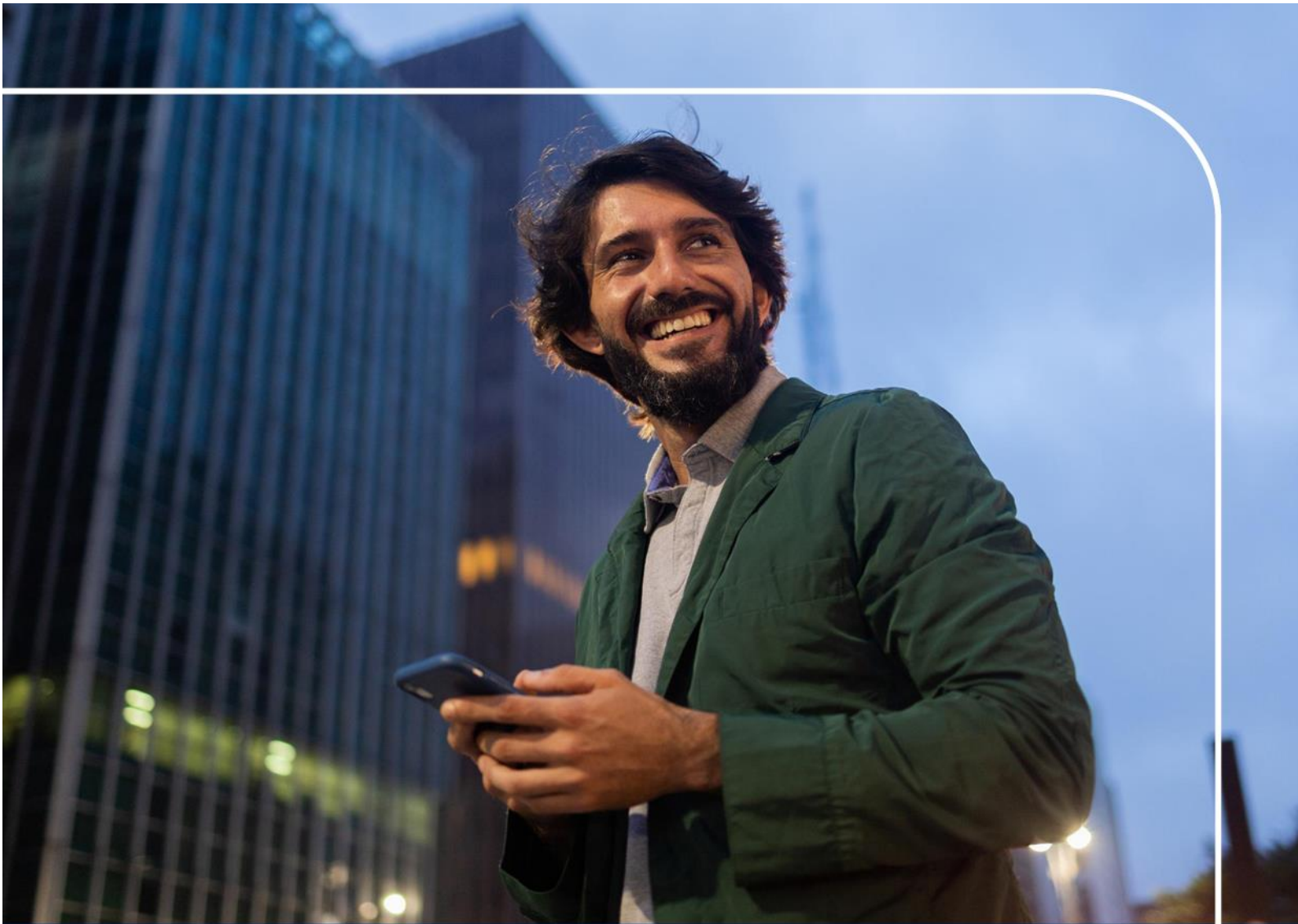




ERSTE 
Private Banking

Týdenní ekonomický přehled

ECB snížila sazby, růst v USA bude letos nižší

Hlavní trhy

V souladu s očekáváním snížila minulý týden Evropská centrální banka úrokové sazby. V současné chvíli čeká trh pro zbytek letoška ještě dvojnásobné snížení sazeb, což dává smysl. Inflace je blízko cíle a růst HDP je nízký s riziky směrem dolů. Navíc výraznější zesílení inflace se nečeká, když odvetná cla EU pravděpodobně nebudou příliš proinflační, a k tomu klesly ceny ropy, plynu a dalších komodit. Rizika vidíme jako oboustranná. V případě, že se situace uklidní, by mohla ECB namísto dvou snížení dodat ve zbytku letoška jen jedno snížení sazeb. Pokud ale ekonomiku eurozóny výrazněji zasáhne obchodní válka, ECB může jít i na 1,50 % pro konec letoška. Ze střednědobého pohledu by se ECB mohla vrátit s depozitní sazbou mírně nad 2 %. K tomu by mohlo dojít v roce 2026 či 2027 podle ekonomického vývoje.

