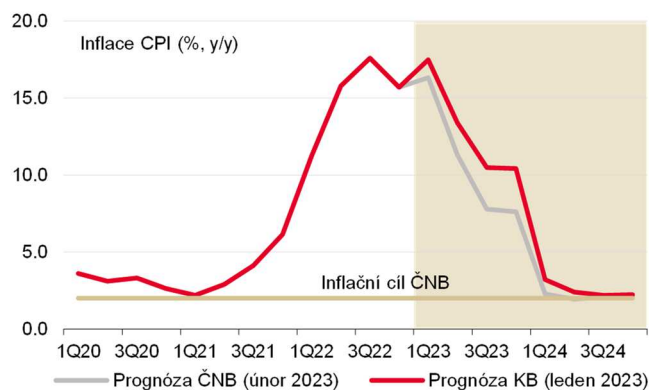


Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin.gurtler@kb.cz

Úrokové sazby ČNB ani po dnešním zasedání nedoznaly změn. Podle bankovní rady jsou již dostatečně vysoké pro návrat inflace ke dvouprocentnímu cíli. Na následujícím zasedání podle guvernéra sazby buď zůstanou beze změny nebo vzrostou. Bankovní rada však opět nevyslyšela doporučení prognózy ČNB dále zvýšit úrokové sazby a s jejich dalším růstem tak nepočítáme. Naše prognóza předpokládá stabilitu repo sazby na současných 7 % do srpna a následný pokles na 5 % na konci letošního roku. Vůči této prognóze vyznívá dnešní zasedání jestřábím dojmem, když podle guvernéra Michla je současné tržní ocenění budoucího snižování sazeb ČNB přehnané (trh do konce roku zaceňuje snížení o zhruba 100 bb). Prognóza dalšího vývoje úrokových sazeb z dílny ČNB se však oproti té naší liší jen mírně, což souvisí s rozdílným pohledem na míru oslabení české koruny. Tu ČNB hodlá i nadále bránit proti nadměrným výkyvům.

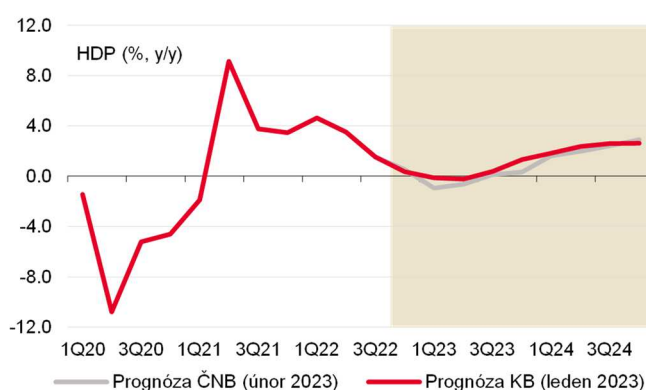
Česká národní banka v souladu s očekáváními ponechala úrokové sazby opět beze změny. Základní repo sazba tak zůstává na 7 %, kam se dostala v červnu loňského roku. Pro toto rozhodnutí hlasovalo pět členů bankovní rady, zbylí dva byli pro zvýšení sazeb o 50 bb. Podíl hlasů tedy zůstal oproti předchozím zasedáním beze změny. Guvernér Michl na tiskové konferenci zopakoval, že úrokové sazby jsou již dostatečně vysoké na to, aby spolu se silnější korunou pomohly navrátit inflaci na dvouprocentní cíl.

Inflace podle nás zůstane vyšší po delší dobu



Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Ekonomika letos vykáže slabý výsledek



Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Guvernér Michl uvedl, že úrokové sazby budou v následujících měsících pravděpodobně výše než finanční trh před zasedáním zaceňoval. Do konce letošního roku investoři očekávali snížení sazeb o zhruba 100 bb s tím, že první z nich by mohlo přijít již ve Q2 23. Jinými slovy, jejich pokles by mohl být podle Michla pozvolnější. Guvernér stejně jako na několika předchozích tiskových konferencích také řekl, že sazby na příštím zasedání buď zůstanou beze změny nebo vzrostou.

K dalšímu zvýšení repo sazby, ze současných 7 % na zhruba 8 % v Q1 23, bankovní radu opět nabádala nově zveřejněná prognóza ČNB. Ta však její doporučení, stejně jako na minulých zasedáních, nevyslyšela. Prognóza ČNB po dočasném zvýšení sazeb implikuje pro Q2 23 již jejich

Inflace CPI (% y/y)	2023f	2024f
KB (leden 2023)	12,9	2,5
ČNB (únor 2023)	10,8	2,1

Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

opětovný návrat na současnou úroveň a následný další pokles na průměrných zhruba 6 % ve Q4 23. Ještě na konci roku 2024 by se však úrokové sazby měly podle prognózy ČNB držet kolem 4 %, a to i přesto, že ČNB očekává inflaci na dvouprocentním cíli již od začátku příštího roku. Důvodem jsou pravděpodobně vyšší sazby ECB, které přes užší úrokový diferenciál tlačí v prognóze ČNB na slabší korunu. Guvernér Michl dlouhodobě opakuje, že úrokové sazby bude současná bankovní rada držet výše, než bylo zvykem v předchozích letech. Nezodpovězenou otázkou v tomto kontextu je, zdali centrální banka přehodnotila úroveň tzv. politicky neutrální úrokové sazby, případně jaké důvody jí k tomu vedly. Dosud centrální banka tuto úroveň komunikovala poblíž 3 %.

