

EcoAlert

Křehký růst slovenské ekonomiky pod dodatečným celním tlakem

Prognóza byla aktualizovaná k 19.05.2025.



Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 569
kevin_tran@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

Kromě konsolidačního balíčku nabourá křehký růst slovenské ekonomiky také zavádění obchodních bariér. V základním scénáři počítáme s technickou recesí ve druhé polovině letošního roku. Růst tak citelně zpomalí z loňských 2,1 % na pouhých 0,6 %. Domácí poptávka sice zabezpečí mírnou expanzi ekonomiky, kterou ale omezí konsolidace. Inflace s přispěním daňových změn na úvod roku zrychlila nad 4 % y/y, postupně by ale měla zpomalit ke 3 %. Její zvýšená úroveň nicméně nahlodá obnovování kupní síly domácností. Vládní opatření prozatím stále tlumí ceny energií pro domácnosti, jejich návrat blíže k velkoobchodním cenám ovšem zvýší inflaci pro příští roky. Trh práce vlivem mělké recese v H2 25 zřejmě ochladí, byť jen mírně. Mzdový růst by ale měl citelně zpomalit. To by mělo pomoci snížit jádrovou inflaci v závěru roku. Konsolidace veřejných financí již brzdí ekonomiku, navíc by se měla dále stupňovat. Fiskální politika tak má omezený potenciál k tomu dodat ekonomice významný impuls. Měnová politika ECB prostor k uvolnění sice stále má, i ten se však již významně zmenšil.

Klíčové prvky výhledu pro slovenskou ekonomiku

Obchodní bariéry vyvíjí vyšší tlak na již tak křehký růst slovenské ekonomiky, ze kterého letos citelně ukrojí také fiskální konsolidace. Odhadujeme, že růst letos zpomalí z loňských 2,1 % na 0,6 %, původně jsme očekávali růst o 1,8 %. Domácí poptávka sice zůstane klíčem k mírnému růstu, přestože spotřebu domácností omezí zvýšená inflace od začátku roku v souvislosti s fiskální konsolidací. Přesto očekáváme, že spotřeba domácností a zásoby k letošnímu růstu HDP přispějí pozitivně. Investice s omezenou podporou od prostředků z EU fondů letos podle nás porostou jen nepatrně, když investiční apetit zchladí zvýšená nejistota a zpomalující ekonomika. Nasazení nových kapacit v průmyslu může zčásti kompenzovat negativní dopady celních bariér. Inflace setrvává v blízkosti 4 % y/y. Do konce roku by měla postupně zpomalit blíže ke 3 %. Jádrová inflace by měla zůstat zvýšená a citelněji se zmírnit až v H2 25. Firmy budou zřejmě nadále přenášet zvýšené náklady (i kvůli konsolidaci) na spotřebitele. Naše prognóza je podmíněna finální podobou obchodní politiky USA. Základní scénář počítá s pokračováním moratoria, tj. 10% cla na EU a setrvání sektorových cel na ocel, hliník a auta (včetně součástí) na úrovni 25 %. Zároveň nepředpokládá reciproční cla ze strany EU. Vidíme však riziko směrem k horšímu výkonu v souvislosti s potenciálním zablokováním fondů EU a politickou nestabilitou. Náš inflační výhled je zase odvislý od toho, v jaké formě či zda vůbec bude vláda pokračovat v dotování cen energií pro domácnosti.

Cla a fiskální restrikce vykolejí robustní ekonomický růst

Po loňském růstu o 2,1 % očekáváme pro letošek výrazné zpomalení dynamiky reálného HDP na 0,6 %. Růst slovenské ekonomiky na začátku roku zpomalil na 0,2 % q/q oproti silnějšímu tempu v Q4 24 (+0,4 % q/q), které odráželo snahu o předzásobení před účinností daňových změn. Kromě fiskální konsolidace robustní růst slovenské ekonomiky ale nyní ještě nabourá zavádění obchodních bariér ve světovém obchodě. V našem základním scénáři předpokládáme, že ekonomika projde v H2 25 technickou recesí a v Q3 a Q4 mezičtvrtletně poklesne o 0,2 % a 0,1 %. V důsledku toho čekáme, že růst v roce 2026 zrychlí jen na 1,8 %. Vedle omezené spotřeby domácností vlivem vysoké inflace jsou celní bariéry dalším zásadním

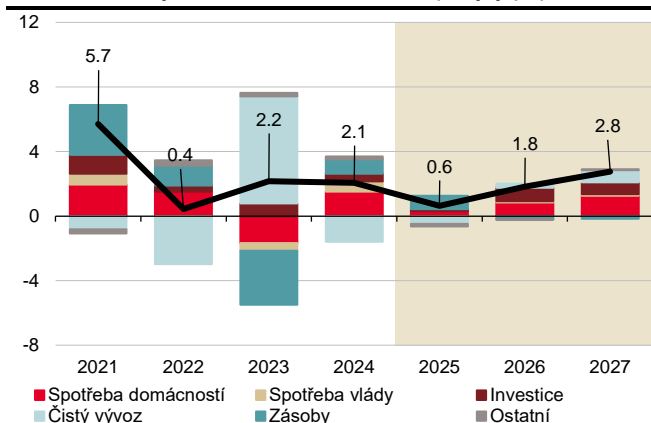
KB prognóza

	2024	2025	2026
HDP	2,1	0,6	1,8
Inflace HICP	3,2	3,9	2,9
Jádrová inflace	3,6	4,6	2,8
Nominální mzdy	6,7	4,5	5,3