Prognózy pro růst americké ekonomiky se posouvají postupně směrem dolů, což se týká velké většiny trhu. Řada institucí včetně nás nyní predikuje růst americké ekonomiky pro letošek jen kolem 1 %, když ještě nedávno to bylo spíše kolem 2 %. Situace je silně nejistá, což samo o sobě poškozují spotřebu i investice. Cla se mění ze dne na den a nedá se tak vyloučit, že může dojít k postupnému uklidnění situace. Midterm volby v USA jsou již v listopadu 2026 a případná recese americké ekonomiky by výsledek voleb pravděpodobně silně ovlivnila. Proto stále vidíme jako o něco pravděpodobnější, že Trump ustoupí a cla během letošního roku sníží. Takový vývoj vidíme jako hlavní scénář naší prognózy. Nedá se ale vyloučit ani pokračování celní války, což vnímáme jako jednu z alternativ. Pokud se situace postupně uklidní, pravděpodobnost americké recese může být nyní kolem 50 %. Pokud se situace neuklidní, americká recese by byla značně pravděpodobná. To může dodat do globální ekonomiky dodatečný negativní impuls.

ČR

V březnu se ceny v průmyslu snížily o 0,3 % meziročně, a to především kvůli vývoji cen ropy a dalších komodit, jejichž nedávný pokles je ovlivněn obavami z rostoucího rizika možné recese v USA. Stejným směrem navíc působí i pokračující utlumený makro vývoj v Německu. V ostatních sektorech se ceny zvýšily. Výrazný růst opět zaznamenaly ceny v zemědělství a jejich meziroční inflace zůstává velmi vysoká (8,2 %). Nedá se tak pro příští měsíce vyloučit další růst cen potravin v rámci spotřebitelské inflace. Zvýšily se také ceny ve stavebnictví (3 % meziročně) a ve službách (3,7 % meziročně). Z pohledu ČNB jsou nová data proinflační a potvrzují, že v řadě sektorů české ekonomiky zůstávají inflační tlaky zvýšené. Data tak zvyšují pravděpodobnost možné stability sazeb na květnovém zasedání ČNB, nicméně jisté to není z důvodů očekávané nízké inflace za duben.

V české ekonomice vyjde tento týden jen sentiment spotřebitelů a podnikatelů za duben. Obojí se v poslední době pohybuje blízko dlouhodobého průměru, což odpovídá současnému vývoji české ekonomiky. Ta pozvolna roste, nicméně k výraznějšímu zlepšení nálady by bylo potřeba jednak zesílení růstu ekonomiky, a také zmírnění současné nejistoty v globální ekonomice a na trzích.

Ekonomický kalendář (vybraná data)

Den	Stát	Událost	Skut.	Trh	Předtím
15.4.	EMU	Průmyslová produkce, m/m, 2/25	1,1	0,3	0,6
15.4.	GER	ZEW index, 4/25	-14,0	9,5	51,6
16.4.	CZE	PPI, r/r, 3/25	-0,3	-0,1	-0,1
16.4.	USA	Maloobchodní tržby, m/m, 3/25	1,4	1,3	0,2
16.4.	USA	Průmyslová produkce, m/m, 3/25	-0,3	-0,2	0,8
17.4.	GER	PPI, m/m, 3/25	-0,7	-0,1	-0,2
17.4.	EMU	Depozitní sazba ECB	2,25	2,25	2,50
22.4.	EMU	Spotřebitelská důvěra, 4/25	-16,7	-15,6	-14,5
23.4.	GER	PMI průmysl, předběžný, 4/25		47,6	48,3
23.4.	GER	PMI služby, předběžný, 4/25		50,2	50,9

23.4.	EMU	PMI průmysl, předběžný, 4/25	47,5	48,6
23.4.	EMU	PMI služby, předběžný, 4/25	50,5	51,0
23.4.	USA	PMI průmysl, předběžný, 4/25	49,4	50,2
23.4.	USA	PMI služby, předběžný, 4/25	52,8	54,4
24.4.	CZE	Spotřebitelský sentiment, 4/25	-	98,8
24.4.	CZE	Podnikatelský sentiment, 4/25	-	99,6
24.4.	GER	IFO index, 4/25	85,2	86,7
24.4.	USA	Objednávky zboží dlouhod. spotřeby, 4/25	2,0	0,9
25.4.	USA	Spotřebitelský sentiment, finální, 4/25	50,8	57,0

