

ECB

Aktuální téma

ECB zvýší úrokové sazby

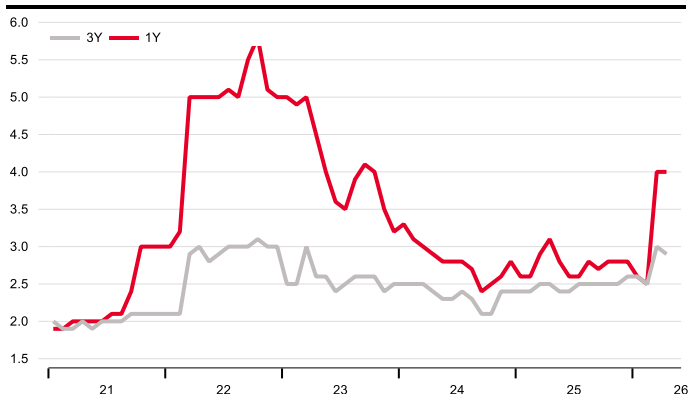


Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

Evropská centrální banka ve čtvrtek pravděpodobně zvýší úrokové sazby o 25 bazických bodů, a to i přes rostoucí obavy o nejbližší růstovou dynamiku ekonomiky eurozóny. Utažení měnových podmínek zároveň vnímáme spíše jako preventivní, kdy v tuto chvíli k rozhodování chybí klíčová data o mzdovém vývoji. Centrální banka však podle všeho nechce opakovat chybu pomalé reakce z let 2021-2022, kdy energetický šok vedl k výrazně vyšší inflaci, než se původně očekávalo. Zároveň se tím ale vystavuje riziku, že bude muset kormidlo měnové politiky otočit na druhou stranu, pokud současná krize výrazněji negativně dopadne na výkon ekonomiky a utlumí mzdový růst. Pro vzhled, jaké další kroky ze strany ECB očekávat, bude zajímavá její prognóza jádrové inflace, která není ovlivněna primárním růstem cen energií. Celkově lze očekávat spíše jestřábí rétoriku s důrazem s ohledem na nově příchozí data. Další zvýšení úrokových sazeb očekáváme až v září, kdy bude mít ECB k dispozici novou prognózu, data o mzdovém vývoji a jasnější představu o vývoji konfliktu na Blízkém východě.

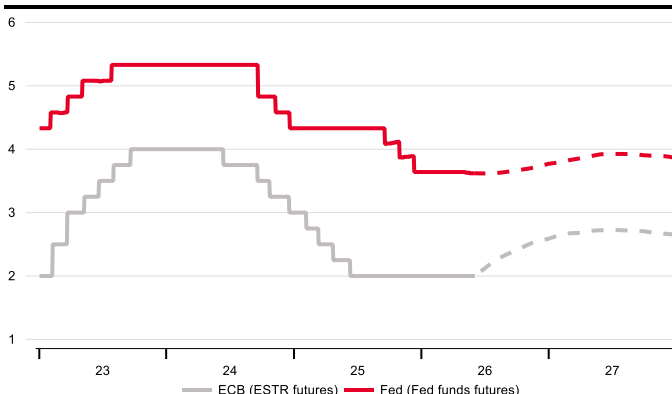
Inflace v eurozóně vystoupala v květnu na meziročních 3,2 % a dostala se na nejvyšší úroveň od září 2023. V souladu s očekáváním se zvýšila také jádrová inflace, a to z 2,2 % na 2,5 % y/y. Výrazně vyskočila i inflační očekávání. Ta nicméně odráží spíše aktuální vývoj, než že by měla skutečně prediktivní charakter. I tak ale přepokládáme, že centrální banka ve čtvrtek přistoupí ke zvýšení úrokových sazeb o 25 bb. Vzhledem k absenci některých klíčových dat z reálné ekonomiky (data o mzdovém vývoji) tento krok vnímáme spíše jako preventivní než založený na aktuálních datech, kdy se centrální banka snaží neopakovat chybu z let 2021-2022, kdy zareagovala příliš pozdě.