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum,
Komerční banka; červeně je vyznačená
prognóza

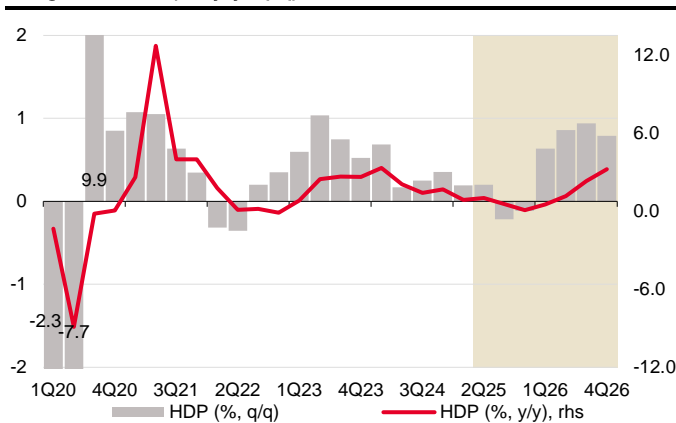
úderem pro slovenskou ekonomiku. Ta je navíc z tohoto pohledu velmi zranitelná. Je to dáno relativně vysokým podílem vývozu do USA – jeden z nejvyšších v CEE regionu, zejména optikou vývozu přidané hodnoty – silnou vazbou na zranitelné Německo a závislostí na automobilovém průmyslu, na jehož výrobky se aplikují vyšší 25% cla. Do USA vyváží Slovensko 4 % celkového vývozu (3,4 % HDP), z čehož 70 % navíc tvoří výrobky automobilového průmyslu. Slovenský export proto tak v USA čelí efektivní celní sazbě v přibližné výši 20 %.

Obchodní války letošní růst citelně srazí (% , y/y pb)



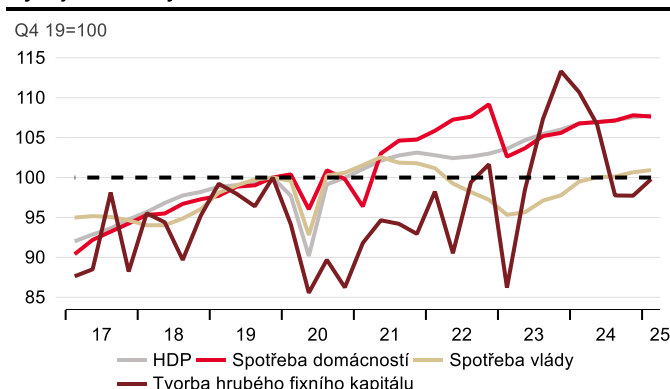
Zdroj: ŠÚ SR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Prognóza HDP (% , y/y, q/q)

Zdroj: ŠÚ SR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Vybrané hodnoty nejsou v grafu zobrazeny.

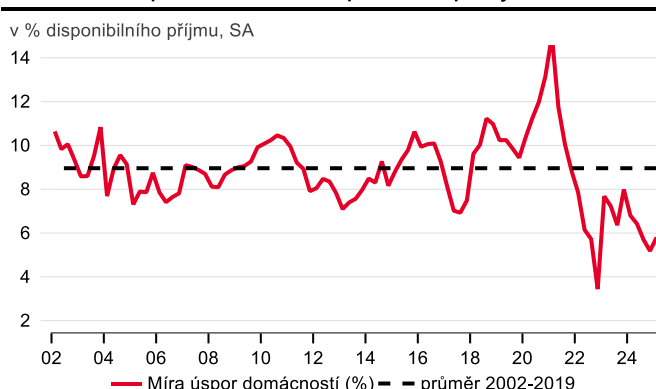
Původně jsme sázeli na investice jako klíčový zdroj růstu. Nicméně s ohledem na šok způsobený nejistotou investice, zejména ty soukromé, pravděpodobně nenabídnou příliš silný impuls. Podpora, byť omezená, skrze prostředky z fondů EU a veřejné investice by je ale měly potlačit letos alespoň k malému růstu. Spory s Bruslem ohledně zásad právního státu a údajné zneužívání prostředků z fondů EU budí obavy ohledně případného zablokování prostředků, které pro Slovensko představují významný strategický impuls. Navzdory vysoké inflaci očekáváme, že spotřeba domácností společně s tvorbou zásob přispějí k letošnímu růstu HDP, fiskální konsolidace ale domácí poptávku omezí. Naopak negativní příspěvek čistého vývozu by měl reflektovat dopad cel a nižší zahraniční poptávku.

