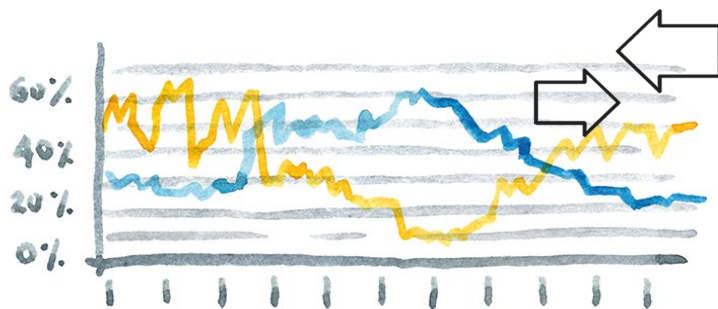


Konflikt na Ukrajině zhoršuje výhled růstu a inflace



Ruská invaze na Ukrajinu pravděpodobně představuje zásadní posun v geopolitických vztazích a bude mít na svědomí další protichůdné tendence ve světové ekonomice. V nejbližší budoucnosti pak zvýší volatilitu a stagflační tlaky.

Náš základní scénář nazýváme „Rozbouřené vody“ z dobrého důvodu. Otevření ekonomik po pandemické krizi vyvolává značnou volatilitu jak na straně poptávky, tak na straně nabídky. Trhy se také potýkají s očekávanou normalizací měnové politiky. Navzdory přechodnému zpomalení vyvolanému variantou omikron byl však růst poměrně působivý, což vedlo k rychlému utahování trhů práce.

Současná geopolitické krize vyvolává velkou nejistotu ohledně budoucího vývoje. Inflace pravděpodobně dál poroste. Růst cen energií zasáhne eurozónu výrazněji než USA, protože je mnohem více závislá na dovozu zemního plynu a ropy z Ruska. Pokud dojde k omezení dovozu, celková inflace poroste ještě výrazněji.

Další energetický šok bude v USA představovat proinflační riziko, ale pro Evropu spíše riziko poklesu růstu. Pokud nebude v Evropě dostatek zemního plynu, vlády by mohly požadovat, aby některé průmyslové podniky částečně zastavily provoz.

Pro centrální banky situace představuje to nejhorší z obou světů: vyšší inflaci, ale nižší růst. Klíčovou

otázkou je, do jaké míry vyvolá šok z cen energií sekundární efekty ve mzdách a ostatních cenách.

USA bude politická reakce pravděpodobně spočívat především v uvolnění strategických ropných rezerv, zvýšení těžby ropy a nižším zdanění benzínu. Fed se nadále bude soustředit na ukotvení inflačních očekávání. Růst cen energií nicméně inflaci zvýší nebo prodlouží a Fed bude pravděpodobně pokračovat v normalizační cestě.

Evropští politici jsou připraveni náklady, které ekonomiky ponesou kvůli přijatým sankcím, zmírnit expanzivnější fiskální politikou. Německá vláda oznámila výrazné a trvalé zvýšení výdajů na obranu. Ostatní země EU budou nejspíš následovat jejího příkladu. Neočekáváme, že vyšší výdaje na obranu budou na úkor nižších veřejných investic v jiných oblastech, takže je pravděpodobné trvalé zvýšení fiskální podpory v regionu.

Kromě toho má ekonomický šok vyvolaný rusko-ukrajinským konfliktem potenciál zvýšit ekonomickou divergenci, protože některé regiony budou zasaženy více než jiné. V reakci na to by mohla být fiskální pravidla EU pozastavena na další rok. Je také možné, že k omezení divergence bude využít stimulační balíček postpandemické obnovy NextGenerationEU ve výši 260 miliard EUR.

ECB se v krátkodobém horizontu zaměří na poskytování likvidity trhům a finančním institucím, které jsou postiženy vyloučením Ruska z globálního finančního systému. To, zda ECB

přistoupí ke zvýšení sazeb ještě letos, bude záviset především na budoucím vývoji jádrové inflace.

ECB bude mít lepší pozici pro zahájení normalizace měnové politiky, pokud bude existovat dostatečně

silná pojistka likvidity pro státy. Expanzivnější fiskální politika, a tedy zvýšení podkladového růstu a rovnovážných výnosů v regionu, by ECB měla umožnit zvýšení úrokových sazeb ve střednědobějším horizontu.

S investováním jsou spojena některá rizika. Minulé výnosy nejsou zárukou výnosů budoucích. Hodnota investice může kolísat a není zaručena návratnost investované částky. Upozorňujeme také na možné kolísání výnosů z důvodu výkyvů měnového kurzu.

Tento dokument má pouze informační charakter a nepředstavuje nabídku ke koupi nebo prodeji cenných papírů nebo k účasti na jakékoli investiční strategii. I když byla věnována zvláštní pozornost obsahu tohoto marketingového sdělení, nelze poskytnout záruku či prohlášení, výslovné nebo implicitní, co se týče správnosti nebo úplnosti těchto informací. Informace uvedené v této komunikaci se mohou kdykoliv změnit nebo aktualizovat. NN Investment Partners B.V., Czech Branch ani jiná společnost v její vlastnické struktuře, ani žádný z jejích vedoucích představitelů, manažerů, či zaměstnanců nemůže nést přímo ani nepřímo odpovědnost za toto marketingové sdělení. Použití informací obsažených v této komunikaci pouze na vlastní riziko.

Tato marketingová komunikace není určena osobám naplňující definici „US Person“, tak jak je definováno v oddíle 902 nařízení S amerického zákona o cenných papírech z roku 1933, a není zamýšlena ani nesmí být používána k prodeji investic nebo úpisu cenných papírů v zemích, kde to příslušné orgány nebo právní předpisy zakazují. Veškeré nároky vyplývající z podmínek tohoto vyloučení odpovědnosti nebo v souvislosti s ním se řídí českým právem.