

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

Změti kolem obchodních válek sráží sentiment v eurozóně



Kevin Tran Nguyen  
(420) 222 008 569  
kevin\_tran@kb.cz

## Vybrané reporty

### Aktuální téma

Trumpova cla by českou ekonomiku silně zasáhla  
CZ:

[https://bit.ly/US\\_tariffs\\_Czech\\_eco\\_nomy\\_CZ](https://bit.ly/US_tariffs_Czech_eco_nomy_CZ)

EN:

[https://bit.ly/US\\_tariffs\\_Czech\\_eco\\_nomy\\_EN](https://bit.ly/US_tariffs_Czech_eco_nomy_EN)

### Inflace CPI

Inflace zůstala v březnu na 2,7 %, když působily dražší potraviny  
[https://bit.ly/CPI\\_Mar25\\_CZ](https://bit.ly/CPI_Mar25_CZ)

### Průmysl, stavebnictví

Průmyslu i zahraničnímu obchodu pomohla auta  
<https://bit.ly/3YfQTz1>

### ČNB Focus

Úrokové sazby zůstávají beze změny  
CZ: <https://bit.ly/4c5HCzr>

EN: <https://bit.ly/3RvHxLL>

### Ozvěny trhu

Dilema měnových politik  
<https://bit.ly/4jn0ooQ>

### FX Výhled

CZ: [https://bit.ly/FX\\_Mar25\\_CZ](https://bit.ly/FX_Mar25_CZ)

EN: [https://bit.ly/FX\\_Mar25\\_EN](https://bit.ly/FX_Mar25_EN)

### Slovensko, Q1 25

Nad křehkým růstem slovenské ekonomiky visí mnoho otázníků  
CZ: <https://bit.ly/SvkEIB1Q25CZ>

EN: <https://bit.ly/SvkEIB1Q25EN>

### Ekonomické výhledy, ČR, Q1 25

Inflace v cíli, ekonomika kulhá  
CZ: [https://bit.ly/CEO\\_1Q25\\_CZ](https://bit.ly/CEO_1Q25_CZ)

Tento týden nabídne především ukazatele sentimentu, které budou silně ovlivněny děním kolem cel, které přinesl začátek dubna. To by mělo znamenat výrazné zhoršení nálady v podnikatelském sektoru napříč Evropou, a to především v průmyslu. To budou reflektovat poklesy v PMI, německém IFO indexu i snížení podnikatelské důvěry v ČR. Krátkodobý pozitivní impuls pro průmysl v podobě předzásobování pravděpodobně nevystačí na kompenzaci zhoršených vyhlídek. Z USA se dočkáme dat ohledně objednávek zboží dlouhodobé spotřeby, které by měly poukázat na solidní růst firemních investic do zařízení v Q1 25, také díky předzásobování. Středem pozornosti zřejmě zůstanou i nadále vyjednávání kolem cel, přičemž v závěru minulého týdne se objevovaly pozitivní zprávy ohledně pokroku ve vyjednáváních, což by mohlo zmírnit obavu kolem globálního obchodu a světové ekonomiky.

## Indikátory v tomto týdnu zachytí zhoršenou náladu v eurozóně

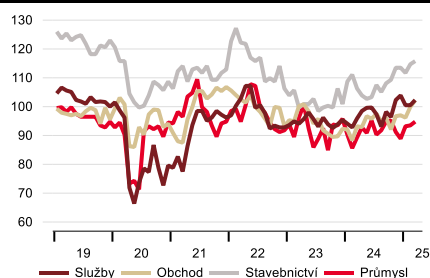
Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (saldo, %)	Út	Dub P	-14,5		-15,1
Polsko	Průmyslová výroba, NSA (% , y/y)	Út	Bře	-2,0		3,6
	Průmyslová výroba, NSA (% , m/m)	Út	Bře	-0,4		9,2
	Průměrná nominální mzda (% , y/y)	Út	Bře	1,5		5,3
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	St	Dub P	48,3	45,7	47,6
	PMI ze služeb (b.)	St	Dub P	50,9	49,0	50,4
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	St	Dub P	48,6	47,4	47,5
	PMI ze služeb (b.)	St	Dub P	51,0	50,1	50,5
	Indikátor mezd od ECB	St				
USA	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	St	Dub P	50,2		49,0
	PMI ze služeb (b.)	St	Dub P	54,4		52,8
	Prodeje nových domů (% , m/m)	St	Bře	1,8	2,5	1,0
ČR	Spotřebitelská důvěra (b.)	Čt	Dub	98,8	98,8	98,6
	Podnikatelská důvěra (b.)	Čt	Dub	99,6	98,1	99,1
Německo	IFO index (b.)	Čt	Dub	86,7	81,5	85,2
	IFO, složka hodnotící současnou situaci (b.)	Čt	Dub	85,7	82,0	85,4
	IFO, složka očekávání (%)	Čt	Dub	87,7	81,0	85,0
USA	Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (% , m/m)	Čt	Bře P	1,0	1,2	2,0
	Objednávky bez dopravních zařízení (% , m/m)	Čt	Bře P	0,7	0,7	0,3
	Prodeje stávajících nemovitostí (% , m/m)	Čt	Bře	4,2	-4,0	-3,1
	Nové žádosti o podporu v nezam. (tis.)	Čt	k 19.4.	215		220

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

Z domácích dat nabídne dubnový konjunkturální průzkum vzhled do naladění v české ekonomice. Spotřebitelská důvěra by podle nás mohla zůstat beze změny navzdory zmatkům kolem zavádění cel a výprodejům na finančních trzích, zatímco prvně zmíněný faktor by se mohl na podnikatelské důvěře podepsat více a vést ke zhoršení ekonomických vyhlídek, a to i přes krátkodobý pozitivní impuls pro výrobu (zejména v průmyslu) díky předzásobování. Index spotřebitelské důvěry v dubnu zřejmě stagnoval na 98,8 b. a podnikatelská důvěra klesla z 99,6 b. na 98,1 b. Navzdory zhoršení spotřebitelské důvěry v Q1 25 spotřeba domácností pravděpodobně nadále rostla solidním tempem. Do budoucna by se ale pokles sentimentu vlivem zhoršujících se výhledů pro domácí ekonomiku mohl propast do nižších útrat domácností. Kolem míry omezení útrat a vytváření opatrnostních úspor ale zůstává značná míra nejistoty.