Výdajové složky HDP



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Domácnosti oproti historickému průměru spořily méně



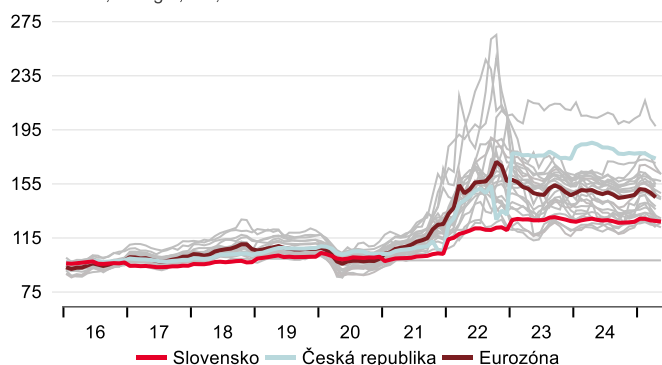
Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Nové kapacity v automobilovém průmyslu, které zahájí výrobu v průběhu let 2025-27, mohou částečně tlumit dopady obchodních válek. Nicméně i tento nový zdroj růstu slovenské ekonomiky je opět v automobilovém průmyslu a je také závislý na zahraničním odbytu. Růst slovenské ekonomiky podle nás po roce 2026 zrychlí nad svůj potenciál, a to díky navýšení výrobních kapacit ale také případným pozitivním dopadům, které by se mohly přelít

z výrazné německé fiskální expanze. Míra nejistoty kolem přesahujících pozitivních dopadů je ovšem zvýšená.

Ceny energií zůstávají dřímajícím zdrojem inflačních tlaků

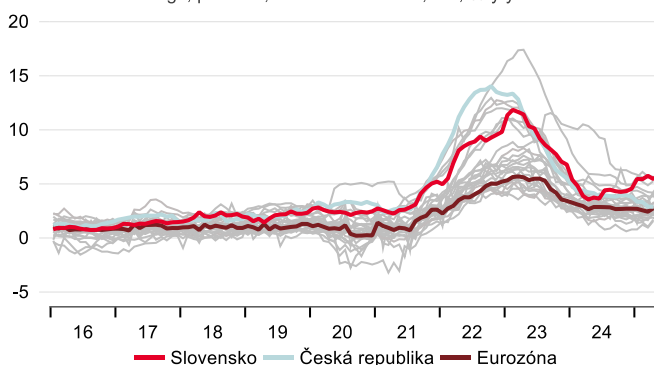
HICP index, energie, EU, 2015=100



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

Růst jádrových cen ale na Slovensku zůstává vysoký

HICP bez cen energií, potravin, alkoholu a tabáku, EU, % y/y

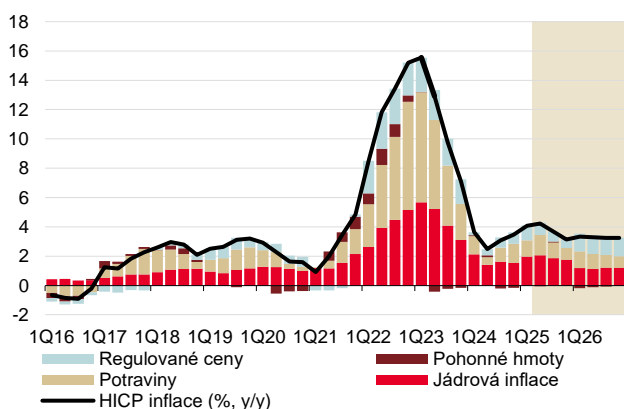


Zdroj: Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Jádřová inflace v naší definici dodatečně nezahrnuje ještě regulované ceny.

Cenové tlaky zůstávají zvýšené a 2% cíl tak zůstává v nedohlednu

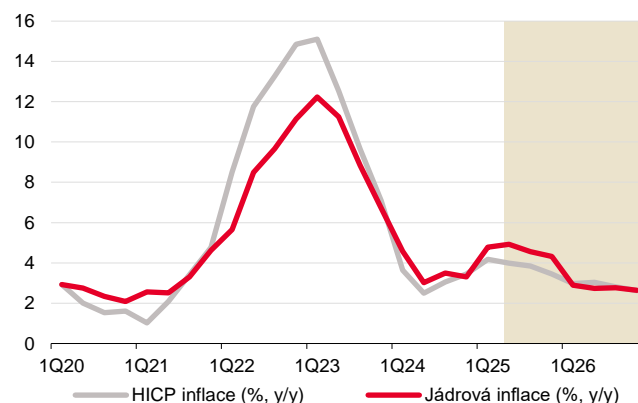
Inflaci letos ovlivňují dva zásadní faktory. Jednak daňové změny jako součást fiskální konsolidace vyhnaly inflaci na začátku roku prudce nahoru. Zadruhé, vláda v loňském prosinci opět zatáhla za brzdu a zmrazila ceny energií pro domácnosti (plynu a tepla). Bez tohoto opatření by inflace podle našeho odhadu byla vyšší o 1 pb. Kromě plánovaného každoročního malého zvýšení cen elektřiny zůstávají ceny energií dřímajícím zdrojem inflačních tlaků. Jejich návrat k tržním úrovním, za kterými díky vládě výrazně zaostávají, by v příštích letech znamenal vyšší inflaci. To zčásti reflektuje náš základní scénář. Za konzervativního předpokladu toho, že se ceny energií budou postupně blížit úrovním, které implikují velkoobchodní trhy, očekáváme, že s přispěním cen energií zůstane inflace viditelně nad 2% cílem až do roku 2027.