Zdroj: Trading Economics (m/m je meziměsíční růst v %, q/q je mezičtvrtletní růst v %, r/r označuje meziroční růst v %)

Ekonomický výhled

Prognóza ČS pro USA

	2023	2024	2025	2026	2027
Reálné HDP	2,9	2,8	0,9	1,4	2,0
Míra nezaměstnanosti	3,6	4,0	4,4	4,6	4,3
Celková CPI inflace	4,1	3,0	3,0	2,8	2,3
Jádrová PCE inflace	4,2	2,8	2,7	2,6	2,3

Zdroj: US Bureau of Labor Statistics, FRED, US Census Bureau, Bloomberg, Česká spořitelna (meziroční růsty v %, míra nezaměstnanosti v %)

Prognóza ČS pro eurozónu

	2023	2024	2025	2026	2027
Reálné HDP	0,4	0,9	0,9	1,2	1,5
Míra nezaměstnanosti	6,6	6,4	6,4	6,4	6,3
Celková CPI inflace	5,5	2,4	2,2	1,9	2,1
Jádrová CPI inflace	5,0	2,9	2,3	2,0	2,1

Zdroj: Eurostat, Bloomberg, Česká spořitelna (meziroční růsty v %, míra nezaměstnanosti v %)

Střednědobá prognóza ČS pro českou ekonomiku

	2023	2024	2025	2026	2027
Reálné HDP	0,1	1,0	1,7	2,1	2,6
Celková inflace	10,7	2,4	2,6	2,2	2,3
Míra nezaměstnanosti	2,6	2,7	3,1	3,5	3,5
Nominální mzdy	8,0	7,0	6,0	4,7	4,9
Reálné mzdy	-2,4	4,5	3,3	2,4	2,5
Hlavní sazba ČNB	6,99	5,13	3,64	3,08	3,00
EUR/CZK	24,0	25,1	25,0	24,6	24,3

Zdroj: Český statistický úřad, Česká národní banka, Česká spořitelna (meziroční růsty v %, průměrná míra nezaměstnanosti v %, sazba ČNB a kurz koruny jsou roční průměry)

Centrální banky

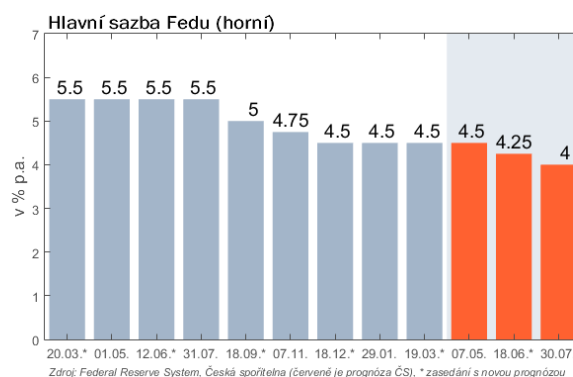
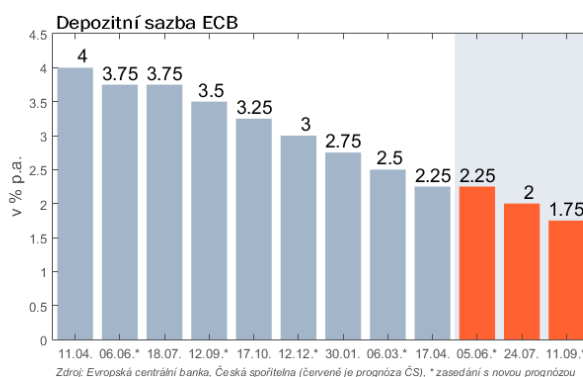
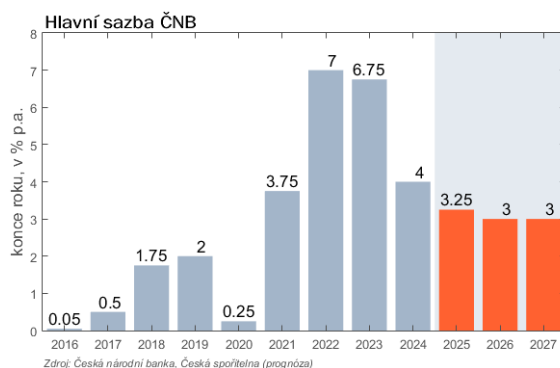
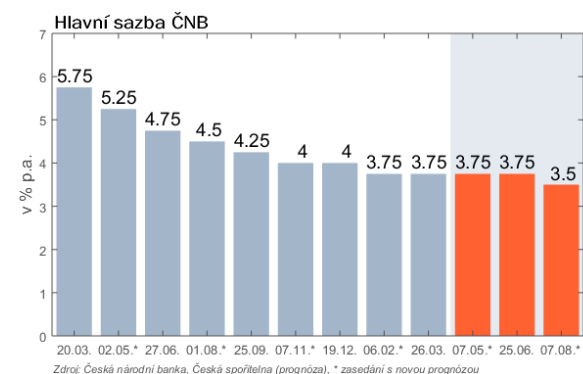
Aktuální vývoj:

- U ČNB i nadále čekáme pro zbytek letošního roku ještě dvojí snížení sazeb. Nejbližší čekáme v srpnu, nicméně riziko jde již do května z důvodu nízké očekávané inflace za duben.
- ECB snížila sazby minulý týden. Aktuálně se čeká pro zbytek letošního roku ještě dvojí snížení sazeb, když k nejbližšímu by mohlo dojít již na příštím nebo přespříštím zasedání. Bude záležet na řadě faktorů včetně vývoje okolo amerických cel.
- Očekávání pro budoucí politiku amerického Fedu se významně mění z týdne na týden. Aktuálně čeká trh pro zbytek letoška ještě trojí snížení sazeb s tím, že nejbližší by mohlo být v červnu. Aktuálně vidíme narůstající tlak ze strany Trumpa na šéfa Fedu Powella, aby snížil sazby. Trumpova administrativa zkoumá, zdali má pravomoc šéfa Fedu odvolat, což je projevuje zvýšenou volatilitou na trzích.

	Aktuální	Příští zasedání		Poslední změna	Příští změna (prognóza ČS)
		datum	očekávání (ČS / trh)		
ČNB: Hlavní (repo) sazba	3,75	07.05.	0 / 0	-25 (02/2025)	-25 (08/2025)
ECB: Depozitní sazba	2,25	05.06.	0 / -25	-25 (04/2025)	-25 (07/2025)
FED: Hlavní sazba (horní)	4,50	07.05.	0 / 0	-25 (12/2024)	-25 (06/2025)

Zdroj: Česká národní banka, Evropská centrální banka, Federal Reserve System, Bloomberg, Trading Economics (změna sazeb v bazických bodech)

Prognóza ČS:



Kurzový vývoj

EUR/USD

Kurz dolaru k euru výrazně oslabil a nyní je blízko úrovně EUR/USD 1,14. Americká ekonomika zůstává i přes zpomalení ve slušné kondici a Fed drží sazby vysoko. Z tohoto pohledu by měl být dolar silnější, dle nás zhruba 1,07-1,09. To ale výrazně přebíjí celní válka, která může americkou ekonomiku uvrhnout do recese a donutit Fed jít velmi rychle dolů. Stejným směrem působí také spekulace, že administrativa D. Trumpa by mohla chtít slabší dolar (tzv. Mar-a-Lago Accord, který zatím nebyl spuštěn, ale trh takovou možnost zohledňuje). A v poslední době působí ve směru slabšího dolaru také výprodej amerických dluhopisů. Krátkodobě je možná pokračující volatilita, když trh bude nyní zohledňovat politická rozhodnutí a komunikaci, a také čekat na pokračování obchodního vztahu USA-Čína. Zklidnění by otevřelo prostor pro korekci dolaru, v opačném případě by dolar mohl dále oslabit (minimálně krátkodobě). Aktuálně pozorujeme další tlak na oslabení dolaru, za kterým stojí snaha D. Trumpa a jeho administrativy odvolat šéfa Fedu J. Powella. To vede k dalšímu odlivu kapitálu z USA a zvyšuje riziko dalšího možného oslabení dolaru, pokud by ke změnám ve vedení americké centrální banky skutečně došlo. Celkově tak nyní rostou rizika směrem k (oproti naší prognóze) slabšímu dolaru, která jsou způsobena exogenním šokem (politikou Trumpa). Další vývoj je výrazně nejistý. Střednědobě vidíme prostor pro posílení eura k dolaru k 1,15.

