

ECB

Aktuální téma

ECB sníží sazby o dalších 25 bb, rizikem je 50bodový „cut“



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

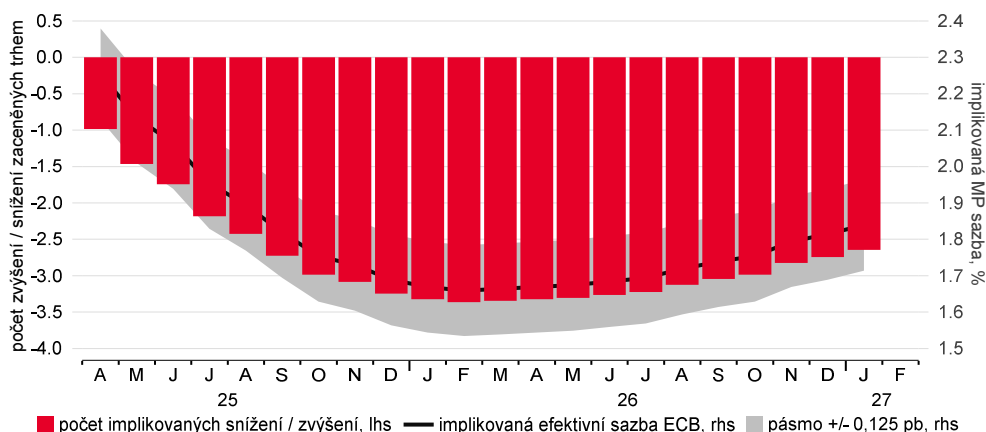


Anatoli Annenkov
+44 20 7676 7625
anatoli.annenkov@sgcib.com

Evropská centrální banka ve čtvrtek podle našeho odhadu sníží úrokové sazby o dalších 25 bb na 2,25 %. Vyloučit nelze ani 50bodový „cut“. V tuto chvíli převažuje hrozba nižšího hospodářského růstu a nižší inflace nad obavami z jednorázového zvýšení cenové hladiny v důsledku zaváděných cel. Proto jsme do našeho výhledu zařadili další dvoje snížení úrokových sazeb o 25 bb, a to na červen a červenec. Riziko je vzhledem k nejistotě vyplývající z celních válek vychýleno směrem k ještě většímu uvolnění měnové politiky. Ve střednědobém horizontu budou naopak podle našeho názoru inflační tlaky sílit, a to v důsledku uvolněnější fiskální politiky, nedostatku pracovní síly a opadávání nejistoty spojené s celními válkami. Z těchto důvodů očekáváme v závěru příštího roku první zvýšení úrokových sazeb, přičemž další takovýto krok by měl následovat v polovině roku 2027. Změnu v nastavení kvantitativního utahování nyní nepředpokládáme. Jeho parametry by mohly být pozměněny, případně celý proces pozastaven, pouze v případě, že by se se nervozita na finančních trzích prohlubovala.

Inflace v eurozóně zpomalila své tempo z únorových 2,3 % y/y na 2,2 % y/y v březnu. Jádrová inflace, která se po většinu loňského roku držela poblíž 3 %, zvolnila z 2,6 % y/y v únoru na 2,4 % y/y v březnu. Přibrzdlila i inflace ve službách, a to na 3,4 % y/y. Vzhledem k horšímu spotřebitelskému sentimentu očekáváme, že cenový růst ve službách bude zpomalovat i v nadcházejících měsících. Ve směru nižší inflace budou působit i ceny ropy, které se v průběhu dubna propadly o 10 dolarů za barel (na 65 USD/barel). Zároveň je zde riziko, že Čína přesměruje své zboží z USA do Evropy, což by také tlačilo ceny směrem dolů. V neposlední řadě protiinflační vliv zřejmě sehraje i celosvětově slabší hospodářský růst a silnější euro vůči americkému dolaru.