Inflační 2% cíl zůstává v nedohlednu (% , y/y, pb)



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Jádřová inflace bude zpomalovat jen mírně (% , y/y)



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

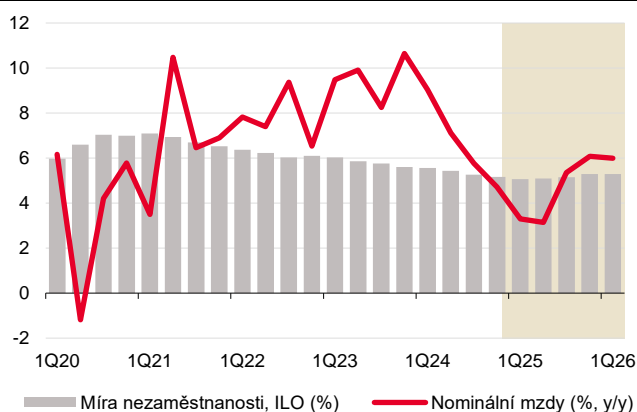
V průběhu letošního roku by inflace měla zpomalovat, jádrová složka ale zřejmě zůstane perzistentní kolem současných 5 % a citelněji se sníží až v H2 25 v důsledku slabší poptávky a zpomalujícího mzdového růstu. Růst cen potravin zřejmě zůstane dynamický a bude tlačit na zvýšenou inflaci, zatímco ceny pohonných hmot by měly působit v opačném směru. Spatřujeme však riziko směrem nahoru pro jádrovou inflaci, a to v případě, že by docházelo k přenášení vyšších nákladů kvůli konsolidačním opatřením na spotřebitele s vyšší intenzitou. Očekávání prodejních cen na přelomu roku prudce vzrostla – zřejmě v návaznosti na daňové

změny – a jejich hodnoty zůstávají nad dlouhodobým průměrem. To značí, že cenové tlaky zůstávají silné. Inflace podle nás v letošním roce v průměru dosáhne 3,9 %. Po kolísavé tendenci v H1 25 by měla v závěrečném čtvrtletí letošního roku zpomalit blíže ke 3 % y/y. Jádrová inflace pravděpodobně zůstane zvýšená letos i v příštím roce a v průměru dosáhne 4,6 % a 2,8 %.

Vysoká inflace a ochlazení trhu práce zbrzdí obnovování kupní síly

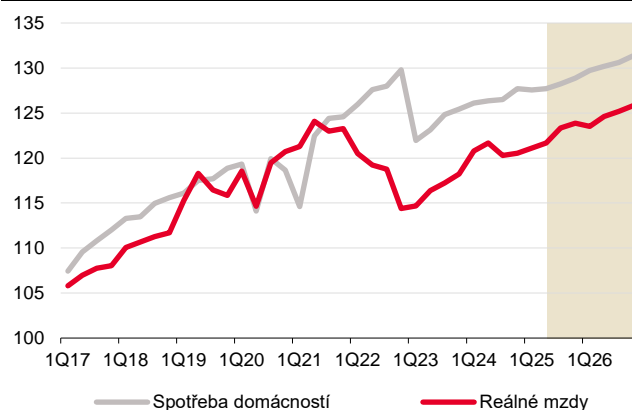
I přes mírnou recesi v H2 25 očekáváme, že trh práce ochladí jen mírně. Míra nezaměstnanosti (ILO) podle nás po snížení na 5 % v Q1 25 začne pozvolně růst a na vrcholu dosáhne 5,4 % zhruba v polovině příštího roku. Poté by však měla opět postupně klesat. Zatímco solidní mzdový růst vloni významně přispěl k obnově kupní síly domácností, letošní prudký nárůst inflace znamená, že je další progres v tomto směru velmi omezený. Mzdový růst podle našeho odhadu letos zpomalí z loňských 6,7 % na 4,5 %. V reálném vyjádření by se tak kupní síla domácností měla zvýšit jen mírně poté, co v roce 2024 vzrostla o 3,4 %. Vyšší náklady firem spojené s fiskální konsolidací a slabá ekonomika budou zřejmě limitovat prostor pro mzdový růst v soukromé sféře.

Růst mezd v letošním roce zpomalí



Zdroj: ŠÚ SR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Spotřeba domácností a reálné mzdy (2015=100)



Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Reálné mzdy jsou deflovány HICP (2015=100).

