

Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

Centrální bankéři z celého světa budou diskutovat v portugalské Sintře



Martin Gürtler  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz

## Vybrané reporty

### ČNB Focus

Sazby ČNB zůstávají beze změny, letos by ale klesnout ještě mohly  
CZ: [https://bit.ly/ČNB\\_Jun25\\_CZ](https://bit.ly/ČNB_Jun25_CZ)  
EN: [https://bit.ly/ČNB\\_Jun25\\_EN](https://bit.ly/ČNB_Jun25_EN)

### Ceny – květen 2025

CPI  
CZ: [https://bit.ly/CPI\\_May25\\_CZ](https://bit.ly/CPI_May25_CZ)  
EN: [https://bit.ly/CPI\\_May25\\_EN](https://bit.ly/CPI_May25_EN)

PPI – komentář  
CZ: <https://bit.ly/4jTNPrc>

### HDP ČR – Q1 25

Dobré první čtvrtletí vystřídají horší výsledky ekonomiky ve zbytku roku  
CZ: [https://bit.ly/GDP\\_Q125\\_CZ](https://bit.ly/GDP_Q125_CZ)  
EN: [https://bit.ly/GDP\\_Q125\\_EN](https://bit.ly/GDP_Q125_EN)

### Slovensko – Q2 25

Křehký růst slovenské ekonomiky pod dodatečným celním tlakem  
CZ: <https://bit.ly/SvkEiB2Q25CZ>  
EN: <https://bit.ly/SvkEiB2Q25EN>

### Ozvěny trhu

Obchodní války srazily očekávání růstu  
CZ: <http://bit.ly/43STPoN>

Čeká nás další „konsolidační balíček“, nebo rozvolnění fiskálních pravidel?  
CZ: <https://bit.ly/3HPpiQ7>

### Mzdy

Silný mzdový růst v Q1 25 ČNB nepřekvapil  
CZ: [https://bit.ly/Wages\\_Q125\\_CZ](https://bit.ly/Wages_Q125_CZ)  
EN: <https://bit.ly/3Zm1adH>

### Ekonomické výhledy

Cla ukousnou z růstu  
CZ: [https://bit.ly/CEO\\_Q225\\_CZ](https://bit.ly/CEO_Q225_CZ)  
EN: [https://bit.ly/CEO\\_Q225\\_EN](https://bit.ly/CEO_Q225_EN)

Pozornost finančních trhů bude tento týden směřovat do portugalské Sintry, kde se po roce opět sejdou centrální bankéři z celého světa, aby diskutovali současné výzvy, kterým měnová politika a ekonomiky čelí. Symposium bude probíhat od pondělí do středy, hlavní politický panel složený z čelních představitelů hlavních centrálních bank (ECB, Fed, BoE či BoJ) je pak naplánovaný na úterý odpoledne. Do popředí pozornosti se zřejmě budou dostávat i obchodní jednání mezi USA a EU, neboť termín (9.7.), kdy přestane platit výjimka snižující úroveň cel, se blíží. Z dat zaujmou první odhady inflace v ČR a eurozóně za červen. V obou případech by mělo dojít k jejímu nárůstu, který ale bude do velké míry dán technickým efektem srovnávací základny. V Německu a USA pak budou zveřejněna data z trhu práce, která by měla ukázat na jeho pokračující ochlazování.

## Hlavní roli budou hrát data inflace a z trhu práce

Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Polsko	CPI (% , m/m)	Po	Čer P	-0,2	0,1	0,1
	CPI (% , y/y)	Po	Čer P	4,0	4,1	4,0
Německo	Harmonizovaná inflace (% , m/m)	Po	Čer P	0,2	0,4	0,3
	Harmonizovaná inflace (% , y/y)	Po	Čer P	2,1	2,3	2,2
ČR	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Út	Čer	48,0	48,1	48,5
Německo	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Út	Čer	34,0	20,0	16,5
	Registrovaná míra nezaměstnanosti, SA (%)	Út	Čer	6,3	6,4	6,4
Eurozóna	CPI (% , m/m)	Út	Čer P	0,0	0,4	0,3
	CPI (% , y/y)	Út	Čer P	1,9	2,1	2,0
ČR	Jádrová inflace (% , y/y)	Út	Čer P	2,3	2,4	2,3
	Bilance státního rozpočtu (mld. CZK)	Út	Čer	-170,5		
USA	ISM ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Út	Čer	48,5		48,7
Eurozóna	Míra nezaměstnanosti (%)	St	Kvě	6,2		6,2
Polsko	Rozhodnutí centrální banky – základní sazba (%)	St		5,25	5,25	5,25
Eurozóna	Záznam z posledního zasedání ECB	Čt				
USA	Bilance zahraničního obchodu (mld. USD)	Čt	Kvě	-61,6	-71,6	-71,1
	Nová pracovní místa v nezemědělském sektoru (tis.)	Čt	Čer	139	125	113
	Míra nezaměstnanosti, SA (%)	Čt	Čer	4,2	4,3	4,3
	Průměrné hodinové výdělky, SA (% , m/m)	Čt	Čer	0,4	0,3	0,3
	Průměrné hodinové výdělky (% , y/y)	Čt	Čer	3,9	3,9	3,8
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 28.6	236		241
	Tovární objednávky, SA (% , m/m)	Čt	Kvě	-3,7		8,1
	ISM index ze služeb (b.)	Čt	Čer	49,9		50,6
Německo	Tovární objednávky, SA (% , m/m)	Pá	Kvě	0,6	-0,9	-0,2
	Tovární objednávky, WDA (% , y/y)	Pá	Kvě	4,8	5,0	5,7
ČR	CPI (% , m/m)	Pá	Čer P	0,5	0,3	0,2
	CPI (% , y/y)	Pá	Čer P	2,4	2,9	2,9
	Malooobchodní tržby bez aut, WDA (% , y/y)	Pá	Kvě	5,8	6,0	5,3

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

Tuzemská celková i jádrová inflace by měly v červnu dosáhnout svého vrcholu, zatímco maloobchodní tržby v květnu pravděpodobně klesly. Česká inflace se podle našeho odhadu opět zvýšila a v červnu dosáhla 2,9 % y/y, po 2,4 % v květnu a 1,8 % v dubnu. Důvodem jejího dalšího nárůstu byl z části technický efekt nižší srovnávací základny loňského roku. Ten zřejmě ovlivnil i vývoj jádrové inflace, která podle nás zrychlila z květnových 2,8 % na 3,0 % v červnu. Jádrovou inflaci bude na zvýšených úrovních nadále držet pokračující rychlý růst cen služeb

