

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

Americká centrální banka tento týden sazby nezvedne



Jan Vejmelek  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelek@kb.cz

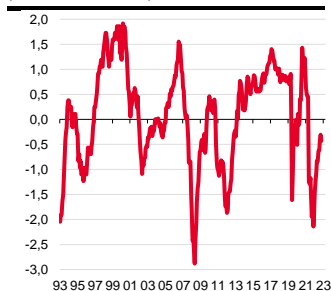
Po zvýšení klíčových sazeb ze strany ECB minulý čtvrtek se v tomto týdnu ke stejnému kroku odhodlá Bank of England. Naopak americká a japonská centrální banka ponechají úrokové sazby nezměněné. Ekonomický kalendář přinese v závěru týdne předběžné PMI za září. Pro klíčové evropské země i eurozónu jako celek předpokládáme, že data přinesou známky stabilizace a potvrzení odolnosti evropské ekonomiky před recesí. Z regionu se dočkáme polské průmyslové výroby za srpen, což napoví, jak by mohla dopadnout ta česká. Z domova pak přijdou srpnové ceny průmyslových výrobců. Ty potvrdí desinflační trendy v primárních okruzích.

## Evropské sentiment indikátory ukážou na odolnost ekonomiky

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Po	Srp	-0,1	-0,1	0,0
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	Po	Srp	1,4	1,5	1,5
Eurozóna	CPI (% y/y)	Út	Srp F	5,3	5,3	5,3
	CPI (% m/m)	Út	Srp F	0,6	0,6	0,6
	Jádrová inflace (% y/y)	Út	Srp F	5,3	5,3	5,3
Polsko	Průmyslová produkce (% m/m)	St	Srp	-8,5		1,7
	Průmyslová produkce (% y/y)	St	Srp	-2,7		-1,7
USA	Rozhodnutí FOMC (horní hranice sazeb, %)	St		5,5	5,5	5,5
	Rozhodnutí FOMC (dolní hranice sazeb, %)	St		5,25	5,25	5,25
VB	Klíčová sazba Bank of England (%)	Čt		5,25	5,50	5,50
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	Čt	Zář P	-16	-15,5	-16,5
Německo	PMI z průmyslu (b.)	Pá	Zář P	39,1	39,8	39,5
	PMI ze služeb (b.)	Pá	Zář P	47,3	47,2	47,2
	Kompozitní PMI (b.)	Pá	Zář P	44,6	44,7	44,9
Eurozóna	PMI z průmyslu (b.)	Pá	Zář P	43,5	44,2	44,0
	PMI ze služeb (b.)	Pá	Zář P	47,9	48,1	47,7
	Kompozitní PMI (b.)	Pá	Zář P	46,7	47,0	46,6
Japonsko	Zasedání Bank of Japan	Pá				
USA	PMI z průmyslu (b.)	Pá	Zář P	47,9		48,2
	PMI ze služeb (b.)	Pá	Zář P	50,5		50,6
	Kompozitní PMI (b.)	Pá	Zář P	50,2		50,3

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

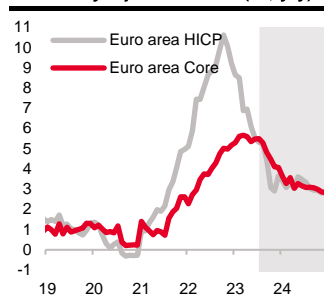
Spotřebitelská důvěra v eurozóně (normalizováno)



Zdroj: SG Cross Asset Research

SOCIETE  
GENERALE  
GROUP

Inflační vývoj v eurozóně (% , y/y)



Zdroj: Eurostat, SG Cross Asset Research

**Sentiment indikátory, které přinese druhá polovina týdne, mohou být ale prvními vlaštvkami, že evropská ekonomika do recese nespadne.** Na rozdíl od trhu čekáme, že čtvrtěční statistika spotřebitelské důvěry v eurozóně za září vykáže zlepšení. Mírný obrat ke zlepšení by pak měly ukázat i předběžné PMI z Německa i eurozóny jako celku, i když zlepšení bude zřejmě nevýrazné a indexy se v absolutní hodnotě nacházejí stále hluboko v pásmu kontrakce. Výrazně hlouběji, než je tomu ve Spojených státech. Finální čísla srpnové inflace v eurozóně by se nijak neměly odlišovat od již zveřejněných předběžných odhadů. Srpen by měl být posledním měsícem, kdy se jádrová složka inflace nachází z pohledu meziroční dynamiky nad 5 %. Právě klesající inflace by měla být jedním z motorů postupně se zlepšující důvěry spotřebitelů v eurozóně.

