

Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Týden centrálních bank: ECB sazby sníží o 25 bb, Fed si dá pauzu



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

Americká centrální banka ponechá na zasedání v tomto týdnu úrokové sazby nezměněné, když relativně silná hospodářská dynamika v závěru loňského roku i zvýšená inflace tamní centrální bankéře k rychlým krokům v podobě snižování sazeb nenutí a ani se k tomu podle nás nebudou zavazovat. Naproti tomu ECB na čtvrtčním zasedání zřejmě sníží sazby o 25 bb a naznačí obdobný krok i pro březen. HDP eurozóny za závěrečné čtvrtletí loňského roku bude dolů stlačovat výsledek za Německo a Francii. Slabý hospodářský růst pro konec roku bude podle našeho odhadu reportovat i Český statistický úřad.

Q4 24 HDP: robustní USA, slabá eurozóna, ještě slabší Česko

| Země | Indikátor | Den | Období | Předchozí | SG/KB | Trh |
|----------|--|-----|--------|-----------|-------|-------|
| Německo | IFO index (b.) | Po | Led | 84,7 | 85,3 | 84,8 |
| | IFO, složka hodnotící současnou situaci (b.) | Po | Led | 85,1 | 85,5 | 85,4 |
| | IFO, složka očekávání (%) | Po | Led | 84,4 | 85,2 | 85,0 |
| USA | Objednávky zboží dlouh. spotřeby (% m/m) | Út | Pro P | -1,2 | 0,2 | 0,5 |
| | Objednávky bez dopr. (% m/m) | Út | Pro P | -0,2 | 0,1 | 0,4 |
| | Spotřebitelská důvěra podle Conf. Board (b.) | Út | Led | 104,7 | 108,5 | 105,6 |
| Eurozóna | Peněžní zásoba M3 (% y/y) | St | Pro | 3,8 | 3,6 | 3,8 |
| USA | Rozhodnutí FOMC (dolní hranice sazeb, %) | St | | 4,25 | 4,25 | 4,25 |
| Německo | HDP, SA (% q/q) | Čt | 4Q P | 0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Eurozóna | HDP, SA (% y/y) | Čt | 4Q A | 0,9 | 1,1 | 1,0 |
| | HDP, SA (% q/q) | Čt | 4Q A | 0,4 | 0,2 | 0,1 |
| | Důvěra v ekonomiku (b.) | Čt | Led | 93,7 | 95,1 | 94,2 |
| | Důvěra v průmyslu (b.) | Čt | Led | -14,1 | -12,5 | -13,7 |
| | Důvěra v oblasti služeb (b.) | Čt | Led | 5,9 | 5,7 | 6,0 |
| | Míra nezaměstnanosti (%) | Čt | Pro | 6,3 | | 6,3 |
| | ECB: depozitní sazba (%) | Čt | | 3,00 | 2,75 | 2,75 |
| USA | HDP (% q/q anualizovaně) | Čt | 4Q A | 3,1 | 2,3 | 2,7 |
| ČR | HDP (% q/q) | Pá | 4Q A | 0,5 | 0,1 | 0,5 |
| | HDP (% y/y) | Pá | 4Q A | 1,4 | 1,3 | 1,6 |
| Německo | Změna v počtu nezaměstnaných (v tis.) | Pá | Led | 10 | 8 | 15 |
| | Míra nezaměstnanosti, SA (%) | Pá | Led | 6,1 | 6,1 | 6,2 |
| | Harmonizovaná inflace (% m/m) | Pá | Led P | 0,7 | -0,1 | -0,2 |
| | Harmonizovaná inflace (% y/y) | Pá | Led P | 2,8 | 2,9 | 2,8 |
| USA | Osobní příjmy (%) | Pá | Pro | 0,3 | 0,4 | 0,4 |
| | Osobní výdaje (%) | Pá | Pro | 0,4 | 0,6 | 0,5 |
| | Jádrový PCE cenový index (% m/m) | Pá | Pro | 0,1 | 0,2 | 0,2 |

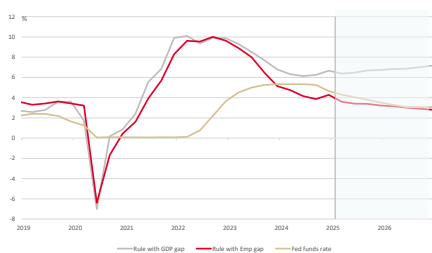
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pokud se trhy oprostí od určitého zklamání z toho, že silná předvolební protekcionistická rétorika Donalda Trumpa se zatím neodráží v jeho prvních krocích, měly by události tohoto týdne nahrávat spíše dolaru na úkor eura. A to jak pokud jde o výsledky zasedání centrálních bank na obou stranách Atlantického oceánu včetně předpokládaných komuniké centrálních bankéřů, tak i pokud se jedná o zveřejňovaná americká i evropská data. A platí to pro první výsledky HDP za závěrečné čtvrtletí loňského roku i aktuální předstihové indikátory.

Americká ekonomika je v dobrém stavu. Předběžné číslo HDP za Q4 24 by mělo ukázat na pokračující nadprůměrnou růstovou dynamiku. Mediánová projekce FOMC pro potenciální růst činí pouze 1,8 %, Rozpočtový úřad Kongresu (CBO) pak odhaduje potenciální růst HDP na 2,1 %. My skutečný růst pro závěrečné tři měsíce loňského roku vidíme na 2,3 % q/q

anualizovaně, trh je dokonce ještě výše (+2,7 %). Základem růstu je přitom spotřební poptávka, vzestup reálných spotřebitelských výdajů za stejné období vidíme dokonce o 3,1 % q/q anualizovaně. Podprůměrně zřejmě rostly investice, slabší byl i příspěvek zásob a čistého exportu. Síla domácí poptávky se samozřejmě projevuje i v relativně persistentní jádrové složce inflace, jak na konci týdne ukáže jádrový PCE index. Celkově tato konstelace nevolá po rychlém a razantním snižování úrokových sazeb ze strany Fedu. FOMC podle nás i v souladu s tržním očekáváním ponechá úrokové sazby nezměněné. Pro další výhled se nebude chtít zavazovat k nějakým krokům, bude indikovat závislost na aktuálních zveřejňovaných datech. Náš pohled na Taylorovo pravidlo, inflační očekávání a reálné úrokové sazby indikuje, že sazby Fedu půjdou letos dolů. Tento krok čekáme na březnovém zasedání. A pak každý kvartál jedno snížení.

Sazby Fedu dle Taylorova pravidla



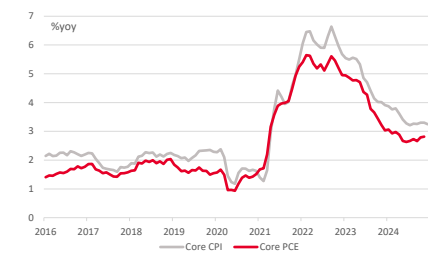
Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