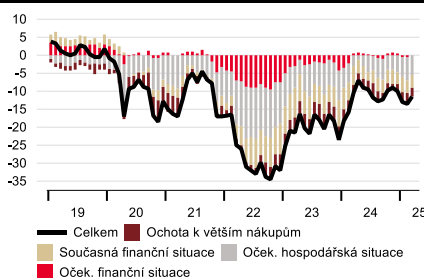
Spolu se zhoršením situace v průmyslu vlivem poklesu agregátní poptávky kvůli clům by to ale znamenalo výraznou zátěž pro růst české ekonomiky.

ČR: Podnikatelská důvěra (2003-24=100)



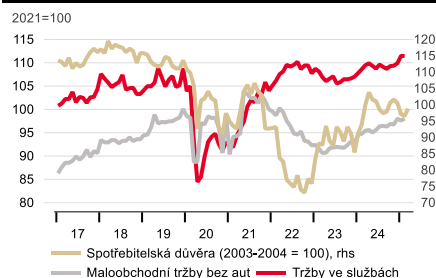
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Spotřebitelská důvěra (saldo, %)



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

ČR: Spotřebitelská poptávka a sentiment

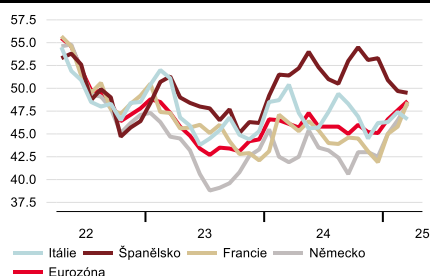


Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Datová fronta z USA v tomto týdnu nejspíše nevyjasní růstové vyhlídky tamní ekonomiky či dopady cel.** Výkon americké ekonomiky v Q1 25 sice pravděpodobně výrazně zpomalil, pozitivně ho ale ovlivnil další růst, byť nižší oproti Q4 24, spotřebitelské poptávky a firemní investice, které by mohly zčásti reflektovat vyšší výrobu v průmyslu (+1,4 % q/q v Q1 25) díky efektu předzásobení. Vyhlídky pro americkou ekonomiku ale zásadně závisí na dalším vývoji ohledně obchodních válek, přičemž zmírňování jejich negativního dopadu díky odkládání (90denní moratorium na reciproční cla) či zavádění výjimek na vybrané produkty (spotřební elektronika z Číny) riziko recese v USA redukuje. Březnové objednávky zboží dlouhodobé spotřeby v USA podle nás citelně vzrostly o 1,2 % m/m a 0,7 % bez dopravních zařízení. To následuje silný únorový růst a mělo by to opět souviset s předzásobením a být odrazem vyšších firemních investic v Q1 25.

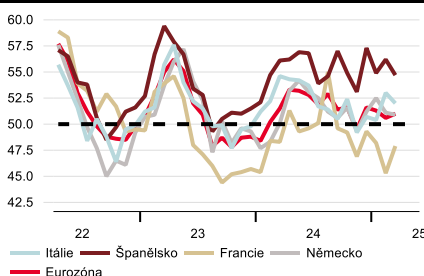
**Negativní sentiment v eurozóně plynoucí ze zmatek kolem obchodních válek pravděpodobně vymazalo malou vlnu optimismu v rámci PMI z předchozích měsíců.** PMI v eurozóně v dubnu zřejmě citelně klesly ve službách i ve zpracovatelském průmyslu, v obou případech pod jejich dlouhodobý průměr. PMI ve zpracovatelském průmyslu podle nás klesl z 48,6 b. na 47,4 b a ve službách o téměř 1 b. na 50,1 b. V průmyslu by ovšem efekt předzásobení mohl mírně kompenzovat (díky lepšímu hodnocení současné výroby) zvýšenou nejistotu, respektive zhoršení vyhlídek.

Eurozóna: PMI ze zprac. průmyslu (b.)



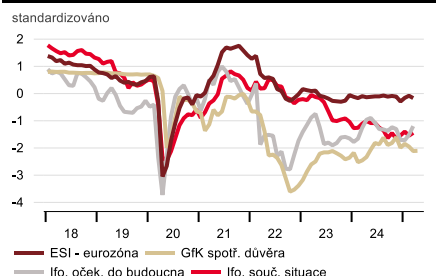
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Eurozóna: PMI ze služeb (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německo: Indikátory sentimentu



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Zvýšená nejistota i přes 90denní moratorium může zmrazit investiční rozhodnutí podniků.** Dále farmaceutické produkty sice prozatím nejsou zasaženy cly, nicméně vyjádření americké administrativy naznačují jejich přípravu, což se odráží ve velké míře předzásobení. To představuje krátkodobý pozitivní impuls pro evropský průmysl. Výroba ve farmaceutickém sektoru v únoru vzrostla o vysokých 30 % y/y, přičemž právě USA je největší trh pro farmaceutický vývoz z EU. Zavedení cel na tyto produkty by tak představovalo další citelný zásah pro Evropu.

**Sentiment v Německu zřejmě utrpí největší újmu vzhledem k vyšší míře bilaterálního obchodu** (zejména s automobily zasaženými 25% cly) mezi Německem a USA. PMI ze zpracovatelského průmyslu podle nás v dubnu klesl o 2,6 b. na 45,7 b. Tamní fiskální expanze může sice mírně kompenzovat tento šok, krátkodobě ale dominují cla. To by měl reflektovat i německý IFO index, který podle našeho odhadu klesne z březnových 86,7 b. na 81,5 b. To je velmi podprůměrná úroveň ale stále výše oproti pandemickému šoku. Rizikem je ovšem postupné další zhoršování. Německá ekonomika je, podobně jako u cen energií a energetické krizi, velmi citlivá na mezinárodní obchod a obchodní války ji tak opět dostávají disproporčně do problémů v rámci evropských ekonomik a pod drobnohled investorů. To není dobrou zprávou pro středoevropské ekonomiky s vysokým napojením na Německo (zejména ČR, Slovensko a Maďarsko).

