

Měnová politika | Česká národní banka – srpnové rozhodnutí

ČNB Focus

ČNB nastavení měnové politiky nemění a indikuje pokračující stabilitu sazeb



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

Česká národní banka podle očekávání na dnešním zasedání ponechala úrokové sazby beze změny. Současná restriktce měnové politiky je podle guvernéra Michla dostatečná a centrální banka má tedy nyní prostor vyhodnocovat nově dostupná data a setrvalost proinflačních rizik. Nová prognóza centrální banky očekává, že základní repo sazba zůstane na současných 3,75 % po zbytek letošního roku i celý příští rok. To očekáváme také my. Robustní domácí ekonomika bude na jedné straně bránit brzkému snižování sazeb, k jejich dalšímu zvýšení by ale podle nás již také dojít nemělo, neboť očekáváme postupné zmírňování proinflačních rizik.

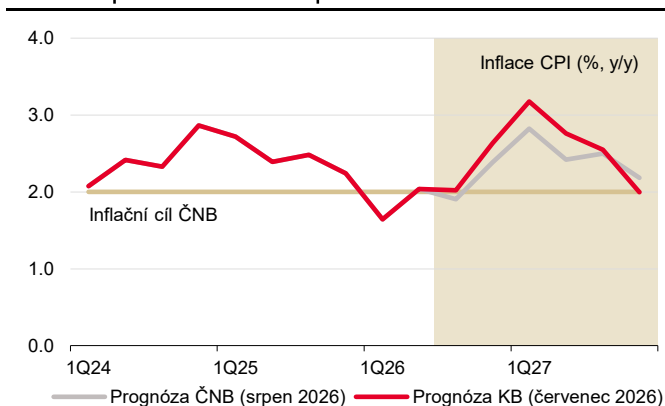
Inflace CPI (% , y/y)	2025	2026f	2027f
KB (červenec 2026)	2,5	2,1	2,6
ČNB (srpen 2026)	2,5	2,0	2,5

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

Bankovní rada ČNB dnes v souladu s očekáváním ponechala repo sazbu na úrovni 3,75 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo všech sedm členů bankovní rady. Guvernér Michl uvedl, že hlavní strategií centrální banky je nyní vyhodnocování měnové restriktce. Ta je podle něj v současnosti dostatečná.

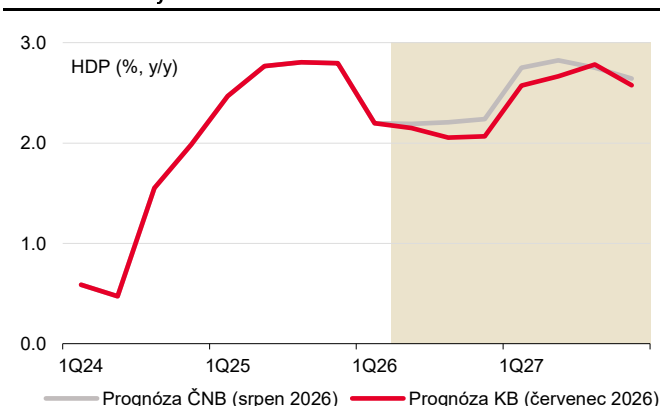
Sekce měnová ve své nové prognóze pro letošní rok snížila odhad tuzemské inflace i růstu ekonomiky. Tato revize pravděpodobně do velké míry odráží skutečnost, že oba makroekonomické ukazatele zaostaly za předchozí prognózou ČNB z května. Ta pro letošek očekávala inflaci na 2,2 % a ekonomický růst na 2,5 %. Ve své dnes zveřejněné prognóze již centrální banka odhaduje inflaci na 2,0 % a růst HDP na 2,2 %. Červencová inflace ve výši 1,7 % y/y přitom naplnila očekávání centrální banky, mezičtvrtletní růst HDP za Q2 26 byl však podle předběžného odhadu ČSÚ slabší, neboť dosáhl 0,4 %, zatímco ČNB čekala 0,6 %. Naše prognóza se zásadním způsobem neodlišuje, když inflaci i ekonomický růst pro letošek očekáváme na 2,1 %. Podobně jako centrální banka vidíme makroekonomický vývoj také v roce 2027, pro který ČNB předpovídá nárůst inflace na 2,5 % a zrychlení ekonomického růstu na 2,7 %. My pro oba ukazatele čekáme 2,6 %. Guvernér Michl k výhledu inflace dodal, že centrální banka na přelomu letošního a příštího roku očekává dočasný nárůst inflace, přičemž ta jádrová by měla zůstat zvýšená. Bankovní rada podle něj nadále hodnotí bilanci rizik jako proinflační, k čemuž významnou měrou přispívá setrvalost zvýšené jádrové inflace.