Reálný HDP v USA



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

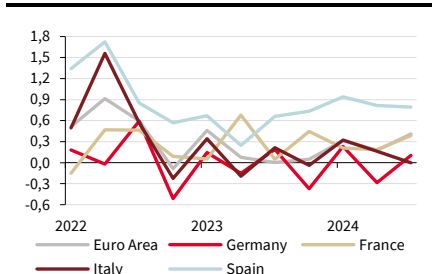
Americká jádrová inflace



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

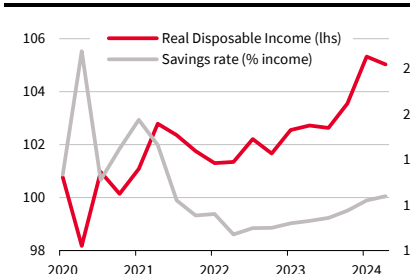
Evropská ekonomika naopak vykazuje silné známky snižující se ekonomické aktivity, na kterou bude ECB reagovat nejenom dalším snižováním úrokových sazeb, ale i závazkem v uvolňování měnové politiky pokračovat. Na čtvrtčním zasedání bude depozitní sazba ECB snížena o 25 bb na 2,75 %, další obdobné kroky podle nás přijdou v březnu a dubnu, což bude znamenat, že depozitní sazba klesne na 2,25 %. Předstihové indikátory, zejména z průmyslu, jsou slabé, německý Ifo index se sice za leden lehce zvedne, ale celkově zůstává hodně nízko. Zlepšení nálady v průmyslu naznačí i sentiment indikátor Evropské komise za leden, oproti konsensu se ale obáváme zklamání, u služeb dokonce vidíme hrozbu poklesu. Celkově nevýrazný růst ekonomiky eurozóny za závěrečné čtvrtletí loňského roku odhalí odhad HDP. Za eurozónu jako celek předpokládáme růst o pouhých 0,2 % q/q (po předchozích +0,4 % q/q), tržní konsensus je ještě o desetinu níže. Z velkých ekonomik růst potáhnou ty, kde je větší zastoupení služeb, tedy Španělsko (0,5 % q/q) a Itálie (0,4 % q/q), naopak průmyslové země budou zaostávat: (Německo -0,1 % q/q), Francie (-0,2 % q/q). Z poptávkového pohledu bude za růstem stát v podstatě výlučně spotřeba domácností.

Regionální pohled na HDP v eurozóně (% q/q)



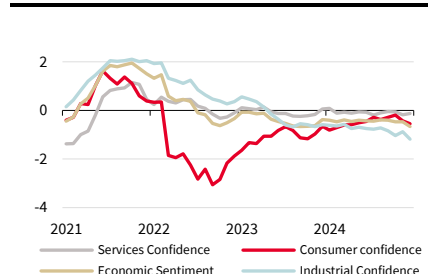
Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

Disponibilní důchod a míra úspor v eurozóně (Q4 19 = 100)



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

Sentiment indikátory v Evropě

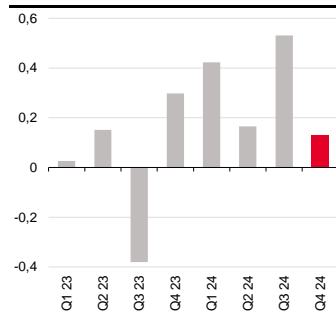


Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics, Refinitiv

I z domova se v závěru týdne dočkáme odhadu dynamiky HDP za závěrečné čtvrtletí loňského roku. Oproti tržnímu konsensu se obáváme zklamání. Zatímco mediánový odhad tržních analytiků předvídá mezičtvrtletní růst o 0,5 %, my to vidíme pouze na 0,1 % q/q, tedy na stejné dynamice, jako ukazuje tržní konsensus pro eurozónu jako celek a nad -0,1 % q/q,

kteří vidíme pro Německo. Z pohledu koruny to příliš povzbudivá zpráva nebude, a to zejména v kontextu, pokud by se naplnily výše uvedené předpoklady a dolar v tomto týdnu opět posiloval. Slabší růst by byl také popudem k dalšímu uvolnění měnové politiky ČNB, což vzhledem k současnému tržnímu očekávání rovněž nebude pozitivní zprávou pro korunu.

Český HDP (% q/q)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

V závěru loňského roku tedy ekonomika podle našeho odhadu zaznamenala pouze nepatrné zlepšení a za celý rok 2024 pak vzrostla o 0,9 %. Pro Q4 24 odhadujeme růst HDP o již zmíněných 0,1 % q/q. Z hlediska struktury by k němu měla přispět hlavně domácí poptávka. Spotřeba domácností se na pozadí obnoveného růstu reálných mezd a mírného zlepšení spotřebitelského sentimentu v Q4 24 podle nás zvýšila o 0,5 % q/q. Čekáme rovněž nárůst spotřeby vlády. Zde by se mohla promítnout pomoc zasaženým regionům po rozsáhlých zářijových povodních. Mírně mezičtvrtletně vyšší podle nás byly i fixní investice. Pozitivně mohly působit investice státu do dopravní infrastruktury a obecně investice do dopravních prostředků, jak naznačuje poslední vývoj tržeb za prodej automobilů. Příspěvek čistého vývozu na druhou stranu pravděpodobně zůstal záporný a mezičtvrtletní růst HDP v Q4 brzdil. Situace ve zpracovatelském průmyslu se nezlepšila. Naopak v Q4 24 pravděpodobně došlo k urychlení mezičtvrtletního poklesu jeho produkce na více než -1 % po -0,2 % v Q3 24. Záporný příspěvek pak předpokládáme také pro změnu stavu zásob a mělo by tak dojít k částečné korekci výrazně kladného příspěvku z Q3 24. Vývoj této položky je však velkou neznámou a nejistota kolem našeho odhadu HDP pro Q4 24 je tak zvýšená.

Přes nástup Trumpa minulý týden vítězilo euro

| Přehled klíčových událostí minulého týdne | | Den | Období | Předchozí | Aktuální | Trh |
|---|--|-----|---------|-----------|----------|-------|
| Německo | Ceny průmyslových výrobců (% m/m) | Po | Pro | 0,5 | -0,1 | 0,3 |
| | Ceny průmyslových výrobců (% y/y) | Po | Pro | 0,1 | 0,8 | 1,1 |
| | ZEW index – očekávání do budoucna (b.) | Út | Led | 15,7 | 10,3 | 15,1 |
| | ZEW index – hodnocení současné situace (b.) | Út | Led | -93,1 | -90,4 | -93,1 |
| Polsko | Průmyslová produkce, NSA (% m/m) | St | Pro | -5,3 | -8,0 | -6,0 |
| | Průmyslová produkce, NSA (% y/y) | St | Pro | -1,3 | 0,2 | 2,5 |
| USA | Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.) | Čt | k 18.1. | 217 | 223 | 220 |
| Eurozóna | Spotřebitelská důvěra (saldo v %) | Čt | Led P | -14,5 | -14,2 | -14,1 |
| ČR | Spotřebitelská důvěra (b.) | Pá | Led | 100,5 | 97,1 | 100,8 |
| | Celková ekonomická důvěra (b.) | Pá | Led | 97,7 | 97,4 | 97,7 |
| | Podnikatelská důvěra (b.) | Pá | Led | 97,1 | 97,5 | 97,0 |
| | PMI ve zpracovatelském průmyslu (b.) | Pá | Led P | 42,5 | 44,1 | 42,7 |
| Německo | PMI ze služeb (b.) | Pá | Led P | 51,2 | 52,5 | 51,0 |
| | PMI ve zpracovatelském průmyslu (b.) | Pá | Led P | 45,1 | 46,1 | 45,4 |
| Eurozóna | PMI ze služeb (b.) | Pá | Led P | 51,6 | 51,4 | 51,5 |
| | PMI ve zpracovatelském průmyslu (b.) | Pá | Led P | 49,4 | 50,1 | 49,8 |
| USA | PMI ze služeb (b.) | Pá | Led P | 56,8 | 52,8 | 56,5 |
| | Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.) | Pá | Led F | 73,2 | 52,4 | 73,2 |

