

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

ECB si dá ve čtvrtek pauzu, další pokles sazeb by mohl přijít v září



Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

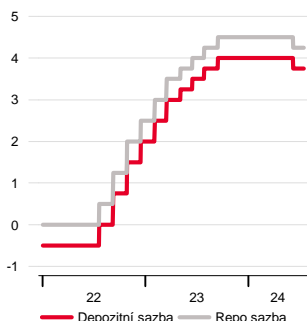
Evropská centrální banka na červnové snížení sazeb pravděpodobně nenaváže, když tentokrát podle nás ponechá úrokové sazby beze změny. Slabší údaje z reálné ekonomiky ale z našeho pohledu nahrávají dalšímu „cutu“ v září. Data z eurozóny by tento týden měla ukázat na další pokles průmyslové produkce a potvrdit červnovou spotřebitelskou inflaci v souladu s bleskovým odhadem na 2,5 % y/y. Ve Spojených státech čekáme v červnu přibližnou meziměsíční stagnaci tamních maloobchodních tržeb i průmyslové produkce. Domácí datový kalendář nabídne červnové PPI, které podle našeho odhadu opět meziměsíčně klesly. Důležitá pro korunový trh budou vzhledem k blížícímu se srpnovému zasedání ČNB i případná další vyjádření členů bankovní rady.

Evropský průmysl zůstává v útlumu

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
ČR	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	Po	Kvě	27,9	8,7	10,0
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (% m/m)	Po	Kvě	-0,1	-0,6	-0,8
	Průmyslová produkce, WDA (% y/y)	Po	Kvě	-3,0	-3,5	-3,6
USA	Vystoupení: J. Powell (Fed)	Po				
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Čvc	47,5	39,5	41,0
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Čvc	-73,8	-80,0	-75,0
USA	Maloobchodní tržby (% m/m)	Út	Čer	0,1	-0,1	-0,2
	Maloobchodní tržby bez aut (% m/m)	Út	Čer	-0,1	0,3	0,1
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	St	Čer	-1,2	-0,4	-0,2
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	St	Čer	1,0	0,9	1,1
Eurozóna	CPI (% y/y)	St	Čer F	2,5	2,5	2,5
	Jádrová inflace (% y/y)	St	Čer F	2,9	2,9	2,9
USA	Průmyslová produkce (% m/m)	St	Čer	0,7	0,0	0,3
	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)	Čt	k 13. 7.	222		230
Eurozóna	ECB: repo sazba (%)	Čt		4,25	4,25	4,25
	ECB: marginální záůjční facilita (%)	Čt		4,50	4,50	4,50
	ECB: depozitní sazba (%)	Čt		3,75	3,75	3,75
Německo	Ceny průmyslových výrobců (% m/m)	Pá	Čer	0,0		0,1
	Ceny průmyslových výrobců (% y/y)	Pá	Čer	-2,2		-1,6

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

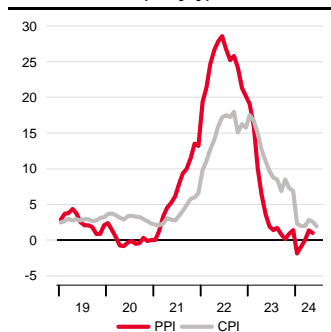
Úrokové sazby ECB (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ECB by měla ve čtvrtek ponechat úrokové sazby beze změny. Její představitelé nadále zdůrazňují, že další kroky budou záviset na nových datech. Vzhledem k tomu, že červnová inflace dopadla v souladu s odhady a statistiky z reálné ekonomiky v poslední době spíše zklamávaly, snížení úrokových sazeb ECB by podle nás mohlo přijít v září. Stále však vnímáme rizika jako vychýlená proinflačním směrem, a tak pro prosincové zasedání nelze vyloučit naopak pauzu ve snižování sazeb. **Z dat bude tento týden v eurozóně zveřejněna květnová průmyslová výroba, kde očekáváme její meziměsíční pokles o 0,6 % kvůli slabé produkci ve Francii a Německu.** Spotřebitelská inflace už by podle našeho odhadu ve finálním čtení neměla doznat změn. V souladu s bleskovým odhadem Eurostatu by tedy měla být potvrzena na 2,5 % y/y, respektive 2,9 % y/y v případě její jádrové složky. Stranou zájmu na finančních trzích nezůstane ani přetrvávající politická nejistota ve Francii. Ve čtvrtek se sejde nově zvolené Národní shromáždění, které bude volit svého předsedu. To by mohlo naznačit, jakým směrem se bude ubírat sestavování nové vlády. Prezident Macron přitom doufá ve vznik širší vládní koalice s významnou účastí centristů.

