

# Dopad energetického vývoje na ekonomiku letos a v roce 2025

**Lukáš Kovanda**

Hlavní ekonom

Trinity Bank a.s.

”

*Recent data have confirmed that the **last mile of disinflation is the most difficult.** The disinflation process slowed down significantly after most of the supply-side shocks had been reversed and it's proving quite bumpy, and this appears to be a global phenomenon.*

“

Isabel Schnabel, členka ECB Executive Board

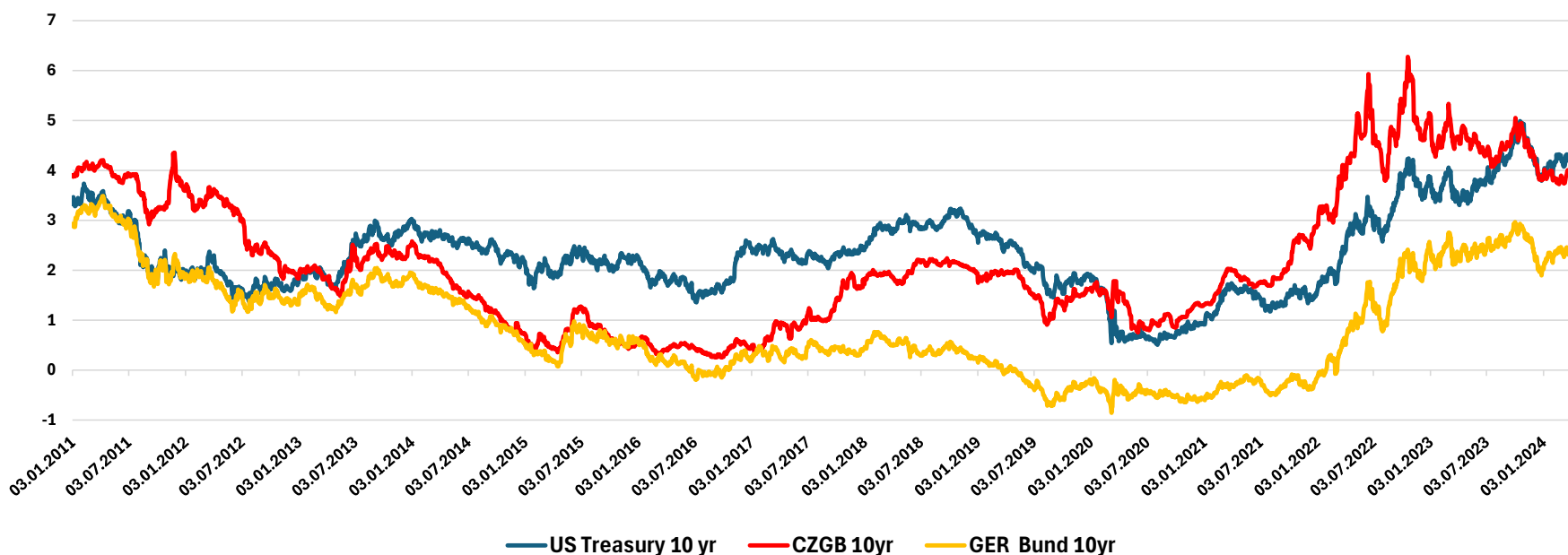
(17/5/2024, interview pro Nikkei)

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

 sab

# CZK – součást globálního finančního světa

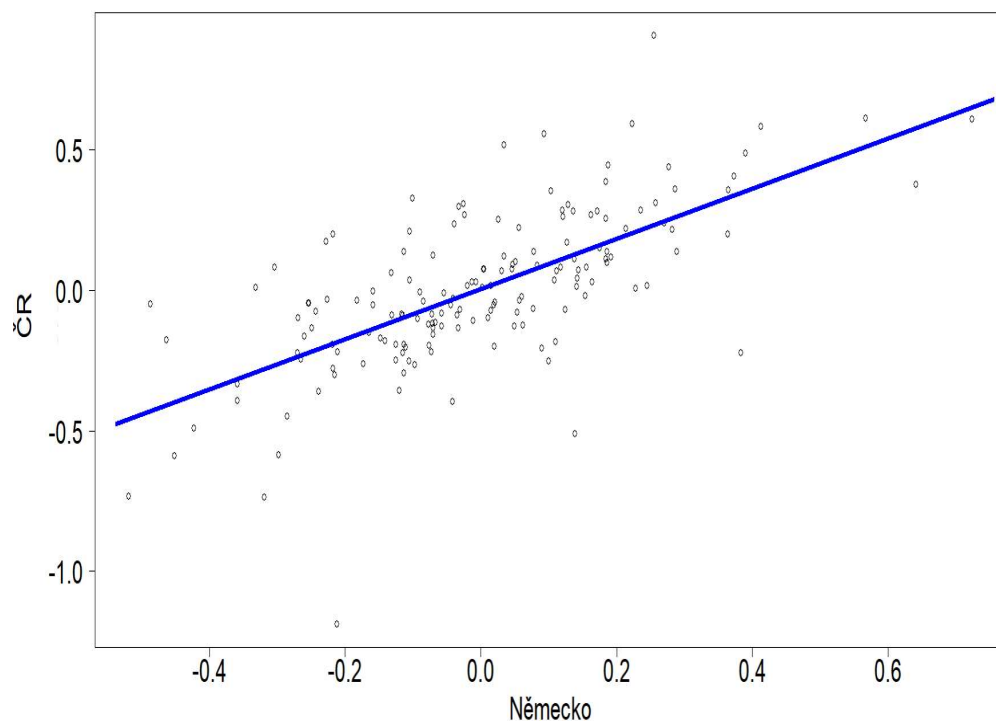
## Výnosy státních dluhopisů CZ, US, DE - splatnost 10yr



- ČNB přímo určuje sazby na krátkém konci CZK výnosové křivky
- Delší konec CZK křivky je silně ovlivňován úrokovými sazbami v Eurozóně a v USA

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

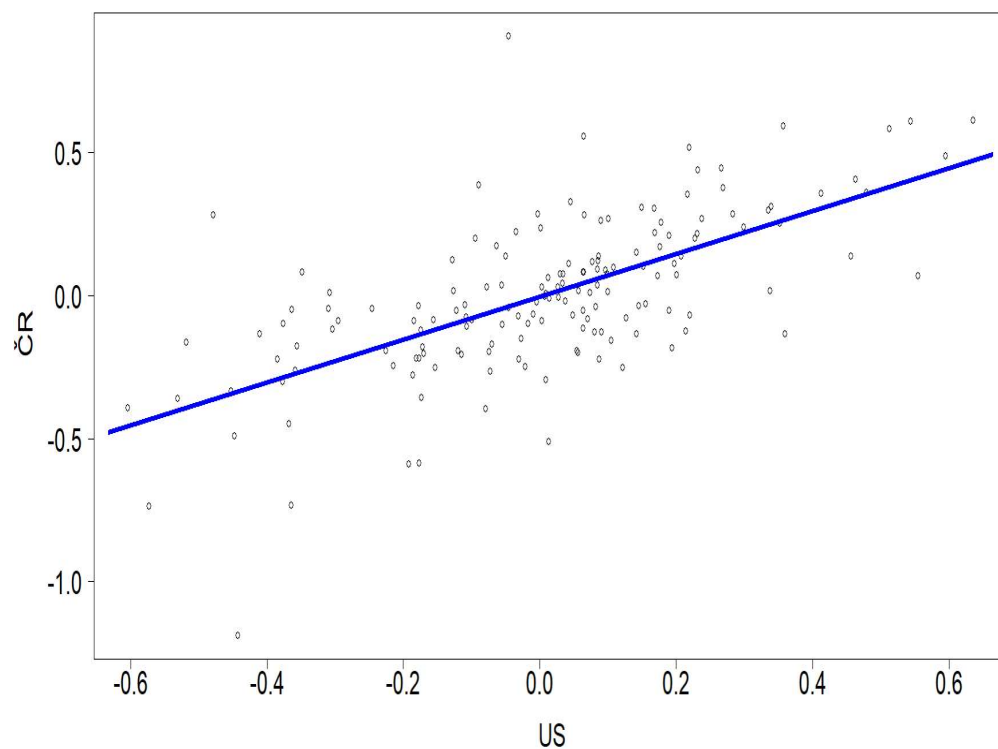
# Závislost měsíční změny výnosu 10Y CZGB na 10Y Bund (v procentních bodech, 2011-2024)



- Výnos 10-letého CZGB dluhopisu
- $\text{CZGB} = 0.0051 + 0.8945 * \text{Bund}$
- Výnosy na německých vládních dluhopisech vysvětlují 44.95% pohybů ve výnosech českých vládních dluhopisů

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

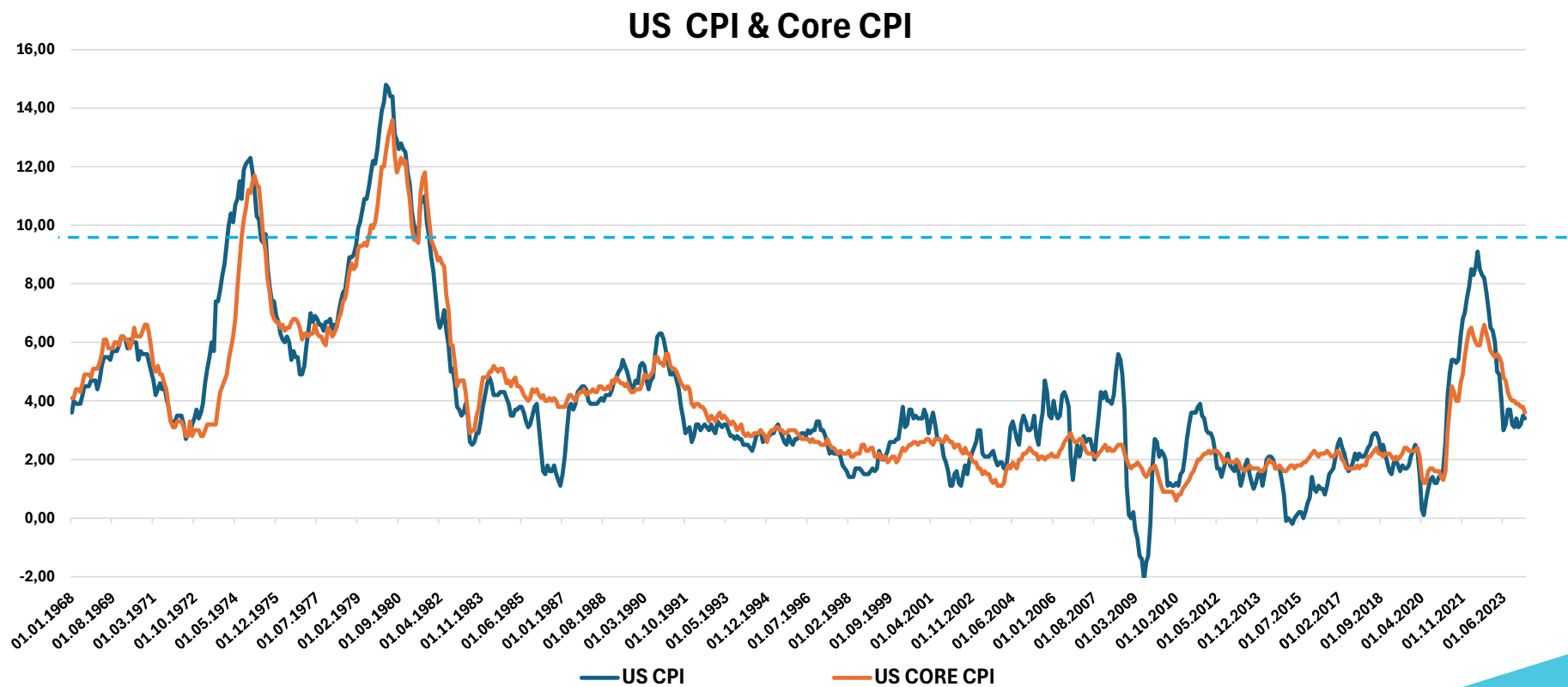
# Závislost měsíční změny výnosu 10Y CZGB na 10Y UST (v procentních bodech, 2011-2024)