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

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

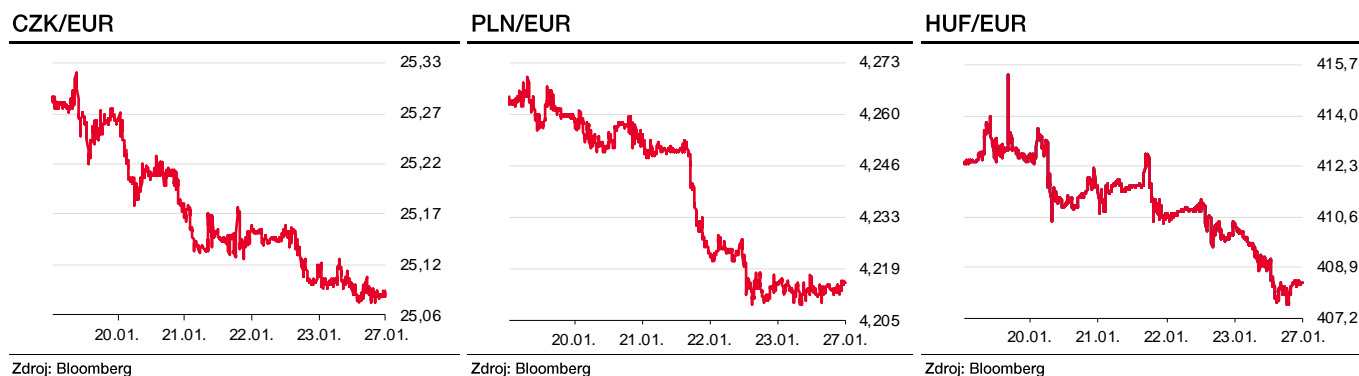
První týden úřadování Donalda Trumpa v Oválné pracovně Bílého domu se nesl ve znamení oslabujícího dolaru a posilujícího eura. Společná evropská měna v celotýdenním hodnocení atakovala dvouprocentní zisk. Ještě na počátku minulého týdne se totiž kurz držel pod 1,030 USD/EUR, aby v průběhu páteční seance testoval 1,050 USD/EUR. Již od podzimu trhy sázely na vítězství D. Trumpa a jeho protekcionistickou politiku s cílem ochránit či podpořit americké producenty. Minulý týden znamenal určité vystřízlivění, očekávání rychlého zavádění cel se nenaplnila, spíše to vypadá na postupnější náběh.

Samotný ekonomický kalendář ale silnějšímu euru v průběhu minulého týdne rozhodně nenahrával. Německý ZEW index stále ukazoval na hodnocení současné situace v blízkosti pandemického minima, složka očekávání pak výrazně zklamala. PMI z průmyslu sice skončil nad tržním konsensem a překvapil pozitivně, i tady ale platí, že se stále nachází hluboko v pásmu kontrakce. Naproti tomu americký kalendář, který byl ale na nová data relativně chudý, potvrdil stále silnou situaci na trhu práce (v podobě stále nízkého počtu žádostí o podporu

v nezaměstnanosti). Pozitivně pak v závěru týden překvapil průmyslový PMI, který se v USA přehoupl lehce přes 50 bodů do pásma expanze.

Ze silnějšího eura proti dolaru, a i díky zmírnění obav, že Trump rychle a razantně zavede cla, která dopadnou na evropskou ekonomiku, profitovaly i měny středoevropského regionu. Nejúspěšnější byl polský zlotý, který si proti euru za minulý týden připsal více než jedno procento, maďarský forint pak necelé procento. Relativně nejméně si polepšila česká koruna, když se její kurz posunul z pondělních kotací u 25,25 CZK/EUR k pátečním 25,10 CZK/EUR, což znamenalo zhodnocení o zhruba dvě třetiny procenta.

Zklamáním bylo zveřejnění tuzemského konjunkturálního průzkumu za leden. Výrazné zhoršení přinesla důvěra spotřebitelů, jejíž index spadl na nejnižší hodnotu od února 2024. Ke zhoršení došlo v podstatě u všech dotazovaných kategorií. Zvýšil se podíl spotřebitelů, kteří se obávají zhoršení celkové ekonomické situace v Česku, i těch, kteří vidí černěji svoji finanční situaci. Mírně ale stoupla podnikatelská důvěra, a to i díky tomu, že se zlepšilo hodnocení v průmyslu, i když nadále zůstává relativně nízké. Počet průmyslníků, kteří očekávají v nadcházejících třech měsících zvýšení tempa růstu výrobní činnosti, mírně převýšil podíl podnikatelů očekávajících pokles. Zároveň ale výrazně stoupl počet respondentů, kteří považují za svou hlavní bariéru produkce nedostatečnou poptávku (uvedlo to přibližně 53 % podnikatelů, v říjnu to bylo 42 %).



Týdenní kalendář makroekonomických dat

| G5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|-------------------|------|----|------|---------------------------------|------|----|------|----------------------------------|------|----|------|-------------------------------|------|----|------|-----------------------------|------|----|------|
| Monday 27 January | | | | Tuesday 28 January | | | | Wednesday 29 January | | | | Thursday 30 January | | | | Friday 31 January | | | |
| Euro area | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons |
| | | | | Euro area | | | | Euro area | | | | Euro area | | | | Germany | | | |
| | | | | ECB Bank Lending Survey | | | | M3 Money Supply YoY | | | | GDP SA YoY | | | | Unemployment Change (000's) | | | |
| | | | | 1Q25 | | | | Dec 3.8 3.6 3.9 | | | | 4Q A 0.9 1.1 1.0 | | | | Jan 10 8 15 | | | |
| | | | | | | | | | | | | GDP SA QoQ | | | | Unemployment Claims Rate SA | | | |
| | | | | | | | | | | | | 4Q A 0.4 0.2 0.1 | | | | Jan 6.1 6.1 6.2 | | | |
| | | | | | | | | | | | | Consumer Confidence | | | | CPI EU Harmonized MoM | | | |
| | | | | | | | | | | | | Jan F -- -14.2 -- | | | | Jan P 0.7 -0.1 -0.2 | | | |
| | | | | | | | | | | | | Economic Confidence | | | | CPI EU Harmonized YoY | | | |
| | | | | | | | | | | | | Jan 93.7 95.1 94.2 | | | | Jan P 2.8 2.9 2.8 | | | |
| | | | | | | | | | | | | Industrial Confidence | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | Jan -14.1 -12.5 -13.6 | | | | France | | | |
| | | | | | | | | | | | | Services Confidence | | | | CPI EU Harmonized MoM | | | |
| | | | | | | | | | | | | Jan 5.9 5.7 6.0 | | | | Jan P 0.2 0.0 0.0 | | | |
| | | | | | | | | | | | | Unemployment Rate | | | | CPI EU Harmonized YoY | | | |
| | | | | | | | | | | | | Dec 6.3 . 6.3 | | | | Jan P 1.8 2.0 1.9 | | | |
| | | | | | | | | | | | | ECB Deposit Facility Rate | | | | CPI MoM | | | |
| | | | | | | | | | | | | Jan-25 3.00 2.75 2.75 | | | | Jan P 0.2 0.0 0.0 | | | |
| | | | | | | | | | | | | ECB Main Refinancing Rate | | | | CPI YoY | | | |
| | | | | | | | | | | | | Jan-25 3.15 2.90 2.90 | | | | Jan P 1.3 1.5 1.5 | | | |
| | | | | | | | | | | | | ECB Marginal Lending Facility | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | Jan-25 3.40 3.15 3.15 | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | Germany | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | GDP SA QoQ | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | 4Q P 0.1 -0.1 -0.1 | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | GDP WDA YoY | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | 4Q P -0.3 0.0 0.0 | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | GDP NSA YoY | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | 4Q P 0.1 -0.5 -0.3 | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | France | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | Consumer Spending MoM | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | Dec 0.3 0.2 0.2 | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | Consumer Spending YoY | | | | | | | |
| | | | | | | | | Dec 0.3 0.2 0.2 | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | GDP QoQ | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | 4Q P 0.4 -0.2 0.0 | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | GDP YoY | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | 4Q P 1.2 0.6 0.8 | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | Italy | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | GDP WDA QoQ | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | 4Q P 0.0 0.4 0.1 | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | GDP WDA YoY | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | 4Q P 0.4 1.5 0.6 | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | Unemployment Rate | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | Dec 5.7 . 5.7 | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | Spain | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | CPI MoM | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | Jan P 0.5 0.1 0.1 | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | CPI YoY | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | Jan P 2.8 2.9 2.9 | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | CPI EU Harmonised MoM | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | Jan P 0.4 -0.2 -0.2 | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | CPI EU Harmonised YoY | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | Jan P 2.8 2.9 2.8 | | | | | | | | | | | |
| United Kingdom | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons |
| | | | | | | | | | | | | Net Consumer Credit, billion | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | Dec 0.9 0.9 1.0 | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | Mortgage Approvals | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | Dec 65.7 65.0 65.0 | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | M4 Ex IOFCs 3M Annualised | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | Dec 3.3 . -- | | | | | | | |
| United States | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons |
| New Home Sales | | | | Durable Goods Orders | | | | FOMC Rate Decision (Upper Bound) | | | | GDP Annualized QoQ | | | | Employment Cost Index | | | |
| Dec 664 688 670 | | | | Dec P -1.2 0.2 0.8 | | | | Jan-25 4.50 4.50 4.50 | | | | 4Q A 3.1 2.3 2.6 | | | | 4Q 0.8 0.9 1.0 | | | |
| | | | | Durables Ex Transportation | | | | FOMC Rate Decision (Lower Bound) | | | | | | | | Personal Income | | | |
| | | | | Dec P -0.2 0.1 0.4 | | | | Jan-25 4.25 4.25 4.25 | | | | | | | | Dec 0.3 0.4 0.4 | | | |
| | | | | Conf. Board Consumer Confidence | | | | Fed IORB Rate | | | | | | | | Personal Spending | | | |
| | | | | Jan 104.7 108.5 105.6 | | | | Jan-25 4.40 4.40 -- | | | | | | | | Dec 0.4 0.6 0.5 | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | PCE Price Index MoM | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | Dec 0.1 0.3 0.3 | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | Core PCE Price Index MoM | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | | Dec 0.1 0.2 0.0 | | | |

