

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

Další série pesimistických sentiment indikátorů



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

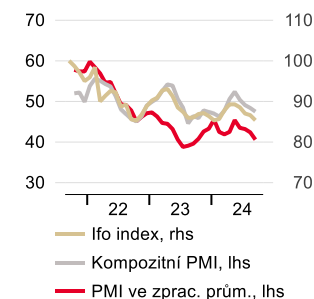
Z pohledu finančních trhů se nejdůležitějšími tématy stávají hospodářskopolitické stimuly v Číně a blížící se prezidentské volby v USA. Z pohledu zveřejňovaných dat se tento týden dočkáme série sentiment indikátorů monitorujících náladu průmyslníků a poskytovatelů služeb na obou stranách Atlantického oceánu. PMI indexy podle nás ukazují na větší pesimismus svědčící o horší hospodářské situaci, než kterou naznačují data z reálné ekonomiky.

## Evropské sentiment indikátory podpoří holubičí postoj ECB

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Maďarsko	Zasedání MNB: Základní úroková sazba (%)	Út		6,50	6,50	6,50
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (b.)	St	Říj P	-12,9	-12,4	-12,5
ČR	Spotřebitelská důvěra (b.)	Čt	Říj	97,9	96,9	98,0
	Podnikatelská důvěra (b.)	Čt	Říj	96,8		97,0
	Celková ekonomická důvěra (b.)	Čt	Říj	97,0		97,1
Francie	PMI průmyslové aktivity (b.)	Čt	Říj P	44,6	44,6	45,0
	PMI aktivity ve službách (b.)	Čt	Říj P	49,6	48,8	50,0
Německo	PMI průmyslové aktivity (b.)	Čt	Říj P	40,6	40,8	40,8
	PMI aktivity ve službách (b.)	Čt	Říj P	50,6	50,2	50,7
Eurozóna	PMI průmyslové aktivity (b.)	Čt	Říj P	45,0	45,0	45,1
	PMI aktivity ve službách (b.)	Čt	Říj P	51,4	51,2	51,5
USA	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)	Čt	k 19.10.	241		240
	PMI průmyslové aktivity (b.)	Čt	Říj P	47,3		47,5
	PMI aktivity ve službách (b.)	Čt	Říj P	55,2		55,0
Německo	Ifo index (b.)	Pá	Říj	85,4	85,4	85,6
	Ifo, složka hodnotící současnou situaci (b.)	Pá	Říj	84,4	84,2	84,4
	Ifo, složka očekávání (%)	Pá	Říj	86,3	86,5	87,0
USA	Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (% m/m)	Pá	Zář P	0,0	-1,0	-1,0
	Objednávky bez dopravy (% m/m)	Pá	Zář P	0,5	-0,1	-0,1

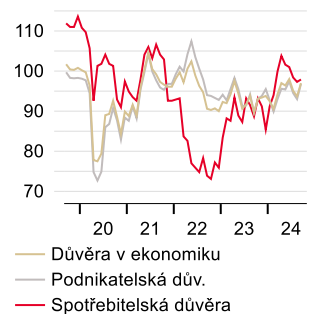
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

### Německé sentiment indikátory



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

### České konjunkturální indikátory



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Zasedání ECB v minulém týdnu se neslo ve znamení holubičí rétoriky, což se propsalo do oslabujícího eura.** Obáváme se, že ekonomický kalendář tohoto týdne tyto trendy potvrdí. První polovina týdne bude ale ve znamení absence nových makroekonomických dat, druhá polovina týdne pak přinese především předstihové indikátory za říjen. Oproti září PMI aktivity v průmyslu i ve službách v Německu, Francii i eurozóně jako celku zůstanou poblíž stejných hodnot, pořád se tak budou nacházet na velmi nízkých úrovních, což platí zejména pro ty z průmyslu. Obdobnou informaci poskytnou i údaje o spotřebitelské důvěře v eurozóně či Ifo index z Německa. V Ifo indexu by se ale postupně měl začít projevovat dopad hospodářskopolitických stimulů v Číně či snižování sazeb ze strany ECB. Relativně lépe na tom budou PMI z USA, i když i tady se ten průmyslový nachází v pásmu snižující se aktivity.

**Z domácí ekonomiky se dočkáme říjnového konjunkturálního průzkumu.** Předpokládáme, že spotřebitelská důvěra zůstane pod dlouhodobým průměrem, respektive se proti září dále zhorší. O moc lépe to nevypadá ani s důvěrou v podnikatelském sektoru, zejména u českých průmyslníků. Nepředpokládáme tedy, že by koruna nějakým zásadnějším způsobem posilovala. Na druhou stranu by ale neměla ani nijak výrazně oslabit, což nenaznačuje ani rozšířený úrokový

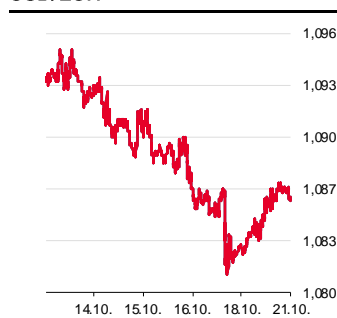
diferenciál, který se v posledních týdnech výrazně otevřel ve prospěch české koruny. Spíše tedy předpokládáme kurzový vývoj podobný tomu z minulého týdne.

