

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

Po mírném nárůstu zřejmě čeká ekonomiku znovu pokles



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

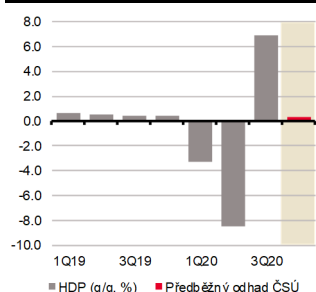
Zítřejší zpřesněný odhad tuzemského HDP by měl potvrdit mezičtvrtletní růst ekonomiky v posledním loňském čtvrtletí poblíž 0,3 %. Z hlediska struktury k tomu přispěl zejména čistý vývoz, který odrážel velmi dobré výsledky průmyslu. Přes potíže s dodávkami vstupů převládala ve výrobním sektoru i nadále optimistická nálada, což by měl dnes potvrdit tuzemský PMI za únor. Ze zbytku Evropy budeme sledovat především první odhady únorové inflace. Ta v eurozóně zřejmě setrvala na předchozích 0,9 %. Evropské a americké statistiky z trhu práce by pak měly indikovat mírné zlepšení. Korunový trh však bude odrážet především zhoršující se pandemickou situaci v ČR a zpřísněná protiepidemická opatření, která platí od dnešního dne. Česká koruna tak setrvá nad 26 CZK/EUR a pravděpodobně budeme svědky dalších tlaků na její oslabení.

## Český HDP vzrostl ve 4Q20 mezičtvrtletně o 0,3 %

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Únor	57,0	58,6	58,4
Německo	Harmonizovaná inflace (% m/m)	Po	Únor P	1,4	0,4	0,5
	Harmonizovaná inflace (% y/y)	Po	Únor P	1,6	1,4	1,6
USA	ISM ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Únor	58,7	57,9	58,5
ČR	HDP (% q/q)	Út	4Q P	0,3	0,3	0,3
	HDP (% y/y)	Út	4Q P	-5,0	-5,0	-5,0
Německo	Registrovaná míra nezaměstnanosti, SA (%)	Út	Únor	6,0	5,9	6,0
Eurozóna	CPI (% m/m)	Út	Únor P	0,2	0,2	0,2
	CPI (% y/y)	Út	Únor P	0,9	0,9	0,9
	Jádrová inflace (% y/y)	Út	Únor P	1,4	1,1	1,1
USA	ISM z oblasti služeb (b.)	St	Únor	58,7	58,0	58,6
Eurozóna	Míra nezaměstnanosti (%)	Čt	Led	8,3		8,3
	Maloobchodní tržby (% m/m)	Čt	Led	2,0		-1,3
	Maloobchodní tržby (% y/y)	Čt	Led	0,6		-1,0
Německo	Tovární objednávky (% m/m)	Pá	Led	-1,9	-0,3	1,0
	Tovární objednávky, WDA (% y/y)	Pá	Led	6,4	1,0	1,9
USA	Nová pracovní místa v nezem. sektoru (tis.)	Pá	Únor	49	350	180
	Míra nezaměstnanosti (%)	Pá	Únor	6,3	6,2	6,4

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Český HDP (% q/q)



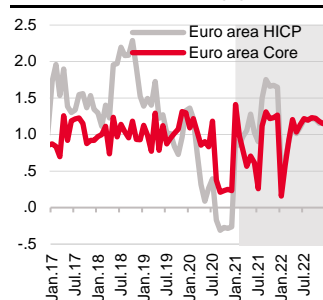
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Česká ekonomika v posledním čtvrtletí loňského roku vzrostla podle předběžného odhadu ČSÚ mezičtvrtletně o 0,3 % a její meziroční pokles setrval na předchozích -5,0 %.

Zpřesněný odhad, který bude zveřejněn zítra, podle nás významnou revizi výše zmíněných čísel nepřinese. I nadále by tak mělo platit, že výkon hospodářství byl ve čtvrtém čtvrtletí nad očekávání dobrý, a to hlavně díky velmi dobrým výsledkům průmyslu. Ty se odrazily také v rekordních přebytcích zahraničního obchodu a lze tak předpokládat, že k mezičtvrtletnímu růstu tuzemské ekonomiky přispěl hlavně čistý vývoz. Předvánoční rozvolnění protiepidemických opatření pak zřejmě podpořilo spotřebu domácností. Investice firem i nadále trpěly přetrvávající mírou nejistoty a jejich objem tak byl i na konci roku 2020 nízký.

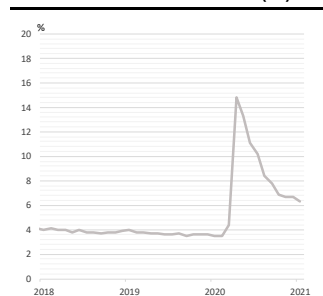
Začátek letošního roku se nesl ve znamení přetrvávajících protiepidemických opatření a rychlého šíření nákazy. To nakonec vedlo k jejich dalšímu zpřísnění od začátku tohoto týdne. V prvním čtvrtletí letošního roku tak tuzemské hospodářství zřejmě klesne. Služby a maloobchod zůstanou zavřené a k problémům s dodávkami výrobních vstupů v průmyslu se

Inflace v eurozóně (% y/y)



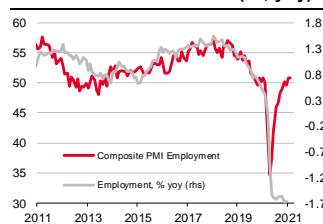
Zdroj: Eurostat, Refinitiv, SG Cross Asset Research/Economics

Americká nezaměstnanost (%)



Zdroj: BLS, SG Cross Asset Research

Německá zaměstnanost (% yoy)



Zdroj: Datastream, SG Cross Asset Research/Economics

zřejmě přidá i zvýšený nedostatek pracovních sil, a to v důsledku plánu na vyšší míru testování a úplného uzavření škol a školek. **Únorový PMI ze zpracovatelského průmyslu, k jehož zveřejnění dojde dnes, však ještě vliv zpřísněných opatření zahrnovat nebude a jeho hodnota by tak podle našeho odhadu měla mírně vzrůst na 58,6 b.,** podobně jako tomu bylo v případě Německa. Proces očkování je v tuzemsku stále na začátku a **významnějšího oživení ekonomiky se tak nejspíše dočkáme až v druhé polovině roku.** Pro celý rok 2021 očekáváme růst českého HDP o 2,6 % s tím, že rizika tohoto odhadu jsou ve světle posledního vývoje pandemie vychýlena ve směru mírně nižšího růstu.

