

Česká národní banka

ČNB Focus

Sazby ČNB jdou nahoru o 125 bb a nelze vyloučit jejich další zvýšení



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

ČNB na svém červnovém zasedání rozhodla o zvýšení základní repo sazby o výrazných 125 bb na 7 %. To bylo zhruba v souladu s očekáváním analytiků, avšak o něco méně, než čekal finanční trh. Důvodem pro další výrazné navýšení úrokových sazeb jsou přetrvávající silné a plošné tlaky na růst cen. Meziroční inflace podle naší prognózy ještě poroste a svého vrcholu dosáhne v létě kolem 18 %. Tlak na další zvýšení úrokových sazeb tak přetrvává. Přispívá k tomu i slabá koruna. To podle nás novou bankovní radu přinutí v srpnu ke zvýšení sazeb o 50 bb. Pokračovat bude muset také s intervencemi na devizovém trhu.

Česká národní banka dnes opět výrazně zvýšila úrokové sazby. Základní repo sazbu zvedla z 5,75 % na 7 %. To je o něco méně, než očekával finanční trh. Ten ve svých cenách zahrnoval růst úrokových sazeb o 150 bb. Odhady analytiků nejčastěji uváděly zvýšení o 100 či 125 bb. Další nárůst sazeb ČNB podpořilo pět členů bankovní rady, zbylí dva hlasovali pro jejich stabilitu. Podíl hlasů tak zůstal oproti předchozím zasedáním beze změny.

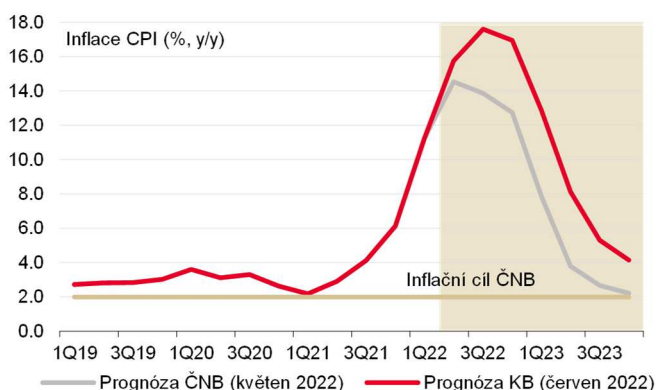
Inflace CPI (% , y/y)	2022f	2023f
KB (červen 2022)	15,4	7,5
ČNB (květen 2022)	13,1	4,1

Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

S výrazným zvýšením sazeb se obecně počítalo, otázkou bylo jen to, jak moc to nakonec bude. Inflace se totiž v uplynulých měsících pohybovala výrazně nad prognózou ČNB. V květnu dosáhla v meziročním vyjádření rovných 16 %, zatímco centrální banka čekala 14,9 %. Kolem 15 % měla navíc podle poslední prognózy ČNB inflace vrcholit. My však čekáme vrchol až kolem 18 %. Toho by mělo být dosaženo v průběhu léta a ještě na konci roku by se inflace měla pohybovat poblíž 17 %. Detailněji naši aktuální prognózu inflace popisujeme zde <https://bit.ly/3HAsXwS>.

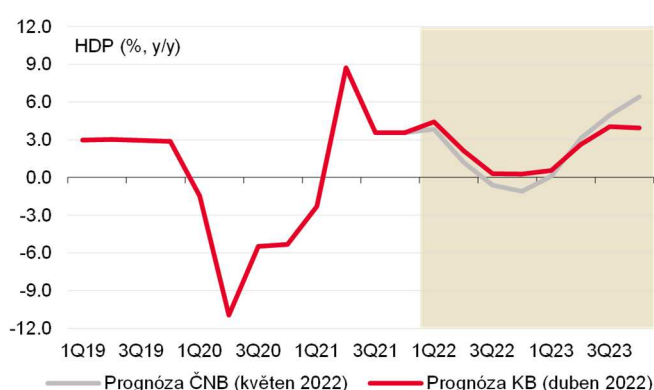
Výrazný nárůst úrokových sazeb předem indikovala i vyjádření většiny členů bankovní rady. Pokračující silné a plošné tlaky na růst cen byly zřejmě důvodem pro to, aby bankovní rada nakonec opustila alternativní scénář poslední prognózy ČNB, na který se na minulém zasedání odvolávala. Podle toho by úrokové sazby neměly přesáhnout 6 %, zatímco základní scénář květnové prognózy ČNB ukazuje na potřebu zvýšit je nad 8 %.

Inflace bude podle naší prognózy vrcholit v létě poblíž 18 %



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

Výkon ekonomiky bude v průběhu Q2-Q3 slabý



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

Optikou základního scénáře prognózy ČNB tak dosavadní zvýšení sazeb, včetně toho dnešního, ještě není dostatečné na to, aby inflaci zkontrolovalo. Tento scénář navíc nezohledňuje překvapení ve formě vyšší inflace v dubnu a květnu. V souladu s tím je i vyjádření bankovní rady, která „vyhodnotila rizika a nejistoty jarní prognózy ve světle aktuálně dostupných informací v souhrnu jako výrazně proinflační a působící ve směru potřeby dalšího ztuhnutí měnové politiky“.