## Minulý týden ve znamení globálně posilujícího dolaru

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Bilance běžného účtu (mld. CZK)	Po	Srp	-13,74	18,54	-5,17
Eurozóna	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Říj	9,3	20,1	
	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	Út	Srp	-0,5	1,8	1,8
	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)	Út	Srp	-2,1	0,1	-1,0
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Říj	3,6	13,1	10,0
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Říj	-84,5	-86,9	-84,0
USA	Důvěra ve zpracov. průmyslu v okolí New Yorku (%)	Út	Říj	11,5	-11,9	3,6
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% , m/m)	St	Zář	-0,4	-0,2	-0,1
	Ceny průmyslových výrobců (% , y/y)	St	Zář	1,1	0,6	0,7
Eurozóna	Rozhodnutí ECB – depozitní sazba (%)	Čt		3,50	3,25	3,25
	Rozhodnutí ECB – repo sazba (%)	Čt		3,65	3,40	3,40
USA	Maloobchodní tržby, SA (% , m/m)	Čt	Zář	0,1	0,4	0,3
	Maloobchodní tržby bez aut, SA (% , m/m)	Čt	Zář	0,2	0,5	0,2
	Maloobchodní tržby, kontrolní sk., SA (% , m/m)	Čt	Zář	0,3	0,7	0,3
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 12.10.	260	241	259
USA	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	Čt	Zář	0,3	-0,3	-0,2

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

USD/EUR



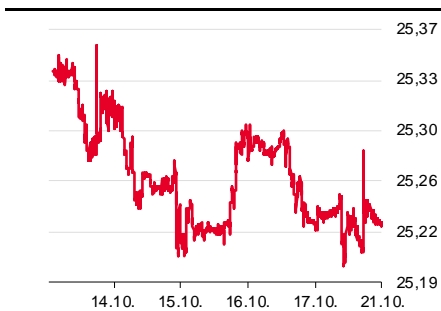
Zdroj: Bloomberg

**Na globálním devizovém trhu kraloval v minulém týdnu americký dolar.** Vůči společně evropské měně posiloval prakticky kontinuálně po celý týden. V celotýdenním hodnocení si tak připsal celé procento, když kurz USD/EUR klesl z hodnot 1,094 na počátku týdne až k 1,082 v jeho druhé polovině.

**Americká měna se zejména během čtvrtka dočkala solidních dat potvrzujících dosavadní robustnost tamního ekonomického vývoje.** Zářijové maloobchodní tržby mírně překonaly tržní konsensus. V rámci kontrolní skupiny, která je očištěna o některé volatilní položky, se pak zvýšily o silných 0,7 % m/m, což byla oproti očekávaným 0,3 % více než dvojnásobná dynamika. Překvapivě výrazný pokles na 241 tis. zaznamenaly týdenní počty žadatelů o podporu v nezaměstnanosti, kde se patrně projevilo odeznění dopadu hurikánu Helene, který stál za předchozím nárůstem této statistiky. Pozitivní vyznění čtvrtěčnických dat pouze nepatrně kompenzovala slabší průmyslová produkce za září.

**Ani na eurové straně to se zveřejněnými ukazateli nevypadalo špatně, zejména těmi vpředhledíci.** Vyznění zasedání ECB ale bylo holubičí, což trhy poznamenalo. Sazby byly v souladu s očekáváním sníženy o 25 bb, prezidentka Lagardeová ale zmínila protiinflační bilanci rizik, což pro finanční trh byl lehký holubičí signál.

CZK/EUR



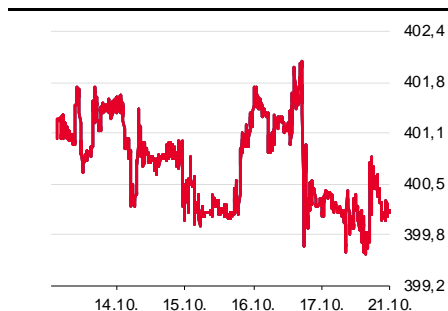
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

**Z pohledu koruny byl minulý týden relativně úspěšný,** když si v průběhu týdne polepšila o zhruba třetinu procenta, přibližně stejně jako maďarský forint. Naopak polský zlotý v minulém týdnu téměř půl procenta odepsal. Koruna tak v závěru týdne atakovala hladinu

25,20 CZK/EUR. Domáci kalendář nabídl minulý týden nečekaný přebytek srpnové bilance běžného účtu platební bilance. Zářijové ceny z primárních okruhů potvrdily utlumenost inflačních tlaků na vstupech, což souvisí se slabou poptávkou v průmyslu.

## Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																							
Monday 21 October				Tuesday 22 October				Wednesday 23 October				Thursday 24 October				Friday 25 October							
Euro area																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
								<b>Euro area</b>				<b>Euro area</b>				<b>Euro area</b>							
								Consumer Confidence				HCOB Eurozone Manufacturing PMI				M3 Money Supply YoY							
								Oct P -12.9 -12.4 -12.5				Oct P 45.0 45.0 45.3				Sep 2.9 2.9 2.9							
												HCOB Eurozone Services PMI				<b>Germany</b>							
												Oct P 51.4 51.2 51.5				IFO Business Climate							
												HCOB Eurozone Composite PMI				Oct 85.4 85.4 85.6							
												Oct P 49.6 49.5 49.7				IFO Current Assessment							
																<b>Germany</b>				Oct 84.4 84.2 84.4			
																HCOB Germany Manufacturing PMI				IFO Expectations			
																Oct P 40.6 40.8 40.8				Oct 86.3 86.5 87.0			
																HCOB Germany Services PMI				<b>France</b>			
												Oct P 50.6 50.2 50.7				Consumer Confidence							
												HCOB Germany Composite PMI				Oct 95 93 95							
								Oct P 47.5 47.2 47.6															
								<b>France</b>															
								Business Confidence															
								Oct 98 97 98															
								Manufacturing Confidence															
								Oct 99 98 99															
								Production Outlook Indicator															
Oct -11 -12 -11																							
Own-Company Production Outlook																							
Oct 6 5 5																							
HCOB France Manufacturing PMI																							
Oct P 44.6 44.6 45.0																							
HCOB France Services PMI																							
Oct P 49.6 48.8 50.0																							
HCOB France Composite PMI																							
Oct P 48.6 48.0 49.0																							
United Kingdom																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
				PSNB ex Banking Groups								S&P Global UK Manufacturing PMI				GfK Consumer Confidence							
				Sep 13.7 17.5 17.5								Oct P 51.5 51.5 51.5				Oct -20 . -21							
												S&P Global UK Services PMI											
												Oct P 52.4 52.5 52.4											
				S&P Global UK Composite PMI				Oct P 52.6 . 52.6															
United States																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
				Existing Home Sales				New Home Sales				Durable Goods Orders											
				Sep 3.86 3.89 3.90				Sep 716 695 713				Sep P 0.0 -1.0 -1.0											
				Existing Home Sales MoM				New Home Sales MoM				Durable Ex Transportation											
				Sep -2.5 0.2 1.0				Sep -4.7 -2.8 -0.4				Sep P 0.5 -0.1 -0.1											
Japan																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
																Tokyo CPI YoY							
																Oct 2.1 1.7 1.8							
																Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY							
																Oct 2.0 1.7 1.7							
																Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY							
																Oct 1.6 1.7 1.6							
China																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
5-Year Loan Prime Rate																							
21-Oct 3.85 3.65 3.65																							
1-Year Loan Prime Rate																							
21-Oct 3.35 3.15 3.15																							
Friday 18 - Friday 25 October																							
1-Yr Medium-Term Lending Facility Rate																							
Oct-25 2.00 2.00 2.00																							

## Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																								
Monday 21 October					Tuesday 22 October					Wednesday 23 October					Thursday 24 October					Friday 25 October				
Europe																								
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons						

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

## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 18. 10. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 09. 24	výnos od 31. 12. 23
CZK/EUR	25,21	-0,1 %	0,6 %	0,0 %	2,1 %
CZK/USD	23,20	-0,5 %	3,0 %	2,6 %	4,0 %
USD/EUR	1,087	0,4 %	-2,3 %	-2,5 %	-1,8 %
USD/JPY	149,4	0,0 %	5,3 %	4,4 %	6,1 %
USD/CNY	71,02	-0,3 %	0,3 %	1,2 %	0,0 %
GBP/USD	1,304	0,3 %	-1,3 %	-2,7 %	2,2 %
GBP/EUR	0,833	0,1 %	-1,1 %	0,1 %	-3,9 %
CHF/EUR	0,940	0,3 %	0,0 %	-0,1 %	1,2 %
CHF/USD	0,865	-0,1 %	2,4 %	2,4 %	3,1 %
NOK/EUR	11,866	0,2 %	0,7 %	1,1 %	6,0 %
SEK/EUR	11,44	0,3 %	0,8 %	1,3 %	3,0 %
PLN/EUR	4,304	-0,3 %	0,8 %	0,5 %	-0,9 %
PLN/USD	3,961	-0,7 %	3,2 %	3,1 %	0,9 %
HUF/EUR	399,8	-0,2 %	1,3 %	0,6 %	4,5 %
HUF/USD	367,9	-0,5 %	3,7 %	3,2 %	6,4 %
RUB/EUR	103,95	-1,6 %	1,2 %	0,2 %	3,7 %
RUB/USD	95,25	-1,9 %	3,0 %	2,4 %	6,4 %
TRY/EUR	37,256	0,5 %	-1,8 %	-2,4 %	14,0 %
TRY/USD	34,251	0,3 %	0,5 %	0,1 %	15,9 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 18. 10. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,55	1,5	14,4	143,9	5,3
CZGB 4Y	3,67	1,8	17,7	165,2	5,0
CZGB 10Y	3,98	-2,9	20,3	180,0	-0,4
GER 2Y	2,11	-3,8	-15,6		
GER 5Y	2,02	-3,2	-5,3		
GER 10Y	2,18	-2,5	-0,7		
UST 2Y	3,95	0,0	33,1	184,0	3,8
UST 5Y	3,88	0,0	39,6	186,0	3,2
UST 10Y	4,08	0,0	37,9	190,0	2,5
PLGB 2Y	5,06	0,1	39,6	294,8	3,9
PLGG 5Y	5,35	-5,1	33,7	333,0	-1,9
PLGB 10Y	5,58	-5,7	26,1	340,0	-3,2
HUGB 3Y	6,01	1,0	27,0	390,4	4,8
HUGB 5Y	6,01	0,8	31,0	399,6	4,0
HUGB 10Y	6,54	2,3	37,2	435,6	4,8