**Ze zbytku Evropy bude tento týden zajímavé sledovat předběžné odhady únorové inflace.**

Ta německá bude zveřejněna dnes a celoevropská zítra. V lednu spotřebitelské ceny překvapily výrazně vyšším růstem a inflace v eurozóně se po zhruba půl roce vrátila zpět do kladných hodnot, když činila 0,9 % y/y. Významný vliv mělo především opětovné zvýšení sazeb DPH a zavedení uhlíkové daně v Německu. **Na stejné úrovni evropská inflace podle nás setrvala také v únoru,** její jádrová složka pak vlivem odsunutých zimních výprodejů (a tedy i změny sezonnosti v datech) zřejmě zpomalila z 1,4 % na 1,1 %. Na vyšší inflaci by měly naopak působit vyšší ceny pohonných hmot. **Za celý letošní rok čekáme evropskou inflaci v průměru na 1,3 %, v případě jádrové složky pak 1,0 %.**

**Zveřejněny budou také statistiky z trhu práce, a to jak evropské, tak i americké.** Lepší se pandemická situace a ve srovnání s EU také rychlejší proces vakcinace by se měly v USA odrazit ve výraznější tvorbě nových pracovních míst, kterých podle našeho odhadu v únoru vzniklo 350 tisíc (v lednu to přitom bylo jen 49 tis.). O desetinu by měla klesnout také tamní míra nezaměstnanosti, a to na 6,2 %. Ke stejnému poklesu v únoru pravděpodobně došlo i u registrované míry nezaměstnanosti v Německu. **Jak evropský a americký trh práce však mají stále daleko ke svým předkrizovým úrovním, a to i s ohledem na pokles míry participace, kterého jsme byli svědky v předchozích měsících.**

**Zveřejňovaná data nebudou mít s největší pravděpodobností na korunový trh významný vliv.** Ten by měl, stejně jako v minulém týdnu, zohledňovat především negativní zprávy o vývoji pandemie v Česku, když počty nových případů nákazy nejspíše dále porostou. Plně na trhu nejsou zohledněna ani zpřísněná opatření, která byla vládou ohlášena až během pozdního pátečního večera. **Koruna by tak měla zůstat nad 26 CZK/EUR a je pravděpodobné, že budeme pozorovat tlaky na její další oslabení.**

## Korunový trh doplácí na špatnou pandemickou situaci

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	IFO index (b.)	Po	Únor	90,1	92,4	90,5
	IFO – složka očekávání (b.)	Po	Únor	91,1	94,2	91,7
	IFO – složka hodnotící současnou situaci (b.)	Po	Únor	89,2	90,6	89,1
Eurozóna	CPI (% m/m)	Út	Led F	0,2	0,2	0,2
	CPI (% y/y)	Út	Led F	-0,3	0,9	0,9
	Jádrová inflace (% y/y)	Út	Led F	1,4	1,4	1,4
USA	Spotřebitelská důvěra – Conference Board (b.)	Út	Únor	89,3	91,3	90,0
Eurozóna	Celková důvěra v ekonomiku (b.)	Čt	Únor	91,5	93,4	92,1
	Důvěra v průmyslu (b.)	Čt	Únor	-5,9	-3,3	-5,0
	Důvěra v oblasti služeb (b.)	Čt	Únor	-17,8	-17,1	-17,4
	Spotřebitelská důvěra (b.)	Čt	Únor F	-14,8	-14,8	
USA	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 20.2.	861	730	825
	Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (% m/m)	Čt	Led P	0,5	3,4	1,1

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Finanční trhy v uplynulém týdnu zaznamenaly zvýšenou míru volatility.** Na akciových trzích totiž převládla vlna výprodejů, když americký index S&P500 klesl o 2 % a obdobně na tom byly také evropské indexy. **K poklesu cen akcií došlo zejména u technologických firem a technologický index NASDAQ tak odepsal 4 %.** Jedním z důvodů je lepší se situace kolem koronaviru ve většině velkých ekonomik světa a s tím související nárůst výnosů

**na dluhopisových trzích.** V USA se povedlo snížit denní počet nových případů od začátku roku o zhruba 200 tisíc a roste i podíl proočkované populace, když alespoň jednu dávku očkovací látky dostalo více než 10 % populace (v některých amerických státech již podíl sahá až k 20 %). Příznivý vývoj pandemie se tak odráží v lepších předstihových ukazatelích, jak dokazuje nižší počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti nebo výrazný nárůst objednávek zboží dlouhodobé spotřeby. V Evropě je proces vakcinace pomalejší, nicméně počet nových případů klesl ve většině zemí a i zde tudíž roste důvěra v další vývoj ekonomik.

**Globální trh tak začíná vyhlížet postupné otevírání ekonomik a jejich návrat k normálu,** což úplně neprospívá právě technologickým společnostem, které jako jedny z mála ze současné situace profitovaly. Očekávání vyšší poptávky vede také k nárůstu cen komodit. **Cena surové ropy Brent se tak za poslední měsíc zvýšila o 10 dolarů a nyní se již obchoduje za více než 60 USD za barel, zatímco na začátku listopadu stála ještě 40 dolarů.** Spolu s návratem ekonomik k normálu trh očekává rovněž normalizaci měnových politik, ať už ve smyslu vyšších úrokových sazeb, či menšího objemu nakupovaných aktiv. **To se v posledních dnech podepisuje také na výraznějším růstu dluhopisových výnosů. Vliv zde má také vyšší inflace, než s jakou trh na začátku letošního roku počítal.** Nárůst tržních úrokových sazeb se přirozeně nelíbí centrálním bankéřům, neboť ztěžuje přístup finančně vyčerpaných firem k likviditě a může tudíž ohrozit stabilitu bankovního systému, potažmo prohloubit současné ekonomické obtíže. V uplynulém týdnu jsme tak byli svědky vystoupení některých představitelů ECB, kteří vyjadřovali ochotu v případě potřeby dále rozšířit nákupy aktiv, tak aby růst tržních sazeb zbrzdili. Odhodlanost dále podporovat ekonomiku před americkým Kongresem vyjádřil také šéf Fedu Powell.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