ČR: PPI a CPI (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Červnové maloobchodní tržby i průmyslová produkce v USA pravděpodobně zůstaly poblíž květnových úrovní. Nominální maloobchodní tržby podle nás zaznamenaly meziměsíční pokles o 0,1 %. Odrazit by se na tom měly hlavně klesající výdaje za pohonné hmoty a prodeje automobilů, které částečně kompenzoval růst tržeb bez aut. Vzhledem ke slabému průmyslovému ISM i vysokému růstu průmyslové produkce v květnu čekáme v červnu její meziměsíční stagnaci. Dnes by také měl vystoupit šéf Fedu J. Powell. Investoři budou sledovat zejména jeho vnímání posledních inflačních dat, která skončila pod odhady.

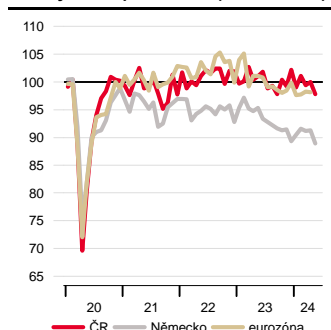
Tuzemské ceny průmyslových výrobců by měly potvrdit umírněné cenové tlaky ve výrobní sféře. Námi předpokládaný červnový pokles PPI o 0,4 % m/m by současně znamenal zmírnění jejich meziročního růstu z 1 % v květnu na 0,9 % v červnu. S ohledem na blížící se zasedání ČNB, které je na programu již 1. srpna, budou pro korunový trh důležitá také vyjádření členů bankovní rady ČNB, a to stejně jako ve Spojených státech zejména v kontextu červnových inflačních čísel.

Ústup inflace v červnu u nás i v zámoří překonal očekávání

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Průmyslová produkce, NSA (% , y/y)	Po	Kvě	9,0	-3,2	-1,2
	Stavební produkce, WDA (% , y/y)	Po	Kvě	-0,2	-6,8	
	Bilance zahraničního obchodu (mld. CZK)	Po	Kvě	32,9	13,6	28,4
Eurozóna	Důvěra investorů – Sentix (%)	Po	Čvc	0,3	-7,3	-0,5
ČR	Podíl nezaměstnaných osob (%)	Út	Čer	3,6	3,6	3,6
	CPI (% , m/m)	St	Čer	0,0	-0,3	0,2
	CPI (% , y/y)	St	Čer	2,6	2,0	2,4
USA	CPI (% , m/m)	Čt	Čer	0,0	-0,1	0,1
	CPI bez potravin a energií (% , m/m)	Čt	Čer	0,2	0,1	0,2
	CPI (% , y/y)	Čt	Čer	3,3	3,0	3,1
	CPI bez potravin a energií (% , y/y)	Čt	Čer	3,4	3,3	3,4
	PPI (% , m/m)	Pá	Čer	0,0	0,2	0,1
	PPI bez potravin a energií (% , m/m)	Pá	Čer	0,3	0,4	0,2
	PPI (% , y/y)	Pá	Čer	2,4	2,6	2,3
	PPI bez potravin a energií (% , y/y)	Pá	Čer	2,6	3,0	2,5

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

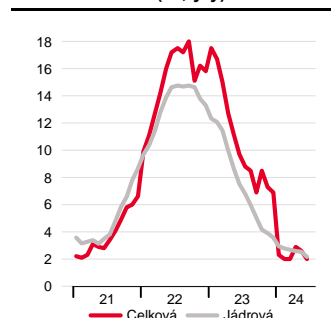
Průmyslová produkce (2019 = 100)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Květnová data z tuzemska ukázala na slabý výkon v průmyslu i stavebnictví, a podtrhla tak pouze utlumený růst ekonomiky. Průmyslová výroba v květnu meziměsíčně výrazně klesla. Vliv na to měla i nižší výroba aut, kterou trápí nedostatek součástek v tuzemských automobilech. Po dubnovém nárůstu výrazně klesla i produkce ve stavebnictví. Celkově tak zůstává i stavebnictví v útlumu s ohledem na přísné měnové podmínky. Přebytek zahraničního obchodu sice přetrvával, a to zejména díky pozitivnímu saldu obchodu s motorovými vozidly, oproti dubnu se však snížil. Podrobněji jsme květnová data z reálné ekonomiky komentovali zde https://bit.ly/Ind_May24_CZ.

