

Měnová politika | Česká národní banka – prosincové rozhodnutí

ČNB Focus

Po roce...stabilní sazby...přicházejí

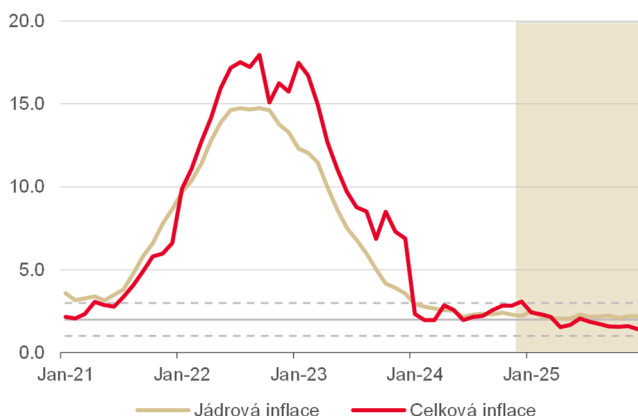


Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Česká národní banka na dnešním zasedání v souladu s očekáváními přerušila již rok trvající proces snižování úrokových sazeb. Vedla ji k tomu bankovní radou vnímaná mírně proinflační bilance rizik. Na příštím (únorovém) zasedání je podle guvernéra Michla pravděpodobné, že se opět bude rozhodovat mezi stabilitou úrokových sazeb a jejich dalším snížením. Guvernér nadále uvádí, že se další kroky bankovní rady budou odvíjet od nově zveřejněných dat. Ta by podle nás měla ukazovat na přetrvávající slabost české ekonomiky a v příštím roce též na pokles inflace do blízkosti 2% cíle. Očekáváme proto další snižování úrokových sazeb tempem 25 bb na zasedání, a to až do června, kdy by repo sazba měla dosáhnout 3% terminální úrovně. Vzhledem k opatrnosti bankovní rady je nicméně riziko vychýleno směrem k mírnějšímu uvolnění měnové politiky, než předpokládáme.

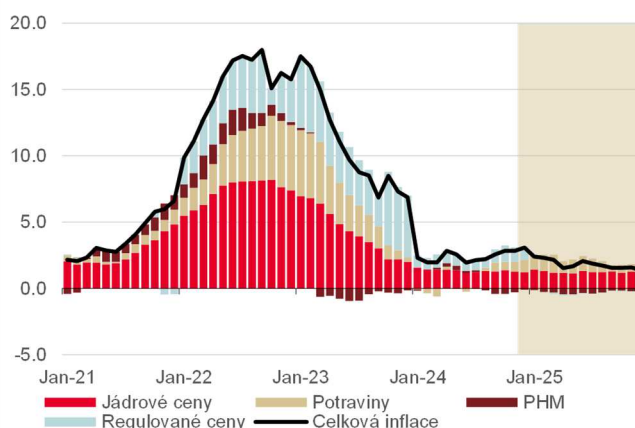
Česká národní banka ponechala úrokové sazby beze změny. Základní repo sazba tak zůstává na 4 %. To bylo v souladu s naší prognózou, konsensem analytiků i s cenami na finančním trhu. Tento záměr byl patrný již z nedávných vyjádření některých členů bankovní rady, když nadále zdůrazňovali proinflační rizika. Pro stabilitu úrokových sazeb hlasovalo pět radních. Zbylí dva podpořili snížení sazeb o 25 bb. Na tiskové konferenci zaznělo, že hlavní obavou menšinového tábora byl případný výraznější ekonomický útlum v zahraničí, zejména v Německu, který by se projevil protiinflačně i v české ekonomice.

Inflace se ke konci roku bude pohybovat poblíž 3 %, v roce 2025 ale klesne do blízkosti dvouprocentního inflačního cíle (% , y/y)



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

Ke zmírnění inflace v příštím roce pomůže pokles cen energií, zatímco jádrová složka zřejmě zůstane mírně nad 2 % (% , pb, y/y)



