

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

Fed letos úrokové sazby zřejmě nesníží



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

Přetrvávající robustní americká data a relativně vyšší inflace od počátku letošního roku zřejmě budou znamenat, že snížení dolarových úrokových sazeb přijde až napřesrok. Silný tamní trh práce potvrdí opětovně ve čtvrtek zveřejňovaná týdenní data o počtu nových uchazečů o podporu v nezaměstnanosti. Trh pak předpokládá další solidní číslo v podobě březnových maloobchodních tržeb, kde se ale obáváme zklamání. Pozitivní překvapení naopak čekáme od tamní březnové průmyslové výroby. Po již známých národních číslech očekáváme povzbudivý výsledek únorové průmyslové výroby i za celou eurozónu. A lepší náladu investorů ohledně Německa by měl odhalit dubnový ZEW index. V neposlední řadě by neměl zklamat ani HDP z Číny za Q1 24. Víkendový iránský útok na Izrael zvyšuje napětí v regionu a vede investory k preferenci bezpečných aktiv.

## Evropský průmysl za únor vymaže většinu lednového propadu

| Země     | Indikátor                                   | Den | Období  | Předchozí | SG/KB | Trh   |
|----------|---|-----|---------|-----------|-------|-------|
| Eurozóna | Průmyslová produkce, SA (% , m/m)           | Po  | Únor    | -3,2      | 0,9   | 0,8   |
|          | Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)          | Po  | Únor    | -6,7      | -5,7  | -5,5  |
| USA      | Maloobchodní tržby (% , m/m)                | Po  | Bře     | 0,6       | 0,0   | 0,4   |
|          | Maloobchodní tržby bez aut (% , m/m)        | Po  | Bře     | 0,3       | 0,1   | 0,5   |
|          | Maloobchodní tržby, kontrolní sk. (% , m/m) | Po  | Bře     | 0,0       |       | 0,3   |
| Čína     | HDP, SA (% , q/q)                           | Út  | 1Q      | 1,0       | 1,6   | 1,5   |
|          | HDP (% , y/y)                               | Út  | 1Q      | 5,2       | 4,8   | 4,8   |
| Německo  | ZEW index – očekávání do budoucna (b.)      | Út  | Dub     | 31,7      | 43,0  | 35,0  |
|          | ZEW index – hodnocení současné situace (b.) | Út  | Dub     | -80,5     | -74,0 | -76,0 |
| USA      | Průmyslová produkce (% , m/m)               | Út  | Bře     | 0,1       | 0,5   | 0,4   |
| ČR       | Ceny průmyslových výrobců (% , m/m)         | St  | Bře     | 0,5       | 0,8   | 0,3   |
|          | Ceny průmyslových výrobců (% , y/y)         | St  | Bře     | -0,9      | 0,8   | 0,3   |
| USA      | Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)      | Čt  | k 13.4. | 211       |       | 215   |

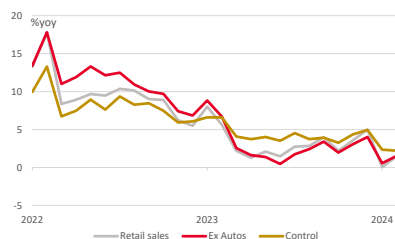
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Snižování dolarových úrokových sazeb se odkládá**, podle ekonomů Sociétés Générale dokonce až na příští rok. Tamní centrální bankéři často zdůrazňují potřebu jistoty, že se inflace udržitelně dostane na 2% cíl, aby mohli s klidným svědomím hlasovat pro nižší úrokové sazby. Nicméně v prvních třech měsících letošního roku spotřebitelské ceny ve srovnání s druhou polovinou roku loňského rostly znatelně rychleji, což platilo zejména při pohledu na jádrovou složku. To zřejmě důvěrou představitelů Fedu v udržitelný desinflační proces otřese a první snížení úrokových sazeb přijde až s rokem 2025. Pravděpodobně s březnovým zasedáním začne postupné uvolňování měnových podmínek rychlostí jedno snížení o 25 bb za kvartál. Terminální sazbu vidí ekonomové Sociétés Générale na úrovni 3,00 až 3,25 %.

**Letošní nesnižování dolarových úrokových sazeb by mělo být pozitivní pro kurz amerického dolaru na úkor eura.** Pro ECB totiž stále vidíme šanci na začátek snižování cyklu již v letošním červnu. Dolaru by tento týden mohla pomoci březnová průmyslová výroba, kde se odhad kolegů z SG nachází nad tržním konsensem. Potvrzení přetrvávající síly tamního trhu práce opět potvrdí čtvrteční statistiky o týdenním počtu nových uchazečů o podporu v nezaměstnanosti. Jediným číslem, kde se obýváme z tržního pohledu zklamání, budou březnové maloobchodní tržby. Z Evropy bychom se měli dočkat dat potvrzujících opatrné

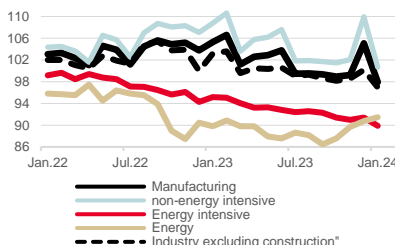
odrážení se ode dna, zejména pokud jde o průmyslovou produkci. Po lednovém propadu se pro únor za eurozónu předpokládá částečná kompenzace špatného výsledku z počátku roku. Naznačují to již zveřejněná národní data a povzbudivé jsou zejména první známky oživení německého energeticky náročného průmyslu. V neposlední řadě očekáváme solidní čísla čínského HDP za první tři měsíce letošního roku.

Maloobchodní tržby v USA (% , y/y)



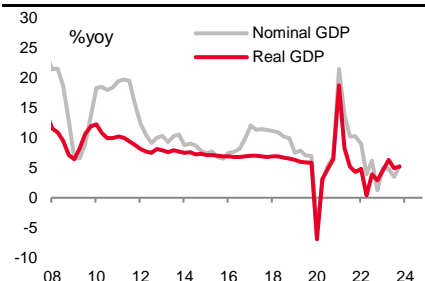
Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

Průmyslová produkce v eurozóně (2021=100)



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

Čínský HDP



Zdroj: NBS, CEIC, SG Cross Asset Research/Economics

**Tuzemský ekonomický kalendář přináší tento týden pouze březnový vývoj cen v primárních okruzích.** Oproti tržnímu konsensu předpokládáme poměrně vyšší cenovou dynamiku u cen průmyslových výrobců. Takovéto překvapení by mohlo hrát ve prospěch koruny. Klíčový ale bude spíše vývoj eura vůči dolaru. Pokud bude dolar silný, bude prostor pro posílení české měny omezený.