- Výnos 10-letého CZGB dluhopisu
- $\text{CZGB} = -0.0035 + 0.7499 * \text{UST}$
- Výnosy na amerických vládních dluhopisech vysvětlují 41.65% pohybů ve výnosech českých vládních dluhopisů

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

# US – Inflace v dlouhodobém pohledu

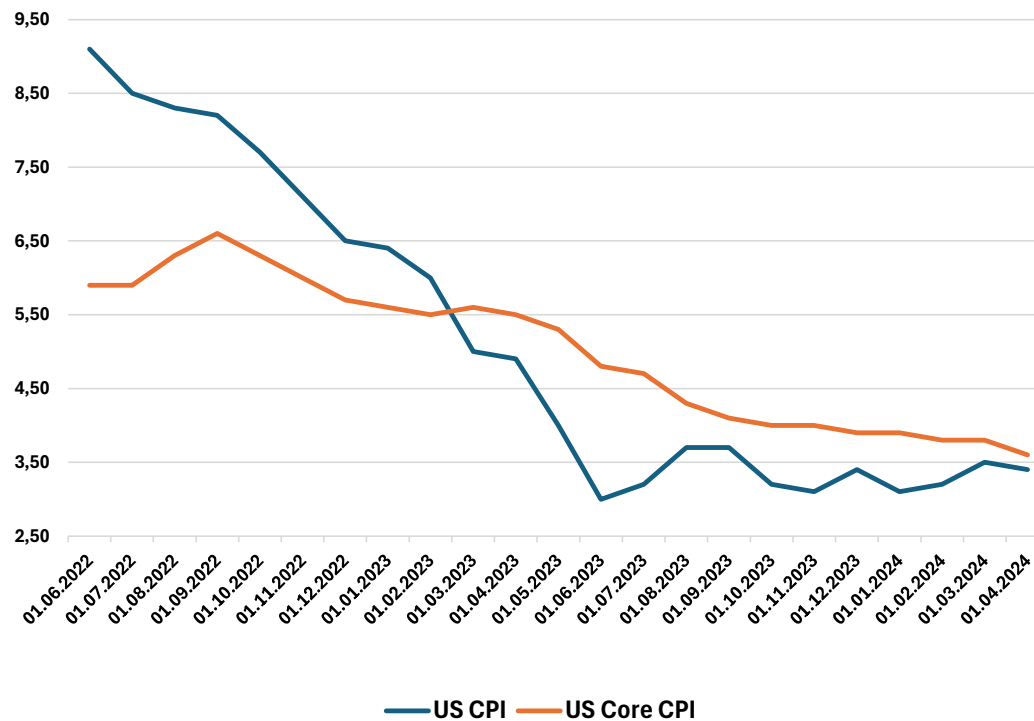


- CPI v aktuální epizodě nejvyšší od roku 1981

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

# US – Inflace 6/2022 – 4/2024

## US CPI & Core CPI

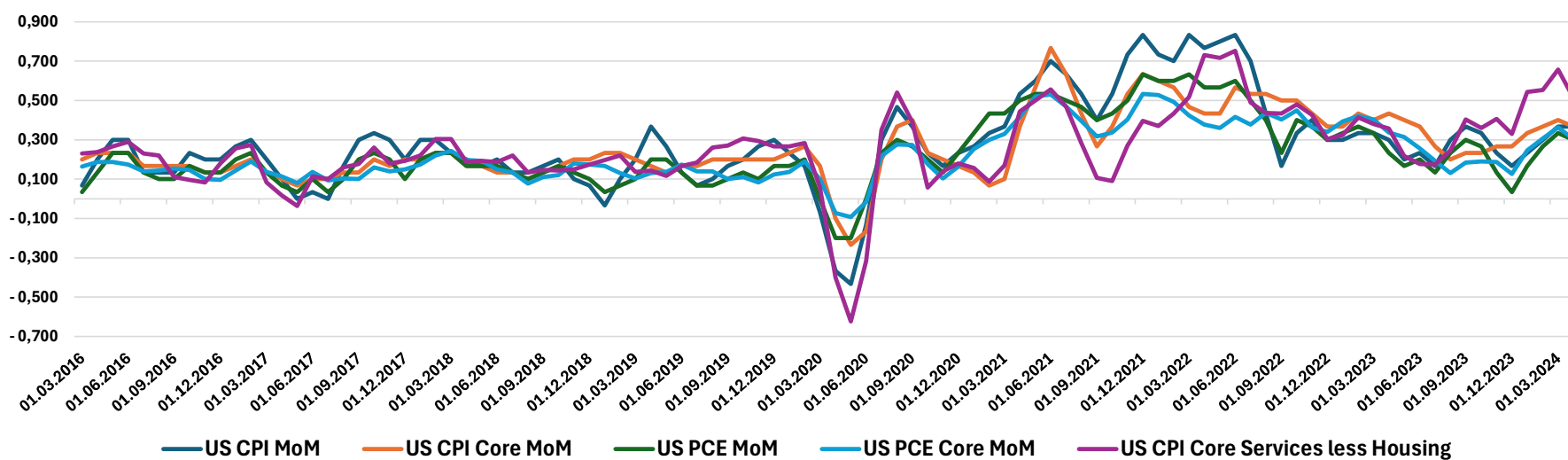


- Vrcholná hodnota YoY: CPI na +9,1% v 06/22 a Core CPI +6,6% v 09/22
- Pokles CPI se u headline CPI zastavil, Core CPI klesá velmi pomalu (aktuálně +3,6% YoY za duben)

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

# US Inlace – vývoj MoM

## US - CPI - MoM - 3M ma

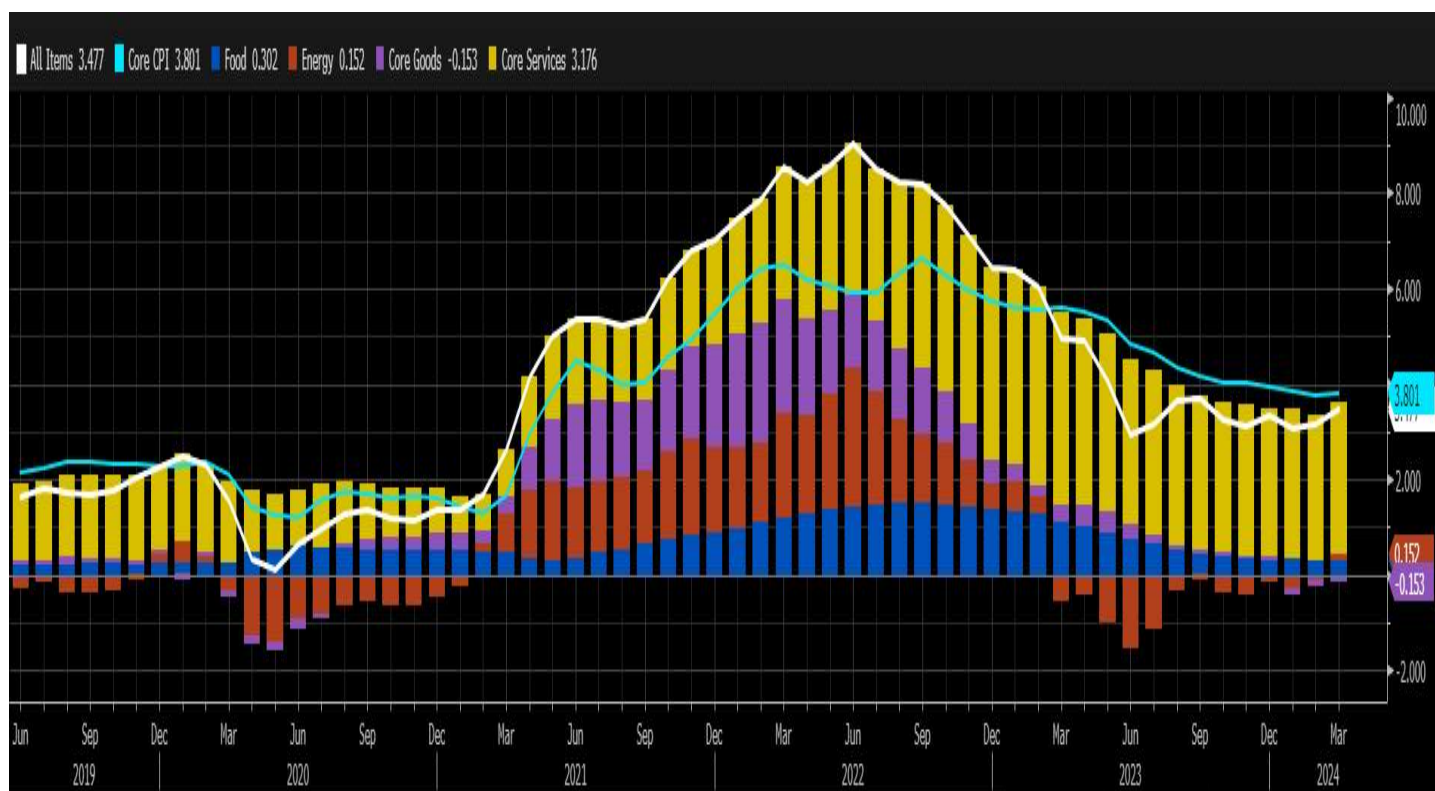


- Aktuální vývoj inflace lépe zachycují měsíční změny než YoY ukazatele
- MoM hodnoty se během 4Q/23 otočily a začaly růst
- Zrychlený růst je především u cen služeb (Supercore)
- Dubnová inflace zpomalila oproti Q1/24, ale +0,3% MoM zatím pořád vysoká