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 18. 10. 24 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,40	-6,7	12,6	110,8	0,1
CZK 5Y	3,39	-7,2	24,5	116,2	-2,4
CZK 10Y	3,55	-7,2	23,5	119,5	-4,7
EUR 2Y	2,30	-6,8	-20,8		
EUR 5Y	2,23	-4,9	-13,1		
EUR 10Y	2,36	-2,6	-7,9		
USD 2Y	3,75	-2,3	33,5	145,6	4,5
USD 5Y	3,56	-1,3	37,3	133,1	3,6
USD 10Y	3,62	-0,4	37,1	126,0	2,2
PLN 2Y	5,16	-10,1	34,9	286,4	-3,3
PLN 5Y	4,83	-10,6	52,5	259,5	-5,7
PLN 10Y	4,94	-9,0	51,9	258,2	-6,5
HUF 2Y	6,07	3,0	52,0	377,4	9,8
HUF 5Y	6,11	4,0	65,0	388,0	8,9
HUF 10Y	6,42	2,0	61,0	406,2	4,5

## Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	4,25	4,15	4,12	3,40	3,56
EUR (depo)	3,25	3,40	3,20	2,62	2,36
USD (horní limit)	5,00	4,89	4,85	4,04	3,90
JPY	0,25	0,07	0,46	0,50	0,96
GBP	5,00	5,05	5,30	3,88	3,68
CHF	1,00	0,83	1,15	0,32	0,55
NOK	4,50	4,45	4,68	4,05	3,76
SEK	3,25	3,30	3,01	2,09	2,34
HUF	6,50	6,35	6,37	6,08	6,43
PLN	5,75	5,43	5,75	5,16	4,94

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 18. 10. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 09. 24	výnos od 31. 12. 23
US Dow Jones	43 276	0,1 %	4,3 %	2,2 %	14,8 %
US S&P 500	5 865	0,4 %	4,4 %	1,8 %	23,0 %
US Nasdaq	18 490	0,6 %	5,2 %	1,7 %	23,2 %
Euro STOXX 50	4 986	0,8 %	3,1 %	-0,3 %	10,3 %
CAC 40 - Francie	7 613	0,4 %	2,3 %	-0,3 %	0,9 %
DAX - Německo	19 657	0,4 %	5,1 %	1,7 %	17,3 %
UK FTSE 100	8 358	-0,3 %	1,3 %	1,5 %	8,1 %
PX - Česko	1 627	0,9 %	3,8 %	1,0 %	15,1 %
WIG20 - Polsko	2 303	0,8 %	-1,0 %	-0,9 %	-1,7 %
BUX - Maďarsko	74 228	0,1 %	2,0 %	0,4 %	22,4 %
SAX - Slovensko	309	0,1 %	0,6 %	0,1 %	-0,2 %
BET - Rumunsko	17 406	-0,2 %	-0,4 %	-1,2 %	13,2 %
ISE 100 - Turecko	8 794	-2,3 %	-10,0 %	-9,0 %	17,7 %
Nikkei 225 - Japonsko	38 982	0,2 %	7,2 %	2,8 %	16,5 %
Hang Seng - Hong Kong	20 804	3,6 %	17,8 %	-1,6 %	22,0 %
Shanghai - Čína	3 262	2,9 %	20,0 %	-2,2 %	9,6 %

