Výhled pro finanční trhy

# Týdenní zpráva

## Fed tento týden zvýší úrokové sazby, ČNB je měnit nebude



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

**USD/EUR: Trh již téměř zacenil zvýšení úrokových sazeb na středečním zasedání FOMC. Pokud by k němu nakonec nedošlo, dolar by měl oslabit. My zvýšení sazeb čekáme, navíc předpokládáme, že se bude jednat o zahájení cyklu. Poklud by se tato jestřábí rétorika potvrdila, dolar by z toho měl profitovat.**

**CZK/EUR: Zatímco dolarové úrokové sazby půjdou nahoru, ČNB podle nás ponechá tento týden nastavení úrokových sazeb nezměněné. Tato konstelace by měla působit proti české měně.**

### Vybrané reporty

**Ekonomické výhledy**
**Ekonomika šlape i proti větru**
**CZ:** https://bit.ly/CEO_3Q26_CZ
**EN:** https://bit.ly/CEO_3Q26_EN

**ČNB**
**ČNB nastavení politiky nemění a indikuje pokračující stabilitu sazeb**
**CZ:** https://bit.ly/CNB_Focus_Aug26_CZ
**EN:** https://bit.ly/CNB_Focus_Aug26_EN

**Inflace**
**Červenec**
**PPI:** https://bit.ly/PPI_Jul26
**Srpen**
**CZ:** https://bit.ly/CPI_Aug26_CZ
**EN:** https://bit.ly/CPI_Aug26_EN

**Průmysl**
**Průmysl v druhém čtvrtletí solidně narostl**
**CZ:** https://bit.ly/Industry_Jul26_CZ
**EN:** https://bit.ly/Industry_Jul26_EN
**PMI:** https://bit.ly/PMIJul26

**Maloobchod**
**Spotřebitelská poptávka si udržuje robustní růst**
**CZ:** https://bit.ly/Retail_Jul26

**HDP**
**Růst v Q2 26 táhla domácí i zahraniční poptávka**
**CZ:** https://bit.ly/HDP_2Q26_CZ
**EN:** https://bit.ly/HDP_2Q26_EN

**Mzdový vývoj**
**Mzdy rostly v Q2 svižně, kvůli revizi ale působí méně proinflačně**
**CZ:** https://bit.ly/Wages_2Q26_CZ
**EN:** https://bit.ly/Wages_2Q26_EN

**FX výhled**
**CZ:** https://bit.ly/FX_Jul26_CZ
**EN:** https://bit.ly/FX_Jul26_EN

**Aktuální téma**
**Fiskální politika šlape na plyn navzdory solidnímu růstu**
**CZ:** https://bit.ly/Budget_2027_CZ
**EN:** https://bit.ly/Budget_2027_EN

**Fed**
**Fed zahájí cyklus opatrného utahování měnových podmínek**
**CZ:** https://bit.ly/Fed_Sep26

## První náznaky lepšící se situace v průmyslu v Evropě i USA

| Země | Indikátor | Den | Období | Předchozí | SG/KB | Trh |
|---|---|---|---|---|---|---|
| ČR | Bilance běžného účtu (mld. CZK) | Po | Čvc | -80,47 | -23,60 | -35,00 |
| Německo | ZEW index – očekávání do budoucna (b.) | Út | Zář | 34,2 | 40,0 | 40,0 |
| | ZEW index – hodnocení současné situace (b.) | Út | Zář | -61,1 | -48 | -52,1 |
| ČR | Ceny průmyslových výrobců (%, m/m) | St | Srp | 0,3 | 0,4 | 0,4 |
| | Ceny průmyslových výrobců (%, y/y) | St | Srp | 1,6 | 2,1 | 2,0 |
| Eurozóna | Průmyslová produkce, SA (%, m/m) | St | Čvc | 0,0 | -0,2 | -0,2 |
| | Průmyslová produkce, WDA (%, y/y) | St | Čvc | 0,1 | 0,0 | -0,1 |
| USA | Maloobchodní tržby bez aut (%, m/m) | St | Srp | -0,3 | | 0,5 |
| | Rozhodnutí FOMC (horní hranice sazeb, %) | St | | 3,75 | 4,00 | 3,75 |
| ČR | Rozhodnutí ČNB: klíčová repo sazba (%) | Čt | | 3,75 | 3,75 | 3,75 |
| Eurozóna | CPI (%, y/y) | Čt | Srp F | 3,3 | 3,3 | 3,3 |
| | CPI (%, m/m) | Čt | Srp F | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| | Jádrová inflace (%, y/y) | Čt | Srp F | 2,4 | 2,4 | 2,4 |
| USA | Průmyslová produkce (%, m/m) | Pá | Srp | 0,2 | | 0,3 |

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

**Tento týden bude na globálních trzích dominovat zasedání amerického Fedu.** Srpnová inflační data v USA potvrdila, že cenové tlaky zůstávají zvýšené a že návrat inflace ke 2% cíli postupuje jen pomalu. My předpokládáme, že FOMC na středečním zasedání zvýší úrokové sazby o 25 bb, zatímco analytický konsensus nadále počítá se stabilitou sazeb. Tržní zacenění se ale zvýšení sazeb o 25bb již hodně blíží. Vedle samotného rozhodnutí budou důležité i nové makroekonomické projekce a tón následné komunikace Fedu, který může naznačit ochotu k dalšímu zpřísňování měnové politiky v případě přetrvávajících inflačních tlaků. Podrobněji k výhledu na další kroky Fedu v našem reportu zde https://bit.ly/Fed_Sep26.

**Z amerických makroekonomických dat budou investoři tento týden sledovat zejména srpnové maloobchodní tržby a průmyslovou produkci.** Maloobchod by měl po slabším výsledku z předchozího měsíce vykázat obnovený růst, což by potvrdilo pokračující odolnost spotřebitelské poptávky. Stabilní trh práce a stále solidní domácí poptávka zůstávají jedním z faktorů, které Fedu umožňují zachovat jestřábí rétoriku.

**V eurozóně se pozornost soustředí především na dopady rostoucích cen energií.** Výrazný růst cen ropy, zemního plynu i elektřiny zvyšuje inflační rizika a současně představuje potenciální brzdu hospodářského růstu. ECB sice na posledním zasedání sazby zvýšila, další krok však podle nás pravděpodobně odloží až na prosinec, protože vedle vyšší inflace narůstají i obavy

SOCIETE GENERALE GROUP

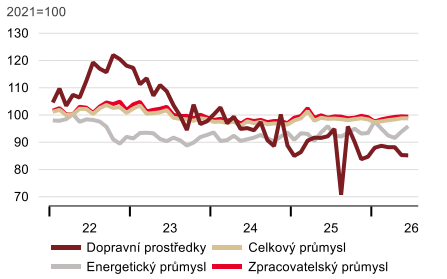
o ekonomickou aktivitu. Energetické trhy tak zůstanou hlavním faktorem ovlivňujícím evropská aktiva.

