

E15 | ČNB a vývoj inflace

Ozvěny trhu

Článek napsaný pro E15



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

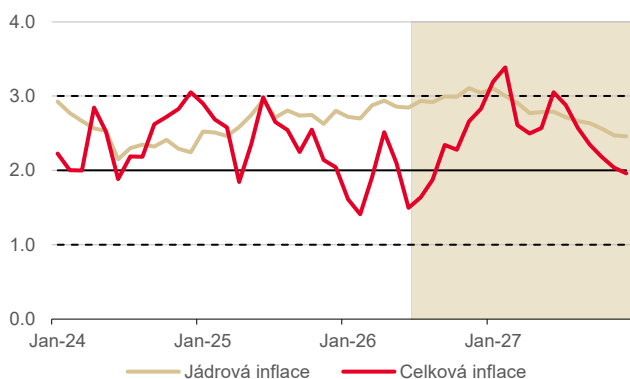
Sazby ČNB zůstanou výše, i když inflace klesla pod cíl

Zítřejší zasedání bankovní rady ČNB přichází ve chvíli, kdy se na první pohled může zdát, že inflační problém je již vyřešen. Meziroční inflace sice podle předběžného odhadu ČSÚ v červenci vzrostla na 1,7 %, stále ale zůstala pod dvouprocentním cílem centrální banky. Při bližším pohledu je však situace méně příznivá, když pro měnovou politiku důležitější jádrová inflace zůstává poblíž tří procent. Očekáváme tak, že ČNB na čtvrtčním zasedání ponechá dvoutýdenní repo sazbu na úrovni 3,75 % a zároveň bude pokračovat ve své jestřábí rétorice.

Česká ekonomika pokračuje v růstu, byť o něco pomalejším tempem, než centrální banka očekávala. ČNB ve své poslední prognóze z května pro první letošní čtvrtletí odhadovala mezičtvrtletní růst HDP o 0,5 % a následně jeho zrychlení na 0,6 % ve druhém čtvrtletí. Skutečný růst však podle dostupných dat dosáhl 0,2 %, respektive 0,4 %. Spotřeba domácností nadále těží ze zvyšování reálných mezd a nízké nezaměstnanosti, zatímco fiskální politika se stává stále více expanzivní. Současně pokračuje zvýšený růst úvěrové aktivity i cen nemovitostí. Ačkoli spotřebitelská poptávka také o něco zaostala za očekáváním, zůstává robustní a vytváří podmínky pro přetrvávání cenových tlaků v domácí ekonomice. Na ty ukazuje právě zvýšená jádrová inflace či růst cen služeb, který se stále drží na dosah pěti procent.

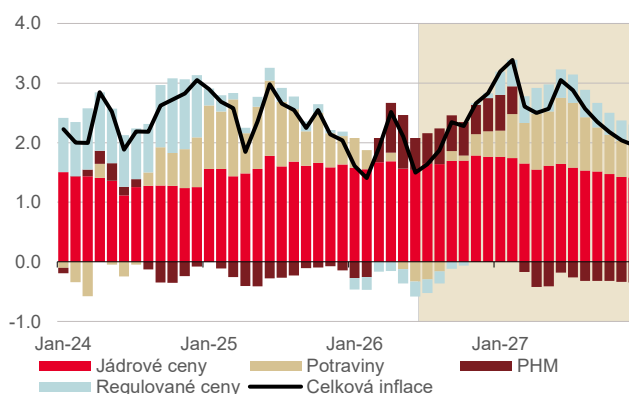
V průměru za druhé letošní čtvrtletí byla celková inflace o dvě desetiny nižší, než ČNB ve své květnové prognóze očekávala. Šlo nicméně hlavně o vliv obvykle volatilních cen potravin, které klesají navzdory vyšším nákladům spojeným s dražšími pohonnými hmotami. Meziroční inflaci pod dvě procenta tlačil i administrativní vliv převedení plateb na obnovitelné zdroje energie na stát, které platí od ledna. Z pohledu ČNB je však důležitější budoucí vývoj inflace. Ta podle naší prognózy ve zbytku roku dále poroste a k jeho konci se přiblíží ke třem procentům.

Inflace ve zbytku roku zrychlí ke 3 % a svého vrcholu dosáhne v únoru příštího roku, jádrová složka zůstane zvýšená (% , y/y)



Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Spolu s očekávaným vývojem celkové a jádrové inflace je rovněž zobrazeno toleranční pásmo centrální banky ve výši +/- 1 pb kolem dvouprocentního cíle.

