

ECB

Aktuální téma

ECB na čtvrtčním zasedání sníží sazby o dalších 25 bb



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



Anatoli Annenkov
+44 20 7676 7625
anatoli.annenkov@sgcib.com

Evropská centrální banka na svém čtvrtčním zasedání s největší pravděpodobností sníží úrokové sazby o dalších 25 bazických bodů na 3,25 %. Inflace v eurozóně zpomalila výrazněji, než ECB předpokládala, přičemž v příštím roce se podle naší prognózy bude držet pod jejím dvouprocentním cílem. Data z reálné ekonomiky přinášela spíše zklamání, a tak obavy ze zpomalení hospodářského růstu budou nyní nosným tématem. Zároveň ale ECB nebude mít k dispozici novou prognózu ani údaje o vývoji reálných mezd ve třetím čtvrtletí, a tak nepředpokládáme, že by vyslala jasný signál, jaké další kroky máme očekávat. Náš odhad počítá se snižováním úrokových sazeb o dalších 25 bb v prosinci, březnu a červnu. Tím by se depozitní sazba měla dostat na svou neutrální úroveň, kterou odhadujeme na 2,5 %. Vzhledem k dobré kondici domácností a firem, a tím i umírněnému hospodářskému růstu ale nevidíme důvod, proč by měla klesnout pod ni, což v současné době trhy zaceňují.

ECB, 09_2024	2024	2025	2026
HDP (%)	0,8	1,3	1,5
Inflace (%)	2,5	2,2	1,9
Jádrová inflace (%)	2,9	2,3	2,0

Zdroj: ECB, SG Cross Asset Research/Economics

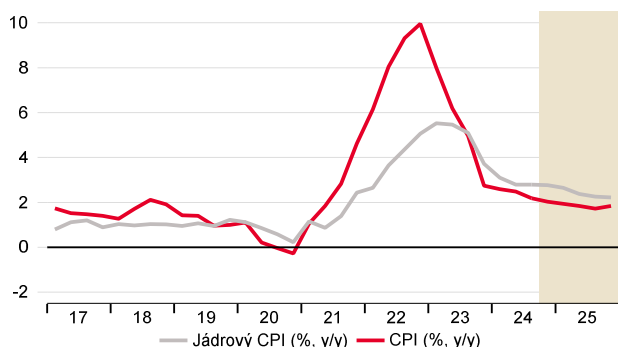
SG, 09_2024	2024	2025	2026
HDP (%)	0,9	1,4	1,3
Inflace (%)	2,4	2,0	1,9
Jádrová inflace (%)	2,9	2,4	2,2

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

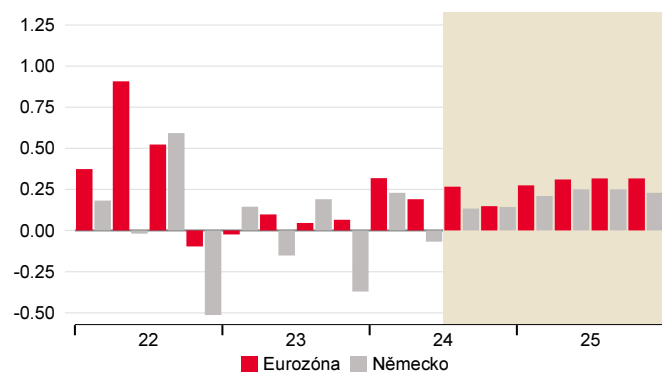
Záříjová inflace v eurozóně zvolnila ze srpnových 2,2 % na 1,8 % y/y v září, zatímco její jádrová složka zpomalila na 2,7 % y/y. V příštím roce by se inflace měla podle naší prognózy pohybovat těsně pod 2 % a to v důsledku nižších cen energií a zmírnění jádrových tlaků. Jádrová inflace se podle našeho odhadu od května 2025 v důsledku pomalejšího růstu mezd dostane na 2,2-2,3 %. Riziko představuje oblast služeb, která se potýká s nedostatkem zaměstnanců a kde byly spotřebitelské ceny v září meziročně o 4 % vyšší. Celkově by však inflační tlaky v eurozóně měly slábnout a umožnit tak ECB pokračovat v uvolňování měnových podmínek.