Inflace na přelomu letošního a příštího roku vzroste ke 3 %



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

Růst ekonomiky zůstane robustní



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

HDP (% , y/y)	2025	2026f	2027f
KB (červenec 2026)	2,7	2,1	2,6
ČNB (srpen 2026)	2,7	2,2	2,7

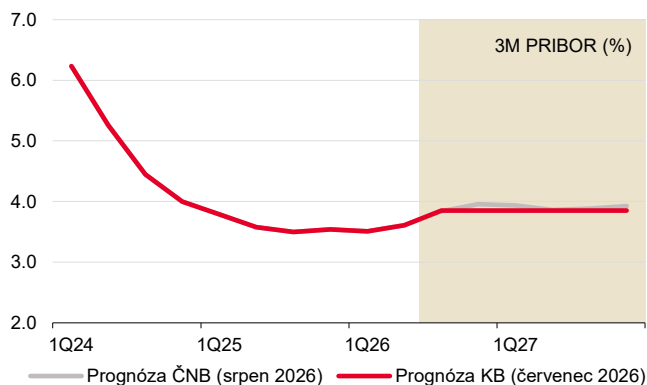
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Vyjádření guvernéra Michla na tiskové konferenci naznačila, že by úrokové sazby mohly zůstat beze změny i na nejbližších zasedáních, což předpokládá i nová prognóza ČNB. Podle té by repo sazba měla po zbytek letošního roku i celý příští rok v podstatě zůstat na současných 3,75 %, jak očekává také naše prognóza. V květnu sekce měnová pro zbytek letošního roku připouštěla mírný nárůst repo sazby, která však měla podle minulé prognózy ČNB hned vzápětí začít opět klesat a zhruba v polovině roku 2027 dosáhnout 3,5 %. Bankovní rada dosud spíše zastávala princip vyhlazování úrokových sazeb a nová trajektorie tedy z jejího pohledu může být vítanou změnou. Podle guvernéra Michla bude centrální banka na dalších zasedáních především vyhodnocovat nová data, míru měnové restrikce a setrvalost proinflačních rizik, včetně možného vlivu konfliktu na Blízkém východě. Po červnovém zvýšení sazeb se centrální banka podle něj nyní nachází v komfortní pozici. To bylo patrné i z jeho ostatních vyjádření a dnešní tisková konference ve srovnání s tou červnovou tak podle našeho hodnocení vyzněla méně jestřábím dojmem.

Podle nás prozatím nejsme na prahu nového cyklu zvyšování úrokových sazeb ČNB. Červnové zvýšení repo sazby považujeme za preventivní reakci centrální banky na hromadící se proinflační rizika. Současná úroveň úrokových sazeb by podle nás měla postupně přispívat ke zvolňování mzdového růstu i dalších domácích inflačních tlaků. Přestože inflace podle naší prognózy na přelomu letošního a příštího roku vzroste ke 3 %, dostupná data již zvolňování momenta řady proinflačně působících faktorů naznačují. Týká se to dynamiky mezd, úvěrové aktivity i cen nemovitostí. Repo sazbu na úrovni 3,75 % proto očekáváme nejen po zbytek letošního roku, ale také po celý rok 2027.

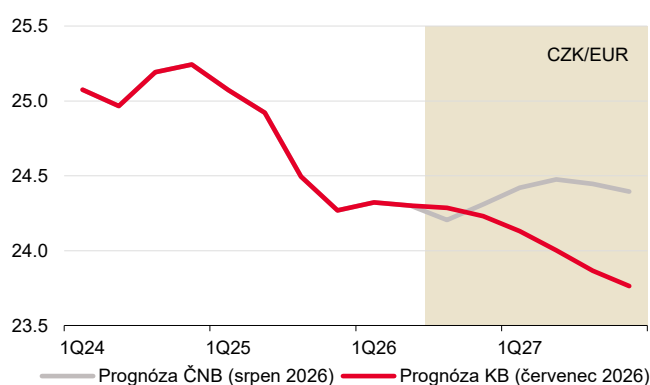
Více k naší prognóze vývoje ekonomiky, inflace a měnové politiky píšeme v nedávno zveřejněných *Ekonomických výhledech*: https://bit.ly/CEO_3Q26_CZ.

Doběh zvýšení úrokových sazeb ČNB v závěru června ovlivní průměr za Q3 26, k jejich dalšímu zvýšení by ale již dojít nemělo



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

K přísným měnovým podmínkám bude podle nás nadále přispívat i silná česká koruna



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 Gurtler
(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



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

Spojené státy



Jan Groen
(1) 212 278 4228
johannes.groen@sgcib.com

Velká Británie



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

Japonsko



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



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



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



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



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



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



Francie/ESG
Fabien Bossy
(33) 1 5898 2873
fabien.bossy@sgcib.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



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



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



Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Stephen Spratt
(852) 2166 4108
stephen.spratt@sgcib.com



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



Mathias Kpade
(33) 157294393
mathias.kpade@socgen.com



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



Galvin Chia
(852) 2166 4791
galvin.chia@sgcib.com



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



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



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



Juan Orts
(44) 20 7676 8210
juan.orts@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 nezkrácený 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>.