

Měnová politika | Česká národní banka – zářijové rozhodnutí

ČNB Focus

ČNB sazby nemění, soustředí se na domácí faktory

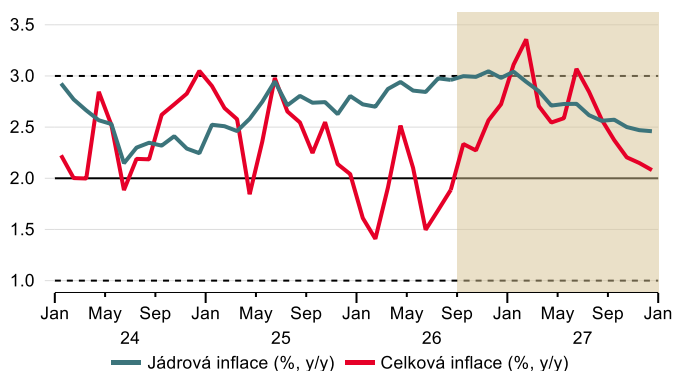


Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Česká národní banka podle očekávání na dnešním zasedání ponechala úrokové sazby beze změny. Současná restrikce měnové politiky je podle bankovní rady dostatečná a na příštím zasedání se budou centrální bankéři rozhodovat mezi ponecháním sazeb beze změny a jejich zvýšením. Za klíčový cíl přitom bylo označeno snížení jádrové inflace. Vzhledem k celkově o něco méně výrazným domácím inflačním tlakům, než předpokládala poslední prognóza, tedy v souladu s ní nadále očekáváme ponechání klíčové repo sazby na současné úrovni po delší dobu. Rizika jsou však vzhledem k opětovnému nárůstu tržních cen energií vychýlená směrem k dalšímu zpřísnění měnových podmínek. Případné delší setrvání cen energetických komodit na zvýšených úrovních totiž zvyšuje riziko výraznějších sekundárních dopadů do inflace, ale i nárůstu inflačních očekávání. Oproti srpnové prognóze ČNB bude zároveň v příštím roce významně expanzivnější domácí fiskální politika.

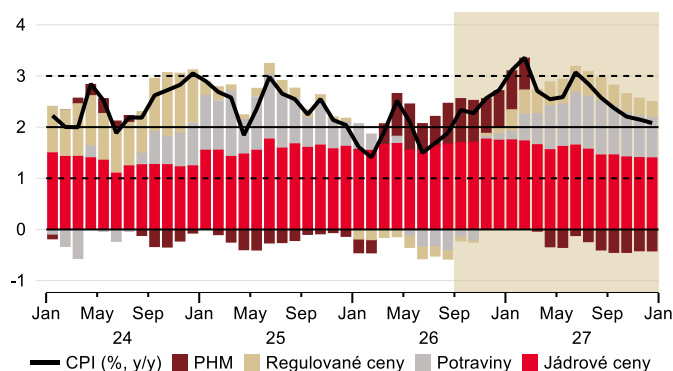
Bankovní rada ČNB dnes podle očekávání ponechala repo sazbu na úrovni 3,75 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo všech sedm členů bankovní rady. V prohlášení centrální banka uvádí, že zvýšení sazeb na červnovém jednání podle ní vedlo prozatím k dostatečnému utažení měnových podmínek. Růst delších úrokových sazeb zároveň vedl ke zpřísnění finančních podmínek. Na příštím jednání tak bude bankovní rada rozhodovat mezi stabilitou a růstem úrokových sazeb, což odráží i nadále proinflační bilanci rizik výhledu plnění inflačního cíle. Na tiskové konferenci současně zaznělo, že hlavním cílem je nyní snížení nadále zvýšené jádrové inflace, zatímco menší důraz byl v rétorice guvernéra kladen na faktory spjaté s vývojem vnějšího prostředí, ať už jde o ceny energetických komodit nebo zahraniční tržní a měnověpolitické sazby.