ČR: CPI inflace (% , y/y)



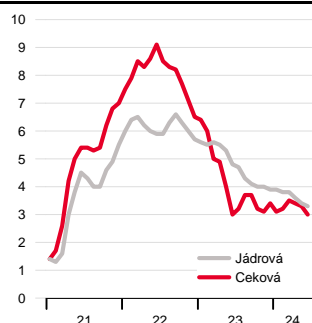
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Hlavní překvapení z domácí ekonomiky v minulém týdnu přinesla červnová inflace. Ta z květnových 2,6 % y/y poklesla na cíl centrální banky, tedy na rovná 2,0 %. Konsensus trhu stejně jako květnová prognóza ČNB přitom počítaly s 2,4 % y/y. Meziměsíčně spotřebitelské ceny klesly o 0,3 %. Výrazně se na tom podílelo zrychlení poklesu cen potravin a pohonných hmot na -0,6 % a -3,7 %. V červnu výrazně zvolnila i jádrová inflace, když se snížila o 0,4 pb až na 2,2 % y/y (vs prognóza ČNB ve výši 2,6 % y/y). Po sezónním očistění podle nás jádrové ceny klesly o 0,1 % m/m, přičemž již v květnu byly cenové tlaky utlumené. To zřejmě reflektuje utaženou měnovou politiku a přetrvávající slabou spotřebitelskou poptávku. Více jsme psali zde: https://bit.ly/CPI_Jun24_CZ.

E. Zamrazilová ani J. Procházka z ČNB vliv červnové inflace na svoje rozhodování příliš nepřeceňují. Ve čtvrtek poskytla rozhovor pro Seznam Zprávy viceguvernérka Eva Zamrazilová, ve kterém se znalostí červnových inflačních dat uvedla, že rychlé snižování úrokových sazeb nehrozí. Inflace je dle ní rozkolísaná. K poklesu cen přispěly i volatilními položky, které příště

mohou překvapit opačným směrem. Člen bankovní rady Jan Procházka pro server Novinky řekl, že je podle něj padesátibodové snížení sazeb vysoce nepravděpodobné a nastává již fáze jemného ladění, které znamená standardní kroky po čtvrtkách procentního bodu. V souladu s prohlášením guvernéra Michla po posledním měnověpolitickém zasedání rovněž uvedl, že ČNB se v závislosti na nových datech bude rozhodovat mezi snížením sazeb a jejich stabilitou. Určitý posun lze však podle nás v poslední době spatřit v tom, kam až by podle členů bankovní rady mohla měnověpolitická sazba klesnout. Zatímco ještě před květnovým zasedáním zaznívalo, že neutrální sazba by se mohla nacházet v intervalu 3,5-4 %, v poslední době E. Zamrazilová i A. Michl zmínili rozmezí 3-3,5 %. J. Procházka pak ve zmíněném rozhovoru uvedl, že neutrální sazba „stále vychází někde kolem tří procent“.

USA: CPI inflace (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Koruna se po slabších datech, a především nižší červnové inflaci, vyhoupla nad 25,30 CZK/EUR, kde setrvala i po zbytek týdne. V mezitýdenním srovnání uzavřela v pátek v páru s eurem slabší o 0,8 %, a pohybovala se tak nedaleko nejslabších hodnot za celý letošní rok. Současné úrovně devizového kurzu zohledňují poměrně výrazný očekávaný pokles domácích úrokových sazeb. Podle nás je otázkou zejména to, zda se v příštím roce repo sazba ČNB dostane až na trhem současně zacenená 3 % nebo se spíše zastaví výše. My v našem základním scénáři nadále předpokládáme, že terminální sazba bude v tomto cyklu s ohledem na opatrnost zahraničních centrálních bank činit spíše 3,5 %.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Nižší než očekávaná byla také inflace ve Spojených státech. Spotřebitelské ceny v červnu klesly o 0,1 % m/m, zatímco se čekal jejich růst ve stejném rozsahu. V meziročním srovnání se spotřebitelská inflace dostala na 3,0 %. O desetinu nižší než očekávaná byla i jádrová inflace, která zpomalila z květnových 3,4 % y/y na 3,3 % y/y. Pozitivně vypadá i struktura, kdy zpomaluje růst cen nájemného, který je pro udržitelné dosažení inflačního cíle stěžejní. V samotném závěru týdne však deflační příběh částečně oslabily ceny průmyslových výrobců (PPI), které naopak v červnu překvapily nahoru a stejným směrem byla navíc revidována i jejich historie. Na trzích měly však měly v uplynulém týdnu větší dopad spotřebitelské ceny. Sázky na snížení úrokových sazeb Fedem do konce letošního roku v minulém týdnu narostly na více než 60 bb, zatímco začátkem týdne to bylo zhruba 50 bb. To pak přispělo k mezitýdennímu oslabení dolaru k euru o 0,6 % na 1,091 USD/EUR.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																			
Monday 15 July				Tuesday 16 July				Wednesday 17 July				Thursday 18 July				Friday 19 July			
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							
Industrial Production SA MoM				ECB Bank Lending Survey								ECB Main Refinancing Rate							
May -0.1 -0.6 -0.8				Q2/Q3								18-Jul 4.25 4.25 4.25							
Industrial Production WDA YoY												ECB Marginal Lending Facility							
May -3.0 -3.5 -3.6												18-Jul 4.50 4.50 4.50							
												ECB Deposit Facility Rate							
												18-Jul 3.75 3.75 3.75							