**Do tohoto týdne vstoupily trhy se zhoršenou náladou.** Vyjádření D. Trumpa ohledně nespokojenosti se současným nastavením měnové politiky a se šéfem Fedu J. Powellem, včetně snahy prezidenta o jeho nahrazení, zesílila obavy o americkou ekonomiku. To se odrazilo v dalším odlivu kapitálu z USA, když americké akciové trhy čelily silným výprodejům. Z toho netěžily ani tradiční bezpečné přístavy, americké dluhopisy totiž rovněž narazily na prodejní tlak. Americký dolar dále akumuloval ztráty a vůči euru prorazil hranici 1,15 USD/EUR.

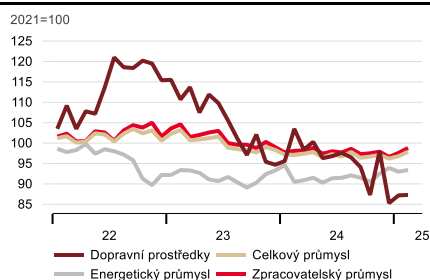
### ECB je ostražitější vůči negativním rizikům pro růst eurozóny

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Eurozóna	Průmyslová produkce, WDA (% , y/y)	Út	Únor	-0,5	1,2	-0,7
	Průmyslová produkce, SA (% , m/m)	Út	Únor	0,6	1,1	0,3
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (b.)	Út	Dub	51,6	-14,0	10,0
	ZEW index – hodnocení současné situace (b.)	Út	Dub	-87,6	-81,2	-86,9
USA	Důvěra ve zprac. průmyslu v okolí New Yorku (%)	Út	Dub	-20,0	-8,1	-13,5
ČR	Ceny průmyslových výrobců (% , m/m)	St	Bře	-0,1	-0,3	0,1
	Ceny průmyslových výrobců (% , y/y)	St	Bře	-0,1	-0,3	0,0
Eurozóna	CPI (% , y/y)	St	Bře F	2,2	2,2	2,2
	CPI (% , m/m)	St	Bře F	0,6	0,6	0,6
USA	Jádrová inflace (% , y/y)	St	Bře F	2,4	2,4	2,4
	Maloobchodní tržby (% , m/m)	St	Bře	0,2	1,4	1,4
	Maloobchodní tržby bez aut (% , m/m)	St	Bře	0,7	0,5	0,4
	Maloobchodní tržby, kontrolní sk. (% , m/m)	St	Bře	1,3	0,4	0,6
	Průmyslová produkce (% , m/m)	St	Bře	0,8	-0,3	-0,2
	Využití kapacit (%)	St	Bře	78,2	77,8	77,9
Eurozóna	ECB: depozitní sazba (%)	Čt		2,50	2,25	2,25
	ECB: repo sazba (%)	Čt		2,65	2,40	2,40
USA	ECB: marginální záůjční facilita (%)	Čt		2,90	2,65	2,65
	Počet nově zahájených staveb (% , m/m)	Čt	Bře	11,2	-11,4	-5,4
	Počet vydaných stavebních povolení (% , m/m)	Čt	Bře P	-1,0	1,6	-0,6
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 12.4.	224	215	225

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

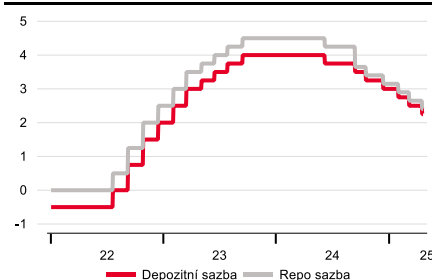
**ECB minulý týden jednohlasně rozhodla o snížení úrokových sazeb o 25 bb.** Klíčová depozitní sazba dosáhla 2,25 %, prostor k dalšímu snižování zůstává otevřený s ohledem na rizika směrem dolů pro růst ekonomiky eurozóny. Tisková zpráva pominula větu ohledně míry restrikce měnové politiky a zároveň zdůraznila zhoršení výhledů pro ekonomický růst eurozóny. ECB je nyní ostražitější vůči ekonomické aktivitě v kontextu obchodních válek a zvýšené nejistoty, zatímco podle slov Lagardeové je dopad cel na inflaci stále nejistý. Více holubičí vyznění zasedání nahrává našemu scénáři dalšího poklesu úrokových sazeb, a to v úhrnu o dalších 50 bb do konce roku (červen a červenec po 25 bb). Finanční trh rovněž zaceňuje další cut o 25 bb v červnu a v úhrnu se do konce roku přiklání k celkovému snížení o dalších 75 bb.

## Eurozóna: Průmyslová produkce



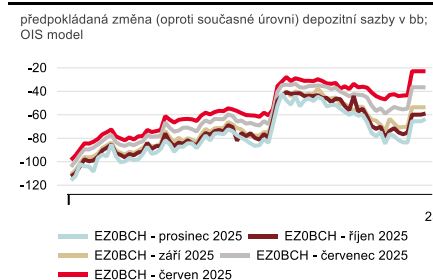
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Eurozóna: Sazby ECB (%)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Tržní očekávání poklesu sazeb ECB (bb)



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## USD/EUR

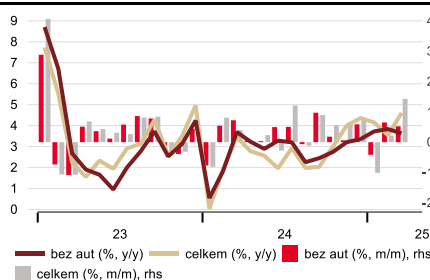


Zdroj: Bloomberg

**Data z eurozóny v minulém týdnu ukázala snahy o předzásobení v průmyslu před uvalením amerických cel a na druhé straně zhoršenou náladu vlivem stejného faktoru.** Průmyslová produkce v eurozóně meziměsíčně v únoru vzrostla o 1,1 % po lednovém růstu o 0,6 % m/m. Německý ZEW index sice ukázal na zlepšení hodnocení současné situace, ale očekávání do budoucna se zhoršila a negovala tak vlnu optimismu plynoucí z fiskálního balíčku v Německu.

