Výhled pro finanční trhy

Týdenní zpráva

Indikátory sentimentu potvrdí přetrvávající odolnost evropské ekonomiky



Martin Gürtler
+420 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz

Indikátory sentimentu za listopad by měly v tomto týdnu potvrdit přetrvávající odolnost ekonomiky eurozóny. Zveřejněny budou PMI, ukazatele od Evropské komise i německý Ifo index. V Německu pak čekáme potvrzení robustního mezičtvrtletního růstu HDP v Q3 o 0,2 %, a to hlavně vlivem rostoucí vládní spotřeby a fixních investic. Situace na tamním trhu práce by se měla postupně stabilizovat. V USA bude tento týden kvůli čtvrtečním oslavám Dne díkůvzdání zkrácený, přesto přinese řadu důležitých dat. Pozornost bude upřena zejména na říjnovou inflaci PCE, u níž odhadujeme zrychlení na 3,9 % meziročně, respektive 3,3 % u jádrové složky. Odolná americká spotřeba a silné cenové tlaky doprovázejí jestřábí komunikaci Fedu. Obavy ze zpřísňování měnových politik a návratnosti investic do umělé inteligence mezitím vyvolaly prudké výprodeje na akciových trzích. Nárůst averze vůči rizikovějším aktivům posunul dolar na nejsilnější úrovně od loňského jara. Toto prostředí neprospívalo středoevropským měnám, které minulý týden oslabovaly. Koruna ale opět prokázala zvýšenou odolnost. Pokud nedojde ke zvratu ohledně sentimentu na akciových trzích, lze předpokládat obdobný charakter obchodování i v tomto týdnu.

Vybrané reporty

Ekonomické výhledy
Motor běží, palivo zdražilo
CZ: https://bit.ly/CEO_4Q26_CZ
EN: https://bit.ly/CEO_4Q26_EN

ČNB
Listopadové rozhodnutí o sazbách
CZ: https://bit.ly/CNB_Focus_Nov26_CZ
EN: https://bit.ly/CNB_Focus_Nov26_EN
Záznam z listopadového zasedání
CZ: https://bit.ly/CNBminutes_Nov26

Inflace
Říjnové spotřebitelské ceny
CZ: https://bit.ly/CPI_Oct26_CZ
EN: https://bit.ly/CPI_Oct26_EN
Výrobní ceny
CZ: https://bit.ly/4AzYFo7

HDP
Ekonomika v Q3 26 mezičtvrtletně vzrostla o 0,5 %
CZ: https://bit.ly/GDP_3Q26_flash

Průmysl
Průmysl, stavebnictví, zah. obchod
CZ: https://bit.ly/IndSep26
EN: https://bit.ly/IndSep26EN

Maloobchod
Září
CZ: https://bit.ly/Retail_Sep26

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

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

Monitor cen nemovitostí
Vyšší úrokové sazby utahují podmínky na trhu
CZ: https://bit.ly/HPM2Q26CZ

Deflátory PCE příliš klidu Fedu nedodají

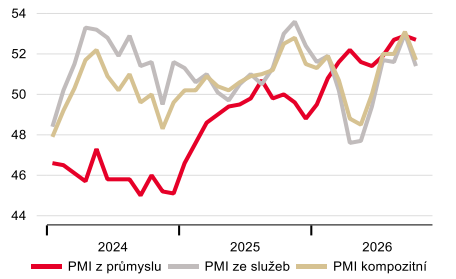
Země	Indikátor	Den	Období	Předchozí	SG/KB	Trh
Německo	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Lis P	54,2	53,9	54,2
	PMI ze služeb (b.)	Po	Lis P	52,5	52,3	52,3
	Kompozitní PMI (b.)	Po	Lis P	53,4	53,2	53,3
Eurozóna	PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)	Po	Lis P	52,7	52,7	52,7
	PMI ze služeb (b.)	Po	Lis P	51,4	51,7	51,9
	Kompozitní PMI (b.)	Po	Lis P	51,7	52,0	51,9
ČR	Celková důvěra v ekonomiku (b.)	Út	Lis	97,9	98,7	98,0
	Podnikatelská důvěra (b.)	Út	Lis	96,6	97,2	96,8
	Spotřebitelská důvěra (b.)	Út	Lis	104,3	104,9	104,7
Německo	Ifo index podnikatelské důvěry (b.)	Út	Lis	90,2	90,1	90,5
	Ifo – složka hodnocení současné situace (b.)	Út	Lis	88,8	88,6	89,1
	Ifo – složka očekávání do budoucna (b.)	Út	Lis	91,6	91,4	92,0
USA	Spotřebitelská důvěra – Conference Board (b.)	Út	Lis	91,7		92,2
Německo	HDP, SA (%, q/q)	St	3Q F	0,2	0,2	0,2
	HDP, WDA (%, y/y)	St	3Q F	1,2	1,2	1,2
	Spotřeba domácností, SA (%, q/q)	St	3Q	0,1	-0,3	
	Fixní investice, SA (%, q/q)	St	3Q	-0,2	0,7	
USA	Osobní příjmy, SA (%, m/m)	St	Říj	0,2		0,4
	Osobní výdaje, SA (%, m/m)	St	Říj	0,5		0,4
	Deflátor osobní spotřeby PCE, SA (%, m/m)	St	Říj	0,5	0,4	0,3
	Deflátor osobní spotřeby PCE (%, y/y)	St	Říj	3,6	3,9	3,8
	Jádrový deflátor osobní spotřeby, SA (%, m/m)	St	Říj	0,3	0,3	0,3
	Jádrový deflátor osobní spotřeby (%, y/y)	St	Říj	3,1	3,3	3,2
	HDP, SA (%, q/q, anualizovaně)	St	3Q S	3,4		3,5
	Osobní spotřeba, SA (%, q/q, anualizovaně)	St	3Q S	3,8		3,9
Německo	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti, SA (tis.)	Pá	Lis	4,0	2,0	4,5
	Registrovaná míra nezaměstnanosti, SA (%)	Pá	Lis	6,4	6,4	6,4
Eurozóna	Celková důvěra v ekonomiku (b.)	Pá	Lis	96,9	97,9	97,2
	Důvěra v průmyslu (saldo v %)	Pá	Lis	-3,4	-3,2	-3,4
	Důvěra ve službách (saldo v %)	Pá	Lis	5,3	4,9	5,2