### PX

	poslední závěr 18. 10. 24 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	864,0	0,8 %	0,6 %	0,0 %	-13,4 %
Erste Group Bank	1271,5	-0,9 %	2,3 %	4,7 %	59,2 %
Kofola ČeskoSlovensko	333,0	1,5 %	1,2 %	2,8 %	23,3 %
Komerční banka	815,5	0,5 %	3,4 %	5,4 %	21,9 %
Moneta Money Bank	114,0	-0,9 %	3,3 %	2,5 %	33,8 %
Philip Morris Czech Republic	1596,0	0,1 %	0,1 %	4,3 %	-2,0 %
Colt CZ, Group SE	603,0	0,5 %	-2,0 %	-7,4 %	8,3 %
Vienna Insurance Group	770,0	0,3 %	3,2 %	2,1 %	27,7 %

### PX

	poslední závěr 18. 10. 24 (CZK)	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů - 1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
ČEZ	864,0	1014,0	798,0	150732	9,2 %
Erste Group Bank	1271,5	1277,5	792,0	46376	6,8 %
Kofola ČeskoSlovensko	333,0	338,0	263,0	696	1,3 %
Komerční banka	815,5	878,0	664,0	91333	6,7 %
Moneta Money Bank	114,0	115,0	84,2	158763	3,9 %
Philip Morris Czech Republic	1596,0	1650,0	1460,0	239	6,4 %
Colt CZ, Group SE	603,0	688,0	518,0	63972	43,0 %
Vienna Insurance Group	770,0	800,0	601,0	786	2,9 %

### Komodity

	poslední závěr 18. 10. 24	denní změna	měsíční změna	výnos od 30. 09. 24	výnos od 31. 12. 23
Ropa Brent (USD/barel)	72,6	-2,1 %	-3,3 %	-0,4 %	-6,5 %
Ropa WTI (USD/barel)	69,2	-2,1 %	-2,4 %	1,5 %	-3,4 %
Zlato (USD/trojská unce)	2721,5	0,0 %	5,7 %	3,1 %	31,9 %
Stříbro (USD/trojská unce)	33,7	0,0 %	10,6 %	7,8 %	41,7 %
Měď (USD/t)	9503,0	1,3 %	2,6 %	-1,9 %	12,3 %
Hliník (USD/t)	2612,0	2,3 %	3,0 %	0,0 %	9,6 %
Olovo (USD/t)	2072,0	0,1 %	1,7 %	-1,1 %	0,2 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	279,6	0,0 %	-0,1 %	-1,9 %	6,0 %
Emisní povolenky (EUR/t)	62,3	-1,1 %	-1,4 %	-4,2 %	-18,7 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	86,2	-0,9 %	0,2 %	-1,1 %	-5,8 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Makroekonomická prognóza