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU



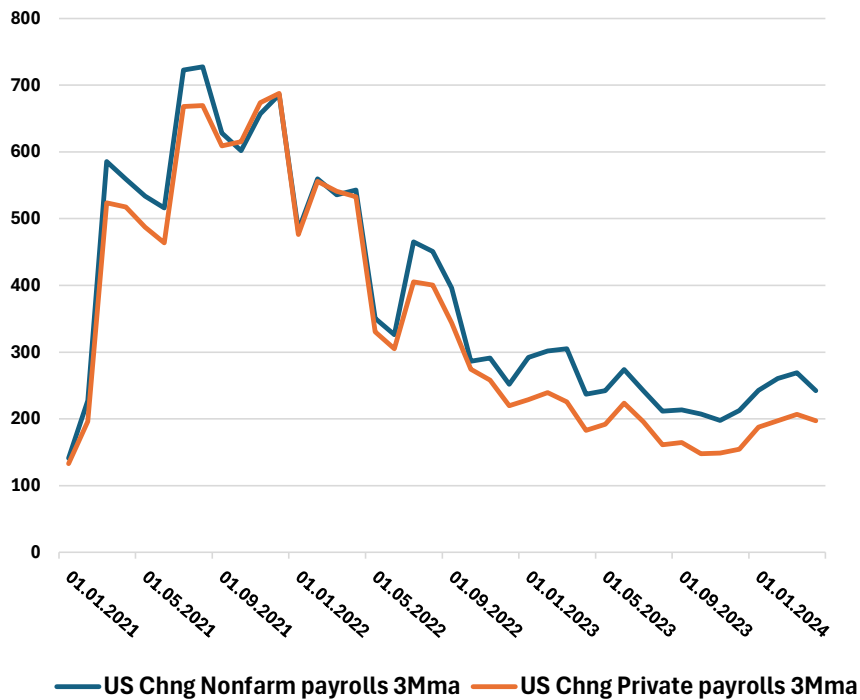
# Struktura CPI v USA



URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

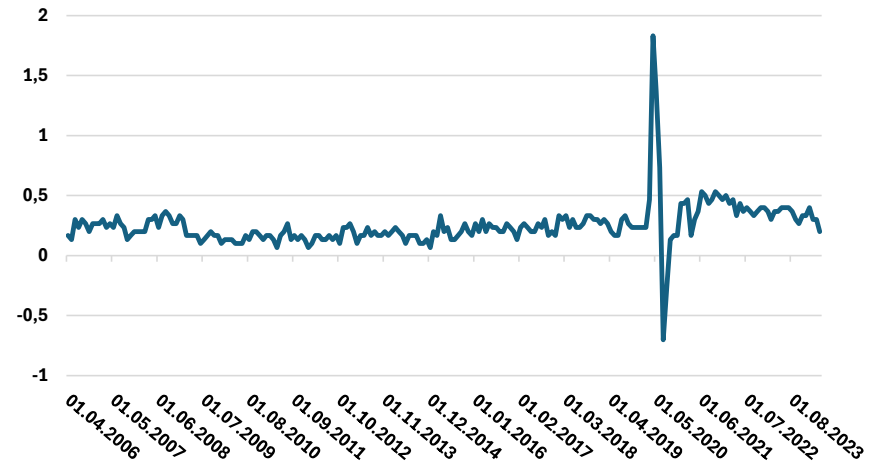
# US – Pracovní trh

## US - Pracovní trh - Nově vytvářená pracovní místa

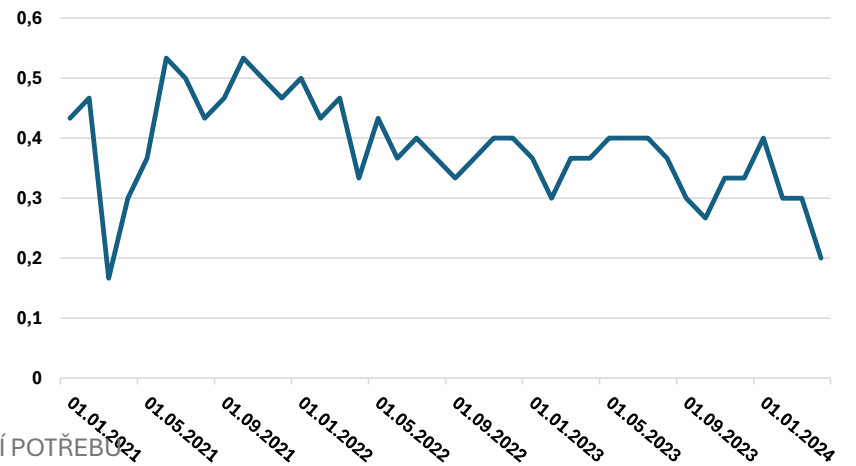


URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

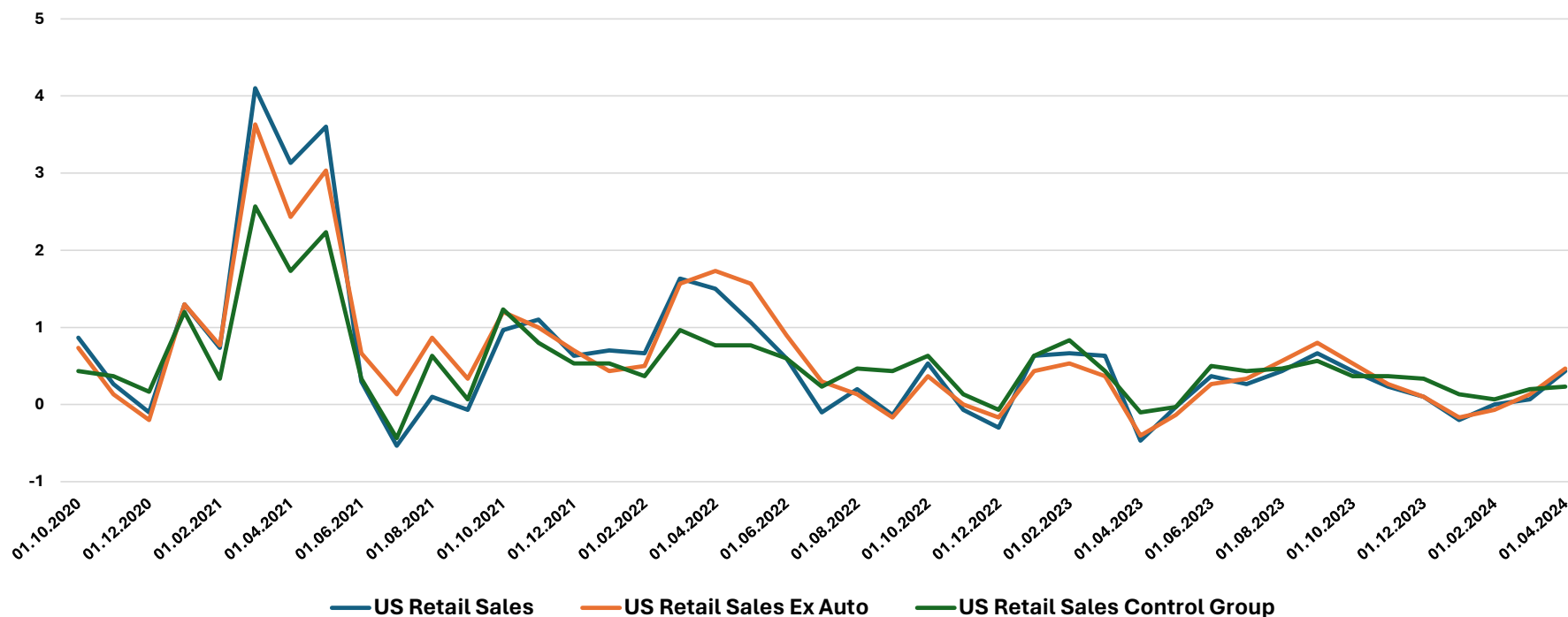
## US Hodinová mzda MoM 3M ma



## US Hodinová mzda MoM 3M ma



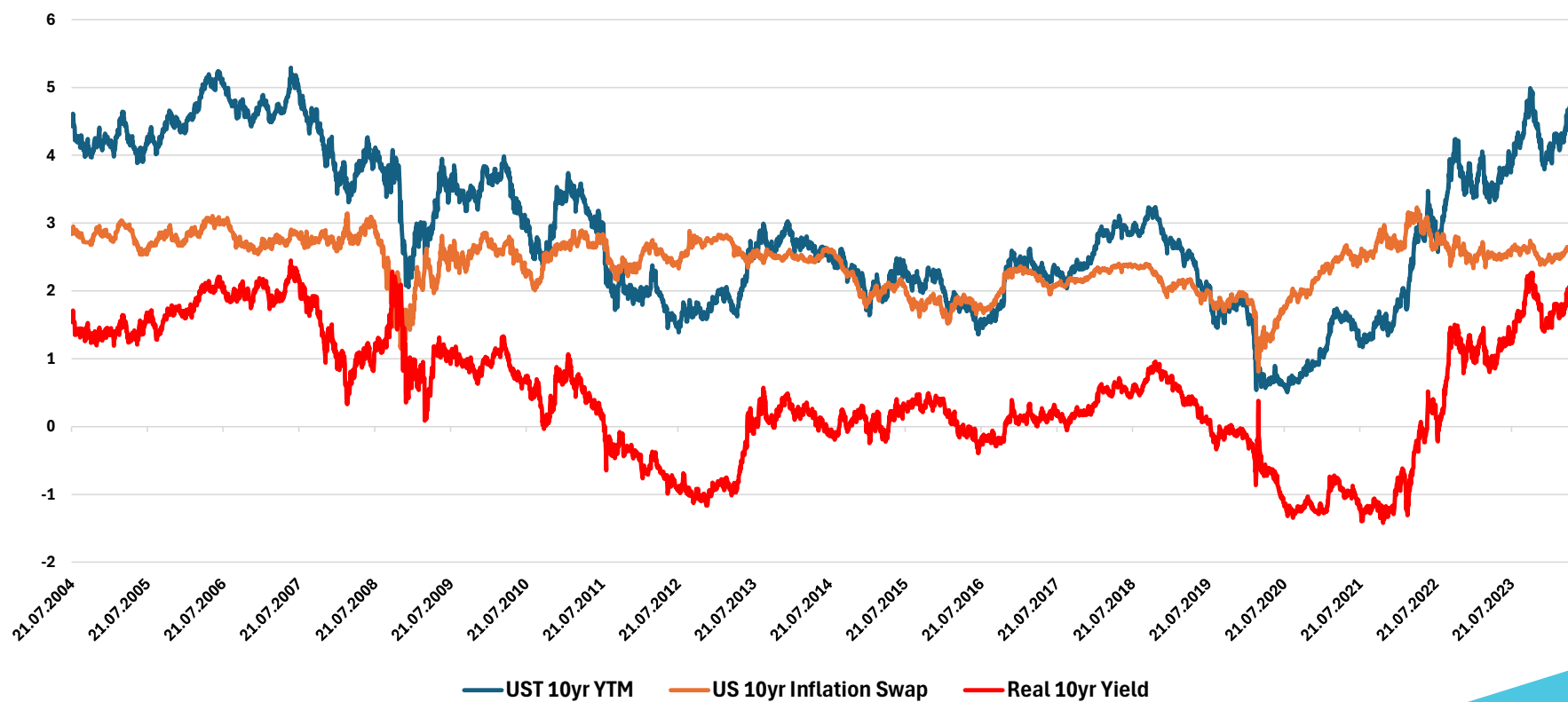
# US – Maloobchodní tržby



- Poslední Retail sales data ukazují pokles v Control Group (tržby bez aut, pohonných hmot, potravin a stavební materiálů) (-0,3% MoM)
