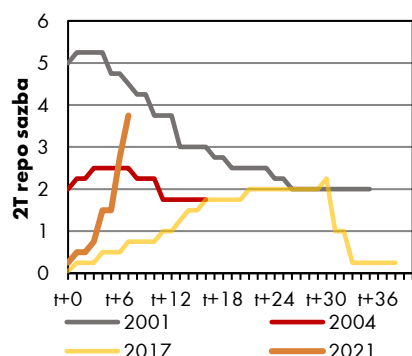


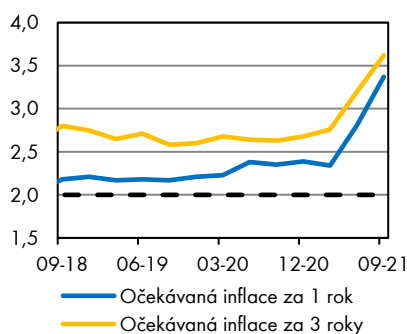
22. prosince 2021

Cyklus zvyšování 2T repo sazby



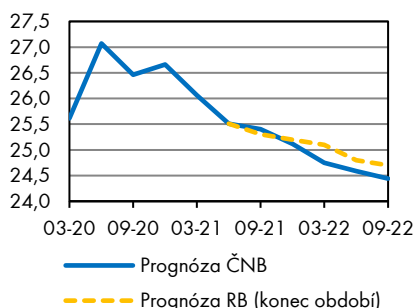
Zdroj: Macrobond, Raiffeisenbank

Inflační očekávání jsou zvýšená



Zdroj: Šetření ČNB v nefinančních podnicích
Raiffeisenbank, poslední údaj ke Q3/21

EUR/CZK



Zdroj: ČNB, Raiffeisenbank

Autor: David Vagenknecht, analytik

E-mail: david.vagenknecht@rb.cz

Tel.: +420 603 808 089

Editor: Helena Horská, hlavní ekonomka

Hlavní úroková sazba začátkem roku překoná 4 %

Bankovní rada **ČNB** neotálí a na pozadí vzednutých inflačních tlaků **pokračuje v rychlém utahování měnové politiky**. K očekávanému zvýšení hlavní úrokové sazby o 75bps přihodila ještě dalších 25 bps. Na 2,75 % se tak **hlavní úroková sazba** dlouho neohýřala a **nově činí 3,75 %**. Podle ČNB cyklus zvyšování sazeb není u konce. **Na dalším měnověpolitickém zasedání (v únoru) se repo sazba dostane nad 4 %**. Pět členů hlasovalo ve prospěch dnešního rozhodnutí, dva byli pro stabilitu.

Základní sazba ČNB

	Aktuální	Předchozí	RB	Trh
% p.a.	3,75	2,75	3,50	3,50

Zdroj: Raiffeisenbank, Bloomberg

Hlavní úroková sazba byla od letošního června navýšena o 3,5 procentního bodu. Před vypuknutím pandemie, v únoru 2020, byla na 2,25 %. A na aktuálních 3,75 % byla naposledy v červnu 2008, před vypuknutím globální finanční krize.

Za normálních okolností je neutrální výše sazby poblíž 3 %, nicméně v aktuálním silně proinflačním prostředí je **dle slov guvernéra Rusnoka potřeba jít se sazbami výše**, nad 4 %, aby měnová politika mohla efektivně působit proti akceleraci inflace.

Rizika podzimní prognózy byla označena za výrazně proinflační, a tak únorová prognóza v tomto směru přinese citelné revize. Nad prognózou ČNB je nejen samotná **spotřebitelská inflace**, kde Rusnok zdůraznil **akcelerující jádrovou složku**, ale i **vývoj výrobních cen**. Ty šly strmě nahoru i v zahraničí a spolu se slabší, než predikovanou korunou, navyšují dovozní ceny. Proinflačně působí také trh práce. **Průměrná nominální mzda** byla v Q3 21 meziročně vyšší v o 5,7 %, zatímco ČNB počítala s 4,7 %. A i když se kvůli vysoké inflaci mzdy v reálném vyjádření pravděpodobně dostanou přechodně do záporu, dynamika jejich nominálního růstu setrvá silná. **Spotřeba domácností** taktéž překvapila: v Q3 21 byla vyšší reálně o 6,4 % r/r, oproti 4,2 % v prognóze ČNB. Robustní ovšem byla i celková domácí spotřeba, tedy firem i vlády. Popsaný vývoj se přelévá do **inflačních očekávání**, které se dostaly nad 3 % (jak je znázorněno v prostředním grafu). Jedná se přitom o údaje k Q3 21, kdy inflace ještě nedosahovala de facto 7 % a vývoj energií nebyl tak dramatický. Lze tak předpokládat, že se inflační očekávání ke konci roku ještě více odpoutala od 2% inflačního cíle. Čím dále více tak hrozí mzdová inflace.

Tisková konference kladla důraz na proinflační rizika pramenících z hned několika zdrojů, zatímco obavy ohledně ekonomického vývoje akcentována nebyla. Negativní dopad vyšších cen energií na ekonomický výkon ČNB ve svém rozhodnutí zohledňuje stejně jako přetrvávající problémy v průmyslu, především v automotive, který navzdory komplikacím bankéře překvapil pozitivně. Vývoj v **automotive** přitom vnímáme jako **proinflační**, kdy chybějící materiál a jeho vysoké ceny vedou ke zdražování nových i ojetých vozů (za podpory robustní poptávky). Navíc výpadky ve výrobě, potažmo exportu, tlumí posilování koruny, a brání tak výraznějšímu ústupu dovezené inflace.

V únoru se repo sazba téměř jistě **vyšplhává nad 4 %** a patrně se dostaví navazující zvýšení (nad rámec naší aktuální prognózy), jež **posune sazbu ještě výrazněji nad 4 %**. Ve druhé polovině roku inflace už jen díky zmírnění dopadu pandemických efektů a vysoké srovnávací základně postupně zmírní, což umožní začít pozvolna snižovat repo sazbu.