

ECB

Aktuální téma

ECB si dá prázdninovou pauzu



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

ECB, červen 2026	2026	2027	2028
HDP (%)	0,8	1,2	1,5
Inflace (%)	3,0	2,3	2,0
Jádrová inflace (%)	2,5	2,5	2,2
Mzdy (%)	3,2	3,2	3,2

Zdroj: ECB, SG Cross Asset
Research/Economics

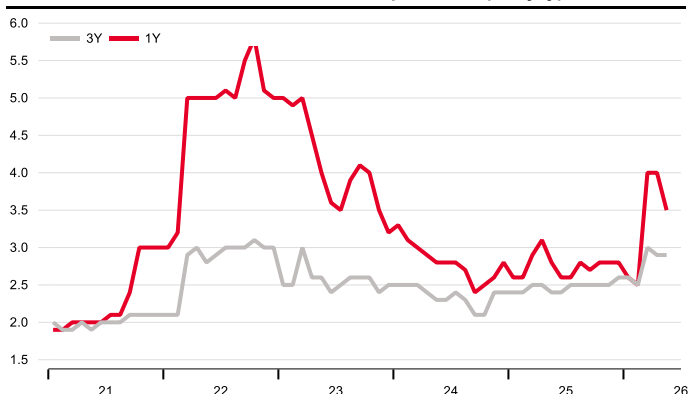
SG, červen 2026	2026	2027	2028
HDP (%)	0,4	1,2	1,3
Inflace (%)	2,6	2,5	2,4
Jádrová inflace (%)	2,4	2,7	2,3
Mzdy (%)	3,4	3,3	3,0

Zdroj: ECB, SG Cross Asset
Research/Economics

Evropská centrální banka ve čtvrtek pravděpodobně ponechá úrokové sazby beze změny. Od jejího červnového zasedání, na kterém z našeho pohledu spíše z preventivních důvodů zvýšila úrokové sazby, se ekonomická situace příliš nezměnila. Pozitivní zprávy přišly z Německa a Francie, kde dobré výsledky tamní průmyslové produkce snížily pravděpodobnost technické recese v těchto dvou zemích. Vzhledem k obnovenému konfliktu na Blízkém východě zůstává inflační výhled ECB v platnosti. V důsledku nižších cen ropy může být prognóza pro letošní rok revidována mírně směrem dolů. S dalším zvýšením úrokových sazeb evropští centrální bankéři podle našeho názoru vyčkají na září, kdy budou mít k dispozici novou prognózu, data o mzdovém vývoji a také jasnější představu o vývoji konfliktu na Blízkém východě a jeho sekundárních dopadech do cenového vývoje. Úrokové sazby by se tímto krokem dostaly na neutrální úroveň, kde podle nás po delší období setrvají.

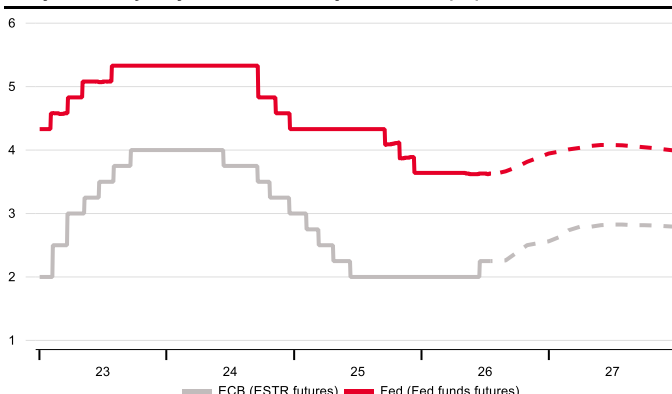
Inflace v eurozóně zpomalila z květnových 3,2 % na 2,8 % y/y v červnu, její jádrová složka pak z 2,6 % na 2,4 % y/y. K červnovému poklesu celkové inflace přispělo především zlevnění pohonných hmot a zmírnění cenové dynamiky potravin a služeb spojených s cestovním ruchem. Sekundární dopady vyšších cen energií v ostatních složkách inflace zatím příliš patrné nejsou. K jejich zhmotnění však podle nás dojde až se zpožděním, konkrétně v průběhu letošního druhého pololetí. S ohledem na nedávný výrazný pokles cen ropy lze ovšem předpokládat, že jejich rozsah bude oproti původním očekáváním omezenější. ECB tak může svoji prognózu pro letošní rok revidovat ve směru dolů. Výše však stále zůstávají inflační očekávání, která se ve tříletém horizontu drží na 2,9 % y/y, ačkoli ta krátkodobá (roční) již klesla ze 4 % na 3,5 %. Celkově se rizika ve směru vyšší inflace v posledním měsíci snížila, nejistota však zůstává stále značná.

Inflační očekávání v eurozóně mírně poklesla (% , y/y)



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

Trhy zaceňují zvyšování úrokových sazeb (%)

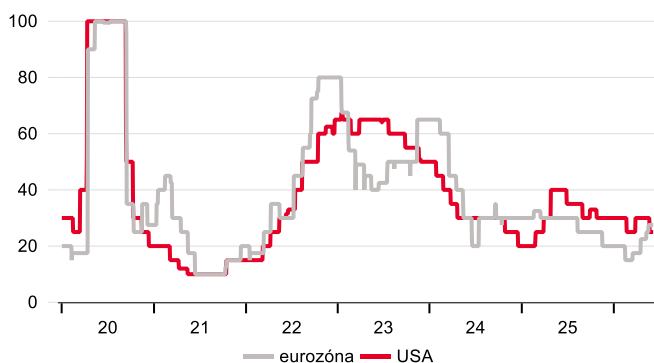


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Evropská komise

V každém případě aktuální vývoj dat umožňuje ECB, aby si se změnami úrokových sazeb dala prázdninovou pauzu. Další utažení měnových podmínek očekáváme až na zářijovém zasedání, kdy bude mít k dispozici jednak novou prognózu a jednak již bude jasnější zda, a

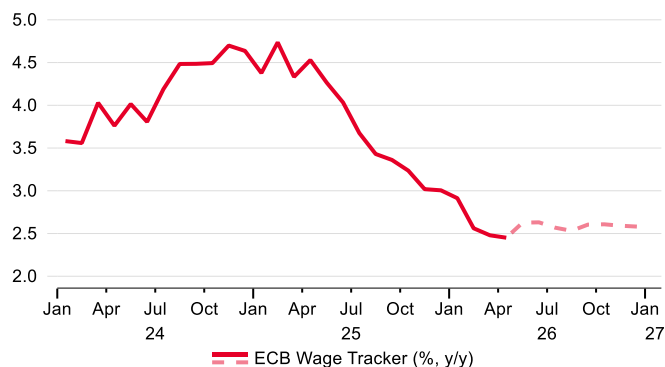
případně jak silně se aktuální vývoj na komoditních trzích odrazí v sekundárních dopadech do inflace. Zvýšením úrokových sazeb o 25 bb by se depozitní sazba dostala na svoji neutrální úroveň, kde podle našeho odhadu po delší období setrvá. Finanční trhy jsou v tomto ohledu agresivnější, když ve svých cenách zahrnují do konce letošního roku dvojí utažení měnových podmínek.

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



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

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 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 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 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**
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

**Wei Yao**
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com**Spojené státy****Jan Groen**
(1) 212 278 4228
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) 1 5729 4393
mathias.kpade@socgen.com**Anamika Misra**
(91) 8067 310385
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.drima@sgcib.com**Juan Orts**
(44) 20 7676 8210
juan.orts@sgcib.com