- Auto loan + credit card delikvence na nejvyšší úrovni od roku 2010

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

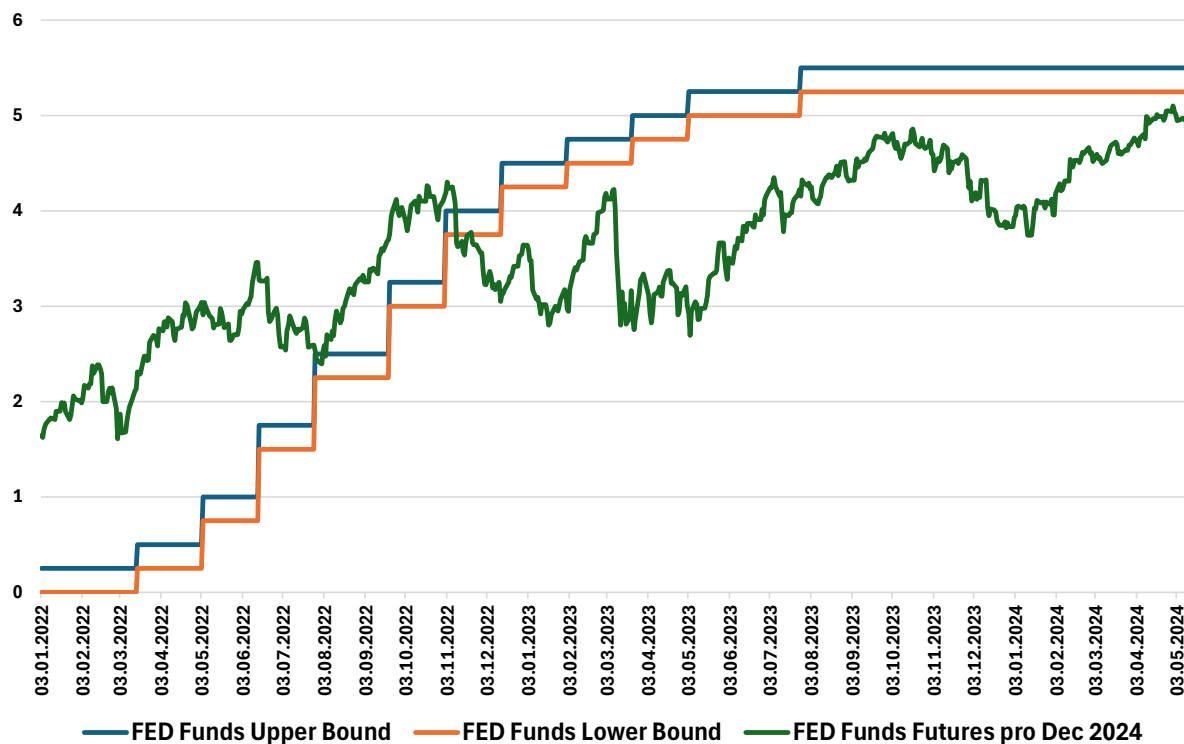
# US – Reálné sazby 10yr blízko maxima



URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

# Změna tržních očekávání

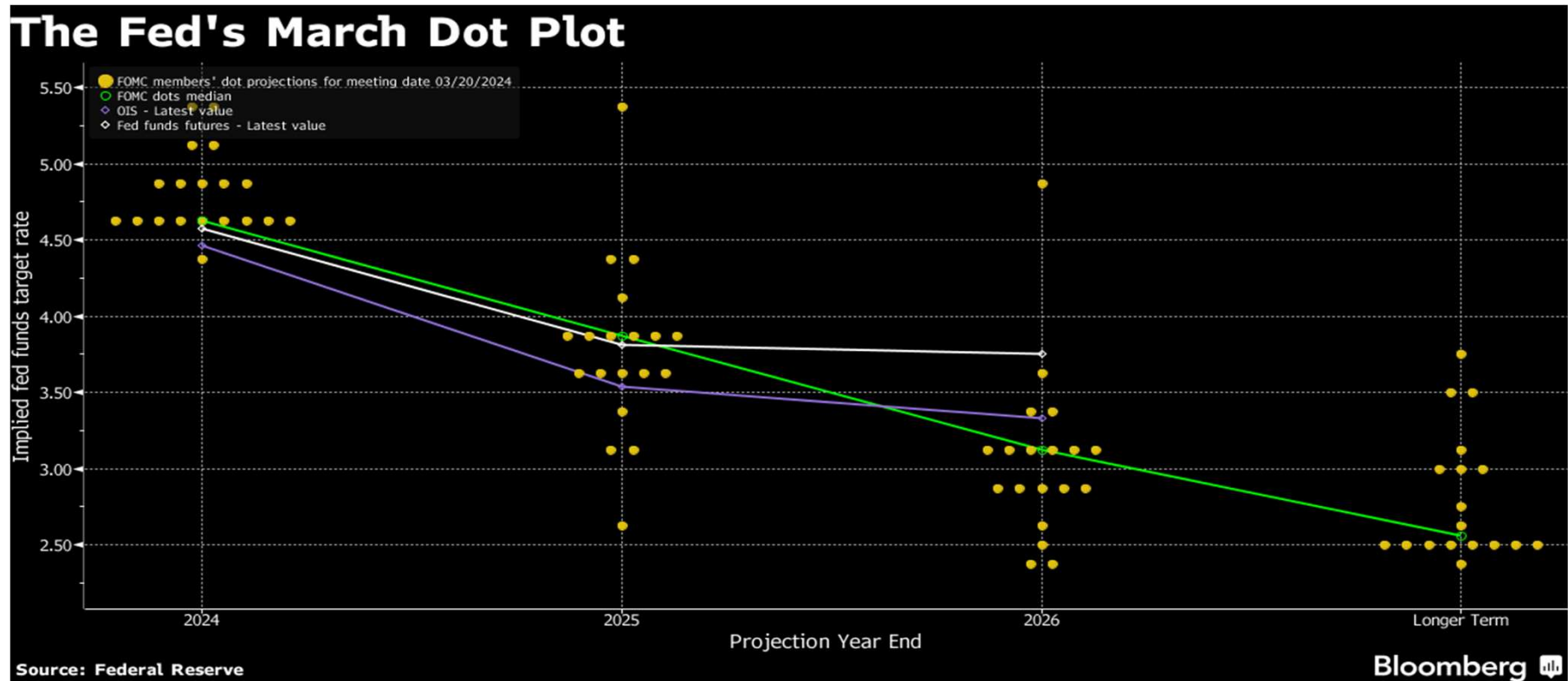
## US - FED Funds a očekávání vývoje do konce 2024



- Trh očekával v lednu 2024 pokles sazeb do konce roku o 150bps
- Aktuální očekávání jsou přibližně 30bps snížení do konce 2024
- Dot Plot graf FOMC členů ukazuje na 75bps snížení do konce roku 2024

