

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Blíží se zvýšení dolarových úrokových sazeb



Jan Vejmelek
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Tento týden bude ekonomický světový kalendář relativně chudý, o to bohatší bude příští týden včetně zasedání americké centrální banky. Podle nás půjde o poslední zasedání před březnovým zvýšením dolarových sazeb. Trhy tak budou mít dostatek času na ohodnocení současných inflačních rizik. Finální čísla evropské inflace za prosinec by již nic nového přinést neměla. Německý lednový ZEW index očekávání investorů bude stále pod vlivem dopadu omikronu. Z regionu se dnes dočkáme další meziroční akcelerace cen průmyslových výrobců za prosinec. Závěr týdne pak přinese i pro nás důležité číslo polské průmyslové výroby ze závěru loňského roku.

Průmyslová inflace v Česku začíná ztrácet sílu

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% , m/m)	Po	Pro	1,2	0,5	0,5
	Ceny průmyslových výrobců (% , y/y)	Po	Pro	13,5	13,9	13,9
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Led	29,9	28,8	32,0
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Led	-7,4	-1,0	-9,0
	Harmonizovaná inflace (% , m/m)	St	Pro F	0,3	0,3	0,3
	Harmonizovaná inflace (% , y/y)	St	Pro F	5,7	5,7	5,7
Eurozóna	CPI (% , y/y)	Čt	Pro F	4,9	5,0	5,0
	CPI (% , m/m)	Čt	Pro F	0,4	0,4	0,4
	Jádrová inflace (% , y/y)	Čt	Pro F	2,6	2,6	2,6
Polsko	Průmyslová produkce (% , m/m)	Pá	Pro	5,3		-6,3
	Průmyslová produkce (% , y/y)	Pá	Pro	15,2		13,1

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

Prosincové statistiky popisující vývoj produkčních cen v tuzemsku ukáží na to, že dramatické zdražování vstupů začíná při pohledu na meziměsíční dynamiky ztrácet na síle. To samozřejmě kvůli statistické základně ještě neplatí pro meziroční růst, který zřejmě dále zrychli. Na zasedání ČNB 3. února předpokládáme zvýšení klíčové dvoutýdenní repo sazby o 75 bb na 4,50 %. Kurz koruny by se měl stabilizovat, jeho hodnotu pro konec Q1 22 předpokládáme na 24,50 CZK/EUR. Pro kurz eura k dolaru bude klíčový vývoj očekávání na načasování a rychlost zvyšování dolarových úrokových sazeb. Tady stále předpokládáme pozitivní dopad atraktivnějšího úrokového diferenciálu na kurz dolaru.

Úspěšný týden pro euro, koruna ztratila tah

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Míra nezaměstnanosti (%)	Po	Pro	3,3	3,5	
	CPI (% , m/m)	St	Pro	0,2	0,4	0,3
	CPI (% , y/y)	St	Pro	6,0	6,6	6,6
Eurozóna	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)	St	Lis	0,2	-1,5	0,8
USA	CPI (% , m/m)	St	Pro	0,8	0,5	0,4
	CPI (% , y/y)	St	Pro	6,8	7,0	7,0
ČR	Maloobchodní tržby (% , y/y)	Čt	Lis	0,3	9,9	6,4
	Maloobchodní tržby bez aut (% , y/y)	Čt	Lis	5,6	13,2	11,8
	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	Čt	Lis	-3,68	-6,01	-9,00
USA	Ceny průmyslových výrobců (% , y/y)	Čt	Pro	9,6	9,7	9,8
Německo	HDP, NSA (% , y/y)	Pá	2021	-5,0	2,7	2,7
USA	Maloobchodní tržby (% , m/m)	Pá	Pro	0,3	-1,9	-0,1
	Průmyslová produkce (% , m/m)	Pá	Pro	0,5	-0,1	0,2

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

Druhý pracovní týden nového roku se nesl ve znamení posilování společné evropské měny na trhu s dolarem. Páteční seanci kurz zahajoval u 1,148 USD/EUR. Takto silné bylo euro naposledy před dvěma měsíci. Samotné páteční obchodování se naopak neslo ve znamení korekce eurových zisků a poklesu kurzu pod 1,145 USD/EUR. I tak euro minulý týden zakončilo vůči dolaru se ziskem téměř tři čtvrtin procenta.