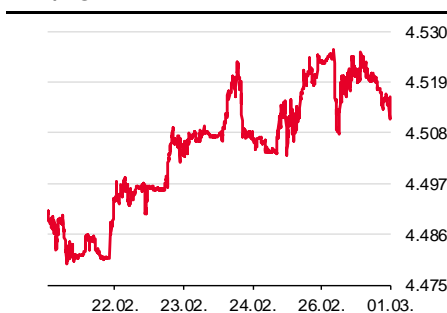
**Na korunovém trhu v minulém týdnu převládl negativní sentiment, který je spojen zejména s nepříznivým vývojem pandemie v tuzemsku, v důsledku čehož koruna výrazně oslabila nad 26 CZK/EUR.** Ta je tak nejslabší za poslední měsíc. Vyhrocená pandemická situace se projevuje také poklesem korunových sazeb, a to především na krátkém konci výnosové křivky. Trh totiž částečně slevuje ze svých očekávání na nárůst sazeb ze strany ČNB. **Pesimistická nálada se však týkala celého regionu,** když oslabil také polský zlotý a maďarský forint. Počet nových případů koronaviru se totiž zvyšuje i zde a střední Evropa tak v současnosti patří mezi nejvíce zasažené oblasti. To, že se opravdu jedná o regionální fenomén, dokazuje i kurz eura k dolaru, který minulý týden končil obchodování na zhruba stejné úrovni, na které v pondělí začínal.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

G5																							
Monday 01 March				Tuesday 02 March				Wednesday 03 March				Thursday 04 March				Friday 05 March							
Euro area																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
Euro area				Euro area				Euro area								Germany							
Markit Eurozone Manufacturing PMI				CPI MoM				Markit Eurozone Services PMI								Factory Orders MoM							
Feb F 57.7 57.7				Feb P 0.2 0.2				Feb F 44.7 44.7								Jan -1.9 0.8							
CPI Estimate YoY				Markit Eurozone Composite PMI				Factory Orders WDA YoY															
Feb 0.9 0.9				Feb F 48.1 48.1				Jan 6.4 1.5															
Germany				CPI Core YoY				Germany				France											
Markit/BME Germany Manufacturing PMI				Feb P 1.4 1.1				Markit Germany Services PMI				Trade Balance											
Feb F 60.6 60.6				Germany				Feb F 45.9 45.9				Jan -3392 -3400											
CPI EU Harmonized MoM				Unemployment Change (000's)				Markit/BME Germany Composite PMI															
Feb P 1.4 0.5				Feb -41 -10				Feb F 51.3 51.3															
CPI EU Harmonized YoY				Unemployment Claims Rate SA				France															
Feb P 1.6 1.6				Feb 6.0 6.0				Markit France Services PMI															
France				Spain				Feb F 43.6 43.6															
Markit France Manufacturing PMI				Unemployment Change				Markit France Composite PMI															
Feb F 55.0 55.0				Feb 76.2 10.0				Feb F 45.2 45.2															
Italy								Italy															
Markit Italy Manufacturing PMI								Markit Italy Services PMI															
Feb 55.1 56.8								Feb 44.7 45.0															
CPI EU Harmonized MoM								GDP WDA QoQ															
Feb P -1.1 -0.3								4Q F -2.0 -2.0															
CPI EU Harmonized YoY								GDP WDA YoY															
Feb P 0.7 0.7								4Q F -6.6 -6.6															
CPI NIC incl. tobacco MoM								Spain															
Feb P 0.5 0.2								Markit Spain Services PMI															
CPI NIC incl. tobacco YoY								Feb 41.7 43.0															
Feb P 0.2 0.6																							
Spain																							
Markit Spain Manufacturing PMI																							
Feb 49.3 51.5																							
United Kingdom																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
Net Consumer Credit								Markit/CIPS UK Services PMI				Markit/CIPS UK Construction PMI				BOE's Haskel Speaks on a Panel							
Jan -1.0 -2.0								Feb F 49.7 49.7				Feb 49.2 51.0											
Mortgage Approvals								Markit/CIPS UK Composite PMI															
Jan 103.4 98.0								Feb F 49.8 49.8															
M4 Ex IOFCs 3M Annualised								Sunak presents UK Budget															
Jan 13.7 --								BOE's Tenreyro Speaks on Negative Rate Policies															
Markit UK PMI Manufacturing SA																							
Feb F 54.9 54.9																							
United States																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
ISM Manufacturing								ISM Services Index								Change in Nonfarm Payrolls							
Feb 58.7 58.6								Feb 58.7 58.7								Feb 49 145							
																Unemployment Rate							
																Feb 6.3 6.4							
																Trade Balance							
												Jan -66.6 -67.3											
China																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
Caixin China PMI Mfg								Caixin China PMI Services								Saturday 7 March							
Feb 51.5 51.4								Feb 52.0 51.5															
																Exports YTD (% YoY)							
																Feb -- 45 --							
																Imports YTD (% YoY)							
								Feb -- 23 --				Exports YTD (% YoY) CNY											
												Feb -- 40 --				Imports YTD (% YoY) CNY							
												Feb -- 16 --				Trade Balance YTD							
																Feb -- 56.3 --				Trade Balance YTD CNY			
																Feb -- 372.6 --							

