

Měnová politika | Česká národní banka – červnové rozhodnutí

ČNB Focus

Poslední 50bodový „výstřel“



Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Česká národní banka na dnešním zasedání opět snížila repo sazbu o 50 bb na 4,75 %. V rámci současného cyklu se však patrně jednalo o poslední takto výrazný krok. Podle slov guvernéra se již na příštím zasedání začátkem srpna pravděpodobně budou tuzemští centrální bankéři rozhodovat mezi snížením sazeb o 25 bb nebo jejich ponecháním na současné úrovni. K opatrnému přístupu ohledně míry budoucího uvolnění měnové politiky bankovní radu vedou vnímaná proinflační rizika. Podle nás bude stav ekonomiky v kombinaci s inflací setrvávající v tolerančním pásmu cíle tlačit na další pokles úrokových sazeb. Na zbývajících čtyřech letošních zasedáních proto čekáme trojí snížení repo sazby o 25 bb. Ta by tak na konci roku měla poklesnout na 4 %. Terminální úroveň repo sazby ponecháváme na 3,5 % a její dosažení pak předpokládáme v Q1 25.

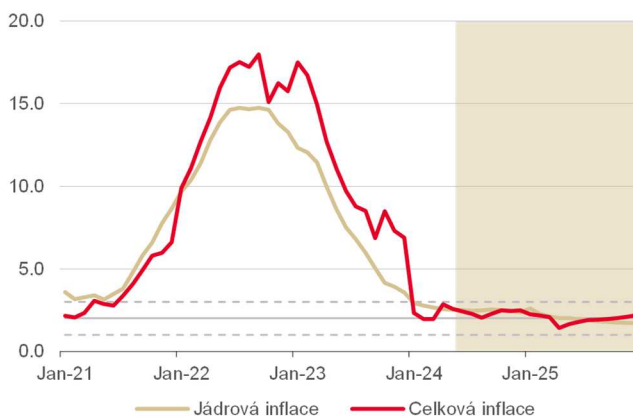
ČNB na dnešním zasedání počtvrté v řadě rozhodla o snížení úrokových sazeb o půl procentního bodu. Základní repo sazba tak klesla na 4,75 %. Toto rozhodnutí podpořilo pět členů bankovní rady, dva hlasovali pro snížení sazeb o 25 bb. Naše prognóza i konsenzus analytiků přitom počítaly se zpomalením tempa na 25 bb. Finanční trh před dnešním zasedáním zaceňoval vzhledem k nejasným vyjádřením členů bankovní rady snížení sazeb v rozmezí čtvrt až půl procentního bodu. Výraznější krok proto bezprostředně přispěl k oslabení koruny k 25 CZK/EUR.

Repo sazba podle naší prognózy do konce roku klesne na 4,0 % a terminální úrovně 3,5 % dosáhne v březnu 2025 (%)



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Očekáváme, že celková i jádrová inflace zůstanou v tolerančním pásmu ČNB (% , y/y)



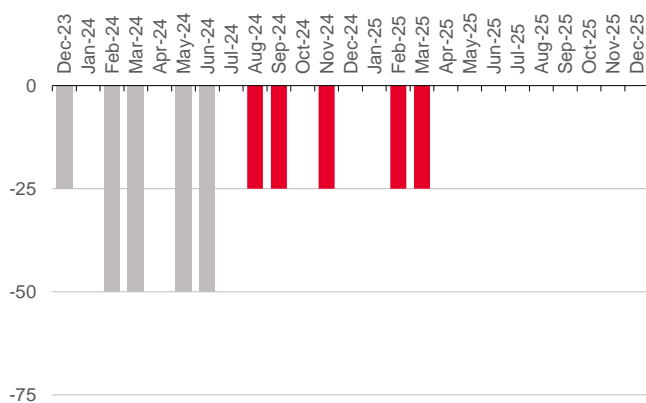
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Měnová politika byla ve druhém čtvrtletí přísnější, než implikovala prognóza ČNB. Květnová predikce centrální banky počítala pro letošní druhé čtvrtletí s průměrnou repo sazbou ve výši 5,1 %. Ve skutečnosti ale byl průměr o více než tři desetiny výše. Členové bankovní rady vnímají rizika poslední prognózy centrální banky jako mírně proinflační. Mezi rizikové faktory řadí případné zvýšené mzdové požadavky v soukromém i veřejném sektoru, výraznější než předpokládaný růst cen služeb, možné přerušení dezinflace u obchodovatelných statků a výraznější oživení úvěrové aktivity. To částečně potvrdila poslední data. Vyšší, než centrální banka očekávala, byl v Q1 24 mzdový růst

