

Česká národní banka

ČNB Focus

Centrální bankéři úrokové sazby opět neměnili



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

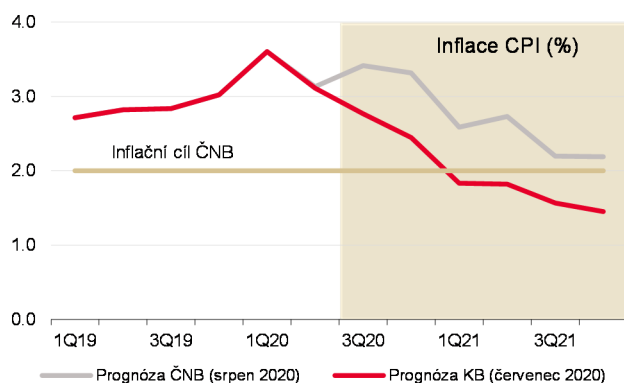
Česká národní banka ponechala na dnešním zasedání úrokové sazby beze změny. I nadále tak zastává postoj, že současné uvolnění měnové politiky je dostatečné. To prozatím potvrzuje také dosavadní vývoj české ekonomiky, která ožívuje výrazněji, než se původně čekalo. Samotné oživení však stále stojí na vratkých základech. V důsledku tohoto tak úrokové sazby zůstanou nízké po delší dobu, podle nás až do konce příštího roku. Diskuze ohledně zavedení nekonvenčních nástrojů měnové politiky teď podle guvernéra na stole není.

Další uvolnění měnové politiky už možná nebude třeba

Úrokové sazby České národní banky zůstávají i po dnešním zasedání beze změny. Pro toto rozhodnutí hlasovali všichni členové bankovní rady. Základní repo sazba tak i nadále činí 0,25 % a nezměněné zůstaly i diskontní a lombardní sazba. Překvapením dnešní rozhodnutí pro trh rozhodně není, změnu úrokových sazeb totiž podle průzkumu agentury Bloomberg nečekal ani jeden z oslovených analytiků.

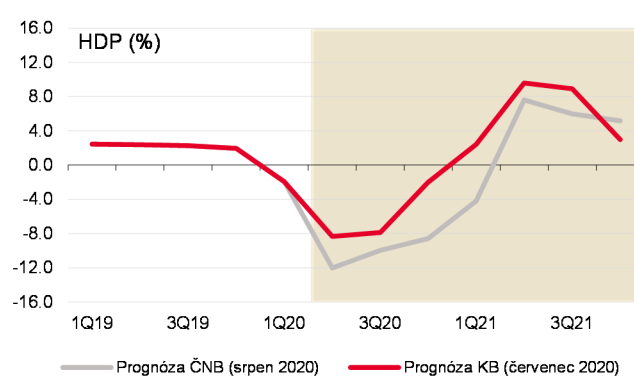
To, že centrální bankéři od minulého jednání svůj postoj nezměnili, napovídaly také předchozí rozhovory s některými z nich. Česká národní banka tak i nadále vyčkává, jaký bude další vývoj českého hospodářství, signály které nyní přicházejí, vyznívají spíše optimisticky a naznačují, že by už další uvolnění měnové politiky nemuselo být potřeba. Je zde však velké „ale“, spočívající v tom, že ekonomické oživení bude pokračovat také ve zbytku roku a nedojde k opětovnému uzavření ekonomik vlivem obnoveného šíření koronaviru.

ČNB očekává inflaci nad 3 % až do konce letošního roku...