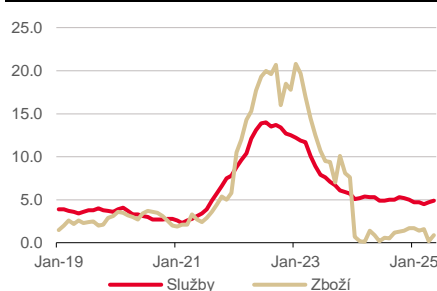
zahrnující také vliv strmě se zvyšujících cen nemovitostí prostřednictvím položky imputovaného nájemného. Lze rovněž předpokládat, že proinflačním faktorem během léta zůstanou ceny služeb spojených s turismem, jak naznačuje dosavadní vývoj cen ubytování. Zvýšenou inflaci v oblasti služeb by ale měl stále kompenzovat utlumený růst cen zboží. Ceny pohonných hmot v červnu zhruba stagnovaly a nepokračoval tak jejich rychlý pokles z předchozích třech měsíců. Příčinou byl obrat na trhu s ropou, jejíž ceny rostly kvůli konfliktu na Blízkém východě. Meziročně ale byly ceny pohonných hmot v červnu stále o zhruba 10 % nižší. Naopak meziroční růst cen potravin (včetně všech nápojů a tabáku) se pravděpodobně pohyboval poblíž 5 %, když i ten byl podpořen nižší srovnávací základnou. Meziměsíčně očekáváme jen mírný růst cen potravin, s ohledem na vysokou volatilitu posledních měsíců je ale tento odhad spojen s velkou mírou nejistoty. Ve zbytku roku by se celková i jádrová inflace měly podle naší prognózy již postupně snižovat. Přispět by k tomu mělo i zpomalení ekonomiky v souvislosti s americkými cly. Tuzemské maloobchodní tržby bez aut sice v dubnu rostly silným meziměsíčním tempem o 1,2 %, na což mohl působit vliv Velikonoc. Pro květen ale odhadujeme bez prodeje aut meziměsíční pokles o 0,7 % a v případě celkových tržeb pak o 1,0 %. Zatímco růst reálných mezd pokračuje, i když ty stále výrazně zaostávají za svou předpandemickou úrovní, současná vysoká nejistota a mírné ochlazení trhu práce mohou růst spotřebitelských výdajů brzdit.

Naše prognóza inflace v ČR (% , y/y)



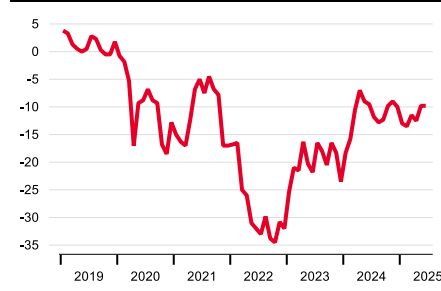
Zdroj: ČSÚ, ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Tuzemské ceny služeb a zboží (% , y/y)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Spotřebitelská důvěra v ČR (saldo v %)



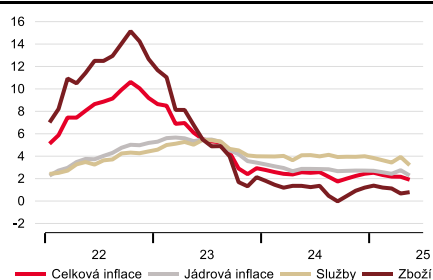
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**V eurozóně zaujme také první odhad červnové inflace, stejně tak i statistiky z německého trhu práce.** Podobně jako u nás v tuzemsku očekáváme, že celková i jádrová inflace v eurozóně v červnu vzrostla, a také zde by se na tom měl podílet vliv srovnávací základny. V případě celkové inflace očekáváme zvýšení z 1,9 % na 2,1 % y/y a u jádrové inflace z 2,3 % na 2,4 % y/y. Zrychlit by měl růst cen služeb, a to z 3,2 % na 3,4-3,5 %. Působit by ale měl hlavně technický efekt pozdějšího konání státních svátků (Whit Monday a Corpus Christi) v některých zemích, jejichž termín je navázán na datum oslav Velikonoc. Srovnávací základna spolu s nárůstem cen ropy na světových trzích by pak měly přispět ke zmírnění tempa poklesu energetické složky inflace na -2,3 % y/y. Zvýšený by podobně jako v Česku měl zůstat růst cen potravin, který pro eurozónu odhadujeme ve výši 3,0 % y/y. Na německém trhu práce by pak i v červnu mělo být patrné zmírňování napětí. Očekáváme, že počet žádostí o podporu v nezaměstnanosti se meziměsíčně zvýšil o 20 tis. a míra nezaměstnanosti vzrostla z 6,3 % na 6,4 %. K zániku pracovních míst dochází nejvíce ve zpracovatelském průmyslu, což částečně tlumí zvyšující se zaměstnanost v oblasti služeb. Na to, že nárůst nezaměstnanosti je v Německu prozatím spíše mírný, působí také to, že řada průmyslových firem s ohledem na očekávané výrazné zvýšení výdajů tamní vlády do ekonomiky s propouštěním prozatím vyčkává navzdory tomu, že čelí slabé poptávce. Ta je dána jak cyklickými, tak i strukturálními faktory.

**V USA budou hrát dominantní roli červnové payrolls, tedy statistiky o zaměstnanosti a výdělích.** Ty by měly ukázat na pokračující zpomalování růstu zaměstnanosti a na mírný nárůst nezaměstnanosti. Počet nově vytvořených pracovních míst v nezemědělském sektoru USA podle našeho odhadu v červnu dosáhl 125 tis., což by sice představovalo mírný pokles

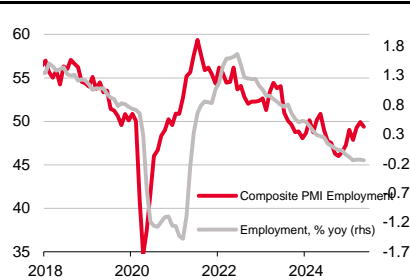
z květnových 139 tis., ale zároveň stále poměrně solidní úroveň. Týdenní počty nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti zůstávají nadále relativně nízké, souhrnný počet nezaměstnaných se ale postupně zvyšuje. Jinými slovy, k hromadnému propouštění v USA zatím nedochází, najít si nové zaměstnání již ovšem dá větší práci. Na nižší ochotu firem nabírat nové zaměstnance působí hlavně postupné zmiřování spotřebitelské poptávky, které jde ruku v ruce s pomalejšími růstem příjmů domácností. Ty podle našeho odhadu již utratily velkou část dříve nahromaděných úspor. V tomto ohledu je situace odlišná oproti většině evropských zemí, kde se míra úspor stále pohybuje na vysokých úrovních. V USA bude tento týden zkrácený, když na pátek připadají oslavy Dne nezávislosti, což ovlivní i likviditu na finančních trzích.