a proinflační vyznění měla rovněž struktura HDP. Protiinflačně naopak působil silnější kurz koruny. Samotný růst spotřebitelských cen zhruba odpovídal prognóze ČNB, když inflace v dubnu sice skončila (hlavně vlivem překvapivě silného nárůstu cen potravin) o 0,4 pb nad prognózou centrální banky, v květnu se však odchylka snížila na pouhou desetinu. Jádrová inflace pak v dubnu zcela odpovídala predikci ČNB a v květnu dokonce skončila o 0,2 pb pod ní.

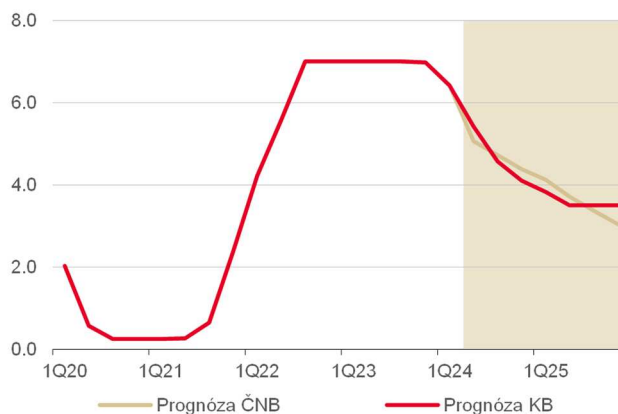
Celkový stav ekonomiky i setrvání inflace uvnitř tolerančního pásma 2% cíle podle nás bude vyvolávat tlak na další pokles úrokových sazeb. Navzdory zvýšené dynamice reálných mezd a spotřeby domácností zůstávají tyto ukazatele hluboko pod předpandemickou úrovní z Q4 19. Jádrová i celková inflace se od začátku letošního roku pohybují uvnitř tolerančního pásma cíle centrální banky. Riziko zvýšení inflace nad jeho horní hranici podle nás neindikuje ani utlumená dynamika cen v primárních okruzích. Na zbývajících čtyřech letošních zasedáních čekáme trojí snížení repo sazby o 25 bb. Klíčová sazba tak podle nás do konce roku klesne na 4,0 %. Náš odhad terminální úrovně repo sazby ponecháváme na 3,5 % a její dosažení očekáváme v Q1 25.

Letos očekáváme ještě trojí snížení repo sazby o 25 bb (změna repo sazby v bb)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pokles repo sazby by se podle nás mohl zastavit výše, než indikuje prognóza ČNB (%)



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: čtvrtletní průměry

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



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



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



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 569
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@sgcb.com

Eurozóna



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



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

Velká Británie



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



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



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



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

Čína



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



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



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



Latinská Amerika
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@soogen.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@sgcb.com

Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



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

Vedoucí strategie sazeb



Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcb.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcb.com



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcb.com



Ninon Bachet
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcb.com



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



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



Mathias Kpade
+33 157294393
mathias.kpade@soogen.com



Theodore Kalambokidis
+1 212 278 4504
theodore.kalambokidis@sgcb.com

Vedoucí strategie pro měnové kurzy



Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcb.com



Měnové deriváty
Olivier Korber
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcb.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů



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



Gergely Urmossy
+44 20 7762 4815
gergely.urmossy@sgcb.com



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



Marek Dřímál
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcb.com



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



Vijay Kannan
(91) 701 044 5705
vijay.kannan@sgcb.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 informace uvedené v tomto dokumentu představují 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 tohoto dokumentu a jiných 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 tohoto dokumentu, 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 tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu 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>.