| G5 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
|--|------|----|------|--|--|------|----|------|--|--|------|----|------|--|--|------|----|------|--|---|--|--|--|--|
| Monday 27 January | | | | | Tuesday 28 January | | | | | Wednesday 29 January | | | | | Thursday 30 January | | | | | Friday 31 January | | | | |
| Japan | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | Tokyo CPI YoY Jan 3.1 3.1 3.0 | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY Jan 2.4 2.4 2.5 | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | Tokyo CPI Ex-Food, Energy YoY Jan 1.8 1.8 1.9 | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | Retail Sales MoM Dec 1.9 1.1 -0.1 | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | Industrial Production MoM Dec P -2.2 -0.9 -0.1 | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | Retail Sales YoY Dec 2.8 5.5 3.5 | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | Industrial Production YoY Dec P -2.7 -2.3 -3.0 | | | | | | | | | |
| China | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | | | | | |
| 1Y Medium-term Lending Facility Rt Jan-25 2.00 2.00 2.00 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Manufacturing PMI Jan 50.1 49.9 50.1 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Non-manufacturing PMI Jan 52.2 52.3 52.2 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Other Countries | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Europe | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | Czech Republic GDP QoQ 4Q A 0.5 0.1 0.5 | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | | GDP YoY 4Q A 1.4 1.3 1.6 | | | | | | | | | |
| LatAm | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | | | | | |
| Brazil Outstanding Loans MoM Dec 1.2 0.9 -- Total Outstanding Loans, billion Dec 6315 6374 -- | | | | | Chile Chile Monetary Policy Rate Jan 5.00 5.00 5.00 | | | | | Brazil Selic Rate Jan-25 12.25 13.25 13.25 | | | | | Mexico GDP NSA YoY 4Q P 1.6 0.7 -- GDP SA QoQ 4Q P 1.1 -0.3 -- | | | | | Brazil National Unemployment Rate Dec 6.1 6.1 -- | | | | |
| Mexico Trade Balance (USDm) Dec -133 3151 -- | | | | | | | | | | Mexico Unemployment Rate NSA Dec 2.6 2.6 -- | | | | | Colombia Colombia Minimum Repo Rate Jan 9.50 9.25 9.25 | | | | | | | | | |
| Asia Pacific | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | Unit | Prev | SG | Cons | | | | | | |
| | | | | | | | | | | Australia CPI YoY Dec 2.3 2.6 2.5 | | | | | Saturday 1 February South Korea Trade Balance (\$m) Dec 6492 -2600 -1065 | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | CPI QoQ 4Q 0.2 0.1 0.3 | | | | | Exports (% YoY) Dec 6.6 -13.4 -11.3 | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | CPI YoY 4Q 2.8 2.3 -- | | | | | Imports (% YoY) Dec 3.3 -8.2 -10.4 | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | CPI Trimmed Mean QoQ 4Q 0.8 0.7 0.6 | | | | | Monday 3 February South Korea Industrial Production (% YoY) Dec 0.1 4.5 -- | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | CPI Trimmed Mean YoY 4Q 3.5 3.4 -- | | | | | Industrial Production SA (% MoM) Dec -0.7 3.5 -- | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | CPI Weighted Median QoQ 4Q 0.9 0.8 0.6 | | | | | Cyclical Leading Index Change Dec 0.1 -- | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | CPI Weighted Median YoY 4Q 3.8 3.7 3.5 | | | | | | | | | | | | | | |

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

| | poslední závěr 24. 01. 25 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 12. 24 | výnos od 31. 12. 24 |
|---------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| CZK/EUR | 25,08 | -0,1 % | -0,2 % | -0,4 % | -0,4 % |
| CZK/USD | 23,86 | -0,8 % | -1,4 % | -2,0 % | -2,0 % |
| USD/EUR | 1,051 | 0,7 % | 1,2 % | 1,6 % | 1,6 % |
| USD/JPY | 155,8 | 0,0 % | -1,0 % | -1,0 % | -1,0 % |
| USD/CNY | 72,41 | -0,6 % | -0,7 % | -0,8 % | -0,8 % |
| GBP/USD | 1,249 | 0,9 % | -0,3 % | -0,2 % | -0,2 % |
| GBP/EUR | 0,842 | -0,2 % | 1,4 % | 1,8 % | 1,8 % |
| CHF/EUR | 0,951 | 0,6 % | 1,6 % | 1,3 % | 1,3 % |
| CHF/USD | 0,905 | -0,1 % | 0,5 % | -0,3 % | -0,3 % |
| NOK/EUR | 11,750 | 0,1 % | -0,5 % | -0,3 % | -0,3 % |
| SEK/EUR | 11,47 | 0,1 % | -0,7 % | 0,1 % | 0,1 % |
| PLN/EUR | 4,212 | 0,0 % | -1,1 % | -1,5 % | -1,5 % |
| PLN/USD | 4,007 | -0,7 % | -2,2 % | -3,1 % | -3,1 % |
| HUF/EUR | 407,8 | -0,5 % | -0,6 % | -0,9 % | -0,9 % |
| HUF/USD | 387,9 | -1,2 % | -1,8 % | -2,4 % | -2,4 % |
| RUB/EUR | 103,26 | 0,4 % | -0,7 % | -8,5 % | -8,5 % |
| RUB/USD | 98,38 | -1,4 % | -1,6 % | -13,5 % | -13,5 % |
| TRY/EUR | 37,533 | 0,7 % | 2,2 % | 2,5 % | 2,5 % |
| TRY/USD | 35,679 | 0,1 % | 1,4 % | 0,9 % | 0,9 % |