Spíše, než o posilování eura, bychom však měli hovořit o oslabování dolaru. Ten doplatil především na celotýdenní pokles delších tržních úrokových sazeb. Zdá se, že největší inflační šok je za námi, minimálně z pohledu očekávání trhu. Ne, že by inflace dále nevzrostla, koneckonců zaznamenaných sedm procent v USA je navíc za poslední čtyři dekády, tento výsledek již ale pro trh nebyl překvapením. Což je rozdíl proti minulým měsícům, kdy publikovaná data tržní konsensus překonávala. Tentokrát zveřejněná americká inflační data za prosinec (spotřebitelské i výrobní ceny) skončila víceméně v souladu s očekáváními analytiků, což trh vnímal jako zklamání.

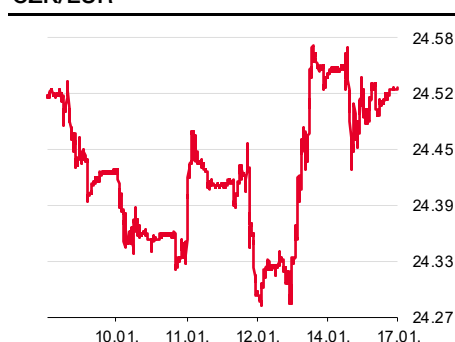
Korekce v závěru týdne byla spíše technického charakteru. Euru ale rozhodně nepomohla německá data celoročního HDP za loňský rok. Ten v souladu s očekáváním vzrostl o 2,7 % po loňském vzestupně revidovaném poklesu o 4,6 % (původně byl udáván pokles o 5,0 %). Revidován k lepšímu byl ale zřejmě i loňský druhý a třetí kvartál, což implikuje výrazné snížení ekonomické aktivity v závěru loňského roku. Zřejmě v souvislosti s dopadem další pandemické vlny německá ekonomika v Q4 21 mezičtvrtletně klesla o 0,5 % až 1,0 %. Zklamáním pro trhy byly i slabé maloobchodní prodeje v USA a slabý prosincový průmysl. I zde je podle nás patrný dopad další covidové vlny.

Po famózním vstupu české koruny do roku 2022 se v minulém týdnu posilující momentum postupně vyčerpalo. Ještě během první poloviny týdne koruna posilovala a atakovala hladinu 24,30 CZK/EUR. Byla tak nejsilnější od roku 2011. Druhá polovina týdne ale přinesla korekce k hladině 24,55 CZK/EUR. Během páteční seance pak kurz již jen osciloval kolem 24,45 CZK/EUR. V celotýdenním hodnocení tak naše měna ztratila necelou čtvrtinu procenta. Naopak na své razantní posílení z předchozího týdne navázal forint, tentokrát si od pondělí do pátku připsal více než půl procenta. Polský zlotý v podstatě stagnoval.

USD/EUR

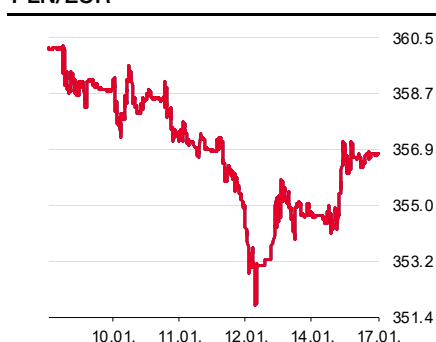


CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Data z reálné ekonomiky potěšila, inflace ale půjde v dalších měsících dále nahoru. Dle dosud zveřejněných měsíčních dat za listopad (průmysl, maloobchod, služby, nezaměstnanost) to vypadá, že tuzemská ekonomika po překvapivě slušné růstové dynamice během Q3 21 solidně rostla i v závěrečném čtvrtletí loňského roku. Vzhůru ale mířily i spotřební ceny. Prosincová inflace naplnila očekávání trhu zrychlením na 6,6 % (<https://bit.ly/3qkpaNc>). První měsíce letošního roku ale budou znamenat další akceleraci. Vystoupení mnoha centrálních bankéřů v čele s guvernérem Rusnokem na to veřejnost začala připravovat. Kvůli tomu půjdou úrokové sazby dále nahoru. Členové bankovní rady ČNB ale v podstatě jednomyslně téměř vylučují, že by sazby šly nad 5 %. Vrchol sazeb na hodnotě 5,0 % je i náš scénář.