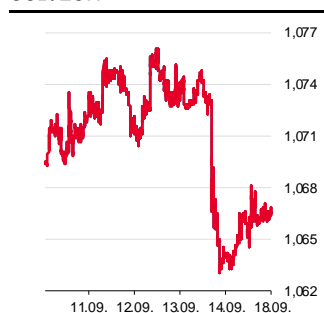
**Z domova se hned počátkem tohoto týdne dočkáme informací o vývoji cen v primárních okruzích za srpen.** Předpokládáme další várku nízkoinflačních dat potvrzujících desinflační tendence v tuzemské ekonomice. Z pohledu kurzu koruny by se mělo jednat o negativní zprávu. I když naše měna vůči euru od své nejsilnější hodnoty dosažené v polovině dubna ztratila více než 5,5 %, výraznější korekci těchto ztrát minimálně do zářijového zasedání bankovní rady ČNB k měnové politice neočekáváme. Centrální bankéři po formálním ukončení intervencí (na srpnovém zasedání, fakticky ale ČNB neintervenovala od loňského listopadu) oslabování koruny nijak znepokojivě nekomentují. Spíše dle verbálních proslovů preferují stabilitu úrokových sazeb, přičemž oslabování koruny v desinflačním prostředí představuje uvolnění měnových podmínek.

## Koruna se proti euru zastavila téměř na ročním minimu

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	CPI (% , m/m)	Po	Srp	0,5	0,2	0,1
	CPI (% , y/y)	Po	Srp	8,8	8,5	8,5
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Zář	-12,3	-11,4	-15,0
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Zář	-71,3	-79,4	-76,0
ČR	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	St	Čvc	-51,96	-16,46	-23,00
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	St	Čvc	0,4	-1,1	-0,9
	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)	St	Čvc	-1,1	-2,2	-0,3
USA	CPI, SA (% , m/m)	St	Srp	0,2	0,6	0,6
	CPI, NSA (% , y/y)	St	Srp	3,2	3,7	3,6
	Jádrová inflace, SA (% , m/m)	St	Srp	0,2	0,3	0,2
	Jádrová inflace, NSA (% , y/y)	St	Srp	4,7	4,3	4,3
Eurozóna	ECB: depozitní sazba (%)	Čt		3,75	4,00	3,75
	ECB: repo sazba (%)	Čt		4,25	4,50	4,25
	ECB: marginální záůjční facilita (%)	Čt		4,50	4,75	4,50
USA	Maloobchodní tržby, SA (% , m/m)	Čt	Srp	0,7	0,6	0,1
	Maloobchodní tržby bez aut, SA (% , m/m)	Čt	Srp	1,0	0,6	0,4
	Ceny průmyslových výrobců, SA (% , m/m)	Čt	Srp	0,3	0,7	0,4
	PPI bez potravin a energií, SA (% , m/m)	Čt	Srp	0,3	0,2	0,2
USA	Průmyslová produkce (% , m/m)	Pá	Srp	1,0	0,4	0,1
	Využití kapacit (%)	Pá	Srp	79,3	79,7	79,3
	Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.)	Pá	Zář P	69,5	67,7	69,0

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

USD/EUR

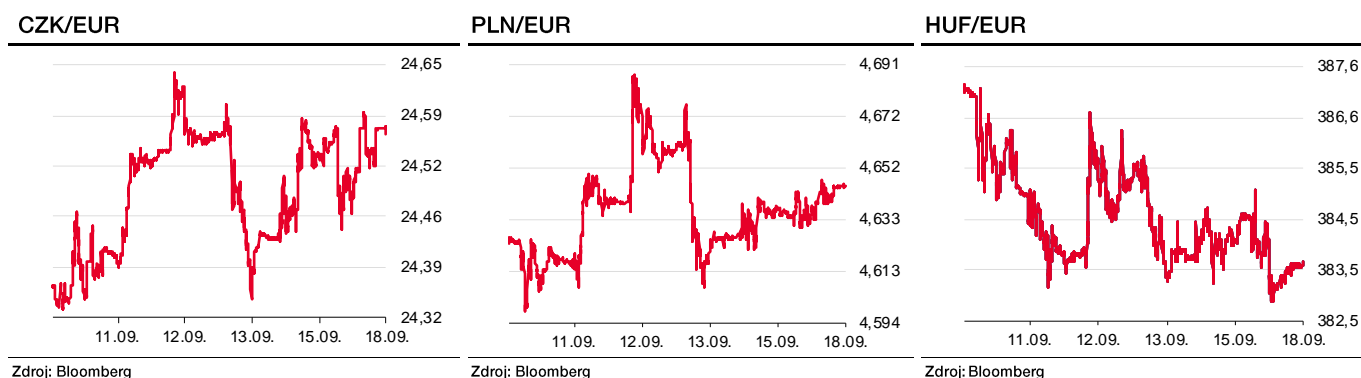


Zdroj: Bloomberg

**Euro proti dolaru spadlo v průběhu minulého týdne na svou nejslabší hodnotu za poslední více než tři měsíce.** Až do čtvrtka se kurz držel nad hladinou 1,07 USD/EUR, kdy klesl k 1,063 USD/EUR. I když evropská centrální banka na čtvrtěčním zasedání úrokové sazby zvýšila a trh s tím plně nepočítal, vypadá to, že se jednalo o poslední zvýšení sazeb. Makroekonomická prognóza byla revidována níže, zrovna tak výhled jádrové inflace. Nepotěšila ani evropská data, zejména červencová průmyslová výroba; slabost vykazuje zejména německý průmysl. Naopak z dolarové strany jsme se dočkali další série příznivých dat v podobě relativně silných srpnových maloobchodních tržeb, vyšší byla i tamní srpnová jádrová inflace či ceny průmyslových výrobců.