Světové dluhopisové trhy

| | poslední závěr 24. 01. 25 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči GER (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|----------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZGB 2Y | 3,41 | -0,9 | -10,5 | 111,8 | -5,4 |
| CZGB 4Y | 3,62 | -3,2 | -15,3 | 123,9 | -6,3 |
| CZGB 10Y | 4,12 | 0,3 | -4,3 | 155,1 | -1,6 |
| GER 2Y | 2,29 | 4,5 | 23,3 | | |
| GER 5Y | 2,38 | 3,1 | 25,5 | | |
| GER 10Y | 2,57 | 1,9 | 24,6 | | |
| UST 2Y | 4,27 | 0,0 | -6,7 | 197,6 | -4,5 |
| UST 5Y | 4,43 | 0,0 | -1,0 | 204,5 | -3,1 |
| UST 10Y | 4,62 | 0,0 | 3,3 | 205,2 | -1,9 |
| PLGB 2Y | 5,23 | -2,5 | 11,5 | 293,7 | -7,0 |
| PLGG 5Y | 5,70 | 2,7 | 21,3 | 331,7 | -0,4 |
| PLGB 10Y | 5,98 | 1,3 | 13,8 | 341,3 | -0,6 |
| HUGB 3Y | 6,28 | -4,1 | -2,0 | 399,1 | -8,6 |
| HUGB 5Y | 6,22 | -7,1 | 21,3 | 383,5 | -10,2 |
| HUGB 10Y | 6,67 | -7,4 | 19,3 | 410,1 | -9,3 |

Světové trhy IRS

| | poslední závěr 24. 01. 25 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči EUR (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|---------|-------------------------------|------------------|--------------------|----------------------|--------------------------|
| CZK 2Y | 3,53 | 0,7 | -8,3 | 112,4 | -3,4 |
| CZK 5Y | 3,58 | 0,5 | -4,3 | 113,6 | -3,5 |
| CZK 10Y | 3,75 | 1,0 | 0,2 | 123,5 | -1,1 |
| EUR 2Y | 2,40 | 4,1 | 21,0 | | |
| EUR 5Y | 2,44 | 4,0 | 21,4 | | |
| EUR 10Y | 2,52 | 2,1 | 18,7 | | |
| USD 2Y | 4,11 | -2,2 | -4,6 | 170,3 | -6,3 |
| USD 5Y | 4,11 | -2,0 | 1,1 | 167,0 | -6,0 |
| USD 10Y | 4,16 | -1,4 | 5,8 | 164,2 | -3,5 |
| PLN 2Y | 5,20 | 2,5 | -0,6 | 279,6 | -1,6 |
| PLN 5Y | 4,97 | 3,5 | 0,6 | 252,6 | -0,5 |
| PLN 10Y | 5,15 | 4,5 | 3,2 | 263,4 | 2,4 |
| HUF 2Y | 6,41 | -4,0 | -12,0 | 400,6 | -8,1 |
| HUF 5Y | 6,53 | -4,0 | -8,0 | 408,6 | -8,0 |
| HUF 10Y | 6,81 | -2,0 | -3,0 | 429,5 | -4,1 |

Přehled úrokových sazeb

| | měnověpolitická sazba (%) | O/N sazba (%) | 3M BOR (%) | 2Y swap (%) | 10Y swap (%) |
|-------------------|---------------------------|---------------|------------|-------------|--------------|
| CZK | 4,00 | 3,95 | 3,85 | 3,53 | 3,75 |
| EUR (depo) | 3,00 | 2,93 | 2,64 | 2,48 | 2,51 |
| USD (horní limit) | 4,50 | 4,36 | 4,85 | 4,09 | 4,12 |
| JPY | 0,50 | 0,15 | 0,74 | 0,73 | 1,15 |
| GBP | 4,75 | 4,75 | 5,30 | 4,20 | 4,12 |
| CHF | 0,50 | 0,40 | 0,71 | 0,19 | 0,51 |
| NOK | 4,50 | 4,45 | 4,59 | 4,28 | 4,01 |
| SEK | 2,50 | 2,28 | 2,40 | 2,35 | 2,67 |
| HUF | 6,50 | 6,55 | 6,50 | 6,41 | 6,75 |
| PLN | 5,75 | 5,55 | 5,78 | 5,20 | 5,16 |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

| | poslední závěr 24. 01. 25 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 12. 24 | výnos od 31. 12. 24 |
|-----------------------|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| US Dow Jones | 44 424 | -0,3 % | 2,6 % | 4,4 % | 4,4 % |
| US S&P 500 | 6 101 | -0,3 % | 1,0 % | 3,7 % | 3,7 % |
| US Nasdaq | 19 954 | -0,5 % | -0,4 % | 3,3 % | 3,3 % |
| Euro STOXX 50 | 5 219 | 0,0 % | 7,4 % | 6,6 % | 6,6 % |
| CAC 40 - Francie | 7 928 | 0,4 % | 8,9 % | 7,4 % | 7,4 % |
| DAX - Německo | 21 395 | -0,1 % | 7,8 % | 7,5 % | 7,5 % |
| UK FTSE 100 | 8 502 | -0,7 % | 4,5 % | 4,0 % | 4,0 % |
| PX - Česko | 1 885 | 0,9 % | 7,0 % | 7,1 % | 7,1 % |
| WIG20 - Polsko | 2 379 | 0,7 % | 8,0 % | 8,5 % | 8,5 % |
| BUX - Maďarsko | 85 172 | 0,9 % | 7,1 % | 7,4 % | 7,4 % |
| SAX - Slovensko | 299 | 0,0 % | 0,1 % | 0,1 % | 0,1 % |
| BET - Rumunsko | 17 062 | 0,2 % | 1,2 % | 2,0 % | 2,0 % |
| ISE 100 - Turecko | 10 105 | -0,1 % | 4,5 % | 2,8 % | 2,8 % |
| Nikkei 225 - Japonsko | 39 932 | -0,1 % | 2,3 % | 0,1 % | 0,1 % |
| Hang Seng - Hong Kong | 20 066 | 1,9 % | -0,2 % | 0,0 % | 0,0 % |
| Shanghai - Čína | 3 253 | 0,7 % | -4,2 % | -3,0 % | -3,0 % |

PX

| | poslední závěr 24. 01. 25 (CZK) | denní změna | týdenní změna | měsíční změna | roční změna |
|------------------------------|---------------------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|
| ČEZ | 1060,0 | 3,4 % | 6,3 % | 12,1 % | 20,9 % |
| Erste Group Bank | 1572,5 | 0,2 % | 2,5 % | 5,7 % | 59,1 % |
| Kofola ČeskoSlovensko | 416,0 | -1,0 % | 0,7 % | 5,6 % | 52,4 % |
| Komerční banka | 898,0 | 0,3 % | 1,9 % | 6,0 % | 20,4 % |
| Moneta Money Bank | 139,2 | -2,2 % | 2,5 % | 11,2 % | 42,5 % |
| Philip Morris Czech Republic | 1720,0 | 0,0 % | 1,7 % | 2,4 % | 7,2 % |
| Colt CZ, Group SE | 695,0 | -0,3 % | 2,2 % | 3,3 % | 21,5 % |
| Vienna Insurance Group | 785,0 | -0,4 % | -0,9 % | 3,3 % | 18,2 % |