	Q4 23	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>HDP a jeho struktura</b>														
HDP (reálně, y/y, %)	0,0	0,3	0,3	1,0	1,2	1,5	1,9	2,0	0,0	0,7	1,9	2,3	2,4	2,3
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	-0,5	1,5	1,0	2,4	2,9	3,7	4,5	4,6	-2,9	2,0	4,2	2,7	2,2	2,2
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	3,9	3,5	3,5	3,0	3,3	3,0	3,0	2,5	3,5	3,3	2,6	1,4	1,7	1,8
Fixní investice (reálně, y/y, %)	2,2	-0,7	-2,6	-1,9	-1,5	1,1	2,7	2,8	2,7	-1,7	2,4	3,0	2,7	2,5
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	3,9	2,3	1,9	1,3	-1,0	-1,6	-1,8	-1,3	2,6	1,1	-1,3	0,1	0,2	0,2
Zásoby (příspěvek do y/y)	-5,0	-3,2	-2,0	-1,6	0,4	0,3	0,4	0,2	-2,7	-1,6	0,2	-0,1	0,1	0,2
<b>Měsíční data z reálné ekonomiky</b>														
Zahraniční obchod (mld. CZK)	48,3	83,6	69,8	14,2	15,3	68,7	38,1	-1,5	123,4	182,9	122,1	143,2	178,9	218,2
Vývozy (nominálně, y/y, %)	-0,8	0,5	7,3	8,6	5,0	5,8	0,2	6,2	1,0	5,2	3,8	5,3	6,0	5,7
Dovozy (nominálně, y/y, %)	-9,4	-3,4	4,5	7,1	8,3	7,6	3,0	7,8	-6,2	4,0	5,3	5,0	5,5	5,2
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	-0,6	-1,0	-2,2	0,9	-0,6	0,7	2,1	2,1	-0,8	-0,7	1,8	2,7	2,6	2,2
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	-2,7	-6,4	0,5	0,8	-0,4	0,8	3,8	2,8	-2,6	-1,4	2,8	3,4	3,3	2,2
Maloobchod (reálně, y/y, %)	0,1	3,4	4,8	4,7	4,6	3,8	3,9	3,9	-4,4	4,4	3,7	2,5	1,9	1,8
<b>Trh práce</b>														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	7,1	7,0	7,3	7,6	7,6	7,0	6,5	6,1	8,0	7,4	6,2	4,7	4,3	4,4
Mzdy (reálně, y/y, %)	-0,6	4,8	4,6	5,5	5,8	4,7	4,7	4,2	-2,4	5,2	4,3	2,7	2,0	2,3
Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)	3,6	3,9	3,7	3,8	3,8	4,1	3,7	3,8	3,6	3,8	3,8	3,8	3,8	4,0
Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)	2,6	2,8	2,5	2,6	2,5	2,7	2,5	2,5	2,6	2,6	2,5	2,5	2,5	2,7
Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)	1,6	3,8	3,1	3,1	3,1	0,2	0,3	0,6	1,5	3,3	0,4	0,5	0,3	0,1
<b>Spotřebitelské a výrobní ceny</b>														
Inflace (y/y, %)	7,6	2,2	2,6	2,0	2,2	1,9	1,4	1,7	10,7	2,3	1,7	2,0	2,2	2,1
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0
Jádrová inflace (y/y, %) (*)	3,9	2,8	2,4	2,2	2,1	1,8	1,5	1,6	7,6	2,4	1,7	2,0	2,1	2,0
Ceny potravin (y/y, %) (*)	2,6	-1,2	0,0	-1,0	-0,4	2,1	1,7	2,9	10,0	-0,6	2,4	2,0	1,9	1,9
Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)	-7,6	0,4	7,3	3,4	4,3	5,1	0,5	-3,5	-12,4	3,8	-1,3	-2,1	3,5	4,4
Regulované ceny (y/y, %)	33,2	6,2	5,9	5,3	6,0	-0,1	-0,3	0,9	27,8	5,8	0,6	2,2	2,1	2,0
Ceny v průmyslu (y/y, %)	0,8	-0,9	1,1	1,0	0,7	0,1	0,7	0,4	5,3	0,5	0,3	0,9	1,7	1,8
<b>Finanční proměnné</b>														
2T Repo (% , průměr)	7,0	6,4	5,4	4,6	4,1	3,6	3,5	3,5	7,0	5,1	3,5	3,5	3,5	3,5
3M PRIBOR (% , průměr)	7,0	6,2	5,3	4,8	4,3	3,9	3,8	3,8	7,1	5,2	3,8	3,8	3,8	3,8
CZK/EUR (průměr)	24,5	25,1	25,0	25,2	24,9	24,7	24,6	24,5	24,0	25,1	24,6	24,3	24,1	23,9
<b>Vnější prostředí</b>														
HDP v EMU (reálně, y/y, %)	0,2	0,4	0,8	1,1	1,4	1,5	1,3	1,3	0,6	0,9	1,4	1,3	1,1	1,1
HDP v Německu (reálně, y/y, %)	-0,2	-0,2	0,1	0,2	1,0	1,1	1,1	1,1	0,0	0,3	1,1	1,0	1,0	1,0
CPI v EMU (y/y, %)	2,7	2,6	2,5	2,2	2,3	2,3	2,1	1,9	5,5	2,4	2,0	1,8	1,8	2,0
Ropa Brent (USD/brl, průměr)	86,0	82,7	85,6	85,0	82,5	79,4	76,3	75,0	82,5	84,0	75,2	73,1	75,0	75,9
USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)	1,08	1,09	1,08	1,09	1,12	1,14	1,15	1,16	1,10	1,16	1,19	1,21	1,23	1,10

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

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

Aktualizace prognózy: 26.7.2024

## Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Severní Amerika</b>									
EURUSD	1.12	1.14	1.15	1.16	1.10	1.16	1.19	1.21	1.23
<b>Evropa</b>									
EURGBP	0.84	0.84	0.83	0.83	0.85	0.83	0.84	0.86	0.88
GBPUSD	1.33	1.36	1.39	1.40	1.25	1.26	1.27	1.28	1.28
EURCHF									
<b>Asie</b>									
USDCNY	7.20	7.15	7.10	7.05	7.18	7.09	7.00	7.00	7.00
USDJPY	135.0	130	127	125	147	127	121	116	115
AUDUSD	0.68	0.70	0.71	0.71	0.67	0.71	0.75	0.75	0.75
USDKRW	1320	1300	1280	1260	1342	1275	1215	1200	1200
USDTWD	32.0	31.8	31.6	31.5	32.3	30.9	29.5	29.5	29.5
USDINR	83.5	83.2	83.1	83.0	83.4	82.7	82.4	83.5	84.5
USDIDR	15450	15300	15150	15000	15826	15113	14925	14800	14750
<b>Latinská Amerika</b>									
USDBRL	5.30	5.20	5.11	5.09	5.17	5.12	5.07	5.16	5.25
USDMXN	19.80	19.10	18.60	18.22	17.88	18.31	17.90	17.81	18.11
USDCLP	965	945	938	933	941	935	916	923	929
USDCOP	4130	4100	4080	3959	3991	3964	4100	4213	4288
<b>Střední a východní Evropa</b>									
EURCZK	24.85	24.65	24.55	24.50	25.10	24.60	24.30	24.10	23.90
EURPLN	4.30	4.30	4.35	4.25	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EURHUF	400.0	405.0	415.0	420.0	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