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

# FED Dot Plot

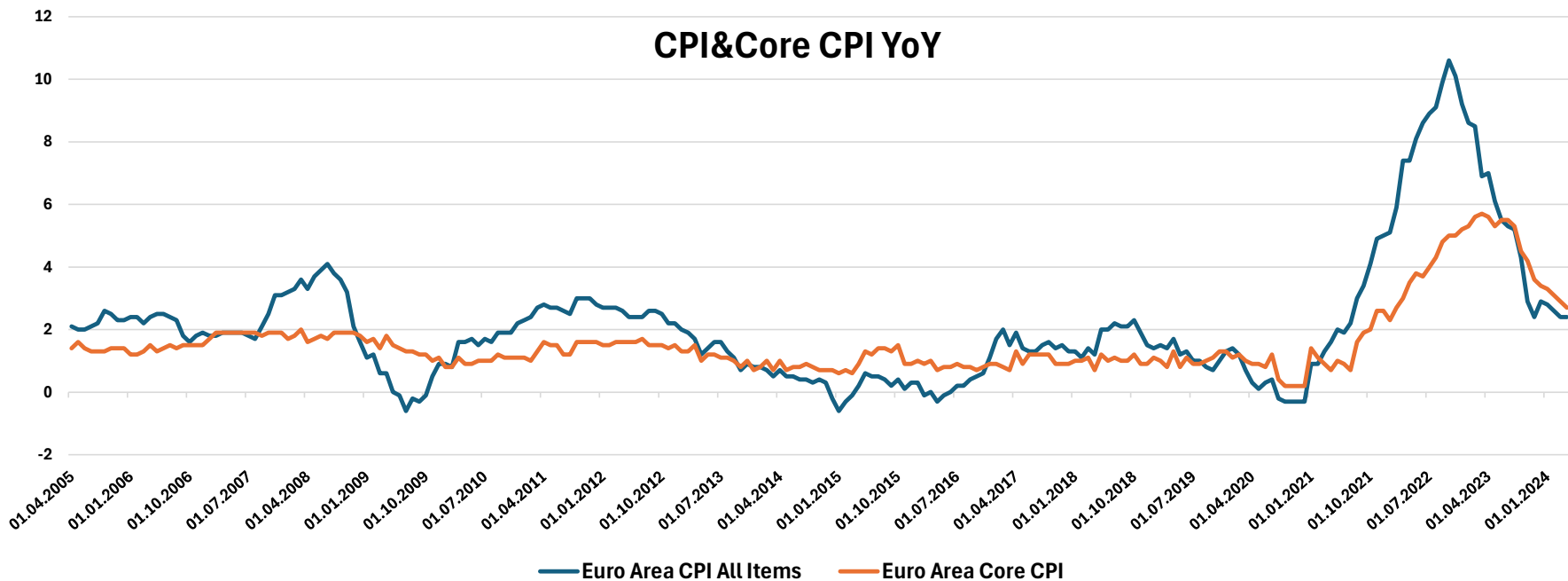


URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

## US - Shrnutí

- **Snižování tempa inflace není zatím pro FED dostatečné** pro závazek ke snížení sazeb (duben +0,3% MoM)
- **Ekonomická aktivita mírně zpomaluje** (retail sales, bytová výstavba)
- Trh nyní počítá s **30bps snížení do konce roku**
- FED na posledním zasedání „**vyloučil**“ **zvyšování sazeb**
- Výnosy na 10yr UST zkorigovaly z úrovně 4,70% na konci dubna a mohou zůstat pod 4,50%
- První snížení sazeb může nastat 31. 7. nebo 18. 9. Na příštím zasedání 12. 6. není ještě pravděpodobné.

# Eurozóna – vývoj inflace



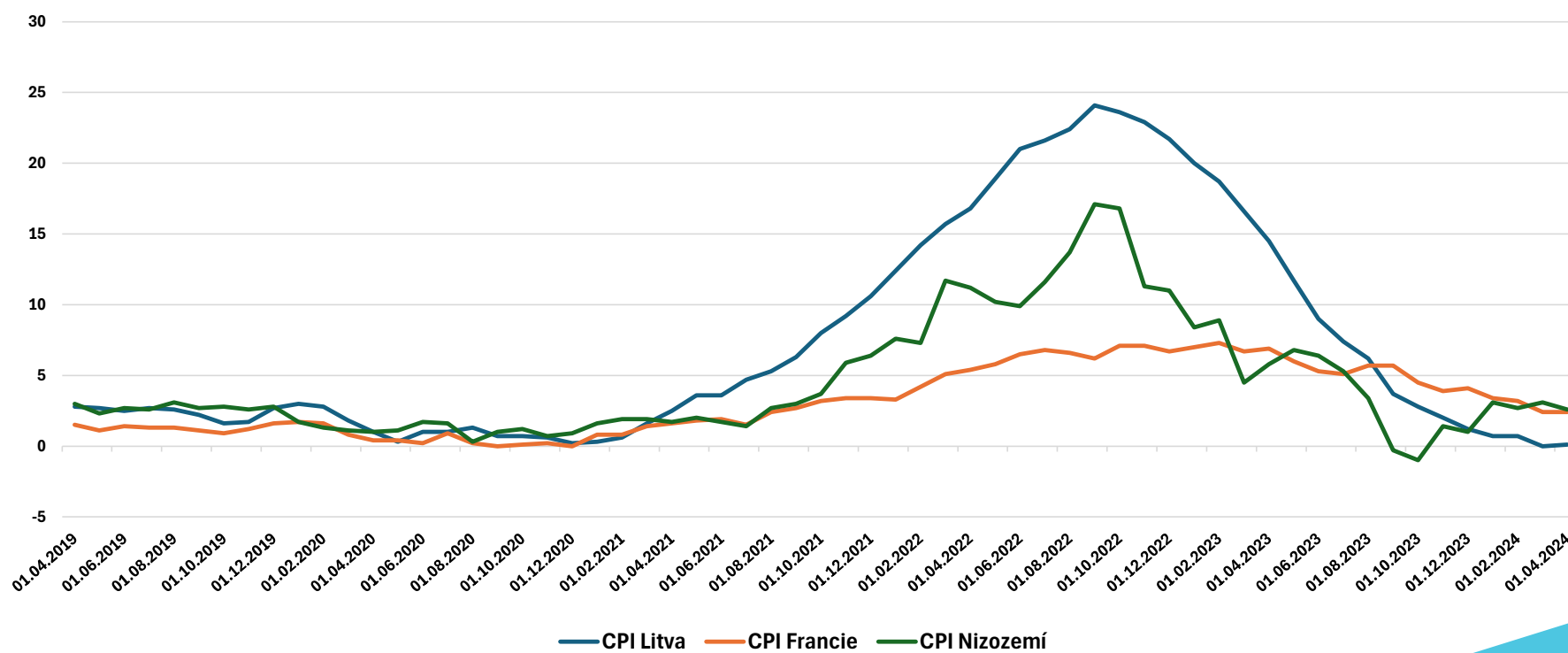
- CPI v Eurozóně vrcholila na +10,6% v 10/22 (Core CPI v 03/23 na +5,7%)
- Za duben 24 CPI +2,4% YoY a Core CPI +2,7% YoY
- Na úrovni jednotlivých členů: 3 země nad 4% a 6 zemí 3-4%YoY
- CPI nyní hnána cenami služeb