PX

| | poslední závěr 24. 01. 25 (CZK) | maximum za posledních 52 týdnů | minimum za posledních 52 týdnů | objem obchodů - 1D (v ks) | poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru |
|------------------------------|---------------------------------|--------------------------------|--------------------------------|---------------------------|---------------------------------------|
| ČEZ | 1060,0 | 1065,0 | 798,0 | 276395 | 16,4 % |
| Erste Group Bank | 1572,5 | 1578,0 | 932,6 | 14636 | 2,4 % |
| Kofola ČeskoSlovensko | 416,0 | 417,0 | 265,0 | 2904 | 5,8 % |
| Komerční banka | 898,0 | 904,0 | 729,0 | 131805 | 12,1 % |
| Moneta Money Bank | 139,2 | 143,6 | 95,1 | 494293 | 11,9 % |
| Philip Morris Czech Republic | 1720,0 | 1720,0 | 1460,0 | 238 | 8,4 % |
| Colt CZ, Group SE | 695,0 | 695,0 | 568,0 | 30058 | 11,6 % |
| Vienna Insurance Group | 785,0 | 800,0 | 640,5 | 486 | 1,7 % |

Komodity

| | poslední závěr 24. 01. 25 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 12. 24 | výnos od 31. 12. 24 |
|--|---------------------------|-------------|---------------|---------------------|---------------------|
| Ropa Brent (USD/barel) | 78,8 | -0,1 % | 7,6 % | 6,3 % | 6,3 % |
| Ropa WTI (USD/barel) | 75,0 | 0,0 % | 5,9 % | 4,5 % | 4,5 % |
| Zlato (USD/trojská unce) | 2770,6 | 0,0 % | 5,9 % | 5,6 % | 5,6 % |
| Stříbro (USD/trojská unce) | 30,6 | 0,0 % | 3,1 % | 6,1 % | 6,1 % |
| Měď (USD/t) | 9156,3 | 0,4 % | 3,5 % | 5,8 % | 5,8 % |
| Hliník (USD/t) | 2641,0 | 0,7 % | 3,0 % | 3,5 % | 3,5 % |
| Olovo (USD/t) | 1939,0 | -0,5 % | -2,3 % | -0,7 % | -0,7 % |
| T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD) | 309,8 | 0,2 % | 5,5 % | 4,4 % | 4,4 % |
| Emisní povolenky (EUR/t) | 80,0 | 1,1 % | 17,4 % | 11,7 % | 11,7 % |
| Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh) | 93,0 | -0,7 % | | -5,7 % | -5,7 % |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Makroekonomická prognóza

| | Q1 24 | Q2 24 | Q3 24 | Q4 24 | Q1 25 | Q2 25 | Q3 25 | Q4 25 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| HDP a jeho struktura | | | | | | | | | | | | | | |
| HDP (reálně, y/y, %) | 0,4 | 0,6 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 1,2 | 1,6 | 2,0 | 0,0 | 0,8 | 1,5 | 2,2 | 2,2 | 2,3 |
| Spotřeba domácností (reálně, y/y, %) | 1,7 | 1,0 | 2,1 | 1,9 | 1,7 | 2,3 | 2,5 | 2,7 | -2,9 | 1,7 | 2,3 | 2,6 | 2,0 | 1,8 |
| Spotřeba vlády (reálně, y/y, %) | 3,2 | 4,4 | 4,0 | 4,3 | 4,5 | 3,7 | 3,1 | 2,5 | 3,5 | 4,0 | 3,4 | 1,2 | 1,8 | 2,1 |
| Fixní investice (reálně, y/y, %) | -0,1 | 0,7 | 1,1 | 1,1 | 2,7 | 1,7 | 2,2 | 2,6 | 2,7 | 0,7 | 2,3 | 3,1 | 2,6 | 2,4 |
| Čisté exporty (příspěvek do y/y) | 1,9 | 1,3 | 1,4 | -0,5 | -0,7 | -0,8 | -0,8 | -0,5 | 2,6 | 1,0 | -0,7 | 0,1 | 0,3 | 0,4 |
| Zásoby (příspěvek do y/y) | -2,9 | -2,2 | -2,2 | -0,3 | -0,7 | -0,1 | 0,1 | 0,2 | -2,7 | -1,9 | -0,1 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Měsíční data z reálné ekonomiky | | | | | | | | | | | | | | |
| Zahraniční obchod (mld. CZK) | 83,3 | 73,9 | 34,4 | 30,6 | 79,6 | 56,3 | 16,8 | 16,9 | 122,5 | 222,2 | 169,7 | 191,0 | 232,7 | 272,1 |
| Vývozy (nominálně, y/y, %) | 0,1 | 4,9 | 12,3 | 3,3 | 3,1 | 0,8 | 2,0 | 2,7 | 0,8 | 4,9 | 2,1 | 5,5 | 5,8 | 5,7 |
| Dovozy (nominálně, y/y, %) | -3,7 | 1,6 | 8,8 | 4,9 | 3,7 | 2,4 | 3,6 | 4,0 | -6,3 | 2,8 | 3,4 | 5,3 | 5,1 | 5,2 |
| Průmyslová výroba (reálně, y/y, %) | -1,0 | -2,1 | 0,4 | -1,9 | -1,1 | 0,4 | 0,9 | 1,8 | -0,8 | -1,1 | 0,5 | 2,6 | 2,3 | 2,3 |
| Stavebnictví (reálně, y/y, %) | -6,4 | -5,7 | 1,6 | 0,6 | 1,3 | 4,3 | 1,9 | 3,2 | -2,6 | -2,5 | 2,6 | 3,2 | 3,8 | 2,6 |
| Maloobchod (reálně, y/y, %) | 3,4 | 4,4 | 5,2 | 4,3 | 3,0 | 3,1 | 2,5 | 2,9 | -4,4 | 4,3 | 2,9 | 3,1 | 2,5 | 1,8 |
| Trh práce | | | | | | | | | | | | | | |
| Mzdy (nominálně, y/y, %) | 7,2 | 6,5 | 6,5 | 6,2 | 5,8 | 5,8 | 5,8 | 5,6 | 8,0 | 6,6 | 5,8 | 5,4 | 4,8 | 4,1 |
| Mzdy (reálně, y/y, %) | 5,0 | 3,8 | 3,9 | 3,9 | 3,3 | 3,7 | 4,1 | 3,9 | -2,4 | 4,1 | 3,8 | 3,3 | 2,6 | 2,1 |
| Míra nezaměstnanosti (MPSV, %) | 3,9 | 3,7 | 3,8 | 3,8 | 4,2 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,6 | 3,8 | 3,9 | 3,8 | 3,9 | 4,0 |
| Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %) | 2,8 | 2,5 | 2,5 | 2,4 | 2,7 | 2,5 | 2,6 | 2,4 | 2,6 | 2,6 | 2,6 | 2,5 | 2,5 | 2,7 |
| Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %) | 3,7 | 2,1 | 2,1 | 2,2 | -0,7 | 0,3 | 0,5 | 0,6 | 1,5 | 2,5 | 0,2 | 0,6 | 0,3 | 0,1 |
| Spotřebitelské a výrobní ceny | | | | | | | | | | | | | | |
| Inflace (y/y, %) | 2,2 | 2,6 | 2,5 | 2,7 | 2,2 | 1,7 | 1,7 | 1,8 | 10,7 | 2,5 | 1,8 | 2,0 | 2,2 | 2,0 |
| 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, %) (*) | 2,8 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 2,2 | 2,2 | 7,6 | 2,4 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 2,1 |
| Ceny potravin (y/y, %) (*) | -1,2 | 0,0 | 1,1 | 2,2 | 3,5 | 3,0 | 2,0 | 1,6 | 10,0 | 0,5 | 2,5 | 1,9 | 2,0 | 2,1 |
| Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*) | 0,4 | 7,3 | -3,9 | -9,0 | -9,6 | -11,9 | -9,2 | -4,0 | -12,4 | -1,3 | -8,7 | -0,3 | 1,4 | 1,3 |
| Regulované ceny (y/y, %) | 6,2 | 5,9 | 5,8 | 7,3 | 1,1 | 0,7 | 1,1 | 1,2 | 27,8 | 6,3 | 1,0 | 1,8 | 2,1 | 2,0 |
| Ceny v průmyslu (y/y, %) | -0,9 | 1,1 | 1,3 | 0,7 | 0,0 | 0,7 | 0,2 | 0,7 | 5,3 | 0,5 | 0,4 | 1,4 | 1,5 | 1,7 |
| Finanční proměnné | | | | | | | | | | | | | | |
| 2T Repo (%, průměr) | 6,4 | 5,4 | 4,6 | 4,1 | 3,8 | 3,3 | 3,0 | 3,0 | 7,0 | 5,0 | 3,3 | 3,0 | 3,0 | 3,0 |
| 3M PRIBOR (%, průměr) | 6,2 | 5,3 | 4,5 | 4,3 | 3,8 | 3,3 | 3,3 | 3,3 | 7,1 | 5,0 | 3,4 | 3,3 | 3,3 | 3,3 |
| CZK/EUR (průměr) | 25,1 | 25,0 | 25,2 | 25,2 | 25,0 | 24,9 | 24,7 | 24,6 | 24,0 | 25,1 | 24,8 | 24,4 | 24,2 | 23,9 |
| Vnější prostředí | | | | | | | | | | | | | | |
| HDP v EMU (reálně, y/y, %) | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,2 | 0,5 | 0,7 | 1,0 | 1,2 | 1,0 | 1,1 |
| HDP v Německu (reálně, y/y, %) | -0,1 | 0,0 | -0,1 | 0,4 | 0,4 | 0,7 | 0,9 | 0,9 | -0,1 | 0,1 | 0,7 | 0,9 | 0,8 | 0,9 |
| CPI v EMU (y/y, %) | 2,6 | 2,5 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 1,8 | 5,5 | 2,3 | 1,8 | 1,9 | 1,9 | 2,0 |
| Ropa Brent (USD/brl, průměr) | 82,7 | 85,6 | 86,4 | 75,0 | 72,0 | 68,5 | 67,0 | 67,5 | 82,5 | 82,4 | 68,8 | 67,7 | 67,4 | 67,8 |