## Díky inflaci dolar v minulém týdnu zvítězil na plné čáře

| Přehled klíčových událostí minulého týdne |  | Den | Období  | Předchozí | Aktuální | Trh  |
|---|--|-----|---------|-----------|----------|------|
| Německo                                   | Průmyslová produkce, SA (% , m/m)                  | Po  | Únor    | 1,3       | 2,1      | 0,5  |
|   | Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)                 | Po  | Únor    | -5,3      | -4,9     | -6,8 |
| ČR  | Stavební výroba, WDA (% , y/y)                     | Po  | Únor    | -5,5      | 3,6      |      |
|   | Průmyslová produkce, NSA (% , y/y)                 | Po  | Únor    | -0,4      | 1,5      | 1,9  |
|   | Bilance zahraničního obchodu (mld. CZK)            | Po  | Únor    | 5,5       | 34,6     | 8,9  |
| Eurozóna                                  | Důvěra investorů Sentix (b.)                       | Po  | Dub     | -10,5     | -5,9     | -8,3 |
| ČR  | Podíl nezaměstnaných osob (%)                      | Út  | Bře     | 4,0       | 3,9      | 3,9  |
| ČR  | CPI (% , m/m)                                      | St  | Bře     | 0,3       | 0,1      | 0,1  |
|   | CPI (% , y/y)                                      | St  | Bře     | 2,0       | 2,0      | 2,0  |
| USA                                       | CPI (% , m/m)                                      | St  | Bře     | 0,4       | 0,4      | 0,3  |
|   | CPI bez potravin a pohonných hmot (% , m/m)        | St  | Bře     | 0,4       | 0,4      | 0,3  |
|   | CPI (% , y/y)                                      | St  | Bře     | 3,2       | 3,5      | 3,4  |
|   | CPI bez potravin a pohonných hmot (% , y/y)        | St  | Bře     | 3,8       | 3,8      | 3,7  |
| Eurozóna                                  | ECB: depozitní sazba (%)                           | Čt  |         | 4,00      | 4,00     | 4,00 |
| USA                                       | Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)             | Čt  | k 6. 4. | 222       | 211      | 215  |
| ČR  | Bilance běžného účtu (mld. CZK)                    | Pá  | Únor    | 6,85      | 39,15    | 8,60 |
| USA                                       | Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.) | Pá  | Dub P   | 79,4      | 77,9     | 79,0 |

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

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

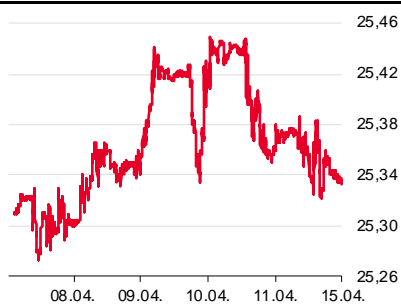
**Středeční zveřejnění vyšší než očekávané americké inflace bylo na globálním devizovém trhu zlomem, z něž vyšel v hodnocení minulého týdne jako jasný vítěz americký dolar.**

Proti euru si v celotýdenním hodnocení připsal více než procento a půl, když se během páteční seance posunul až k 1,065 USD/EUR. Takto silný byl dolar naposledy na počátku loňského listopadu. Proti očekávání vyšší březnovou inflaci trhy interpretovaly tak, že nebude třeba ze strany Fedu spěchat se snižováním sazeb. Jak ale ukázal zápis z posledního jednání FOMC, diskutovaly se argumenty, proč tento rok úrokové sazby snížit, i když inflace překvapuje spíše svými vyššími hodnotami. Zároveň ale byly zřejmé obavy centrálních bankéřů z toho, že se inflace nenachází na bezpečné a udržitelné cestě ke 2% cíli. Zvýšená inflační očekávání potvrdil v závěru týdne i průzkum University of Michigan v rámci zjišťování spotřebitelské důvěry.

**Poměrně volatilní minulý týden zažila česká koruna.** Její kurz vůči euru startoval na cca 25,30 CZK/EUR, aby v polovině týdne otestoval cca 25,45 CZK/EUR a v jeho závěru směřoval

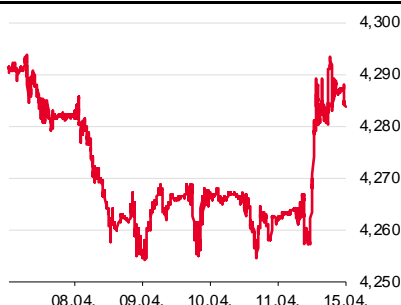
naopak pod 25,35 CZK/EUR. Kromě výše zmíněného vlivu globálně silnějšího dolaru byl kurz české koruny ovlivňován i tuzemskými daty. Zde jsme se hned na počátku týdne dočkali spíše povzbudivých únorových dat z reálné ekonomiky v podobě silné meziměsíční dynamiky průmyslové a stavební produkce, detailněji viz <https://bit.ly/3VPIFhQ>. K tomu potěšila i únorová průmyslová produkce z Německa. Pokud jde o domácí inflaci, trhy se obávaly, že březnové číslo může skončit pod inflačním cílem, což se nakonec nepotvrdilo. Tuzemská inflace se již druhý měsíc v řadě držela přesně na dvou procentech, což odpovídalo průměrnému analytickému očekávání. Meziměsíčně spotřebitelské ceny vzrostly v průměru o 0,1 %, tedy v souladu s naší prognózou, které zhruba odpovídala také struktura. V březnu rostly hlavně ceny pohonných hmot (+1,6 % m/m) a regulované ceny (+0,7 % m/m). Ve vyšší dynamice regulovaných cen se promítlo především výrazné zdražení roční dálniční známky o 53,3 %. Potraviny naproti tomu opět zlevnily, a to o 0,8 % m/m. To částečně vyvažoval nárůst cen alkoholu a tabáku v průměru o 0,5 % m/m, ve kterém se promítl vliv vyšší spotřební daně na tabákové výrobky. Jádrová inflace po únorových 2,8 % y/y v březnu klesla na 2,7 %. To bylo mírně nad naším odhadem ve výši 2,5 % y/y, avšak pod prognózou ČNB, která čekala 3,3 %. Detailně jsme se březnové tuzemské inflaci věnovali zde <https://bit.ly/3PWYBic>.

CZK/EUR



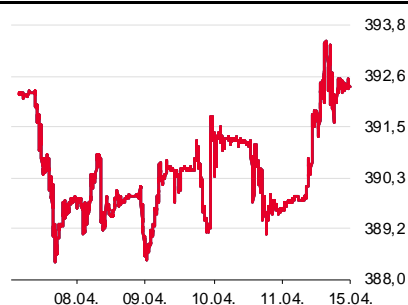
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