**Americké maloobchodní tržby na vzestupném trendu**



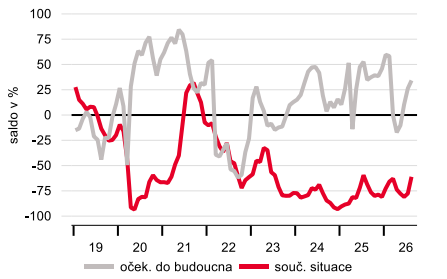

Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**První náznaky oživování v průmyslu v eurozóně**




Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Německý ZEW index by měl potvrdit opatrné zlepšování nálady**



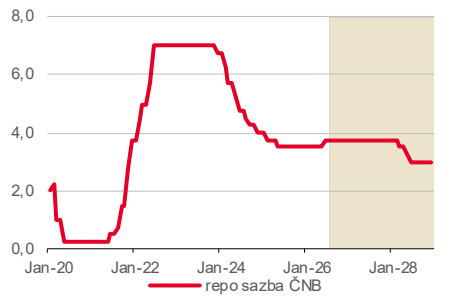

Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Makroekonomický kalendář eurozóny nabídne především červencovou průmyslovou produkci a finální údaj srpnové inflace.** Průmyslová výroba by měla podle odhadů mírně klesnout, především kvůli slabším výsledkům Německa a Francie, které byly ovlivněny mimo jiné letními vedry a narušením dopravy, zejména vodní v souvislosti s nízkou hladinou Rýna. Finální inflace by měla potvrdit meziroční růst cen o 3,3 %, přičemž další vývoj bude do značné míry záviset na cenách energií.

**V Německu bude sledován také zářijový index ekonomického sentimentu ZEW.** Konsensus i prognóza SG očekávají zlepšení jak očekávání ekonomického vývoje, tak hodnocení současné situace. Potvrdilo by to pokračující postupné zlepšování nálady v největší evropské ekonomice navzdory přetrvávajícím rizikům spojeným s energetickými cenami.

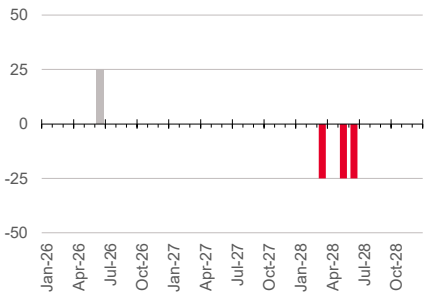
**V tuzemsku se pozornost zaměří především na zasedání bankovní rady ČNB.** Přestože domácí ekonomická aktivita i mzdový vývoj byly v posledních měsících o něco slabší, než předpokládala prognóza centrální banky, vyšší zahraniční sazby a přetrvávající inflační rizika nás vedou k očekávání, že repo sazba zůstane beze změny na 3,75 %. Klíčová bude zejména rétorika guvernéra A. Michla a komentáře k dopadům dražších energií na inflační výhled.

**Sazby ČNB již podle nás nahoru nepůjdou**



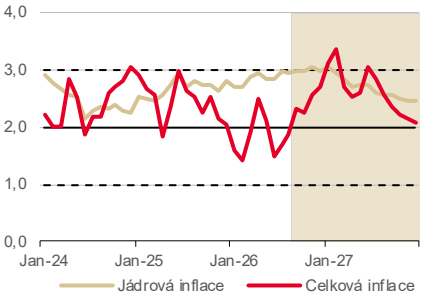

Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Jejich snížení předpokládáme až v roce 2028**




Zdroj: ČNB, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Jádrová inflace se do konce roku bude držet na 3 % (y/y, v %)**




Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

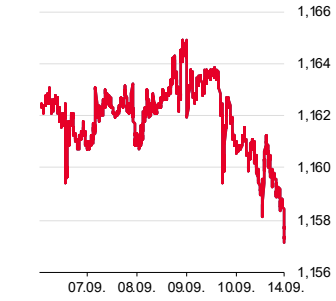
**Z tuzemských dat budou zveřejněny červencová bilance běžného účtu a srpnové ceny průmyslových výrobců.** Výrobní inflace by měla dále zrychlit, což bude trh vnímat jako jeden z indikátorů možných budoucích tlaků na spotřebitelské ceny. V regionu střední Evropy tak nadále zůstane hlavním tématem otázka, zda současný růst cen energií povede k výraznějším druhotným inflačním efektům a případně k dalšímu zpřísnění měnové politiky.

# Dražší ropa podpořila dolar, středoevropské měny pod tlakem

| Přehled klíčových událostí minulého týdne | | Den | Období | Předchozí | Aktuální | Trh |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Německo | Průmyslová produkce, SA (%, m/m) | Po | Čvc | 0,0 | -1,1 | 0,2 |
| | Průmyslová produkce, WDA (%, y/y) | Po | Čvc | -0,5 | -1,6 | 0,0 |
| ČR | Průmyslová produkce, NSA (%, y/y) | Po | Čvc | 7,0 | 0,0 | 0,5 |
| | Stavební výroba, WDA (%, y/y) | Po | Čvc | 0,5 | 1,8 | |
| | Bilance zahraničního obchodu (mld. CZK) | Po | Čvc | 13,4 | -8,5 | -7,5 |
| Eurozóna | Důvěra investorů – Sentix (saldo v %) | Po | Zář | 0,9 | 5,1 | 1,7 |
| | HDP, SA (%, q/q) | Po | 2Q F | 0,4 | 0,6 | 0,4 |
| | HDP, SA (%, y/y) | Po | 2Q F | 1,0 | 1,2 | 1,0 |
| | Spotřeba domácností, SA (%, q/q) | Po | 2Q | 0,1 | 0,4 | 0,3 |
| | Spotřeba vlády, SA (%, q/q) | Po | 2Q | 0,5 | 0,2 | 0,3 |
| | Fixní investice, SA (%, q/q) | Po | 2Q | -0,2 | -0,1 | 0,0 |
| ČR | Podíl nezaměstnaných osob (%) | Út | Srp | 5,0 | 5,1 | 5,0 |
| Polsko | Rozhodnutí centrální banky – základní sazba (%) | St | | 3,75 | 3,75 | 3,75 |
| ČR | CPI (%, m/m) | Čt | Srp F | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| | CPI (%, y/y) | Čt | Srp F | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| Eurozóna | Rozhodnutí ECB – depozitní sazba (%) | Čt | | 2,25 | 2,50 | 2,50 |
| USA | Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.) | Čt | k 5.9. | 207 | 206 | 205 |
| | PPI, SA (%, m/m) | Čt | Srp | 0,1 | 0,4 | 0,4 |
| | PPI bez potravin a energií, SA (%, m/m) | Čt | Srp | 0,3 | 0,2 | 0,3 |
| | PPI (%, y/y) | Čt | Srp | 4,8 | 5,4 | 5,3 |
| | PPI bez potravin a energií (%, y/y) | Čt | Srp | 4,3 | 4,6 | 4,6 |
| USA | CPI (%, m/m) | Pá | Srp | 0,1 | 0,4 | 0,4 |
| | Jádrový CPI (%, m/m) | Pá | Srp | 0,2 | 0,3 | 0,2 |
| | CPI (%, y/y) | Pá | Srp | 3,4 | 3,4 | 3,4 |
| | Jádrový CPI (%, y/y) | Pá | Srp | 2,5 | 2,4 | 2,4 |
| | Důvěra v ekonomiku podle Michigan. univerzity (b.) | Pá | Zář P | 51,7 | 47,8 | 51,0 |