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

... a to i při prognóze pozvolnějšího oživení ekonomiky



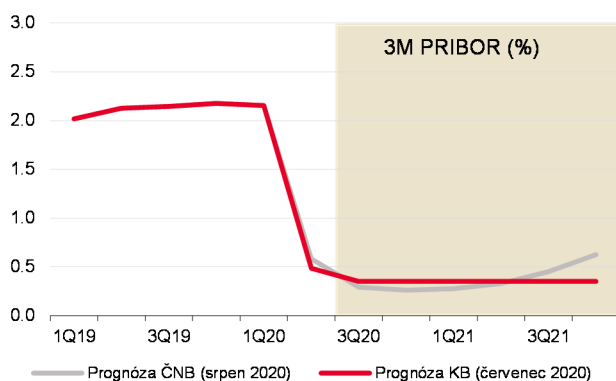
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Rizikem je i aktuální posílení české koruny

Rizikem je rovněž probíhající posilování české koruny, která se už přiblížila k hranici 26 CZK/EUR a je tak zcela jistě silnější, než s jakou centrální banka ve své nové prognóze počítala. Silnější koruna sice zřejmě pomůže stlačit dolů dosud výraznou inflaci, zároveň však stíží pozici českým exportérům, které i přes mírné zlepšení stále trápí nedostatečná poptávka.

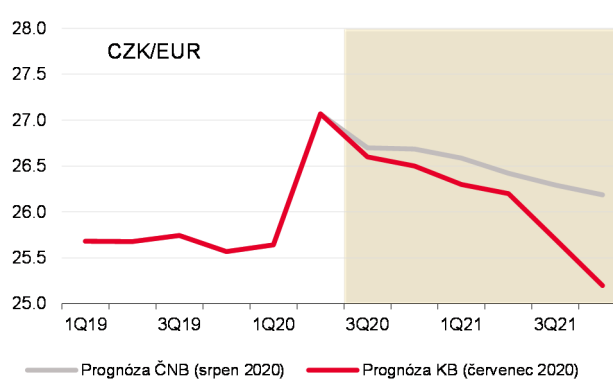
Právě na exportně orientovaný průmysl se upřou zraky tvůrců hospodářských politik ve zbytku roku nejvíce. Dnes zveřejněná čísla české průmyslové produkce a německých továrních objednávek za červen pozitivně překvapila a naznačila, že i oživení v průmyslu by mohlo být rychlejší, než se původně čekalo. I tak však průmyslová produkce zůstává oproti loňsku výrazně nižší a na předčasné optimistické závěry je tudíž brzo.

Prognóza ČNB očekává zvýšení sazeb ve 4Q21...



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

... rizikem je však rychlejší posilování koruny



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Úrokové sazby zůstanou nízké po delší dobu

Probíhající oživení české ekonomiky tak stojí prozatím na chatrných základech, a to je i důvod proč úrokové sazby zůstanou nízké po delší dobu, pravděpodobně až do konce příštího roku. Bankéři totiž nebudou chtít zpřísnování měnové politiky uspěchat, tak aby návrat ekonomiky k růstu neohrozili.

Dnes představená prognóza ČNB počítá s jedním zvýšením úrokových sazeb v posledním čtvrtletí příštího roku. Sám guvernér J. Rusnok však na dnešní tiskové konferenci přiznal, že podle něj zůstanou úrokové sazby na současné úrovni po delší dobu, než ukazuje modelová prognóza. Důvodem podle něj bude již výše uvedená zranitelnost dalšího oživení ekonomiky.

Guvernér také zmínil, že bankovní rada na dnešním zasedání nediskutovala využití nekonvenčních nástrojů v případě potřeby dalšího uvolnění měnové politiky. Naplnilo se tak to, co jsme uváděli již před samotným zasedáním, a to že aktuální vývoj ekonomiky, který vypadá prozatím optimisticky, povede k odložení této diskuze (více zde <https://bit.ly/33rNG40>).

ČNB vidí inflaci nad 3 % až do konce letošního roku

Prognóza hospodářského růstu centrální banky zůstala pro letošní rok téměř nezměněna, tak i nadále očekává celoroční pokles ekonomiky o zhruba 8 %. ČNB však zhoršila svůj výhled pro příští rok o půl procentního bodu, když očekává nárůst ekonomiky pouze o 3,5 %. K obnovení předkrizové úrovně ekonomického výkonu tak podle centrálních bankéřů dojde až na konci roku 2022. My jsme v naší prognóze mnohem optimističtější a pro letošek počítáme s poklesem ekonomiky o 5 %, v roce příštím pak s růstem o 6%. K obnovení předkrizové úrovně by tak podle nás mělo dojít o rok dříve, tedy již na konci roku 2021.