Inflační očekávání v eurozóně vystřelila nahoru (% , y/y)



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

Trhy zaceňují zvyšování úrokových sazeb (%)



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

Dnešní situace je však zároveň v mnoha ohledech odlišná, než tomu bylo za předchozí energetické krize. Vzhledem k negativním dopadům stávajícího šoku na sektor služeb bude schopnost zaměstnanců vytvářet tlak na růst mezd limitovaná. Zároveň oproti covidové krizi dnes není tématem odložená poptávka, která by tlačila ceny směrem vzhůru. Pokud se však většina guvernérů rady ECB nejvíce obává toho, aby se svými kroky nezaostala za inflačním

ECB, březen 2025	2026	2027	2028
HDP (%)	0,9	1,3	1,4
Inflace (%)	2,6	2,0	2,1
Jádrová inflace (%)	2,3	2,2	2,1
Mzdy (%)	3,4	3,2	3,1

Zdroj: ECB, SG Cross Asset Research/Economics

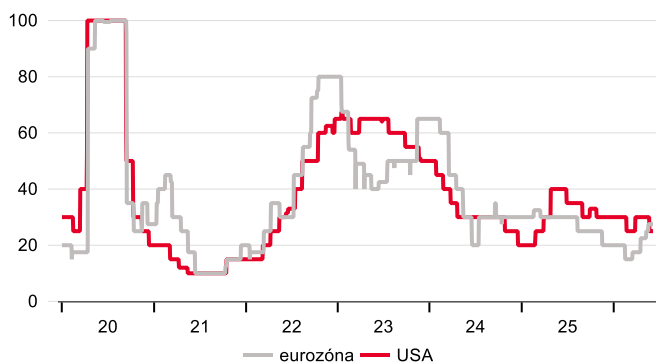
vývojem, zůstanou tržní očekávání ohledně dalšího utahování měnových podmínek zřejmě zvýšená. Ta nyní ve svých cenách zahrnují trojí zvýšení úrokových sazeb. Náš odhad zatím počítá celkově se dvěma, jedním na nadcházejícím zasedání a druhým na tom zářijovém. V červenci žádnou změnu nečekáme, neboť se domníváme, že centrální banka bude chtít s rozhodnutím vyčkat na svoji novou prognózu a také mít více jistoty ohledně dalšího vývoje na Blízkém východě.

SG, květen 2026	2026	2027	2028
HDP (%)	0,9	1,3	1,3
Inflace (%)	3,2	2,6	2,5
Jádrová inflace (%)	2,5	2,7	2,3
Mzdy (%)	3,3	3,4	3,2

Zdroj: ECB, SG Cross Asset Research/Economics

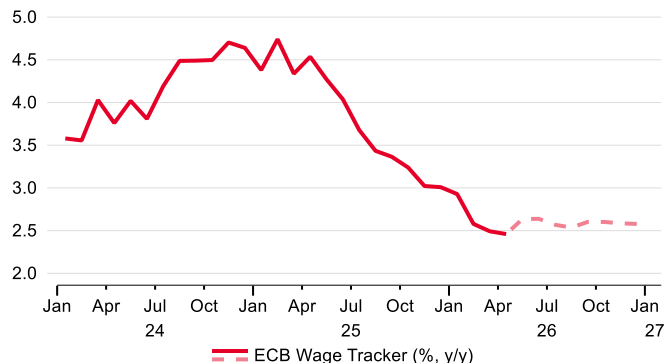
Na svém nadcházejícím zasedání ECB také zveřejní svoji novou prognózu. Ta zřejmě přinese mírnou revizi růstu HDP směrem dolů. V případě inflace bude klíčová především její jádrová složka, která ukáže, jak silné sekundární dopady vyplývající z aktuální energetické krize ECB očekává. Směrem nahoru se posune zřejmě výhled pro rok 2027, a to podle našeho odhadu k 2,4-2,5 % y/y. Prognóza jádrové inflace je nicméně ještě vyšší (2,7 % y/y). Celkově pozice ECB nyní není jednoduchá, když musí balancovat mezi zvýšenou inflací, která vyžaduje zpřísnění měnové politiky, a obavami o ekonomický růst, který čelí převážně negativním rizikům. Klíčovou roli tak bude i nadále sehrávat vývoj na Blízkém východě, z dat pak jazýček na misce vah může sehrát mzdová dynamika.

Hospodářský růst obklopují rizika, s recesí ale trhy nepočítají (pravděpodobnost recese v ročním horizontu, %)



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

Mzdový růst bude ostře sledovaný



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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>.

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 Gurtler
(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
Jaromir 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



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

Spojené státy



Jan Groen
(1)2122784228
johannes.groen@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



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



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

Japonsko



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



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



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



Mathias Kpade
(33) 157294393
mathias.kpade@socgen.com



Anamika Misra
(91) 8067310385
anamika.misra@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



Galvin Chia
(852) 2166 4791
galvin.chia@sgcib.com



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



Juan Orts
(44) 20 7676 8210
juan.orts@sgcib.com