Čerpání EU fondů zaostává a je navíc v ohrožení

Slovenská vláda provedla reformy, které v konečném důsledku znamenají oslabení boje proti korupci a nezávislosti soudnictví, a to zejména v institucích, jejichž úkolem je chránit fondy EU před zneužitím. Evropská komise tyto reformy oficiálně označila za přímé ohrožení svých finančních zájmů a vyhradila si právo pozastavit čerpání EU fondů nebo požadovat vrácení jejich značné části. Prozatím platby pokračují, ale přísný dohled zůstává v platnosti. Čerpání prostředků EU pro nové programové období 2021–27 se zatím rozjíždí pomalu. Z celkové částky (12,78 mld. EUR) bylo do dubna 2025 vyčerpáno pouze 995 mil. EUR, tj. 7,8 %. Aby byl dosažen první milník ve výši 1,55 mld. EUR, musí být do konce roku 2025 schváleny výdaje ve výši nejméně 597 mil. EUR. Dalším milníkem, který má být dosažen do konce roku 2026, je 2,12 mld. EUR. Očekáváme, že aktivace pravidla n+3 v nadcházejících měsících urychlí čerpání prostředků EU a podpoří investiční činnost.

Konsolidace brzdí ekonomiku, zřejmě ji ale bude třeba zesílit

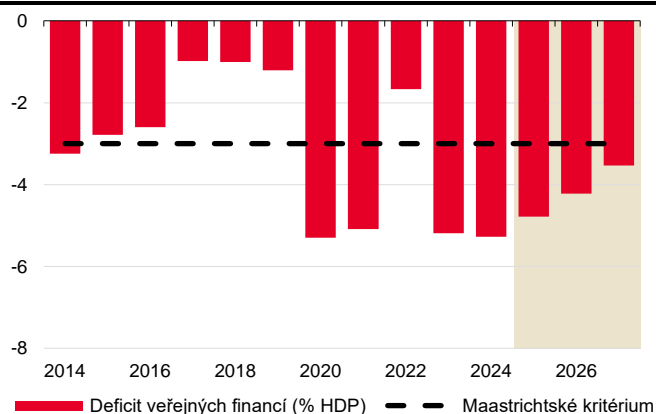
Fiskální konsolidační balíček přispěje ke snížení deficitu veřejných financí v letech 2025–27, vidíme však rizika vychýlená směrem k výraznějšímu než plánovanému schodku. Navíc ke splnění 3% cíle v schodku veřejných financí v poměru k HDP v roce 2027, který je vytyčen v Národním střednědobém fiskálně-strukturálním plánu, je potřeba dodatečných

opatření, která budou teprve zveřejněna. Reforma DPH, vyšší daně z příjmů právnických osob a sektorové daně a také daň z finančních transakcí by měly letos snížit deficit na 4,8 % HDP, oproti 5,3 % HDP v roce 2024. Nicméně chýlící se úprava daně z finančních transakcí společně s letošním nižším než předpokládaným růstem ekonomiky indikují slabší než očekávané příjmy do státní kasy, resp. hlubší schodek oproti plánu (4,7 % HDP). I přes konsolidaci zůstane deficit veřejných financí viditelně nad 3 % v letech 2025-27 a 3 % HDP podle nás dosáhne až v roce 2029. Vládní dluh by měl v letech 2025-29 růst v průměru o 0,4 pb ročně, aby dosáhl 61,5 % HDP v roce 2029.

Nesčetná rizika pro růst podmíněný obchodní politikou USA

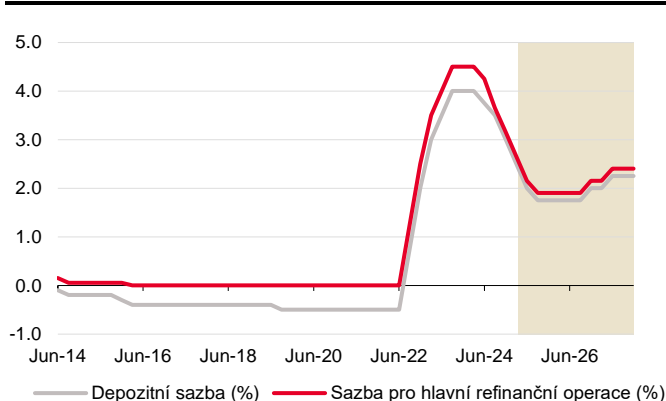
Naše prognóza je do značné míry závislá na vývoji kolem obchodních bariér vzhledem k našemu předpokladu. Celkově ale Slovensko patří mezi jedny z nejzranitelnějších ekonomik v regionu střední a východní Evropy. Domácí politická nestabilita a slábnoucí snahy o fiskální konsolidaci by mohly dále zatížit fiskální nerovnováhu, přičemž fiskální politika má momentálně velmi omezený prostor dodat ekonomice v případě jejího nepříznivého vývoje významný impuls. Odklonění či blokace prostředků z EU fondů představují riziko pro růst vzhledem k jejich strategické důležitosti pro Slovensko. Výhled inflace je zase závislý na pokračování vládních opatření. Rychlejší ukončení vládní podpory by znamenalo větší inflační šok v příštím roce, opačný případ by zase působil ve směru nižší inflace.