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																									
Monday 17 January				Tuesday 18 January				Wednesday 19 January				Thursday 20 January				Friday 21 January									
Euro area																									
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons						
Euro area				Germany				Germany				Euro area				Euro area									
Eurogroup				ZEW Survey Expectations				CPI EU Harmonized MoM				CPI YoY				Consumer Confidence									
Jan				29.9	28.8	32.0	Dec F				0.3	0.3	0.3	Dec F				4.9	5.0	5.0	Jan A		-8.3	-9.5	-9.0
Italy				ZEW Survey Current Situation				CPI EU Harmonized YoY				CPI MoM													
CPI EU Harmonized YoY				Jan				-7.4	-1.0	-9.0	Dec F				5.7	5.7	5.7	Dec F				0.4	0.4	0.4	
Dec F				4.2	4.2	4.2					CPI Core YoY				Dec F				2.6	2.6	2.6				
CPI FOI Index Ex Tobacco																									
Dec				105.7	106.0	--																			

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

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																						
Monday 17 January				Tuesday 18 January				Wednesday 19 January				Thursday 20 January				Friday 21 January						
Europe																						
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons			
Czech Republic																						
PPI Industrial MoM																						
Dec	1.2	0.5	0.6																			
PPI Industrial YoY																						
Dec	13.5	13.9	14.0																			
LatAm																						
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons			
Brazil								Mexico														
Economic Activity YoY								Unemployment Rate NSA														
Nov	-1.5	-1.0	0.3					Dec												3.66	3.20	3.37
Economic Activity MoM																						
Nov	-0.4	-0.2	0.4																			
Asia Pacific																						
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons			
								Taiwan														
								Export Orders YoY														
								Dec	13.4	10.9	5.3											
								Australia														
								Employment Change														
								Dec	366	40	60											
								Unemployment Rate														
								Dec	4.6	4.5	4.5											
								Participation Rate														
								Dec	66.1	66.2	66.2											
								Indonesia														
								Bank Indonesia 7D Reverse Repo														
								20-Jan	3.50	3.50	3.50											

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 14. 01. 22	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 12. 21	výnos od 31. 12. 21
CZK/EUR	24,52	-0,2 %	-3,1 %	-1,4 %	-1,4 %
CZK/USD	21,50	0,3 %	-4,2 %	-1,6 %	-1,6 %
USD/EUR	1,140	-0,5 %	1,2 %	0,1 %	0,1 %
USD/JPY	114,1	0,0 %	0,4 %	-0,8 %	-0,8 %
USD/CNY	63,53	-0,1 %	-0,2 %	-0,1 %	-0,1 %
GBP/USD	1,366	-0,4 %	3,2 %	0,9 %	0,9 %
GBP/EUR	0,835	-0,1 %	-2,0 %	-0,7 %	-0,7 %
CHF/EUR	1,042	-0,1 %	0,2 %	0,4 %	0,4 %
CHF/USD	0,914	0,4 %	-1,0 %	0,3 %	0,3 %
NOK/EUR	10,005	0,4 %	-2,5 %	-0,2 %	-0,2 %
SEK/EUR	10,30	0,6 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %
PLN/EUR	4,539	-0,1 %	-1,9 %	-1,0 %	-1,0 %
PLN/USD	3,981	0,4 %	-3,0 %	-1,2 %	-1,2 %
HUF/EUR	357,0	0,5 %	-2,7 %	-3,3 %	-3,3 %
HUF/USD	313,1	1,0 %	-3,8 %	-3,5 %	-3,5 %
RUB/EUR	87,15	-0,2 %	4,7 %	1,9 %	1,9 %
RUB/USD	76,43	0,3 %	3,5 %	1,8 %	1,8 %
TRY/EUR	15,425	-1,0 %	-4,9 %	2,3 %	2,3 %
TRY/USD	13,510	-0,5 %	-6,0 %	2,1 %	2,1 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 14. 01. 22 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,78	-4,5	67,1	436,6	-6,1
CZGB 5Y	3,34	-15,6	46,2	370,4	-19,1
CZGB 10Y	3,17	-3,1	56,5	321,1	-7,5
GER 2Y	-0,58	1,6	10,0		
GER 5Y	-0,36	3,5	22,6		
GER 10Y	-0,05	4,4	32,3		
UST 2Y	0,97	0,0	31,0	155,0	-1,6
UST 5Y	1,56	0,0	32,2	192,2	-3,5
UST 10Y	1,78	0,0	34,3	183,0	-4,4
PLGB 2Y	3,14	-18,0	29,3	372,1	-19,6
PLGG 5Y	3,87	4,3	55,7	423,5	0,8
PLGB 10Y	4,01	5,5	78,1	405,9	1,1
HUGB 3Y	4,33	5,8	28,5	491,5	4,2
HUGB 5Y	4,37	3,6	9,9	473,6	0,1
HUGB 10Y	4,58	9,2	5,6	462,9	4,8