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Other Countries																								
Monday 01 March					Tuesday 02 March					Wednesday 03 March					Thursday 04 March					Friday 05 March				
Europe																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
<b>Czech Republic</b>					<b>Czech Republic</b>					<b>Switzerland</b>														
Markit Czech Republic PMI Mfg					GDP QoQ					CPI MoM														
Feb      57.0 <b>58.6</b> 58.4					4Q P      0.3 <b>0.3</b> 0.3					Feb      0.1 <b>0.4</b> 0.4														
					GDP YoY					CPI YoY														
					4Q P      -5.0 <b>-5.0</b> -5.0					Feb      -0.5 <b>-0.3</b> -0.3														
										CPI Core YoY														
										Feb      0.0 <b>0.1</b> 0.1														
LatAm																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
										<b>Brazil</b>										<b>Brazil</b>				
										GDP QoQ										Industrial Production YoY				
										4Q      7.7 <b>3.1</b> 2.8										Jan      8.2 <b>3.5</b> 2.9				
										GDP YoY										Industrial Production MoM				
										4Q      -3.9 <b>-1.1</b> -1.5										Jan      0.9 <b>-0.3</b> 0.3				
																				<b>Mexico</b>				
																				Gross Fixed Investment				
																				Dec    -12.1 <b>-9.1</b> --				
Asia Pacific																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						
					<b>South Korea</b>					<b>Australia</b>					<b>South Korea</b>									
					Industrial Production YoY					GDP SA QoQ					CPI MoM									
					Jan      3.4 <b>12.4</b> 6.0					4Q      3.3 <b>2.3</b> 2.4					Feb      0.8 <b>0.5</b> 0.4									
					Industrial Production SA MoM					GDP YoY					CPI YoY									
					Jan      3.7 <b>0.9</b> 0.7					4Q      -3.8 <b>-2.0</b> -2.0					Feb      0.6 <b>1.2</b> 0.9									
															CPI Core YoY									
															Feb      0.9 <b>0.5</b> --									
					<b>Australia</b>										<b>Australia</b>									
					RBA Cash Rate Target										Exports MoM									
					2-Mar    0.1 <b>0.1</b> 0.1										Jan      3.0 <b>7.0</b> 4.0									
					RBA 3-Yr Yield Target										Imports MoM									
					2-Mar    0.1 <b>0.1</b> 0.1										Jan      -2.0 <b>-9.0</b> 0.0									
															Trade Balance									
															Jan      6785 <b>12238</b> 6300									
															Retail Sales MoM									
															Jan F     0.6 <b>0.6</b> 0.6									

Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 26. 02. 21	denní změna	měsíční změna	výnos od 28. 02. 21	výnos od 31. 12. 20
CZK/EUR	26,18	-0,1 %	0,5 %	0,0 %	-0,3 %
CZK/USD	21,67	1,0 %	1,1 %	0,0 %	0,9 %
USD/EUR	1,208	-1,1 %	-0,6 %	0,0 %	-1,2 %
USD/JPY	106,7	0,0 %	2,9 %	0,0 %	3,2 %
USD/CNY	64,73	0,3 %	0,1 %	0,0 %	-0,8 %
GBP/USD	1,395	-0,9 %	1,6 %	0,0 %	2,2 %
GBP/EUR	0,866	-0,2 %	-2,2 %	0,0 %	-3,3 %
CHF/EUR	1,099	-0,5 %	1,9 %	0,0 %	1,6 %
CHF/USD	0,910	0,6 %	2,6 %	0,0 %	2,8 %
NOK/EUR	10,452	1,4 %	0,7 %	0,0 %	-0,4 %
SEK/EUR	10,18	0,9 %	0,9 %	0,0 %	1,3 %
PLN/EUR	4,519	0,0 %	-0,6 %	0,0 %	-1,1 %
PLN/USD	3,741	1,1 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %
HUF/EUR	362,5	0,3 %	0,8 %	0,0 %	-0,1 %
HUF/USD	300,1	1,4 %	1,5 %	0,0 %	1,1 %
RUB/EUR	90,22	-0,8 %	-1,4 %	0,0 %	-0,5 %
RUB/USD	74,69	0,3 %	-0,8 %	0,0 %	0,7 %
TRY/EUR	8,972	0,6 %	0,5 %	0,0 %	-1,3 %
TRY/USD	7,425	1,8 %	1,1 %	0,0 %	-0,1 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 26. 02. 21 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	0,99	1,8	75,3	165,6	2,9
CZGB 5Y	1,36	0,5	55,5	192,4	2,8
CZGB 10Y	1,71	-0,5	36,7	197,1	2,3
GER 2Y	-0,66	-1,1	6,0		
GER 5Y	-0,57	-2,3	16,6		
GER 10Y	-0,26	-2,8	27,3		
UST 2Y	0,13	0,0	0,6	79,0	1,1
UST 5Y	0,73	0,0	32,3	129,9	2,3
UST 10Y	1,40	0,0	37,0	166,5	2,8
PLGB 2Y	0,13	-3,7	10,4	79,6	-2,6
PLGG 5Y	0,87	1,7	32,3	143,3	4,0
PLGB 10Y	1,61	4,7	44,8	186,5	7,5
HUGB 3Y	1,53	-1,7	55,2	219,6	-0,6
HUGB 5Y	1,88	-1,7	49,8	244,8	0,6
HUGB 10Y	2,58	-3,0	41,0	284,1	-0,2

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 26. 02. 21 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	0,92	-1,3	24,8	138,3	-4,9
CZK 5Y	1,47	1,5	41,5	176,6	5,5
CZK 10Y	1,68	0,8	43,5	163,2	-2,8
EUR 2Y	-0,46	3,6	6,1		
EUR 5Y	-0,30	-4,0	14,1		
EUR 10Y	0,05	3,5	25,7		
USD 2Y	0,25	0,1	5,3	71,6	-3,5
USD 5Y	0,88	2,0	36,7	117,6	6,0
USD 10Y	1,53	-2,4	45,1	148,0	-5,9
PLN 2Y	0,52	4,5	28,3	98,3	0,9
PLN 5Y	1,16	5,0	51,8	145,1	9,0
PLN 10Y	1,75	5,8	60,0	170,4	2,2
HUF 2Y	1,32	-0,5	42,0	177,8	-4,1
HUF 5Y	1,88	0,2	61,2	217,3	4,2
HUF 10Y	2,44	2,6	69,6	239,5	-0,9

## Přehled úrokových sazeb

	ménověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	0,25	0,23	0,36	0,92	1,68
EUR (depo)	-0,50	-0,55	-0,53	-0,50	0,03
USD (horní limit)	0,25	0,13	0,19	0,23	1,47
JPY	0,10	-0,15	0,08	-0,04	0,17
GBP	0,10	0,09	0,07	0,26	1,00
CHF	-0,75	-0,57	-0,75	-0,61	0,09
NOK	0,00	0,06	0,45	0,78	1,80
SEK	0,00	-0,12	-0,03	0,03	0,82
HUF	0,60	0,88	0,77	1,31	2,41
PLN	0,10	0,20	0,11	0,52	1,75
RUB	8,25	4,39	4,84	5,03	5,51

