



**ERSTE**   
Private Banking

Týdenní  
ekonomický přehled

# Oznámeno dočasné příměří, trhy čekají na další vývoj

**Hlavní trhy** V USA byla zveřejněna spotřebitelská inflace za březen. Ta vzrostla na 3,3 %, když hlavním důvodem jsou dopady války na Blízkém východě (především ceny pohonných hmot). Z pohledu Fedu se tak významně zvýšily inflační tlaky a původně očekávané snížení sazeb se tak pravděpodobně odloží.

Krátce před vypršením Trumpova ultimáta oznámily minulý týden obě strany, že se dohodly na čtrnáctidenním příměří. Na zprávu reagovaly některé relevantní trhy velmi razantně (a logicky ve směru k hodnotám před zahájením útoků na Írán): například ropa Brent zlevnila o 14 % na úroveň 95 USD/barel, dolar vůči euru oslabil mezidenně o více než procento na 1,17, posílil i kurz koruny k euru, snížily se ceny plynu apod.

V sobotu pak došlo v Pákistánu k jednání mezi USA a Íránem. K dohodě nedošlo a nebylo domluveno ani další kolo jednání. V tuto chvíli se čeká na reakci obou stran a další vývoj. Je možné, že může dojít k opětovné eskalaci a silnému dopadu na trhy.

V reakci USA nově zavádějí blokádu íránské poloviny Hormuzského průlivu. Průliv je de facto rozdělen na dvě části: íránský „systém mytného“ a zaminovanou zónu. Americký plán je uzavřít íránskou část a pracovat na zprůchodnění druhé části odminováním, pojistnými zárukami, námořním doprovodem, dokud Írán politicky neustoupí. Zavření íránské části je ta snadná část úkolu. Ale zprůchodněné ománské části bude náročné: riziko raketových útoků, dronových útoků, bezpilotních ponorek bude vysoké. Každopádně průjezdnost kanálu se minimálně ze začátku opět zhorší. Válka a přerušení dodávek se spíše zhorší, než zlepší. Takhle, i přes prohlášení o příměří zůstal průliv efektivně zavřený, jak ukazují data.

**ČR** Průmyslová produkce v české ekonomice se v únoru zvýšila o 1,3 % meziměsíčně. Meziročně byla vyšší také o 1,3 %. Data jsou zhruba v souladu s očekáváním. Data průmyslové produkce jsou mezi měsíci značně rozkolísaná, což bude platit i nadále. Z hlediska cyklického vývoje pozorujeme zlepšený vývoj v českém průmyslu, ke kterému značně přispívá oživení v Německu. Je samozřejmě otázka, jak to bude dál. Březen zůstane pravděpodobně ještě příznivý, nicméně od dubna by mohlo dojít k ochlazení zahraniční poptávky. Zatím ale stále nejde o nic dramatického. Pro letošek čekáme růst průmyslové produkce o 1,8 % s rizikem směrem spíše dolů, pokud bude konflikt na Blízkém východě pokračovat.

Maloobchodní tržby byly v únoru vyšší o 4,1 % meziročně a překonaly tak očekávání. Táhne je především poptávka domácností, která zůstává silná. Ta ovlivňuje také inflaci. Nejvíce patrné je to u inflace v sektoru služeb, která podle předběžných dat dosáhla 4,7 % meziročně. Podíl nezaměstnaných osob dosáhl v březnu 5 %, což je mírně nižší hodnota jak proti únoru, tak i proti očekáváním.

## Ekonomický kalendář (vybraná data minulého týdne)

Den	Stát	Událost	Skut.	Trh	Předtím
7.4.	CZE	Inflace, r/r, 3/26, předběžná	1,9	2,0	1,4
7.4.	CZE	Maloobchodní tržby, r/r, 2/26	4,1	3,8	4,9
7.4.	CZE	Obchodní bilance, 2/26	19,3	27,7	20,3
8.4.	GER	Tovární zakázky, m/m, 2/26	0,9	2,0	-11,1
8.4.	CZE	Podíl nezaměstnaných osob, 3/26	5,0	5,1	5,2
8.4.	EMU	Maloobchodní tržby, m/m, 2/26	-0,2	-0,2	0,0
8.4.	EMU	PPI, m/m, 2/26	-0,7	-0,7	0,8
8.4.	USA	Zápisky z jednání Fedu			
9.4.	CZE	Průmyslová produkce, r/r, 2/26	1,3	1,5	2,7
9.4.	GER	Průmyslová produkce, m/m, 2/26	-0,3	0,9	0,0
9.4.	USA	Osobní příjmy, m/m, 2/26	-0,1	0,3	0,4
9.4.	USA	Osobní výdaje, m/m, 2/26	0,5	0,5	0,3
9.4.	USA	Jádrová PCE inflace, m/m, 2/26	0,4	0,4	0,4

9.4.	USA	HDP, q/q p.a., 4Q/25, finální odhad	0,5	0,7	4,4
10.4.	USA	Inflace, r/r, 3/26	3,3	3,3	2,4
10.4.	USA	Jádrová inflace, r/r, 3/26	2,6	2,7	2,5
10.4.	USA	Spotřebitelský sentiment, 4/26, předběžný	47,6	52,0	53,3