Světové trhy IRS

	poslední závěr 14. 01. 22 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	4,48	1,0	47,8	471,1	-1,6
CZK 5Y	3,96	3,0	53,4	385,2	-2,3
CZK 10Y	3,53	5,5	65,4	313,4	3,0
EUR 2Y	-0,23	2,6	13,0		
EUR 5Y	0,11	5,3	23,4		
EUR 10Y	0,39	2,5	29,6		
USD 2Y	1,16	6,1	30,1	139,2	3,5
USD 5Y	1,64	6,1	30,9	153,0	0,8
USD 10Y	1,83	4,4	30,6	144,0	1,9
PLN 2Y	3,90	1,5	67,0	412,6	-1,1
PLN 5Y	3,85	4,5	68,5	374,3	-0,8
PLN 10Y	3,81	8,0	72,5	341,9	5,5
HUF 2Y	5,00	7,0	6,0	523,1	4,4
HUF 5Y	4,84	5,5	17,0	473,3	0,2
HUF 10Y	4,63	8,0	22,9	423,9	5,5

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,88	4,21	4,51	3,52
EUR (depo)	-0,50	-0,51	-0,57	-0,46	0,39
USD (horní limit)	0,25	0,11	0,24	1,17	1,85
JPY	0,10	-0,17	0,07	0,05	0,21
GBP	0,25				
CHF	-0,75				
NOK	0,50	0,38	1,12	1,77	2,03
SEK	0,00	-0,15	-0,05	0,35	1,10
HUF	2,40	2,50	4,19	4,95	4,58
PLN	2,25	2,19	2,67	3,90	3,78
RUB	8,25	8,50	9,55	9,82	8,00

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	#VALUE!	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 12. 21	výnos od 31. 12. 21
US Dow Jones	35 912	-0,6 %	#VALUE!	-1,2 %	-1,2 %
US S&P 500	4 663	0,1 %	#VALUE!	-2,2 %	-2,2 %
US Nasdaq	14 894	0,6 %	#VALUE!	-4,8 %	-4,8 %
Euro STOXX 50	4 272	-1,0 %	#VALUE!	-0,6 %	-0,6 %
CAC 40 - Francie	7 143	-0,8 %	#VALUE!	-0,1 %	-0,1 %
DAX - Německo	15 883	-0,9 %	#VALUE!	0,0 %	0,0 %
UK FTSE 100	7 543	-0,3 %	#VALUE!	2,1 %	2,1 %
PX - Česko	1 444	-0,3 %	#VALUE!	1,3 %	1,3 %
WIG20 - Polsko	2 383	-1,0 %	#VALUE!	5,1 %	5,1 %
BUX - Maďarsko	52 676	-2,0 %	#VALUE!	3,9 %	3,9 %
SAX - Slovensko	405	0,1 %	#VALUE!	0,2 %	0,2 %
BET - Rumunsko	13 682	1,7 %	#VALUE!	4,8 %	4,8 %
RTS - Rusko	1 486	-2,1 %	#VALUE!	-6,9 %	-6,9 %
ISE 100 - Turecko	2 073	0,1 %	#VALUE!	11,6 %	11,6 %
Nikkei 225 - Japonsko	28 124	-1,3 %	#VALUE!	-2,3 %	-2,3 %
Hang Seng - Hong Kong	24 383	-0,2 %	#VALUE!	4,2 %	4,2 %
Shanghai - Čína	3 521	-1,0 %	#VALUE!	-3,3 %	-3,3 %

PX

	#VALUE!	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
Avast	176,5	-0,8 %	-1,6 %	-2,5 %	11,8 %
ČEZ	812,5	-0,2 %	0,2 %	0,8 %	49,9 %
Erste Group Bank	1074,0	1,8 %	1,4 %	9,2 %	60,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	319,0	1,0 %	2,9 %	4,6 %	16,8 %
Komerční banka	985,0	0,8 %	6,1 %	10,9 %	40,5 %
Moneta Money Bank	93,6	-0,1 %	0,9 %	1,5 %	31,9 %
02 Czech Republic	268,0	0,0 %	0,0 %	1,5 %	4,7 %
Philip Morris Czech Republic	1650,0	0,6 %	0,0 %	4,3 %	7,3 %
Česká Zbrojovka Group	504,0	-0,4 %	-0,4 %	0,4 %	46,5 %
Vienna Insurance Group	640,5	1,3 %	0,0 %	2,2 %	11,4 %