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

USD/EUR

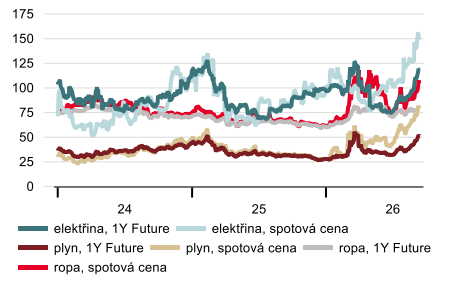



Zdroj: Bloomberg

**Finanční trhy byly v minulém týdnu pod vlivem další eskalace konfliktu na Blízkém východě a s ní souvisejícím růstem cen energetických komodit.** Ropa Brent překonala hranici 100 USD za barel a nad tuto úroveň se dostala také americká ropa WTI. Evropský zemní plyn na spotovém trhu vystoupal nad 70 EUR/MWh, nejvýše od konce roku 2022, přičemž zdražovaly i kontrakty s delší splatností. Vyšší ceny energií posílily globální inflační očekávání a přispěly k růstu tržních úrokových sazeb, výprodeji na dluhopisových trzích a posílení amerického dolaru.

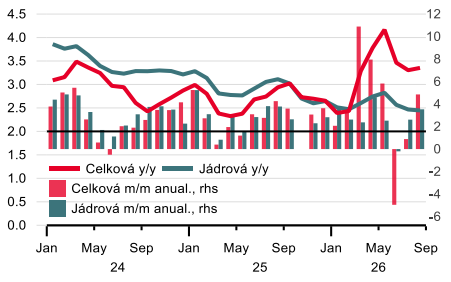
**Ve Spojených státech potvrdila srpnová data přetrvávající inflační tlaky.** Spotřebitelské ceny meziměsíčně vzrostly o 0,4 %, zatímco jádrová inflace překvapila růstem o 0,3 %. V kombinaci s vyššími cenami ropy, robustním růstem výrobních cen a nízkým počtem nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti to podpořilo očekávání dalšího zpřísnění měnové politiky Fedu. Dolar díky tomu ve druhé polovině týdne posiloval. Kurz eura klesl ze středečních úrovní poblíž 1,165 USD/EUR v pátek po zveřejnění inflace až k 1,157 USD/EUR. V samotném závěru týdne korekci dolarových zisků pomohl slabší výsledek předběžné zářijové spotřebitelské důvěry od University of Michigan. Za celý minulý týden tak euro vůči dolaru ztratilo zhruba desetinu procenta.

Ceny energetických komodit rostou (v USD za odpovídající kontrakt)



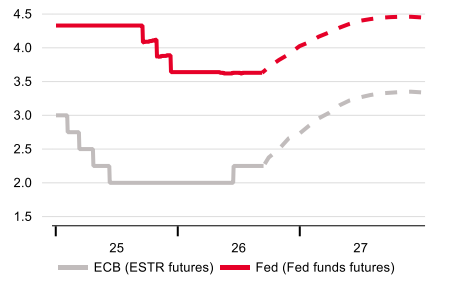

Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Momentum americké inflace nahrává zvýšení sazeb v příštím týdnu




Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

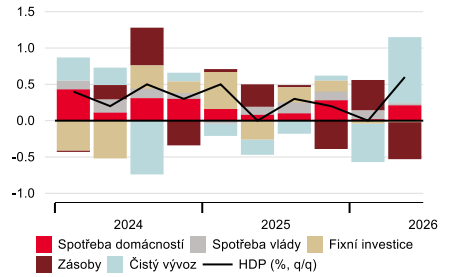
Sazby podle trhů půjdou nahoru v USA i eurozóně




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

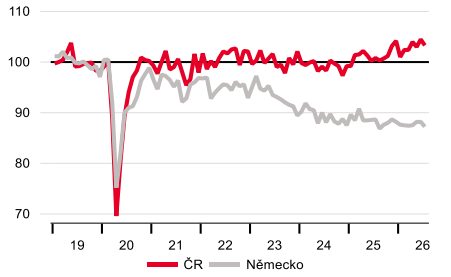
**V eurozóně přinesl konečný odhad HDP za druhé čtvrtletí pozitivní překvapení.** Růst ekonomiky byl revidován na 0,6 % mezičtvrtletně a 1,2 % meziročně, především díky čistému vývozu. ECB podle očekávání zvýšila úrokové sazby a současně posunula výše svou inflační prognózu. Jednoznačný signál ohledně dalších kroků však neposkytla a nadále zdůrazňuje rozhodování podle aktuálních dat. Bezprostřední reakce eura proto zůstala omezená.

V průběhu Q2 26 nabrala růstová dynamika v eurozóně na tempu



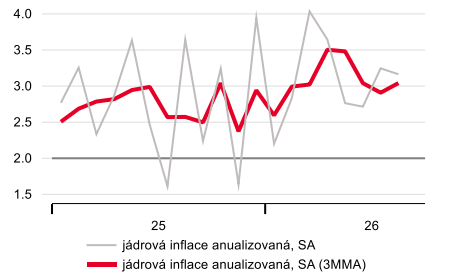

Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Čeští průmyslníci se od německých dále odpojují (2019=100)




Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Dynamika tuzemské jádrové inflace zůstává zvýšená (%)




Pozn.: Meziměsíční anualizovaná změna, sezónně očištěno (Census X-13), tříměsíční klouzavý průměr
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Smíšený obrázek nabídla průmyslová data z Česka a Německa.** Česká průmyslová výroba v červenci meziměsíčně klesla o 1,1 %, německá rovněž o 1,1 %. Po očištění o rozdílný počet pracovních dní však český průmysl meziročně vzrostl o 3,1 %, zatímco německý o 1,6 % poklesl. Předstihové indikátory přesto naznačují postupné zlepšování evropského průmyslu, zejména díky růstu nových zakázek, vyšším německým veřejným výdajům a investicím do umělé inteligence a energetických úspor. Rizikem zůstávají drahé energie a opětovné problémy v dodavatelských řetězcích. Podrobnější komentář k červencovým datům z české ekonomiky je k dispozici zde: https://bit.ly/Industry_Jul26_CZ.

**Česká inflace v srpnu podle finálních údajů meziměsíčně vzrostla o 0,3 % a její meziroční tempo zrychlilo z 1,7 % na 1,9 %.** Jádrová inflace setrvala na 3,0 %, tedy nad prognózou ČNB ve výši 2,8 %. Komunikace členů bankovní rady však naznačuje, že zářijové zasedání pravděpodobně změnu sazeb nepřinese. Podrobnější rozbor srpnové inflace naleznete zde: https://bit.ly/CPI_Aug26_CZ. Podíl nezaměstnaných osob mezitím vzrostl z červencových 5,0 % na 5,1 %, přičemž v pozvolném růstu pokračovala nezaměstnanost i po sezónním očištění.