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

	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Severní Amerika</b>									
USDCZK	22.2	21.6	21.3	21.1	22.9	21.3	20.5	20.0	19.5
<b>Evropa</b>									
GBPCZK	29.6	29.3	29.6	29.5	29.7	29.5	29.1	28.2	27.2
CHFCZK									
<b>Asie</b>									
CNYCZK	3.1	3.0	3.0	3.0	3.2	3.0	2.9	2.9	2.8
CZKJPY	6.1	6.0	5.9	5.9	6.4	6.0	5.9	5.8	5.9
AUDCZK	15.1	15.1	15.2	15.0	15.4	15.1	15.4	15.0	14.6
CZKKRW	59.5	60.1	60.0	59.7	58.6	59.9	59.3	60.0	61.5
CZKTWD	1.4	1.5	1.5	1.5	1.4	1.5	1.4	1.5	n/a
CZKINR	3.8	3.8	3.9	3.9	3.6	3.9	4.0	4.2	4.3
CZKIDR	696	708	710	710	691	710	728	740	756
<b>Latinská Amerika</b>									
BRLCZK	4.2	4.2	4.2	4.1	4.4	4.2	4.0	3.9	3.7
MXNCZK	1.1	1.1	1.1	1.2	1.3	1.2	1.1	1.1	1.1
CZKCLP	43.5	43.7	43.9	44.2	41.1	43.9	44.7	46.2	47.6
CZKCOP	186.1	189.6	191.1	187.5	174.2	186.1	199.9	210.7	219.8
<b>Střední a východní Evropa</b>									
EURCZK	24.85	24.65	24.55	24.50	25.10	24.60	24.30	24.10	23.90
PLNCZK	5.78	5.73	5.64	5.76	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
CZKHUF	16.1	16.4	16.9	17.1	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

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

## Finanční předpovědi

## Výnosy 10Y dluhopisů

	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Severní Amerika</b>									
<b>USA</b>	3.70	3.80	3.90	4.00	4.02	3.95	4.30	4.38	4.43
<b>Evropa</b>									
<b>Eurozóna</b>	2.23	2.15	2.13	2.10	2.31	2.11	2.60	2.80	2.98
<b>V. Británie</b>	3.70	3.50	3.40	3.40	3.96	3.43	3.18	3.05	3.23
<b>Švýcarsko</b>	1.20	1.20	1.25	1.35					
<b>Asie</b>									
<b>Čína</b>	2.10	2.20	2.30	2.40	2.21	2.33	2.25	2.20	2.20
<b>Japonsko</b>	1.10	1.15	1.30	1.45	0.94	1.36	1.90	2.15	2.25
<b>Austrálie</b>	3.90	4.00	4.00	4.10	4.07	4.03	3.56	3.50	3.50
<b>Jižní Korea</b>	2.80	2.90	3.00	3.10	3.17	3.00	3.00	3.00	3.00
<b>Taiwan</b>	1.50	1.50	1.55	1.60	1.52	1.56	1.60	1.60	1.60
<b>Indie</b>	6.70	6.60	6.60	6.70	6.87	6.60	6.30	6.50	6.70
<b>Indonésie</b>	7.20	7.10	6.90	6.50	7.00	6.68	6.43	6.94	7.00
<b>Latinská Amerika</b>									
<b>Brazílie</b>	11.60	11.30	11.10	10.71	11.19	10.89	10.13	10.34	10.45
<b>Mexiko</b>	9.50	9.25	9.00	8.61	9.41	8.77	7.76	7.89	8.06
<b>Chile</b>	5.60	5.50	5.50	5.29	5.64	5.36	5.24	5.53	6.27
<b>Kolumbie</b>	10.25	10.00	10.00	9.56	10.19	9.65	7.89	7.46	7.56
<b>Střední Evropa</b>									
<b>Česko</b>	4.05	4.15	4.15	4.10	4.10	4.10	4.20	4.20	4.20
<b>Polsko</b>	5.80	5.40	5.00	5.00	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Maďarsko</b>	6.00	5.60	5.00	4.60	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