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

SOCIETE GENERALE GROUP

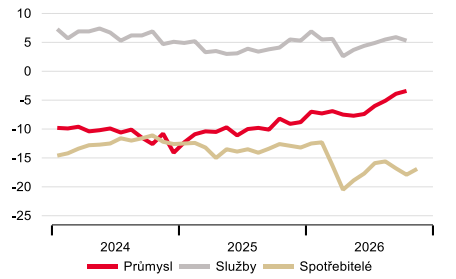
Důvěra v ekonomiku eurozóny by se měla v listopadu mírně zlepšit, a to i přes vysoké ceny energií, problémy v dodavatelských řetězcích a zpřísněné finanční podmínky. Souhrnný index nákupních manažerů (PMI) podle našeho odhadu v eurozóně vzrostl z říjnových 51,7 na 52,0 bodu, zejména zásluhou částečné korekce v sektoru služeb ve Francii následující po výrazném zhoršení nálady vlivem násilných nepokojů. Aktivita v evropském zpracovatelském průmyslu by měla zůstat relativně robustní, přičemž příznivě působí především poptávka spojená s investicemi do umělé inteligence a farmaceutickými prostředky. Nárůst očekáváme také v případě listopadového indexu ekonomické důvěry od Evropské komise, konkrétně z 96,9 na 97,9 bodu. Zde by vlivem odlišné metodiky mělo být zlepšení taženo průmyslem a dílčím zotavením spotřebitelské důvěry (jak již ukázal její předběžný odhad zveřejněný v minulém týdnu), zatímco nálada ve službách může mírně oslabit. V samotném Německu odhadujeme nepatrný pokles kompozitního PMI z 53,4 na 53,2 bodu, stejně tak i indexu podnikatelské důvěry Ifo z 90,2 na 90,1 bodu. Německý průmysl sice stále podporuje solidní zahraniční poptávka a domácí fiskální stimul, tyto pozitivní vlivy však vyvažují vysoké náklady na energie, komplikace v dopravě a přísnější podmínky financování. Celkově by ale listopadové průzkumy ekonomického sentimentu měly přinést jen mírné změny sledovaných indikátorů a potvrdit tak pokračující odolnost evropské ekonomiky, byť s přetrvávajícími rozdíly mezi jednotlivými zeměmi a sektory.

Eurozóna: PMI (b.)



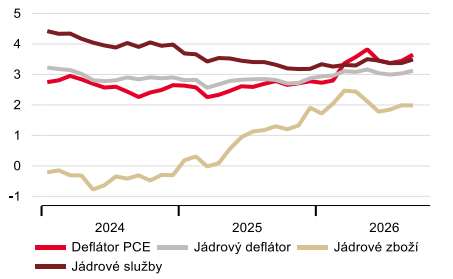
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Eurozóna: Indikátory důvěry (saldo v %)



Zdroj: Evropská komise, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

USA: Inflace PCE (%, y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Německá ekonomika ve třetím čtvrtletí letošního roku prokázala překvapivou odolnost, zatímco situace na tamním trhu práce by se měla postupně stabilizovat. Zpřesněný odhad HDP by měl potvrdit růst o 0,2 % mezičtvrtletně a 1,2 % meziročně. Německé hospodářství tak navzdory nepříznivým dopadům letních veder a komplikacím v dopravě rostlo rychleji, než jsme původně očekávali. Z hlediska struktury HDP předpokládáme mezičtvrtletní pokles spotřeby domácností o 0,3 %, který by však měl být více než kompenzován zvýšením vládní spotřeby o 0,9 % a fixních investic o 0,7 %. Relativně příznivě se vyvíjela průmyslová aktivita a mírně pozitivní by tak mohl být i příspěvek čistého vývozu. V dalších měsících by hospodářský růst měly nadále podporovat tamní vládní fiskální stimul a robustní zahraniční poptávka. Proti tomu ale budou působit již zmíněné vyšší ceny energií, problémy v dopravě a přísnější finanční podmínky. Na německém trhu práce pak pro listopad očekáváme pouze mírné zvýšení počtu nezaměstnaných o 2 tisíce osob, přičemž sezonně očištěná míra nezaměstnanosti by měla setrvat na 6,4 %. Přestože v průmyslu přetrvává tlak na snižování počtu pracovníků, vysoký počet volných pracovních míst v ostatních odvětvích a odchody silných populačních ročníků do důchodu nadále omezují dostupnost pracovní síly. Očekáváme tedy, že na německém trhu práce postupně dojde ke stabilizaci. S ohledem na přetrvávající problémy v průmyslu ale bude růst německých mezd v příštím roce pravděpodobně utlumený.

Americká inflace se nadále tvrdohlavě drží nad dvouprocentním cílem Fedu, což by ve zkráceném týdnu kvůli oslavám Dne díkůvzdání měly v USA potvrdit říjnové deflátory PCE. Fedem preferovaný ukazatel celkové inflace by měl podle našeho odhadu v meziměsíčním vyjádření vykázat dílčí zmírnění sezonně očištěné dynamiky, a to ze zářijových 0,5 % na 0,4 %

v říjnu. Dynamika jádrového PCE deflátoru však pravděpodobně zůstala beze změny na 0,3 % m/m. V obou případech jde o stále vysoké úrovně, které se podle nás propíší do dalšího zrychlení meziročního cenového růstu. U celkového PCE deflátoru čekáme nárůst ze zářijových 3,6 % na 3,9 % v říjnu a u toho jádrového z 3,1 % na 3,3 %, čímž se oba ukazatele meziroční inflace udrží výrazně nad dvouprocentním cílem Fedu. Druhý odhad HDP za třetí letošní čtvrtletí by měl podle tržního očekávání přinést nepatrné vylepšení již tak silného mezičtvrtletního anualizovaného růstu americké ekonomiky z 3,4 % na 3,5 %. Důvodem by měla být zejména níže zmíněná vzestupná revize vývoje kontrolní skupiny maloobchodních tržeb, a to nejen za září, ale i za srpen. To by se mělo promítnout také v navýšení mezičtvrtletního anualizovaného růstu osobní spotřeby v Q3 z 3,8 % na 3,9 %. Pokračující odolnost americké spotřebitelské poptávky i na začátku závěrečného čtvrtletí letošního roku by pak měly potvrdit říjnové statistiky osobních příjmů a výdajů. Index spotřebitelské důvěry od Conference Boardu za listopad přesto zřejmě zůstane nízko, když náladu amerických domácností nepříznivě ovlivňují vysoké životní náklady a obavy z dalšího vývoje ekonomiky.