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																			
Monday 15 July				Tuesday 16 July				Wednesday 17 July				Thursday 18 July				Friday 19 July			
Europe																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Czech Republic								Czech Republic											
Current Account Monthly CZK								PPI Industrial MoM											
May	27.9	8.7	10.0					Jun	-1.2	-0.4	-0.2								
								PPI Industrial YoY											
				Jun				1.0	0.9	1.1									
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
Brazil																			
Economic Activity MoM																			
May	0.01	0.50	--																
Economic Activity YoY																			
May	4.01	1.80	--																
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
								Indonesia				Australia							
								BI-Rate				Employment Change							
								17-Jul	6.25	6.25	6.25	Jun	39.7	25.0	20.0				
								Unemployment Rate											
								Jun	4.0	4.1	4.1	Participation Rate							
								Jun	66.8	66.8	66.8								

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 12. 07. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	25,33	-0,1 %	2,8 %	1,1 %	2,6 %
CZK/USD	23,23	-0,4 %	2,2 %	-0,6 %	4,1 %
USD/EUR	1,091	0,3 %	0,6 %	1,8 %	-1,4 %
USD/JPY	157,9	0,0 %	1,3 %	-1,8 %	12,1 %
USD/CNY	72,50	-0,1 %	0,1 %	-0,2 %	2,1 %
GBP/USD	1,299	0,6 %	1,1 %	2,7 %	1,8 %
GBP/EUR	0,840	-0,2 %	-0,5 %	-0,9 %	-3,1 %
CHF/EUR	0,976	0,4 %	0,9 %	1,3 %	5,1 %
CHF/USD	0,895	0,0 %	0,4 %	-0,4 %	6,6 %
NOK/EUR	11,687	0,3 %	2,5 %	2,2 %	4,4 %
SEK/EUR	11,48	0,8 %	2,7 %	1,1 %	3,4 %
PLN/EUR	4,255	-0,1 %	-1,7 %	-1,3 %	-2,1 %
PLN/USD	3,902	-0,4 %	-2,2 %	-3,0 %	-0,6 %
HUF/EUR	392,0	-0,5 %	-0,7 %	-0,8 %	2,5 %
HUF/USD	359,5	-0,8 %	-1,3 %	-2,5 %	4,0 %
RUB/EUR	95,71	0,6 %	-1,0 %	4,0 %	-4,5 %
RUB/USD	87,88	-1,1 %	-1,3 %	2,5 %	-1,8 %
TRY/EUR	36,043	0,6 %	2,9 %	2,6 %	10,2 %
TRY/USD	33,057	0,5 %	2,4 %	1,0 %	11,9 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 12. 07. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,80	-0,2	-46,4	97,4	-3,3
CZGB 4Y	3,76	-1,4	-46,5	128,0	-5,0
CZGB 10Y	3,91	-1,8	-38,7	141,3	-5,1
GER 2Y	2,82	3,1	-13,0		
GER 5Y	2,48	3,6	-8,4		
GER 10Y	2,50	3,3	-3,4		
UST 2Y	4,45	-6,2	-30,0	162,8	-9,3
UST 5Y	4,10	-4,1	-21,4	162,7	-7,7
UST 10Y	4,18	-2,7	-13,3	168,7	-6,0
PLGB 2Y	5,18	1,1	5,3	235,2	-2,0
PLGG 5Y	5,53	-3,5	-0,5	305,6	-7,1
PLGB 10Y	5,67	-3,6	0,1	317,5	-6,9
HUGB 3Y	6,28	-10,6	-25,5	345,9	-13,7
HUGB 5Y	6,25	-8,7	-33,2	377,5	-12,3
HUGB 10Y	6,46	-13,0	-26,0	396,4	-16,3