## Týdenní kalendář makroekonomických dat

| G5                                     |      |    |      |                                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|--|------|----|------|---------------------------------|------|----|------|--------------------|------|----|------|-------------------------|------|----|------|------------------------------------|------|----|------|
| Monday 15 April                        |      |    |      | Tuesday 16 April                |      |    |      | Wednesday 17 April |      |    |      | Thursday 18 April       |      |    |      | Friday 19 April                    |      |    |      |
| 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                         |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
| Industrial Production SA MoM           |      |    |      | ZEW Survey Expectations         |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
| Feb -3.2 0.9 0.8                       |      |    |      | Apr 31.7 43.0 35.0              |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
| Industrial Production WDA YoY          |      |    |      | ZEW Survey Current Situation    |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
| Feb -6.7 -5.7 -5.5                     |      |    |      | Apr -80.5 -74.0 -76.0           |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
| United Kingdom                         |      |    |      |                                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
| Unit                                   | Prev | SG | Cons | Unit                            | Prev | SG | Cons | Unit               | Prev | SG | Cons | Unit                    | Prev | SG | Cons | Unit                               | Prev | SG | Cons |
|  |      |    |      | Average Weekly Earnings 3M/YoY  |      |    |      | CPI MoM            |      |    |      |                         |      |    |      | Retail Sales Ex Auto Fuel MoM      |      |    |      |
|  |      |    |      | Feb 5.6 5.4 5.5                 |      |    |      | Mar 0.6 0.4 0.4    |      |    |      |                         |      |    |      | Mar 0.2 0.7 0.4                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Weekly Earnings ex Bonus 3M/YoY |      |    |      | CPI YoY            |      |    |      |                         |      |    |      | Retail Sales Ex Auto Fuel YoY      |      |    |      |
|  |      |    |      | Feb 6.1 5.8 5.8                 |      |    |      | Mar 3.4 3.1 3.1    |      |    |      |                         |      |    |      | Mar -0.5 1.3 1.0                   |      |    |      |
|  |      |    |      | ILO Unemployment Rate 3Mths     |      |    |      | CPI Core YoY       |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Feb 3.9 3.9 4.0                 |      |    |      | Mar 4.5 4.1 4.1    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Employment Change 3M/3M         |      |    |      | CPI Services YoY   |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Feb -21 0.0 72                  |      |    |      | Mar 6.1 5.8 5.7    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | CPIH YoY           |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | Mar 3.8 3.5 3.5    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | RPI MoM            |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      | Mar 0.8 0.4 0.4    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
| RPI YoY                                |      |    |      |                                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Mar 4.5 4.2 4.2                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
| United States                          |      |    |      |                                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
| Unit                                   | Prev | SG | Cons | Unit                            | Prev | SG | Cons | Unit               | Prev | SG | Cons | Unit                    | Prev | SG | Cons | Unit                               | Prev | SG | Cons |
| Retail Sales Advance MoM               |      |    |      | Housing Starts                  |      |    |      |                    |      |    |      | Existing Home Sales     |      |    |      |                                    |      |    |      |
| Mar 0.6 0.0 0.4                        |      |    |      | Mar 1521 1450 1480              |      |    |      |                    |      |    |      | Mar 4.38 4.07 4.16      |      |    |      |                                    |      |    |      |
| Retail Sales Ex Auto MoM               |      |    |      | Housing Starts MoM              |      |    |      |                    |      |    |      | Existing Home Sales MoM |      |    |      |                                    |      |    |      |
| Mar 0.3 0.1 0.5                        |      |    |      | Mar 10.7 -4.7 -2.7              |      |    |      |                    |      |    |      | Mar 9.5 -7.0 -5.1       |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Industrial Production MoM       |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Mar 0.1 0.5 0.4                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Capacity Utilization            |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Mar 78.3 78.6 78.5              |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
| Japan                                  |      |    |      |                                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
| Unit                                   | Prev | SG | Cons | Unit                            | Prev | SG | Cons | Unit               | Prev | SG | Cons | Unit                    | Prev | SG | Cons | Unit                               | Prev | SG | Cons |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      | Natl CPI YoY                       |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      | Mar 2.8 2.7 2.8                    |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      | Natl CPI Ex Fresh Food YoY         |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      | Mar 2.8 2.6 2.7                    |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      | Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY |      |    |      |
|  |      |    |      |                                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      | Mar 3.2 2.8 3.0                    |      |    |      |
| China                                  |      |    |      |                                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
| Unit                                   | Prev | SG | Cons | Unit                            | Prev | SG | Cons | Unit               | Prev | SG | Cons | Unit                    | Prev | SG | Cons | Unit                               | Prev | SG | Cons |
| 1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate |      |    |      | GDP SA QoQ                      |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
| 15-Apr 2.50 2.50 2.50                  |      |    |      | 1Q 1.0 1.6 1.5                  |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Industrial Production YoY       |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Mar -- 6.5 6.0                  |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | GDP YoY                         |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | 1Q 5.2 4.8 4.8                  |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Retail Sales YoY                |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Mar -- 4.8 5.0                  |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Fixed Assets Ex Rural YTD YoY   |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |
|  |      |    |      | Mar 4.2 4.2 4.0                 |      |    |      |                    |      |    |      |                         |      |    |      |                                    |      |    |      |

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

## Týdenní kalendář makroekonomických dat

| Other Countries       |      |    |      |                  |      |    |      |                      |      |    |      |                    |      |    |      |                  |      |    |      |
|-----------------------|------|----|------|------------------|------|----|------|----------------------|------|----|------|--------------------|------|----|------|------------------|------|----|------|
| Monday 15 April       |      |    |      | Tuesday 16 April |      |    |      | Wednesday 17 April   |      |    |      | Thursday 18 April  |      |    |      | Friday 19 April  |      |    |      |
| 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   |      |    |      |                    |      |    |      |                  |      |    |      |
|                       |      |    |      |                  |      |    |      | Mar 0.5 0.8 0.3      |      |    |      |                    |      |    |      |                  |      |    |      |
|                       |      |    |      |                  |      |    |      | PPI Industrial YoY   |      |    |      |                    |      |    |      |                  |      |    |      |
|                       |      |    |      |                  |      |    |      | Mar -0.9 0.8 0.3     |      |    |      |                    |      |    |      |                  |      |    |      |
| 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 MoM |      |    |      |                  |      |    |      |                      |      |    |      |                    |      |    |      | Retail Sales YoY |      |    |      |
| Feb 0.6 0.6 0.7       |      |    |      |                  |      |    |      |                      |      |    |      |                    |      |    |      | Feb -0.8 0.2 --  |      |    |      |
| Economic Activity YoY |      |    |      |                  |      |    |      |                      |      |    |      |                    |      |    |      | Retail Sales MoM |      |    |      |
| Feb 3.45 2.80 3.20    |      |    |      |                  |      |    |      |                      |      |    |      |                    |      |    |      | Feb -0.6 0.0 --  |      |    |      |
| Asia Pacific          |      |    |      |                  |      |    |      |                      |      |    |      |                    |      |    |      |                  |      |    |      |
| Unit                  | Prev | SG | Cons | Unit             | Prev | SG | Cons | Unit                 | Prev | SG | Cons | Unit               | Prev | SG | Cons | Unit             | Prev | SG | Cons |
|                       |      |    |      |                  |      |    |      |                      |      |    |      | Australia          |      |    |      |                  |      |    |      |
|                       |      |    |      |                  |      |    |      |                      |      |    |      | Participation Rate |      |    |      |                  |      |    |      |
|                       |      |    |      |                  |      |    |      |                      |      |    |      | Mar 66.7 66.7 66.7 |      |    |      |                  |      |    |      |
|                       |      |    |      |                  |      |    |      |                      |      |    |      | Unemployment Rate  |      |    |      |                  |      |    |      |
|                       |      |    |      |                  |      |    |      |                      |      |    |      | Mar 3.7 4.1 3.9    |      |    |      |                  |      |    |      |
|                       |      |    |      |                  |      |    |      |                      |      |    |      | Employment Change  |      |    |      |                  |      |    |      |
|                       |      |    |      |                  |      |    |      | Mar 116.5 -30.0 10.0 |      |    |      |                    |      |    |      |                  |      |    |      |