Inflace v eurozóně (% , y/y)



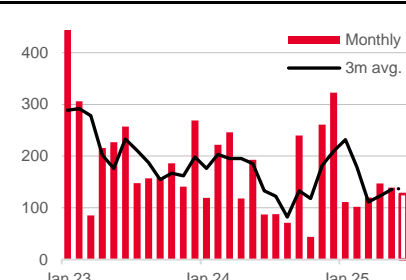
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německý trh práce



Zdroj: Datastream, SG Cross Asset Research/Economics

Nová pracovní místa v USA (tis.)



Zdroj: BLS, LSEG, SG Cross Asset Research/Economics

## Koruně se daří, dolar naopak nadále ztrácí

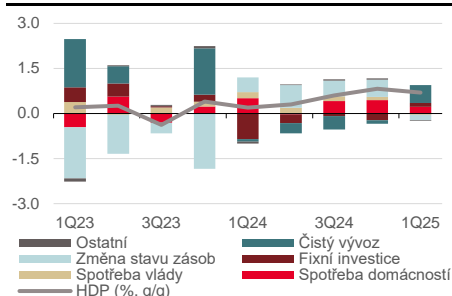
Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Čer P	48,3	49,0	49,0
	PMI ze služeb (b.)	Po	Čer P	47,1	49,4	47,8
	Kompozitní PMI (b.)	Po	Čer P	48,5	50,4	49,1
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Čer P	49,4	49,4	49,7
	PMI ze služeb (b.)	Po	Čer P	49,7	50,0	50,0
	Kompozitní PMI (b.)	Po	Čer P	50,2	50,2	50,4
USA	Kompozitní PMI (b.)	Po	Čer P	53,0	52,8	52,2
ČR	Celková důvěra v ekonomiku (b.)	Út	Čer	101,0	100,1	101,0
	Podnikatelská důvěra (b.)	Út	Čer	101,0	100,0	101,0
	Spotřebitelská důvěra (b.)	Út	Čer	100,7	100,7	100,4
Německo	IFO index podnikatelské důvěry (b.)	Út	Čer	87,5	88,4	88,0
	IFO, složka hodnotící současnou situaci (b.)	Út	Čer	86,1	86,2	86,5
	IFO, složka hodnotící očekávání (b.)	Út	Čer	89,0	90,7	89,9
USA	Spotřebitelská důvěra – Conference Board (b.)	Út	Čer	98,4	93,0	99,8
ČR	Rozhodnutí ČNB – repo sazba (%)	St		3,50	3,50	3,50
Německo	Spotřebitelská důvěra GfK (saldo v %)	Čt	Čvc	-20,0	-20,3	-19,2
USA	Bilance zahraničního obchodu se zbožím (mld. USD)	Čt	Kvě	-87,0	-96,6	-86,1
	HDP, SA (% , q/q anualizovaně)	Čt	1Q T	-0,2	-0,5	-0,2
	Osobní spotřeba, SA (% , q/q anualizovaně)	Čt	1Q T	1,2	0,5	1,2
	Objednávky zboží dlouhodobé spotřeby (% , m/m)	Čt	Kvě P	-6,6	16,4	8,5
	Objednávky bez dopravních prostředků (% , m/m)	Čt	Kvě P	0,0	0,5	0,0
	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 21.6.	246	236	243
ČR	HDP, SA (% , q/q)	Pá	1Q F	0,8	0,7	0,8
	HDP, SA (% , y/y)	Pá	1Q F	2,2	2,4	2,2
Eurozóna	Spotřebitelská důvěra (saldo v %)	Pá	Čer F	-15,3	-15,3	-15,3
	Důvěra v ekonomiku (b.)	Pá	Čer	94,8	94,0	94,8
	Důvěra v průmyslu (saldo v %)	Pá	Čer	-10,4	-12,0	-10,0
	Důvěra v oblasti služeb (saldo v %)	Pá	Čer	1,8	2,9	1,6
USA	Osobní příjmy, SA (% , m/m)	Pá	Kvě	0,7	-0,4	0,3
	Osobní výdaje, SA (% , m/m)	Pá	Kvě	0,2	-0,1	0,1
	Deflátor PCE, SA (% , m/m)	Pá	Kvě	0,1	0,1	0,1
	Jádrový deflátor PCE, SA (% , m/m)	Pá	Kvě	0,1	0,2	0,1

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

ČNB sice minulý týden ponechala sazby beze změny, do konce roku by ale podle nás ještě mohlo dojít k jejich dalšímu snížení v důsledku zhoršení výkonu ekonomiky. Ta v prvním letošním čtvrtletí rostla stále silným mezičtvrtletním tempem o 0,7 %. V pořadí třetí odhad ČSÚ

