

Měnová politika | Česká národní banka – červnové rozhodnutí

ČNB Focus

Sazby ČNB zůstávají beze změny, letos by ale klesnout ještě mohly



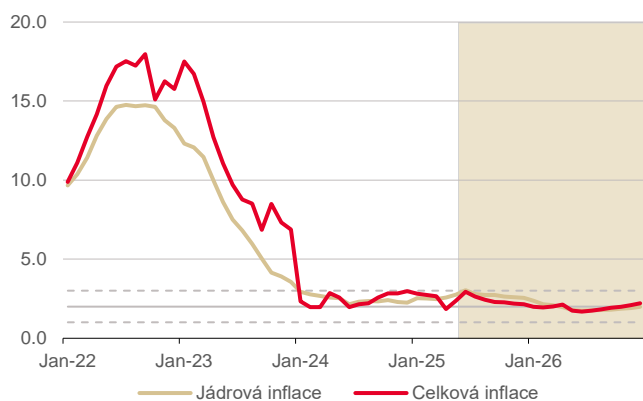
Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin.gurtler@kb.cz

Úrokové sazby ČNB po dnešním zasedání zůstávají beze změny. Rozhodnutí bankovní rady bylo jednomyslné. Ve prospěch stability sazeb podle bankovní rady působí přetrvávající proinflační rizika, která podle guvernéra Michla v posledních měsících ještě zesílila. K jestřábímu vyznění guvernérově tiskové konference přispěl také výrok, že sazby mohou na současné úrovni zůstat po delší dobu. My nadále očekáváme, že uvolňování měnové politiky bude ve zbytku letošního roku pokračovat a že repo sazba do konce roku klesne na rovnovážná 3 %. Důvodem je příznivý výhled inflace a námi očekávané zhoršení výkonnosti ekonomiky. Samotné načasování zbylých dvou snížení sazeb je však podle nás spojeno s větší nejistotou a bude záviset na nově zveřejněných datech.

Česká národní banka v souladu s očekáváním na dnešním zasedání ponechala úrokové sazby beze změny. Základní repo sazba tedy zůstává na 3,5 %, pro což hlasovalo všech sedm členů bankovní rady. Jednalo se o krok, který byl finančním trhem plně očekáván a v jeho prospěch hovořil i jednoznačný analytický konsensus včetně naší prognózy. K tomu přispěla také skutečnost, že stabilita úrokových sazeb na červnovém zasedání byla poměrně jasně naznačena nedávnými výroky bankovní rady.

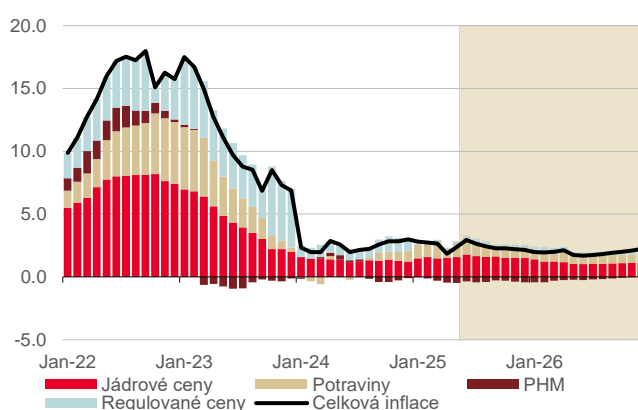
Rizika poslední prognózy ČNB jsou vychýlena v mírně proinflačním směru, což jen podpořilo dosavadní jestřábí charakter komunikace centrální banky. Inflace v květnu dosáhla 2,4 % y/y, zatímco její jádrová složka skončila na 2,8 % y/y. To bylo v obou případech o 0,1 pb více, než centrální banka čekala. Růst cen služeb, který patří k bankovní radou nejčastěji skloňovaným proinflačním rizikům, navíc zrychlil z 4,7 % na 4,9 % y/y. Významně k tomu přispělo výrazné oživení na tuzemském nemovitostním trhu, které se odráží v rychlém růstu cen domů a bytů. Silnější byl rovněž růst ekonomiky, který v Q1 25 činil 0,8 % q/q oproti ČNB predikovaným 0,6 %. Růst mezd naopak nepatrně za prognózou ČNB zaostal (6,7 % vs 6,8 % y/y v Q1 25). Proinflační bilanci rizik prognózy ČNB svými slovy na dnešní tiskové konferenci potvrdil guvernéř Michl. Podle něj navíc proinflační rizika zesílila, a to s ohledem na vývoj spotřebitelských cen v posledních měsících.