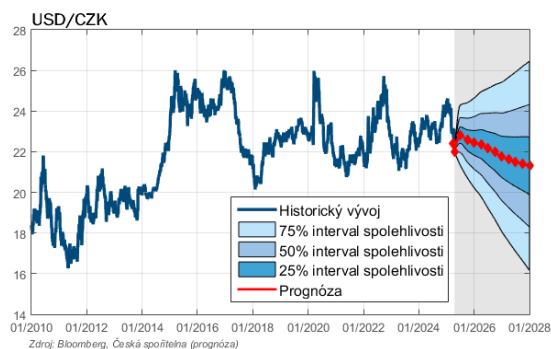
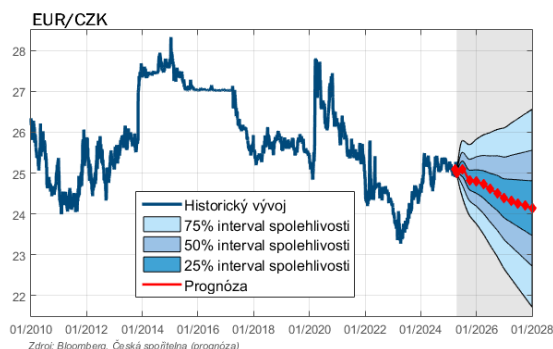
EUR/CZK

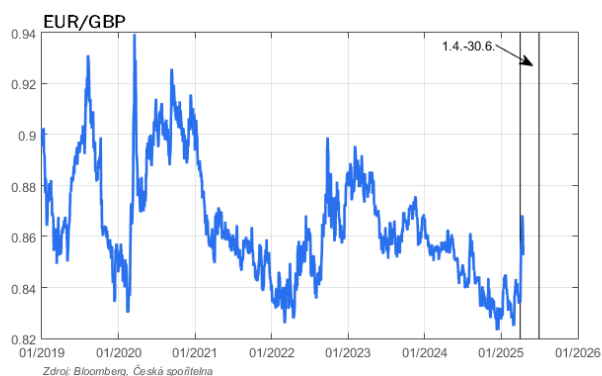
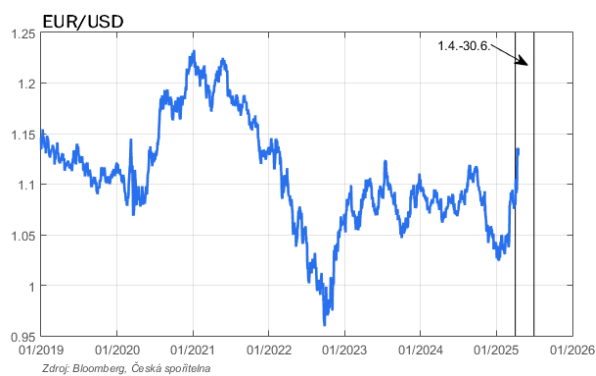
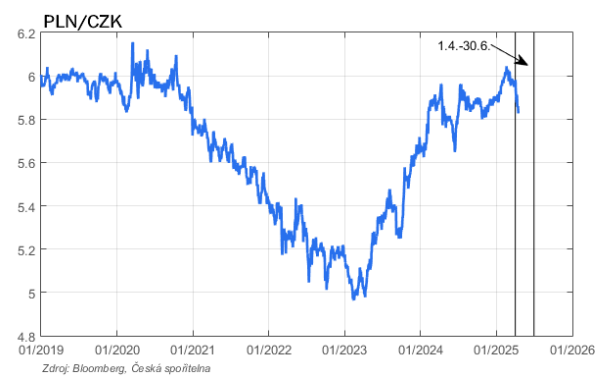
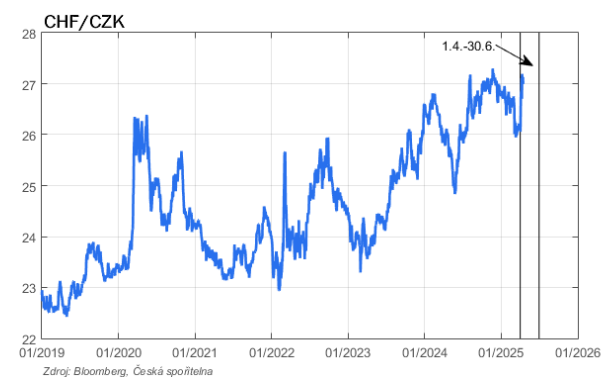
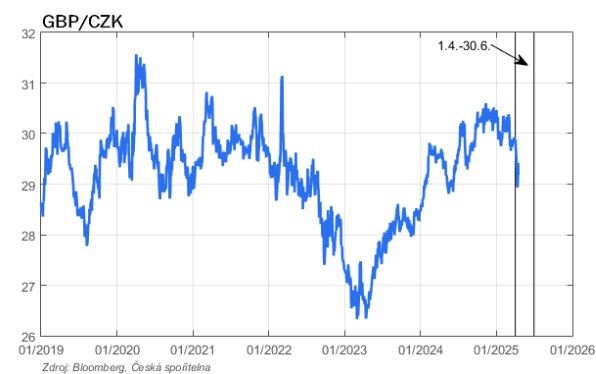
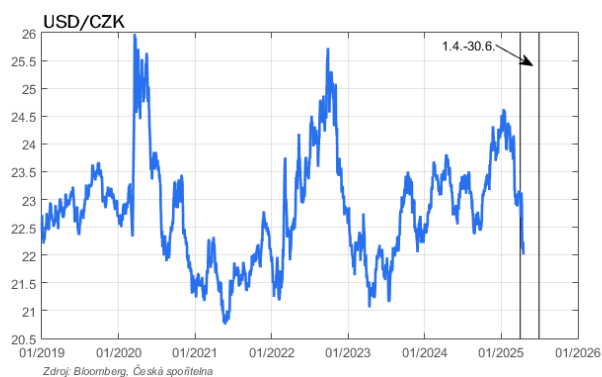
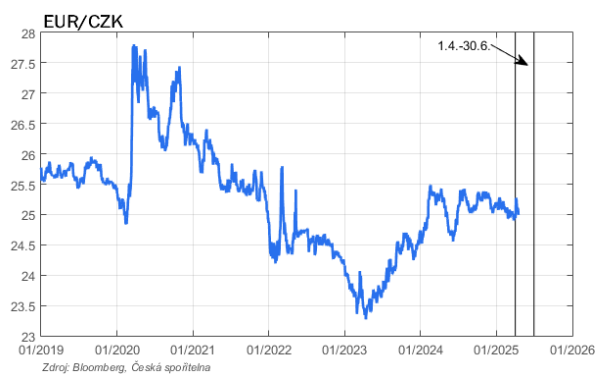
Kurz koruny zůstává poblíž hladiny EUR/CZK 25,0. Důvodem je jak domácí vývoj, kdy česká ekonomika pokračuje v postupném oživení a ČNB i nadále komunikuje potřebu přísné měnové politiky, tak i globální situace, kdy významně oslabil dolar k euru. Aktuální hladina koruny je dle nás zhruba v souladu s makroekonomickými fundamenty (s makro vývojem), nicméně vzhledem k situaci v mezinárodním obchodě a nejistotě na trzích se nedá vyloučit zvýšená volatilita.