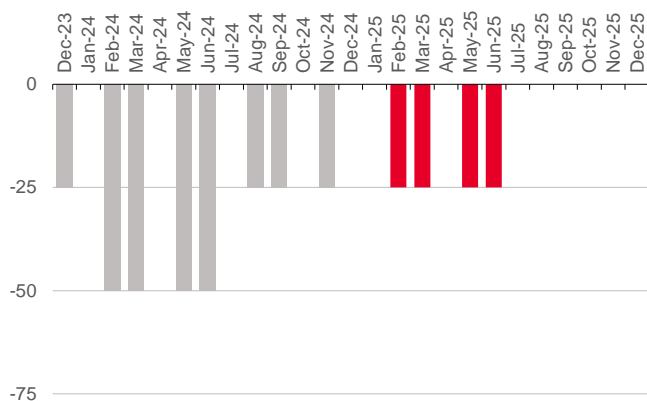
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Z dat v proinflačním směru oproti listopadové prognóze ČNB překvapily hlavně mzdy. Ty rostly ve třetím čtvrtletí meziročně o 7 %, zatímco centrální banka předpokládala 6,1 %. Samotná inflace zhruba odpovídala očekáváním. Především s ohledem na v posledních měsících volatilní ceny potravin a zvýšenou dynamiku cen služeb však podle nás nelze vyloučit, že v prosinci inflace vzroste nad 3 % y/y, a dočasně tak opustí toleranční pásmo inflačního cíle. Toto riziko mohlo v očích současné bankovní rady, která klade větší důraz na pozorovaná data a nejbližší výhled než

střednědobou prognózu, podporovat ponechání úrokových sazeb na dnešním zasedání beze změny, přestože růst ekonomiky i domácí poptávka z našeho pohledu zůstávají relativně utlumené.

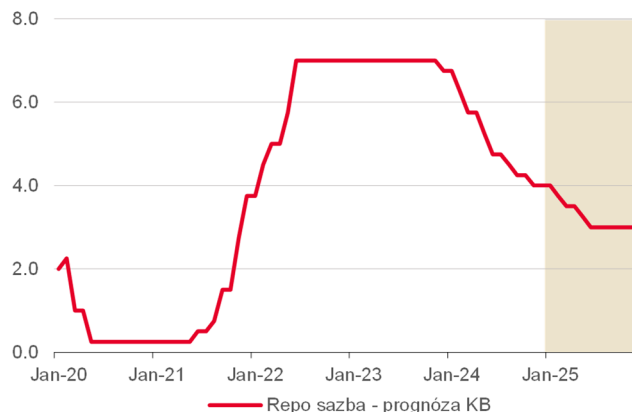
Trvající slabost ekonomiky bude vytvářet tlak na další pokles sazeb. K dnešnímu rozhodnutí o pauze ve snižování úrokových sazeb pravděpodobně přispěly také obavy o míru tradičního lednového přecenění. Již na svém příštím zasedání by však ČNB měla mít k dispozici předběžný odhad lednové inflace, který ČSÚ od příštího roku začne publikovat. Zveřejnění odhadu lednové inflace je totiž stejně jako příští měnověpolitické jednání centrální banky naplánováno na 6. února. Podle nás v lednu inflace poklesne do blízkosti 2,5 % a v průměru za celý příští rok dosáhne 1,8 %. Oživení tuzemské ekonomiky by navíc mělo být podle naší prognózy mírnější, než s čím počítá ČNB a současně předpokládáme i silnější kurz koruny. V příštím roce proto očekáváme obnovení cyklu snižování úrokových sazeb tempem 25 bb na zasedání. Terminálních 3 % by tak repo sazba mohla dosáhnout v červnu. V tomto směru působí i nižší potenciální růst české ekonomiky. Ten před pandemií činil zhruba 3 %, nyní ho však odhadujeme v rozmezí 2-2,5 %, a to i kvůli strukturálním problémům české ekonomiky. Vzhledem k opatrnosti bankovní rady je nicméně riziko vychýleno směrem k mírnějšímu uvolnění měnové politiky, než předpokládáme.

V důsledku zvýšené inflace a růstu mezd ČNB v prosinci po roce přerušila snižování sazeb (změny repo sazby v bb)



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Výhled slabé ekonomiky a návratu inflace na 2 % by ale měl tlačit na další pokles sazeb v roce 2025 (úroveň repo sazby v %)



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) 222 008 569
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



Velká Británie
Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@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 FIC a komoditního výzkumu
Dr Mike Haigh
(44) 20 7762 4694
michael.haigh@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 Huliatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.huliatti@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



Anamika Misra
(91) 8067310385
anamika.misra@sgcib.com



Stephen Spratt
(852) 2166 4108
stephen.spratt@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



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



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



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

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji 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 informace uvedené v tomto dokumentu představují 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 tohoto dokumentu a jiných 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 tohoto dokumentu, 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 tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu 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>.