Inflace směřuje ke dvouprocentnímu cíli (% , y/y)



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

Jádrová složka ale zůstane po nějakou dobu zvýšená (% , pb, y/y)



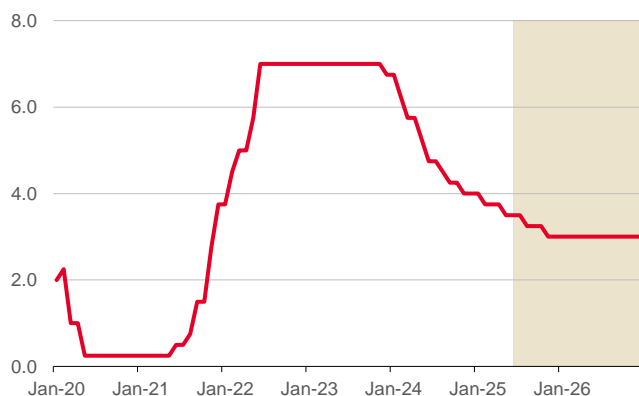
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Měnová politika byla ovšem v Q2 25 přísnější, než prognóza ČNB předpokládala. Podle poslední prognózy ČNB zveřejněné začátkem května měla totiž repo sazba v polovině letošního roku klesnout do blízkosti 3 %. To je úroveň, kterou sekce měnová považuje za politicky neutrální. Kurz koruny je navíc ve srovnání s očekáváním ČNB silnější. Jeho průměr za Q2 25 se bude vůči euru pravděpodobně pohybovat poblíž 24,90, zatímco ČNB ho čekala na 25,10. Přísnější měnové podmínky v tuzemské ekonomice tak vyvažovaly výše zmíněná proinflační rizika.

Ve zbytku letošního roku očekáváme další dvě snížení úrokových sazeb a základní repo sazba by tak na jeho konci měla dosáhnout rovnovážných 3 %. Oproti prognóze ČNB pomalejší snižování sazeb směrem k neutrální úrovni by bylo v souladu s dosud opatrným přístupem bankovní rady. Zatímco naši prognózou poklesu repo sazby na 3 % do konce roku jsme si stále poměrně jisti, načasování zbylých dvou snížení je podle nás nyní spojeno s větší mírou nejistoty. Naše stávající prognóza zahrnuje snížení úrokových sazeb o 25 bb na srpnovém a listopadovém zasedání.

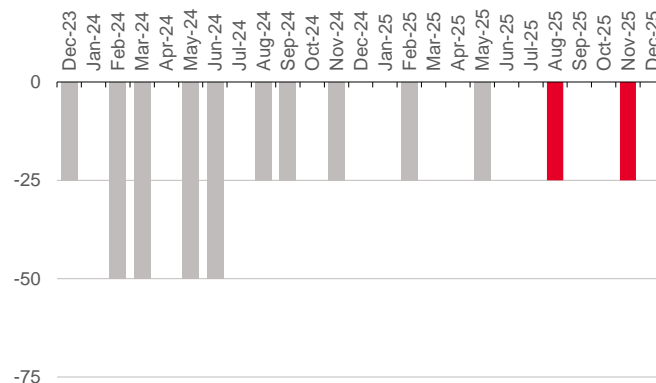
S ohledem na vysokou geopolitickou nejistotu, nejasnou sílu dopadů amerických cel a stále zvýšenou inflaci je možné, že centrální banka bude sazby držet beze změny i v průběhu léta. Guvernér Michl v souladu s tím na tiskové konferenci uvedl, že úrokové sazby mohou na současné úrovni zůstat po delší dobu. Vzhledem k příznivému výhledu inflace, která podle nás na měnověpolitickém horizontu míří ke dvouprocentnímu cíli, a námi očekávaným negativním dopadům amerických cel by však uvolňování měnové politiky mělo podle nás ještě pokračovat. Očekáváme ale, že další vývoj úrokových sazeb bude odvislý od nově zveřejňovaných ekonomických dat. Obecnou nejistotou pak zůstává, jaká úroveň sazeb je podle bankovní rady z měnověpolitického úhlu pohledu neutrální.

Základní repo sazba ČNB podle nás do konce letošního roku klesne na rovnovážná 3 %



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Očekáváme další dvě snížení repo sazby o 25 bb, jejich načasování je však nyní spojeno s větší nejistotou



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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

Akciový analytik

Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@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

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

Velká Británie

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

Čína

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

Německo/ECB

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

Severní Amerika

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

Čína a okolí

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

Francie/ESG

Fabien Bossy
(33) 1 5898 2873
fabien.bossy@sgcib.com

Indie

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

Japonsko

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

Korea

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

Jorge Garayo

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

Anamika Misra

(91) 8067310385
anamika.misra@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro USA

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

Sean Kou

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

Stephen Spratt

(852) 2166 4108
stephen.spratt@sgcib.com

Shakeeb Huliatti

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

Mathias Kpade

(33) 157294393
mathias.kpade@soogen.com

Ninon Bachet

(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.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

Bertrand Delgado

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

Gergely Urmossy

(44) 20 7762 4815
gergely.urmossy@sgcib.com

Marek Dřimal

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

Kiyong Seong

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

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeji 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 nezkrácený 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 informovaně 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>.