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

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

|         | poslední závěr 12. 04. 24 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 03. 24 | výnos od 31. 12. 23 |
|---------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| CZK/EUR | 25,33                     | -0,1 %      | 0,1 %         | 0,4 %               | 2,6 %               |
| CZK/USD | 23,80                     | 0,6 %       | 2,8 %         | 1,8 %               | 6,7 %               |
| USD/EUR | 1,064                     | -0,7 %      | -2,5 %        | -1,4 %              | -3,8 %              |
| USD/JPY | 153,1                     | 0,0 %       | 3,6 %         | 1,2 %               | 8,7 %               |
| USD/CNY | 72,37                     | 0,0 %       | 0,8 %         | 0,2 %               | 1,9 %               |
| GBP/USD | 1,245                     | -0,7 %      | -2,6 %        | -1,4 %              | -2,5 %              |
| GBP/EUR | 0,855                     | 0,0 %       | 0,1 %         | 0,0 %               | -1,4 %              |
| CHF/EUR | 0,971                     | -0,5 %      | 1,2 %         | -0,2 %              | 4,6 %               |
| CHF/USD | 0,913                     | 0,2 %       | 3,9 %         | 1,2 %               | 8,7 %               |
| NOK/EUR | 11,601                    | -0,3 %      | 0,8 %         | -0,6 %              | 3,7 %               |
| SEK/EUR | 11,60                     | 0,6 %       | 3,7 %         | 0,6 %               | 4,4 %               |
| PLN/EUR | 4,284                     | 0,5 %       | -0,1 %        | -0,3 %              | -1,4 %              |
| PLN/USD | 4,026                     | 1,2 %       | 2,5 %         | 1,1 %               | 2,5 %               |
| HUF/EUR | 393,1                     | 0,9 %       | -1,6 %        | -0,2 %              | 2,8 %               |
| HUF/USD | 369,4                     | 1,6 %       | 1,0 %         | 1,2 %               | 6,9 %               |
| RUB/EUR | 99,35                     | -1,2 %      | -0,8 %        | -0,8 %              | -0,9 %              |
| RUB/USD | 93,30                     | -0,2 %      | 1,7 %         | 0,9 %               | 4,3 %               |
| TRY/EUR | 34,456                    | -0,5 %      | -1,7 %        | -1,6 %              | 5,4 %               |
| TRY/USD | 32,358                    | 0,2 %       | 0,9 %         | -0,1 %              | 9,5 %               |

## Světové dluhopisové trhy

|          | poslední závěr 12. 04. 24 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči GER (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|----------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZGB 2Y  | 4,07                          | 0,1              | 41,1               | 121,7                | 10,7                     |
| CZGB 4Y  | 4,08                          | 2,1              | 56,6               | 171,6                | 13,1                     |
| CZGB 10Y | 4,23                          | -5,6             | 44,5               | 186,9                | 4,8                      |
| GER 2Y   | 2,86                          | -10,6            | 0,9                |                      |                          |
| GER 5Y   | 2,37                          | -11,0            | 0,8                |                      |                          |
| GER 10Y  | 2,36                          | -10,4            | 2,9                |                      |                          |
| UST 2Y   | 4,90                          | 0,0              | 31,0               | 204,1                | 10,6                     |
| UST 5Y   | 4,56                          | 0,0              | 41,1               | 219,1                | 11,0                     |
| UST 10Y  | 4,52                          | 0,0              | 37,1               | 216,3                | 10,4                     |
| PLGB 2Y  | 5,25                          | -2,7             | 20,5               | 239,5                | 7,9                      |
| PLGG 5Y  | 5,54                          | -3,8             | 31,7               | 317,2                | 7,2                      |
| PLGB 10Y | 5,67                          | -4,1             | 27,4               | 330,6                | 6,3                      |
| HUGB 3Y  | 6,88                          | -7,1             | 69,2               | 402,5                | 3,5                      |
| HUGB 5Y  | 6,87                          | -7,2             | 78,5               | 450,5                | 3,8                      |
| HUGB 10Y | 6,81                          | -13,5            | 45,5               | 444,6                | -3,1                     |

## Světové trhy IRS

|         | poslední závěr 12. 04. 24 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči EUR (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|---------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZK 2Y  | 4,21                          | -1,0             | 46,5               | 101,1                | 6,0                      |
| CZK 5Y  | 3,95                          | -3,0             | 64,0               | 119,7                | 3,1                      |
| CZK 10Y | 4,01                          | -1,0             | 58,0               | 133,7                | 3,3                      |
| EUR 2Y  | 3,19                          | -7,0             | 4,6                |                      |                          |
| EUR 5Y  | 2,75                          | -6,1             | 7,6                |                      |                          |
| EUR 10Y | 2,67                          | -4,3             | 7,6                |                      |                          |
| USD 2Y  | 5,09                          | -5,7             | 33,6               | 189,3                | 1,3                      |
| USD 5Y  | 4,59                          | -7,5             | 40,0               | 184,6                | -1,4                     |
| USD 10Y | 4,43                          | -7,0             | 36,1               | 175,7                | -2,7                     |
| PLN 2Y  | 5,62                          | -2,9             | 20,4               | 242,7                | 4,1                      |
| PLN 5Y  | 5,25                          | 0,4              | 40,0               | 250,6                | 6,4                      |
| PLN 10Y | 5,31                          | -0,3             | 42,9               | 264,2                | 4,1                      |
| HUF 2Y  | 6,86                          | 0,0              | 69,0               | 366,6                | 7,0                      |
| HUF 5Y  | 6,70                          | -1,0             | 89,0               | 395,2                | 5,1                      |
| HUF 10Y | 6,81                          | -5,0             | 77,5               | 414,2                | -0,7                     |

## Přehled úrokových sazeb

|                   | měnověpolitická sazba (%) | O/N sazba (%) | 3M BOR (%) | 2Y swap (%) | 10Y swap (%) |
|-------------------|---------------------------|---------------|------------|-------------|--------------|
| CZK               | 5,75                      | 5,63          | 5,55       | 4,21        | 4,01         |
| EUR (depo)        | 4,00                      | 3,92          | 3,92       | 3,63        | 2,67         |
| USD (horní limit) | 5,50                      | 5,38          | 5,59       | 5,11        | 4,46         |
| JPY               | 0,10                      | -0,07         | 0,26       | 0,35        | 0,95         |
| GBP               | 5,25                      | 5,28          | 5,30       | 4,60        | 3,86         |
| CHF               | 1,50                      | 1,35          | 1,64       | 1,05        | 1,18         |
| NOK               | 4,50                      | 5,24          | 4,73       | 4,57        | 3,89         |
| SEK               | 4,00                      | 3,88          | 4,00       | 3,27        | 2,74         |
| HUF               | 8,25                      | 7,75          | 7,69       | 6,86        | 6,85         |
| PLN               | 5,75                      | 5,58          | 5,76       | 5,62        | 5,30         |
| RUB               | 8,25                      |               | 8,35       |             |              |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