Světové trhy IRS

	poslední závěr 12. 07. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,68	-4,3	-57,0	55,9	2,9
CZK 5Y	3,45	-5,0	-55,0	65,3	-0,3
CZK 10Y	3,54	-4,0	-47,0	77,9	-1,7
EUR 2Y	3,12	-7,1	-16,9		
EUR 5Y	2,79	-4,7	-9,7		
EUR 10Y	2,76	-2,3	-3,2		
USD 2Y	4,56	-4,8	-33,6	144,1	2,3
USD 5Y	4,10	-3,8	-26,4	130,4	0,9
USD 10Y	4,03	-2,7	-19,0	127,7	-0,4
PLN 2Y	5,43	-0,7	1,0	231,2	6,4
PLN 5Y	5,01	-1,6	-5,0	221,9	3,1
PLN 10Y	5,08	-0,9	-9,4	232,1	1,4
HUF 2Y	6,09	-3,0	-22,0	297,4	4,1
HUF 5Y	5,95	-8,0	-29,0	315,8	-3,3
HUF 10Y	6,20	-10,5	-26,5	343,9	-8,2

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	4,75	4,68	4,61	3,68	3,53
EUR (depo)	3,75	3,73	3,66	3,48	2,76
USD (horní limit)	5,50	5,35	5,55	4,56	4,04
JPY	0,10	-0,05	0,32	0,40	1,01
GBP	5,25	5,30	5,30	4,39	3,81
CHF	1,25	1,15	1,39	0,89	0,99
NOK	4,50	4,51	4,76	4,31	3,71
SEK	3,75	3,65	3,70	2,80	2,51
HUF	7,00	6,78	6,84	6,10	6,23
PLN	5,75	5,58	5,76	5,43	5,08
RUB	8,25		8,35		

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 12. 07. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	40 001	0,6 %	3,3 %	2,3 %	6,1 %
US S&P 500	5 615	0,6 %	3,6 %	2,8 %	17,7 %
US Nasdaq	18 398	0,6 %	4,5 %	3,8 %	22,6 %
Euro STOXX 50	5 043	1,3 %	0,2 %	3,0 %	11,5 %
CAC 40 - Francie	7 724	1,3 %	-1,8 %	3,3 %	2,4 %
DAX - Německo	18 748	1,2 %	0,6 %	2,8 %	11,9 %
UK FTSE 100	8 253	0,4 %	0,5 %	1,1 %	6,7 %
PX - Česko	1 590	0,2 %	3,4 %	2,9 %	12,5 %
WIG20 - Polsko	2 566	0,7 %	5,0 %	0,2 %	9,5 %
BUX - Maďarsko	72 254	0,4 %	2,9 %	0,2 %	19,2 %
SAX - Slovensko	308	0,0 %	-0,1 %	-0,1 %	-0,2 %
BET - Rumunsko	18 507	0,0 %	4,0 %	1,4 %	20,4 %
RTS - Rusko					
ISE 100 - Turecko	11 065	0,4 %	8,8 %	3,9 %	48,1 %
Nikkei 225 - Japonsko	41 191	-1,5 %	6,0 %	4,1 %	23,1 %
Hang Seng - Hong Kong	18 293	2,6 %	2,0 %	3,2 %	7,3 %
Shanghai - Čína	2 971	0,0 %	-2,2 %	0,1 %	-0,1 %

PX

	poslední závěr 12. 07. 24 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	909,0	1,0 %	1,7 %	-4,5 %	0,7 %
Erste Group Bank	1176,5	0,2 %	1,0 %	13,2 %	48,5 %
Kofola ČeskoSlovensko	297,0	0,7 %	-2,0 %	2,1 %	18,8 %
Komerční banka	787,5	0,0 %	-0,1 %	3,2 %	12,8 %
Moneta Money Bank	104,0	0,0 %	0,6 %	6,1 %	27,9 %
Philip Morris Czech Republic	1534,0	0,3 %	0,1 %	1,3 %	-8,9 %
Colt CZ, Group SE	665,0	-0,3 %	-1,0 %	0,0 %	18,3 %
Vienna Insurance Group	785,0	0,1 %	2,7 %	10,7 %	37,2 %