Tuzemská měna v prostředí silných výprodejů opět obstála

Přehled klíčových událostí minulého týdne		Den	Období	Předchozí	Aktuální	Trh
ČR	Ceny průmyslových výrobců (%, m/m)	Po	Říj	1,2	0,9	0,9
	Ceny průmyslových výrobců (%, y/y)	Po	Říj	3,7	4,7	4,7
Eurozóna	Průmyslová produkce, SA (%, m/m)	Po	Zář	-0,5	0,2	0,3
	Průmyslová produkce, WDA (%, y/y)	Po	Zář	-1,1	-1,5	-0,2
USA	Důvěra v průmyslu – New York Fed index (saldo v %)	Po	Lis	25,5	7,8	18,0
Německo	ZEW index – očekávání do budoucna (saldo v %)	Út	Lis	28,1	35,6	28,8
	ZEW index – hodnocení současné situace (saldo v %)	Út	Lis	-35,9	-33,2	-35,3
Eurozóna	ZEW index – očekávání do budoucna (saldo v %)	Út	Lis	18,5	26,5	
Maďarsko	Rozhodnutí centrální banky – základní sazba (%)	Út		5,50	5,50	5,50
USA	Maloobchodní tržby, SA (%, m/m)	Út	Říj	0,8	0,2	0,1
	Maloobchodní tržby bez aut, SA (%, m/m)	Út	Říj	1,1	0,6	0,4
	Maloobchodní tržby – kontrolní skupina, SA (%, m/m)	Út	Říj	0,5	0,6	0,3
	Průmyslová produkce, SA (%, m/m)	Út	Říj	0,7	-0,4	0,1
Eurozóna	CPI (%, y/y)	St	Říj F	4,0	4,0	4,0
	CPI (%, m/m)	St	Říj F	0,4	0,5	0,4
	Jádrový CPI (%, y/y)	St	Říj F	2,5	2,6	2,5
	Mzdové náklady (%, y/y)	Čt	3Q P	3,0	3,5	
USA	Nové žádosti o podporu v nezaměstnanosti (tis.)	Čt	k 14.11.	202	203	198
Německo	PPI (%, m/m)	Pá	Říj	1,9	1,4	1,0
	PPI (%, y/y)	Pá	Říj	6,7	8,1	7,3
Eurozóna	Sjednané mzdy (%, y/y)	Pá	3Q	2,45	2,57	2,60
	Spotřebitelská důvěra – Evropská komise (saldo v %)	Pá	Lis P	-17,9	-16,9	-18,0

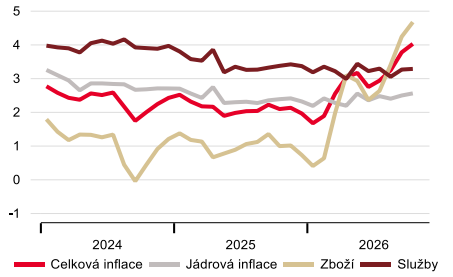
Zdroj: SG Cross Asset Research, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Data z eurozóny zveřejněná v minulém týdnu potvrdila trvající silné inflační tlaky, avšak v prostředí zpomalujícího mzdového růstu. Konečný odhad meziroční inflace v eurozóně za říjen potvrdil její nárůst ze zářijových 3,8 % na 4,0 %, meziměsíční dynamika ale byla revidována mírně směrem vzhůru z 0,4 % na 0,5 %. Za trendem rostoucí meziroční inflace nadále stála hlavně energetická složka. Druhý měsíc po sobě se však zvýšila i jádrová inflace, a to ze zářijových 2,5 % na 2,6 % v říjnu, neboť v rámci konečného odhadu došlo k její vzestupné revizi o 0,1 pb. Inflační tlaky v eurozóně tedy zůstávají zvýšené, na což upozornil také guvernér francouzské centrální banky Emmanuel Moulin. Předstihové indikátory z trhu práce pak ukázaly, že sjednané mzdy byly ve třetím letošním čtvrtletí v eurozóně meziročně vyšší o 2,57 %, což bylo nepatrně pod konsensem čítajícím 2,60 % a zároveň výrazně pod maximem z roku 2024 ve výši 5,51 %. Meziroční růst mzdových nákladů v Q3 zrychlil z 3,0 % na stále relativně umírněných 3,5 %. Mzdová dynamika tak zůstává pod kontrolou a ECB poskytuje jisté uklidnění ohledně rozsahu sekundárních efektů dražších energií. Pokud jde o nástupnictví ve vedení ECB po únorovém odchodu současné prezidentky Lagardeové, tak zprávy zveřejněné v minulém týdnu favorizují bývalého guvernéra španělské centrální banky a současného šéfa BIS Pabla Hernándeze de Cose. Ten by měl údajně získat podporu Německa i Francie. Jako součást balíčku s tím spojených dohod by Německu měla připadnout pozice hlavního ekonoma (po

odchodu Philipa Lanea v květnu), přičemž Francie by měla převzít portfolio tržních operací (poté, co v lednu ECB opustí Isabel Schnabelová).

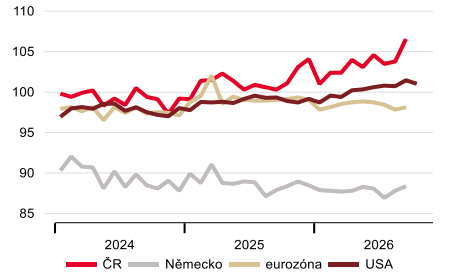
Vývoj průmyslové produkce v eurozóně zůstává utlumený, výhled ekonomiky je ale podle předstihových ukazatelů o poznání optimističtější. Průmyslová produkce v září meziměsíčně vzrostla o 0,2 %, čímž částečně korigovala srpnový pokles o 0,5 %. Meziročně však byla stále o 1,5 % nižší, což poukazuje na přetrvávající slabost ve výrobním sektoru. Ukazatele sentimentu jsou ovšem povzbudivější. Index očekávání ZEW pro eurozónu v listopadu vzrostl z 18,5 na 26,5 %, zatímco německý index očekávání ZEW vyskočil z 28,1 na 35,6 % a předčil tak všechny odhady i konsensus ve výši 28,8 %. Zároveň šlo o jeho nejvyšší úroveň od února. Index současných podmínek ZEW se v Německu rovněž zlepšil z -35,9 na -33,2 % oproti očekávaným -35,3 %. V minulém týdnu zveřejněná prognóza Evropské komise předpovídá růst ekonomiky eurozóny o 1,2 % v letošním i příštím roce. To je robustní růstový výhled s ohledem na přetrvávající geopolitická rizika. Ve srovnání s jarní prognózou navíc instituce významně vylepšila odhad pro letošní rok z původních 0,9 %, což odráží dosavadní příznivá data, která z eurozóny přicházela.