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

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

Aktualizace prognózy: 23.10.2024

Finanční předpovědi

Měnové kurzy

| | Q1 2025 | Q2 2025 | Q3 2025 | Q4 2025 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|-------|-------|
| Severní Amerika | | | | | | | | |
| EURUSD | 1.07 | 1.08 | 1.10 | 1.12 | 1.09 | 1.16 | 1.19 | 1.21 |
| Evropa | | | | | | | | |
| EURGBP | 0.82 | 0.83 | 0.84 | 0.85 | 0.84 | 0.86 | 0.88 | 0.89 |
| GBPUSD | 1.30 | 1.30 | 1.31 | 1.32 | 1.31 | 1.34 | 1.35 | 1.35 |
| Asie | | | | | | | | |
| USDCNY | 7.40 | 7.30 | 7.20 | 7.20 | 7.28 | 7.20 | 7.20 | 7.00 |
| USDJPY | 150.0 | 148 | 145 | 142 | 146 | 140 | 136 | 135 |
| AUDUSD | 0.66 | 0.70 | 0.70 | 0.71 | 0.69 | 0.74 | 0.75 | 0.75 |
| USDKRW | 1300 | 1280 | 1260 | 1250 | 1273 | 1215 | 1200 | 1200 |
| USDTWD | 32.3 | 32.1 | 32.0 | 31.0 | 31.9 | 30.0 | 29.5 | 29.0 |
| USDINR | 83.2 | 83.1 | 82.5 | 82.0 | 82.7 | 82.4 | 83.5 | 84.5 |
| USDIDR | 15800 | 15800 | 15825 | 15825 | 15813 | 15856 | 15888 | 15919 |
| Latinská Amerika | | | | | | | | |
| USDBRL | 5.37 | 5.27 | 5.18 | 5.16 | 5.25 | 5.16 | 5.25 | 5.36 |
| USDMXN | 19.50 | 19.00 | 18.60 | 18.51 | 18.90 | 18.28 | 18.18 | 18.49 |
| USDCLP | 940 | 930 | 925 | 916 | 928 | 908 | 915 | 922 |
| USDCOP | 4152 | 4126 | 4070 | 4111 | 4115 | 4215 | 4331 | 4419 |
| Střední a východní Evropa | | | | | | | | |
| EURCZK | 24.95 | 24.80 | 24.70 | 24.55 | 24.80 | 24.40 | 24.20 | 23.90 |
| EURPLN | 4.30 | 4.30 | 4.35 | 4.35 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| EURHUF | 415.0 | 420.0 | 425.0 | 430.0 | n/a | n/a | n/a | n/a |

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

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

| | Q1 2025 | Q2 2025 | Q3 2025 | Q4 2025 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|----------------------------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|-------|-------|
| Severní Amerika | | | | | | | | |
| USDCZK | 23.3 | 23.0 | 22.5 | 21.9 | 22.7 | 21.1 | 20.4 | 19.8 |
| Evropa | | | | | | | | |
| GBPCZK | 30.4 | 29.9 | 29.4 | 28.9 | 29.7 | 28.4 | 27.7 | 26.9 |
| Asie | | | | | | | | |
| CNYCZK | 3.2 | 3.1 | 3.1 | 3.0 | 3.1 | 2.9 | 2.8 | 2.8 |
| CZKJPY | 6.4 | 6.4 | 6.5 | 6.5 | 6.4 | 6.6 | 6.6 | 6.8 |
| AUDCZK | 15.4 | 16.1 | 15.7 | 15.6 | 15.7 | 15.5 | 15.3 | 14.9 |
| CZKKRW | 55.8 | 55.7 | 56.1 | 57.0 | 56.1 | 57.5 | 58.8 | 60.5 |
| CZKTWD | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 | 1.5 |
| CZKINR | 3.6 | 3.6 | 3.7 | 3.7 | 3.6 | 3.9 | 4.1 | 4.3 |
| CZKIDR | 678 | 688 | 705 | 722 | 697 | 751 | 778 | 803 |
| Latinská Amerika | | | | | | | | |
| BRLCZK | 4.3 | 4.4 | 4.3 | 4.2 | 4.3 | 4.1 | 3.9 | 3.7 |
| MXNCZK | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |
| CZKCLP | 40.3 | 40.5 | 41.2 | 41.8 | 40.9 | 43.0 | 44.8 | 46.5 |
| CZKCOP | 178.1 | 179.7 | 181.3 | 187.5 | 181.3 | 199.5 | 212.1 | 222.8 |
| Střední a východní Evropa | | | | | | | | |
| EURCZK | 24.95 | 24.80 | 24.70 | 24.55 | 24.80 | 24.40 | 24.20 | 23.90 |
| PLNCZK | 5.80 | 5.77 | 5.68 | 5.64 | n/a | n/a | n/a | n/a |
| CZKHUF | 16.6 | 16.9 | 17.2 | 17.5 | n/a | n/a | n/a | n/a |