PX

	poslední závěr 12. 07. 24 (CZK)	maximum za posledních	minimum za posledních	objem obchodů -1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M
ČEZ	909,0	1022,0	798,0	99494	5,0 %
Erste Group Bank	1176,5	1179,5	770,6	27320	3,8 %
Kofola ČeskoSlovensko	297,0	305,0	249,0	7452	15,5 %
Komerční banka	787,5	878,0	660,5	57593	3,3 %
Moneta Money Bank	104,0	104,6	80,2	334330	7,8 %
Philip Morris Czech Republic	1534,0	1760,0	1470,0	198	2,9 %
Colt CZ, Group SE	665,0	688,0	518,0	36007	31,3 %
Vienna Insurance Group	785,0	788,0	561,0	1181	3,8 %

Komodity

	poslední závěr 12. 07. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 06. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	87,6	0,4 %	7,9 %	1,1 %	12,9 %
Ropa WTI (USD/barel)	82,2	-0,5 %	4,7 %	0,8 %	14,7 %
Zlato (USD/trojská unce)	2411,4	0,0 %	3,7 %	3,6 %	16,9 %
Stříbro (USD/trojská unce)	30,8	0,0 %	3,6 %	5,6 %	29,4 %
Měď (USD/t)	9726,9	1,0 %	-1,0 %	2,9 %	14,9 %
Hliník (USD/t)	2481,0	0,2 %	-3,7 %	-1,7 %	4,1 %
Olovo (USD/t)	2210,0	0,5 %	1,7 %	-0,6 %	6,8 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	290,4	0,0 %	-1,6 %	0,0 %	10,1 %
Emisní povolenky (EUR/t)	68,6	1,2 %	-1,1 %	2,5 %	-10,5 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	88,9	0,3 %	-5,2 %	-2,6 %	-2,8 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Makroekonomická prognóza

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24f	2Q24f	3Q24f	4Q24f	1Q25f	2Q25f	2021	2022	2023	2024f	2025f	2026f	2027f	2028f
HDP (% q/q)	0.3	-0.8	0.4	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5	3.5	2.4	-0.2	1.4	2.2	2.3	2.2	2.4
Spotřeba domácností	0.9	-0.3	0.5	0.6	1.0	1.0	1.2	1.2	1.4	4.1	-0.8	-3.1	2.7	4.9	2.7	1.7	2.3
Spotřeba vlády	0.6	1.3	0.6	0.5	0.3	0.3	0.8	1.1	0.7	1.4	0.3	3.5	2.3	2.9	1.7	2.2	2.1
Fixní investice	4.4	-0.8	2.0	0.7	1.0	1.0	1.1	1.5	1.3	0.7	3.1	4.2	4.5	4.8	3.1	2.5	3.1
Vývoz	-0.7	-1.1	2.1	4.0	0.6	1.8	0.1	1.0	0.4	6.8	7.2	3.1	6.4	3.8	4.4	4.6	4.6
Dovoz	-0.9	-0.6	-2.4	3.6	0.3	1.7	0.1	1.6	1.0	13.2	6.3	-0.4	2.3	4.9	4.4	4.6	4.9
Čistý vývoz	0.1	-0.5	3.9	0.7	0.3	0.3	0.0	-0.4	-0.5	-4.3	0.9	3.1	3.7	-0.6	0.3	0.4	0.1
Zásoby	-1.6	-0.3	-3.9	-0.7	-0.5	-0.5	-0.4	-0.2	-0.1	4.9	0.9	-3.3	-5.0	-1.2	-0.3	0.0	0.1
Nominální HDP (% y/y)	9.9	6.6	6.2	2.5	3.0	3.2	4.5	4.7	4.0	6.9	11.1	8.4	3.3	4.2	4.3	4.5	4.7
Inflace (% y/y)	11.1	8.0	7.6	2.1	2.6	2.2	2.5	2.2	1.6	3.8	15.1	10.7	2.4	2.0	2.0	2.1	2.0
Jádrová inflace (% y/y)	8.7	5.9	3.9	2.8	2.6	2.6	2.5	2.4	2.0	4.8	13.2	7.6	2.6	2.0	1.9	2.2	2.2
Míra nezaměstnanosti (% ILO)	2.6	2.6	2.7	2.7	2.6	2.6	2.5	2.4	2.4	2.8	2.2	2.6	2.6	2.4	2.4	2.7	2.9
Zaměstnanost (% y/y)	1.7	1.3	1.6	1.1	0.8	1.0	1.0	1.1	1.0	-0.4	-0.8	1.4	1.0	0.9	0.4	0.1	0.1
Průměrná mzda (% y/y)	8.4	7.8	7.1	7.0	6.9	6.9	6.6	5.3	5.4	5.8	4.3	8.0	6.8	5.3	5.0	4.7	4.6
Fiskální úsilí (% HDP)										-0.9	1.0	-0.1	0.3	0.2	0.3	0.5	0.3
Mezera výstupu (% HDP)										-0.9	0.6	-0.3	0.2	0.8	0.8	0.4	0.3
Běžný účet (% HDP)										-2.7	-4.9	0.4	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8
Bilance veřejných financí (% HDP)										-5.1	-3.2	-3.7	-2.3	-2.1	-1.6	-1.0	-0.9
Veřejný dluh (% HDP)										42.0	44.2	43.9	45.8	46.9	47.4	47.1	46.5
Repo sazba ČNB (%)	7.0	7.0	6.8	5.8	5.0	4.3	4.0	3.5	3.5	1.0	6.1	7.0	5.2	3.6	3.5	3.5	3.5
CZK/EUR	23.8	24.4	24.7	25.2	24.7	24.8	24.8	24.7	24.6	25.6	24.6	24.0	24.9	24.6	24.5	24.2	23.9

Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pozn.: V případě čistého vývozu a zásob se jedná o příspěvky k dynamice HDP. Čtvrtletní data repo sazby a kurzu koruny jsou ke konci období, zatímco celoroční hodnoty jsou průměry.

Finanční předpovědi

Měnové kurzy

	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	2024	2025	2026	2027	2028
Severní Amerika									
EURUSD	1.06	1.06	1.08	1.12	1.07	1.11	1.16	1.18	1.18
Evropa									
EURGBP	0.85	0.86	0.87	0.88	0.86	0.88	0.92	0.92	0.92
GBPUSD	1.25	1.23	1.24	1.27	1.25	1.26	1.27	1.28	1.28
EURCHF					0.99	1.03	1.05	1.07	n.a
Asie									
USDCNY	7.40	7.45	7.30	7.20	7.32	7.20	7.01	7.00	7.00
USDJPY	154.0	152	150	140	153	143	133	130	130
AUDUSD	0.64	0.62	0.65	0.67	0.65	0.67	0.74	0.75	0.75
USDKRW	1380	1330	1310	1280	1351	1288	1220	1200	1200
USDTWD	32.6	32.3	31.8	31.0	32.2	31.0	29.5	29.5	29.5
USDINR	83.5	83.3	83.2	83.1	83.3	82.8	82.4	83.4	84.4
USDIDR	16400	16500	16500	16400	16183	16317	15883	16171	16496
Latinská Amerika									
USDBRL	5.25	5.15	5.06	5.11	5.15	5.09	5.03	5.11	5.22
USDMXN	18.35	17.95	17.63	17.35	17.93	17.42	17.18	17.45	17.73
USDCLP	890	885	875	880	893	881	895	873	839
USDCOP	4070	3920	3920	3900	4022	3930	4065	4185	4269
Střední a východní Evropa									
EURCZK	24.80	24.80	24.70	24.65	24.90	24.65	24.45	24.25	23.95
EURPLN	4.40	4.50	4.40	4.35	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EURHUF	395.0	400.0	390.0	390.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

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

	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	2024	2025	2026	2027	2028
Severní Amerika									
USDCZK	23.4	23.4	22.9	22.0	23.2	22.2	21.1	20.6	20.3
Evropa									
GBPCZK	29.2	28.8	28.4	28.0	29.0	28.0	26.6	26.4	26.0
CHFCZK					25.1	24.0	23.3	22.7	n/a
Asie									
CNYCZK	3.2	3.1	3.1	3.1	3.2	3.1	3.0	2.9	2.9
CZKJPY	6.6	6.5	6.6	6.4	6.6	6.4	6.3	6.3	6.4
AUDCZK	15.0	14.5	14.9	14.7	15.1	14.9	15.6	15.4	15.2
CZKKRW	59.0	56.8	57.3	58.2	58.3	58.0	57.9	58.4	59.1
CZKTWD	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4	n/a
CZKINR	3.6	3.6	3.6	3.8	3.6	3.7	3.9	4.1	4.2
CZKIDR	701	705	721	745	698	735	754	787	813
Latinská Amerika									
BRLCZK	4.5	4.5	4.5	4.3	4.5	4.4	4.2	4.0	3.9
MXNCZK	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2	1.2	1.1
CZKCLP	38.0	37.8	38.3	40.0	38.5	39.7	42.4	42.5	41.3
CZKCOP	174.0	167.5	171.4	177.2	173.6	176.9	192.9	203.6	210.3
Střední a východní Evropa									
EURCZK	24.80	24.80	24.70	24.65	24.90	24.65	24.45	24.25	23.95
PLNCZK	5.64	5.51	5.61	5.67	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	15.9	16.1	15.8	15.8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