Inflace v eurozóně (%, y/y)



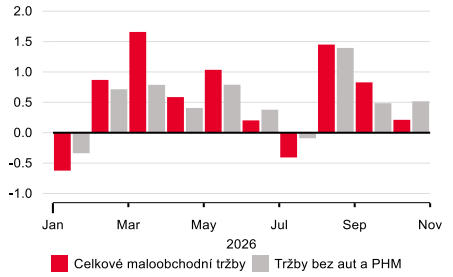
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Průmyslová produkce (2019=100)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

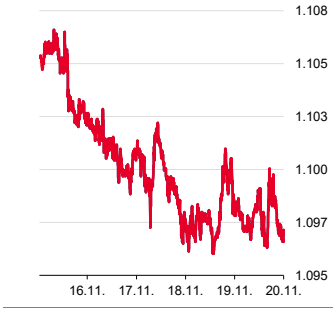
Maloobchodní tržby v USA (SA, %, m/m)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Údaje z USA za minulý týden ukázaly na pokračující odolnost spotřebitelů, ale i oslabení průmyslového sektoru, zatímco z Fedu nadále přicházely jestřábí komentáře. Říjnové maloobchodní tržby vzrostly v nominálním vyjádření meziměsíčně o 0,2 %, a mírně tudíž překonaly konsensus ve výši 0,1 %. Oproti zářijovému zvýšení o 0,8 % m/m, které bylo ale taženo růstem cen pohonných hmot, šlo o zpomalení. Pro vývoj spotřeby domácností relevantnější kontrolní skupina však v říjnu vykázala silnější než očekávaný meziměsíční nárůst o 0,6 % (konsensus činil +0,3 %), její zářijová dynamika byla navíc revidována významně směrem vzhůru z 0,1 % na 0,5 %. To potvrzuje, že spotřebitelská poptávka zůstává v USA odolná. Přispívá k tomu příznivá situace na trhu práce USA, když týdenní počet nových žádostí o podporu v nezaměstnanosti se setrvale drží poblíž stále nízké hranice 200 tisíc. Americká průmyslová produkce naopak v říjnu meziměsíčně poklesla o 0,4 %, zatímco byl očekáván nárůst o 0,1 %. Zhoršení oproti zářijovému růstu o 0,7 % m/m může naznačovat ochlazující trend tamního výrobního sektoru. Pokud jde o vyjádření představitelů americké centrální banky, tak člen tamní Rady guvernérů Fedu Michael Barr minulý týden uvedl, že za účelem boje s inflací bude pravděpodobně zapotřebí vyšších úrokových sazeb. Prezident chicagského Fedu Austan Goolsbee pak prohlásil, že pro prosinec jsou na stole všechny možnosti a varoval, že investice a výdaje poháněné umělou inteligencí by mohly přehřát ekonomiku. Ve směru možného dalšího zpřísnění měnové politiky se v předminulém týdnu vyjádřili i další představitelé Fedu, když prezident newyorské pobočky John Williams uvedl, že inflace je příliš vysoká a že jsou zapotřebí další opatření k jejímu návratu ke dvouprocentnímu cíli. Prezidentka sanfranciského Fedu Mary Dalyová řekla, že se přiklání k názoru, že bude zapotřebí dalšího zpřísňování, a prezident kansaské pobočky Jeffrey Schmid uvedl, že Fed má v oblasti inflace ještě co dělat.

USD/EUR



Zdroj: Bloomberg

Na pozadí signálů naznačujících zpřísňování měnových politik a zhoršujícího se globálního sentimentu ohledně AI sektoru prožily finanční trhy náročný minulý týden. Ceny akcií po celém světě prudce klesly. Americký index S&P 500 v mezitýdenním srovnání odepsal skoro 9 %, zatímco evropský index Stoxx Europe 600 ztratil 6 %. V popředí tohoto poklesu stály hlavně technologické tituly. Jejich výprodej byl způsoben především prohlubujícím se skepticismem ohledně udržitelnosti a návratnosti kapitálových výdajů souvisejících s umělou inteligencí. Rostoucí riziková averze přinesla určitou úlevu státním dluhopisům, jejichž výnosy mírně klesaly. Zvýšená poptávka po bezpečnějších aktivech pomáhala také americkému dolaru, který během minulého týdne vůči euru posílil o dalších 0,4 %. S kurzem pod 1,1 USD/EUR je nyní americká měna nejsilnější od jara loňského roku. Vyšší averzi k riziku na finančních trzích jen částečně korigoval pokračující pokles ceny ropy, která se v případě Brentu v minulém týdnu snížila o přibližně 5 %. Přesto ale zůstala poblíž vysokých 90 dolarů za barel. Středoevropským měnám, které jsou obecně řazeny mezi rizikovější aktiva, nezbývalo v tomto prostředí nic jiného než oslabovat. Česká koruna si ale vzhledem k okolnostem vedla dobře, když oproti euru během minulého týdne oslabila pouze o 0,2 % s kurzem poblíž 24,46 CZK/EUR, a opět tak prokázala zvýšenou odolnost vůči globálním faktorům. Výkon polského zlotého a zejména maďarského forintu byl o poznání horší, neboť prvně zmíněný vůči společné evropské měně odepsal 1 % své hodnoty a ten druhý dokonce 2 %.

EUR/CZK



Zdroj: Bloomberg

EUR/PLN



Zdroj: Bloomberg

EUR/HUF



Zdroj: Bloomberg

Týdenní kalendář makroekonomických dat

G5

Monday 23 November

Euro area

Unit	Prev	SG	Cons
Euro area			
Eurozone Manufacturing PMI			
Nov P	52.7	**52.7**	52.7
Eurozone Services PMI			
Nov P	51.4	**51.7**	51.9
Eurozone Composite PMI			
Nov P	51.7	**52.0**	51.7
Germany			
Germany Manufacturing PMI			
Nov P	54.2	**53.9**	54.1
Germany Services PMI			
Nov P	52.5	**52.3**	52.4
Germany Composite PMI			
Nov P	53.4	**53.2**	53.5
France			
France Manufacturing PMI			
Nov P	49.5	**50.4**	49.8
France Services PMI			
Nov P	46.2	**47.8**	47.5
France Composite PMI			
Nov P	46.6	**48.1**	48.1

United Kingdom

Unit	Prev	SG	Cons
UK Services PMI			
Nov P	52.8	**53.0**	53.0
UK Manufacturing PMI			
Nov P	52.8	**53.0**	53.0
UK Composite PMI			
Nov P	52.9	**--**	52.9

United States

Unit	Prev	SG	Cons

Japan

Unit	Prev	SG	Cons

Tuesday 24 November

Euro area

Unit	Prev	SG	Cons
Germany			
IFO Business Climate			
Nov	90.2	**90.1**	90.5
IFO Current Assessment			
Nov	88.8	**88.6**	89.1
IFO Expectations			
Nov	91.6	**91.4**	92.0

United Kingdom

Unit	Prev	SG	Cons

United States

Unit	Prev	SG	Cons

Japan

Unit	Prev	SG	Cons

Wednesday 25 November

Euro area

Unit	Prev	SG	Cons
Germany			
GDP SA QoQ			
3Q F	0.2	**0.2**	0.2
Private Consumption QoQ			
3Q	0.1	**-0.3**	--
Capital Investment QoQ			
3Q	-0.2	**0.7**	--
France			
Consumer Confidence			
Nov	80	**82**	81

United Kingdom

Unit	Prev	SG	Cons

United States

Unit	Prev	SG	Cons
PCE Price Index YoY			
Oct	3.6	**3.9**	3.8
Core PCE Price Index YoY			
Oct	3.1	**3.3**	3.2