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 26. 02. 21	denní změna	měsíční změna	výnos od 28. 02. 21	výnos od 31. 12. 20
US Dow Jones	30 932	-1,5 %	0,0 %	0,0 %	1,1 %
US S&P 500	3 811	-0,5 %	-1,0 %	0,0 %	1,5 %
US Nasdaq	13 192	0,6 %	-3,2 %	0,0 %	2,4 %
Euro STOXX 50	3 636	-1,3 %	1,2 %	0,0 %	2,4 %
CAC 40 - Francie	5 703	-1,4 %	3,3 %	0,0 %	2,7 %
DAX - Německo	13 786	-0,7 %	-0,6 %	0,0 %	0,5 %
UK FTSE 100	6 483	-2,5 %	-2,6 %	0,0 %	0,4 %
PX - Česko	1 058	-1,0 %	0,2 %	0,0 %	3,0 %
WIG20 - Polsko	1 907	-1,5 %	-3,8 %	0,0 %	-3,9 %
BUX - Maďarsko	43 790	-0,5 %	0,7 %	0,0 %	4,1 %
SAX - Slovensko	357	0,0 %	0,2 %	0,0 %	0,4 %
BET - Rumunsko	10 202	-0,8 %	-1,3 %	0,0 %	4,0 %
RTS - Rusko	1 412	-2,7 %	-0,8 %	0,0 %	1,8 %
ISE 100 - Turecko	1 471	-1,1 %	-4,2 %	0,0 %	-0,4 %
Nikkei 225 - Japonsko	28 966	-4,0 %	1,5 %	0,0 %	5,5 %
Hang Seng - Hong Kong	28 980	-3,6 %	-1,4 %	0,0 %	6,4 %
Shanghai - Čína	3 509	-2,1 %	-1,7 %	0,0 %	1,0 %

### PX

	poslední závěr 26. 02. 21 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
Avast	142,1	0,8 %	-4,4 %	-0,3 %	20,4 %
ČEZ	529,0	1,3 %	1,7 %	1,5 %	19,8 %
Erste Group Bank	707,4	2,9 %	3,3 %	5,9 %	-7,7 %
Kofola ČeskoSlovensko	256,0	-0,4 %	-0,8 %	2,4 %	8,9 %
Komerční banka	678,0	2,6 %	1,2 %	2,9 %	-4,1 %
Moneta Money Bank	79,0	0,0 %	0,6 %	6,3 %	3,3 %
02 Czech Republic	255,0	-0,2 %	-3,0 %	-1,0 %	22,5 %
Pegas Nonwovens	800,0	-0,3 %	0,5 %	3,6 %	29,0 %
Philip Morris Czech Republic	1538,0	0,7 %	0,8 %	1,2 %	9,5 %
Stock Spirits Group	81,0	0,2 %	-1,8 %	1,4 %	47,2 %
Vienna Insurance Group	581,0	0,4 %	1,4 %	5,8 %	4,8 %

### PX

	poslední závěr 26. 02. 21 (CZK)	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
Avast	142,1	177,0	79,0	156595	8,8 %
ČEZ	529,0	552,0	347,4	179149	8,7 %
Erste Group Bank	707,4	792,0	420,6	243096	16,0 %
Kofola ČeskoSlovensko	256,0	295,0	190,0	2144	3,1 %
Komerční banka	678,0	755,0	460,0	197433	10,7 %
Moneta Money Bank	79,0	81,4	48,3	2529371	17,4 %
02 Czech Republic	255,0	263,5	199,4	39170	11,0 %
Pegas Nonwovens	800,0	810,0	470,0	4351	19,3 %
Philip Morris Czech Republic	1538,0	1578,0	1192,0	908	14,5 %
Stock Spirits Group	81,0	85,8	36,9	2600	1,2 %
Vienna Insurance Group	581,0	590,0	385,0	5529	8,0 %

### Komodity

	poslední závěr 26. 02. 21	denní změna	měsíční změna	výnos od 28. 02. 21	výnos od 31. 12. 20
Ropa Brent (USD/barel)	64,4	0,0 %	16,0 %	0,0 %	25,9 %
Ropa WTI (USD/barel)	61,5	-3,3 %	16,9 %	0,0 %	26,8 %
Zlato (USD/trojská unce)	1734,0	0,0 %	-6,3 %	0,0 %	-8,7 %
Stříbro (USD/trojská unce)	26,7	0,0 %	4,7 %	0,0 %	1,0 %
Měď (USD/t)	9139,3	-3,4 %	14,1 %	0,0 %	17,9 %
Hliník (USD/t)	2154,5	-3,6 %	6,7 %	0,0 %	8,8 %
Olovo (USD/t)	2052,5	-4,9 %	-1,2 %	0,0 %	2,9 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	190,4	-2,1 %	8,6 %	0,0 %	13,5 %
Emisní povolenky (EUR/t)	37,2	-2,5 %	11,8 %	0,0 %	14,2 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	52,2	-0,9 %	5,0 %	0,0 %	9,1 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka



## Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Rovnovážná úroveň	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Severní Amerika</b>										
EURUSD	1.20	1.23	1.25	1.27	<b>1.35</b>	1.23	1.31	1.34	1.36	1.37
<b>Evropa</b>										
EURGBP	0.86	0.85	0.85	0.86	<b>0.85</b>	0.86	0.87	0.88	0.89	0.90
GBPUSD	1.40	1.45	1.47	1.48	<b>1.60</b>	1.43	1.51	1.52	1.53	1.52
EURCHF	1.07	1.09	1.10	1.11	<b>1.25</b>	1.09	1.11	1.12	1.14	1.15
<b>Asie</b>										
USDCNY	6.60	6.65	6.70	6.75	<b>6.50</b>	6.94	6.68	6.50	6.50	6.50
USDJPY	100.0	104	104	102	<b>115</b>	104	115	120	118	112
AUDUSD	0.71	0.75	0.78	0.80	<b>0.78</b>	0.75	0.82	0.84	0.86	0.84
USDKRW	1120	1125	1130	1140	<b>1100</b>	1128	1118	1083	1069	1098
USDTWD	28.5	28.6	28.7	28.9	<b>29.0</b>	30.6	29.5	29.0	28.7	28.0
USDINR	74.8	75.0	75.5	76.0	<b>71.0</b>	75.1	76.2	77.1	78.2	79.2
USDIDR	14300	14400	14500	14700	<b>14000</b>	14431	14900	15201	15506	15818
<b>Latinská Amerika</b>										
USDBRL	5.70	5.60	5.70	5.80	<b>4.90</b>	5.67	5.78	5.76	5.82	6.01
USDMXN	22.00	22.40	22.50	23.10	<b>23.00</b>	22.29	22.85	22.53	22.89	23.35
USDCLP	755	765	770	790	<b>785</b>	767	792	798	805	811
USDCOP	3750	3800	3850	3900	<b>3700</b>	3803	3917	3948	3980	4012
USDARS	93.3	107.2	123.3	125.8	-	108.7	131.4	142.2	153.9	n.a
<b>Střední a východní Evropa</b>										
USDRUB	72.0	69.5	68.5	68.0	<b>68.0</b>	70.2	68.2	68.5	69.4	70.0
EURCZK	25.9	25.7	25.4	25.2	<b>23.3</b>	25.6	25.0	24.4	24.0	23.4
EURPLN	4.50	4.45	4.40	4.30	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EURHUF	370.0	360.0	355.0	345.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Rovnovážná úroveň	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Severní Amerika</b>										
USDCZK	21.6	20.9	20.3	19.8	<b>17.3</b>	20.8	19.0	18.2	17.6	17.0
<b>Evropa</b>										
GBPCZK	30.1	30.2	29.9	29.3	<b>27.4</b>	29.9	28.8	27.8	27.0	26.0
CHFCZK	24.2	23.6	23.1	22.7	<b>18.6</b>	23.5	22.5	21.7	21.1	20.3
<b>Asie</b>										
CNYCZK	3.3	3.1	3.0	2.9	<b>2.7</b>	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6
CZKJPY	4.6	5.0	5.1	5.1	<b>6.7</b>	5.0	6.1	6.6	6.7	6.6
AUDCZK	15.3	15.7	15.8	15.9	<b>13.5</b>	15.7	15.6	15.3	15.1	14.3
CZKKRW	51.9	53.8	55.6	57.5	<b>63.7</b>	54.2	58.7	59.4	60.6	64.5
CZKTWD	1.3	1.4	1.4	1.5	<b>1.7</b>	1.5	1.6	1.6	1.6	1.6
CZKINR	3.5	3.6	3.7	3.8	<b>4.1</b>	3.6	4.0	4.2	4.4	4.7
CZKIDR	663	689	714	741	<b>811</b>	693	782	835	879	929
<b>Latinská Amerika</b>										
BRLCZK	3.8	3.7	3.6	3.4	<b>3.5</b>	3.7	3.3	3.2	3.0	2.8
MXNCZK	1.0	0.9	0.9	0.9	<b>0.8</b>	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
CZKCLP	35.0	36.6	37.9	39.8	<b>45.5</b>	36.9	41.6	43.8	45.6	47.6
CZKCOP	173.7	181.9	189.5	196.5	<b>214.4</b>	182.7	205.6	216.8	225.5	235.7
CZKARS	4.3	5.1	6.1	6.3	-	5.2	6.9	7.8	8.7	n/a
<b>Střední a východní Evropa</b>										
CZKRUB	3.3	3.3	3.4	3.4	<b>3.9</b>	3.4	3.6	3.8	3.9	4.1
EURCZK	25.9	25.7	25.4	25.2	<b>23.3</b>	25.6	25.0	24.4	24.0	23.4
PLNCZK	5.76	5.78	5.77	5.86	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	14.3	14.0	14.0	13.7	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates & FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok



## Finanční předpovědi

## Výnosy 10Y dluhopisů

	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Rovnovážná úroveň	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Severní Amerika</b>										
<b>USA</b>	1.00	1.20	1.35	1.50	<b>3.50</b>	1.26	1.75	2.26	2.69	3.18
<b>Evropa</b>										
<b>Eurozóna</b>	-0.50	-0.30	-0.20	-0.10	<b>2.50</b>	-0.27	0.18	0.80	1.29	1.84
<b>V. Británie</b>	0.35	0.60	0.75	0.90	<b>3.75</b>	0.60	1.28	2.11	2.80	3.24
<b>Švýcarsko</b>	-0.85	-0.50	-0.60	-0.55	<b>1.50</b>	-0.64	-0.33	0.13	0.59	1.14
<b>Asie</b>										
<b>Čína</b>	3.15	3.15	3.15	3.10	<b>4.00</b>	2.93	3.00	3.18	3.48	3.50
<b>Japonsko</b>	0.00	0.01	0.01	0.02	<b>2.25</b>	0.01	0.08	0.37	0.96	1.39
<b>Austrálie</b>	0.90	1.00	1.10	1.20	<b>3.50</b>	1.02	1.42	1.82	2.22	2.62
<b>Jižní Korea</b>	1.80	2.00	2.10	2.20	<b>3.00</b>	1.98	2.33	2.72	2.99	3.00
<b>Taiwan</b>	0.30	0.40	0.50	0.50	<b>2.80</b>	0.78	1.08	1.49	1.73	1.80
<b>Indie</b>	5.60	5.80	6.00	6.20	<b>7.00</b>	5.94	6.43	6.65	6.86	7.00
<b>Indonésie</b>	6.00	6.20	6.40	6.60	<b>7.40</b>	6.26	6.55	6.91	7.13	7.20
<b>Latinská Amerika</b>										
<b>Brazílie</b>	7.50	7.70	7.90	8.00	<b>9.75</b>	7.75	8.55	9.16	9.53	9.81
<b>Mexiko</b>	6.40	6.60	6.70	6.90	<b>7.50</b>	6.58	6.83	6.63	7.19	7.50
<b>Chile</b>	2.65	2.70	2.75	2.80	<b>4.80</b>	2.68	3.71	4.89	5.29	5.30
<b>Kolumbie</b>	6.35	6.55	6.75	7.25	<b>7.80</b>	6.92	7.16	7.37	7.57	7.66
<b>Střední a východní Evropa</b>										
<b>Rusko</b>	5.20	5.00	5.20	5.30	<b>7.00</b>	5.18	5.48	5.73	5.89	6.18
<b>Česko</b>	1.55	1.75	1.80	1.95	<b>3.00</b>	1.77	2.23	2.56	2.77	2.81
<b>Polsko</b>	1.20	1.30	1.50	1.70	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Maďarsko</b>	2.00	2.20	2.50	2.70	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates &amp; FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