Data přicházející z eurozóny v posledních týdnech spíše zklamávala a vyvolala tak obavy o další hospodářský růst ekonomiky. Růst HDP za Q2 byl revidován směrem dolů na 0,2 % z 0,3 % q/q, nepotěšila přitom ani struktura. Spotřeba domácností poklesla o 0,1 % q/q, zatímco investice propadly dokonce o 2,2 % q/q. Tahounem růstu tak byl především čistý export, který v důsledku stagnujících dovozů přidal k růstu HDP 0,5 pb.

Inflace v eurozóně se pomalu vrací k cíli (% , y/y)



Umírněný růst HDP bude pokračovat (% , y/y)



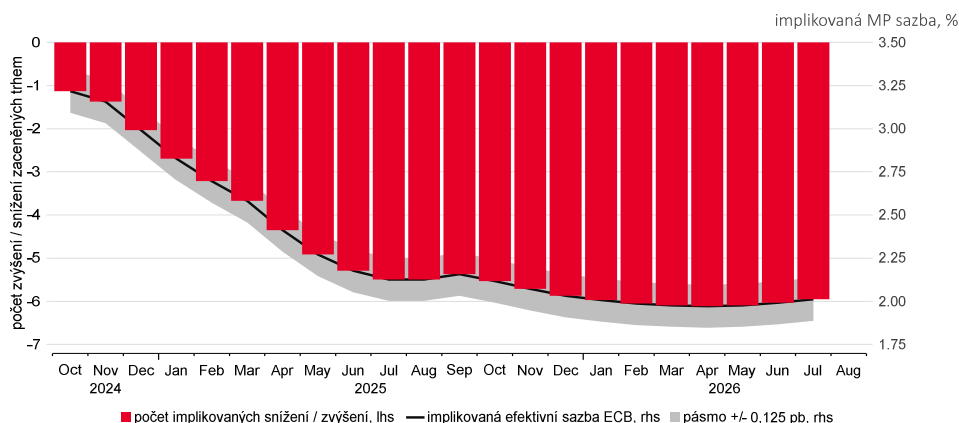
Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics, Macrobond

Zklamávaly i předstihové indikátory, a to především z Německa. Zároveň ale německé maloobchodní tržby i průmysl za srpen překvapily výrazným růstem. Zatímco u německého průmyslu se jednalo spíše o korekci červencového poklesu způsobeného celozávodními dovolenými, růst maloobchodu potvrdil, že soukromý sektor je v dobré kondici a že by se německá ekonomika mohla hospodářskému poklesu v Q3 vyhnout, s čímž naše prognóza i počítá.

Očekávaný vývoj úrokových sazeb (počet snížení, implikovaná sazba v %)

Trhem implikovaný počet zvýšení / snížení sazeb ze strany ECB

Předpoklad: jedno snížení / zvýšení = 25bb



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, Bloomberg

Po říjnovém snížení úrokových sazeb předpokládáme, že ECB přijde se stejným krokem, tedy uvolněním měnových podmínek o 25 bb, v prosinci, v březnu a červnu. Uvolňování měnové politiky se tak podle naší prognózy zastaví na úrovni 2,5 %. Tržní očekávání jsou v tomto ohledu razantnější, když předpokládají pokles depozitní sazby až na 2 % nebo i pod ně. Vzhledem ke klimatické tranzici, strukturálním problémům a s tím spojenou nutností masivněji investovat se však domníváme, že neutrální úroveň sazeb bude ležet výše, než tomu bylo v minulosti. Vliv zde může mít i výrazné množství přebytečných rezerv v bankovním sektoru (3 biliony EUR), které vytváří tlak na výnosovou křivku a hovoří pro vyšší neutrální sazbu, než tomu bylo v minulosti. Zároveň vzhledem k dobré finanční kondici domácností i firem nepředpokládáme, že by ekonomika eurozóny upadla do hospodářské krize a bylo ji nutné stimulovat skrze výraznější pokles úrokových sazeb pod jejich neutrální úroveň. S očekáváním finančních trhů, že depo sazba poklesne pod 2 %, se tedy v tuto chvíli neztotožňujeme.

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 případech, 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>.

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) 222 008 598
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**Velká Británie**
Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@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.com**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**Ninon Bachet**
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com**Jorge Garayo**
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com**Sean Kou**
(44) 20 7550 2053
sean.kou@sgcib.com**Mathias Kpade**
+33 157294393
mathias.kpade@socgen.com**Theodore Kalambokidis**
+1 212 278 4504
theodore.kalambokidis@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**Gergely Urmossy**
+44 20 7762 4815
gergely.urmossy@sgcib.com**Bertrand Delgado**
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com**Marek Drímal**
(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