EUR/CZK




Zdroj: Bloomberg

EUR/PLN




Zdroj: Bloomberg

EUR/HUF




Zdroj: Bloomberg

**Středoevropské měny se ve druhé polovině minulého týdne dostaly pod tlak kombinace zhoršujících se úrokových diferenciálů, geopolitické nejistoty a dražší ropy.** Polská centrální banka ponechala základní sazbu beze změny na 3,75 %. Nejvýrazněji oslabil maďarský forint, zatímco česká koruna vykázala relativně nižší ztráty. Za celý týden koruna vůči euru oslabila přibližně o 0,2 %, když se z úrovní pod 24,20 CZK/EUR posunula k pátečním

24,25 CZK/EUR. V závěru týdne regionální měny část předchozích ztrát korigovaly, další vývoj koruny však bude ovlivňovat především nadcházející zasedání bankovní rady ČNB.

# Týdenní kalendář makroekonomických dat

## G5

### Monday 14 September

**Euro area**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

**United Kingdom**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

**United States**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

**Japan**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

**China**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| **During the week** | | | |
| New Yuan Loans CNY YTD | | | |
| Aug | 10380 | 10930 | 10784 |
| Aggregate Financing CNY YTD | | | |
| Aug | 22250 | 24399 | 24372 |
| Money Supply M1 (% YoY) | | | |
| Aug | 4 | 4.1 | 4.1 |
| Money Supply M2 (% YoY) | | | |
| Aug | 7.7 | 7.6 | 7.6 |

### Tuesday 15 September

**Euro area**

**Germany**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| ZEW Survey Expectations | | | |
| Sep | 34.2 | 40.0 | 40.0 |
| ZEW Survey Current Situation | | | |
| Sep | -61.1 | -48.0 | -52.1 |

**France**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| CPI EU Harmonized YoY | | | |
| Aug F | 2.7 | 2.7 | 2.7 |

**Spain**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| CPI EU Harmonised YoY | | | |
| Aug F | 4.5 | 4.5 | 4.5 |

**United Kingdom**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| Average Weekly Earnings 3M/YoY | | | |
| Jul | 4.1 | 3.8 | 3.9 |
| Weekly Earnings ex Bonus 3M/YoY | | | |
| Jul | 3.5 | 3.5 | 3.5 |
| Private Earnings ex Bonus 3M/YoY | | | |
| Jul | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| Employment Change 3M/3M | | | |
| Jul | 84 | 0 | 67 |

**United States**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

**Japan**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

**China**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| Retail Sales YoY | | | |
| Aug | 0.6 | 0.8 | 0.8 |
| Industrial Production YoY | | | |
| Aug | 4.5 | 4.8 | 4.8 |
| Fixed Assets Ex Rural YTD YoY | | | |
| Aug | -6.7 | -7.1 | -7.1 |

### Wednesday 16 September

**Euro area**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| Industrial Production SA MoM | | | |
| Jul | 0.0 | -0.2 | -0.2 |
| Industrial Production WDA YoY | | | |
| Jul | 0.1 | 0.0 | -0.1 |

**Italy**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| CPI EU Harmonized YoY | | | |
| Aug F | 3.2 | 3.2 | 3.2 |

**United Kingdom**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| CPI YoY | | | |
| Aug | 2.9 | 3.2 | 3.1 |
| CPI Core YoY | | | |
| Aug | 2.6 | 2.7 | 2.6 |
| CPI Services YoY | | | |
| Aug | 3.4 | 3.5 | 3.5 |
| CPIH YoY | | | |
| Aug | 3.1 | 3.3 | 3.2 |
| RPI YoY | | | |
| Aug | 3.2 | 3.6 | 3.5 |

**United States**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| FOMC Rate Decision (Upper Bound) | | | |
| 16-Sep | 3.75 | 4.00 | 3.75 |
| FOMC Rate Decision (Lower Bound) | | | |
| 16-Sep | 3.50 | 3.75 | 3.50 |

**Japan**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

**China**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

### Thursday 17 September

**Euro area**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| CPI YoY | | | |
| Aug F | 3.3 | 3.3 | 3.3 |
| CPI Core YoY | | | |
| Aug F | 2.4 | 2.4 | 2.4 |

**United Kingdom**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| Bank of England Bank Rate | | | |
| 17-Sep | 3.75 | 3.75 | 3.75 |

**United States**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

**Japan**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

**China**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

### Friday 18 September

**Euro area**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

**United Kingdom**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| GfK Consumer Confidence | | | |
| Sep | -14 | -- | -16 |
| Retail Sales Ex Auto Fuel MoM | | | |
| Aug | -0.9 | -0.5 | -0.2 |
| Retail Sales Ex Auto Fuel YoY | | | |
| Aug | 2.3 | 1.6 | 1.9 |

**United States**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

**Japan**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|
| BOJ Target Rate | | | |
| 18-Sep | 1.00 | 1.25 | 1.25 |
| Natl CPI YoY | | | |
| Aug | 1.9 | 2.0 | 2.0 |
| Natl CPI Ex Fresh Food YoY | | | |
| Aug | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| Natl CPI Ex Fresh Food, Energy YoY | | | |
| Aug | 1.9 | 2.1 | 2.0 |

**China**

| Unit | Prev | SG | Cons |
|---|---|---|---|

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

# Týdenní kalendář makroekonomických dat

## Other Countries

| Monday 14 September | | | | Tuesday 15 September | | | | Wednesday 16 September | | | | Thursday 17 September | | | | Friday 18 September | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Europe** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons |
| **Czech Republic** | | | | | | | | **Czech Republic** | | | | **Czech Republic** | | | | | | | |
| Current Account Monthly CZK | | | | | | | | PPI Industrial MoM | | | | Repurchase Rate | | | | | | | |
| Jul | -80.5 | -23.6 | -35.0 | | | | | Aug | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 17-Sep | 3.75 | 3.75 | 3.75 | | | | |
| | | | | | | | | PPI Industrial YoY | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | Aug | 1.6 | 2.1 | 2.0 | | | | | | | | |
| **LatAm** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons |
| | | | | **Brazil** | | | | **Brazil** | | | | | | | | | | | |
| | | | | Retail Sales MoM | | | | Selic Rate | | | | | | | | | | | |
| | | | | Jul | 0.5 | -0.2 | -0.1 | 16-Sep | 14.00 | 13.75 | 13.75 | | | | | | | | |
| | | | | Retail Sales YoY | | | | Economic Activity MoM | | | | | | | | | | | |
| | | | | Jul | 2.9 | 1.9 | 2.5 | Jul | -0.64 | 0.3 | -- | | | | | | | | |
| | | | | | | | | Economic Activity YoY | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | Jul | 2.35 | 1.8 | -- | | | | | | | | |
| **Asia Pacific** | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons | Unit | Prev | SG | Cons |
| **India** | | | | | | | | | | | | **Taiwan** | | | | | | | |
| CPI YoY | | | | | | | | | | | | CBC Benchmark Interest Rate | | | | | | | |
| Aug | 4.5 | 4.8 | 4.9 | | | | | | | | | 17-Sep | 2.00 | 2.13 | 2.00 | | | | |