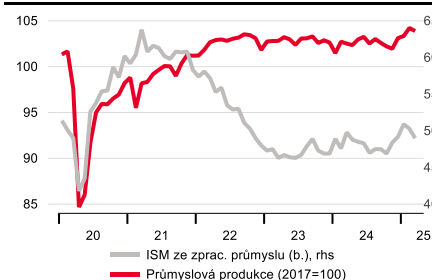
**Americká data překvapila silnějším růstem tržeb v maloobchodě, a to i přes zhoršenou náladu amerických domácností.** Tržby v březnu meziměsíčně silně vzrostly o 1,4 % díky prodejm aut, bez nich vzrostly o 0,5 % m/m. Navzdory zhoršující se náladě útraty domácností v Q1 25 dále rostly, byť nižším tempem oproti silnému závěru loňského roku. Opticky je růst tržeb v únoru a březnu (bez prodejů aut) silný, to ale následovalo slabý leden kvůli chladnému počasí. Vyšší prodeje aut zřejmě souvisely se snahami nakoupit před tím, než dojde k promítnutí cel do cen, jelikož na ně platí 25% cla od 3. dubna. Americká průmyslová produkce v březnu částečně korigovala únorový nárůst o 0,8 % m/m a klesla o 0,3 % m/m. Data z reálné ekonomiky z USA naznačují efekt předzásobení. Spotřebitelská poptávka by navíc mohla zabránit poklesu americké ekonomiky v Q1 25. Kolegové z SG ale předpokládají nízký růst americké ekonomiky v Q1 25 (0,5-1,0 % q/q anualizované).

## USA: Maloobchodní tržby (% , y/y, m/m)



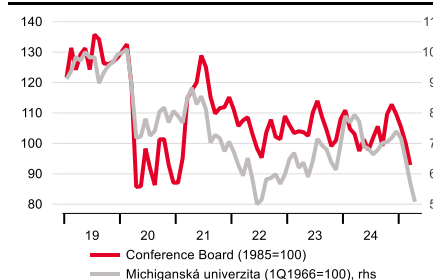
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## USA: Průmyslová produkce



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

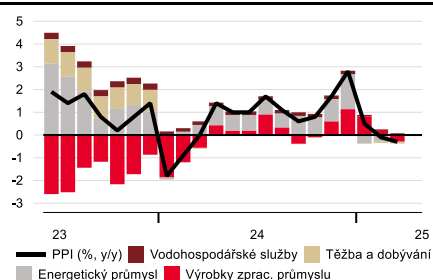
## USA: Spotřebitelská důvěra (b.)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

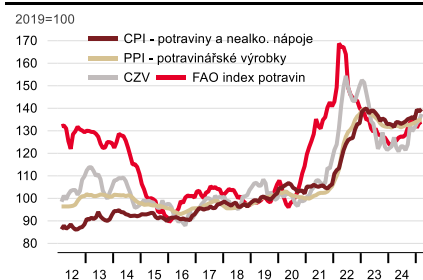
**Ceny tuzemských průmyslových výrobců (PPI) v meziročním i meziměsíčním vyjádření klesly o 0,3 %** a potvrzují tak omezený potenciál vyšších inflačních tlaků plynoucí ze zboží. Potraviny ale mohou být výjimkou, když cenové tlaky v potravinářském výrobním řetězci jsou zvýšené. Ceny v potravinářském průmyslu byly v březnu meziročně vyšší o 3,0 % a ceny zemědělských výrobců po nárůstu v březnu o 2,2 % m/m byly meziročně vyšší o 8,2 % y/y. Rostoucí ceny stavebních prací (v březnu +3,0 % y/y a +0,6 % m/m) spolu s výrazným růstem cen nemovitostí (+8,5 % y/y v Q4 24; dle indexu cen nemovitostí – HPI) budou zřejmě tlačit na inflaci, respektive bránit k jejímu rychlejšímu poklesu k 2% cíli.

ČR: PPI (% , y/y, pb)



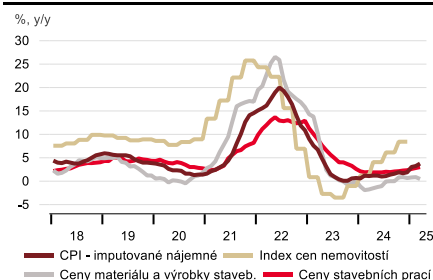
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČR: Potraviny a ceny ve výrobním řetězci



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

ČR: Ceny ve stavebnictví a HPI (% , y/y)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka  
Pozn.: Index cen nemovitostí (HPI) je čtvrtletní ukazatel.

**Silnější data z USA a holubičí rétorika ECB ale v minulém týdnu příliš nepomohla americkému dolaru korigovat ztráty z předchozího týdne.** Celkově eurodolarový pár skončil poblíž úrovně ze začátku týdne. Dolarové i eurové úrokové sazby minulý týden zaznamenaly podobný pokles o 5-10 bb dle splatnosti, zatímco korunové sazby tomuto víceméně odolaly a klesly jen mírně. Na pozadí klidnější situace na geopolitické rovině měly středoevropské měny tendenci mírně posilovat. Česká koruna vůči euru zpevnila o 0,4 % na hranici 25,00 CZK/EUR, maďarský forint o 0,5 % a polský zlotý nakonec zůstal beze změny. Z posledních týdnů je ale evidentní, že česká koruna vykazuje menší míru fluktuace oproti ostatním středoevropským měnám.