## Světové akciové trhy

|                       | poslední závěr 12. 04. 24 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 03. 24 | výnos od 31. 12. 23 |
|-----------------------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| US Dow Jones          | 37 983                    | -1,2 %      | -2,6 %        | -4,6 %              | 0,8 %               |
| US S&P 500            | 5 123                     | -1,5 %      | -1,0 %        | -2,5 %              | 7,4 %               |
| US Nasdaq             | 16 175                    | -1,6 %      | -0,6 %        | -1,2 %              | 7,8 %               |
| Euro STOXX 50         | 4 955                     | -0,2 %      | -0,6 %        | -2,5 %              | 9,6 %               |
| CAC 40 - Francie      | 8 011                     | -0,2 %      | -0,9 %        | -2,4 %              | 6,2 %               |
| DAX - Německo         | 17 930                    | -0,1 %      | -0,2 %        | -3,0 %              | 7,0 %               |
| UK FTSE 100           | 7 996                     | 0,9 %       | 3,2 %         | 0,5 %               | 3,4 %               |
| PX - Česko            | 1 559                     | 0,8 %       | 6,3 %         | 2,9 %               | 10,3 %              |
| WIG20 - Polsko        | 2 446                     | -0,9 %      | 0,9 %         | 0,4 %               | 4,4 %               |
| BUX - Maďarsko        | 67 289                    | 0,1 %       | 1,3 %         | 2,9 %               | 11,0 %              |
| SAX - Slovensko       | 316                       | 0,0 %       | 0,2 %         | 0,3 %               | 0,1 %               |
| BET - Rumunsko        | 16 882                    | -0,8 %      | 4,0 %         | -0,8 %              | 9,8 %               |
| RTS - Rusko           |                           |             |               |                     |                     |
| ISE 100 - Turecko     | 9 814                     | 0,6 %       | 8,2 %         | 7,3 %               | 31,4 %              |
| Nikkei 225 - Japonsko | 39 524                    | 0,2 %       | 1,9 %         | -2,1 %              | 18,1 %              |
| Hang Seng - Hong Kong | 16 722                    | -2,2 %      | -2,2 %        | 1,1 %               | -1,9 %              |
| Shanghai - Čína       | 3 019                     | -0,5 %      | -1,2 %        | -0,7 %              | 1,5 %               |

## PX

|                              | poslední závěr 12. 04. 24 (CZK) | denní změna | týdenní změna | měsíční změna | roční změna |
|------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| ČEZ                          | 883,0                           | 0,1 %       | 5,7 %         | 1,4 %         | -26,5 %     |
| Erste Group Bank             | 1076,5                          | -1,5 %      | 2,1 %         | 10,9 %        | 43,3 %      |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 273,0                           | 0,4 %       | 0,7 %         | 1,1 %         | 12,3 %      |
| Komerční banka               | 871,0                           | 0,3 %       | 2,7 %         | 6,7 %         | 15,7 %      |
| Moneta Money Bank            | 103,6                           | 0,4 %       | 0,8 %         | 5,7 %         | 21,6 %      |
| Philip Morris Czech Republic | 1568,0                          | 1,2 %       | -0,1 %        | 4,3 %         | -11,1 %     |
| Colt CZ, Group SE            | 618,0                           | 0,0 %       | 1,6 %         | -0,8 %        | 4,9 %       |
| Vienna Insurance Group       | 731,0                           | 0,0 %       | -0,8 %        | 3,8 %         | 22,3 %      |

## PX

|                              | poslední závěr 12. 04. 24 (CZK) | maximum za posledních | minimum za posledních | objem obchodů -1D (v ks) | poměr objemu obchodů -1D k 6M |
|------------------------------|---------------------------------|-----------------------|-----------------------|--------------------------|-------------------------------|
| ČEZ                          | 883,0                           | 1225,0                | 798,0                 | 91138                    | 4,4 %                         |
| Erste Group Bank             | 1076,5                          | 1095,0                | 695,0                 | 66191                    | 10,0 %                        |
| Kofola ČeskoSlovensko        | 273,0                           | 285,0                 | 240,0                 | 1317                     | 3,8 %                         |
| Komerční banka               | 871,0                           | 874,5                 | 650,5                 | 130444                   | 8,5 %                         |
| Moneta Money Bank            | 103,6                           | 104,6                 | 77,2                  | 248912                   | 6,9 %                         |
| Philip Morris Czech Republic | 1568,0                          | 1798,0                | 1504,0                | 507                      | 6,5 %                         |
| Colt CZ, Group SE            | 618,0                           | 630,0                 | 518,0                 | 8167                     | 6,1 %                         |
| Vienna Insurance Group       | 731,0                           | 742,0                 | 552,0                 | 445                      | 1,4 %                         |

## Komodity

|  | poslední závěr 12. 04. 24 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 03. 24 | výnos od 31. 12. 23 |
|--|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| Ropa Brent (USD/barel)                   | 93,3                      | 1,7 %       | 11,8 %        | 7,3 %               | 20,2 %              |
| Ropa WTI (USD/barel)                     | 85,7                      | 0,8 %       | 10,4 %        | 3,0 %               | 19,6 %              |
| Zlato (USD/trojská unce)                 | 2344,4                    | 0,0 %       | 8,8 %         | 5,1 %               | 13,6 %              |
| Stříbro (USD/trojská unce)               | 27,9                      | 0,0 %       | 15,6 %        | 11,7 %              | 17,2 %              |
| Měď (USD/t)                              | 9333,2                    | 1,3 %       | 9,0 %         | 6,5 %               | 10,3 %              |
| Hliník (USD/t)                           | 2494,0                    | 1,6 %       | 10,1 %        | 6,7 %               | 4,6 %               |
| Olovo (USD/t)                            | 2176,5                    | 1,6 %       | 1,5 %         | 5,9 %               | 5,2 %               |
| T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)       | 297,9                     | 0,8 %       | 7,0 %         | 2,6 %               | 12,9 %              |
| Emisní povolenky (EUR/t)                 | 70,2                      | 5,2 %       |               |                     |                     |
| Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh) | 93,5                      | 4,2 %       | 27,4 %        | 14,2 %              | 2,2 %               |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Makroekonomická prognóza