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

# Finanční trhy

## Světové devizové trhy

| | poslední závěr 11. 09. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 08. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|---|---|---|---|---|---|
| CZK/EUR | 24,25 | 0,1 % | 0,0 % | 0,4 % | 0,4 % |
| CZK/USD | 20,91 | 0,2 % | -0,5 % | 0,6 % | 1,6 % |
| USD/EUR | 1,160 | -0,2 % | 0,5 % | -0,1 % | -1,2 % |
| USD/JPY | 153,7 | -0,4 % | -3,5 % | -3,7 % | -2,0 % |
| USD/CNY | 67,08 | 0,0 % | -0,5 % | -0,2 % | -4,0 % |
| GBP/USD | 1,352 | 0,0 % | 0,1 % | -0,2 % | 0,5 % |
| GBP/EUR | 0,858 | -0,2 % | 0,4 % | 0,0 % | -1,7 % |
| CHF/EUR | 0,947 | 0,3 % | 1,1 % | 0,8 % | 1,7 % |
| CHF/USD | 0,816 | 0,5 % | 0,6 % | 1,0 % | 2,8 % |
| NOK/EUR | 10,771 | -0,1 % | -1,7 % | -0,8 % | -9,0 % |
| SEK/EUR | 11,25 | 0,1 % | 2,4 % | 1,2 % | 4,0 % |
| PLN/EUR | 4,324 | 0,0 % | 0,6 % | -0,1 % | 2,5 % |
| PLN/USD | 3,728 | 0,2 % | 0,0 % | 0,0 % | 3,7 % |
| HUF/EUR | 363,4 | -0,6 % | -0,5 % | -0,5 % | -5,5 % |
| HUF/USD | 313,3 | -0,4 % | -1,0 % | -0,3 % | -4,4 % |
| RUB/EUR | 97,61 | 0,0 % | 2,6 % | -2,5 % | 5,1 % |
| RUB/USD | 84,15 | -1,1 % | 2,1 % | -2,4 % | 6,3 % |
| TRY/EUR | 56,420 | -0,1 % | 2,4 % | 0,6 % | 11,8 % |
| TRY/USD | 48,603 | 0,2 % | 1,8 % | 0,7 % | 13,1 % |

## Světové dluhopisové trhy

| | poslední závěr 11. 09. 26 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči GER (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|---|---|---|---|---|---|
| CZGB 2Y | 4,09 | 2,9 | 21,4 | 89,4 | 7,0 |
| CZGB 5Y | 4,54 | 1,3 | 26,1 | 124,9 | 3,4 |
| CZGB 10Y | 5,23 | 2,7 | 35,3 | 172,2 | 2,4 |
| GER 2Y | 3,20 | -4,1 | 40,6 | | |
| GER 5Y | 3,29 | -2,1 | 39,7 | | |
| GER 10Y | 3,50 | 0,3 | 34,6 | | |
| UST 2Y | 4,63 | 4,0 | 41,2 | 143,0 | 8,1 |
| UST 5Y | 4,78 | 2,0 | 39,3 | 148,9 | 4,1 |
| UST 10Y | 4,97 | 0,4 | 27,9 | 146,3 | 0,1 |
| PLGB 2Y | 4,57 | -0,4 | 20,6 | 137,4 | 3,7 |
| PLGG 5Y | 5,67 | 1,9 | 43,4 | 237,7 | 4,0 |
| PLGB 10Y | 6,28 | 2,9 | 45,4 | 277,6 | 2,6 |
| HUGB 3Y | 5,54 | 4,0 | 24,4 | 234,2 | 8,1 |
| HUGB 5Y | 5,58 | 4,6 | 24,6 | 229,1 | 6,7 |
| HUGB 10Y | 5,62 | 4,4 | 21,2 | 211,8 | 4,1 |

## Světové trhy IRS

| | poslední závěr 11. 09. 26 (%) | denní změna (bb) | měsíční změna (bb) | spread vůči EUR (bb) | denní změna spreadu (bb) |
|---|---|---|---|---|---|
| CZK 2Y | 4,64 | -3,0 | 31,8 | 122,7 | 1,3 |
| CZK 5Y | 4,83 | -3,0 | 39,8 | 136,8 | -12,2 |
| CZK 10Y | 4,95 | -2,7 | 39,3 | 141,4 | -8,4 |
| EUR 2Y | 3,41 | -4,3 | 43,1 | | |
| EUR 5Y | 3,46 | 9,2 | 43,0 | | |
| EUR 10Y | 3,53 | 5,7 | 35,2 | | |
| USD 2Y | 4,51 | 4,5 | 43,4 | 110,0 | 8,7 |
| USD 5Y | 4,51 | 2,6 | 39,9 | 105,1 | -6,6 |
| USD 10Y | 4,58 | 1,3 | 29,6 | 104,3 | -4,4 |
| PLN 2Y | 4,54 | 1,1 | 39,0 | 113,6 | 5,4 |
| PLN 5Y | 4,85 | 0,5 | 46,5 | 139,0 | -8,7 |
| PLN 10Y | 5,23 | -0,5 | 47,6 | 169,4 | -6,2 |
| HUF 2Y | 5,54 | -2,0 | 34,0 | 213,2 | 2,3 |
| HUF 5Y | 5,43 | -1,0 | 40,0 | 197,3 | -10,2 |
| HUF 10Y | 5,26 | -3,0 | 28,0 | 172,7 | -8,7 |

## Přehled úrokových sazeb

| | měnověpolitická sazba (%) | O/N sazba (%) | 3M BOR (%) | 2Y swap (%) | 10Y swap (%) |
|---|---|---|---|---|---|
| CZK | 3,75 | 3,69 | 3,86 | 4,64 | 4,95 |
| EUR (depo) | 2,50 | 2,21 | 2,65 | 3,21 | 3,54 |
| USD (horní limit) | 3,75 | 3,64 | 4,85 | 4,50 | 4,59 |
| JPY | 1,00 | 0,93 | 1,61 | 1,84 | 2,83 |
| GBP | 3,75 | 3,75 | 3,88 | 4,65 | 4,89 |
| CHF | 0,00 | -0,10 | -0,04 | 0,41 | 0,81 |
| NOK | 4,25 | 4,22 | 4,63 | 5,05 | 4,60 |
| SEK | 1,75 | 1,39 | 2,01 | 2,93 | 3,35 |
| HUF | 5,50 | 5,33 | 5,45 | 5,57 | 5,30 |
| PLN | 3,75 | 3,65 | 3,74 | 4,54 | 5,23 |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# Akciové trhy