Japan

Unit	Prev	SG	Cons

Thursday 26 November

Euro area

Unit	Prev	SG	Cons
Euro area			
M3 Money Supply YoY			
Oct	3.5	**3.5**	3.5

United Kingdom

Unit	Prev	SG	Cons

United States

Unit	Prev	SG	Cons

Japan

Unit	Prev	SG	Cons

Friday 27 November

Euro area

Unit	Prev	SG	Cons
Euro area			
ECB 1 Year CPI Expectations			
Oct	3.1	**3.2**	3.2
ECB 3 Year CPI Expectations			
Oct	2.9	**2.9**	2.9
Economic Confidence			
Nov	96.9	**97.3**	97.2
Industrial Confidence			
Nov	-3.4	**-3.2**	-3.3
Services Confidence			
Nov	5.3	**4.9**	5.0
Germany			
Unemployment Change (000's)			
Nov	4	**2**	5
Unemployment Claims Rate SA			
Nov	6.4	**6.4**	6.4
France			
CPI EU Harmonized YoY			
Nov P	3.7	**3.5**	3.6
CPI YoY			
Nov P	3.4	**3.2**	3.5
GDP QoQ			
3Q F	-0.1	**-0.1**	-0.1
Consumer Spending MoM			
Oct	-0.5	**0.1**	0.3
Total Payrolls			
3Q	-0.1	**-0.1**	--
Spain			
CPI YoY			
Nov P	4.9	**4.5**	4.8
CPI EU Harmonised YoY			
Nov P	4.9	**4.5**	4.8

United Kingdom

Unit	Prev	SG	Cons

United States

Unit	Prev	SG	Cons

Japan

Unit	Prev	SG	Cons
Tokyo CPI YoY			
Nov	2.7	**3.1**	3.1
Tokyo CPI Ex-Fresh Food YoY			
Nov	2.6	**2.9**	2.9
Tokyo CPI Ex-Fresh Food, Energy YoY			
Nov	2.6	**2.7**	2.7

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

Týdenní kalendář makroekonomických dat

Other Countries

Monday 23 November

Europe

Unit	Prev	SG	Cons

LatAm

Unit	Prev	SG	Cons
Mexico			
GDP SA QoQ			
3Q F	0.9	**0.9**	0.8
Economic Activity IGAE YoY			
Sep	3.3	**2.5**	2.6

Asia Pacific

Unit	Prev	SG	Cons

Tuesday 24 November

Europe

Unit	Prev	SG	Cons
Czech Republic			
Consumer Confidence Index			
Nov	104.3	**104.9**	104.7
Consumer & Business Confidence			
Nov	97.9	**98.7**	98.0
Business Confidence			
Nov	96.6	**97.2**	96.8

LatAm

Unit	Prev	SG	Cons
Mexico			
Bi-Weekly CPI YoY			
15-Nov	3.9	**3.9**	3.9
Bi-Weekly Core CPI YoY			
15-Nov	3.8	**3.9**	3.9

Asia Pacific

Unit	Prev	SG	Cons

Wednesday 25 November

Europe

Unit	Prev	SG	Cons

LatAm

Unit	Prev	SG	Cons

Asia Pacific

Unit	Prev	SG	Cons

Thursday 26 November

Europe

Unit	Prev	SG	Cons

LatAm

Unit	Prev	SG	Cons
Brazil			
Current Account Balance			
Oct	-5100	**-3130**	-3050
IBGE Inflation IPCA-15 MoM			
Nov	0.3	**0.3**	0.4
Mexico			
Banxico Releases Inflation Report			

Asia Pacific

Unit	Prev	SG	Cons
South Korea			
BOK Base Rate			
26-Nov	3.00	**3.25**	3.25

Friday 27 November

Europe

Unit	Prev	SG	Cons

LatAm

Unit	Prev	SG	Cons
Brazil			
Outstanding Loans MoM			
Oct	0.4	**0.1**	--
National Unemployment Rate			
Oct	5.2	**5.1**	5.1
Mexico			
Trade Balance			
Oct	-606.1	**2676.0**	--

Asia Pacific

Unit	Prev	SG	Cons

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

Finanční trhy

Světové devizové trhy

	poslední závěr 20. 11. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 10. 26	výnos od 31. 12. 25
CZK/EUR	24,46	0,3 %	0,7 %	0,5 %	1,3 %
CZK/USD	22,29	0,3 %	3,0 %	2,1 %	8,3 %
USD/EUR	1,097	0,0 %	-2,3 %	-1,6 %	-6,5 %
USD/JPY	158,8	-0,3 %	0,4 %	0,8 %	1,2 %
USD/CNY	66,71	0,0 %	-0,1 %	0,2 %	-4,6 %
GBP/USD	1,310	-0,4 %	-2,0 %	-2,1 %	-2,6 %
GBP/EUR	0,838	0,4 %	-0,3 %	0,5 %	-4,0 %
CHF/EUR	0,921	-0,4 %	-0,7 %	0,2 %	-1,0 %
CHF/USD	0,840	-0,4 %	1,7 %	1,9 %	5,8 %
NOK/EUR	10,713	0,7 %	1,4 %	4,4 %	-9,5 %
SEK/EUR	11,21	0,5 %	0,7 %	2,2 %	3,5 %
PLN/EUR	4,457	1,0 %	2,0 %	1,2 %	5,6 %
PLN/USD	4,062	1,0 %	4,4 %	2,8 %	13,0 %
HUF/EUR	373,5	1,3 %	2,6 %	2,1 %	-2,9 %
HUF/USD	340,4	1,4 %	5,0 %	3,8 %	3,9 %
RUB/EUR	89,95	-0,5 %	-3,1 %	0,0 %	-3,2 %
RUB/USD	81,98	-0,5 %	-0,8 %	1,7 %	3,6 %
TRY/EUR	55,558	0,3 %	-0,3 %	-0,3 %	10,1 %
TRY/USD	50,578	0,3 %	2,0 %	1,3 %	17,7 %

Světové dluhopisové trhy

	poslední závěr 20. 11. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči GER (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZGB 2Y	4,32	0,6	5,9	126,0	11,3
CZGB 5Y	4,72	-4,9	-1,7	159,3	6,0
CZGB 10Y	5,28	-3,8	-4,4	197,6	6,0
GER 2Y	3,06	-10,7	-2,4		
GER 5Y	3,13	-10,9	-7,5		
GER 10Y	3,30	-9,8	-9,6		
UST 2Y	4,65	-15,7	-12,9	158,8	-5,0
UST 5Y	4,74	-14,7	-18,9	161,4	-3,8
UST 10Y	4,94	-12,5	-16,5	164,0	-2,7
PLGB 2Y	4,82	1,1	1,6	175,6	11,8
PLGG 5Y	5,72	1,9	-25,6	259,0	12,8
PLGB 10Y	6,25	1,9	-12,1	294,9	11,7
HUGB 3Y	5,50	4,3	-13,0	243,8	15,0
HUGB 5Y	5,54	6,0	-10,3	241,3	16,9
HUGB 10Y	5,54	5,6	12,6	223,7	15,4