Trajektorie postupné konsolidace veřejných financí



Zdroj: MFSR, Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Prognóza HDP od KB.

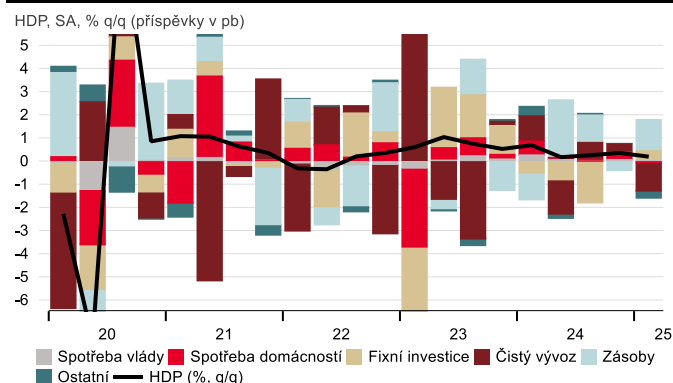
Měnová politika ECB se již příliš neuvolní



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

K datu aktualizace prognózy nebyla k dispozici informace ohledně struktury růstu HDP a také mzdový růst za Q1 25. Zveřejněné statistiky HDP víceméně potvrdily naše očekávání ohledně struktury růstu, příspěvky zásob a čistého exportu ale byly daleko vyšší, respektive menší, v jejich magnitudě oproti našemu očekávání. Oproti naší prognóze by tak tyto příspěvky k růstu letošního HDP mohly být v absolutní výši výraznější. Zásadně ale naše očekávání nemění. V Q2 by však mohlo dojít k většímu obratu ve vývoji těchto složek HDP. Meziroční růst mezd v Q1 25 ve výši 4,9 % nás překvapil výrazně směrem nahoru. Letošní mzdový růst tak by tak mohl být vyšší oproti našemu očekávání ve výši 4,5 % pro rok 2025. To může více podpořit spotřebitelskou poptávku a potažmo i celou ekonomiku a mírně tak zvýšit tak naši prognózu dynamiky HDP.

HDP (% , q/q, pb)



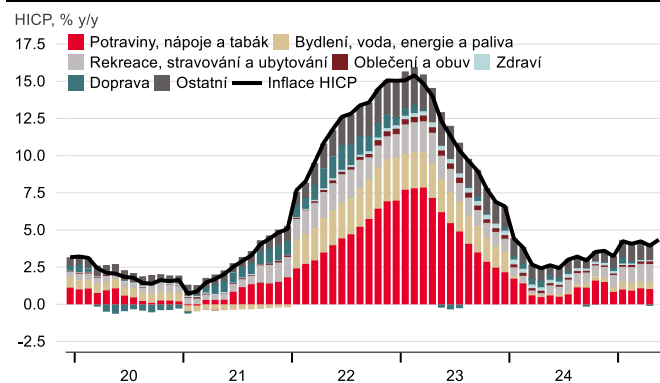
Zdroj: SÚ ŠR, Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Vybrané hodnoty nejsou v grafu znázorněny.

Rozdíl mezi HDP a HPH (% , y/y)



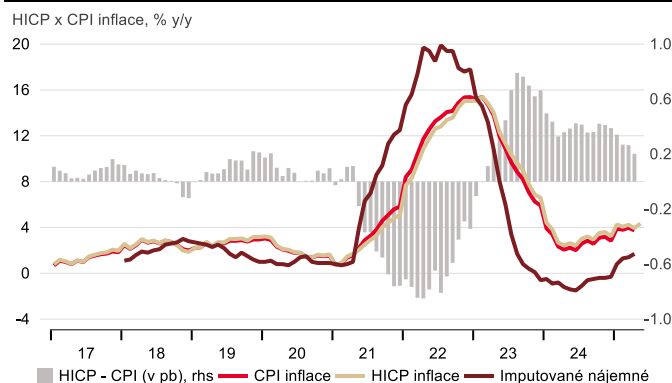
Zdroj: SÚ ŠR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Inflace HICP a složky (% , y/y, pb)



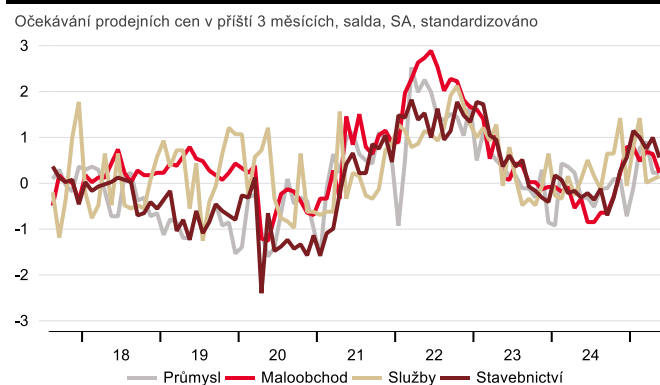
Zdroj: Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Rozdíl mezi HICP a CPI inflací (% , y/y, pb)