## Světové akciové trhy

| | poslední závěr 11. 09. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 08. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|---|---|---|---|---|---|
| US Dow Jones | 52 573 | 1,0 % | -2,3 % | -1,2 % | 9,4 % |
| US S&P 500 | 7 657 | 0,9 % | -0,9 % | -0,4 % | 11,9 % |
| US Nasdaq | 26 333 | 1,0 % | -0,4 % | -0,1 % | 13,3 % |
| Euro STOXX 50 | 6 325 | 0,9 % | -3,5 % | -1,5 % | 9,2 % |
| CAC 40 - Francie | 8 180 | 0,8 % | -6,1 % | -1,9 % | 0,4 % |
| DAX - Německo | 25 569 | 0,8 % | -3,1 % | -2,6 % | 4,4 % |
| UK FTSE 100 | 10 650 | 0,4 % | -1,8 % | -1,6 % | 7,2 % |
| PX - Česko | 2 784 | -0,6 % | 0,8 % | -0,4 % | 3,7 % |
| WIG20 - Polsko | 4 139 | 0,7 % | 2,2 % | 2,9 % | 30,0 % |
| BUX - Maďarsko | 152 518 | 2,1 % | 1,7 % | 2,3 % | 37,4 % |
| SAX - Slovensko | 326 | 0,0 % | 0,1 % | 0,0 % | 1,1 % |
| BET - Rumunsko | 33 017 | -0,6 % | -7,6 % | -2,2 % | 35,1 % |
| ISE 100 - Turecko | 14 467 | 0,5 % | 5,6 % | 0,9 % | 28,5 % |
| Nikkei 225 - Japonsko | 64 011 | -1,9 % | -4,4 % | -3,5 % | 27,2 % |
| Hang Seng - Hong Kong | 24 806 | -0,6 % | -3,3 % | -3,0 % | -3,2 % |
| Shanghai - Čína | 3 888 | -1,2 % | -1,2 % | -2,5 % | -2,0 % |

## PX

| | poslední závěr 11. 09. 26 (CZK) | denní změna | týdenní změna | měsíční změna | roční změna |
|---|---|---|---|---|---|
| ČEZ | 1 395 | 0,0 % | 1,1 % | 2,3 % | 8,1 % |
| Erste Group Bank | 2 954 | 0,0 % | -1,5 % | -0,7 % | 47,5 % |
| Kofola ČeskoSlovensko | 518 | 1,6 % | 1,0 % | 2,2 % | -0,6 % |
| Komerční banka | 1 075 | 0,4 % | -1,5 % | 2,3 % | 3,2 % |
| Moneta Money Bank | 197 | -0,4 % | 0,1 % | -0,7 % | 27,1 % |
| Philip Morris Czech Republic | 18 800 | 0,5 % | -0,2 % | 0,5 % | 3,9 % |
| Colt CZ, Group SE | 891 | -0,2 % | -3,6 % | -9,0 % | 14,8 % |
| Vienna Insurance Group | 1 742 | 3,7 % | -2,5 % | 3,3 % | 58,9 % |

## PX

| | poslední závěr 11. 09. 26 (CZK) | maximum za posledních 52 týdnů | minimum za posledních 52 týdnů | objem obchodů - 1D (v ks) | poměr objemu obchodů -1D k 6M průměru |
|---|---|---|---|---|---|
| ČEZ | 1 395 | 1 398 | 1 086 | 36 302 | 2,3 % |
| Erste Group Bank | 2 954 | 3 029 | 1 974 | 22 462 | 6,6 % |
| Kofola ČeskoSlovensko | 518 | 531 | 446 | 2 906 | 10,0 % |
| Komerční banka | 1 075 | 1 285 | 960 | 50 487 | 3,6 % |
| Moneta Money Bank | 197 | 219 | 152 | 145 743 | 4,6 % |
| Philip Morris Czech Republic | 18 800 | 20 250 | 17 540 | 349 | 13,2 % |
| Colt CZ, Group SE | 891 | 1 120 | 706 | 9 261 | 2,8 % |
| Vienna Insurance Group | 1 742 | 1 806 | 1 058 | 6 598 | 19,4 % |

## Komodity

| | poslední závěr 11. 09. 26 | denní změna | měsíční změna | výnos od 31. 08. 26 | výnos od 31. 12. 25 |
|---|---|---|---|---|---|
| Ropa Brent (USD/barel) | 104,6 | -2,8 % | 17,7 % | #DIV/0! | #DIV/0! |
| Ropa WTI (USD/barel) | 100,1 | -2,4 % | 20,3 % | 16,7 % | 74,2 % |
| Zlato (USD/trojská unce) | 4361,7 | 0,0 % | -0,5 % | -1,6 % | 0,9 % |
| Stříbro (USD/trojská unce) | 64,4 | 0,0 % | -0,8 % | -2,8 % | -9,6 % |
| Měď (USD/t) | 14229,6 | 0,0 % | -0,9 % | -1,5 % | 14,3 % |
| Hliník (USD/t) | 3253,0 | -1,2 % | -3,3 % | 0,3 % | 8,6 % |
| Olovo (USD/t) | 1892,0 | -0,5 % | -0,8 % | -0,7 % | -5,9 % |
| T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD) | 423,1 | 0,0 % | 8,3 % | 3,0 % | 41,6 % |
| Emisní povolenky (EUR/t) | 85,0 | -0,4 % | 3,7 % | 2,9 % | -0,9 % |
| Elektřina (Německo) 1Y forward (EUR/MWh) | 90,8 | -2,6 % | 5,6 % | 5,6 % | 5,6 % |