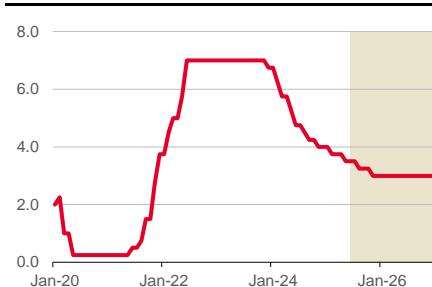
tedy přinesl mírnou revizi směrem dolů z původních 0,8 %. Nadále platí, že hlavním faktorem tohoto růstu bylo výrazné oživení čistého vývozu (příspěvek k mezičtvrtletní dynamice HDP činil 0,6 pb) související s efektem předzásobení amerických výrobců a spotřebitelů před zavedením cel. Spotřeba domácností podle revidovaných dat mezičtvrtletně vzrostla o 0,5 % a její růst tak výrazně zpomalil, když v předchozích dvou čtvrtletích se pohyboval poblíž 1 % q/q. Míra úspor domácností v Q1 dosáhla 18,3 % a navzdory nepatrnému snížení se stále držela na vysokých úrovních. Fixní investice mírně mezičtvrtletně vzrostly o 0,5 %, zatímco ve všech kvartálech loňského roku klesaly. Jejich struktura ovšem ukazuje, že důvodem byly především investice domácností do nemovitostí. S tím, jak bude efekt předzásobení odeznívat, lze očekávat postupné zhoršování výkonnosti ekonomiky. Důvěra v její další vývoj se dle konjunkturálního průzkumu ČSÚ po květnovém nárůstu na 101,0 b. v červnu opět zhoršila na 100,1 b., vlivem zejména odvětví obchodu a služeb. I tak se ale pohybovala poblíž svého dlouhodobého průměru. Česká národní banka na svém červnovém zasedání v souladu s očekáváním ponechala úrokové sazby beze změny. Její komunikace se nadále nesla v jestřábím tónu, když guvernér Michl uvedl, že proinflační rizika v ekonomice zesílila a ČNB tak podle něj může držet sazby beze změny po delší dobu. Přestože si stále myslíme, že by repo sazba do konce roku mohla klesnout na rovnovážná 3 %, vnímáme riziko, že sazby mohou během léta zůstat beze změny a k jejich dalšímu poklesu dojde až na podzim. Více k poslednímu zasedání ČNB zde: [https://bit.ly/CNB\\_Jun25\\_CZ](https://bit.ly/CNB_Jun25_CZ). Jestřábí výroky guvernéra Michla pomohly koruně k silnějším úrovním. Její kurz vůči euru v mezitýdenním srovnání posílil o přibližně 0,3 % a dostal se mírně pod 24,75 CZK/EUR. Zároveň jde o nejsilnější úroveň za poslední zhruba rok. Tuzemské měně pravděpodobně pomáhá i globální trend kontinuálně oslabujícího amerického dolaru.

Růst českého HDP (% q/q)



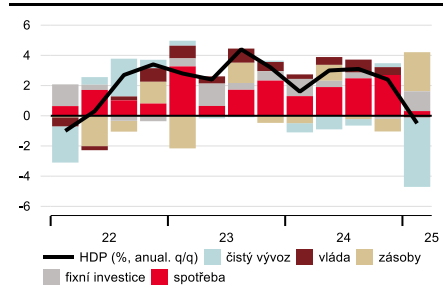
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Naše prognóza vývoje repo sazby ČNB (%)



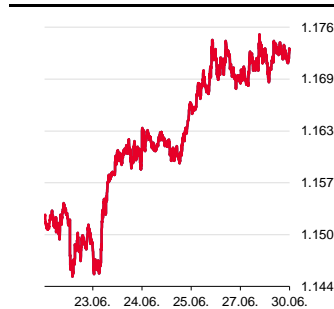
Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Vývoj ekonomiky USA (% anual. q/q)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USD/EUR

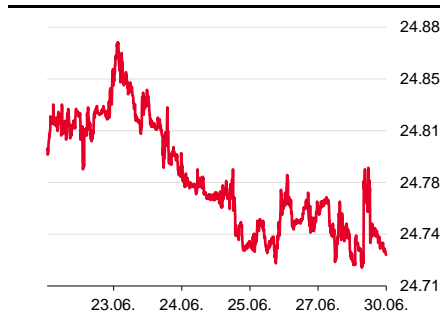


Zdroj: Bloomberg

**Americký dolar i v uplynulém týdnu pokračoval v oslabování.** Začátkem týdne se sice pohyboval na mírně silnějších úrovních, nejspíše vlivem nárůstu rizikové averze na finančních trzích. Ten souvisel se zvyšujícím se napětím na Blízkém východě poté, co se Spojené státy zapojily do ozbrojeného konfliktu mezi Izraelem a Íránem. Po uzavření příměří a utichnutí bojů ale dolar navázal na svůj oslabující trend. Podobně se i cena ropy, která v reakci na konflikt vyskočila až na dosah hranice 80 USD za barel, vrátila mírně pod 70 USD. Dolaru ale opět nesvědčily ani výroky prezidenta Trumpa. Ten se znovu pustil do americké centrální banky, a především pak do jejího šéfa Powella. Ten během vystoupení v tamním Kongresu potvrdil, že Fed nechce snižování úrokových sazeb uspěchat. To Donald Trump, preferující nižší úrokové sazby, kontroval výroky o možném dřívějším ustanovení nástupce v čele Fedu. Powellovi končí mandát až příští rok v květnu, dřívější ohlášení jeho nástupce by ale mohlo omezit vliv jeho jestřábí rétoriky na finanční trhy, když ty by mohly začít více naslouchat jeho nástupci. Oslobujícím dolaru vůči euru minulý týden vesměs nahrávala i nově zveřejněná data. V Německu došlo v červnu k nárůstu PMI i Ifo indexu, když pravděpodobně působil příslib nové vlády ohledně výrazného zvýšení výdajů do ekonomiky. Kompozitní PMI za celou eurozónu však pouze stagnoval na 50,2 b. a indikátor důvěry od Evropské komise pak nepatrně klesl z 94,8 na 94,0 b. Data z USA ale zklamala více. Týkalo se to především spotřebitelské důvěry, která

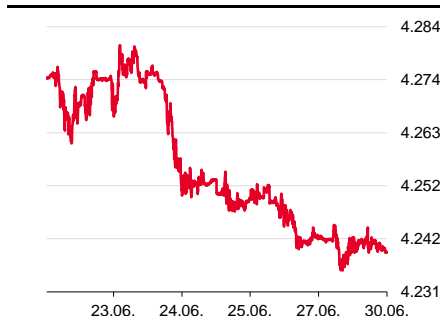
v červnu klesla z 98,4 b. na 93,0 b., a také výrazně slabší květnové dynamiky příjmů a výdajů amerických domácností. Směrem dolů byl navíc revidován výsledek celé ekonomiky i spotřebitelských výdajů za Q1. Tržní dolarové sazby tak v průběhu týdne klesaly, k čemuž přispěly i výroky některých členů FOMC, kteří připustili dřívější snížení sazeb. Trh nyní do konce roku plně zaceňuje dvojí snížení úrokových sazeb o 25 bb a tomu třetímu dává zhruba 50% šanci. Kurz amerického dolaru vůči euru se ve výsledku vyhoupl nad 1,17 USD/EUR a je tak nejslabší od roku 2021.