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU



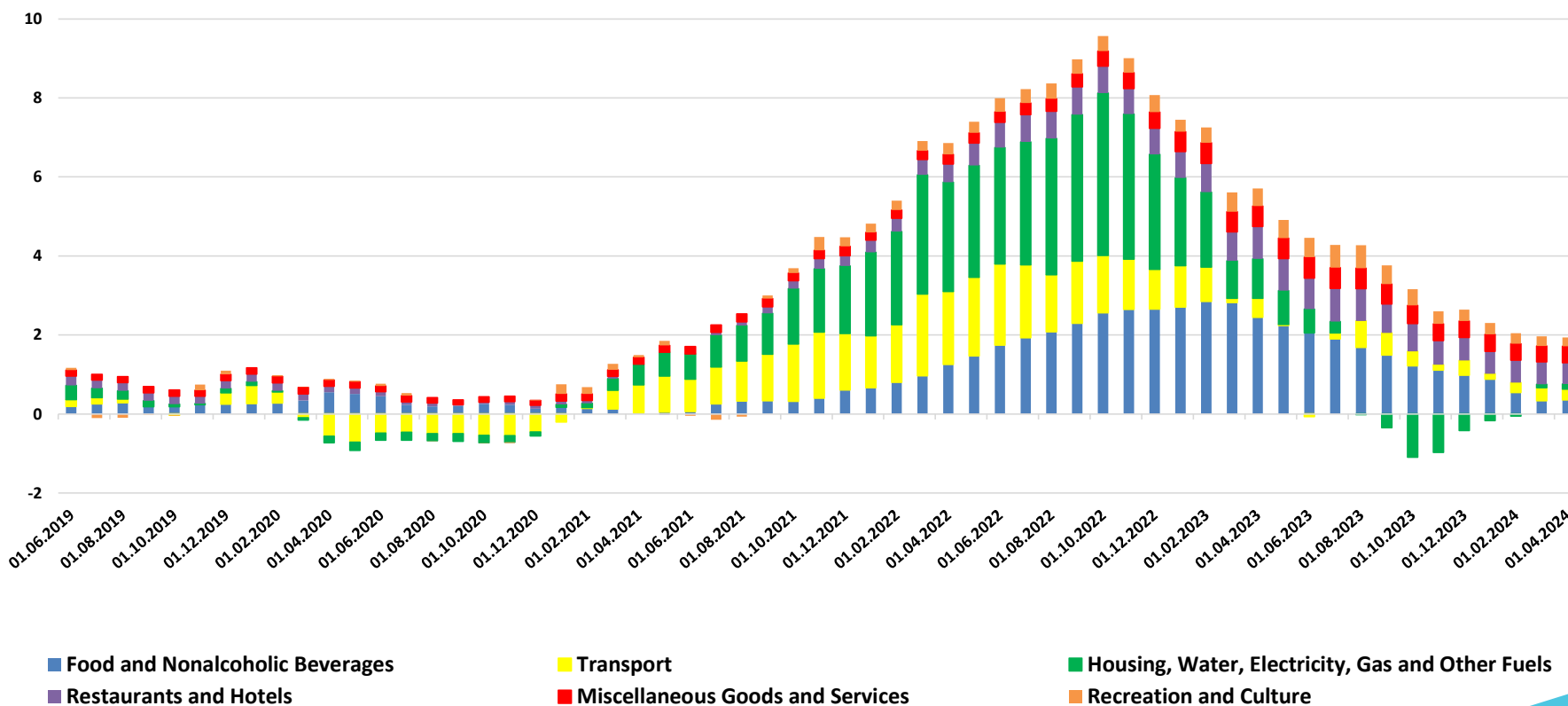
# Eurozóna – vývoj inflace

## CPI ve vybraných zemích Eurozóny



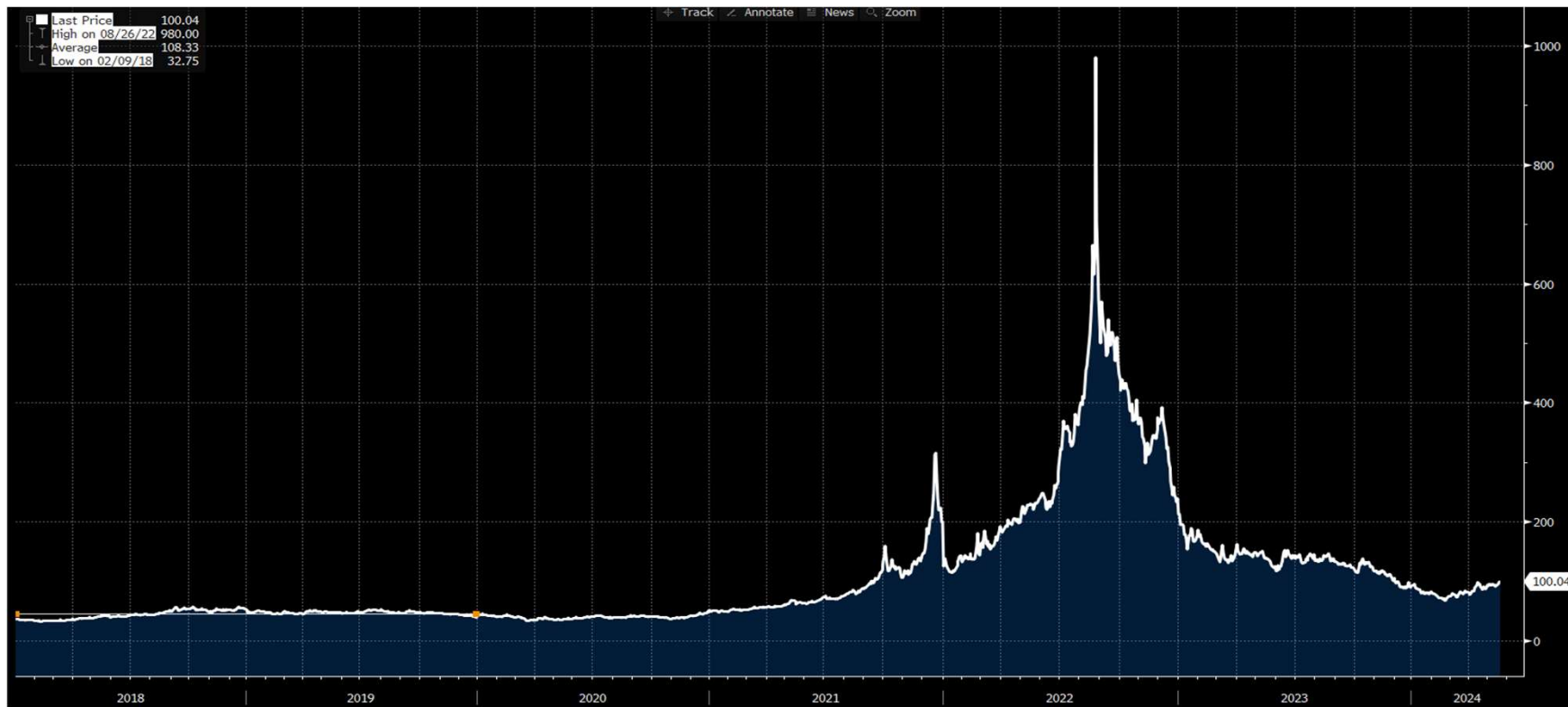
URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

# Struktura CPI v Eurozóně (položky tvořící 75 %)



URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

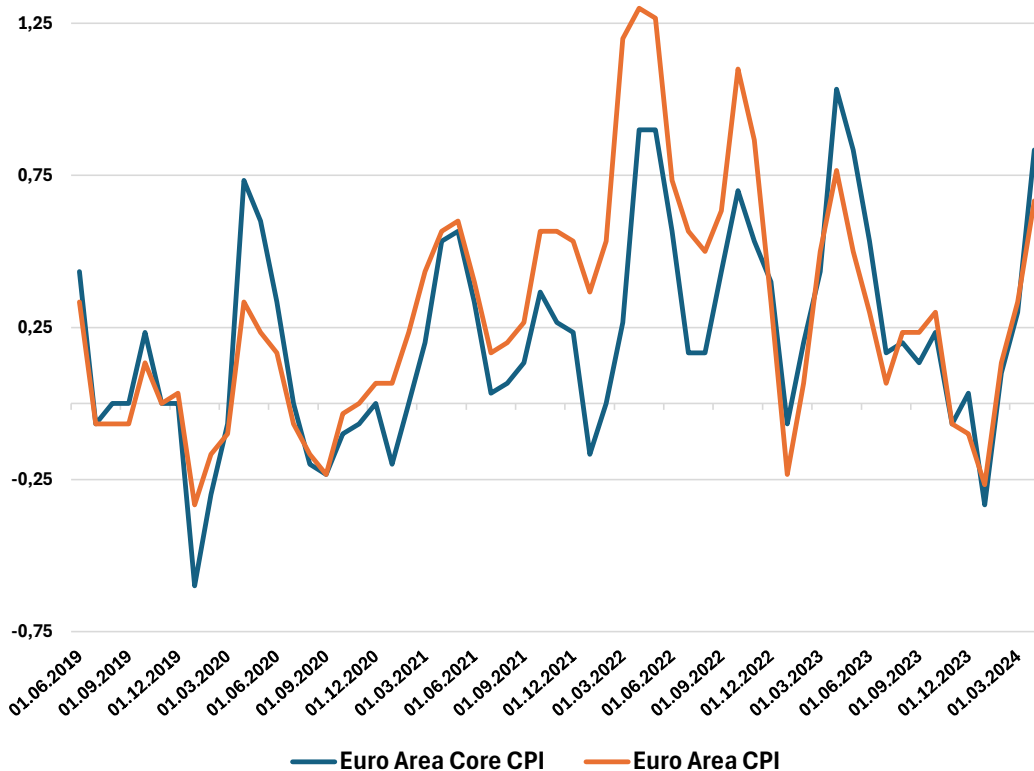
# Cena elektřiny dramaticky klesla, ale nyní opět roste



URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

# Měsíční změny inflace

**Eurozóna - MoM CPI 3M ma**



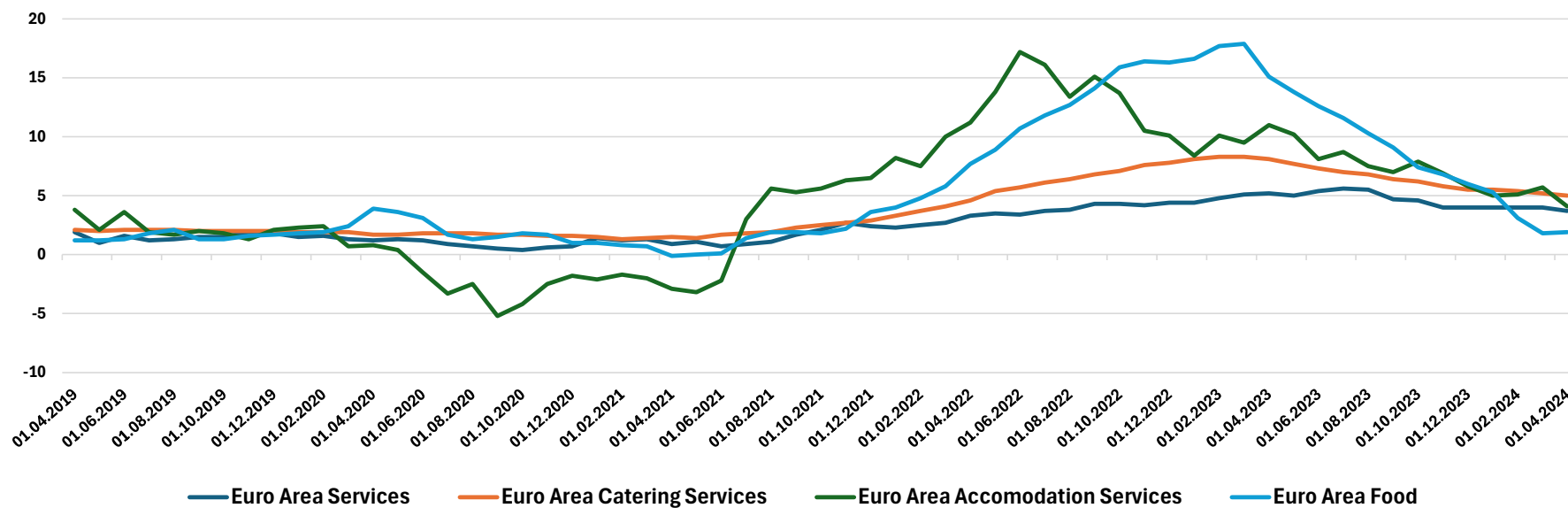
— Euro Area Core CPI — Euro Area CPI

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

	Euro Area CPI MoM	Euro Area Core CPI MoM
<b>31.01.2023</b>	-0,2	-0,8
<b>28.02.2023</b>	0,8	0,8
<b>31.03.2023</b>	0,9	1,3
<b>30.04.2023</b>	0,6	1
<b>31.05.2023</b>	0	0,2
<b>30.06.2023</b>	0,3	0,4
<b>31.07.2023</b>	-0,1	-0,1
<b>31.08.2023</b>	0,5	0,3
<b>30.09.2023</b>	0,3	0,2
<b>31.10.2023</b>	0,1	0,2
<b>30.11.2023</b>	-0,6	-0,6
<b>31.12.2023</b>	0,2	0,5
<b>31.01.2024</b>	-0,4	-0,9
<b>29.02.2024</b>	0,6	0,7
<b>31.03.2024</b>	0,8	1,1
<b>30.04.2024</b>	0,6	0,7

# Ceny služeb klesají YoY, zatím ne dostatečně

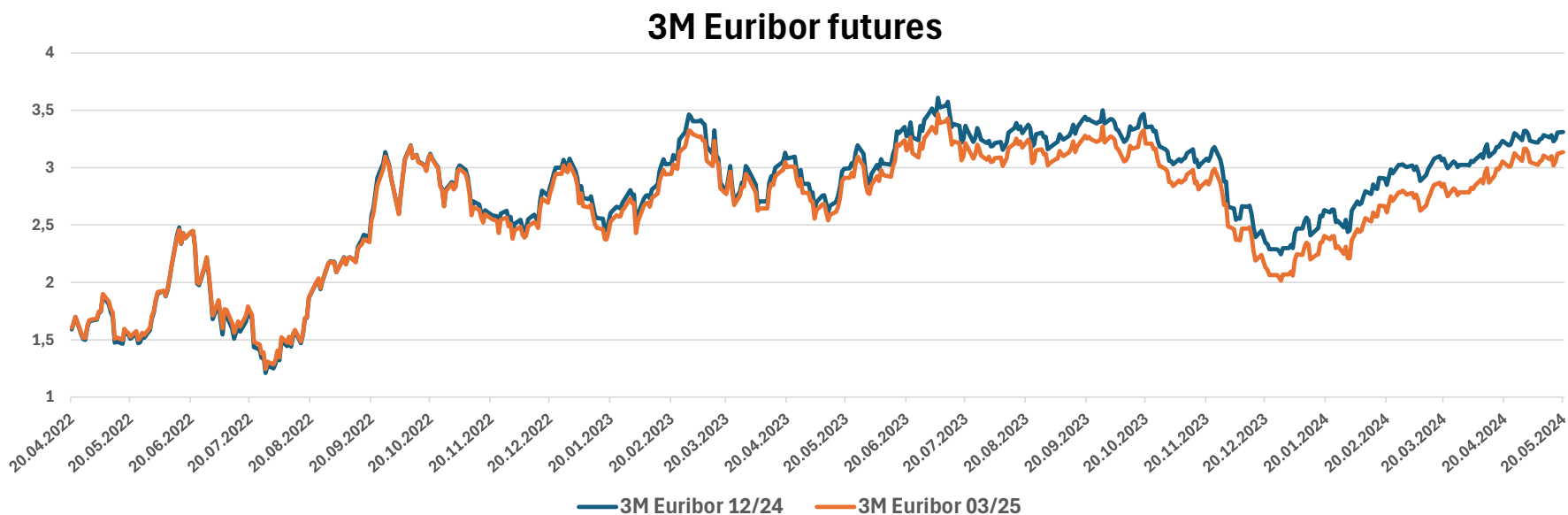
## Eurozóna - vývoj cen služeb a potravin YoY