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# Makroekonomická prognóza

| | Q4 25 | Q1 26 | Q2 26 | Q3 26 | Q4 26 | Q1 27 | Q2 27 | Q3 27 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **HDP a jeho struktura** | | | | | | | | | | | | | | |
| **HDP (reálně, y/y, %)** | 2,8 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 2,1 | 2,6 | 2,7 | 2,8 | 2,7 | 2,1 | 2,6 | 2,6 | 2,4 | 2,2 |
| **Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)** | 3,0 | 3,3 | 3,2 | 3,4 | 2,7 | 3,1 | 2,8 | 2,5 | 2,6 | 3,1 | 2,7 | 2,2 | 1,9 | 2,1 |
| **Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)** | 1,9 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 2,3 | 2,7 | 2,6 | 2,4 | 2,2 | 1,6 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,0 |
| **Fixní investice (reálně, y/y, %)** | 6,6 | 6,0 | 5,7 | 4,2 | 2,8 | 1,9 | 2,0 | 2,2 | 3,3 | 4,7 | 2,2 | 2,4 | 2,3 | 2,4 |
| **Čisté exporty (příspěvek do y/y)** | 0,0 | -1,5 | -1,2 | -0,9 | -0,6 | 0,3 | 0,9 | 0,8 | -0,6 | -1,0 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,2 |
| **Zásoby (příspěvek do y/y)** | -0,8 | 0,1 | -0,1 | 0,0 | 0,3 | -0,2 | -0,4 | -0,2 | 0,7 | 0,1 | -0,2 | 0,0 | 0,2 | 0,1 |
| **Měsíční data z reálné ekonomiky** | | | | | | | | | | | | | | |
| **Zahraniční obchod (mld. CZK)** | 47,6 | 69,6 | 41,7 | -18,6 | 15,9 | 78,4 | 63,9 | 19,1 | 206,8 | 108,6 | 199,1 | 237,6 | 280,0 | 295,3 |
| **Vývozy (nominálně, y/y, %)** | -0,3 | 2,6 | 6,3 | 11,5 | 9,5 | 4,9 | 8,2 | 2,2 | 2,5 | 7,4 | 4,8 | 6,1 | 5,6 | 5,2 |
| **Dovozy (nominálně, y/y, %)** | -1,0 | 3,4 | 7,8 | 15,8 | 12,6 | 4,4 | 6,7 | -0,8 | 2,9 | 9,9 | 3,1 | 5,6 | 5,1 | 5,2 |
| **Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)** | 4,3 | 1,2 | 2,4 | 2,7 | 1,2 | 2,6 | 1,4 | 2,6 | 2,1 | 1,9 | 2,4 | 2,9 | 2,5 | 2,3 |
| **Stavebnictví (reálně, y/y, %)** | 7,0 | 4,1 | 0,0 | 1,2 | 5,0 | 3,3 | 3,7 | 1,2 | 10,7 | 2,6 | 2,7 | 3,1 | 2,4 | 2,2 |
| **Maloobchod (reálně, y/y, %)** | 2,9 | 4,4 | 3,5 | 3,6 | 3,1 | 2,3 | 2,2 | 2,9 | 3,3 | 3,7 | 2,6 | 2,4 | 2,3 | 2,1 |
| **Trh práce** | | | | | | | | | | | | | | |
| **Mzdy (nominálně, y/y, %)** | 6,7 | 8,1 | 6,7 | 6,9 | 6,8 | 6,1 | 6,3 | 6,5 | 6,6 | 7,1 | 6,1 | 5,2 | 4,8 | 4,4 |
| **Mzdy (reálně, y/y, %)** | 4,4 | 6,3 | 4,6 | 4,8 | 4,3 | 2,8 | 3,3 | 3,8 | 4,1 | 5,0 | 3,4 | 3,4 | 2,7 | 2,4 |
| **Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)** | 4,7 | 5,1 | 4,8 | 4,9 | 4,7 | 5,0 | 4,6 | 4,6 | 4,4 | 4,9 | 4,7 | 4,4 | 4,5 | 4,6 |
| **Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)** | 2,9 | 3,1 | 2,9 | 3,1 | 2,9 | 3,0 | 2,8 | 2,9 | 2,8 | 3,0 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 3,0 |
| **Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)** | 1,4 | 1,1 | 1,1 | 0,9 | 0,8 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 1,2 | 1,0 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,1 |
| **Spotřebitelské a výrobní ceny** | | | | | | | | | | | | | | |
| **Inflace (y/y, %)** | 2,2 | 1,6 | 2,0 | 2,0 | 2,6 | 3,2 | 2,8 | 2,5 | 2,5 | 2,1 | 2,6 | 1,8 | 2,1 | 2,0 |
| **Daně (příspěvek do y/y CPI)** | 0,2 | -0,3 | -0,4 | -0,3 | -0,3 | 0,1 | 0,2 | 0,1 | 0,2 | -0,3 | 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| **Jádrová inflace (y/y, %) (*)** | 2,7 | 2,8 | 2,9 | 2,9 | 3,0 | 3,0 | 2,8 | 2,7 | 2,7 | 2,9 | 2,7 | 2,3 | 2,2 | 2,0 |
| **Ceny potravin (y/y, %) (*)** | 2,3 | 1,0 | -0,4 | -0,4 | 1,1 | 2,4 | 3,8 | 3,5 | 3,4 | 0,3 | 3,0 | 1,8 | 2,0 | 1,9 |
| **Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)** | -3,6 | -1,6 | 24,9 | 18,8 | 17,5 | 9,8 | -11,2 | -10,0 | -6,7 | 14,9 | -5,6 | -5,8 | -0,4 | 1,2 |
| **Regulované ceny (y/y, %)** | 0,4 | -1,3 | -1,3 | -1,1 | 0,0 | 2,6 | 2,8 | 2,7 | 0,9 | -0,9 | 2,6 | 1,7 | 2,1 | 2,0 |
| **Ceny v průmyslu (y/y, %)** | -1,5 | -2,3 | 1,3 | 2,4 | 2,3 | 5,2 | 2,6 | 1,6 | -0,8 | 0,9 | 2,8 | 1,1 | 1,8 | 2,0 |
| **Finanční proměnné** | | | | | | | | | | | | | | |
| **2T Repo (%, průměr)** | 3,5 | 3,5 | 3,5 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,8 | 3,6 | 3,6 | 3,8 | 3,3 | 3,0 | 3,0 |
| **3M PRIBOR (%, průměr)** | 3,5 | 3,5 | 3,6 | 3,9 | 3,9 | 3,9 | 3,9 | 3,9 | 3,6 | 3,7 | 3,9 | 3,4 | 3,1 | 3,1 |
| **CZK/EUR (průměr)** | 24,3 | 24,3 | 24,3 | 24,3 | 24,2 | 24,1 | 24,0 | 23,9 | 24,7 | 24,3 | 23,9 | 23,6 | 23,4 | 23,4 |
| **Vnější prostředí** | | | | | | | | | | | | | | |
| **HDP v EMU (reálně, y/y, %)** | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 1,1 | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 1,1 | 1,3 | 1,2 | 1,1 |
| **HDP v Německu (reálně, y/y, %)** | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,9 | 1,2 | 0,3 | 0,3 | 0,9 | 1,2 | 1,1 | 1,0 |
| **CPI v EMU (y/y, %)** | 2,1 | 2,1 | 3,1 | 3,4 | 3,5 | 3,4 | 2,7 | 2,3 | 2,1 | 3,0 | 2,7 | 2,4 | 2,3 | 2,0 |
| **Ropa Brent (USD/brl, průměr)** | 64,3 | 71,6 | 108,1 | 80,0 | 75,0 | 75,0 | 75,0 | 72,5 | 69,0 | 83,7 | 73,1 | 68,1 | 67,0 | 67,8 |
| **USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)** | 1,16 | 1,17 | 1,16 | 1,12 | 1,11 | 1,11 | 1,13 | 1,14 | 1,13 | 1,14 | 1,13 | 1,15 | 1,15 | 1,15 |

Zdroj: ČSÚ, ČNB, MPSV, Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Poznámka: (*) složky inflace jsou očištěny o primární dopad daňových změn

Aktualizace prognózy: 31.07.2026

# Finanční předpovědi

## Měnové kurzy

| | 3Q26 | 4Q26 | 1Q27 | 2Q27 |
|---|---|---|---|---|
| **EUR/USD** | 1.12 | 1.11 | 1.11 | 1.13 |
| **USD/JPY** | 160.00 | 157.00 | 155.00 | 154.00 |
| **EUR/GBP** | 0.88 | 0.89 | 0.90 | 0.90 |
| **Asie** | | | | |
| **USD/CNY** | 6.70 | 6.60 | 6.70 | 6.80 |
| **USD/INR** | 96.00 | 96.50 | 97.00 | 97.50 |
| **USD/KRW** | 1500.00 | 1480.00 | 1460.00 | 1450.00 |
| **USD/TWD** | 31.00 | 30.50 | 30.30 | 30.50 |
| **Latinská Amerika** | | | | |
| **USD/BRL** | 5.25 | 5.20 | 5.15 | 5.10 |
| **USD/CLP** | 920.00 | 910.00 | 900.00 | 890.00 |
| **USD/COP** | 3375.00 | 3350.00 | 3325.00 | 3300.00 |
| **USD/MXN** | 17.50 | 17.25 | 17.00 | 17.00 |
| **Střední Evropa** | | | | |
| **EUR/CZK** | 24.30 | 24.20 | 24.10 | 24.00 |
| **EUR/HUF** | 360.00 | 355.00 | 350.00 | 345.00 |
| **EUR/PLN** | 4.25 | 4.25 | 4.25 | 4.25 |
| **EUR/RON** | 5.20 | 5.25 | 5.27 | 5.29 |
| **USD/TRY** | 48.00 | 51.00 | 53.00 | 55.00 |