Světové trhy IRS

	poslední závěr 20. 11. 26 (%)	denní změna (bb)	měsíční změna (bb)	spread vůči EUR (bb)	denní změna spreadu (bb)
CZK 2Y	4,61	-7,0	-15,5	126,2	-3,4
CZK 5Y	4,70	-7,5	-20,8	135,9	-3,2
CZK 10Y	4,80	-7,0	-19,0	141,2	-2,6
EUR 2Y	3,34	-3,6	-8,4		
EUR 5Y	3,34	-4,3	-12,6		
EUR 10Y	3,38	-4,4	-13,9		
USD 2Y	4,50	-16,3	-14,1	115,5	-12,7
USD 5Y	4,45	-15,7	-20,4	110,8	-11,5
USD 10Y	4,54	-13,4	-18,7	115,5	-9,0
PLN 2Y	4,43	-9,4	-35,3	108,2	-5,8
PLN 5Y	4,62	-12,0	-40,3	127,7	-7,7
PLN 10Y	4,96	-9,8	-35,5	157,7	-5,4
HUF 2Y	5,58	6,0	-10,0	223,7	9,6
HUF 5Y	5,40	5,5	-5,0	206,2	9,8
HUF 10Y	5,20	4,0	3,0	181,7	8,4

Přehled úrokových sazeb

	měnověpolitická sazba (%)	O/N sazba (%)	3M BOR (%)	2Y swap (%)	10Y swap (%)
CZK	4,00	3,91	4,10	4,61	4,79
EUR (depo)	2,50	2,47	2,85	3,28	3,38
USD (horní limit)	4,00	3,90	4,85	4,50	4,54
JPY	1,25	1,22	1,85	1,79	2,67
GBP	4,00	4,02	4,17	4,72	4,80
CHF	0,00	-0,10	-0,04	0,35	0,68
NOK	4,50	4,41	4,70	4,88	4,32
SEK	2,00	1,92	2,19	2,82	3,14
HUF	5,50	5,52	5,50	5,57	5,20
PLN	3,75	3,59	3,80	4,43	4,96

Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Akciové trhy

Světové akciové trhy

	poslední závěr 20. 11. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 10. 26	výnos od 31. 12. 25
US Dow Jones	48 147	-1,9 %	-8,3 %	-7,0 %	0,2 %
US S&P 500	6 910	-3,7 %	-10,4 %	-8,8 %	0,9 %
US Nasdaq	22 618	-5,3 %	-14,4 %	-11,1 %	-2,7 %
Euro STOXX 50	5 942	-2,8 %	-2,9 %	-3,1 %	2,6 %
CAC 40 - Francie	7 928	-1,9 %	1,1 %	-0,5 %	-2,7 %
DAX - Německo	24 803	-2,6 %	-2,0 %	-3,9 %	1,3 %
UK FTSE 100	10 346	-1,0 %	-3,6 %	-3,6 %	4,2 %
PX - Česko	2 568	-2,6 %	-3,0 %	-2,3 %	-4,4 %
WIG20 - Polsko	4 016	-4,5 %	-4,4 %	-3,9 %	26,1 %
BUX - Maďarsko	137 649	-3,8 %	-4,0 %	-5,2 %	24,0 %
SAX - Slovensko	297	0,1 %	-0,7 %	-0,7 %	0,1 %
BET - Rumunsko	34 101	-1,1 %	-3,2 %	-2,9 %	39,5 %
ISE 100 - Turecko	11 131	-2,4 %	-5,6 %	3,5 %	-1,2 %
Nikkei 225 - Japonsko	56 437	-4,4 %	-11,9 %	-10,8 %	12,1 %
Hang Seng - Hong Kong	22 411	-3,8 %	-6,1 %	-3,8 %	-12,6 %
Shanghai - Čína	3 534	-1,5 %	-5,4 %	-1,8 %	-11,0 %

PX

	poslední závěr 20. 11. 26 (CZK)	denní změna	týdenní změna	měsíční změna	roční změna
ČEZ	1 331	0,6 %	0,2 %	-3,8 %	3,6 %
Erste Group Bank	2 689	1,6 %	-5,4 %	-0,1 %	25,1 %
Kofola ČeskoSlovensko	495	-0,8 %	-1,0 %	-1,7 %	3,0 %
Komerční banka	986	-0,7 %	-0,4 %	-4,0 %	-14,0 %
Moneta Money Bank	181	-0,7 %	-0,2 %	-5,5 %	-1,5 %
Philip Morris Czech Republic	16 740	-0,7 %	-2,2 %	-6,4 %	-7,5 %
Colt CZ, Group SE	782	-1,0 %	-1,3 %	-7,6 %	8,6 %
Vienna Insurance Group	1 806	-0,9 %	-3,7 %	5,9 %	60,4 %

PX

	poslední závěr 20. 11. 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	1 331	1 398	1 086	71 123	5,1 %
Erste Group Bank	2 689	3 083	2 113	11 369	3,8 %
Kofola ČeskoSlovensko	495	531	446	908	3,3 %
Komerční banka	986	1 285	954	39 986	3,7 %
Moneta Money Bank	181	219	169	207 861	7,5 %
Philip Morris Czech Republic	16 740	20 250	16 700	140	5,6 %
Colt CZ, Group SE	782	1 120	706	4 195	1,6 %
Vienna Insurance Group	1 806	1 908	1 104	2 144	6,8 %

Komodity

	poslední závěr 20. 11. 26	denní změna	měsíční změna	výnos od 31. 10. 26	výnos od 31. 12. 25
Ropa Brent (USD/barel)	92,6	0,7 %	-14,9 %		
Ropa WTI (USD/barel)	84,0	0,9 %	-17,5 %	-19,3 %	46,3 %
Zlato (USD/trojská unce)	3538,5	-2,4 %	-14,2 %	-8,7 %	-18,1 %
Stříbro (USD/trojská unce)	41,2	-4,2 %	-29,0 %	-16,2 %	-42,6 %
Měď (USD/t)	12150,0	-3,0 %	-16,7 %	-15,2 %	-2,4 %
Hliník (USD/t)	2824,5	-1,6 %	-5,9 %	-8,0 %	-5,7 %
Olovo (USD/t)	1845,5	-1,1 %	-2,6 %	-3,4 %	-8,2 %
T. Reuters/CoreCommodity CRB (USD)	369,8	-0,5 %	-11,3 %	-10,1 %	23,8 %
Emisní povolenky (EUR/t)	81,3	-0,9 %	-5,1 %	-8,9 %	-5,2 %
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