## Sazby centrálních bank

	Q1 2021	Q2 2021	Q3 2021	Q4 2021	Rovnovážná úroveň	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Severní Amerika</b>										
<b>USA</b>	0.13	0.13	0.13	0.13	<b>2.50</b>	0.13	0.13	0.67	1.56	2.37
<b>Evropa</b>										
<b>Eurozóna</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>1.50</b>	0.00	0.00	0.00	0.04	0.40
<b>V. Británie</b>	0.10	0.10	0.10	0.10	<b>2.50</b>	0.10	0.10	0.10	0.10	0.55
<b>Švýcarsko</b>	-0.74	-0.74	-0.74	-0.74	<b>1.75</b>	-0.74	-0.74	-0.74	-0.61	-0.27
<b>Asie</b>										
<b>Čína</b>	2.20	2.30	2.30	2.30	<b>3.00</b>	2.27	2.25	2.26	2.49	2.50
<b>Japonsko</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	<b>1.00</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.04	0.34
<b>Austrálie</b>	0.10	0.10	0.10	0.10	<b>2.50</b>	0.10	0.10	0.10	0.55	1.54
<b>Jižní Korea</b>	0.50	0.50	0.50	0.50	<b>2.00</b>	0.50	1.04	1.90	2.00	2.00
<b>Taiwan</b>	1.13	1.13	1.13	1.13	<b>2.50</b>	1.13	1.32	1.54	1.74	1.75
<b>Indie</b>	4.00	3.50	3.50	3.50	<b>5.50</b>	3.67	3.83	4.10	4.35	4.50
<b>Indonésie</b>	3.50	3.50	3.50	3.50	<b>5.00</b>	3.52	3.54	3.92	4.23	4.25
<b>Latinská Amerika</b>										
<b>Brazílie</b>	2.00	2.00	2.00	2.00	<b>7.50</b>	2.00	2.54	3.54	4.54	5.54
<b>Mexiko</b>	3.75	3.50	3.00	3.00	<b>5.75</b>	3.40	3.00	3.15	4.04	5.04
<b>Chile</b>	0.50	0.50	0.50	0.50	<b>4.00</b>	0.50	0.81	1.79	2.79	3.79
<b>Kolumbie</b>	1.50	1.50	1.50	1.50	<b>5.50</b>	1.50	1.81	2.79	3.79	4.79
<b>Argentina</b>	42.00	46.00	50.00	52.00	<b>44.00</b>	46.33	50.83	43.67	35.67	n.a
<b>Střední a východní Evropa</b>										
<b>Rusko</b>	4.25	4.25	4.25	4.50	<b>6.50</b>	4.29	4.50	4.50	4.50	4.50
<b>Česko</b>	0.25	0.25	0.25	0.50	<b>2.50</b>	0.3	0.8	1.5	2.1	2.3

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics and Rates &amp; FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: čtvrtletní data udávají očekávanou hodnotu ke konci kvartálu, roční data pak průměry za rok

## Klíčové makroekonomické ukazatele

	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	2019	2020	2021	2022	2023	2024
<b>HDP a jeho struktura</b>														
<b>HDP (reálně, y/y, %)</b>	-1,9	-10,8	-5,0	-6,3	-3,3	7,2	1,9	4,5	2,2	-6,0	2,6	3,9	2,6	2,6
<b>Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)</b>	-0,2	-8,3	-3,9	-6,7	-2,7	6,0	2,2	5,7	2,9	-4,8	2,8	3,5	2,8	2,5
<b>Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)</b>	4,6	1,6	0,1	-0,8	-2,0	-0,1	1,3	1,1	2,2	1,4	0,1	-0,4	1,1	1,8
<b>Fixní investice (reálně, y/y, %)</b>	-5,3	-5,1	-10,8	-13,3	-5,7	-4,3	4,4	8,1	2,2	-8,6	0,6	9,4	4,3	4,3
<b>Čisté exporty (příspěvek do y/y)</b>	-0,2	-5,7	1,3	2,7	0,7	4,5	-1,8	-1,8	0,0	-0,5	0,4	0,3	0,4	0,3
<b>Zásoby (příspěvek do y/y)</b>	-1,2	-0,7	-1,6	-2,1	-0,6	1,2	1,4	1,5	-0,2	-1,4	0,9	-0,1	-0,4	-0,3
<b>Měsíční data z reálné ekonomiky</b>														
<b>Zahraniční obchod (mld, CZK)</b>	39	10	59	72	51	40	34	28	146	180	153	154	146	138
<b>Vývozy (nominálně, y/y, %)</b>	-4,1	-22,5	-0,9	10,6	11,2	34,1	10,9	6,6	2,2	-4,3	15,7	7,4	6,0	5,9
<b>Dovozy (nominálně, y/y, %)</b>	-3,4	-18,7	-4,5	4,2	10,3	30,4	14,6	11,8	0,9	-5,6	16,8	8,4	6,8	6,4
<b>Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)</b>	-4,1	-23,5	-4,4	2,2	3,1	29,0	3,8	3,3	-0,1	-7,5	9,8	6,0	5,3	6,0
<b>Stavebnictví (reálně, y/y, %)</b>	2,7	-8,7	-9,7	-9,7	-12,3	-3,1	-2,1	0,7	0,9	-6,4	-4,2	5,9	6,6	7,1
<b>Maloobchod (reálně, y/y, %)</b>	1,8	-3,8	1,0	-2,7	-1,7	2,1	-1,0	5,4	4,9	-0,9	1,2	5,4	5,7	4,0
<b>Trh práce</b>														
<b>Mzdy (nominálně, y/y, %)</b>	5,1	0,6	5,1	2,8	2,2	5,5	1,6	2,7	6,4	3,4	3,0	4,5	6,4	5,3
<b>Mzdy (reálně, y/y, %)</b>	1,8	-2,4	1,2	0,2	0,4	3,4	0,0	0,8	3,5	0,2	1,1	2,6	4,3	3,2
<b>Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)</b>	3,0	3,7	3,8	4,0	4,2	4,3	4,3	4,3	2,8	3,6	4,3	3,7	3,4	3,4
<b>Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)</b>	2,0	2,4	2,9	2,4	2,7	3,0	3,1	2,7	2,0	2,4	2,9	2,3	2,0	2,0
<b>Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)</b>	-0,9	-1,3	-1,4	-1,5	-0,1	-0,1	0,3	1,0	0,2	-1,3	0,3	0,6	0,4	0,1
<b>Spotřebitelské ceny a ceny v průmyslu</b>														
<b>Inflace (y/y, %)</b>	3,6	3,1	3,3	2,6	1,8	2,1	1,6	1,9	2,8	3,2	1,8	1,9	2,1	2,0
<b>Daně (příspěvek do y/y CPI)</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,4	0,5	0,5	0,0	0,0	0,4	0,2	0,2	0,1
<b>Jádrová inflace (y/y, %) (*)</b>	2,9	3,2	3,7	3,7	3,2	2,6	2,0	1,7	2,7	3,4	2,3	1,9	2,0	2,0
<b>Ceny potravin (y/y, %) (*)</b>	6,0	6,5	4,0	1,7	-1,1	-2,2	-1,0	0,2	2,8	4,5	-1,0	1,6	1,4	1,9
<b>Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)</b>	1,0	-19,4	-14,2	-13,1	-7,7	11,3	4,7	1,7	-0,4	-11,4	2,5	-1,8	3,3	1,4
<b>Regulované ceny (y/y, %) (*)</b>	4,2	3,4	3,4	1,8	0,4	0,4	0,6	2,4	4,5	3,2	1,0	2,3	2,0	2,0
<b>Ceny v průmyslu (y/y, %)</b>	1,4	-0,6	-0,3	0,1	0,4	1,5	1,7	1,7	2,6	0,1	1,3	1,6	2,2	1,9
<b>Finanční proměnné</b>														
<b>2W Repo (% , průměr)</b>	2,0	0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	1,9	0,8	0,3	0,8	1,5	2,1
<b>3M PRIBOR (% , průměr)</b>	2,2	0,6	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	2,1	0,9	0,4	0,9	1,6	2,2
<b>CZK/EUR (průměr)</b>	25,6	27,1	26,5	26,7	26,0	25,7	25,5	25,3	25,7	26,5	25,6	25,0	24,4	24,0
<b>Vnější prostředí</b>														
<b>HDP v EMU (reálně, y/y, %)</b>	-3,2	-14,7	-4,3	-7,1	-0,8	13,1	1,2	4,7	1,3	-7,3	4,6	2,2	1,9	1,8
<b>HDP v Německu (reálně, y/y, %)</b>	-2,1	-11,3	-4,2	-5,8	-2,7	8,9	1,8	4,6	0,6	-5,9	3,1	3,4	2,0	1,6
<b>CPI v EMU (y/y, %)</b>	1,1	0,2	0,0	-0,2	0,3	0,9	1,4	1,7	1,2	0,3	1,1	1,2	1,2	1,5
<b>Ropa Brent (USD/brl, průměr)</b>	54,3	27,8	43,2	44,3	49,0	49,0	49,0	49,0	64,9	42,4	49,0	53,0	61,7	64,7
<b>Euribor 1Y (% , průměr)</b>	-0,3	-0,1	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,4	-0,1	0,2	1,2
<b>USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)</b>	1,10	1,10	1,17	1,19	1,20	1,23	1,25	1,27	1,12	1,14	1,24	1,32	1,34	1,36

