

ECB

Aktuální téma

ECB zvýší sazby v září a prosinci



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

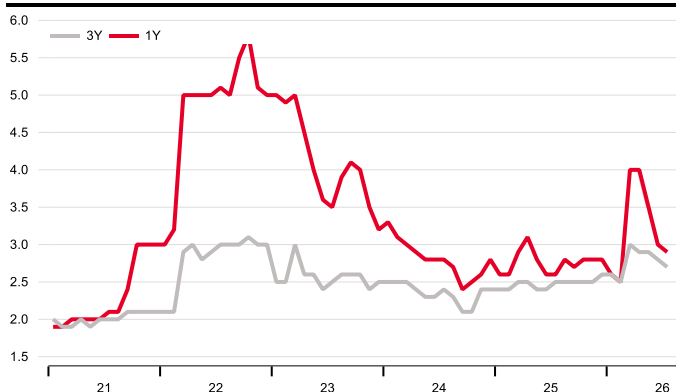
SG, červen 2026	2026	2027	2028
HDP (%)	0,4	1,2	1,3
Inflace (%)	3,0	3,0	2,4
Jádrová inflace (%)	2,4	2,8	2,3
Mzdy (%)	3,4	3,3	3,0

Zdroj: ECB, SG Cross Asset Research/Economics

Evropská centrální banka ve čtvrtek podle našeho odhadu zvýší úrokové sazby o dvacet pět bazických bodů. Zároveň toto utažení měnové politiky nebude v letošním roce poslední – další očekáváme v prosinci. Celkově se domníváme, že ECB vstupuje do fáze, ve které již hlavním problémem není slabá ekonomika, ta je naopak překvapivě odolná, ale přetrvávající inflační tlaky. To bude reflektovat i nová prognóza z dílny ECB, která posune vyhlídky pro hospodářský růst i inflaci směrem nahoru. Obavy mezi centrálními bankéři vzbuzují možné sekundární dopady stávajícího energetického šoku a problémy v dodavatelských řetězcích. Volání po dalším zprísnění měnové politiky v nadcházejících měsících tak již zaznívá i z řad guvernérů ECB. Nastavení měnové politiky v roce 2027 bud závislé na nově přichozích datech. Celkově se ale rizika nyní vychylují ve směru přísnější měnové politiky po delší období.

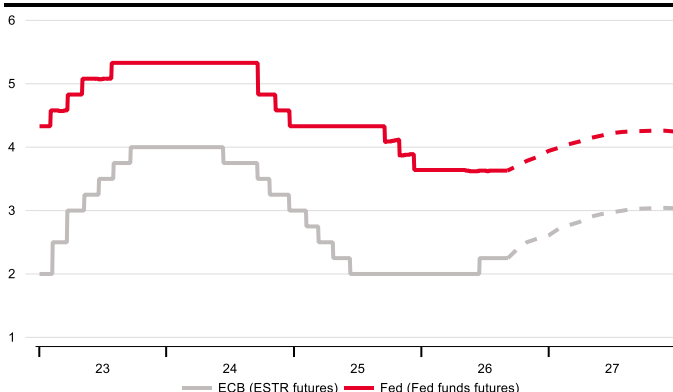
Zatímco ještě v první polovině roku jsme předpokládali návrat inflace k dvouprocentnímu cíli v průběhu roku 2027, aktuální vývoj naznačuje, že inflace setrvá nad cílem ECB po delší období. Srpnová inflace v eurozóně vzrostla na 3,3 % meziročně, což představuje nejsilnější hodnotu od konce roku 2023. Jádrová inflace sice mírně klesla (z 2,5 % na 2,4 %), celkový inflační obrázek však pro ECB nevyznívá příliš příznivě. Inflace v eurozóně podle našeho odhadu dosáhne vrcholu okolo 3,7-3,8 % na počátku roku 2027 a jádrová inflace 2,7-2,8 % v polovině roku 2027. Návrat k inflačnímu cíli tak očekáváme až v roce 2028.

Inflační očekávání v eurozóně zůstávají nad cílem (% , 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

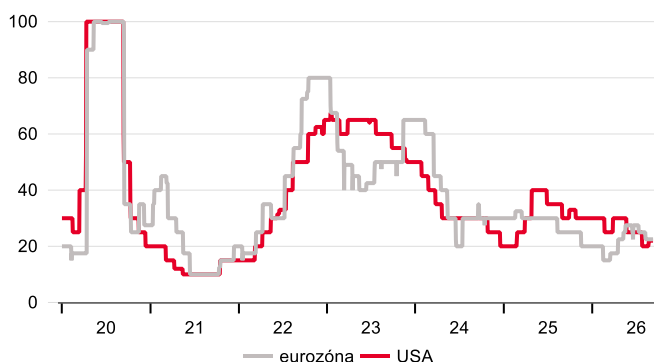
Za prodlouženým obdobím vyšší inflace stojí kombinace několika faktorů. Vedle vyšších cen energií to jsou obavy z nepřímých dopadů energetického šoku na dodavatelské řetězce. Významnou roli hraje také růst nákladů v dopravě, tlak na růst cen potravin ve spojitosti s vlnami veder, geopolitickými konflikty a očekávaným super-EI Niňem. Zároveň ekonomická aktivita zůstává překvapivě robustní. Německý růst HDP byl pro rok 2026 jsme revidovali na 1,2 % z původních 0,5 %. Zde se pozitivně odráží fiskální impulz, oživení průmyslu i silná globální poptávka po produktech spojených s umělou inteligencí.

Nová prognóza z dílny ECB tak zřejmě přinese revizi odhadu inflace ve směru nahoru.

Červencová prognóza počítala pro rok 2027 s celkovou inflací v průměru na úrovni 2,3 % a v roce 2028 již předpokládala dosažení 2,0% cíle. To je ale podle našeho názoru nereálné. My v letošním i příštím roce očekáváme inflaci v průměru na 3 %, přičemž zpomalit na 2,4 % by měla až v roce 2028.

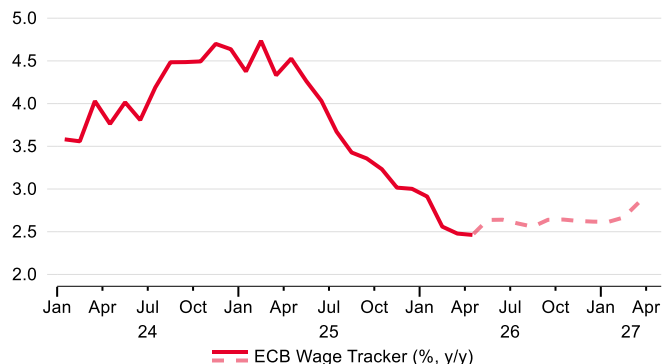
Domníváme se tedy, že ECB nebude chtít riskovat, že opět podcení inflační vývoj tak, jak tomu bylo v minulosti a zvýší úrokové sazby nejenom na stávajícím zasedání, ale i na tom prosincovém. Zároveň komunikace zůstane jestřábí s tím, že nenaznačí, kdy by měl aktuální cyklus zpřísnování měnové politiky skončit. O tom, zda bude pokračovat i v příštím roce však rozhodnou až nově přichozí data. V hledáčku ECB bude především mzdový růst a sekundární dopady stávajícího energetického šoku. Trh ve svých cenách nyní zahrnuje zhruba trojí zvýšení úrokových sazeb.

Na recesi to v eurozóně ani rozhodně nevypadá (pravděpodobnost recese v ročním horizontu, %, Bloomberg)



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 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 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



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) 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.drima@sgcib.com



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