CZK/EUR



Zdroj: Bloomberg

PLN/EUR



Zdroj: Bloomberg

HUF/EUR



Zdroj: Bloomberg

# Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5																			
Monday 30 June					Tuesday 01 July					Wednesday 02 July					Thursday 03 July				
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons	
Euro area					Euro area					Euro area					Euro area				
M3 Money Supply YoY					HCOB Eurozone Manufacturing PMI										HCOB Eurozone Services PMI				
May	3.9	3.8	4.0		Jun F	49.4	49.2	49.4							Jun F	50.0	50.1	50.0	
					CPI Estimate YoY										HCOB Eurozone Composite PMI				
					Jun P	1.9	2.1	2.0							Jun F	50.2	50.2	50.2	
Germany					Germany					Germany					Germany				
Unemployment Change (000's)					CPI MoM										HCOB Germany Services PMI				
Jun	34	20	18		Jun P	0.0	0.4	0.3							Jun F	49.4	49.4	49.4	
Unemployment Claims Rate SA					CPI Core YoY										HCOB Germany Composite PMI				
Jun	6.3	6.4	6.4		Jun P	2.3	2.4	2.3							Jun F	50.4	50.4	50.4	
CPI EU Harmonized MoM					Germany					France					France				
Jun P	0.2	0.4	0.3		HCOB Germany Manufacturing PMI										HCOB France Services PMI				
CPI EU Harmonized YoY					Jun F	49.0	49.0	49.0							Jun F	48.7	48.7	48.7	
Jun P	2.1	2.3	2.2		France					France					HCOB France Composite PMI				
Italy					Italy					Italy					Italy				
CPI NIC incl. tobacco MoM					HCOB Italy Manufacturing PMI										Jun	53.2	52.0	52.7	
Jun P	-0.1	0.2	--		Jun	49.2	48.8	49.5							HCOB Italy Composite PMI				
CPI NIC incl. tobacco YoY					Spain					Spain					Spain				
Jun P	1.6	1.7	1.7		HCOB Spain Manufacturing PMI										Jun	51.3	51.0	51.0	
CPI EU Harmonized MoM					Jun	50.5	50.5	50.7							HCOB Spain Services PMI				
Jun P	-0.1	0.2	0.2												Jun	51.4	51.2	51.2	
CPI EU Harmonized YoY																			
Jun P	1.7	1.8	1.8																
United Kingdom																			
GDP QoQ															DMP 3M Output Price Expectations				
1Q F	0.7	0.7	0.7												Jun	3.7	.	3.5	
GDP YoY															DMP 1 Year CPI Expectations				
1Q F	1.3	1.3	1.3												Jun	3.0	.	3.0	
Net Consumer Credit																			
May	1.6	1.1	1.2																
Mortgage Approvals																			
May	60.5	59.5	60.5																
M4 Ex IOFCs 3M Annualised																			
May	3.0	.	--																
Current Account Balance																			
1Q	-21.0	-19.0	-19.8																
United States																			
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons	
					ISM Manufacturing										Trade Balance				
					Jun	48.5	.	48.8							May	-61.6	-71.6	-69.8	
					JOLTS Job Openings										Change in Nonfarm Payrolls				
					May	7391	.	7320							Jun	139	125	113	
															Unemployment Rate				
															Jun	4.2	4.3	4.3	
															Average Hourly Earnings MoM				
															Jun	0.4	0.3	0.3	
															Average Hourly Earnings YoY				
															Jun	3.9	3.9	3.9	
															ISM Services Index				
															Jun	4990	.	5080	
Japan																			
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons	
					Tankan Large Mfg Index														
					2Q	12	10	10											
					Tankan Large Mfg Outlook														
					2Q	12	11	9											
					Tankan Large Non-Mfg Index														
					2Q	35	35	34											
					Tankan Large Non-Mfg Outlook														
					2Q	28	29	29											
					Tankan Large All Industry Capex Estimate FY														
					2Q	3.1	13.0	10.0											
					Tankan Small Mfg Index														
					2Q	2	0	0											
					Tankan Small Mfg Outlook														
					2Q	-1	-1	-3											
					Tankan Small Non-Mfg Index														
					2Q	16	16	15											
					Tankan Small Non-Mfg Outlook														
					2Q	9	10	9											
China																			
Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons		Unit	Prev	SG	Cons	
Manufacturing PMI																			
Jun	49.5	49.5	49.6																
Non-manufacturing PMI																			
Jun	50.3	50.5	50.2																

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

## Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries																			
Monday 30 June				Tuesday 01 July				Wednesday 02 July				Thursday 03 July				Friday 07 March			
Europe																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
				Czech Republic								Czech Republic							
				S&P Global Czech Republic Mfg PMI								CPI MoM							
				Jun 48.0 48.1 48.5								Jun P 0.5 0.3 0.2							
												CPI YoY							
												Jun P 2.4 2.9 2.9							
												Retail Sales ex Auto YoY							
												May 5.8 6.0 5.2							
LatAm																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
								Brazil											
								Industrial Production YoY											
								May -0.3 3.5 --											
								Industrial Production MoM											
								May 0.1 -0.4 --											
Asia Pacific																			
Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons	Unit	Prev	SG	Cons				
				South Korea				South Korea											
				Trade Balance				CPI MoM											
				Jun 6931 8152 8400				Jun -0.1 0.1 0.1											
				Exports YoY				CPI YoY											
				Jun -1.3 2.6 5.0				Jun 1.9 2.2 2.1											
				Imports YoY				CPI Ex Food and Energy YoY											
				Jun -5.3 3.6 5.8				Jun 2.0 2.0 2.0											

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



## Finanční trhy

## Světové devizové trhy

	poslední závěr 27. 06. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 05. 25	výnos od 31. 12. 24
CZK/EUR	24,72	-0,1 %	-0,7 %	-0,8 %	-1,9 %
CZK/USD	21,09	-0,1 %	-4,0 %	-3,9 %	-13,4 %
USD/EUR	1,172	-0,1 %	3,4 %	3,3 %	13,3 %
USD/JPY	144,7	0,3 %	0,2 %	0,5 %	-8,1 %
USD/CNY	71,72	0,1 %	-0,3 %	-0,4 %	-1,8 %
GBP/USD	1,371	-0,3 %	1,5 %	1,8 %	9,5 %
GBP/EUR	0,855	0,3 %	1,9 %	1,4 %	3,4 %
CHF/EUR	0,937	0,0 %	0,0 %	0,4 %	-0,3 %
CHF/USD	0,799	0,0 %	-3,3 %	-2,8 %	-12,0 %
NOK/EUR	11,815	0,2 %	2,7 %	1,9 %	0,3 %
SEK/EUR	11,11	-0,1 %	1,9 %	2,0 %	-3,1 %
PLN/EUR	4,241	0,0 %	-0,1 %	-0,3 %	-0,9 %
PLN/USD	3,618	0,0 %	-3,4 %	-3,5 %	-12,5 %
HUF/EUR	398,5	-0,3 %	-1,3 %	-1,3 %	-3,1 %
HUF/USD	340,0	-0,2 %	-4,6 %	-4,4 %	-14,5 %
RUB/EUR	92,13	0,9 %	1,2 %	3,1 %	-18,3 %
RUB/USD	78,65	0,1 %	-2,2 %	2,1 %	-30,8 %
TRY/EUR	46,800	0,1 %	5,7 %	5,0 %	27,8 %
TRY/USD	39,885	0,3 %	2,2 %	1,7 %	12,8 %

## Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 27. 06. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	3,60	0,1	8,8	174,2	-3,4
CZGB 5Y	3,81	-0,6	13,3	165,1	-3,5
CZGB 10Y	4,26	0,1	5,0	166,7	-2,2
GER 2Y	1,86	3,5	6,9		
GER 5Y	2,16	2,9	7,0		
GER 10Y	2,59	2,3	6,0		
UST 2Y	3,75	2,9	-23,3	188,8	-0,6
UST 5Y	3,83	3,5	-20,3	166,7	0,6
UST 10Y	4,28	3,5	-16,7	168,5	1,2
PLGB 2Y	4,55	1,2	-8,3	269,4	-2,3
PLGG 5Y	4,97	-1,4	-12,2	280,8	-4,3
PLGB 10Y	5,47	1,7	-7,0	287,7	-0,6
HUGB 3Y	6,34	-0,2	-7,3	448,3	-3,7
HUGB 5Y	6,38	-0,4	-8,0	422,0	-3,3
HUGB 10Y	7,01	-0,8	10,9	442,3	-3,1

## Světové trhy IRS

	poslední závěr 27. 06. 25 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	3,49	2,6	27,9	149,5	0,3
CZK 5Y	3,62	3,3	25,5	135,6	1,1
CZK 10Y	3,85	2,7	17,8	126,0	1,0
EUR 2Y	2,00	2,3	5,0		
EUR 5Y	2,26	2,2	6,1		
EUR 10Y	2,59	1,8	8,5		
USD 2Y	3,52	1,8	-22,3	152,3	-0,6
USD 5Y	3,46	3,3	-19,9	119,6	1,1
USD 10Y	3,73	3,8	-16,1	113,6	2,0
PLN 2Y	4,32	0,0	3,1	231,7	-2,3
PLN 5Y	4,23	0,0	0,8	196,6	-2,2
PLN 10Y	4,55	0,0	-1,3	196,0	-1,8
HUF 2Y	6,11	2,4	4,4	411,6	0,1
HUF 5Y	6,17	3,0	1,0	390,9	0,8
HUF 10Y	6,61	2,0	-3,0	401,8	0,2

## Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	3,50	3,41	3,50	3,49	3,85
EUR (depo)	2,00	1,95	1,94	2,00	2,59
USD (horní limit)	4,50	4,34	4,85	3,52	3,74
JPY	0,50	0,28	0,77	0,73	1,22
GBP	4,25	4,27	4,11	3,63	4,01
CHF	0,00	-0,10	0,18	-0,11	0,55
NOK	4,25	4,04	4,34	3,90	3,81
SEK	2,00	2,14	2,14	1,91	2,53
HUF	6,50	6,20	6,50	6,11	6,60
PLN	5,25	6,22	5,14	4,32	4,55

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka



## Akciové trhy

### Světové akciové trhy

	poslední závěr 27. 06. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 05. 25	výnos od 31. 12. 24
US Dow Jones	43 819	1,0 %	3,5 %	3,7 %	3,0 %
US S&P 500	6 173	0,5 %	4,2 %	4,4 %	5,0 %
US Nasdaq	20 273	0,5 %	5,6 %	6,1 %	5,0 %
Euro STOXX 50	5 326	1,6 %	-1,7 %	-0,8 %	8,8 %
CAC 40 - Francie	7 692	1,8 %	-1,7 %	-0,8 %	4,2 %
DAX - Německo	24 033	1,6 %	-0,8 %	0,1 %	20,7 %
UK FTSE 100	8 799	0,7 %	0,2 %	0,3 %	7,7 %
PX - Česko	2 135	0,3 %	-1,7 %	-0,6 %	21,3 %
WIG20 - Polsko	2 816	0,1 %	0,1 %	1,6 %	28,5 %
BUX - Maďarsko	97 975	0,3 %	2,0 %	2,4 %	23,5 %
SAX - Slovensko	300	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,2 %
BET - Rumunsko	18 630	0,8 %	4,5 %	1,8 %	11,4 %
ISE 100 - Turecko	9 405	1,1 %	2,1 %	4,3 %	-4,3 %
Nikkei 225 - Japonsko	40 151	1,4 %	6,4 %	5,8 %	0,6 %
Hang Seng - Hong Kong	24 284	-0,2 %	3,9 %	4,3 %	21,1 %
Shanghai - Čína	3 424	-0,7 %	2,5 %	2,3 %	2,2 %

### PX

	poslední závěr 27. 06. 25 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1199,0	-2,6 %	-1,1 %	-0,7 %	36,3 %
Erste Group Bank	1778,0	-0,5 %	1,1 %	0,9 %	61,1 %
Kofola ČeskoSlovensko	516,0	2,8 %	4,2 %	7,1 %	69,7 %
Komerční banka	1011,0	0,4 %	0,5 %	-0,5 %	29,2 %
Moneta Money Bank	144,0	-0,1 %	-2,4 %	0,3 %	40,9 %
Philip Morris Czech Republic	1746,0	0,1 %	-0,1 %	-5,5 %	14,3 %
Colt CZ, Group SE	719,0	-0,1 %	-0,8 %	-3,9 %	6,2 %
Vienna Insurance Group	1060,0	0,2 %	0,2 %	-1,5 %	40,0 %

### PX

	poslední závěr 27. 06. 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	1199,0	1230,0	847,5	171621	8,4 %
Erste Group Bank	1778,0	1815,0	1077,0	64302	6,0 %
Kofola ČeskoSlovensko	516,0	518,0	290,0	13222	23,8 %
Komerční banka	1011,0	1134,0	729,0	77703	4,5 %
Moneta Money Bank	144,0	150,2	99,0	367271	5,9 %
Philip Morris Czech Republic	1746,0	1866,0	1460,0	186	3,6 %
Colt CZ, Group SE	719,0	776,0	582,0	52491	13,3 %
Vienna Insurance Group	1060,0	1154,0	703,0	1401	3,2 %