Zdroj: ČSÚ, MPSV, Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
Poznámka: (\*) příspěvky inflace jsou očištěny o primární dopad daňových změn  
Veškerá data jsou ke dni 31.1.2021.

## 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**  
**Michal Brožka**  
(420) 222 008 569  
michal\_brozka@kb.cz



**Akciový analytik**  
**Bohumil Trampota**  
(420) 222 008 560  
bohumil\_trampota@kb.cz



**Jana Steckerová**  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz



**Martin Gürtler**  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz



**Finanční trhy**  
**František Tábořský**  
(420) 222 008 598  
frantisek\_taborsky@kb.cz

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom Rosbank



**Evgeny Koshelev**  
(7) 495 725 5637  
evgeny.koshelev@rosbank.ru



**Ekonom Rosbank**  
**Yury Tulinov, CFA**  
(7) 495 662 1300 (ext. 14-836)  
yury.tulinov@rosbank.ru



**Ekonom Rosbank**  
**Anna Zaigrina**  
(7) 495 662 1300  
anna.zaigrina@rosbank.ru



**Ekonom Rosbank**  
**Evgeniy Vertiporokh**  
(7) 495 662 1300 (ext. 14-263)  
evgeniy.vertiporokh@rosbank.ru



**Ekonom BRD-GSG**  
**Ioan Mincu**  
(82) 2195 014 472  
george.mincu-radulescu@brd.ro

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky



**Klaus Baader**  
(44) 20 7762 4714  
klaus.baader@sgcib.com



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



**Severní Amerika**  
**Stephen Gallagher**  
(1) 212 278 4496  
stephen.gallagher@sgcib.com



**Čína**  
**Wei Yao**  
(33) 1 5729 6960  
wei.yao@sgcib.com



**Japonsko**  
**Tomoya Narita**  
(81) 3 6777 8065  
tomoya.narita@sgcib.com



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



**Yvan Mamalet**  
(44) 20 7762 5665  
yvan.mamalet@sgcib.com



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



**Japonsko**  
**Takuji Aida**  
(81) 3 6777 8063  
takuji.aida@sgcib.com



**Velká Británie**  
**Brian Hilliard**  
(44) 20 7676 7165  
brian.hilliard@sgcib.com



**Korea**  
**Suktae Oh**  
(82) 2195 7430  
suktae.oh@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 výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů



**Guy Stear**  
(33) 1 4113 6399  
guy.stear@sgcib.com



**Vedoucí strategie sazeb**  
**Adam Kurpiel**  
(33) 1 4213 6342  
adam.kurpiel@sgcib.com



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



**Kevin Ferret**  
(44) 20 7676 7073  
kevin.ferret@sgcib.com



**Dluhopisový trh a SSA**  
**Cristina Costa**  
(33) 1 5898 5171  
cristina.costa@sgcib.com



**Jean-David Ciotteau**  
(33) 1 4213 7252  
jean-david.ciotteau@sgcib.com



**Rohit Gaurav**  
(91) 80 6731 8958  
rohit.gaurav@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



**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**  
**Jason Daw**  
(65) 6326 7890  
jason.daw@sgcib.com



**Bertrand Delgado**  
(1) 212 278 6918  
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



**Vijay Kannan**  
(91) 701 044 5705  
vijay.kannan@sgcib.com



**Phoenix Kalen**  
(44) 20 7676 7305  
phoenix.kalen@sgcib.com



**Kiyong Seong**  
(852) 2166 4658  
kiyong.seong@sgcib.com



**Marek Dřimal**  
(44) 20 7550 2395  
marek.drimal@sgcib.com

## 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 vyplývajícemu 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>.