CZK/EUR



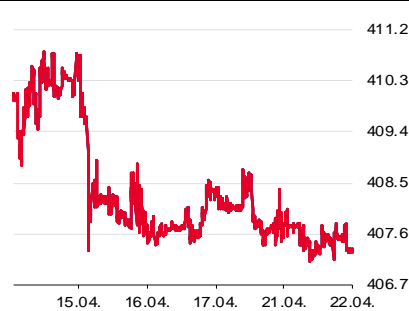
Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

G5																			
Monday 21 April				Tuesday 22 April				Wednesday 23 April				Thursday 24 April				Friday 25 April			
Euro area																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
		Euro area				Germany				France									
		HCOB Eurozone Manufacturing PMI				IFO Business Climate				Business Confidence									
		Apr P 48.6 47.4 47.5				Apr 86.7 81.5 85.2				Apr 97 96 96									
		HCOB Eurozone Services PMI				IFO Current Assessment				Manufacturing Confidence									
		Apr P 51.0 50.1 50.5				Apr 85.7 82.0 85.4				Apr 96 95 95									
		HCOB Eurozone Composite PMI				IFO Expectations				Production Outlook Indicator									
		Apr P 50.9 49.4 50.3				Apr 87.7 81.0 85.0				Apr -12 -12 -14									
		ECB Wage Tracker (TBC)								Own-Company Production Outlook									
						France				Apr 7 6 --									
						Consumer Confidence													
						Apr 92 93 91													
		Germany																	
		HCOB Germany Manufacturing PMI																	
		Apr P 48.3 45.7 47.6																	
		HCOB Germany Services PMI																	
		Apr P 50.9 49.0 50.3																	
		HCOB Germany Composite PMI																	
		Apr P 51.3 48.0 50.6																	
		France																	
		HCOB France Manufacturing PMI																	
Apr P 48.5 47.5 47.6																			
HCOB France Services PMI																			
Apr P 47.9 48.3 47.5																			
HCOB France Composite PMI																			
Apr P 48.0 47.9 47.5																			
United Kingdom																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
		Public Sector Net Borrowing												GfK Consumer Confidence					
		Mar 10.7 16.5 16.0												Apr -19 . -21					
		S&P Global UK Composite PMI												Retail Sales Ex Auto Fuel MoM					
		Apr P 51.5 . 50.6												Mar 1.0 -0.2 -0.7					
		S&P Global UK Manufacturing PMI												Retail Sales Ex Auto Fuel YoY					
		Apr P 44.9 44.0 44.4												Mar 2.2 2.5 2.0					
		S&P Global UK Services PMI												BOE's Greene Speaks					
		Apr P 52.5 51.0 51.6																	
		BOE's Pill Speaks																	
		BOE's Bailey Speaks																	
BOE's Breeden Speaks																			
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									
		Mar 676 700 683								Mar P 1.0 1.2 1.5									
		New Home Sales MoM								Durables Ex Transportation									
		Mar 1.8 2.5 1.0								Mar P 0.7 0.7 0.3									
										Existing Home Sales									
										Mar 4.3 4.1 4.1									
								Existing Home Sales MoM											
								Mar 4.2 -4.0 -3.1											
Japan																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
														Tokyo CPI YoY					
														Apr 2.9 3.2 3.3					
														Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY					
														Apr 2.4 3.3 3.2					
														Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY					
												Apr 2.2 2.7 2.9							
China																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons
1-Year Loan Prime Rate																			
Apr-25 3.0 3.1 3.0																			
5-Year Loan Prime Rate																			
Apr-25 4.0 3.6 4.0																			

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

Other Countries																							
Monday 21 April				Tuesday 22 April				Wednesday 23 April				Thursday 24 April				Friday 25 April							
Europe																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
												Czech Republic											
												Consumer Confidence Index											
												Apr	98.8	98.8	98.6								
												Consumer & Business Confidence											
												Apr	99.5	98.2	98.9								
								Business Confidence															
								Apr	99.6	98.1	99.1												
LatAm																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
								Mexico				Mexico				Brazil							
								Retail Sales YoY				Bi-Weekly CPI				IBGE Inflation IPCA-15 YoY							
								Feb	2.7	1.5	--	Apr-25	0.21	-0.04	0.04	Apr	5.26	5.54	--				
								Retail Sales MoM				Bi-Weekly Core CPI				IBGE Inflation IPCA-15 MoM							
								Feb	0.6	0.2	--	Apr-25	0.18	0.20	0.25	Apr	0.64	0.48	--				
												Bi-Weekly CPI YoY				Bi-Weekly Core CPI YoY				Mexico			
												Apr-25	3.93	3.79	3.87	Apr-25	3.72	3.77	3.85	Economic Activity IGAE YoY			
												Bi-Weekly Core CPI YoY				Economic Activity IGAE MoM							
Feb	-0.08	-0.30	-1.30	Feb								-0.16	1.00	0.20									
Asia Pacific																							
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
				Taiwan				Taiwan				South Korea											
				Export Orders YoY				Industrial Production YoY				GDP YoY											
				Mar	31.1	16.2	15.9	Mar	17.9	8.4	14.9	1Q A	1.2	-0.2	0.0								
								GDP SA QoQ															
								1Q A	0.1	-0.1	0.1												