Prognóza ČS

		Aktuální	Roční průměry, konce roku						
			2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
EUR / CZK	avg	25,02	25,64	24,56	24,00	25,12	25,01	24,62	24,27
	eop		24,89	24,16	24,70	25,20	24,80	24,40	24,16
USD / CZK	avg	22,00	21,68	23,35	22,19	23,22	23,09	22,17	21,53
	eop		21,88	22,56	22,36	24,34	22,55	21,79	21,34
EUR / USD	avg	1,14	1,18	1,05	1,08	1,08	1,09	1,11	1,13
	eop		1,14	1,08	1,10	1,04	1,10	1,12	1,13

Zdroj: Bloomberg, Česká spořitelna (prognóza); * cena 100 HUF v korunách; avg – roční průměry, eop – konec roku





Americké trhy v minulém týdnu klesaly, index PX rostl, Moneta bude reportovat výsledky

EMU/USA

Americké trhy v minulém týdnu mírně klesaly, když index S&P 500 odepsal asi 1,5 % a technologický Nasdaq 2,6 %. Akcie začátkem minulého týdne mírně pozitivně reagovaly na víkendové oznámení o pozastavení cel na polovodiče, smartphony a další elektronická zařízení. Následně ale optimismus opadl a trhy se vydaly opět níže. Výrazný propad zejména v technologickém sektoru způsobila Nvidia. Ta oznámila, že omezení vývozu čipů do Číny ze strany americké administrativy způsobí v jejich výsledcích za 1Q25 odpis 5,5 mld. USD v souvislosti s čipy H20. Akcie v minulém týdnu oslabilo asi o 8,5 %.

Pokles následně ještě prohloubil předseda Fedu Powell, který řekl, že vyšší než očekávaná cla, způsobí vyšší inflaci a nižší růst. Se snižováním sazeb Fed počká až bude mít více dat. Akciím nepomohlo ani to, že Powell na otázku, zda by centrální banka zasáhla při propadu trhů odpověděl, že ne.