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

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

Finanční předpovědi

Výnosy 10Y dluhopisů

| | Q1 2025 | Q2 2025 | Q3 2025 | Q4 2025 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Severní Amerika | | | | | | | | | |
| USA | 4.00 | 4.20 | 4.35 | 4.50 | 4.25 | 4.25 | 4.28 | 4.37 | 4.43 |
| Evropa | | | | | | | | | |
| Eurozóna | 2.20 | 2.25 | 2.35 | 2.45 | 2.31 | 2.38 | 2.60 | 2.80 | 2.98 |
| V. Británie | 4.10 | 3.90 | 3.80 | 3.70 | 4.09 | 3.88 | 3.58 | 3.60 | 3.78 |
| Asie | | | | | | | | | |
| Čína | 2.20 | 2.30 | 2.40 | 2.40 | 2.23 | 2.33 | 2.25 | 2.20 | 2.20 |
| Japonsko | 1.15 | 1.30 | 1.45 | 1.50 | 0.94 | 1.35 | 1.65 | 1.95 | 2.00 |
| Austrálie | 4.00 | 4.00 | 4.10 | 4.00 | 4.09 | 4.03 | 3.75 | 3.50 | 3.50 |
| Jižní Korea | 2.90 | 3.00 | 3.10 | 3.00 | 3.18 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| Taiwan | 1.50 | 1.55 | 1.60 | 1.60 | 1.50 | 1.56 | 1.60 | 1.60 | 1.60 |
| Indie | 6.60 | 6.70 | 6.60 | 6.50 | 6.87 | 6.60 | 6.25 | 5.95 | 5.75 |
| Indonésie | 6.90 | 6.95 | 6.90 | 6.80 | 6.86 | 6.89 | 6.58 | 6.94 | 7.00 |
| Latinská Amerika | | | | | | | | | |
| Brazílie | 12.50 | 12.25 | 12.00 | 11.72 | 12.12 | 11.15 | 10.78 | 10.33 | 10.03 |
| Mexiko | 9.75 | 9.50 | 9.25 | 8.98 | 9.37 | 8.50 | 8.14 | 7.89 | 7.83 |
| Chile | 5.25 | 5.00 | 5.00 | 4.88 | 5.03 | 4.95 | 5.11 | 5.99 | 6.52 |
| Kolumbie | 10.25 | 9.75 | 9.25 | 8.72 | 9.49 | 7.59 | 7.16 | 7.26 | 7.26 |
| Střední Evropa | | | | | | | | | |
| Česko | 3.90 | 3.85 | 3.80 | 3.75 | 3.85 | 3.70 | 3.75 | 3.85 | 3.85 |
| Polsko | 5.40 | 5.10 | 5.00 | 4.80 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |
| Maďarsko | 6.40 | 6.00 | 5.60 | 5.20 | n/a | n/a | n/a | n/a | n/a |

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

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

Sazby centrálních bank

| | Q1 2025 | Q2 2025 | Q3 2025 | Q4 2025 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2028 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|-------|-------|------|------|------|
| Severní Amerika | | | | | | | | | |
| USA | 4.13 | 3.88 | 3.63 | 3.38 | 3.75 | 3.13 | 3.44 | 4.06 | 4.13 |
| Evropa | | | | | | | | | |
| Eurozóna (DFR) | 2.50 | 2.25 | 2.25 | 2.25 | 2.31 | 2.25 | 2.25 | 2.25 | 2.25 |
| V. Británie | 4.50 | 4.25 | 4.00 | 3.75 | 4.13 | 3.19 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| Asie | | | | | | | | | |
| Čína | 1.30 | 1.30 | 1.20 | 1.20 | 1.25 | 1.05 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| Japonsko | 0.50 | 0.75 | 0.75 | 1.00 | 0.75 | 1.25 | 1.69 | 1.75 | 1.75 |
| Austrálie | 4.35 | 4.10 | 3.85 | 3.60 | 3.98 | 3.16 | 3.10 | 3.10 | 3.10 |
| Jižní Korea | 2.75 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.56 | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 |
| Taiwan | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 | 2.00 |
| Indie | 6.00 | 5.75 | 5.50 | 5.50 | 5.69 | 5.25 | 5.00 | 4.75 | 4.50 |
| Indonésie | 5.25 | 5.00 | 4.75 | 4.50 | 4.88 | 4.38 | 4.44 | 4.69 | 5.00 |
| Latinská Amerika | | | | | | | | | |
| Brazílie | 12.00 | 12.00 | 11.75 | 11.25 | 11.75 | 10.06 | 9.19 | 8.81 | 8.75 |
| Mexiko | 9.50 | 9.00 | 8.50 | 8.00 | 8.75 | 7.38 | 6.75 | 6.25 | 6.00 |
| Chile | 4.50 | 4.25 | 4.00 | 4.00 | 4.19 | 4.00 | 4.06 | 4.88 | 5.25 |
| Kolumbie | 8.25 | 7.25 | 6.75 | 6.50 | 7.19 | 5.88 | 5.50 | 5.50 | 5.50 |
| Střední Evropa | | | | | | | | | |
| Česko | 3.50 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.25 | 3.00 | 3.00 | 3.00 | 3.00 |
| Maďarsko | 6.50 | 6.25 | 6.00 | 5.75 | n.a | n.a | n.a | n.a | n.a |
| Polsko | 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 & FX Strategy, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

Jan Vejmelek, Ph.D., CFA

(420) 222 008 568

jan_vejmelek@kb.cz



Ekonomové

Martin Gurtler

(420) 222 008 509

martin_gurtler@kb.cz



Akčiový 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@sgcib.com



Eurozóna

Michel Martinez

(33) 1 4213 3421

michel.martinez@sgcib.com



Velká Británie

Sam Cartwright

(44) 20 7762 4506

sam.cartwright@sgcib.com



Čína

Wei Yao

(33) 1 5729 6960

wei.yao@sgcib.com



Německo/ECB

Anatoli Annenkov

(44) 20 7762 4676

anatoli.annenkov@sgcib.com



Severní Amerika

Stephen Gallagher

(1) 212 278 4496

stephen.gallagher@sgcib.com



Čína a okolí

Michelle Lam

(85) 2 2166 5721

michelle.lam@sgcib.com



Francie/ESG

Fabien Bossy

(33) 1 5898 2873

fabien.bossy@sgcib.com



Indie

Kunal Kumar Kundu

(91) 80 6716 8266

kunal.kundu@sgcib.cz



Japonsko

Jin Kenzaki

(81) 3 6777 8032

jin.kenzaki@sgcib.com



Korea

Suktae Oh

(82) 2195 7430

suktae.oh@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 FIC a komoditního výzkumu

Dr Mike Haigh

(44) 20 7762 4694

michael.haigh@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb

Adam Kurpiel

(33) 1 4213 6342

adam.kurpiel@sgcib.com



Jorge Garayo

(44) 20 7676 7404

jorge.garayo@sgcib.com



Anamika Misra

(91) 8067310385

anamika.misra@sgcib.com



Vedoucí strategie sazeb pro USA

Subadra Rajappa

(1) 212 278 5241

subadra.rajappa@sgcib.com



Sean Kou

(44) 20 7550 2053

sean.kou@sgcib.com



Stephen Spratt

(852) 2166 4108

stephen.spratt@sgcib.com



Shakeeb Hulikatti

(91) 80 2802 4380

shakeeb.hulikatti@sgcib.com



Mathias Kpade

(33) 157294393

mathias.kpade@socgen.com



Ninon Bachet

(33) 1 58 98 30 26

ninon.bachet@sgcib.com



Theodore Kalambokidis

(1) 212 278 4504

theodore.kalambokidis@sgcib.com

Vedoucí strategie pro měnové kurzy

Kit Juckes

(44) 20 7676 7972

kit.juckes@sgcib.com



Měnové deriváty

Olivier Korber

(33) 1 42 13 32 88

olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů

Phoenix Kalen

(44) 20 7676 7305

phoenix.kalen@sgcib.com



Gergely Urmossy

(44) 20 7762 4815

gergely.urmossy@sgcib.com



Kiyong Seong

(852) 2166 4658

kiyong.seong@sgcib.com

Bertrand Delgado

(1) 212 278 6918

bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



Marek Dřimal

(44) 20 7550 2395

marek.drimal@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>.