|   | Q2 23 | Q3 23 | Q4 23 | Q1 24 | Q2 24 | Q3 24 | Q4 24 | Q1 25 | 2022   | 2023  | 2024  | 2025  | 2026  | 2027  |
|---|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>HDP a jeho struktura</b>                 |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>HDP (reálně, y/y, %)</b>                 | -0,4  | -0,8  | -0,2  | -0,1  | 0,2   | 1,3   | 1,6   | 1,9   | 2,4    | -0,4  | 0,8   | 2,2   | 2,2   | 1,9   |
| <b>Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)</b> | -4,0  | -2,4  | -0,6  | 1,5   | 1,9   | 3,3   | 3,9   | 4,4   | -0,8   | -3,1  | 2,7   | 4,5   | 2,7   | 1,7   |
| <b>Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)</b>      | 3,8   | 3,9   | 4,4   | 3,4   | 2,2   | 0,7   | 0,2   | 0,6   | 0,3    | 3,8   | 1,6   | 1,7   | 1,6   | 2,0   |
| <b>Fixní investice (reálně, y/y, %)</b>     | 3,8   | 3,9   | 3,4   | 4,9   | 0,8   | 2,2   | 2,6   | 3,1   | 3,1    | 2,5   | 2,6   | 3,4   | 2,8   | 2,2   |
| <b>Čisté exporty (příspěvek do y/y)</b>     | 2,5   | 1,1   | 1,2   | -0,2  | -0,4  | -0,3  | -0,6  | -0,5  | 0,9    | 1,9   | -0,4  | -0,4  | 0,1   | 0,2   |
| <b>Zásoby (příspěvek do y/y)</b>            | -2,5  | -2,5  | -2,7  | -2,6  | -1,1  | -0,9  | -0,6  | -0,6  | 0,9    | -2,1  | -1,3  | -0,5  | -0,1  | 0,1   |
| <b>Měsíční data z reálné ekonomiky</b>      |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>Zahraniční obchod (mld. CZK)</b>         | 36,9  | -0,6  | 68,3  | 59,2  | 52,8  | 7,7   | 25,4  | 67,8  | -204,8 | 143,6 | 145,0 | 140,9 | 164,2 | 204,7 |
| <b>Vývozy (nominálně, y/y, %)</b>           | 0,6   | -7,1  | 0,2   | 0,3   | 0,9   | 9,1   | 2,6   | 6,7   | 13,6   | 0,8   | 3,0   | 6,1   | 6,1   | 7,5   |
| <b>Dovozy (nominálně, y/y, %)</b>           | -8,7  | -12,3 | -10,1 | -1,5  | -0,5  | 8,2   | 6,8   | 6,2   | 18,5   | -6,8  | 3,1   | 6,4   | 5,8   | 6,9   |
| <b>Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)</b>   | 0,8   | -3,5  | -1,6  | -1,0  | -1,3  | 1,5   | 1,4   | 2,5   | 2,8    | -0,9  | 0,2   | 3,2   | 3,6   | 3,7   |
| <b>Stavebnictví (reálně, y/y, %)</b>        | -4,1  | -2,3  | 0,0   | -5,9  | 1,0   | 4,8   | 7,1   | 6,7   | 3,6    | -1,8  | 1,7   | 4,0   | 3,0   | 3,8   |
| <b>Maloobchod (reálně, y/y, %)</b>          | -6,0  | -3,2  | -0,3  | 1,6   | 4,0   | 4,3   | 3,6   | 2,6   | -3,1   | -4,2  | 3,4   | 2,3   | 2,1   | 1,6   |
| <b>Trh práce</b>                            |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>Mzdy (nominálně, y/y, %)</b>             | 8,0   | 7,1   | 7,0   | 6,7   | 7,1   | 7,1   | 6,6   | 5,6   | 5,3    | 7,7   | 6,9   | 5,2   | 4,5   | 4,3   |
| <b>Mzdy (reálně, y/y, %)</b>                | -2,7  | -1,0  | -0,7  | 3,7   | 3,9   | 4,4   | 4,6   | 3,1   | -8,4   | -2,7  | 4,2   | 2,9   | 2,3   | 2,1   |
| <b>Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)</b>       | 3,5   | 3,6   | 3,6   | 3,9   | 3,6   | 3,7   | 3,6   | 3,8   | 3,4    | 3,6   | 3,7   | 3,5   | 3,3   | 3,5   |
| <b>Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)</b>    | 2,6   | 2,6   | 2,6   | 2,9   | 2,7   | 2,7   | 2,6   | 2,7   | 2,2    | 2,6   | 2,7   | 2,5   | 2,4   | 2,6   |
| <b>Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)</b>       | 1,7   | 1,4   | 1,4   | 0,7   | 0,2   | 0,2   | 0,3   | 0,5   | -0,8   | 1,4   | 0,4   | 0,5   | 0,3   | 0,0   |
| <b>Spotřebitelské a výrobní ceny</b>        |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>Inflace (y/y, %)</b>                     | 11,1  | 8,1   | 7,6   | 2,0   | 2,0   | 1,9   | 2,4   | 2,2   | 15,1   | 10,7  | 2,1   | 2,2   | 2,1   | 2,1   |
| <b>Daně (příspěvek do y/y CPI)</b>          | 0,2   | 0,2   | 0,1   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,2   | 0,6    | 0,1   | 0,0   | 0,2   | 0,2   | 0,2   |
| <b>Jádrová inflace (y/y, %) (*)</b>         | 8,7   | 5,9   | 3,9   | 2,5   | 2,1   | 2,3   | 2,4   | 2,4   | 13,2   | 7,6   | 2,3   | 2,1   | 1,7   | 1,9   |
| <b>Ceny potravin (y/y, %) (*)</b>           | 11,8  | 7,3   | 2,6   | -1,1  | -0,9  | -0,8  | -0,2  | 1,3   | 12,8   | 10,0  | -0,8  | 1,8   | 2,0   | 1,9   |
| <b>Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)</b>     | -21,8 | -15,5 | -7,6  | -0,6  | 5,5   | -0,9  | -0,4  | 2,5   | 34,1   | -12,4 | 0,9   | 1,6   | 3,2   | 1,9   |
| <b>Regulované ceny (y/y, %)</b>             | 25,2  | 19,9  | 33,2  | 6,1   | 5,8   | 6,0   | 7,6   | 1,3   | 20,9   | 27,8  | 6,4   | 1,5   | 2,0   | 2,0   |
| <b>Ceny v průmyslu (y/y, %)</b>             | 3,9   | 1,3   | 0,9   | 0,0   | 3,4   | 3,3   | 3,0   | 2,0   | 24,3   | 5,3   | 2,4   | 1,3   | 1,0   | 1,2   |
| <b>Finanční proměnné</b>                    |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>2W Repo (% , průměr)</b>                 | 7,0   | 7,0   | 7,0   | 6,3   | 5,3   | 4,3   | 3,8   | 3,3   | 6,0    | 7,0   | 4,9   | 3,1   | 3,0   | 3,0   |
| <b>3M PRIBOR (% , průměr)</b>               | 7,2   | 7,1   | 7,0   | 6,0   | 5,0   | 4,2   | 3,7   | 3,3   | 6,3    | 7,1   | 4,7   | 3,2   | 3,2   | 3,2   |
| <b>CZK/EUR (průměr)</b>                     | 23,6  | 24,1  | 24,5  | 25,2  | 25,3  | 25,1  | 24,9  | 24,8  | 24,6   | 24,0  | 25,1  | 24,6  | 24,3  | 24,0  |
| <b>Vnější prostředí</b>                     |       |       |       |       |       |       |       |       |        |       |       |       |       |       |
| <b>HDP v EMU (reálně, y/y, %)</b>           | 0,5   | 0,1   | 0,5   | 0,7   | 0,7   | 0,9   | 0,8   | 0,9   | 3,5    | 0,6   | 0,8   | 1,1   | 1,4   | 1,2   |
| <b>HDP v Německu (reálně, y/y, %)</b>       | 0,1   | -0,4  | 0,1   | 0,3   | 0,2   | 0,2   | 0,3   | 0,5   | 1,9    | -0,1  | 0,2   | 0,8   | 1,1   | 1,0   |
| <b>CPI v EMU (y/y, %)</b>                   | 6,2   | 4,9   | 3,0   | 3,1   | 3,1   | 2,8   | 2,8   | 2,4   | 8,4    | 5,5   | 3,0   | 2,0   | 2,1   | 2,0   |
| <b>Ropa Brent (USD/brl, průměr)</b>         | 77,3  | 82,4  | 86,0  | 90,0  | 90,0  | 85,0  | 85,0  | 84,1  | 101,0  | 82,5  | 87,5  | 82,8  | 79,9  | 75,3  |
| <b>USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)</b> | 1,09  | 1,09  | 1,08  | 1,09  | 1,10  | 1,12  | 1,09  | 1,12  | 1,05   | 1,08  | 1,10  | 1,14  | 1,20  | 1,25  |