PX

	#VALUE!	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
Avast	176,5	183,4	130,4	27102	2,1 %
ČEZ	812,5	842,0	512,0	160822	5,3 %
Erste Group Bank	1074,0	1085,0	629,0	187770	18,7 %
Kofola ČeskoSlovensko	319,0	334,0	246,0	3614	5,8 %
Komerční banka	985,0	995,0	635,0	278031	19,5 %
Moneta Money Bank	93,6	97,9	66,1	473755	6,4 %
02 Czech Republic	268,0	293,5	248,2	6067	1,0 %
Philip Morris Czech Republic	1650,0	1680,0	1416,0	800	16,6 %
Česká Zbrojovka Group	504,0	604,0	344,0	2058	1,9 %
Vienna Insurance Group	640,5	681,0	534,5	1564	3,0 %

Komodity

	#VALUE!	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 12. 21	výnos od 31. 12. 21
Ropa Brent (USD/barel)	86,3	0,0 %	#VALUE!	11,5 %	11,5 %
Ropa WTI (USD/barel)	83,8	2,1 %	#VALUE!	8,9 %	8,9 %
Zlato (USD/trojská unce)	1817,9	0,0 %	#VALUE!	-0,6 %	-0,6 %
Stříbro (USD/trojská unce)	23,0	0,0 %	#VALUE!	-1,5 %	-1,5 %
Měď (USD/t)	9730,3	-2,4 %	#VALUE!	-0,1 %	-0,1 %
Hliník (USD/t)	2976,5	0,8 %	#VALUE!	6,0 %	6,0 %
Olovo (USD/t)	2355,5	-0,1 %	#VALUE!	2,2 %	2,2 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	245,4	1,0 %	#VALUE!	5,6 %	5,6 %
Emisní povolenky (EUR/t)	81,8	1,9 %	#VALUE!	2,0 %	2,0 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	119,0	2,1 %	#VALUE!	-46,5 %	-46,5 %