Vývoj úrokových sazeb v dalších měsících je v důsledku červencové obměny velké části bankovní rady značně nejistý. Nový guvernér Aleš Michl oponoval každému zvýšení úrokových sazeb, ke kterému současná bankovní rada od loňského června přistoupila. O názorech tří nových členů v bankovní radě na měnovou politiku ČNB toho moc nevíme. Nečekáme však, že by nová bankovní rada ve druhém pololetí přistoupila ke snižování úrokových sazeb. Naopak je možné, že vývoj spotřebitelských cen novou a více holubičí bankovní radu nakonec přiměje k tomu, aby sazby ještě dále zvýšila.

Klíčové bude také to, jak se nová bankovní rada postaví k intervencím na devizovém trhu. Pokud by se je rozhodla ukončit, koruna by pravděpodobně oslabil, což by ještě přivilo již tak silný cenový růst. O to silnější by pak byl tlak na další růst úrokových sazeb. Guvernér Rusnok na tiskové konferenci uvedl, že mandát pro provádění kurzových intervencí není v rámci ČNB časově omezený. Řekl navíc, že strategie centrální banky se v tomto ohledu nemění. Ta tak zůstává na devizovém trhu, aby bránila oslabení koruny. Z důvodu trvalého tlaku na slabší korunu čekáme, že intervence zůstanou v platnosti i po nástupu nové bankovní rady v červenci.

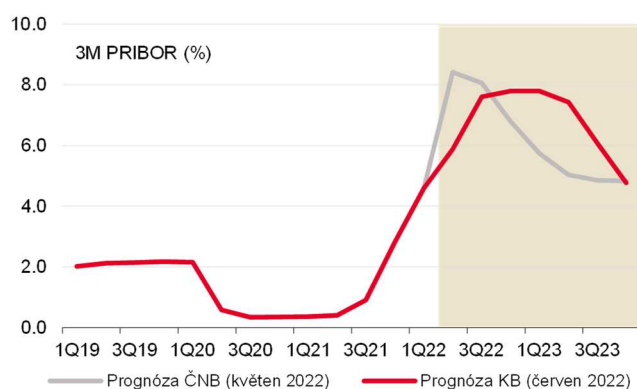
Očekávání finančního trhu podle FRA sazeb	Před zasedáním (k 20.6. 9:40)	Po zasedání (k 22.6. 17:40)
FRA 1x4	7,50	7,40
FRA 2x5	7,65	7,49
FRA 3x6	7,68	7,52
FRA 6x9	7,86	7,60
FRA 9x12	7,80	7,49
FRA 12x15	7,47	7,10
FRA 18x21	6,70	6,20

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Na srpnovém zasedání ČNB čekáme zvýšení úrokových sazeb o 50 bb a poté jejich stabilitu do prvního čtvrtletí příštího roku. Naše očekávání je založeno na fundamentálních ekonomických faktorech. Bankovní rada bude mít na srpnovém zasedání, které se koná 4.8., k dispozici inflaci za červen. Ta by však v meziočném vyjádření měla dále zrychlit a meziměsíční dynamika bude zřejmě nadále indikovat silné a plošné cenové tlaky. Centrální bankéři navíc dostanou novou prognózu. Ta, s ohledem na výše uvedené, bude pravděpodobně obsahovat ještě vyšší vrchol úrokových sazeb než ta současná. K tomu přispěje i slabší kurz koruny. Ten je stále přilepený poblíž 24,75 CZK/EUR, zatímco květnová prognóza ČNB čekala jeho průměr za druhé čtvrtletí na 24,00 CZK/EUR. Z tohoto úhlu pohledu bychom viděli šanci i pro vyšší zvýšení než o 50 bb.

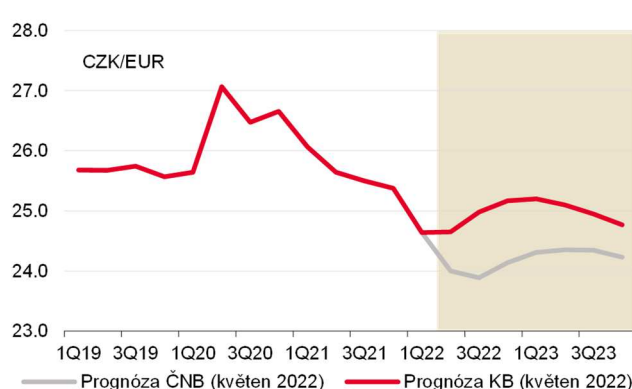
Pokles sazeb zpět k politicky neutrální úrovni může být poměrně rychlý. První snížení čekáme v květnu příštího roku a k dosažení neutrální hranice 3 % by mělo podle naší prognózy dojít v březnu 2024. Vše je však podmíněno tím, že meziměsíční inflace bude od letošního druhého pololetí vykazovat známky zpomalení, tak jak s tím počítá naše prognóza.

Úrokové sazby ČNB podle nás dosáhnou vrcholu na 7,5 %



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Koruna i přes růst úrokových sazeb čelí tlakům na oslabení



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

Jan Vejrmělek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejrmalek@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) 222 008 598
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

Klaus Baader
(44) 20 7762 4714
klaus.baader@sgcib.com



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



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



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



Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com



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



Severní Amerika
Stephen Gallagher
(1) 212 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com



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



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



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



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com



Japonsko
Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com



Latinská Amerika
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.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



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



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



Jean-David Ciotteau
(33) 1 4213 7252
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Sean Kou
(44) 20 7550 2053
sean.kou@sgcib.com



Nishchal Gupta
(91) 80 6731 0822
nishchal.gupta@sgcib.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



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



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



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



Vijay Kannan
(91) 701 044 5705
vijay.kannan@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>.