# **Komentář Petra Budinského k měnověpolitickému jednání ČNB (21.12.2023)**

# **Jak rychle bude ČNB snižovat úrokové sazby?**

Centrální banky zvyšují úrokové sazby, pokud inflace roste a snižují je, pokud inflace klesá. Takto jednoduchá ale situace v případě České republiky v posledních třech letech není. Připomeňme si, že bankovní rada nejprve v tomto období pod vedením tehdejšího guvernéra Jiřího Rusnoka zvýšila během jednoho roku v období červen 2021 – červen 2022 úrokové sazby z 0,25 % na 7,00 %. Poté po jmenování Aleše Michla guvernérem k 1. červenci 2022 ponechala výrazně obměněná bankovní rada repo sazbu ve výši 7,00 % beze změny, a to minimálně do 21. prosince 2023. K tomuto datu totiž proběhne poslední zasedání bankovní rady v roce 2023, které má na programu měnověpolitické jednání. Před posledním měnověpolitickým jednáním, které proběhlo v listopadu 2023, očekávala většina analytiků snížení repo sazby o 0,25 procentního bodu, což se nestalo, a bankovní rada poměrem hlasů 5 : 2 potvrdila ponechání úrokových sazeb na úrovni 7 %. Toto rozhodnutí bylo podle mě správné, a to i vzhledem k následujícímu důvodu: k datu jednání bankovní rady nebyla ještě známá výše říjnové inflace, nicméně bylo jasné, že tato inflace bude vyšší než zářijová inflace 6,9 %, a to vlivem nízké srovnávací základny způsobené započtením úsporného tarifu z posledních tří měsíců roku 2022. Nebylo by tedy podle mého názoru taktické snížit úrokové sazby a krátce poté zaznamenat zvýšení inflace, byť se jedná pouze o účetní záležitost.

Inflace v říjnu 2023 skokově vzrostla na 8,5 %, ale vzhledem k tomu, že úsporný tarif byl uplatněn i v listopadu a prosinci roku 2022, zaznamenala listopadová inflace v porovnání s tou říjnovou opět pokles, a to na 7,3 %. S velkou pravděpodobností bude prosincová inflace v tomto trendu pokračovat a může dosáhnout i hodnoty nižší než 7 %. To dává dobrý základ pro případné snížení repo sazby již na prosincovém zasedání bankovní rady ČNB. Nicméně bankovní rada již na svém listopadovém zasedání pojmenovala i několik přetrvávajících rizik, jako jsou: zvyšování státního dluhu, fiskální politika vlády, napjatý trh práce a možný tlak na mzdy. Je zde ale ještě jeden významný faktor, který může vstoupit do rozhodování bankovní rady a její případné rozhodnutí o ponechání repo sazby na úrovni 7 %. Tímto faktorem je lednové přecenění, které může dále povzbudit proinflační sentiment. Zde bych chtěl zmínit především ceny energií. Přestože ceny elektřiny i plynu výrazně klesají více než rok, odvozují se jejich ceny stále od vládních stropů vzdálených o desítky procent tržním cenám, což nepříznivě ovlivňuje výsledky průmyslových podniků i hospodaření domácností. Ukažme si to na příkladu domácnosti, která má zafixovanou silovou složku ceny elektřiny. Zvýšení regulované složky, která tvoří 40 % celkové ceny o odsouhlasených přibližně 66 %, povede tedy v průměru ke zvýšení celkové ceny o 0,66 x 40 %, tedy o více než 26 %, což je výrazné zdražení, které bude působit proinflačně. Dalším rizikem je přecenění v segmentu potravin, kde některé obchodní řetězce oznámily od ledna místo promítnutí nižšího DPH dokonce navýšení cen, a to i o více než 10 %.

Pokud tedy rozhodne bankovní rada ČNB na svém prosincovém zasedání přece jen o snížení repo sazby, bude to s největší pravděpodobností jen o 0,25 procentního bodu, tedy na 6,75 %. Důležité bude potom příští měnověpolitické jednání plánované na zasedání bankovní rady 8. února 2024. Tam bude vycházet bankovní rada z lednové inflace nebo aspoň z jejího odhadu, pokud nedojde do té doby k jejímu zveřejnění. Nelze vyloučit opětovné dočasné zvýšení inflace, proto v únoru neklesne repo sazba podle mého názoru pod 6,5 %, takže nejpozději od března budeme mít v ČR konečně kladné úrokové sazby, kdy budou úrokové sazby vyšší než inflace. Od března už může nastat situace, kdy bude bankovní rada snižovat úrokové sazby na každém svém zasedání věnovaném měnověpolitickému jednání. Takových zasedání je plánováno v roce 2024, stejně jako v roce 2023, celkem osm. Pokud by tedy bankovní rada ponechala v roce 2023 repo sazbu na úrovni 7 % a při každém měnověpolitickém jednání snížila sazbu o 0,25 procentního bodu, potom by byla repo sazba na konci roku 2024 ve výši 5 %, což se zdá být vysoko nejen vzhledem k očekávané výši inflace, ale také k odhadům ČNB i dalších institucí.

Po opatrném začátku tedy bude ČNB pravděpodobně snižovat úrokové sazby rychleji, bude ovšem záležet na vývoji a celkovém stavu ekonomiky. Uvědomme si, že HDP tři čtvrtletí po sobě klesá, a to hlavně kvůli poklesu spotřeby domácností, snížení výkonnosti průmyslu a vysokým cenám energií. V případě, že nadcházející recese bude hlubší, než si většina analytiků připouští, přestane být inflace sice problém a úrokové sazby klesnou velmi rychle, nicméně cena, kterou v takovém případě všichni zaplatíme v podobě dalšího snížení životní úrovně, by byla vysoká.

Autorem je doc. RNDr. Petr Budinský CSc., prorektor pro strategii a mezinárodní vztahy, člen představenstva Vysoké školy finanční a správní (VŠFS).

Společnost Broker Consulting je klíčovým partnerem VŠFS již řadu let. Spolupráce probíhá především v oblasti certifikací finančních produktů požadovaných ČNB a na poli realit Ministerstvem pro místní rozvoj, dále pak na školení a dalším vzdělávání konzultantů a konzultantek.

**Kontakt pro média:**

Michaela Sahulová

Specialistka PR a externí komunikace

Mobil: +420 731 538 373, e-mail: michaela.sahulova@bcas.cz