**Silnější dolar se podepsal i na tlacích k oslabování střeoevropských měn.** Výjimkou byl maďarský forint, který v celotýdenním hodnocení lehce posílil. Jinak přetrvávala silná korelace

mezi vývojem polského zlotého a české koruny, která je patrná od nečekaně razantního snížení úrokových sazeb ze strany polské centrální banky v předminulém týdnu. Trhy spekulují, že ke stejnému kroku by mohla přistoupit i ČNB. V tomto směru pomohla i pondělní tuzemská inflace za srpen. I když meziroční inflace klesla v souladu s očekáváním na 8,5 %, jádrová složka skončila pod předpokladem ČNB ve výši 6,2 %, když její meziroční dynamika klesla na 6 % (podrobněji jsme tato čísla komentovali zde [https://bit.ly/CPI\\_Aug23\\_CZ](https://bit.ly/CPI_Aug23_CZ)). Koruna tak během minulého týdne několikrát otestovala hladinu 24,60 CZK/EUR. Takto slabá byla naposledy v loňském říjnu. V samotném závěru týdne se její kurz držel kolem 24,50 CZK/EUR.



G5																						
Monday 18 September				Tuesday 19 September				Wednesday 20 September				Thursday 21 September				Friday 22 September						
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						
				CPI YoY								Consumer Confidence				HCOB Eurozone Manufacturing PMI						
				Aug F 5.3 5.3								Sep P -16.0 -15.5 -16.5				Sep P 43.5 44.2 44.0						
				CPI MoM												HCOB Eurozone Services PMI						
				Aug F 0.6 0.6								France				Sep P 47.9 48.1 47.7						
				CPI Core YoY								Business Confidence				HCOB Eurozone Composite PMI						
				Aug F 5.3 5.3								Sep 99.0 100.0 98.0				Sep P 46.7 47.0 46.7						
												Manufacturing Confidence										
												Sep 96.0 99.0 95.0				Germany						
												Production Outlook Indicator				HCOB Germany Manufacturing PMI						
												Sep -9.0 -9.0				Sep P 39.1 39.8 39.5						
																HCOB Germany Services PMI						
																Sep P 47.3 47.2 47.2						
																HCOB Germany Composite PMI						
																Sep P 44.6 44.7 44.9						

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



## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 15. 09. 23	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 23	výnos od 31. 12. 22
CZK/EUR	24,52	-0,2 %	1,7 %	1,9 %	1,6 %
CZK/USD	22,97	-0,5 %	4,0 %	3,4 %	2,0 %
USD/EUR	1,067	0,2 %	-2,3 %	-1,5 %	-0,4 %
USD/JPY	147,9	0,0 %	1,6 %	1,6 %	12,9 %
USD/CNY	72,75	-0,1 %	-0,2 %	0,2 %	5,5 %
GBP/USD	1,240	-0,1 %	-2,5 %	-2,1 %	2,5 %
GBP/EUR	0,861	0,3 %	0,3 %	0,6 %	-2,8 %
CHF/EUR	0,957	0,3 %	-0,2 %	0,0 %	-3,1 %
CHF/USD	0,897	0,1 %	2,1 %	1,5 %	-2,8 %
NOK/EUR	11,491	0,5 %	0,1 %	-0,5 %	9,3 %
SEK/EUR	11,92	0,1 %	0,6 %	0,4 %	6,8 %
PLN/EUR	4,640	0,1 %	3,5 %	3,8 %	-0,8 %
PLN/USD	4,348	-0,1 %	5,9 %	5,5 %	-0,5 %
HUF/EUR	383,1	-0,2 %	-1,0 %	0,5 %	-3,9 %
HUF/USD	359,0	-0,4 %	1,3 %	2,0 %	-3,5 %
RUB/EUR	103,20	0,6 %	-3,6 %	-0,5 %	31,5 %
RUB/USD	96,70	0,6 %	-1,4 %	1,0 %	32,1 %
TRY/EUR	28,815	0,2 %	-2,5 %	-0,6 %	43,8 %
TRY/USD	26,983	0,1 %	-0,3 %	1,1 %	44,2 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 15. 09. 23 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	5,71	4,9	4,5	249,7	0,0
CZGB 4Y	4,79	5,6	-3,4	210,0	-1,6
CZGB 10Y	4,52	3,6	13,0	184,1	-4,6
GER 2Y	3,22	4,9	10,5		
GER 5Y	2,69	7,2	0,5		
GER 10Y	2,68	8,2	0,3		
UST 2Y	5,03	2,1	8,0	181,8	-2,8
UST 5Y	4,46	4,4	9,1	177,1	-2,8
UST 10Y	4,33	4,6	12,1	165,7	-3,6
PLGB 2Y	4,85	1,3	-56,3	163,1	-3,6
PLGG 5Y	5,13	0,8	-21,0	244,1	-6,4
PLGB 10Y	5,60	0,7	2,7	292,9	-7,5
HUGB 3Y	7,99	0,3	-79,0	477,7	-4,6
HUGB 5Y	6,97	0,0	-72,8	428,1	-7,2
HUGB 10Y	6,83	-1,0	-58,7	415,7	-9,2