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



## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 21. 04. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	25,04	0,0 %	0,2 %	0,3 %	-0,6 %
CZK/USD	21,75	-1,0 %	-5,8 %	-5,8 %	-10,6 %
USD/EUR	1,151	1,0 %	6,3 %	6,5 %	11,2 %
USD/JPY	140,8	-1,0 %	-5,6 %	-6,0 %	-10,5 %
USD/CNY	72,92	-0,1 %	0,6 %	0,5 %	-0,1 %
GBP/USD	1,338	0,7 %	3,5 %	3,7 %	6,9 %
GBP/EUR	0,860	0,3 %	2,7 %	2,7 %	4,1 %
CHF/EUR	0,929	-0,3 %	-2,8 %	-2,9 %	-1,1 %
CHF/USD	0,807	-1,3 %	-8,6 %	-8,7 %	-11,1 %
NOK/EUR	11,968	0,2 %	5,0 %	5,2 %	1,6 %
SEK/EUR	10,98	0,0 %	0,3 %	1,1 %	-4,1 %
PLN/EUR	4,271	-0,1 %	1,8 %	2,0 %	-0,2 %
PLN/USD	3,711	-1,1 %	-4,2 %	-4,2 %	-10,2 %
HUF/EUR	407,4	0,0 %	2,5 %	1,2 %	-1,0 %
HUF/USD	354,0	-1,1 %	-3,7 %	-5,0 %	-11,0 %
RUB/EUR	93,00	-0,1 %	1,7 %	1,6 %	-17,6 %
RUB/USD	81,25	-0,7 %	-3,9 %	-2,2 %	-28,6 %
TRY/EUR	44,058	1,1 %	7,5 %	7,3 %	20,3 %
TRY/USD	38,204	0,1 %	1,2 %	0,6 %	8,0 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 21. 04. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,38	0,0	-9,3	169,3	0,0
CZGB 5Y	3,65	0,0	-20,6	163,0	0,0
CZGB 10Y	4,09	0,0	-21,4	161,4	0,0
GER 2Y	1,69	0,0	-44,6		
GER 5Y	2,02	0,0	-38,5		
GER 10Y	2,47	0,0	-29,3		
UST 2Y	3,76	-3,6	-18,6	207,6	-3,6
UST 5Y	3,97	3,7	-2,8	195,6	3,7
UST 10Y	4,41	8,6	16,4	193,9	8,6
PLGB 2Y	4,39	0,1	-77,5	270,0	0,1
PLGG 5Y	4,70	0,0	-78,3	268,1	0,0
PLGB 10Y	5,23	0,0	-60,3	275,9	0,0
HUGB 3Y	6,49	0,2	-26,6	480,5	0,2
HUGB 5Y	6,64	0,2	-20,9	461,9	0,2
HUGB 10Y	6,94	0,0	-15,3	447,1	0,0

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 21. 04. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,13	0,0	-31,8	122,7	-0,3
CZK 5Y	3,24	-0,2	-33,7	106,2	-0,3
CZK 10Y	3,56	0,0	-25,0	106,0	0,0
EUR 2Y	1,91	0,3	-35,6		
EUR 5Y	2,18	0,1	-27,0		
EUR 10Y	2,50	0,0	-17,5		
USD 2Y	3,50	-4,1	-27,1	159,7	-4,4
USD 5Y	3,57	0,1	-14,3	139,1	0,0
USD 10Y	3,84	4,6	2,8	134,8	4,6
PLN 2Y	4,07	0,0	-89,6	216,8	-0,3
PLN 5Y	4,00	0,0	-75,5	182,5	-0,1
PLN 10Y	4,36	0,0	-61,5	186,6	0,0
HUF 2Y	6,04	0,0	-52,0	413,4	-0,3
HUF 5Y	6,15	0,0	-56,0	397,4	-0,1
HUF 10Y	6,61	0,0	-39,0	411,5	0,0

## Přehled úrokových sazeb

	ménověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,75	3,55	3,68	3,13	3,55
EUR (depo)	2,25	2,48	2,18	1,98	2,49
USD (horní limit)	4,50	4,38	4,85	3,51	3,85
JPY	0,50	0,28	0,80	0,62	1,05
GBP	4,50	4,46	4,25	3,72	4,05
CHF	0,25	0,13	0,36	-0,11	0,48
NOK	4,50	4,37	4,61	4,12	3,96
SEK	2,25	2,15	2,30	2,17	2,69
HUF	6,50	13,45	6,50	6,13	6,71
PLN	5,75	5,78	5,39	4,07	4,36

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka



## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 21. 04. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	38 170	-2,5 %	-9,1 %	-9,1 %	-10,3 %
US S&P 500	5 158	-2,4 %	-9,0 %	-8,1 %	-12,3 %
US Nasdaq	15 871	-2,6 %	-10,8 %	-8,3 %	-17,8 %
Euro STOXX 50	4 935	-0,6 %	-9,0 %	-6,0 %	0,8 %
CAC 40 - Francie	7 286	-0,6 %	-9,4 %	-6,5 %	-1,3 %
DAX - Německo	21 206	-0,5 %	-7,4 %	-4,3 %	6,5 %
UK FTSE 100	8 276	0,0 %	-4,3 %	-3,6 %	1,3 %
PX - Česko	2 050	0,4 %	-1,4 %	-2,7 %	16,5 %
WIG20 - Polsko	2 644	1,1 %	-3,0 %	-1,7 %	20,6 %
BUX - Maďarsko	87 062	-0,1 %	-3,2 %	-1,8 %	9,8 %
SAX - Slovensko	291	0,0 %	0,0 %	0,1 %	-0,1 %
BET - Rumunsko	17 072	0,1 %	-1,3 %	-2,5 %	2,1 %
ISE 100 - Turecko	9 322	0,0 %	3,1 %	-3,5 %	-5,2 %
Nikkei 225 - Japonsko	34 280	-1,3 %	-9,0 %	-3,8 %	-14,1 %
Hang Seng - Hong Kong	21 395	1,6 %	-9,7 %	-7,5 %	6,7 %
Shanghai - Čína	3 291	0,4 %	-2,2 %	-1,3 %	-1,8 %

### PX

	poslední závěr 21. 04. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
CEZ	1147,0	0,1 %	-0,3 %	5,7 %	32,6 %
Erste Group Bank	1537,0	-2,2 %	5,2 %	-8,3 %	39,7 %
Kofola ČeskoSlovensko	447,0	0,2 %	1,4 %	-0,4 %	63,7 %
Komerční banka	1083,0	-0,3 %	2,7 %	0,0 %	25,5 %
Moneta Money Bank	138,2	-1,7 %	0,7 %	-4,7 %	35,5 %
Philip Morris Czech Republic	1774,0	0,1 %	0,7 %	0,8 %	11,0 %
Colt CZ, Group SE	680,0	-0,1 %	-1,4 %	-11,3 %	7,9 %
Vienna Insurance Group	998,0	2,9 %	6,2 %	2,1 %	35,2 %