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

## Sazby centrálních bank

	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Severní Amerika</b>									
<b>USA</b>	4.38	4.13	3.88	3.63	5.00	3.76	3.44	3.56	4.06
<b>Evropa</b>									
<b>Eurozóna</b>	3.00	2.75	2.50	2.50	3.55	2.55	2.50	2.50	2.50
<b>V. Británie</b>	4.75	4.50	4.25	4.00	5.06	4.13	3.13	2.50	2.50
<b>Švýcarsko</b>									
<b>Asie</b>									
<b>Čína</b>	1.60	1.50	1.50	1.40	1.74	1.47	1.27	1.20	1.20
<b>Japonsko</b>	0.50	0.50	0.75	1.00	0.50	1.00	1.81	2.00	2.00
<b>Austrálie</b>	4.35	4.35	4.10	3.85	4.35	4.04	3.20	3.10	3.10
<b>Jižní Korea</b>	3.25	3.00	2.75	2.50	3.46	2.75	2.50	2.50	2.50
<b>Taiwan</b>	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00	2.00
<b>Indie</b>	6.25	6.00	5.75	5.50	6.50	6.00	5.50	5.00	5.00
<b>Indonésie</b>	5.75	5.50	5.25	5.00	5.75	5.00	4.75	4.00	4.00
<b>Latinská Amerika</b>									
<b>Brazílie</b>	10.50	10.50	10.50	10.00	10.70	10.20	9.00	8.80	8.80
<b>Mexiko</b>	10.00	9.50	9.00	8.50	10.63	8.90	7.20	6.75	6.75
<b>Chile</b>	5.00	4.75	4.50	4.00	6.10	4.40	4.00	4.06	4.80
<b>Kolumbie</b>	8.75	7.75	7.25	6.75	10.90	7.30	6.00	5.50	5.50
<b>Střední Evropa</b>									
<b>Česko</b>	3.75	3.50	3.50	3.50	5.20	3.60	3.50	3.50	3.50
<b>Maďarsko</b>	6.25	5.75	4.75	4.25	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
<b>Polsko</b>	5.75	5.75	5.50	5.00	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 Vejmelík, Ph.D., CFA

(420) 222 008 568

jan\_vejmelik@kb.cz



## Ekonomové

Martin Gürtler

(420) 222 008 509

martin.gurtler@kb.cz



## Akciový analytik

Bohumil Trampota

(420) 222 008 560

bohumil\_trampota@kb.cz



Jana Steckerová

(420) 222 008 524

jana\_steckerova@kb.cz



Kevin Tran Nguyen

(420) 222 008 569

kevin\_tran@kb.cz



## Finanční trhy

Jaromír Gec

(420) 222 008 598

jaromir\_gec@kb.cz

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky

Klaus Baader

(44) 20 7762 4714

klaus.baader@sgcb.com



## Eurozóna

Michel Martinez

(33) 1 4213 3421

michel.martinez@sgcb.com



## Velká Británie

Sam Cartwright

(44) 20 7762 4506

sam.cartwright@sgcb.com



## Čína

Wei Yao

(33) 1 5729 6960

wei.yao@sgcb.com



Anatoli Annenkov

(44) 20 7762 4676

anatoli.annenkov@sgcb.com



## Severní Amerika

Stephen Gallagher

(1) 212 278 4496

stephen.gallagher@sgcb.com



## Čína a okolí

Michelle Lam

(85) 2 2166 5721

michelle.lam@sgcb.com



## Indie

Kunal Kumar Kundu

(91) 80 6716 8266

kunal.kundu@sgcb.cz



## Japonsko

Jin Kenzaki

(81) 3 6777 8032

jin.kenzaki@sgcb.com



## Korea

Suktae Oh

(82) 2195 7430

suktae.oh@sgcb.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@sgcb.com



Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů

Guy Stear

(33) 1 4113 6399

guy.stear@sgcb.com



## Vedoucí strategie sazeb

Adam Kurpiel

(33) 1 4213 6342

adam.kurpiel@sgcb.com



Jorge Garayo

(44) 20 7676 7404

jorge.garayo@sgcb.com



## Vedoucí strategie sazeb pro USA

Subadra Rajappa

(1) 212 278 5241

subadra.rajappa@sgcb.com



Sean Kou

(44) 20 7550 2053

sean.kou@sgcb.com



Shakeeb Huliatti

(91) 80 2802 4380

shakeeb.huliatti@sgcb.com



Mathias Kpade

+33 157294393

mathias.kpade@socgen.com



Ninon Bachet

(33) 1 58 98 30 26

ninon.bachet@sgcb.com



Theodore Kalambokidis

+1 212 278 4504

theodore.kalambokidis@sgcb.com

## Vedoucí strategie pro měnové kurzy

Kit Juckes

(44) 20 7676 7972

kit.juckes@sgcb.com



## Měnové deriváty

Olivier Korber

(33) 1 42 13 32 88

olivier.korber@sgcb.com

## Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů

Phoenix Kalen

(44) 20 7676 7305

phoenix.kalen@sgcb.com



Gergely Urmossy

+44 20 7762 4815

gergely.urmossy@sgcb.com

Bertrand Delgado

(1) 212 278 6918

bertrand.delgado-calderon@sgcb.com



Marek Dřimal

(44) 20 7550 2395

marek.drimal@sgcb.com



Kiyong Seong

(852) 2166 4658

kiyong.seong@sgcb.com



Vijay Kannan

(91) 701 044 5705

vijay.kannan@sgcb.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>.