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 15. 09. 23 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	5,10	-2,5	-34,5	130,8	-4,4
CZK 5Y	4,25	2,5	-21,5	94,0	2,4
CZK 10Y	4,14	6,5	-9,0	93,1	4,7
EUR 2Y	3,79	1,9	-1,9		
EUR 5Y	3,31	0,2	-7,0		
EUR 10Y	3,21	1,8	-6,1		
USD 2Y	5,22	2,3	12,7	143,5	0,4
USD 5Y	4,53	3,9	10,8	122,4	3,7
USD 10Y	4,32	3,8	10,4	110,9	2,0
PLN 2Y	4,42	1,0	-77,5	62,8	-0,9
PLN 5Y	4,29	2,0	-37,5	98,5	1,9
PLN 10Y	4,67	2,0	-19,5	146,1	0,2
HUF 2Y	8,84	-11,0	-98,0	505,3	-12,9
HUF 5Y	6,99	-15,0	-71,0	368,5	-15,2
HUF 10Y	6,77	-8,0	-45,0	356,1	-9,8

## Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	7,00	6,89	7,08	5,10	4,15
EUR (depo)	4,00	3,73	3,88	4,12	3,21
USD (horní limit)	5,50	5,35	5,66	5,22	4,32
JPY	0,10	-0,25	0,07	0,20	0,88
GBP	5,25	5,23	5,58	5,30	4,27
CHF	1,75	1,65	1,69	1,83	1,78
NOK	4,00	4,05	4,73	4,81	4,06
SEK	3,75	3,73	4,10	4,01	3,30
HUF	13,00	13,65	12,82	8,95	6,81
PLN	6,00	5,75	5,70	4,42	4,67
RUB	8,25		8,35		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

## Světové akciové trhy

	poslední závěr 15. 09. 23	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 23	výnos od 31. 12. 22
US Dow Jones	34 618	-0,8 %	-0,9 %	-0,3 %	4,4 %
US S&P 500	4 450	-1,2 %	0,3 %	-1,3 %	15,9 %
US Nasdaq	13 708	-1,6 %	0,6 %	-2,3 %	31,0 %
Euro STOXX 50	4 295	0,4 %	0,2 %	0,0 %	13,2 %
CAC 40 - Francie	7 379	1,0 %	1,5 %	0,8 %	14,0 %
DAX - Německo	15 894	0,6 %	0,8 %	-0,3 %	14,1 %
UK FTSE 100	7 711	0,5 %	4,4 %	3,7 %	3,5 %
PX - Česko	1 354	-0,2 %	-0,2 %	1,0 %	12,7 %
WIG20 - Polsko	1 975	0,4 %	-5,4 %	-2,6 %	10,2 %
BUX - Maďarsko	58 020	0,6 %	4,7 %	4,0 %	32,5 %
SAX - Slovensko	329	0,0 %	0,2 %	0,0 %	-0,2 %
BET - Rumunsko	14 133	0,0 %	8,2 %	6,6 %	21,2 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	7 962	-1,9 %	3,5 %	0,6 %	44,5 %
Nikkei 225 - Japonsko	33 533	2,5 %	4,0 %	2,8 %	28,5 %
Hang Seng - Hong Kong	18 183	0,7 %	-2,1 %	-1,1 %	-8,1 %
Shanghai - Čína	3 118	-0,3 %	-1,8 %	-0,1 %	0,9 %

## PX

	poslední závěr 15. 09. 23 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	961,5	1,6 %	3,9 %	1,6 %	0,3 %
Erste Group Bank	805,0	2,5 %	3,0 %	1,6 %	27,1 %
Kofola ČeskoSlovensko	274,0	0,0 %	1,1 %	5,4 %	0,0 %
Komerční banka	687,5	1,2 %	1,2 %	-3,5 %	11,0 %
Moneta Money Bank	85,0	0,7 %	2,9 %	-0,6 %	12,3 %
Philip Morris Czech Republic	1708,0	0,3 %	-1,7 %	-2,4 %	4,7 %
Colt CZ, Group SE	557,0	-0,4 %	0,2 %	-1,8 %	1,6 %
Vienna Insurance Group	633,0	1,0 %	3,4 %	4,7 %	13,6 %

