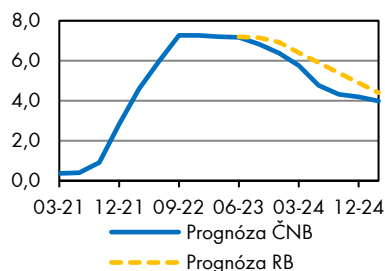


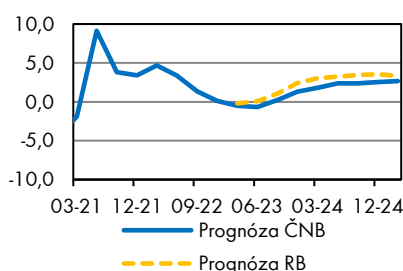
3. srpna 2023

PRIBOR 3M (v %)



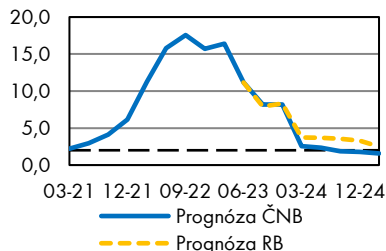
Zdroj: ČNB, Raiffeisenbank

Růst HDP (v % r/r)



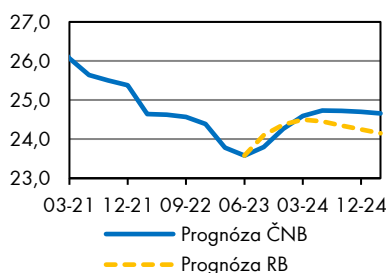
Zdroj: ČNB, Raiffeisenbank

Spotřebitelská inflace (v % r/r)



Zdroj: ČNB, Raiffeisenbank

EUR/CZK (průměr)



Zdroj: ČNB, Raiffeisenbank

ČNB opatrně otevírá prostor ke snižování sazeb, koruna oslabuje

O rozhodnutí na dnešním zasedání bylo předem takřka jasno a stabilita se základní sazbou na 7 % nepředstavuje překvapení. Přesto trhy již při zveřejnění rozhodnutí zaskočilo oznámení o formálním ukončení intervencí, byť reálně již ČNB není aktivní na trhu od loňského podzimu. Koruna tak skokově oslabila zhruba o 1 % a prolomila hranici 24,20 EUR/CZK. FRA sazby naznačují, že po zasedání trhy očekávají o něco rychlejší tempo snižování sazeb v letošním roce zhruba v souladu s naší prognózou. Předpoklad snížení o 50bb do konce roku se jeví jako reálný scénář, rizika i nadále ale zůstávají vychýlena spíše ve směru pomalejšího než rychlejšího snižování sazeb.

Na tiskové konferenci zaznělo několik zásadních informací. Za prvé jde o **poměr hlasování**, kdy v souladu s našimi očekáváními již žádný ze 7 členů bankovní rady nehlasoval pro zvýšení sazeb a všech 7 členů preferovalo jejich stabilitu. Druhou důležitou informací je, že **pro zářijové zasedání jsou všechny možnosti otevřené**. Guvernér Michl tak na rozdíl od několika předchozích tiskových konferencí neuzámkne mantinely na možnost stability nebo hiku a připustil zářijovou diskuzi o snížení sazeb, byť dle jeho slov půjde pouze o diskuzi a samotné snížení není pravděpodobné. Bez forward guidance tak budou další kroky ČNB záviset na nejaktuálnějších příchodích datech a reakce trhu na tyto čísla může být výraznější než v předcházejících měsících.

Nová prognóza otevírá prostor pro snižování sazeb již od Q3'23, guvernér Michl ale očekávání trhu korigoval, kdy uvedl, že většina bankovní rady plánuje ponechat sazby na vyšších úrovních po delší dobu, než naznačuje základní scénář prognózy. Proti předchozí jarní prognóze je tempo cutů v projekci ale nižší, zejména kvůli očekávání zvýšené jádrové inflace v průměru okolo 3 % i během příštího roku. V případě HDP očekává centrální banka slabší výkon v porovnání s naší prognózou jak pro letošní tak příští rok. U kurzu koruny ČNB i nadále počítá s oslabením do pásma mezi 24,5-25,0 EUR/CZK. Zůstává ale otázkou, zda by ČNB znovu nevstoupila aktivně na trh, pokud by koruna mířila nad hranici 24,75 EUR/CZK, kde byla centrální banka v minulém roce aktivní. Guvernér Michl připomněl, že ČNB funguje v rámci režimu řízeného plovoucího kurzu a je proto připravena vstoupit na trh ve chvíli, kdy by volatilita koruny ohrožovala finanční nebo cenovou stabilitu.

Základní sazba ČNB

	Aktuální	Předchozí	RB	Trh
% p.a.	7,00	7,00	7,00	7,00

Zdroj: Raiffeisenbank, Bloomberg

Dnešní zasedání ČNB nepřekvapilo, vyznění ale bylo spíše holubičí, kdy konec intervencí a otevření možnosti diskuze o snižování sazeb představuje první jasný krok směrem k uvolňování měnové politiky. Očekáváme, že na zářijovém zasedání bude diskuze o snižování jen opatrná bez reálných dopadů do hlasování, v listopadu by se ale již mohlo podařit najít většinu pro zahájení snižování sazeb. Do konce roku očekáváme i nadále pokles sazeb o 50bb, čímž by se základní sazba dostala na 6,5 %. Současné oslabení koruny ale částečně funguje jako uvolňování měnové politiky, kdy měnověpolitický efekt oslabení koruny o 1 % lze považovat při značném zjednodušení za podobný jako při snížení sazeb o 25bb. V tomto ohledu tak lze diskutovat, že s uvolňováním měnové politiky začala ČNB již na dnešním zasedání.

Autor: Vratislav Zámíš, analytik

E-mail: vratislav.zamis@rb.cz

Tel.: +420 722 975 332

Editor: Martin Kron, analytik