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

Finanční předpovědi

Výnosy 10Y dluhopisů

	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	2024	2025	2026	2027	2028
Severní Amerika								
USA	4.00	4.00	4.30	3.94	3.54	4.24	4.35	4.42
Evropa								
Eurozóna	2.20	2.40	2.50	2.49	2.58	2.78	2.89	2.99
V. Británie	3.50	3.45	3.45	3.72	3.42	3.43	3.73	3.87
Švýcarsko	1.20	1.20	1.25	1.30	1.38	1.70	n.a	n.a
Asie								
Čína	2.20	2.30	2.40	2.29	2.39	2.27	2.07	2.00
Japonsko	1.20	1.20	1.20	1.00	1.63	2.17	2.40	2.40
Austrálie	3.60	3.40	3.20	3.82	3.28	3.30	3.30	3.30
Jižní Korea	3.40	3.20	3.30	3.43	3.17	3.00	3.00	3.00
Taiwan	1.50	1.50	1.55	1.47	1.58	1.60	1.60	1.58
Indie	6.80	6.70	6.80	6.91	6.90	6.80	6.48	6.40
Indonésie	7.10	7.20	7.10	6.98	6.76	6.40	6.90	7.00
Latinská Amerika								
Brazílie	11.90	11.50	11.00	11.50	10.63	9.66	9.64	9.63
Mexiko	10.00	9.75	9.50	9.75	9.15	8.49	8.46	8.49
Chile	5.75	5.70	5.70	5.74	5.60	5.54	5.70	6.34
Kolumbie	10.60	10.00	9.50	10.49	9.16	7.93	7.61	7.71
Střední Evropa								
Česko	4.20	4.25	4.35	4.20	4.30	4.30	4.30	4.30
Polsko	5.60	5.80	5.40	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Maďarsko	6.90	7.00	6.50	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

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

Sazby centrálních bank

	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	2024	2025	2026	2027	2028
Severní Amerika									
USA	5.38	5.38	5.38	5.13	5.38	4.38	3.38	3.13	3.13
Evropa									
Eurozóna	3.75	3.50	3.25	3.00	3.69	2.75	2.50	2.50	2.50
V. Británie	5.00	4.50	4.00	3.50	4.79	3.00	2.50	2.50	2.50
Švýcarsko					2.00	1.77	1.75	1.75	n.a
Asie									
Čína	1.80	1.70	1.60	1.50	1.74	1.38	1.20	1.20	1.20
Japonsko	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.25	0.75	1.56	1.75
Austrálie	4.35	4.10	3.85	3.60	4.20	3.31	2.62	2.60	2.60
Jižní Korea	3.50	3.25	3.00	2.75	3.35	2.60	2.50	2.50	2.50
Taiwan	1.88	1.88	1.88	1.75	1.88	1.68	1.76	1.88	1.88
Indie	6.25	6.00	6.00	5.75	6.23	5.56	5.02	5.00	4.79
Indonésie	5.75	5.50	5.50	5.25	5.73	4.90	4.50	4.10	4.00
Latinská Amerika									
Brazílie	9.75	9.25	8.75	8.25	9.88	8.29	8.25	8.25	7.92
Mexiko	10.50	10.00	9.25	8.50	10.35	7.98	6.71	6.25	6.25
Chile	4.50	4.00	4.00	4.00	5.29	4.00	4.00	4.04	4.79
Kolumbie	10.75	9.25	8.25	7.25	10.52	6.75	5.60	5.50	5.50
Střední Evropa									
Česko	4.25	4.00	3.50	3.50	5.20	3.60	3.50	3.50	3.50
Maďarsko	7.00	7.00	6.75	6.50	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
Polsko	5.75	5.75	5.75	5.75	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a

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

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

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.cz**Korea**
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com**Čína****Wei Yao**
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com**Čína a okolí**
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com**Japonsko**
Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com**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.com**Vedoucí strategie sazeb pro USA**
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com**Shakeeb Hulikatti**
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com**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 Dřímál**
(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>.