Trhem implikovaný počet snížení/zvýšení úrokových sazeb (o 25 bb) ze strany ECB



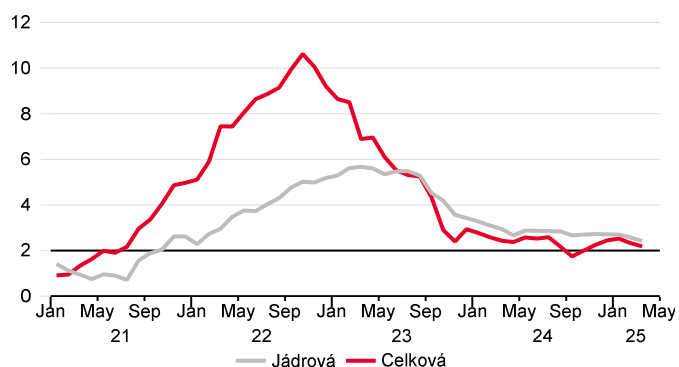
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

V krátkém horizontu se k vyhlídkám na zpomalení inflace přidávají v důsledku celních válek i obavy o hospodářský růst. Dopady zaváděných cel by sice podle řady výpočtů měly být marginální (v případě 10% recipročních cel pouze 0,1 – 0,2 pb, v případě 20% cel 0,5 pb). I tak ale bude nejistota spojená s dalším hospodářským vývojem sílit. Evropská centrální

banka proto podle našeho názoru na svém čtvrtěčném zasedání sníží úrokové sazby o dalších 25 bb na 2,25 %. Vyloučit nelze ani 50bodový „cut“, který by řada guvernérů uvítala. Hlavním scénářem je však pouze 25bodové snížení, neboť se domníváme, že ECB nebude chtít vyslat signál, že je situace naléhavá. Zároveň jsme do naší prognózy zařadili další dvoje uvolnění měnových podmínek o 25 bb, a to na červnové a červencové zasedání ECB. Rizika se však v krátkém horizontu vychylují spíše k výraznějšímu uvolnění měnové politiky.

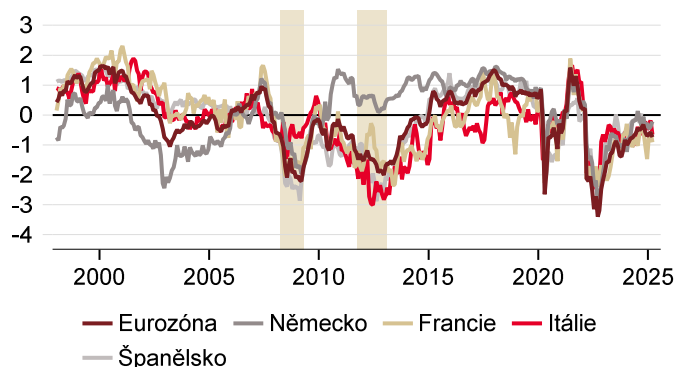
Ve střednědobém horizontu spatřujeme inflační rizika ve směru nahoru. Plánované rozvolnění fiskální politiky, stárnoucí populace a nedostatek pracovní síly, protekcionistická opatření, a zároveň postupné zklidňování nejistoty spojené s celními válkami povedou podle našich předpokladů k silnějším cenovým tlakům. Zároveň očekáváme hospodářský růst ve tvaru J-křivky, tedy v letošním roce jeho slabší dynamiku mezi 0,5-1,0 %, v letech 2026-2027 však již silnější (1,3 %). Domníváme se proto, že Evropská centrální banka začne na konci příštího roku úrokové sazby již zvyšovat. Další takovýto krok by měl následovat v polovině roku 2027.

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



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics, Macrobond

Obchodní války se propíší do důvěry (normalizováno, 0=průměr)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Evropská komise

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.

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.

žeb 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 vyplývajcímu 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) 222 008 569
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@sgcib.com**Eurozóna**
Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com**Německo/ECB**
Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com**Francie/ESG**
Fabien Bossy
(33) 1 5898 2873
fabien.bossy@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.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 FIC a komoditního výzkumu**
Dr Mike Haigh
(44) 20 7762 4694
michael.haigh@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**Anamika Misra**
(91) 8067310385
anamika.misra@sgcib.com**Stephen Spratt**
(852) 2166 4108
stephen.spratt@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**Kiyong Seong**
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com**Bertrand Delgado**
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com**Marek Dřimal**
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com