Inflace na začátku příštího roku dočasně vzroste nad 3 %



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

Vliv bude mít hlavně zvýšení dynamiky cen potravin a regulovaných cen



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

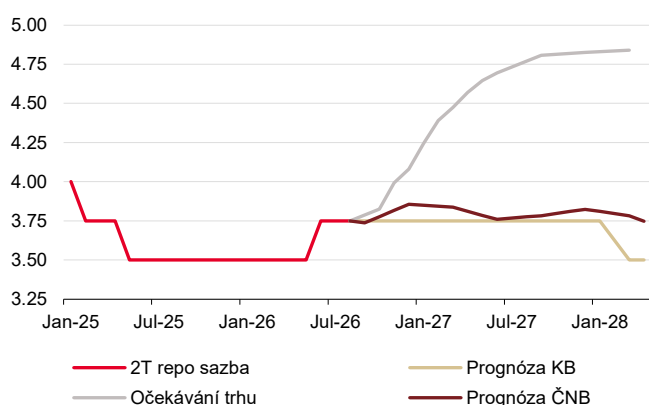
Data z české ekonomiky byla ve srovnání s poslední prognózou ČNB celkově o něco méně proinflační. Inflace v červenci i srpnu odpovídala očekávání centrální banky, zatímco jádrová inflace byla jen lehce vyšší (více zde: https://bit.ly/CPI_Aug26). Ekonomická aktivita byla oproti předpokladu ČNB slabší, když HDP ve 2. čtvrtletí 2026 vzrostl mezičtvrtletně o 0,4 % oproti očekávaným 0,6 %, přičemž za odhadem mírně zaostala i spotřeba domácností (více zde: https://bit.ly/HDP_2Q26_CZ).

Hlavním negativním překvapením byl pro centrální banku růst nominálních mezd, který ve 2. čtvrtletí dosáhl meziročně 6,4 % oproti prognóze ČNB ve výši 7,3 %, byť to do značné míry odráželo revizi historických údajů (více zde: https://bit.ly/Wages_2Q26_CZ).

Slabší domácí vývoj podle nás kompenzují zejména zahraniční faktory. Kurz koruny se dosud vyvíjel v zásadě v souladu s centrální bankou předpokládaným průměrem za třetí čtvrtletí ve výši 24,20 CZK/EUR. Se srpnovou prognózou ČNB byla zároveň konzistentní zhruba stabilní úroveň klíčové repo sazby poblíž současných 3,75 %. Slabší domácí fundamenty by za normálních okolností působily ve směru nižších sazeb, to však z našeho pohledu vyvažují vyšší očekávané zahraniční sazby, zejména v eurozóně, a opětovné zdražení energií.

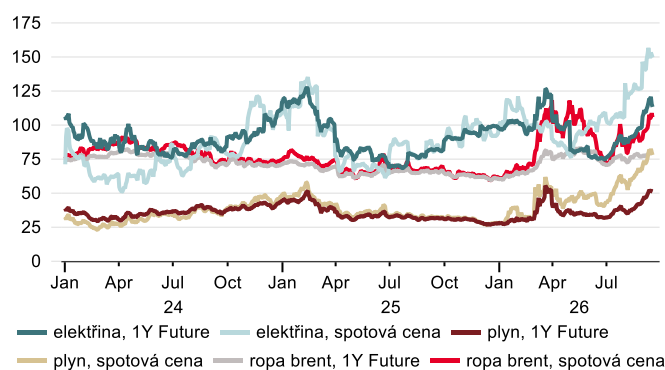
Přísná měnová politika by po dočasném zvýšení inflace měla ve druhé polovině příštího roku přispět k jejímu postupnému návratu k 2% cíli. Ve zbytku roku inflace podle našeho odhadu hlavně vlivem zvýšení meziroční dynamiky cen potravin a regulovaných cen pravděpodobně dále poroste a svého vrcholu dosáhne v únoru příštího roku nad 3 %. Jádrová inflace nejspíše do začátku příštího roku zůstane v meziročním vyjádření poblíž 3 %, poté by se však měla podle naší prognózy začít postupně snižovat ke 2,5 % na jeho konci.

Naše prognóza i predikce ČNB předpokládají stabilitu repo sazby po delší dobu, zatímco trh sází na její výrazné zvýšení (%)



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

Proinflačním rizikem je zejména nedávný skokový nárůst cen energetických komodit



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pozn.: Ceny energetických komodit v USD za odpovídající kontrakt

Rizika jsou vychýlena směrem k dalšímu utužení tuzemské měnové politiky. Naši prognózu měnověpolitických sazeb ponecháváme beze změny. Nadále tedy očekáváme, že ČNB ponechá úrokové sazby na stávající úrovni po zbytek tohoto roku i po celý příští rok. Riziko ve směru vyššího než námi očekávaného nárůstu inflace souvisí primárně s prodlužujícím se konfliktem na Blízkém východě, který zvyšuje pravděpodobnost výraznějších sekundárních efektů vyplývajících z vyšších cen energií a omezení globálních dodavatelských řetězců. Případné setrvání cen energetických komodit na zvýšených úrovních po delší dobu by pak mohlo vést rovněž k nárůstu inflačních očekávání. Významným proinflačním rizikem je oproti prognóze ČNB i fiskální politika. Podle představeného návrhu rozpočtu by se měl deficit veřejných financí v příštím roce prohloubit na 3,5 % HDP, namísto centrální bankou předpokládaných 2,9 % HDP (více zde: https://bit.ly/Budget_2027_CZ).

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



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



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

Anamika Misra



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



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



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



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



Marek Dřimal
(44) 20 7550 2395
marek.dřimal@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 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 vyplývajícemu 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>.