- Ceny potravin poklesly na YoY +1,9%
- Růst cen služeb zpomaluje, ale stále rostou služby +3,7% celkem
- Služby v restauracích +5% a ubytovací služby +4,1%

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

# Vývoj očekávání změny sazeb



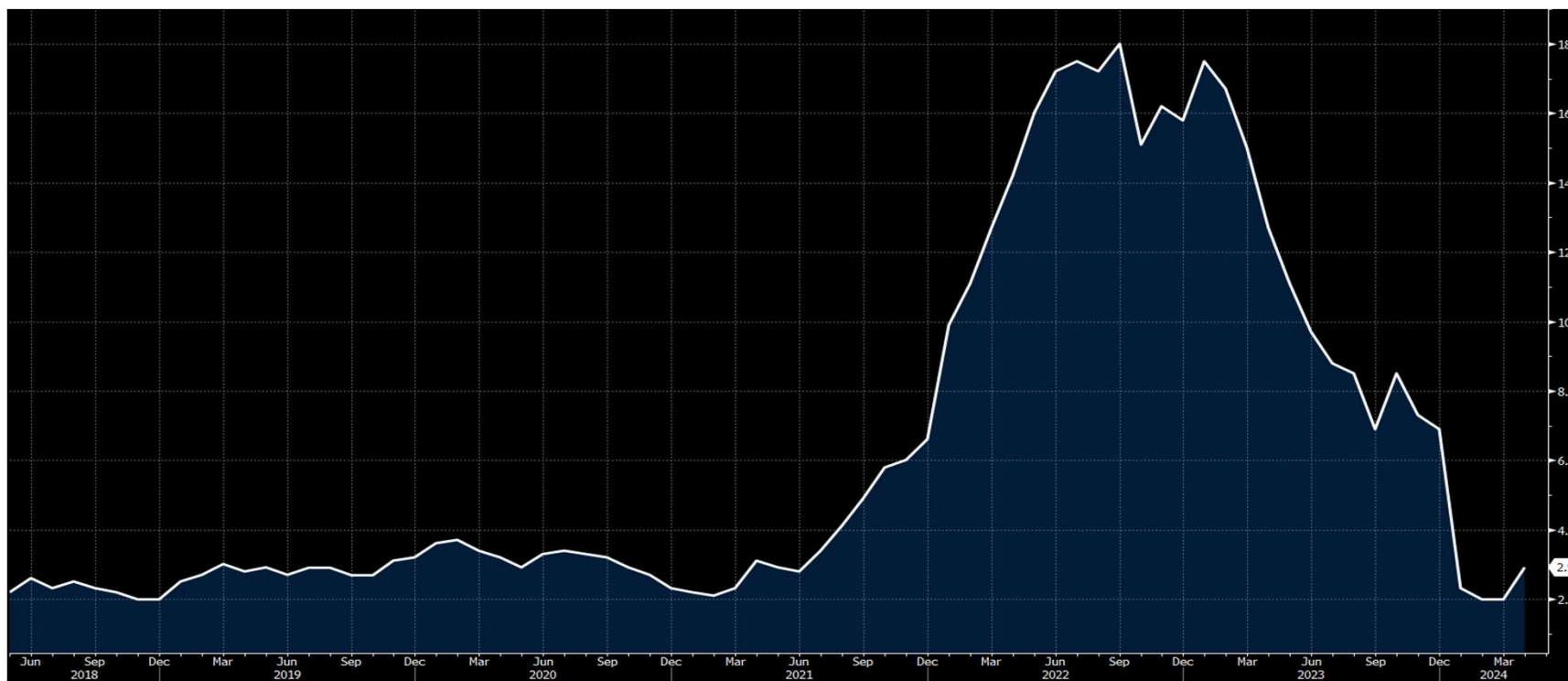
- Trh na konci 2023 očekával asi 175bps snížení sazeb do konce roku 2024
- Nyní se očekává 50-75bps snížení na konci roku
- První snížení sazeb pravděpodobně na zasedání 6. 6. 2024
- Načasování dalších snížení zatím nejisté (jednání 18/7, 12/9, 17/10, 12/12)

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

## Eurozóna - shrnutí

- **Disinflační proces významně zpomaluje**
- **Část inflace** (především ve službách) je „vytrvalá“
- První snížení sazeb v červnu je možné
- Následná cesta **úrokových sazeb** zatím ve velké **nejistotě**
- Další kroky budou záviset na přicházejících datech z Eurozóny
- Aktuálně se čeká snížení o 50-75bps do konce roku 2024 a dalších 25bps do konce H1/25
- Změna výše inflačního cíle ze současných 2% nepravděpodobná