Finanční předpovědi

Měnové kurzy

	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Rovnovážná úroveň	2022	2023	2024	2025	2026
Severní Amerika										
EURUSD	1.11	1.09	1.10	1.10	1.35	1.10	1.14	1.20	1.23	1.25
Evropa										
EURGBP	0.85	0.86	0.87	0.88	0.85	0.86	0.88	0.89	0.90	0.90
GBPUSD	1.30	1.27	1.26	1.25	1.60	1.28	1.29	1.34	1.36	1.38
EURCHF	1.07	1.05	1.05	1.07	1.25	1.06	1.09	1.12	1.14	1.16
Asie										
USDCNY	6.35	6.45	6.50	6.50	6.50	6.43	6.50	6.50	6.50	6.50
USDJPY	115.0	116	116	113	115	116	113	113	110	107
AUDUSD	0.74	0.72	0.70	0.75	0.78	0.73	0.79	0.84	0.82	0.80
USDKRW	1200	1210	1220	1230	1100	1211	1178	1108	1100	1100
USDTWD	28.3	28.5	28.7	29.0	29.0	28.5	28.0	27.0	27.0	27.0
USDINR	76.0	75.0	76.0	77.0	71.0	75.8	77.2	78.1	79.0	80.0
USDIDR	14100	14300	14500	14600	14000	14342	14633	14683	14733	14750
Latinská Amerika										
USDBRL	5.90	6.10	6.30	6.40	4.90	6.12	6.45	6.38	6.14	5.90
USDMXN	20.90	21.10	21.40	21.70	23.00	21.21	21.84	21.97	21.80	21.63
USDCLP	835	845	860	870	785	848	885	888	872	867
USDCOP	3980	4050	4080	4100	3700	4031	4118	4134	4064	3988
USDARS	128.3	130.9	133.5	136.2	n/a	131.4	142.2	153.9	n.a	n.a
Střední a východní Evropa										
USDRUB	72.0	72.5	73.0	72.5	68.0	72.4	73.8	75.0	75.0	75.0
EURCZK	24.5	24.8	25.0	25.2	23.5	24.8	24.4	24.0	23.6	23.6
EURPLN	4.50	4.45	4.40	4.35	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EURHUF	350.0	350.0	345.0	340.0	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 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Rovnovážná úroveň	2022	2023	2024	2025	2026
Severní Amerika										
USDCZK	22.1	22.8	22.7	22.9	17.4	22.5	21.3	20.1	19.2	18.9
Evropa										
GBPCZK	28.8	28.8	28.6	28.6	27.6	28.7	27.6	26.9	26.2	26.1
CHFCZK	22.9	23.6	23.8	23.6	18.8	23.4	22.4	21.4	20.6	20.3
Asie										
CNYCZK	3.5	3.5	3.5	3.5	2.7	3.5	3.3	3.1	3.0	2.9
CZKJPY	5.2	5.1	5.1	4.9	6.6	5.1	5.3	5.6	5.7	5.7
AUDCZK	16.3	16.4	15.9	17.2	13.6	16.4	16.9	16.8	15.8	15.2
CZKKRW	54.4	53.2	53.7	53.7	63.2	53.9	55.2	55.3	57.3	58.2
CZKTWD	1.3	1.3	1.3	1.3	1.7	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
CZKINR	3.4	3.3	3.3	3.4	4.1	3.4	3.6	3.9	4.1	4.2
CZKIDR	639	629	638	637	804	638	686	732	767	780
Latinská Amerika										
BRLCZK	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.7	3.3	3.1	3.1	3.2
MXNCZK	1.1	1.1	1.1	1.1	0.8	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
CZKCLP	37.8	37.1	37.8	38.0	45.1	37.7	41.5	44.3	45.4	45.9
CZKCOP	180.3	178.0	179.5	179.0	212.6	179.3	193.0	206.1	211.5	210.9
CZKARS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Střední a východní Evropa										
CZKRUB	3.3	3.2	3.2	3.2	3.9	3.2	3.5	3.7	3.9	4.0
EURCZK	24.5	24.8	25.0	25.2	23.5	24.8	24.4	24.0	23.6	23.6
PLNCZK	5.44	5.57	5.68	5.79	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	14.3	14.1	13.8	13.5	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 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Rovnovážná úroveň	2022	2023	2024	2025	2026
Severní Amerika										
USA	1.80	2.00	2.25	2.40	3.50	2.05	2.26	2.25	2.25	2.25
Evropa										
Eurozóna	0.00	0.10	0.20	0.25	2.50	0.10	0.18	0.39	0.68	0.82
V. Británie	1.10	1.25	1.40	1.40	3.75	1.24	1.23	1.39	1.68	1.82
Švýcarsko	-0.10	-0.05	0.00	0.00	1.50	-0.06	-0.18	-0.17	-0.01	0.12
Asie										
Čína	2.80	2.90	3.10	3.20	4.00	2.98	3.29	3.21	3.20	3.20
Japonsko	0.09	0.10	0.12	0.13	2.25	0.10	0.12	0.12	0.21	0.22
Austrálie	2.00	2.20	2.30	2.40	3.50	2.18	2.49	2.50	2.63	2.96
Jižní Korea	2.60	2.70	2.70	2.60	3.00	2.63	2.63	2.96	3.00	3.00
Taiwan	0.65	0.70	0.75	0.75	2.80	0.70	1.01	1.38	1.40	1.40
Indie	6.60	6.70	6.80	6.90	7.00	6.71	6.79	6.65	6.72	6.80
Indonésie	6.20	6.30	6.40	6.50	7.40	6.31	6.54	6.67	6.77	6.91
Latinská Amerika										
Brazílie	13.00	13.20	13.30	13.50	9.75	13.16	12.28	10.51	9.15	8.97
Mexiko	7.90	8.10	8.40	8.60	7.50	8.17	8.82	8.60	8.04	7.49
Chile	6.60	6.80	7.00	7.20	4.80	6.82	7.24	6.77	6.06	5.70
Kolumbie	8.00	8.10	8.20	8.25	7.80	8.09	8.47	8.54	8.23	7.68
Střední a východní Evropa										
Rusko	7.85	7.75	7.45	7.20	7.00	7.65	6.85	6.82	6.97	7.00
Česko	3.35	3.40	3.35	3.30	3.00	3.35	3.10	2.80	2.80	2.80
Polsko	3.50	3.40	3.30	3.20	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Maďarsko	4.30	4.50	4.30	4.20	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