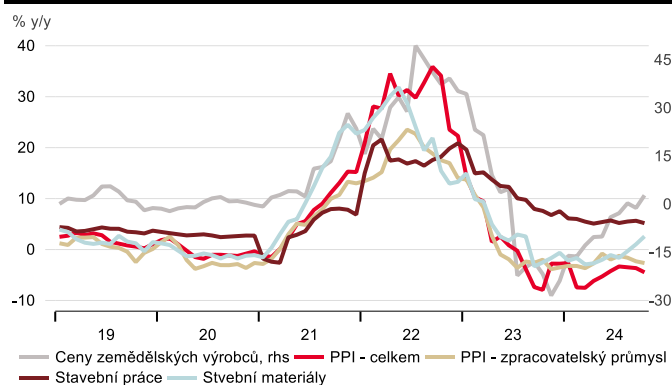
Zdroj: SÚ ŠR, Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Inflační očekávání jednotlivých sektorů



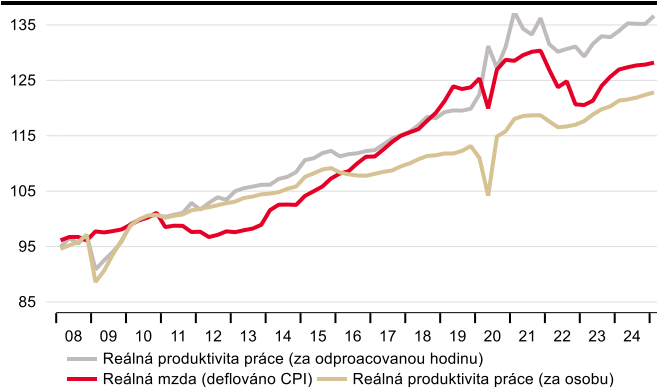
Zdroj: SÚ ŠR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Cenové tlaky ve výrobní sféře



Zdroj: SÚ ŠR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Reálná mzda a produktivita práce (2010=100)



Zdroj: SÚ ŠR, Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Průmyslová produkce (% y/y)

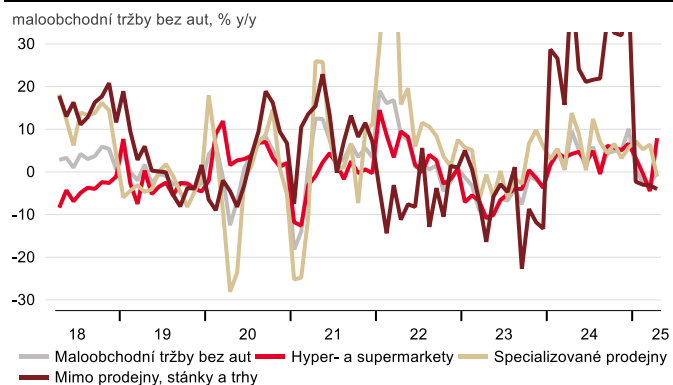
Zdroj: SÚ ŠR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Vybrané hodnoty nejsou v grafu znázorněny.

Stavebnictví (% y/y)

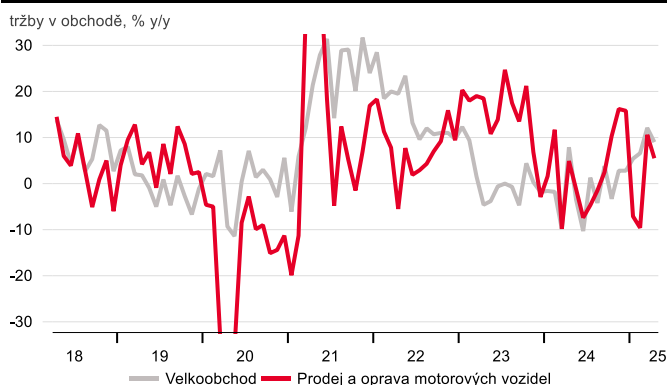


Zdroj: SÚ ŠR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

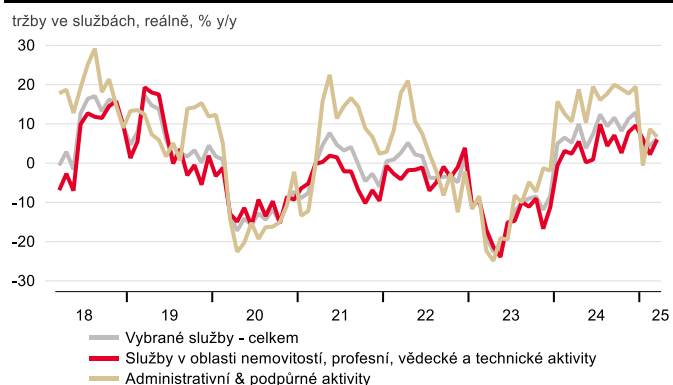
Tržby v maloobchodě (% y/y)

Zdroj: SÚ ŠR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Vybrané hodnoty nejsou v grafu znázorněny.

Tržby ve velkoobchodě a obchodě s motorovými vozidly

Zdroj: SÚ ŠR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Vybrané hodnoty nejsou v grafu znázorněny.