	Q1 26	Q2 26	Q3 26	Q4 26	Q1 27	Q2 27	Q3 27	Q4 27	2025	2026	2027	2028	2029	2030
HDP a jeho struktura														
HDP (reálně, y/y, %)	2,1	1,8	1,4	1,3	1,8	2,1	2,6	2,6	2,7	1,7	2,3	2,6	2,4	2,3
Spotřeba domácností (reálně, y/y, %)	3,3	2,7	2,7	2,1	2,3	2,3	2,4	2,6	2,6	2,7	2,4	2,6	2,3	2,2
Spotřeba vlády (reálně, y/y, %)	1,4	1,3	1,1	1,7	2,3	2,3	2,4	2,4	2,2	1,4	2,4	2,5	2,0	1,5
Fixní investice (reálně, y/y, %)	6,5	7,1	6,2	4,7	3,3	2,2	1,7	2,1	3,3	6,1	2,3	2,4	2,4	2,5
Čisté exporty (příspěvek do y/y)	-1,5	-0,1	-0,5	-0,4	0,4	0,0	0,4	0,4	-0,6	-0,6	0,3	0,3	0,1	0,2
Zásoby (příspěvek do y/y)	-0,1	-1,6	-1,3	-0,9	-1,0	0,1	0,1	0,0	0,7	-1,0	-0,2	0,1	0,3	0,1
Měsíční data z reálné ekonomiky														
Zahraniční obchod (mld. CZK)	68,6	30,1	-9,6	7,2	61,4	51,2	10,4	38,3	200,2	96,3	161,3	204,2	243,3	264,3
Vývozy (nominálně, y/y, %)	0,1	5,3	6,9	5,1	4,7	7,5	6,2	7,7	2,3	4,3	6,5	4,9	5,6	5,4
Dovozy (nominálně, y/y, %)	0,7	7,7	10,0	8,7	5,6	6,0	4,5	5,2	2,9	6,8	5,3	4,2	5,1	5,2
Průmyslová výroba (reálně, y/y, %)	1,2	2,5	2,8	1,2	2,6	1,2	2,4	2,5	2,2	1,9	2,2	2,7	2,5	2,6
Stavebnictví (reálně, y/y, %)	4,1	4,2	-1,0	2,8	1,1	4,1	2,2	3,6	10,7	2,5	2,7	2,7	2,4	2,5
Maloobchod (reálně, y/y, %)	4,5	3,3	4,8	4,2	2,8	2,7	2,2	2,4	3,3	4,2	2,5	2,6	2,2	2,1
Trh práce														
Mzdy (nominálně, y/y, %)	6,1	6,4	6,4	6,1	6,2	5,8	6,2	6,0	6,6	6,2	6,0	5,6	4,6	4,5
Mzdy (reálně, y/y, %)	4,3	4,2	4,3	3,6	2,5	2,5	3,1	3,5	4,1	4,1	2,9	3,8	2,7	2,5
Míra nezaměstnanosti (MPSV, %)	5,1	4,8	5,0	4,9	5,3	4,8	4,9	4,7	4,4	5,0	4,9	4,6	4,5	4,6
Míra nezaměstnanosti (ILO 15+, %)	3,1	3,0	3,0	3,0	3,2	3,0	3,0	2,8	2,8	3,0	3,0	2,8	2,8	2,8
Zaměstnanost (ILO 15+, y/y, %)	1,1	1,6	1,5	1,3	0,8	0,4	0,4	0,4	1,2	1,4	0,5	0,5	0,4	0,2
Spotřebitelské a výrobní ceny														
Inflace (y/y, %)	1,6	2,0	2,0	2,6	3,6	3,2	2,9	2,5	2,5	2,1	3,0	1,7	1,9	2,0
Daně (příspěvek do y/y CPI)	-0,3	-0,4	-0,3	-0,4	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2	-0,3	0,1	0,0	0,0	0,0
Jádrová inflace (y/y, %) (*)	2,8	2,9	3,0	3,1	3,1	2,8	2,6	2,5	2,7	2,9	2,7	2,3	2,2	2,0
Ceny potravin (y/y, %) (*)	1,0	-0,4	-1,4	-0,7	1,8	3,5	4,6	4,6	3,4	-0,4	3,6	2,3	1,9	1,9
Ceny pohonných hmot (y/y, %) (*)	-1,6	24,9	27,3	35,4	25,9	-1,2	-10,5	-21,1	-6,7	21,5	-1,7	-15,5	-4,0	0,6
Regulované ceny (y/y, %)	-1,3	-1,3	-1,1	-0,3	3,2	3,4	3,6	3,6	0,9	-1,0	3,5	2,1	2,1	2,0
Ceny v průmyslu (y/y, %)	-2,3	1,3	2,5	4,0	7,0	4,5	3,2	1,7	-0,8	1,4	4,1	0,4	1,3	1,7
Finanční proměnné														
2T Repo (%, průměr)	3,5	3,5	3,8	3,9	4,0	4,0	4,0	4,0	3,6	3,7	4,0	3,3	3,0	3,0
3M PRIBOR (%, průměr)	3,5	3,6	3,9	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1	3,6	3,7	4,1	3,4	3,1	3,1
CZK/EUR (průměr)	24,3	24,3	24,2	24,4	24,3	24,2	24,1	24,1	24,7	24,3	24,2	23,9	23,7	23,6
Vnější prostředí														
HDP v EMU (reálně, y/y, %)	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,1	1,2	1,2	1,0	1,2	1,1	1,2	1,2	1,1
HDP v Německu (reálně, y/y, %)	0,7	1,0	1,1	1,1	1,0	0,9	1,2	1,2	0,3	1,0	1,1	1,2	1,1	1,0
CPI v EMU (y/y, %)	2,1	3,0	3,3	3,9	3,9	3,3	2,8	2,3	2,1	3,1	3,1	2,0	2,4	2,0
Ropa Brent (USD/brl, průměr)	71,6	108,1	84,1	94,0	89,0	82,0	80,0	78,0	69,0	89,5	82,3	73,0	69,4	69,9
USD/EUR (čtvrtletí eop, roky průměr)	1,17	1,16	1,15	1,10	1,12	1,14	1,16	1,17	1,13	1,15	1,15	1,19	1,20	1,20

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

Aktualizace prognózy: 28.10.2026

Finanční předpovědi

Měnové kurzy

	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
EUR/USD	1.12	1.14	1.16	1.17
USD/JPY	152.00	148.00	144.00	144.00
EUR/GBP	0.85	0.86	0.87	0.87
Asie				
USD/CNY	6.60	6.70	6.80	6.90
USD/INR	97.00	97.50	98.00	98.50
USD/KRW	1370.00	1390.00	1400.00	1410.00
USD/TWD	32.00	31.80	31.70	31.70
Latinská Amerika				
USD/BRL	5.20	5.15	5.10	5.05
USD/CLP	985.00	985.00	980.00	975.00
USD/COP	3100.00	3075.00	3050.00	3025.00
USD/MXN	18.50	18.25	18.00	17.75
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.25	24.10	24.00	24.10
EUR/HUF	365.00	360.00	355.00	355.00
EUR/PLN	4.40	4.35	4.30	4.30
EUR/RON	5.37	5.40	5.42	5.42
USD/TRY	53.00	55.00	56.00	58.00