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

| | 3Q26 | 4Q26 | 1Q27 | 2Q27 |
|---|---|---|---|---|
| **USD/CZK** | 21.70 | 21.80 | 21.71 | 21.24 |
| **CZK/JPY** | 7.37 | 7.20 | 7.14 | 7.25 |
| **GBP/CZK** | 27.61 | 27.19 | 26.78 | 26.67 |
| **Asie** | | | | |
| **CNY/CZK** | 3.24 | 3.30 | 3.24 | 3.12 |
| **CZK/INR** | 4.42 | 4.43 | 4.47 | 4.59 |
| **CZK/KWR** | 69.14 | 67.88 | 67.24 | 68.27 |
| **CZK/TWR** | 1.43 | 1.40 | 1.40 | 1.44 |
| **Latinská Amerika** | | | | |
| **BRL/CZK** | 4.13 | 4.19 | 4.22 | 4.16 |
| **CZK/CLP** | 42.40 | 41.74 | 41.45 | 41.90 |
| **CZK/COP** | 155.56 | 153.66 | 153.14 | 155.38 |
| **MXN/CZK** | 1.24 | 1.26 | 1.28 | 1.25 |
| **Střední Evropa** | | | | |
| **EUR/CZK** | 24.30 | 24.20 | 24.10 | 24.00 |
| **CZK/HUF** | 14.81 | 14.67 | 14.52 | 14.38 |
| **PLN/CZK** | 5.72 | 5.69 | 5.67 | 5.65 |
| **RON/CZK** | 4.67 | 4.61 | 4.57 | 4.54 |
| **CZK/TRY** | 1.98 | 2.11 | 2.20 | 2.29 |

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

# Finanční předpovědi

## Výnosy 10Y dluhopisů

| | 3Q26 | 4Q26 | 1Q27 | 2Q27 |
|---|---|---|---|---|
| **USA** | 4.35 | 4.20 | 4.00 | 3.85 |
| **Eurozóna** | 3.10 | 3.25 | 3.30 | 3.40 |
| **Asie** | | | | |
| **Čína** | 1.65 | 1.60 | 1.70 | 1.80 |
| **Indie** | 7.10 | 7.15 | 7.15 | 7.10 |
| **Jižní Korea** | 4.25 | 4.40 | 4.50 | 4.40 |
| **Taiwan** | 1.70 | 1.70 | 1.80 | 1.70 |
| **Latinská Amerika** | | | | |
| **Brazílie** | 14.00 | 13.75 | 13.25 | 12.50 |
| **Chile** | 5.50 | 5.50 | 5.50 | 5.50 |
| **Kolumbie** | 11.75 | 11.50 | 11.25 | 11.00 |
| **Mexiko** | 9.00 | 9.00 | 9.00 | 9.00 |
| **Střední Evropa** | | | | |
| **Česko** | 4.75 | 4.80 | 4.95 | 4.95 |
| **Maďarsko** | 5.20 | 5.10 | 5.00 | 5.00 |
| **Polsko** | 5.30 | 5.20 | 5.10 | 5.00 |
| **Rumunsko** | 6.40 | 6.70 | 6.40 | 6.30 |
| **Turecko** | 32.00 | 31.00 | 30.00 | 29.50 |

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

## Sazby centrálních bank

| | 3Q26 | 4Q26 | 1Q27 | 2Q27 |
|---|---|---|---|---|
| **USA (horní hranice intervalu)** | 4.00 | 4.25 | 4.50 | 4.50 |
| **Eurozóna (Depozitní sazba)** | 2.50 | 2.50 | 2.50 | 2.50 |
| **Japonsko** | 1.00 | 1.25 | 1.50 | 1.50 |
| **Velká Británie** | 3.75 | 3.75 | 3.50 | 3.25 |
| **Asie** | | | | |
| **Čína** | 1.40 | 1.40 | 1.40 | 1.40 |
| **Indie** | 5.50 | 5.75 | 5.75 | 5.50 |
| **Jižní Korea** | 2.75 | 3.00 | 3.25 | 3.25 |
| **Taiwan** | 2.00 | 2.13 | 2.25 | 2.25 |
| **Latinská Amerika** | | | | |
| **Brazílie** | 14.25 | 13.75 | 13.25 | 12.25 |
| **Chile** | 4.50 | 4.50 | 4.50 | 4.50 |
| **Kolumbie** | 12.50 | 12.50 | 12.25 | 11.75 |
| **Mexiko** | 6.50 | 6.50 | 6.50 | 6.50 |
| **Střední Evropa** | | | | |
| **Česko** | 3.75 | 3.75 | 3.75 | 3.75 |
| **Maďarsko** | 5.25 | 5.00 | 5.00 | 5.00 |
| **Polsko** | 3.75 | 3.50 | 3.50 | 3.50 |
| **Rumunsko** | 6.50 | 6.50 | 6.50 | 6.25 |
| **Turecko** | 36.00 | 35.00 | 34.00 | 33.00 |

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

# 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 Gürtler**
(420) 222 008 509
martin_gurtler@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

**Akciový analytik**



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


# SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM


**Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky**



**Wei Yao**
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com

**Spojené státy**



**Jan Groen**
(1)2122784228
johannes.groen@sgcib.com

**Eurozóna**



**Michel Martinez**
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com

**Německo/ECB**



**Anatoli Annenkov**
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com

**Francie/ESG**



**Fabien Bossy**
(33) 1 5898 2873
fabien.bossy@sgcib.com

**Velká Británie**



**Sam Cartwright**
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com

**Latinská Amerika**



**Dev Ashish**
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com

**Indie**



**Kunal Kumar Kundu**
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz

**Japonsko**



**Jin Kenzaki**
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com

**Čína a okolí**



**Michelle Lam**
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.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

**Vedoucí strategie sazeb pro USA**



**Subadra Rajappa**
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



**Shakeeb Hulikatti**
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com



**Ninon Bachet**
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com



**Jorge Garayo**
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com



**Stephen Spratt**
(852) 2166 4108
stephen.spratt@sgcib.com



**Mathias Kpade**
(33) 157294393
mathias.kpade@socgen.com



**Anamika Misra**
(91) 8067310385
anamika.misra@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



Galvin Chia
(852) 2166 4791
galvin.chia@sgcib.com



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



**Juan Orts**
(44) 20 7676 8210
juan.orts@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 vázáni 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 vyplývajícímu 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 dozoru 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.