Tržby ve službách



Zdroj: SÚ ŠR, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Tabulka prognózy

	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26	2024	2025	2026	2027	2028	2029
HDP a jeho struktura														
HDP (reálně, y/y, %)	1,4	1,7	0,9	1,0	0,5	0,1	0,5	1,2	2,1	0,6	1,8	2,8	2,5	2,4
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	1,9	3,0	1,3	0,7	0,4	0,0	0,9	1,6	2,8	0,6	1,6	2,4	2,1	1,9
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	1,1	2,3	0,5	-1,8	-0,5	-0,6	0,1	1,9	3,7	-0,6	0,5	0,5	0,8	0,9
Fixní investice (reálně, y/y, %)	-6,6	-11,4	-9,6	-2,8	6,4	8,5	6,0	3,4	1,8	0,4	4,0	3,5	2,5	2,4
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	0,5	0,9	0,1	1,4	-0,7	-2,5	-1,1	-1,1	-1,6	-0,4	0,2	0,8	0,6	0,6
Zásoby (příspěvek do y/y)	1,0	2,2	2,2	0,2	-0,1	1,0	-0,1	0,4	0,9	0,8	-0,2	-0,2	-0,1	0,1
Měsíční data z reálné ekonomiky														
Zahraníční obchod (mld. CZK)	0,6	0,6	0,0	0,9	0,5	0,2	0,4	0,4	3,3	1,6	2,2	2,7	3,1	3,4
Vývozy (nominálně, y/y, %)	-0,9	3,8	5,5	-0,4	12,3	-4,4	1,4	3,0	-1,6	3,2	4,0	5,1	4,3	4,8
Dovozy (nominálně, y/y, %)	-0,2	5,0	13,1	5,9	14,2	-4,3	0,2	5,0	-1,5	7,2	3,8	4,7	4,1	4,6
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	3,7	1,1	-1,0	-2,5	-2,9	-4,4	-1,0	-0,1	0,4	-2,7	1,7	3,6	2,9	3,5
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	-6,3	4,2	9,5	4,2	2,6	3,4	4,9	5,3	-0,4	4,9	5,0	3,7	3,2	2,5
Maloobchod (reálně, y/y, %)	3,6	6,7	-1,2	-1,4	-1,8	-2,6	-0,9	0,8	4,2	-1,8	1,2	3,1	2,5	2,0
Trh práce														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	5,8	4,7	3,3	3,1	5,3	6,1	6,0	5,7	6,7	4,5	5,3	4,8	4,4	4,3
Mzdy (reálně, y/y, %)	2,6	1,2	-0,8	-0,8	1,4	2,5	2,9	2,6	3,4	0,6	2,4	2,4	2,1	2,1
Míra nezaměstnanosti (ILO, %)	5,3	5,2	5,1	5,1	5,1	5,3	5,3	5,4	5,4	5,2	5,3	5,0	4,9	5,0
Spotřebitelské ceny														
Inflace (HICP, y/y, %)	3,1	3,5	4,2	4,0	3,8	3,4	3,0	3,0	3,2	3,9	2,9	2,3	2,2	2,2
Jádrová inflace (y/y, %)	3,5	3,3	4,8	4,9	4,6	4,3	2,9	2,7	3,6	4,6	2,8	2,1	2,1	2,2
Ceny potravin (y/y, %)	3,1	4,1	3,5	3,6	2,6	1,8	2,8	2,9	3,2	2,9	2,5	2,2	2,1	2,1
Ceny pohonných hmot (y/y, %)	-7,2	-5,9	-2,2	-7,4	-3,4	-3,0	-7,3	-0,7	-1,6	-4,0	-2,0	1,5	1,3	0,7
Regulované ceny (y/y, %)	3,6	4,1	4,9	4,1	3,6	3,2	4,8	4,5	2,8	4,0	4,4	2,9	3,1	2,4
Veřejný sektor														
Balance státního rozpočtu (mld. EUR)									-6,9	-6,5	-6,0	-5,3	-5,0	-4,9
Balance veřejných financí (% HDP)									-5,3	-4,8	-4,2	-3,5	-3,2	-3,0
Veřejný dluh (% HDP)									59,3	60,5	61,2	61,3	61,5	61,5

Zdroj: ŠÚ SR, Eurostat, NBS, MFSR, Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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
Akciový analytik
Bohumil Trampota
 (420) 222 008 560
 bohumil_trampota@kb.cz

Jana Steckerová
 (420) 222 008 524
 jana_steckerova@kb.cz

Kevin Tran Nguyen
 (420) 222 008 569
 kevin_tran@kb.cz

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

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky
Klaus Baader
 (44) 20 7762 4714
 klaus.baader@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.com

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

Bertrand Delgado
 (1) 212 278 6918
 bertrand.delgado-calderon@sgcib.com

Gergely Urmossy
 (44) 20 7762 4815
 gergely.urmossy@sgcib.com

Marek Dřimal
 (44) 20 7550 2395
 marek.drimal@sgcib.com

Kiyong Seong
 (852) 2166 4658
 kiyong.seong@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>.