Největší přehodnocení však spočívá v očekávaném vývoji spotřebitelských cen. Centrální banka totiž v nové prognóze předpovídá, že inflace pohybující se aktuálně nad horní hranou tolerančního pásma tam zůstane až do konce letošního roku. Nová prognóza ČNB tak oproti té minulé očekává ve třetím čtvrtletí letošního roku růst spotřebitelských cen vyšší o 0,8 pb, ve čtvrtletí čtvrtém pak dokonce o celý procentní bod. To vše při silnější hladině kurzu české koruny, než s jakou počítala v minulé prognóze.

Hlavním důvodem inflace nad 3 % bude podle ČNB vyšší jádrová inflace a rychlý růst cen potravin. Podle centrální banky již nyní prodejci zvyšují své ceny v důsledku vyšších nákladů, které jim vznikly vlivem vládních opatření proti šíření koronaviru. V tom podle ČNB budou pokračovat i nadále a další vývoj ekonomiky tak bude vykazovat stagflační rysy. My naproti tomu očekáváme, že inflace ve zbytku roku zpomalí, především vlivem slabé poptávky. Ta bude souviset i s námi očekávaným nárůstem nezaměstnanosti. Dezinflační vývoj je již nyní patrný v zahraničí a část nižší inflace si tak dovezeme. Vliv na to bude mít také kurz české koruny, který oproti ČNB čekáme silnější. **Rizika nové prognózy ČNB považují centrální bankéři za vyrovnaná.**

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

Michal Brožka
(420) 222 008 569
michal_brozka@kb.cz



Akciový analytik

Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



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



Finanční trhy

František Táborský
(420) 222 008 598
frantisek_taborsky@kb.cz

SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom Rosbank

Evgeny Koshelev
(7) 495 725 5637
evgeny.koshelev@rosbank.ru



Hlavní ekonom BRD-GSG

Florian Libocor
(40) 213 016 869
florian.libocor@brd.ro



Ekonom BRD-GSG

Ioan Mincu
(40) 213 014 472
george.mincu-radulescu@brd.ro



Akciový analytik

Laura Simon, CFA
(40) 213 014 370
laura.simon@brd.ro



Ekonom Rosbank

Anna Zaigrina
(7) 495 662 1300
anna.zaigrina@rosbank.ru



SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky

Klaus Baader
(852) 2166 4095
klaus.baader@sgcib.com



Eurozóna

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



Severní Amerika

Stephen Gallagher
(212) 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com



Čína

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



Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@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



Yvan Mamalet
(44) 20 7762 5665
yvan.mamalet@sgcib.com

Indie

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



Japonsko

Takuji Aida
(81) 3 6777 8063
takuji.aida@sgcib.com



Velká Británie

Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@sgcib.com

Korea

Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



Arata Oto

Arata Oto
(81) 3 6777 8064
arata.oto@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 výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů

Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@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



Kevin Ferret

(44) 20 7676 7073
kevin.ferret@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro Evropu

Ciaran O'Hagan
(33) 1 4213 5860
ciaran.ohagan@sgcib.com



Dluhopisový trh a SSA

Cristina Costa
(33) 1 5898 5171
cristina.costa@sgcib.com



Jean-David Cirotteau

(33) 1 4213 7252
jean-david.cirotteau@sgcib.com



Rohit Gaurav

(91) 80 6731 8958
rohit.gaurav@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA

Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti

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



Michael Chang

(1) 212 278 5307
michael.chang@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

Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com



Bertrand Delgado

(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com



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



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

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje 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 investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje 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 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 investičních doporučení, 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 investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá investiční doporučení 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>.