Sazby centrálních bank

	Q1 2022	Q2 2022	Q3 2022	Q4 2022	Rovnovážná úroveň	2022	2023	2024	2025	2026
Severní Amerika										
USA	0.13	0.13	0.13	0.13	2.50	0.17	0.88	1.63	2.11	2.13
Evropa										
Eurozóna	0.00	0.00	0.00	0.00	1.50	0.00	0.00	0.21	0.71	1.21
V. Británie	0.10	0.10	0.10	0.25	2.50	0.75	1.00	1.00	1.00	1.00
Švýcarsko	-0.75	-0.75	-0.75	-0.75	1.75	-0.75	-0.73	-0.45	-0.10	0.33
Asie										
Čína	2.10	2.10	2.10	2.10	3.00	2.10	2.13	2.40	2.50	2.50
Japonsko	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	1.00	-0.10	-0.10	-0.10	-0.01	0.00
Austrálie	0.10	0.10	0.10	0.10	2.50	0.10	0.20	1.04	1.90	2.00
Jižní Korea	1.00	1.25	1.50	1.75	2.00	1.54	2.00	2.00	2.00	2.00
Taiwan	1.13	1.13	1.13	1.13	2.50	1.15	1.52	1.95	2.00	2.00
Indie	4.00	4.00	4.25	4.25	5.50	4.21	4.50	4.50	4.50	4.50
Indonésie	3.50	3.50	3.50	3.75	5.00	3.60	3.98	4.23	4.42	4.67
Latinská Amerika										
Brazílie	7.75	7.75	7.75	7.75	7.50	10.96	9.63	7.71	6.85	6.75
Mexiko	5.25	5.50	5.50	5.50	5.75	5.92	6.79	7.48	7.35	6.50
Chile	3.00	4.00	4.50	5.00	4.00	5.63	6.25	5.71	4.81	4.29
Kolumbie	2.25	2.75	3.25	3.75	5.50	4.63	6.69	7.48	7.17	6.46
Argentina	52.00	52.00	52.00	50.00	-	50.83	43.67	35.67	n.a	n.a
Střední a východní Evropa										
Rusko	7.00	7.00	6.75	6.25	6.50	7.81	6.35	5.60	5.50	5.50
Česko	4.75	5.00	5.00	5.00	2.50	4.80	4.00	2.50	2.50	2.50