### PX

	poslední závěr 21. 04. 25 (CZK)	maximum za posledních 52 týdnů	minimum za posledních 52 týdnů	objem obchodů - 1D (v ks)	poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru
CEZ	1147,0	1167,0	839,0	89279	4,7 %
Erste Group Bank	1537,0	1757,5	1038,0	126041	13,7 %
Kofola ČeskoSlovensko	447,0	469,0	268,0	1608	2,8 %
Komerční banka	1083,0	1134,0	729,0	137308	8,9 %
Moneta Money Bank	138,2	150,0	95,1	457266	7,8 %
Philip Morris Czech Republic	1774,0	1800,0	1460,0	292	9,3 %
Colt CZ, Group SE	680,0	776,0	582,0	20266	5,1 %
Vienna Insurance Group	998,0	1044,0	699,0	8355	22,7 %

### Komodity

	poslední závěr 21. 04. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 03. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	68,1	0,8 %	-6,1 %	-11,7 %	-8,1 %
Ropa WTI (USD/barel)	63,1	-2,5 %	-8,1 %	-11,8 %	-12,0 %
Zlato (USD/trojská unce)	3424,0	0,0 %	13,3 %	9,6 %	30,5 %
Stříbro (USD/trojská unce)	32,7	0,0 %	-1,0 %	-4,1 %	13,1 %
Měď (USD/t)	9161,0	-0,1 %	-6,6 %	-5,2 %	5,9 %
Hliník (USD/t)	2365,5	-0,7 %	-9,8 %	-6,6 %	-7,3 %
Olovo (USD/t)	1922,0	0,7 %	-4,7 %	-4,5 %	-1,5 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	293,4	-1,0 %	-4,0 %	-5,1 %	-1,1 %
Emisní povolenky (EUR/t)	65,1	0,0 %	-7,0 %	-2,3 %	-9,0 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	83,0	-0,6 %	-15,8 %	-15,8 %	-15,8 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Makroekonomická prognóza

	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>HDP a jeho struktura</b>														
HDP (reálně, y/y, %)	0,5	1,4	1,3	1,2	1,4	1,4	1,9	2,1	0,1	0,9	1,5	2,2	2,3	2,3
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	0,8	2,2	2,1	2,0	2,8	2,7	3,0	3,1	-2,8	1,7	2,6	2,9	2,3	2,1
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	4,5	3,3	3,1	3,0	2,4	2,4	2,4	1,7	3,4	3,6	2,6	1,2	1,8	2,0
Fixní investice (reálně, y/y, %)	0,2	-0,8	-0,5	1,1	0,4	3,0	3,3	3,6	2,7	-0,3	1,9	3,3	2,0	2,2
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	1,2	0,6	-1,2	-1,2	-1,6	-1,2	-1,3	-0,8	2,6	0,7	-1,3	0,2	0,5	0,3
Zásoby (příspěvek do y/y)	-2,0	-0,6	1,0	0,4	1,0	0,0	0,3	0,1	-2,6	-1,1	0,4	-0,3	-0,1	0,1
<b>Měsíční data z reálné ekonomiky</b>														
Zahraniční obchod (mld. CZK)	71,2	28,2	42,7	71,4	47,7	0,8	6,6	64,5	122,5	225,2	126,5	153,4	196,8	227,2
Vývozy (nominálně, y/y, %)	4,7	10,6	4,3	3,2	1,1	6,9	2,0	4,7	0,8	4,8	3,3	5,7	6,1	5,5
Dovozy (nominálně, y/y, %)	1,7	7,7	4,8	4,5	3,2	9,6	5,3	5,6	-6,3	2,5	5,7	5,2	5,4	5,2
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	-2,1	0,3	-3,2	-2,6	-1,7	-1,3	0,5	1,6	-0,8	-1,5	-1,3	2,7	2,9	2,3
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	-5,7	-0,9	0,0	-0,1	2,7	3,2	1,9	2,7	-2,6	-3,3	1,9	3,7	4,1	2,6
Maloobchod (reálně, y/y, %)	4,5	5,0	4,2	2,8	2,8	2,3	2,6	2,6	-4,5	4,3	2,6	2,8	2,6	2,1
<b>Trh práce</b>														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	6,5	7,0	6,8	6,0	5,8	5,1	4,7	4,5	8,0	6,9	5,4	4,6	4,7	4,4
Mzdy (reálně, y/y, %)	3,8	4,4	3,8	3,1	3,4	2,9	3,2	2,3	-2,4	4,2	3,1	2,5	2,5	2,3
Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)	3,7	3,8	3,9	4,3	4,1	4,3	4,4	4,6	3,6	3,8	4,3	4,3	4,1	4,2
Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)	2,5	2,6	2,5	2,8	2,8	3,0	2,9	3,2	2,6	2,6	2,9	2,9	2,7	2,8
Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)	2,1	2,3	2,5	-0,4	0,4	0,2	0,1	0,2	1,5	2,7	0,1	0,4	0,6	0,1
<b>Spotřebitelské a výrobní ceny</b>														
Inflace (y/y, %)	2,6	2,5	3,0	2,5	2,2	2,2	2,1	2,1	10,7	2,4	2,2	2,1	2,1	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, %) (*)	2,4	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	7,6	2,5	2,3	2,2	2,1	2,0
Ceny potravin (y/y, %) (*)	0,0	1,1	2,8	4,1	3,7	2,8	2,0	2,0	10,0	0,7	3,1	1,9	2,1	2,4
Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)	7,3	-3,9	-7,4	-3,0	-4,2	0,5	3,0	-0,9	-12,4	-0,9	-0,9	-2,1	0,0	0,3
Regulované ceny (y/y, %)	5,9	5,8	7,4	0,0	-0,2	0,4	0,5	2,1	27,8	6,3	0,2	2,3	2,1	2,0
Ceny v průmyslu (y/y, %)	1,1	1,2	1,8	1,1	2,0	2,0	0,9	1,4	5,3	0,8	1,5	1,2	1,3	1,5
<b>Finanční proměnné</b>														
2T Repo (%, průměr)	5,4	4,6	4,1	3,8	3,3	3,0	3,0	3,0	7,0	5,1	3,3	3,0	3,0	3,0
3M PRIBOR (%, průměr)	5,3	4,5	4,0	3,8	3,3	3,2	3,2	3,3	7,1	5,0	3,4	3,3	3,3	3,3
CZK/EUR (průměr)	25,0	25,2	25,2	25,3	25,1	25,0	24,8	24,8	24,0	25,1	25,0	24,7	24,5	24,2
<b>Vnější prostředí</b>														
HDP v EMU (reálně, y/y, %)	0,6	0,9	1,0	1,0	1,1	1,0	1,2	1,2	0,5	0,8	1,1	1,2	1,1	1,0
HDP v Německu (reálně, y/y, %)	-0,2	-0,3	0,2	0,2	0,7	0,8	0,9	0,9	-0,1	-0,1	0,7	0,9	0,8	0,8
CPI v EMU (y/y, %)	2,5	2,1	2,2	2,0	1,8	1,7	1,6	1,8	5,5	2,4	1,8	1,8	1,9	2,0
Ropa Brent (USD/brl, průměr)	85,6	82,0	73,1	78,0	76,8	77,3	77,0	76,5	82,5	80,8	77,3	75,8	74,4	74,0
USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)	1,08	1,10	1,07	1,01	1,03	1,04	1,06	1,08	1,08	1,08	1,04	1,10	1,17	1,19