## PX

	poslední závěr 15. 09. 23 (CZK)	maximum za posledních	minimum za posledních	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M
ČEZ	961,5	1225,0	723,0	257760	9,6 %
Erste Group Bank	805,0	877,0	535,0	111480	10,8 %
Kofola ČeskoSlovensko	274,0	281,0	226,0	1377	3,8 %
Komerční banka	687,5	764,0	567,1	65219	4,5 %
Moneta Money Bank	85,0	88,2	70,2	599206	12,4 %
Philip Morris Czech Republic	1708,0	1798,0	1620,0	72	2,2 %
Colt CZ, Group SE	557,0	608,0	535,0	930	0,9 %
Vienna Insurance Group	633,0	635,0	509,0	340	1,3 %

## Komodity

	poslední závěr 15. 09. 23	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 08. 23	výnos od 31. 12. 22
Ropa Brent (USD/barel)	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!	#VALUE!
Ropa WTI (USD/barel)	90,8	0,7 %	12,1 %	8,5 %	13,1 %
Zlato (USD/trojská unce)	1923,9	0,0 %	1,1 %	-0,9 %	5,5 %
Stříbro (USD/trojská unce)	23,0	0,0 %	2,1 %	-5,8 %	-3,8 %
Měď (USD/t)	8350,4	-0,3 %	2,5 %	-0,6 %	-0,2 %
Hliník (USD/t)	2190,0	-1,6 %	2,2 %	-0,8 %	-7,9 %
Olovo (USD/t)	2261,0	0,7 %	6,6 %	1,9 %	-1,4 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	289,6	-0,2 %	5,6 %	2,7 %	4,3 %
Emisní povolenky (EUR/t)	81,4	-1,0 %	-5,5 %	-2,9 %	-4,6 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	128,1	-0,9 %	-10,2 %	-4,8 %	-47,7 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Makroekonomická prognóza

	Q4 22	Q1 23	Q2 23	Q3 23	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>HDP a jeho struktura</b>														
<b>HDP (reálně, y/y, %)</b>	0,1	-0,5	-0,5	0,1	1,2	1,7	2,0	1,9	2,4	0,1	1,8	2,1	2,4	2,3
<b>Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)</b>	-5,4	-5,9	-6,5	-3,2	-0,2	3,2	5,8	5,1	-0,8	-4,0	4,5	3,1	2,1	1,6
<b>Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)</b>	0,6	3,1	3,0	1,9	0,0	-1,0	-1,7	-1,4	0,6	2,0	-1,2	0,6	1,7	2,0
<b>Fixní investice (reálně, y/y, %)</b>	0,8	-1,6	-2,5	-1,8	0,0	3,4	6,0	6,9	3,0	-1,5	5,8	4,3	3,4	3,3
<b>Čisté exporty (příspěvek do y/y)</b>	2,2	3,1	4,2	2,6	2,2	-0,1	-1,7	-1,5	0,9	3,0	-1,1	0,2	0,6	0,6
<b>Zásoby (příspěvek do y/y)</b>	0,2	-0,8	-1,4	-0,7	-0,9	-0,7	-0,4	-0,5	0,9	-0,9	-0,5	-0,4	-0,2	-0,2
<b>Měsíční data z reálné ekonomiky</b>														
<b>Zahraniční obchod (mld. CZK)</b>	-53,6	42,0	41,6	28,1	15,1	51,2	25,6	19,4	-202,6	126,8	110,5	184,9	242,1	283,5
<b>Vývozy (nominálně, y/y, %)</b>	13,5	10,1	-0,6	2,4	6,5	4,8	8,9	8,8	13,8	4,5	6,9	8,9	6,8	7,0
<b>Dovozy (nominálně, y/y, %)</b>	15,5	4,9	-10,0	-5,8	0,5	4,2	10,7	9,8	18,8	-2,8	7,4	7,5	6,0	6,6
<b>Průmyslová výroba (reálně, WDA, y/y, %)</b>	3,4	1,1	1,0	0,2	2,6	3,9	3,9	3,8	2,7	1,2	3,8	4,6	4,2	4,0
<b>Stavebnictví (reálně, y/y, %)</b>	-0,7	-0,6	-1,1	2,9	0,3	-2,2	6,0	7,6	3,6	0,4	5,5	5,5	3,7	3,7
<b>Maloobchod (reálně, WDA, y/y, %)</b>	-8,6	-7,7	-6,4	-2,6	0,9	4,0	6,5	5,3	-3,0	-3,9	4,8	1,5	1,7	1,6
<b>Trh práce</b>														
<b>Mzdy (nominálně, y/y, %)</b>	6,6	8,6	9,5	9,6	9,8	8,6	7,9	7,2	5,3	9,4	7,3	5,5	4,4	4,2
<b>Mzdy (reálně, y/y, %)</b>	-8,1	-6,6	-1,4	1,5	2,4	7,1	6,2	5,4	-8,4	-1,0	5,7	3,2	2,4	2,0
<b>Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)</b>	3,6	3,8	3,5	3,6	3,6	3,9	3,5	3,6	3,4	3,6	3,6	3,7	3,8	3,9
<b>Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)</b>	2,2	2,6	2,7	2,8	3,0	2,8	2,7	2,7	2,3	2,8	2,8	2,9	2,9	3,0
<b>Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)</b>	-0,6	0,8	0,7	1,1	0,6	0,9	1,0	0,9	-0,5	0,8	0,9	0,3	0,1	0,1
<b>Spotřebitelské ceny a ceny v průmyslu</b>														
<b>Inflace (y/y, %)</b>	15,8	16,5	11,1	8,1	8,2	0,7	1,2	1,7	15,1	11,0	1,3	2,2	1,9	2,2
<b>Daně (příspěvek do y/y CPI)</b>	1,6	0,0	0,2	0,2	0,1	-0,4	-0,4	-0,4	0,6	0,1	-0,4	0,0	0,0	0,0
<b>Jádrová inflace (y/y, %) (*)</b>	13,8	11,9	8,7	5,9	4,0	3,7	3,8	4,2	13,1	7,6	3,9	2,1	2,1	2,3
<b>Ceny potravin (y/y, %) (*)</b>	18,7	18,3	11,9	6,7	2,8	1,5	2,5	4,0	12,8	9,9	3,2	3,1	2,2	2,1
<b>Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)</b>	15,1	-5,0	-21,8	-17,7	-6,7	5,2	11,0	11,5	34,2	-12,8	9,7	1,9	-3,6	0,7
<b>Regulované ceny (y/y, %)</b>	16,3	32,7	25,2	20,2	34,8	-10,6	-11,1	-11,1	20,9	28,2	-10,8	1,5	2,0	2,0
<b>Ceny v průmyslu (y/y, %)</b>	21,8	15,0	3,6	0,8	0,3	-0,6	3,7	4,4	24,3	4,9	2,9	1,6	1,0	1,9
<b>Finanční proměnné</b>														
<b>2W Repo (% , průměr)</b>	7,0	7,0	7,0	7,0	7,0	6,7	5,6	4,7	6,0	7,0	5,3	3,5	3,0	3,0
<b>3M PRIBOR (% , průměr)</b>	7,3	7,2	7,2	7,3	7,3	6,9	5,9	4,9	6,3	7,2	5,5	3,7	3,3	3,3
<b>CZK/EUR (průměr)</b>	24,4	23,8	23,6	24,1	24,3	24,4	24,5	24,5	24,6	23,9	24,5	24,3	23,9	23,6
<b>Vnější prostředí</b>														
<b>HDP v EMU (reálně, y/y, %)</b>	1,8	1,0	0,7	0,7	1,1	1,4	1,1	0,9	3,5	0,9	1,1	1,3	1,5	1,4
<b>HDP v Německu (reálně, y/y, %)</b>	0,8	-0,5	-0,1	-0,3	0,5	1,0	0,9	0,8	1,9	-0,1	0,9	1,3	1,3	1,3
<b>CPI v EMU (y/y, %)</b>	9,9	8,0	6,2	4,9	3,0	3,1	3,1	2,9	8,4	5,5	2,9	2,2	2,1	1,9
<b>Ropa Brent (USD/brl, průměr)</b>	87,6	84,2	77,3	85,0	90,0	95,0	95,0	100,0	101,0	84,1	97,5	89,4	80,5	80,0
<b>USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)</b>	1,02	1,07	1,09	1,14	1,08	1,10	1,12	1,15	1,05	1,11	1,19	1,23	1,26	1,26