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

Klíčové makroekonomické ukazatele

	Q1 21	Q2 21	Q3 21	Q4 21	Q1 22	Q2 22	Q3 22	Q4 22	2020	2021	2022	2023	2024	2025
HDP a jeho struktura														
HDP (reálně, y/y, %)	-2,5	8,1	1,2	1,1	2,4	2,6	4,1	4,9	-5,8	1,9	3,5	4,0	2,5	2,2
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	-6,6	7,4	2,5	8,3	9,7	3,6	3,0	2,6	-7,1	2,7	4,6	2,2	2,1	2,3
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	3,6	3,1	2,7	-0,6	-0,1	-0,3	0,0	0,3	3,4	2,2	0,0	0,8	1,5	2,1
Fixní investice (reálně, y/y, %)	-4,3	1,5	4,7	6,5	7,0	4,7	6,0	6,9	-7,2	2,0	6,1	4,8	3,6	4,2
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	-0,9	0,0	-6,0	-8,3	-3,4	0,7	2,3	4,0	-0,5	-3,8	-0,6	3,4	0,3	0,0
Zásoby (příspěvek do y/y)	1,7	3,2	3,8	3,9	0,1	-0,3	-0,8	-1,8	-0,8	3,1	0,3	-1,2	0,0	-0,1
Měsíční data z reálné ekonomiky														
Zahraniční obchod (mld, CZK)	65	16	-12	-6	18	2	-1	4	180	63	23	125	133	133
Vývozy (nominálně, y/y, %)	11,2	40,8	11,2	-1,6	-1,2	-1,2	0,1	6,6	-5,7	13,7	1,0	5,1	3,6	2,5
Dovozy (nominálně, y/y, %)	8,2	40,4	20,2	7,6	3,9	0,2	-1,0	5,5	-6,9	18,0	2,1	2,5	3,5	2,6
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	3,2	29,9	0,4	0,3	2,8	3,0	5,7	6,4	-7,1	8,5	4,4	4,1	2,7	2,3
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	-5,6	3,4	0,7	2,7	-2,1	6,6	10,3	12,1	-5,1	0,3	9,1	8,8	5,0	2,7
Maloobchod (reálně, y/y, %)	-1,7	7,9	3,9	8,6	11,3	3,1	2,6	2,5	-0,6	4,7	4,9	3,7	4,1	3,2
Trh práce														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	3,3	11,3	4,7	3,6	4,0	3,8	4,3	5,1	3,1	5,7	4,3	5,3	5,5	5,6
Mzdy (reálně, y/y, %)	1,1	8,2	0,6	-1,4	-1,7	-2,0	0,0	1,6	0,0	2,1	-0,5	2,4	3,7	3,6
Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)	4,2	3,7	3,5	3,8	3,8	3,3	3,4	3,4	3,6	3,8	3,5	3,0	2,8	3,0
Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)	3,3	3,0	3,1	3,0	3,1	2,8	3,0	2,6	2,6	3,1	2,9	2,4	2,2	2,4
Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)	-1,4	-0,9	-0,8	0,7	1,0	1,1	1,4	0,4	-1,3	-0,6	1,0	0,6	0,2	-0,2
Spotřebitelské ceny a ceny v průmyslu														
Inflace (y/y, %)	2,2	2,9	4,1	5,1	5,8	5,9	4,2	3,5	3,2	3,6	4,8	2,8	1,7	2,0
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,0	0,2	0,2	-0,8	-0,3	-0,2	-0,2	0,8	0,0	-0,1	0,0	1,2	0,1	0,0
Jádrová inflace (y/y, %)	3,3	3,3	4,8	5,7	6,0	6,1	4,5	3,3	3,4	4,3	5,0	2,1	2,0	2,2
Ceny potravin (y/y, %)	0,3	-0,8	1,4	2,4	2,4	3,1	1,6	1,5	4,5	0,8	2,1	0,6	0,7	1,4
Ceny pohonných hmot (y/y, %)	-7,2	19,5	19,4	20,0	16,1	7,7	2,9	1,7	-11,4	12,9	7,1	0,0	0,2	0,0
Regulované ceny (y/y, %)	0,2	0,1	0,3	8,5	10,3	10,6	10,1	3,0	3,2	2,2	8,5	1,6	2,3	2,6
Ceny v průmyslu (y/y, %)	1,5	5,3	9,0	10,1	9,1	6,7	3,6	2,4	0,1	6,5	5,4	1,4	1,6	1,9
Finanční proměnné (*)														
2W Repo (%, průměr)	0,3	0,3	0,8	2,8	4,2	4,8	5,0	5,0	0,8	1,0	4,8	4,0	2,5	2,5
3M PRIBOR (%, průměr)	0,4	0,4	1,0	3,3	4,6	5,1	5,3	5,3	0,9	1,3	5,1	4,3	2,7	2,7
CZK/EUR (průměr)	26,1	25,6	25,5	25,4	24,6	24,7	24,9	25,1	26,5	25,6	24,8	24,4	24,0	23,6
Vnější prostředí														
HDP v EMU (reálně, y/y, %)	-1,2	14,3	3,4	5,0	6,1	4,4	3,1	2,4	-6,5	5,0	4,0	2,0	1,7	1,5
HDP v Německu (reálně, y/y, %)	-3,1	9,4	1,9	2,0	5,4	4,8	3,8	3,6	-4,9	2,6	4,4	2,1	1,6	1,4
CPI v EMU (y/y, %)	1,1	1,8	2,7	3,0	1,9	1,8	1,2	1,3	0,3	2,2	1,6	1,3	1,4	1,5
Ropa Brent (USD/brl, průměr)	60,9	66,8	74,8	79,0	75,0	73,0	73,0	73,0	42,4	70,4	73,5	75,3	77,0	78,1
Euribor 1Y (%, průměr)	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	-0,5	-0,3	0,2	0,7	0,9
USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)	1,20	1,20	1,18	1,18	1,16	1,14	1,12	1,14	1,14	1,19	1,14	1,18	1,22	1,24

Zdroj: ČSÚ, MPSV, Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
 Poznámka: (*) příspěvky inflace jsou očištěny o primární dopady daňových změn.
 Data jsou aktuální ke dni 26.10.2021, finanční proměnné ke dni 7.1.2022.

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



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@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

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
(40) 213 014 472
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



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



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



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



Severní Amerika
Stephen Gallagher
(1) 212 278 4496
stephen.gallagher@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.cz



Korea
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com



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



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com



Japonsko
Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@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



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



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



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



Ruben Marciano
(1) 212 278 5129
ruben.marciano@sgcib.com



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



Ninon Bachet
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@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



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



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



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



Vijay Kannan
(91) 701 044 5705
vijay.kannan@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>.