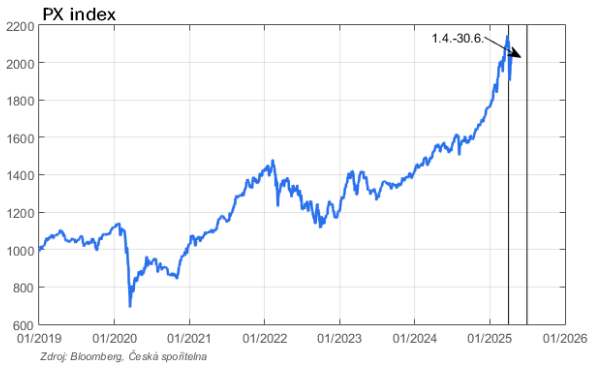
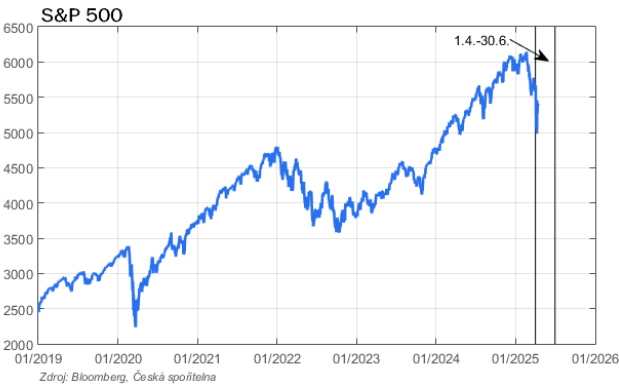
Aktuálně se nacházíme v probíhající výsledkové sezóně. Výsledky reportovalo ASML, firma překonala očekávání v zisku, ale mírně zaostala za očekáváním analytiků v tržbách, ty dosáhly 7,7 mld. EUR. Negativní zprávou byla výše objednávek 3,9 mld. EUR, když analytici očekávali asi o miliardu více. Nejistota některých zákazníků ohledně cel může způsobit, že celoroční tržby společnosti budou spíše na spodní hranici výhledu (30-35 mld. EUR). Akcie v minulém týdnu oslabilo o více než 2 %. Výsledky reportovala i společnost TSMC. Ta překonala očekávání v čistém zisku, který meziročně rostl asi o 60 %. Mírně překonala očekávání i v tržbách. Akcie v minulém týdnu poklesla o 3,4 %. Negativní zpráva přišla od výrobce luxusního zboží LVMH. Firmě v 1Q25 klesaly organické tržby o 3 %, analytici očekávali růst o 2 %. Segment módy a koženého zboží klesl o 5 %. Akcie společnosti klesaly o více než 7 %. Bank of America ve svých výsledcích překonala očekávání jak v zisku na akcii, tak v tržbách, které dosáhly 27,5 mld. USD. Akcie v minulém týdnu posilovala o 4,1 %. Odhady v zisku na akcii i tržbách překonala také banka Citigroup. Ta vygenerovala tržby ve výši 21,6 mld. USD. Akcie posilovala o 2,6 %. Naopak o více než pětinu klesaly akcie UnitedHealth. Ta ve výsledcích zaostala jak v zisku, tak tržbách a zároveň snížila svůj celoroční výhled z důvodu vyšších než očekávaných nákladů na zdravotní péči. Netflix ve svých výsledcích výrazně překonal očekávání v zisku na akcii, tržby byly podle očekávání na úrovni 10,5 mld. USD. Streamovací platforma ve svých výsledcích poprvé nereportovala počet předplatitelů.

Výrazným poklesem začal na amerických burzách nový týden, když během pondělní seance klesal index S&P 500 i Nasdaq o více než 2 %. Částečně se dá pokles připsat opět na vrub D. Trumpa, který již poněkolkáté slovně zaútočil na předsedu Fedu Powella. Prezident řekl, že americká ekonomika zpomalí, pokud Fed nesníží sazby. Zároveň administrativa prezidenta údajně zjišťuje možnosti, jak Powella odvolat. To vyvolává obavy o budoucí nezávislost americké centrální banky.

V tomto týdnu pokračuje výsledková sezóna, výsledky reportuje například Tesla, Verizon, GE Aerospace, IBM, AT&T, Alphabet nebo P&G.