Zdroj: ČSÚ, MPSV, Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (\*) složky inflace jsou očištěny o primární dopad daňových změn

Prognóza z 25. 7. 2023 (výhled pro českou korunu aktualizován k 11. 8. 2023)



## Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Rovnovážná úroveň	2023	2024	2025	2026
<b>Severní Amerika</b>									
EURUSD	1.08	1.10	1.12	1.15	<b>1.35</b>	1.11	1.19	1.23	1.26
<b>Evropa</b>									
EURGBP	0.85	0.87	0.89	0.91	<b>0.85</b>	0.86	0.90	0.92	0.93
GBPUSD	1.27	1.26	1.26	1.26	<b>1.60</b>	1.29	1.32	1.34	1.36
EURCHF	0.94	0.97	0.98	0.96	<b>1.25</b>	1.00	1.04	1.08	1.10
<b>Asie</b>									
USDCNY	7.60	7.60	7.50	7.40	<b>6.50</b>	7.14	7.28	7.01	7.00
USDJPY	142.0	137	133	130	<b>115</b>	135	125	117	115
AUDUSD	0.62	0.65	0.68	0.71	<b>0.78</b>	0.68	0.71	0.78	0.80
USDKRW	1300	1270	1250	1230	<b>1100</b>	1292	1236	1146	1100
USDTWD	32.0	32.2	32.0	31.8	<b>29.0</b>	30.5	30.0	29.5	29.5
USDINR	82.5	83.0	83.5	83.5	<b>71.0</b>	82.2	83.4	84.4	85.4
USDIDR	15250	15300	15350	15400	<b>14000</b>	15083	15084	15378	15622
<b>Latinská Amerika</b>									
USDBRL	4.70	4.80	4.88	4.90	<b>4.90</b>	4.86	4.91	4.99	4.95
USDMXN	16.80	17.10	17.20	17.30	<b>21.50</b>	18.01	17.93	18.67	18.82
USDCLP	820	828	837	859	<b>785</b>	817	799	817	824
USDCOP	4080	4180	4272	4370	<b>3700</b>	4345	4363	4492	4583
<b>Střední a východní Evropa</b>									
EURCZK	24.35	24.45	24.50	24.55	<b>23.50</b>	23.95	24.50	24.30	23.85
EURPLN	4.60	4.50	4.45	4.45	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EURHUF	385.0	385.0	380.0	375.0	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