Energetický šok se kromě cen pohonných hmot postupně promítne i v ostatních složkách inflace (% , y/y)



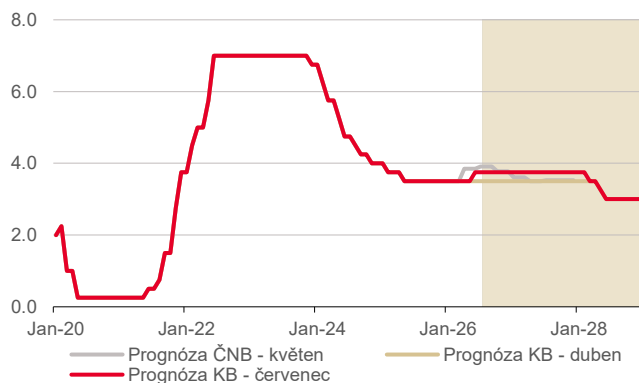
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Za tímto zrychlením meziroční inflace by mělo stát postupné promítání druhotných efektů blízkovýchodního konfliktu do ostatních cen v ekonomice. Dosud byly totiž dopady patrné v podstatě pouze na cenách pohonných hmot. V prvních dvou měsících roku 2027 by se meziroční inflace měla dokonce dostat nad tříprocentní horní hranici tolerančního pásma ČNB a svého vrcholu by podle našeho aktuálního odhadu měla dosáhnout v únoru na úrovni 3,4 %. Půjde ale především o technický vliv nízké srovnávací základny a s jeho odezníváním by se tak inflace měla v březnu příštího roku opět vrátit pod tříprocentní hranici. Po letošních 2,1 % proto odhadujeme inflaci pro rok 2027 v průměru na 2,6 %.

Bankovní rada v červnu po překvapivě výrazném obratu ve své komunikaci zvýšila repo sazbu na 3,75 %. Tento krok podle našeho názoru neznamenal začátek nového cyklu zpříšňování měnové politiky. Šlo spíše o preventivní reakci na kombinaci přetrvávajících domácích inflačních rizik a zvýšené geopolitické nejistoty související s konfliktem na Blízkém východě. Tuto interpretaci potvrzují i nedávná vyjádření členů bankovní rady.

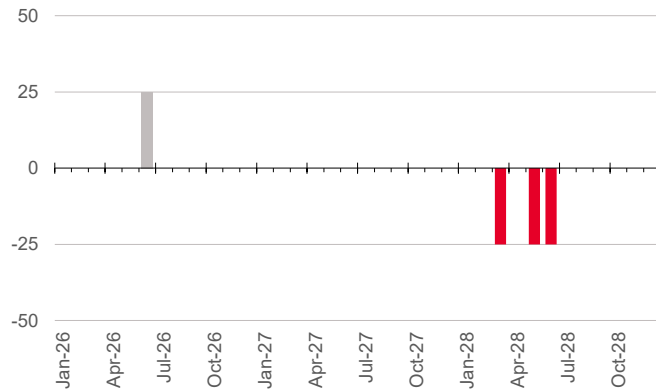
Přestože je nyní inflace poblíž cíle, návrat úrokových sazeb na výrazně nižší úroveň zatím není na pořadu dne. ČNB má nadále důvody k opatrnosti, potřebu dalšího utažení měnové politiky ale podle nás aktuální data nenaznačují. Očekáváme tak, že úrokové sazby zůstanou beze změny nejen na zítřejším zasedání ČNB, ale i po zbytek letošního roku a celý příští rok. Na zvýšené úrovni bude sazby držet zejména již zmíněná jádrová inflace, která zřejmě do konce roku zůstane poblíž tří procent. Zároveň s tím ale bude podle nás docházet k postupnému zvolňování dosud silné dynamiky mezd, cen nemovitostí i úvěrové aktivity, což v některých případech dostupná data již potvrzují. To by mělo následně inflační tlaky zmírňovat. Rizika přesto podle nás zůstávají vychýlena směrem k dalšímu zvýšení sazeb.

Repo sazba podle nás zůstane na 3,75 % a měnová politika tak bude o něco přísnější, než jsme čekali v naší minulé prognóze



Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Po červnovém zvýšení repo sazby již další nečekáme, její návrat k rovnovážným 3 % ale podle nás nastane až v roce 2028 (bb)



Zdroj: 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 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

Velká Británie



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

Japonsko



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

Eurozóna



Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com

Latinská Amerika



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

Čína a okolí



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

Německo/ECB



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

Indie



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

Francie/ESG



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

Jorge Garayo



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

Anamika Misra



Anamika Misra
(91) 8067310385
anamika.misra@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro USA



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



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



Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



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



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

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 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>.