### Komodity

	poslední závěr 27. 06. 25	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 05. 25	výnos od 31. 12. 24
Ropa Brent (USD/barel)	69,0	-1,2 %	7,4 %	8,0 %	-6,9 %
Ropa WTI (USD/barel)	65,5	0,4 %	7,6 %	7,8 %	-8,6 %
Zlato (USD/trojská unce)	3274,3	0,0 %	-0,8 %	-0,5 %	24,8 %
Stříbro (USD/trojská unce)	36,0	0,0 %	8,2 %	9,1 %	24,5 %
Měď (USD/t)	10118,7	-1,0 %	5,0 %	6,0 %	16,9 %
Hliník (USD/t)	2595,0	0,4 %	4,4 %	6,2 %	1,7 %
Olovo (USD/t)	2044,0	0,3 %	2,9 %	4,4 %	4,7 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	299,7	0,5 %	1,7 %	3,2 %	1,0 %
Emisní povolenky (EUR/t)	70,2	0,8 %	-1,1 %	0,8 %	-2,0 %
Elektrina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh)	85,9	-0,1 %	-12,9 %	-12,9 %	-12,9 %

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## Makroekonomická prognóza

	Q3 24	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25	Q1 26	Q2 26	2024	2025	2026	2027	2028	2029
<b>HDP a jeho struktura</b>														
<b>HDP (reálně, y/y, %)</b>	1,4	1,8	2,4	2,2	1,1	0,3	-0,1	0,6	1,0	1,5	1,2	2,8	2,5	2,4
<b>Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)</b>	2,4	3,2	4,0	4,9	4,0	2,7	1,5	1,4	2,0	3,9	1,7	2,3	2,4	2,2
<b>Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)</b>	3,4	3,3	4,2	2,9	2,9	3,2	3,2	3,2	3,3	3,3	2,8	1,7	1,8	1,6
<b>Fixní investice (reálně, y/y, %)</b>	-0,6	-3,1	-3,5	-4,4	-5,6	-3,5	-1,3	0,2	-1,4	-4,3	0,9	3,9	3,5	3,3
<b>Čisté exporty (příspěvek do y/y)</b>	0,5	-1,1	-0,5	-0,7	-0,3	-0,9	-1,2	-0,7	0,7	-0,6	-0,3	0,2	0,2	0,2
<b>Zásoby (příspěvek do y/y)</b>	-0,7	1,6	1,1	1,2	0,5	0,3	0,3	0,1	-0,9	0,8	0,1	0,2	0,0	0,1
<b>Měsíční data z reálné ekonomiky</b>														
<b>Zahraniční obchod (mld. CZK)</b>	28,2	43,4	96,9	62,4	5,9	27,1	82,4	53,1	227,1	192,4	176,4	201,5	235,3	252,2
<b>Vývozy (nominálně, y/y, %)</b>	10,5	4,6	6,0	2,2	3,5	-1,2	-0,5	1,5	4,7	2,6	3,1	6,2	5,4	5,5
<b>Dovozy (nominálně, y/y, %)</b>	7,6	5,1	5,2	3,1	5,6	0,1	0,8	2,4	2,4	3,5	3,6	5,9	4,9	5,4
<b>Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)</b>	0,7	-2,2	0,4	-0,2	-1,9	-1,8	-2,7	-0,6	-1,0	-0,9	1,1	4,0	2,6	2,7
<b>Stavebnictví (reálně, y/y, %)</b>	0,3	3,1	0,0	4,5	4,0	-0,4	-0,2	0,0	-1,6	2,0	0,7	4,9	3,5	3,1
<b>Malooobchod (reálně, y/y, %)</b>	4,9	4,8	3,2	3,2	2,4	1,7	1,4	1,4	4,4	2,6	1,5	2,5	2,7	2,2
<b>Trh práce</b>														
<b>Mzdy (nominálně, y/y, %)</b>	7,1	7,2	5,8	5,5	4,9	3,9	4,0	4,0	7,1	5,0	4,1	4,4	4,6	4,3
<b>Mzdy (reálně, y/y, %)</b>	4,7	4,2	3,0	3,0	2,8	2,6	2,1	2,3	4,5	2,9	2,2	2,3	2,5	2,2
<b>Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)</b>	3,8	3,9	4,3	4,1	4,4	4,8	5,2	4,9	3,8	4,4	5,1	4,8	4,6	4,5
<b>Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)</b>	2,6	2,5	2,6	2,5	2,9	3,1	3,5	3,4	2,6	2,8	3,4	3,2	3,0	2,9
<b>Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)</b>	2,3	2,3	1,7	2,2	1,8	1,3	-0,8	-0,6	2,6	1,7	-0,4	0,6	0,5	0,3
<b>Spotřebitelské a výrobní ceny</b>														
<b>Inflace (y/y, %)</b>	2,3	2,9	2,7	2,2	2,1	1,8	1,6	1,6	2,4	2,2	1,8	2,1	2,0	2,0
<b>Dané (příspěvek do y/y CPI)</b>	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0
<b>Jádrová inflace (y/y, %) (*)</b>	2,3	2,3	2,5	2,5	2,4	2,3	1,9	1,8	2,5	2,4	1,9	2,0	2,1	2,2
<b>Ceny potravin (y/y, %) (*)</b>	1,1	2,8	4,2	3,9	3,1	2,5	2,3	2,1	0,7	3,4	2,2	2,1	1,9	1,9
<b>Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)</b>	-3,9	-7,4	-4,4	-11,1	-9,4	-8,9	-10,3	-6,9	-0,9	-8,4	-5,4	0,3	0,6	0,6
<b>Regulované ceny (y/y, %)</b>	5,8	7,4	1,2	0,5	0,7	0,4	1,1	1,6	6,3	0,7	1,7	2,1	2,1	2,0
<b>Ceny v průmyslu (y/y, %)</b>	1,2	1,8	0,0	-0,6	-1,3	-2,3	-0,5	0,6	0,8	-1,0	0,7	1,7	1,8	1,8
<b>Finanční proměnné</b>														
<b>2T Repo (%, průměr)</b>	4,6	4,1	3,9	3,6	3,4	3,1	3,0	3,0	5,1	3,5	3,0	3,0	3,0	3,0
<b>3M PRIBOR (%, průměr)</b>	4,5	4,0	3,8	3,6	3,5	3,3	3,3	3,3	5,0	3,5	3,3	3,3	3,3	3,3
<b>CZK/EUR (průměr)</b>	25,2	25,2	25,1	25,1	25,2	25,1	25,0	25,0	25,1	25,1	24,9	24,6	24,5	24,3
<b>Vnější prostředí</b>														
<b>HDP v EMU (reálně, y/y, %)</b>	1,0	1,2	1,1	0,7	0,1	0,1	0,1	0,7	0,8	0,5	0,8	1,3	1,2	1,1
<b>HDP v Německu (reálně, y/y, %)</b>	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,7	-0,2	-0,1	0,8	-0,2	-0,3	0,9	1,2	1,0	1,1
<b>CPI v EMU (y/y, %)</b>	2,1	2,2	2,4	2,0	1,8	1,7	1,6	1,8	2,4	2,0	1,8	2,0	2,0	2,1
<b>Ropa Brent (USD/brl, průměr)</b>	82,0	73,1	75,0	62,5	61,0	60,0	62,5	61,4	80,8	64,6	62,2	63,6	64,9	65,8
<b>USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)</b>	1,10	1,07	1,05	1,10	1,12	1,13	1,15	1,16	1,08	1,10	1,17	1,19	1,21	1,23