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

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

Prognóza z 25. 01. 2024

Aktualizace výhledu finančních proměnných 13.3.2024



## Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

|                                  | Q1<br>2024 | Q2<br>2024 | Q3<br>2024 | Q4<br>2024 | 2024  | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Severní Amerika</b>           |            |            |            |            |       |       |       |       |       |
| EURUSD                           | 1.10       | 1.12       | 1.09       | 1.12       | 1.10  | 1.14  | 1.20  | 1.25  | 1.26  |
| <b>Evropa</b>                    |            |            |            |            |       |       |       |       |       |
| EURGBP                           | 0.88       | 0.88       | 0.89       | 0.89       | 0.88  | 0.90  | 0.92  | 0.93  | 0.94  |
| GBPUSD                           | 1.22       | 1.28       | 1.30       | 1.30       | 1.27  | 1.33  | 1.35  | 1.36  | 1.34  |
| EURCHF                           |            |            |            |            | 0.99  | 1.03  | 1.05  | 1.07  | n.a   |
| <b>Asie</b>                      |            |            |            |            |       |       |       |       |       |
| USDCNY                           | 7.50       | 7.50       | 7.40       | 7.30       | 7.44  | 7.17  | 7.01  | 7.00  | 7.00  |
| USDJPY                           | 144.0      | 140        | 135        | 130        | 139   | 127   | 125   | 121   | 115   |
| AUDUSD                           | 0.67       | 0.69       | 0.70       | 0.72       | 0.69  | 0.76  | 0.80  | 0.80  | 0.80  |
| USDKRW                           | 1280       | 1250       | 1230       | 1200       | 1250  | 1178  | 1151  | 1150  | 1150  |
| USDTWD                           | 32.0       | 31.9       | 31.5       | 31.1       | 31.7  | 29.8  | 29.5  | 29.5  | n.a   |
| USDINR                           | 82.5       | 82.0       | 81.0       | 81.0       | 81.8  | 82.1  | 84.1  | 86.1  | 87.6  |
| USDIDR                           | 15300      | 15350      | 15400      | 15450      | 15358 | 15625 | 15877 | 16183 | 16509 |
| <b>Latinská Amerika</b>          |            |            |            |            |       |       |       |       |       |
| USDBRL                           | 4.70       | 4.80       | 4.90       | 4.90       | 4.82  | 4.96  | 5.05  | 5.11  | 5.17  |
| USDMXN                           | 17.50      | 17.75      | 17.90      | 18.00      | 17.70 | 18.00 | 17.60 | 17.60 | 17.88 |
| USDCLP                           | 872        | 874        | 875        | 880        | 876   | 886   | 902   | 893   | 857   |
| USDCOP                           | 4050       | 4100       | 4160       | 4200       | 4108  | 4230  | 4265  | 4299  | 4334  |
| <b>Střední a východní Evropa</b> |            |            |            |            |       |       |       |       |       |
| EURCZK                           | 25.40      | 25.20      | 25.00      | 24.90      | 25.10 | 24.60 | 24.30 | 24.00 | 23.80 |
| EURPLN                           | 4.30       | 4.25       | 4.25       | 4.30       | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   |
| EURHUF                           | 385.0      | 385.0      | 380.0      | 385.0      | 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

|                                  | Q1<br>2024 | Q2<br>2024 | Q3<br>2024 | Q4<br>2024 | 2024  | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Severní Amerika</b>           |            |            |            |            |       |       |       |       |       |
| USDCZK                           | 23.1       | 22.5       | 22.9       | 22.2       | 22.8  | 21.6  | 20.3  | 19.2  | 18.9  |
| <b>Evropa</b>                    |            |            |            |            |       |       |       |       |       |
| GBPCZK                           | 28.9       | 28.6       | 28.1       | 28.0       | 28.5  | 27.3  | 26.4  | 25.8  | 25.3  |
| CHFCZK                           |            |            |            |            | 25.4  | 23.9  | 23.1  | 22.4  | n/a   |
| <b>Asie</b>                      |            |            |            |            |       |       |       |       |       |
| CNYCZK                           | 3.1        | 3.0        | 3.1        | 3.0        | 3.1   | 3.0   | 2.9   | 2.7   | 2.7   |
| CZKJPY                           | 6.2        | 6.2        | 5.9        | 5.8        | 6.1   | 5.9   | 6.2   | 6.3   | 6.1   |
| AUDCZK                           | 15.5       | 15.5       | 16.1       | 16.0       | 15.7  | 16.4  | 16.2  | 15.4  | 15.1  |
| CZKKRW                           | 55.4       | 55.6       | 53.6       | 54.0       | 54.8  | 54.6  | 56.8  | 59.9  | 60.9  |
| CZKTWD                           | 1.4        | 1.4        | 1.4        | 1.4        | 1.4   | 1.4   | 1.5   | 1.5   | n/a   |
| CZKINR                           | 3.6        | 3.6        | 3.5        | 3.6        | 3.6   | 3.8   | 4.2   | 4.5   | 4.6   |
| CZKIDR                           | 663        | 682        | 671        | 695        | 673   | 724   | 784   | 843   | 874   |
| <b>Latinská Amerika</b>          |            |            |            |            |       |       |       |       |       |
| BRLCZK                           | 4.9        | 4.7        | 4.7        | 4.5        | 4.7   | 4.4   | 4.0   | 3.8   | 3.7   |
| MXNCZK                           | 1.3        | 1.3        | 1.3        | 1.2        | 1.3   | 1.2   | 1.2   | 1.1   | 1.1   |
| CZKCLP                           | 37.8       | 38.8       | 38.2       | 39.6       | 38.4  | 41.1  | 44.5  | 46.5  | 45.4  |
| CZKCOP                           | 175.4      | 182.2      | 181.4      | 188.9      | 180.0 | 196.0 | 210.6 | 223.9 | 229.4 |
| <b>Střední a východní Evropa</b> |            |            |            |            |       |       |       |       |       |
| EURCZK                           | 25.40      | 25.20      | 25.00      | 24.90      | 25.10 | 24.60 | 24.30 | 24.00 | 23.80 |
| PLNCZK                           | 5.91       | 5.93       | 5.88       | 5.79       | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   | n/a   |
| CZKHUF                           | 15.2       | 15.3       | 15.2       | 15.5       | 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