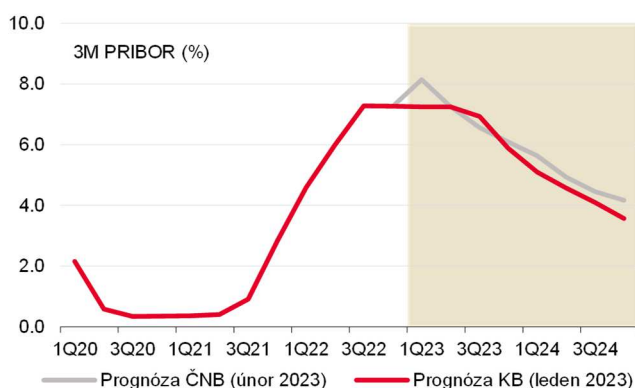
HDP (% y/y)	2023f	2024f
KB (leden 2023)	0,3	2,4
ČNB (únor 2023)	-0,3	2,2

Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Vývoj ekonomiky byl na konci loňského roku oproti prognóze ČNB jen nepatrně horší, inflaci čekáme v lednu vyšší. Centrální banka počítala s poklesem tuzemského HDP ve Q4 22 o 0,1 % q/q, zatímco předběžný odhad ČSÚ ukázal na -0,3 % q/q. Výrazně pesimističtější je ale prognóza ČNB pro Q1 23, kdy čeká pokles o 0,9 % q/q, aby následně ekonomika ve Q2 23 opět vzrostla o 0,6 % q/q. My pro první polovinu letošního roku předpovídáme sice kladnou mezičtvrtletní dynamiku HDP, avšak stále blízkou nule. Inflace podle centrální banky v lednu zrychlí z prosincových 15,8 % na 17,6 % y/y, a poté bude poměrně rychle klesat k 7 % na konci roku. My naproti tomu čekáme, že inflace v lednu vystoupá na 18,7 % y/y a do konce roku se nedostane pod 10 %. Podrobněji naši prognózu popisujeme zde: <https://bit.ly/CEOQ123cj>.

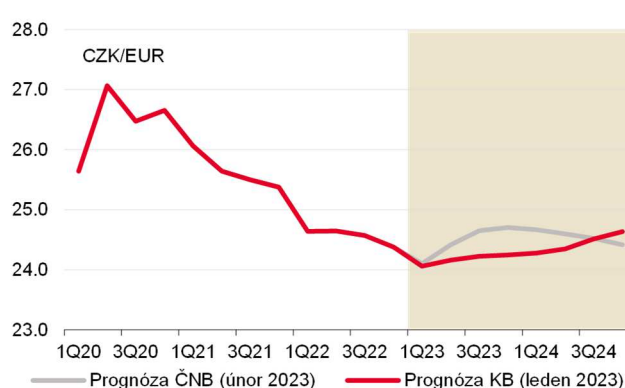
Očekáváme, že ČNB bude držet repo sazbu na současných 7 % až do letošního srpna, kdy by mohla začít s jejím snižováním. Na konci letošního roku odhadujeme repo sazbu na úrovni 5 % a politicky neutrálních 3 % by měla dosáhnout v závěru roku 2024. V prognóze ČNB je pokles sazeb o něco pozvolnější, když jejich vyšší úroveň musí kompenzovat slabší korunu. Její kurz letos čekáme v průměrné výši 24,2 CZK/EUR a příští rok na 24,4 CZK/EUR, zatímco ČNB má ve své prognóze 24,5 CZK/EUR, resp. 24,6 CZK/EUR. Počátek a tempo snižování úrokových sazeb jsou však v naší prognóze spojeny s velkou mírou nejistoty, když bude podle nás záviset na vývoji tuzemské ekonomiky a inflace, případně i politice zahraničních centrálních bank. Oproti naší prognóze sazeb však vyznívá výsledek dnešního zasedání a tiskové konference jako jestřábí. Tržní ocenění se oproti stavu před zasedáním významně nezměnilo, trh nadále zaceňuje snížení sazeb ČNB o zhruba 100 bb do konce letošního roku. Bankovní rada ve svém prohlášení nadále uvádí, že je připravena bránit nadměrným výkyvům kurzu koruny.

Sazby ČNB podle nás zůstanou beze změny až do srpna



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČNB čeká výraznější oslabení koruny



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu



Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 598
kevin_tran@kb.cz



Finanční trhy
Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Akciový analytik



Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



Klaus Baader
(44) 20 7762 4714
klaus.baader@sgcib.com

Eurozóna



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com



Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com

Velká Británie



Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com



Severní Amerika
Stephen Gallagher
(1) 212 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com



Indie
Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz



Korea
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com

Čína



Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com



Japonsko
Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com



Latinská Amerika
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu



Kokou Agbo Bloua
(44) 20 7762 5433
kokou.agbo-bloua@sgcib.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb



Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro USA



Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Ninon Bachet
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com

Jorge Garayo



(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



Sean Kou
(44) 20 7550 2053
sean.kou@sgcib.com



Mathias Kpade
+33 157294393
mathias.kpade@socgen.com



Theodore Kalambokidis
+1 212 278 4504
theodore.kalambokidis@sgcib.com

Vedoucí strategie pro měnové kurzy



Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com

Měnové deriváty



Olivier Korber
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



Gergely Urmossy
+44 20 7762 4815
gergely.urmossy@sgcib.com



Bertrand Delgado
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



Marek Dřimal
(44) 20 7550 2395
marek.drima@sgcib.com



Kiyong Seong
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com



Vijay Kannan
(91) 701 044 5705
vijay.kannan@sgcib.com

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.