Český trh

Pražská burza v minulém týdnu výrazně posilovala, když index PX přidal 3,2 %. Nejvíce se dařilo pojišťovně VIG, která přidávala 6,6 %, naopak Photon klesal o více než 1 %. Pozitivní sentiment na trhu byl bez zásadnějších fundamentálních zpráv. ČEZ podepsal s kazašskou firmou Kazatomprom smlouvu o dodávkách uranu. Ty v příštích sedmi letech pokryjí asi jednu třetinu potřeb pro palivové soubory. Další zprávy okolo ČEZu se již jako v posledních týdnech tradičně točily kolem dostavby Dukovan. Představitel KHNP řekl, že už nyní mohou garantovat 30procentní podíl českého průmyslu na dostavbě. Závazné smlouvy se subdodavateli ale podepíší až po podpisu smlouvy s ČEZ. 60procentní podíl budou dojednávat po podpisu smlouvy. Zároveň francouzská EDF, která neúspěšně soutěžila o zakázku na výstavbu dvou bloků v Dukovanech, doplnila rozklad proti rozhodnutí ÚOHS. Doplnění se týká dohody mezi KHNP a Westinghouse, kdy podle EDF tato dohoda implikuje, že v době podání nabídky nemusela KHNP mít zajištěná potřebná práva duševního vlastnictví. Rozklad nyní posuzuje předseda ÚOHS. V tomto týdnu bude své výsledky za první kvartál reportovat Moneta. Zároveň Moneta a Komerční banka mají tento týden valnou hromadu, kde by mělo dojít ke schválení dividendy ve výši 10 Kč na akcii (Moneta) a 91,3 Kč na akcii (KB).

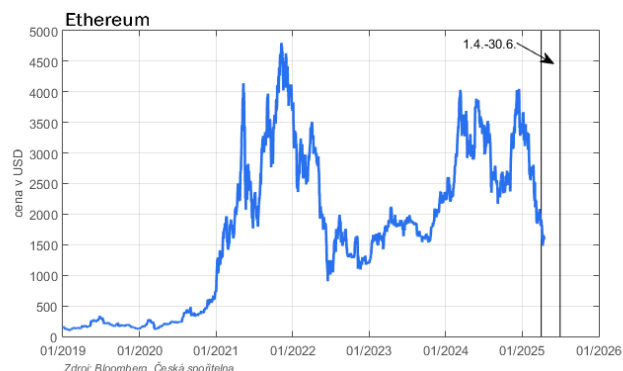
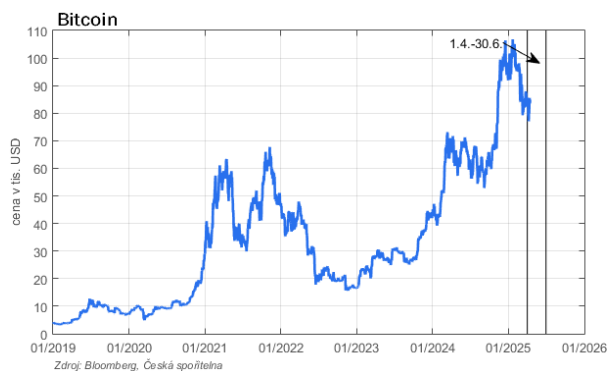
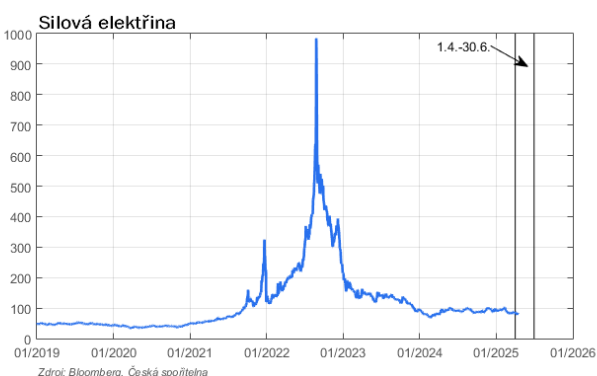
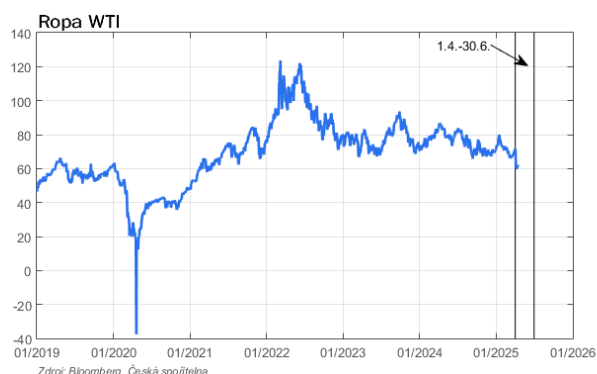


Finanční aktiva ve zkratce

Výnosy (%)	1Y	2Y	5Y	10Y
ČR		3.40	3.68	4.10
Německo	1.82	1.74	2.05	2.49
USA	3.95	3.81	3.96	4.32
Velká Británie	3.74	3.95	4.08	4.60

Zdroj: Bloomberg

Komodity a kryptoměny



Analýzy, zprávy a názory Research týmu naleznete na stránkách investičního centra České spořitelny [ZDE](#).

Důležitá upozornění

Důležitá upozornění (tzv. disclaimer), včetně případného střetu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhuje investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete na <http://www.investicnicentrum.cz/analyzupozorneni>.