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

	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
USD/CZK	21.65	21.14	20.69	20.60
CZK/JPY	7.02	7.00	6.96	6.99
GBP/CZK	28.53	28.02	27.59	27.70
Asie				
CNY/CZK	3.28	3.16	3.04	2.99
CZK/INR	4.48	4.61	4.74	4.78
CZK/KWR	63.27	65.75	67.67	68.45
CZK/TWR	1.48	1.50	1.53	1.54
Latinská Amerika				
BRL/CZK	4.16	4.10	4.06	4.08
CZK/CLP	45.49	46.59	47.37	47.33
CZK/COP	143.18	145.46	147.42	146.86
MXN/CZK	1.17	1.16	1.15	1.16
Střední Evropa				
EUR/CZK	24.25	24.10	24.00	24.10
CZK/HUF	15.05	14.94	14.79	14.73
PLN/CZK	5.51	5.54	5.58	5.60
RON/CZK	4.52	4.46	4.43	4.45
CZK/TRY	2.19	2.28	2.33	2.41

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

	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
USA	4.65	4.45	4.35	4.35
Eurozóna	3.85	3.75	3.80	3.80
Asie				
Čína	1.55	1.50	1.50	1.60
Indie	7.40	7.20	7.10	7.00
Jižní Korea	4.00	3.90	3.80	3.80
Taiwan	2.10	2.00	1.90	1.80
Latinská Amerika				
Brazílie	15.00	14.75	14.50	14.25
Chile	6.25	6.25	6.25	6.25
Kolumbie	13.00	12.75	12.50	12.25
Mexiko	9.50	9.50	9.50	9.50
Střední Evropa				
Česko	5.45	5.35	5.25	5.20
Maďarsko	5.60	5.20	5.10	5.10
Polsko	6.00	5.80	5.70	5.70
Rumunsko	6.60	6.40	6.40	6.40
Turecko	30.00	29.50	29.00	28.50

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

	1Q27	2Q27	3Q27	4Q27
USA (horní hranice intervalu)	4.50	4.50	4.50	4.50
Eurozóna (Depozitní sazba)	2.75	2.75	2.75	2.75
Japonsko	1.75	2.00	2.00	2.00
Velká Británie	4.25	4.25	4.25	4.25
Asie				
Čína	1.40	1.40	1.40	1.40
Indie	6.00	6.00	6.00	6.00
Jižní Korea	3.50	3.50	3.50	3.50
Taiwan	2.25	2.25	2.25	2.25
Latinská Amerika				
Brazílie	13.50	13.25	12.75	12.25
Chile	4.50	4.00	4.00	4.00
Kolumbie	12.50	12.50	12.00	11.00
Mexiko	6.50	6.50	6.50	6.50
Střední Evropa				
Česko	4.00	4.00	4.00	4.00
Maďarsko	5.00	4.75	4.50	4.25
Polsko	4.25	4.25	4.25	4.00
Rumunsko	6.50	6.25	6.00	5.50
Turecko	34.00	32.00	30.00	28.00

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
+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


Globální vedoucí výzkumu
Kokou Agbo Bloua
+44 20 7762 5433
kokou.agbo-bloua@sgcib.com

VÝZKUM SOCIÉTÉ GÉNÉRALE – EKONOMIKA


Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky a vedoucí APAC výzkumu
Wei Yao
+852 2166 4983
wei.yao@sgcib.com


Eurozóna / Itálie
Michel Martinez
+33 1 56 37 34 29
michel.martinez@sgcib.com


ECB / Německo / Španělsko
Anatoli Annenkov
+44 20 7676 7625
anatoli.annenkov@sgcib.com


Francie
Fabien Bossy
+33 1 58 98 28 73
fabien.bossy@sgcib.com


Velká Británie / Inflace
Sam Cartwright
+44 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com


Spojené státy
Jan Groen
+1 212 278 4228
johannes.groen@sgcib.com


Spojené státy
Tanishka Kapoor
+1 212 278 4844
tanishka.kapoor@sgcib.com


Čína a okolí
Michelle Lam
+852 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com


Indie / Indonésie
Kunal Kumar Kundu
+91 80673 18266
kunal.kundu@sgcib.com


Japonsko
Jin Kenzaki
+81 3-6777-8032
jin.kenzaki@sgcib.com


Japonsko
Reo Sakida
+81 3-6777-8711
reo.sakida@sgcib.com


Latinská Amerika / Tematické analýzy
Dev Ashish
+91 80673 14381
dev.ashish@sgcib.com

Výzkumní analytici
Jafer Jang
Lucas Puttre
Nathan Delamare

VÝZKUM SOCIÉTÉ GÉNÉRALE – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY


Vedoucí FIC a komoditního výzkumu
Dr Mike Haigh
+44 20 7762 4694
wei.yao@sgcib.com

Sazby


Vedoucí strategie sazeb
Adam Kurpiel
+33 1 42 13 63 42
adam.kurpiel@sgcib.com


Ninon Bachet
+33 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com


Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
+1 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com


Shakeeb Hulikatti
+91 80673 14380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com


Jorge Garayo
+44 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com


Mathias Kpade
+33 157294393
mathias.kpade@socgen.com


Anamika Misra
+91 80673 10385
anamika.misra@sgcib.com


Stephen Spratt
+852 2166 4108
stephen.spratt@sgcib.com


Anastasiia Tregubova
+44 20 7676 6901
anastasiia.tregubova@sgcib.com


Reo Sakida
+81 3-6777-8711
reo.sakida@sgcib.com


Ali Khan
+1 212 278 4515
ali.khan@sgcib.com


Tanishka Kapoor
+1 212 278 4844
tanishka.kapoor@sgcib.com

Měnové kurzy


Vedoucí strategie pro měnové kurzy
Kit Juckes
+44 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com


Stratég pro měnové deriváty
Olivier Korber
+33 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Rozvíjející se trhy


Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů
Phoenix Kalen
+44 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com


Vedoucí makrostratég pro Asii
Kiyong Seong
+852 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com


Makroanalytik pro region CEEMEA
Juan Orts
+44 20 7676 8210
juan.orts@sgcib.com


Stratég pro Latinskou Ameriku
Brendan McKenna
+1 212 278 4746
brendan.mckenna@sgcib.com


Vedoucí stratég pro region CEEMEA
Marek Dřímal
+44 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com


Seniorní EM dluhopisový stratég
Gergely Urmossy
+44 20 7762 4815
gergely.urmossy@sgcib.com

Stratég pro rozvíjející se trhy Asie
Galvin Chia
+852 2166 4791
galvin.chia@sgcib.com

Stratég pro rozvíjející se trhy
Hajar Boulfoul
+212 5 20 46 11 57
hajar.boulfoul@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.