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

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

Aktualizace prognózy: 29.04.2025

## Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
<b>EUR/USD</b>	1.16	1.17	1.20	1.20
<b>USD/JPY</b>	142.00	139.00	136.00	134.00
<b>GBP/USD</b>	1.36	1.36	1.38	1.38
<b>Asie</b>				
<b>USD/CNY</b>	7.20	7.10	7.00	6.90
<b>USD/INR</b>	85.80	86.00	86.20	86.40
<b>USD/KRW</b>	1350.00	1340.00	1360.00	1370.00
<b>USD/TWD</b>	29.70	29.50	29.40	29.40
<b>Latinská Amerika</b>				
<b>USD/BRL</b>	5.40	5.20	5.00	4.80
<b>USD/CLP</b>	919.00	900.00	875.00	850.00
<b>USD/COP</b>	4060.00	4010.00	3950.00	3840.00
<b>USD/MXN</b>	18.90	18.70	18.50	18.20
<b>Střední Evropa</b>				
<b>EUR/CZK</b>	25.10	25.05	24.90	24.85
<b>EUR/HUF</b>	405.00	415.00	410.00	410.00
<b>EUR/PLN</b>	4.25	4.30	4.25	4.20
<b>EUR/RON</b>	5.05	5.05	5.05	5.05
<b>USD/TRY</b>	40.50	42.50	44.50	45.50

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

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
<b>USD/CZK</b>	21.64	21.41	20.75	20.71
<b>CZK/JPY</b>	6.56	6.49	6.55	6.47
<b>GBP/CZK</b>	29.53	29.13	28.62	28.56
<b>Asie</b>				
<b>CNY/CZK</b>	3.01	3.02	2.96	3.00
<b>CZK/INR</b>	3.97	4.02	4.15	4.17
<b>CZK/KWR</b>	62.39	62.59	65.54	66.16
<b>CZK/TWR</b>	1.37	1.38	1.42	1.42
<b>Latinská Amerika</b>				
<b>BRL/CZK</b>	4.01	4.12	4.15	4.31
<b>CZK/CLP</b>	42.47	42.04	42.17	41.05
<b>CZK/COP</b>	187.63	187.29	190.36	185.43
<b>MXN/CZK</b>	1.14	1.14	1.12	1.14
<b>Střední Evropa</b>				
<b>EUR/CZK</b>	25.10	25.05	24.90	24.85
<b>CZK/HUF</b>	16.14	16.57	16.47	16.50
<b>PLN/CZK</b>	5.91	5.83	5.86	5.92
<b>RON/CZK</b>	4.97	4.96	4.93	4.92
<b>CZK/TRY</b>	1.61	1.70	1.79	1.83

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

## Finanční předpovědi

### Výnosy 10Y dluhopisů

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
<b>USA</b>	4.50	4.25	4.25	4.00
<b>Eurozóna</b>	2.60	2.70	2.90	2.95
<b>Japonsko</b>				
<b>Velká Británie</b>				
<b>Asie</b>				
<b>Čína</b>	1.60	1.55	1.65	1.80
<b>Indie</b>	6.10	6.00	5.90	6.00
<b>Jižní Korea</b>	2.90	3.00	3.10	3.10
<b>Taiwan</b>	1.45	1.40	1.35	1.30
<b>Latinská Amerika</b>				
<b>Brazílie</b>	14.00	13.75	13.50	13.00
<b>Mexiko</b>	5.25	5.00	5.00	4.75
<b>Chile</b>	12.00	11.75	11.50	11.00
<b>Kolumbie</b>	9.00	8.75	8.50	8.50
<b>Střední Evropa</b>				
<b>Česko</b>	4.20	4.10	4.10	4.15
<b>Maďarsko</b>	6.80	7.00	7.20	7.00
<b>Polsko</b>	5.60	5.70	5.80	5.80
<b>Rumunsko</b>	7.20	7.30	7.50	7.50
<b>Turecko</b>	28.00	25.00	22.00	20.00

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

### Sazby centrálních bank

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
<b>USA</b>	4.13	3.88	3.63	3.38
<b>Eurozóna (Depozitní sazba)</b>	1.75	1.75	1.75	1.75
<b>Japonsko</b>	0.50	0.75	0.75	1.00
<b>Velká Británie</b>	4.00	3.75	3.50	3.25
<b>Asie</b>				
<b>Čína</b>	1.40	1.20	1.00	1.00
<b>Indie</b>	5.75	5.50	5.25	5.25
<b>Jižní Korea</b>	2.50	2.25	2.00	2.00
<b>Taiwan</b>	2.00	2.00	1.88	1.75
<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>	3.25	3.00	3.00	3.00
<b>Maďarsko</b>	6.50	6.50	6.50	6.50
<b>Polsko</b>	5.25	4.75	4.50	4.50
<b>Rumunsko</b>	6.50	6.50	6.50	6.25
<b>Turecko</b>	44.50	41.50	38.50	35.50

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

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

Jan Vejmelek, Ph.D., CFA

(420) 222 008 568

jan\_vejmelek@kb.cz



## Ekonomové

Martin Gürtler

(420) 222 008 509

martin\_gurtler@kb.cz



## 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 Martínez

(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 Huliatti

(91) 80 2802 4380

shakeeb.huliatti@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 případech, 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>.