# Inflace v Česku se zdá být zkrocena, ale...

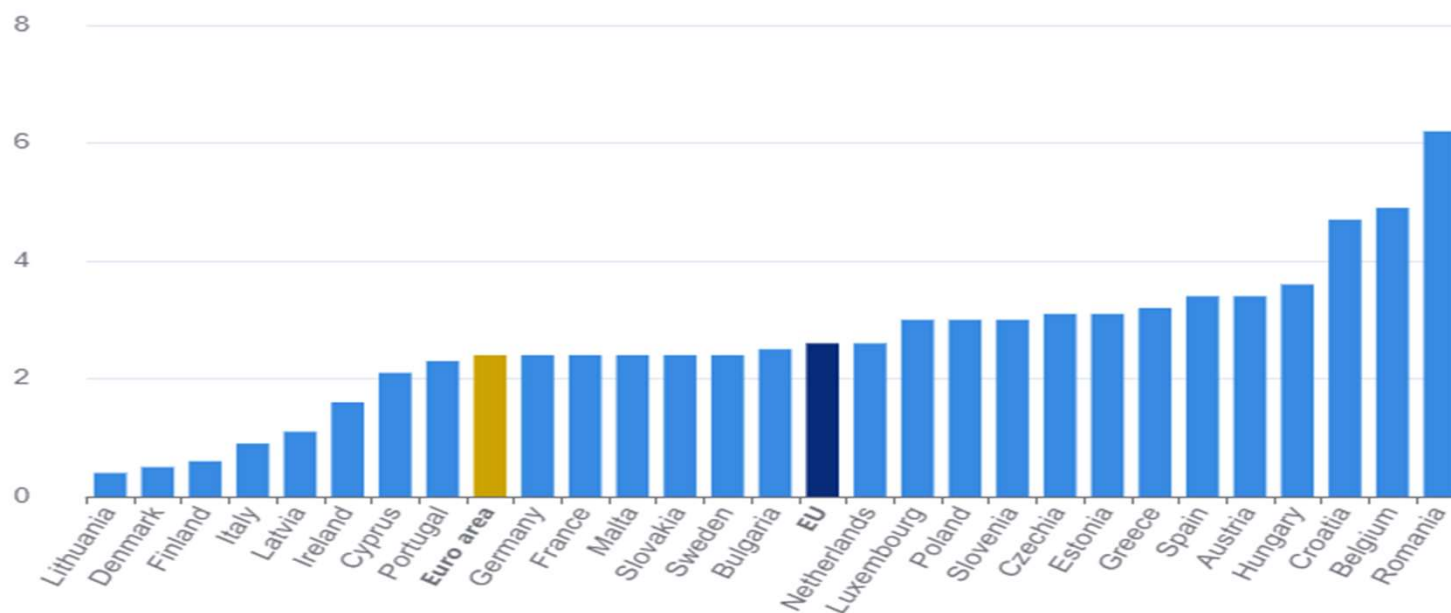


URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU



# ...v rámci EU se v dubnu vrátila do nadprůměru

Annual inflation rates (%) in April 2024



eurostat 

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

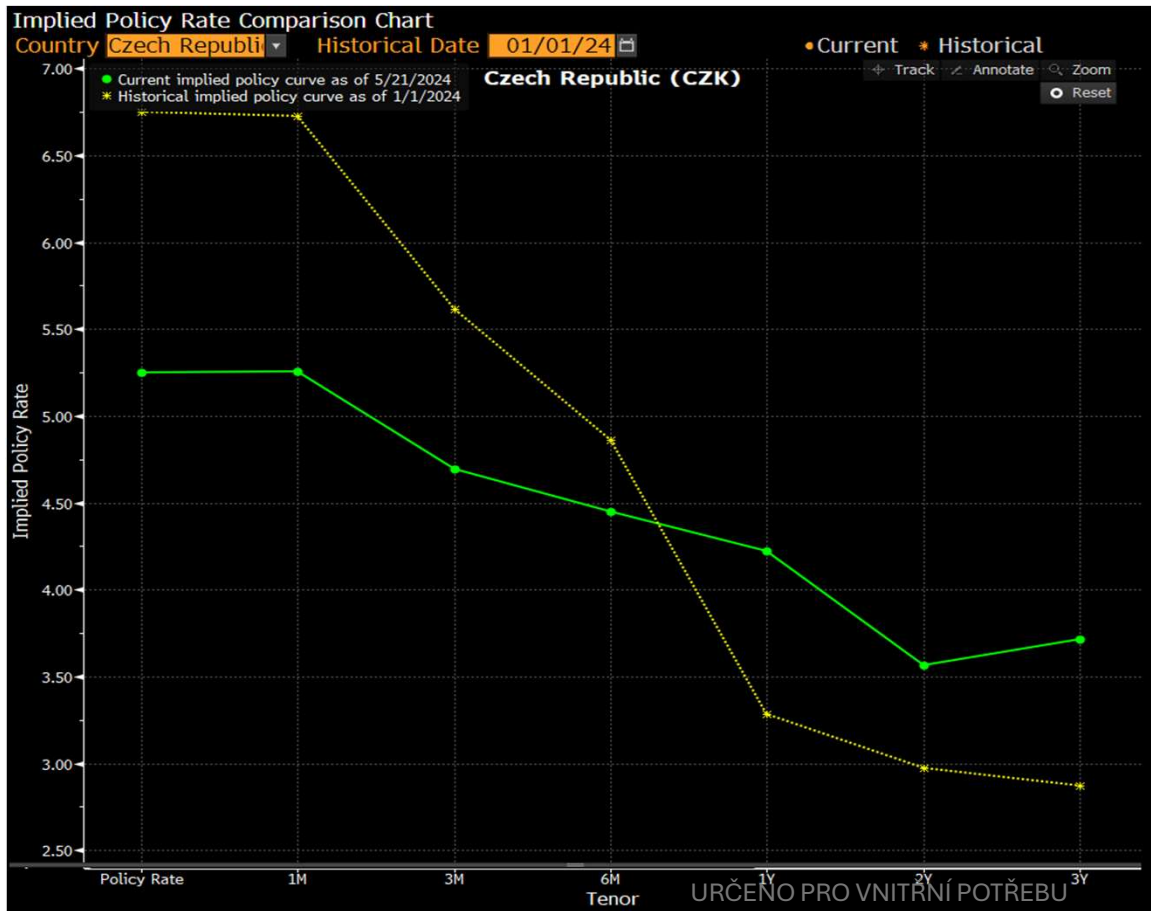
 sab

# Inflace by i dále měla zůstat v blízkosti cíle

Czech Republic		Browse	Consumer Prices (YoY%)		<input checked="" type="radio"/> Yearly	<input type="radio"/> Quarterly
2023 Actual		10.8	2023 Forecast		10.8	
			2024	2025	2026	
Median			2.3	2.1	2.0	
Mean			2.3	2.1	2.1	
Bloomberg Weighted Average			2.3	2.1	2.1	
High			3.3	3.2	2.8	
Low			0.9	0.9	1.5	
Responses			30	28	14	
Feb. Survey			2.5	2.2	2.0	
Nov. Survey			2.5	2.1		
Contributors (32)		As of	2024	2025	2026	
Bank of America Merrill Lynch		05/17/24	2.1	1.9		
Helaba		05/17/24	2.6	2.4		
Nomura Securities		05/17/24	2.3	2.1		
UBS		05/17/24	2.1	2.0	2.0	
UniCredit		05/17/24	3.3	2.3	2.8	
Standard Chartered		05/16/24	2.1	2.0	2.0	
ING Group		05/10/24	2.1	2.3	2.3	
DekaBank Deutsche Girozentrale		05/07/24	2.1	2.1		
Fitch Ratings		05/07/24	2.2	2.2		
Raiffeisen Zentralbank Österreich		05/06/24	2.3	2.4	2.1	
Scope Ratings		05/06/24	2.2	1.9		

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

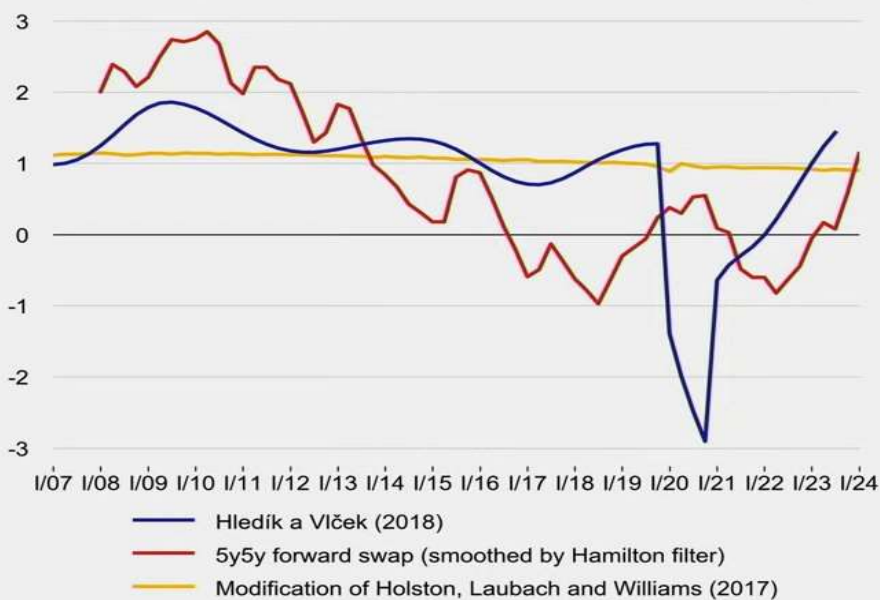
# Ale za jakou cenu?



# Úrokové sazby mohou zůstat trvale výše...

## Estimates of the natural rate of interest

Estimates of the natural rate of interest for the Czech economy (% p. a.)



### An estimate based on a **structural model of a small open economy**:

- after the period disrupted by pandemic shocks, there was a gradual increase in the natural rate of interest slightly above the level assumed in the baseline scenario of the forecast.

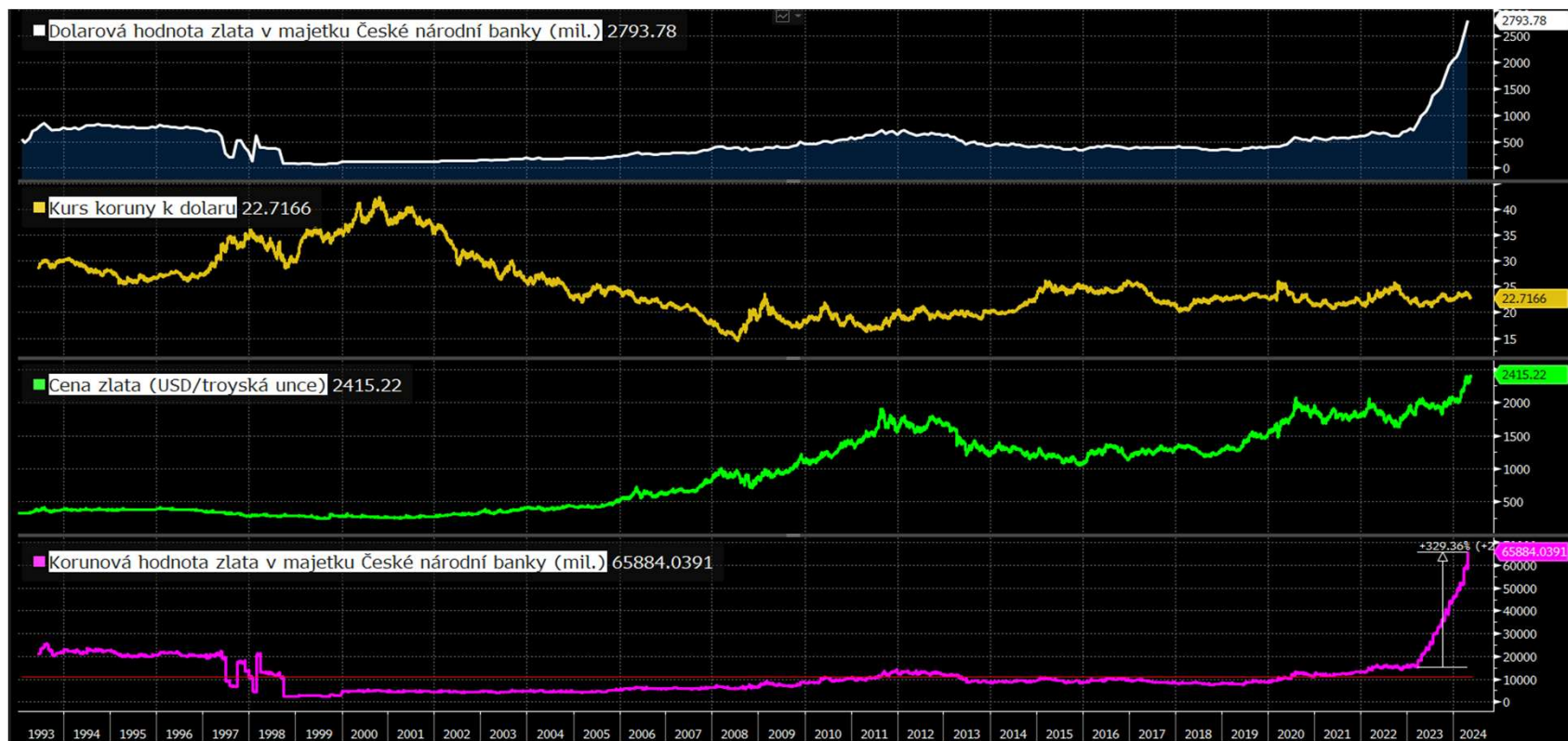
### Another method is the **filtration of long-term interest rates** (the 5Y5Y interest rate swap):

- very low for a long time; it has been heading towards 1% only in recent years, and it is now heading slightly above that level.

### The **third estimate**:

- based on the Federal Reserve's approach, which is modified for a small open economy like the Czech Republic; it has recently shown a downward tendency.

# Co říká fakt, že zlato je nyní na rekordů?



URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

# Co říká fakt, že Macron žádá změnit ECB?

7:13  
Google  
LTE

< Home

25. 4. 2024 at 15:26 • 2 minutes read

Europe

## ECB should not only target inflation, Macron says

By Reuters



French President Emmanuel Macron gestures at the end of his speech on Europe in the amphitheatre of the Sorbonne University in Paris, France, 25 April 2024. Christophe Petit Tesson/Pool via REUTERS

The European Central Bank should no longer focus solely on keeping inflation under control, French President Emmanuel Macron said on Thursday, urging it to adopt growth and decarbonisation targets as well.

Any formal changes to broaden the ECB's mandate are likely to meet stiff resistance from other euro zone members, including Germany, where the targeting price stability is of paramount importance.

The ECB has long had a mandate to steer inflation

# Měníme trh devizových obchodů



**19 let**

zkušeností



**>20 000**

počet klientů



**2021**

vstup na burzu



**441 mld. Kč**

**objem uzavřených  
obchodů za rok 2023**



**125 000**

počet platebních  
za rok 2023

**97%**

spokojenost

*Dle průzkumu společnosti Market Vision  
je 97 % klientů spokojených se službami  
SAB Finance a.s.*

**2,8 bil. Kč**

celkem

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU

# Naše služby a reference



## Směna

63+ různých měn



## Zajištění

kurzového rizika



## Platby

do celého světa



## Depozita

FCM Bank Praha

URČENO PRO VNITŘNÍ POTŘEBU