	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Rovnovážná úroveň	2023	2024	2025	2026
<b>Severní Amerika</b>									
USDCZK	22.5	22.2	21.9	21.3	<b>17.4</b>	21.5	20.5	19.7	18.9
<b>Evropa</b>									
GBPCZK	28.6	28.1	27.5	27.0	<b>27.6</b>	27.7	27.2	26.4	25.7
CHFCZK	25.9	25.2	25.0	25.6	<b>18.8</b>	23.9	23.5	22.5	21.6
<b>Asie</b>									
CNYCZK	3.0	2.9	2.9	2.9	<b>2.7</b>	3.0	2.8	2.8	2.7
CZKJPY	6.3	6.2	6.1	6.1	<b>6.6</b>	6.3	6.1	5.9	6.1
AUDCZK	14.0	14.4	14.9	15.2	<b>13.6</b>	14.7	14.6	15.3	15.2
CZKKRW	57.7	57.1	57.1	57.6	<b>63.2</b>	60.0	60.2	58.1	58.1
CZKTWD	1.4	1.4	1.5	1.5	<b>1.7</b>	1.4	1.5	1.5	1.6
CZKINR	3.7	3.7	3.8	3.9	<b>4.1</b>	3.8	4.1	4.3	4.5
CZKIDR	676	688	702	721	<b>804</b>	700	735	779	825
<b>Latinská Amerika</b>									
BRLCZK	4.8	4.6	4.5	4.4	<b>3.6</b>	4.4	4.2	4.0	3.8
MXNCZK	1.3	1.3	1.3	1.2	<b>0.8</b>	1.2	1.1	1.1	1.0
CZKCLP	36.4	37.3	38.3	40.2	<b>45.1</b>	37.9	38.9	41.4	43.5
CZKCOP	181.0	188.1	195.3	204.7	<b>212.6</b>	201.6	212.5	227.7	242.0
<b>Střední a východní Evropa</b>									
EURCZK	24.35	24.45	24.50	24.55	<b>23.5</b>	23.95	24.50	24.30	23.85
PLNCZK	5.29	5.43	5.51	4.45	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	15.8	15.7	15.5	15.3	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

## Finanční předpovědi

## Výnosy 10Y dluhopisů

	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Rovnovážná úroveň	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Severní Amerika</b>										
<b>USA</b>	3.75	3.50	3.25	3.75	<b>3.25</b>	3.85	3.52	3.27	3.25	3.25
<b>Evropa</b>										
<b>Eurozóna</b>	2.40	2.30	2.20	2.10	<b>2.50</b>	2.41	2.23	2.50	2.72	2.81
<b>V. Británie</b>	4.10	3.60	3.40	3.20	<b>3.75</b>	4.10	3.41	3.30	3.53	3.55
<b>Švýcarsko</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>1.50</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Asie</b>										
<b>Čína</b>	2.45	2.35	2.40	2.60	<b>4.00</b>	2.71	2.48	2.47	2.27	2.07
<b>Japonsko</b>	0.65	0.55	0.50	0.65	<b>2.25</b>	0.49	0.59	0.91	1.10	1.10
<b>Austrálie</b>	4.00	3.80	3.60	3.40	<b>3.50</b>	3.80	3.57	3.02	3.00	3.00
<b>Jižní Korea</b>	3.70	3.60	3.50	3.40	<b>3.00</b>	3.61	3.47	3.02	3.00	3.00
<b>Taiwan</b>	1.20	1.25	1.20	1.15	<b>2.80</b>	1.15	1.17	1.04	1.34	1.50
<b>Indie</b>	7.00	6.90	6.80	6.70	<b>7.00</b>	7.18	6.80	6.63	6.81	6.98
<b>Indonésie</b>	6.30	6.30	6.25	6.20	<b>7.40</b>	6.57	6.25	6.28	6.48	6.68
<b>Latinská Amerika</b>										
<b>Brazílie</b>	10.75	10.25	9.75	9.25	<b>9.75</b>	11.58	9.73	8.99	8.95	8.98
<b>Mexiko</b>	8.75	8.25	7.75	7.25	<b>7.50</b>	9.08	7.72	6.89	6.86	7.17
<b>Chile</b>	5.00	4.75	4.50	4.25	<b>4.80</b>	5.52	4.50	4.24	4.38	4.85
<b>Kolumbie</b>	10.00	9.50	9.25	9.00	<b>7.80</b>	11.39	9.21	7.79	7.02	6.99
<b>Střední Evropa</b>										
<b>Česko</b>	4.20	3.95	3.85	3.70	<b>3.80</b>	4.35	3.80	3.80	3.90	3.85
<b>Polsko</b>	5.20	5.20	4.70	4.50	<b>n/a</b>	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Maďarsko</b>	6.70	6.00	5.40	5.10	<b>n/a</b>	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