|                         | Q1<br>2024 | Q2<br>2024 | Q3<br>2024 | Q4<br>2024 | 2023  | 2024  | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|------|------|------|------|
| <b>Severní Amerika</b>  |            |            |            |            |       |       |      |      |      |      |
| <b>USA</b>              | 3.90       | 3.60       | 3.35       | 3.20       | 4.00  | 3.71  | 2.98 | 2.95 | 3.23 | 3.25 |
| <b>Evropa</b>           |            |            |            |            |       |       |      |      |      |      |
| <b>Eurozóna</b>         | 2.33       | 2.70       | 2.60       | 2.40       | 2.53  | 2.48  | 2.80 | 2.92 | 3.01 | 3.10 |
| <b>V. Británie</b>      | 3.60       | 3.40       | 3.20       | 3.10       | 4.10  | 3.41  | 3.30 | 3.53 | 3.55 | 3.55 |
| <b>Švýcarsko</b>        | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 1.31  | 1.30  | 1.38 | 1.70 | n.a  | n.a  |
| <b>Asie</b>             |            |            |            |            |       |       |      |      |      |      |
| <b>Čína</b>             | 2.65       | 2.80       | 2.90       | 3.00       | 2.73  | 2.80  | 2.63 | 2.27 | 2.07 | 2.00 |
| <b>Japonsko</b>         | 0.80       | 0.80       | 0.80       | 1.00       | 0.55  | 0.83  | 1.33 | 1.50 | 1.81 | 2.25 |
| <b>Austrálie</b>        | 4.30       | 4.00       | 3.90       | 3.75       | 3.89  | 4.05  | 3.52 | 3.50 | 3.50 | 3.50 |
| <b>Jižní Korea</b>      | 3.90       | 3.70       | 3.50       | 3.60       | 3.69  | 3.72  | 3.33 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| <b>Taiwan</b>           | 1.25       | 1.20       | 1.15       | 1.20       | 1.23  | 1.21  | 1.20 | 1.35 | 1.50 | n.a  |
| <b>Indie</b>            | 7.00       | 6.70       | 6.40       | 6.20       | 7.22  | 6.66  | 6.16 | 6.14 | 6.31 | 6.44 |
| <b>Indonésie</b>        | 6.30       | 6.25       | 6.20       | 6.20       | 6.68  | 6.25  | 6.28 | 6.48 | 6.68 | 6.88 |
| <b>Latinská Amerika</b> |            |            |            |            |       |       |      |      |      |      |
| <b>Brazílie</b>         | 10.80      | 10.50      | 10.40      | 10.30      | 11.89 | 10.57 | 9.63 | 9.25 | 9.25 | 9.30 |
| <b>Mexiko</b>           | 9.12       | 8.62       | 8.45       | 8.30       | 9.02  | 8.72  | 7.79 | 7.22 | 7.47 | 7.58 |
| <b>Chile</b>            | 6.00       | 5.75       | 5.50       | 5.25       | 5.57  | 5.70  | 4.77 | 4.83 | 5.32 | 6.06 |
| <b>Kolumbie</b>         | 10.90      | 10.50      | 10.10      | 9.80       | 11.57 | 10.41 | 8.82 | 7.52 | 7.32 | 7.32 |
| <b>Střední Evropa</b>   |            |            |            |            |       |       |      |      |      |      |
| <b>Česko</b>            | 3.70       | 3.60       | 3.55       | 3.45       | 4.65  | 3.60  | 3.40 | 3.70 | 3.90 | 3.90 |
| <b>Polsko</b>           | 5.20       | 5.20       | 4.80       | 4.70       | n/a   | n/a   | n/a  | n/a  | n/a  | n/a  |
| <b>Maďarsko</b>         | 6.00       | 6.00       | 5.60       | 5.40       | 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<br>2024 | Q2<br>2024 | Q3<br>2024 | Q4<br>2024 | 2024  | 2025 | 2026 | 2027 | 2028  |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|-------|------|------|------|-------|
| <b>Severní Amerika</b>  |            |            |            |            |       |      |      |      |       |
| <b>USA</b>              | 5.38       | 5.13       | 4.88       | 4.63       | 5.06  | 3.63 | 3.13 | 3.13 | 3.13  |
| <b>Evropa</b>           |            |            |            |            |       |      |      |      |       |
| <b>Eurozóna</b>         | 4.00       | 3.75       | 3.50       | 3.25       | 3.80  | 2.80 | 2.00 | 2.00 | 2.00  |
| <b>V. Británie</b>      | 5.25       | 5.00       | 4.50       | 4.00       | 4.79  | 3.00 | 2.50 | 2.50 | 2.50  |
| <b>Švýcarsko</b>        |            |            |            |            | 2.00  | 1.77 | 1.75 | 1.75 | n.a   |
| <b>Asie</b>             |            |            |            |            |       |      |      |      |       |
| <b>Čína</b>             | -0.10      | -0.10      | -0.10      | -0.10      | 1.68  | 1.28 | 1.01 | 1.00 | 1.00  |
| <b>Japonsko</b>         | 4.35       | 4.35       | 4.35       | 4.10       | -0.10 | 0.01 | 0.56 | 1.54 | -0.10 |
| <b>Austrálie</b>        | 3.50       | 3.50       | 3.25       | 3.00       | 4.31  | 3.56 | 2.70 | 2.60 | 2.60  |
| <b>Jižní Korea</b>      | 1.88       | 1.88       | 1.75       | 1.63       | 3.35  | 2.60 | 2.50 | 2.50 | 2.50  |
| <b>Taiwan</b>           | 6.50       | 6.25       | 6.00       | 6.00       | 1.80  | 1.51 | 1.75 | 1.88 | n.a   |
| <b>Indie</b>            | 6.00       | 6.00       | 5.50       | 5.00       | 6.23  | 5.56 | 5.02 | 5.00 | 4.79  |
| <b>Indonésie</b>        | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 5.71  | 4.67 | 4.27 | 4.08 | 4.00  |
| <b>Latinská Amerika</b> |            |            |            |            |       |      |      |      |       |
| <b>Brazílie</b>         | 10.75      | 10.25      | 9.25       | 8.75       | 10.06 | 8.13 | 8.00 | 8.00 | 8.00  |
| <b>Mexiko</b>           | 8.00       | 7.00       | 6.50       | 6.00       | 9.96  | 7.81 | 6.71 | 6.25 | 6.25  |
| <b>Chile</b>            | 11.75      | 10.75      | 9.75       | 8.75       | 7.08  | 5.06 | 4.50 | 4.60 | 5.08  |
| <b>Kolumbie</b>         | 38.00      | 36.00      | 34.00      | 32.00      | 10.58 | 7.21 | 5.75 | 5.50 | 5.50  |
| <b>Střední Evropa</b>   |            |            |            |            |       |      |      |      |       |
| <b>Česko</b>            | 5.75       | 4.75       | 4.00       | 3.50       | 4.90  | 3.50 | 3.00 | 3.00 | 3.00  |
| <b>Maďarsko</b>         | 8.25       | 6.75       | 6.00       | 6.00       | n.a   | n.a  | n.a  | n.a  | n.a   |
| <b>Polsko</b>           | 5.75       | 5.75       | 5.50       | 5.25       | 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 Gürtler**  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz**Jana Steckerová**  
(420) 222 008 524  
jana\_steckerova@kb.cz**Kevin Tran Nguyen**  
(420) 222 008 569  
kevin\_tran@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

## 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**Velká Británie****Sam Cartwright**  
(44) 20 7762 4506  
sam.cartwright@sgcib.com**Severní Amerika****Stephen Gallagher**  
(1) 212 278 4496  
stephen.gallagher@sgcib.com**Indie****Kunal Kumar Kundu**  
(91) 80 6716 8266  
kunal.kundu@sgcib.com**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**Latinská Amerika****Dev Ashish**  
(91) 80 2802 4381  
dev.ashish@socgen.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.comVedoucí strategie sazeb pro  
USA**Subadra Rajappa**  
(1) 212 278 5241  
subadra.rajappa@sgcib.com**Shakeeb Hulikatti**  
(91) 80 2802 4380  
shakeeb.hulikatti@sgcib.com**Ninon Bachet**  
(33) 1 58 98 30 26  
ninon.bachet@sgcib.com**Jorge Garayo**  
(44) 20 7676 7404  
jorge.garayo@sgcib.com**Sean Kou**  
(44) 20 7550 2053  
sean.kou@sgcib.com**Mathias Kpade**  
+33 157294393  
mathias.kpade@socgen.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.drimal@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>.