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

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

Aktualizace prognózy: 29.01.2025

## Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
EUR/USD	1.10	1.12	1.13	1.15
USD/JPY	145.00	142.00	139.00	138.00
GBP/USD	1.31	1.32	1.32	1.34
<b>Asie</b>				
USD/CNY	7.35	7.45	7.40	7.30
USD/INR	86.60	87.00	87.30	87.20
USD/KRW	1450.00	1440.00	1430.00	1420.00
USD/TWD	32.80	32.60	32.40	32.40
<b>Latinská Amerika</b>				
USD/BRL	5.70	5.60	5.50	5.40
USD/CLP	980.00	950.00	920.00	900.00
USD/COP	4250.00	4230.00	4190.00	4150.00
USD/MXN	19.80	19.70	19.50	19.00
<b>Střední Evropa</b>				
EUR/CZK	24.90	24.80	24.70	24.60
EUR/HUF	410.00	405.00	410.00	410.00
EUR/PLN	4.30	4.30	4.25	4.20
EUR/RON	5.02	5.03	5.04	5.05
USD/TRY	38.50	39.50	41.00	42.00

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

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
USD/CZK	22.64	22.14	21.86	21.39
CZK/JPY	6.41	6.41	6.36	6.45
GBP/CZK	29.65	29.23	28.85	28.66
<b>Asie</b>				
CNY/CZK	3.08	2.97	2.95	2.93
CZK/INR	3.83	3.93	3.99	4.08
CZK/KWR	64.06	65.03	65.42	66.38
CZK/TWR	1.45	1.47	1.48	1.51
<b>Latinská Amerika</b>				
BRL/CZK	3.97	3.95	3.97	3.96
CZK/CLP	43.29	42.90	42.09	42.07
CZK/COP	187.75	191.03	191.69	194.00
MXN/CZK	1.14	1.12	1.12	1.13
<b>Střední Evropa</b>				
EUR/CZK	24.90	24.80	24.70	24.60
CZK/HUF	16.47	16.33	16.60	16.67
PLN/CZK	5.79	5.77	5.81	5.86
RON/CZK	4.96	4.93	4.90	4.87
CZK/TRY	1.55	1.59	1.66	1.71

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

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
<b>USA</b>	4.25	4.00	3.75	3.75
<b>Eurozóna</b>	2.90	3.00	3.20	3.30
<b>Japonsko</b>	1.45	1.50	1.65	1.65
<b>Velká Británie</b>	4.55	4.50	4.50	4.50
<b>Asie</b>				
<b>Čína</b>	1.60	1.50	1.60	1.70
<b>Indie</b>	6.50	6.40	6.30	6.20
<b>Jižní Korea</b>	2.60	2.80	2.90	3.00
<b>Taiwan</b>	1.60	1.50	1.40	1.40
<b>Latinská Amerika</b>				
<b>Brazílie</b>	14.50	14.00	13.75	13.50
<b>Mexiko</b>	5.25	5.25	5.00	5.00
<b>Chile</b>	11.75	11.50	11.00	10.50
<b>Kolumbie</b>	9.25	9.00	8.75	8.50
<b>Střední Evropa</b>				
<b>Česko</b>	4.25	4.25	4.25	4.25
<b>Maďarsko</b>	7.00	7.00	6.80	6.80
<b>Polsko</b>	5.10	5.00	4.80	4.70
<b>Rumunsko</b>	7.00	6.60	6.40	6.00
<b>Turecko</b>	28.00	26.00	25.00	22.00

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

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
<b>USA</b>	4.13	3.88	3.88	3.63
<b>Eurozóna (Depozitní sazba)</b>	2.25	2.25	2.25	2.25
<b>Japonsko</b>	0.50	0.75	0.75	1.00
<b>Velká Británie</b>	4.25	4.00	3.75	3.50
<b>Asie</b>				
<b>Čína</b>	1.30	1.20	1.20	1.10
<b>Indie</b>	6.00	5.75	5.75	5.50
<b>Jižní Korea</b>	2.50	2.25	2.00	2.00
<b>Taiwan</b>	2.00	2.00	2.00	2.00
<b>Latinská Amerika</b>				
<b>Brazílie</b>	15.00	15.00	15.00	14.50
<b>Mexiko</b>	5.00	5.00	4.75	4.50
<b>Chile</b>	9.00	8.50	8.00	7.50
<b>Kolumbie</b>	8.50	8.25	8.00	7.75
<b>Střední Evropa</b>				
<b>Česko</b>	3.50	3.25	3.00	3.00
<b>Maďarsko</b>	6.50	6.50	6.50	6.50
<b>Polsko</b>	5.00	4.25	4.00	4.00
<b>Rumunsko</b>	6.50	6.50	6.00	5.75
<b>Turecko</b>	41.00	38.00	35.00	32.00

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 Vejmělek, 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 vyplývajícimu 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>.