	Q4 2023	Q1 2024	Q2 2024	Q3 2024	Rovnovážná úroveň	2023	2024	2025	2026	2027
<b>Severní Amerika</b>										
<b>USA</b>	5.38	5.38	4.88	4.38	<b>2.15</b>	5.10	4.75	3.08	2.88	2.88
<b>Evropa</b>										
<b>Eurozóna</b>	4.00	4.00	4.00	4.00	<b>1.50</b>	3.40	4.00	3.46	2.46	2.00
<b>V. Británie</b>	5.50	5.50	5.00	4.50	<b>2.50</b>	4.90	4.88	3.00	2.50	2.50
<b>Švýcarsko</b>	2.00	2.00	2.00	2.00	<b>1.75</b>	1.67	2.00	1.77	1.75	1.75
<b>Asie</b>										
<b>Čína</b>	1.60	1.40	1.20	1.00	<b>2.50</b>	1.86	1.20	1.00	1.00	1.00
<b>Japonsko</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	<b>1.00</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
<b>Austrálie</b>	4.10	4.10	4.10	3.60	<b>2.50</b>	3.89	3.85	2.73	2.60	2.60
<b>Jižní Korea</b>	3.50	3.50	3.25	3.00	<b>2.00</b>	3.48	3.19	2.52	2.50	2.50
<b>Taiwan</b>	1.88	1.88	1.75	1.63	<b>2.50</b>	1.86	1.72	1.50	1.75	1.88
<b>Indie</b>	6.50	6.50	6.25	6.00	<b>5.50</b>	6.48	6.23	5.56	5.02	5.00
<b>Indonésie</b>	5.75	5.50	5.50	5.25	<b>5.00</b>	5.71	5.38	4.79	4.33	4.02
<b>Latinská Amerika</b>										
<b>Brazílie</b>	11.75	10.75	9.75	9.25	<b>7.50</b>	13.17	9.88	8.13	8.00	8.00
<b>Mexiko</b>	11.25	10.75	10.25	9.25	<b>5.75</b>	11.19	9.88	7.31	6.25	6.00
<b>Chile</b>	8.00	7.00	6.25	5.75	<b>4.00</b>	10.27	6.29	4.75	4.50	4.83
<b>Kolumbie</b>	12.75	11.25	9.75	8.50	<b>5.50</b>	13.00	9.69	6.42	5.27	5.25
<b>Střední Evropa</b>										
<b>Česko</b>	7.00	6.00	5.00	4.30	<b>3.00</b>	7.00	5.30	3.50	3.00	3.00
<b>Maďarsko</b>	13.00	10.00	7.00	5.50	<b>n.a</b>	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
<b>Polsko</b>	5.50	5.50	5.25	5.00	<b>n.a</b>	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

## 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

Martin Gurtler

(420) 222 008 509

martin\_gurtler@kb.cz



## Akciový analytik

Bohumil Trampota

(420) 222 008 560

bohumil\_trampota@kb.cz



Jana Steckerová

(420) 222 008 524

jana\_steckerova@kb.cz



Kevin Tran Nguyen

(420) 222 008 598

kevin\_tran@kb.cz



## Finanční trhy

Jaromír Gec

(420) 222 008 598

jaromir\_gec@kb.cz

## 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



## Velká Británie

Brian Hilliard

(44) 20 7676 7165

brian.hilliard@sgcib.com



## Čína

Wei Yao

(33) 1 5729 6960

wei.yao@sgcib.com



Anatoli Annenkov

(44) 20 7762 4676

anatoli.annenkov@sgcib.com



## Severní Amerika

Stephen Gallagher

(1) 212 278 4496

stephen.gallagher@sgcib.com



Yvan Mamalet

(44) 20 7762 5665

yvan.mamalet@sgcib.com



## Indie

Kunal Kumar Kundu

(91) 80 6716 8266

kunal.kundu@sgcib.com



Sam Cartwright

(44) 20 7762 4506

sam.cartwright@sgcib.com



## Korea

Suktae Oh

(82) 2195 7430

suktae.oh@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



## 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



Jorge Garayo

(44) 20 7676 7404

jorge.garayo@sgcib.com



## Vedoucí strategie sazeb pro USA

Subadra Rajappa

(1) 212 278 5241

subadra.rajappa@sgcib.com



Sean Kou

(44) 20 7550 2053

sean.kou@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti

(91) 80 2802 4380

shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Mathias Kpade

+33 157294393

mathias.kpade@socgen.com



Ninon Bachet

(33) 1 58 98 30 26

ninon.bachet@sgcib.com



Theodore Kalambokidis

+1 212 278 4504

theodore.kalambokidis@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



Gergely Urmossy

+44 20 7762 4815

gergely.urmossy@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>.