Zdroj: Refinitiv Workspace, Reuters, Trading Economics (m/m je meziměsíční růst v %, q/q je mezičtvrtletní růst v %, r/r označuje meziroční růst v %)

# Tento týden vyjde jen málo makro dat

## Česká ekonomika

Tento týden bude z pohledu makro dat klidný. V české ekonomice bude zveřejněn běžný účet a finální hodnota březnové inflace. U té se všeobecně očekává potvrzení předběžného odhadu. Ačkoliv se nedá vyloučit ani mírná revize, ČSÚ v době zveřejnění předběžného odhadu inflace má již k dispozici většinu klíčových dat, a proto zatím docházelo vždy k potvrzení předběžných dat o cenovém vývoji.

## Hlavní trhy

Na hlavních trzích vyjde průmyslová produkce v eurozóně a v USA a také americké ceny výrobců. Ty mohou být zajímavé, když se v nich pravděpodobně značně projeví proinflační dopad konfliktu na Blízkém východě.

## Ekonomický kalendář (vybraná data tohoto týdne)

Den	Stát	Událost	Skut.	Trh	Předtím
13.4.	CZE	Běžný účet, 2/26		34,2	19,2
14.4.	CZE	Inflace, r/r, 3/26, finální		1,9	1,4
14.4.	USA	PPI, m/m, 3/26		1,2	0,7
15.4.	EMU	Průmyslová produkce, m/m, 2/26		0,2	-1,5
16.4.	USA	Průmyslová produkce, m/m, 3/26		0,1	0,2

Zdroj: Refinitiv Workspace, Reuters, Trading Economics (m/m je meziměsíční růst v %, q/q je mezičtvrtletní růst v %, r/r označuje meziroční růst v %)

# Ekonomický výhled

- V tuto chvíli stále nemá význam pracovat s jedním (hlavním) scénářem budoucího ekonomického vývoje, protože nejistota je značná a situace se mění ze dne na den, a to často velmi výrazně. Proto jsme aktualizovali již dříve zveřejněné makro scénáře, se kterými pracujeme. Jako „baseline“ označujeme optimistický vývoj, kdy by v řádu týdnů došlo k deeskalaci, uklidnění na trzích a postupnému návratu cen komodit směrem k předválečným hodnotám. Jako „adverse“ pak označujeme scénář s vyššími cenami komodit, které vydrží během celého letošního roku (ropy kolem 100 dolarů atd.). Jako „krizový“ označujeme scénář s eskalací situace a částečným zničením ropné a plynové infrastruktury v Zálivu. Tyto scénáře jsou níže aktualizované.
- Aktuální situaci vidíme mezi baseline a adverse s tím, že víkendové události jdou směrem k adverse scénáři s nižším růstem HDP a vyšší inflací.
- Nejistota ale stále panuje okolo ČNB, či obecně měnové politiky (včetně dalších centrálních bank). Z jejich pohledu totiž situace není snadná a nemá dobré řešení. Centrální banky si totiž budou muset zvolit, zdali bojovat s inflací a vyššími sazbami dále utlumí růst ekonomik, anebo sazby nebudou zvyšovat, zmírní tím negativní vliv do HDP, ale budou riskovat střednědobě zesílenou inflací.
- Aktuálně vidíme pravděpodobnost stability versus zvýšení sazeb ČNB během letošního roku kolem 50 %. ČNB se rozhodne až na základě dalšího vývoje, který je nyní zatížen extrémní nejistotou. V tomto ohledu má ČNB stále čas.

baseline	2024	2025	2026	2027	2028
HDP (reálné, %)	3.1	2.9	2.4	2.6	2.9
Inflace (celková, %)	2.4	2.5	2.3	2.4	2.7
Míra nezaměstnanosti (průměr, %)	2.7	2.9	3.4	3.5	3.5
Průměrná mzda (nominální, %)	7.2	7.2	6.1	5.1	4.8
Průměrná mzda (reálná, %)	4.7	4.6	3.7	2.6	2.1
Hlavní sazba ČNB (průměr, %)	5.13	3.61	3.50	3.40	3.15
EUR/CZK (průměr)	25.1	24.7	24.3	24.0	23.7

crisis	2024	2025	2026	2027	2028
HDP (reálné, %)	3.1	2.9	1.6	0.9	1.5
Inflace (celková, %)	2.4	2.5	3.0	3.4	1.5
Míra nezaměstnanosti (průměr, %)	2.7	2.9	3.7	4.5	4.3
Průměrná mzda (nominální, %)	7.2	7.2	6.0	3.5	3.6
Průměrná mzda (reálná, %)	4.7	4.6	2.9	0.1	2.1
Hlavní sazba ČNB (průměr, %)	5.13	3.61	3.75	2.96	2.71
EUR/CZK (průměr)	25.1	24.7	24.8	24.8	24.2

adverse	2024	2025	2026	2027	2028
HDP (reálné, %)	3.1	2.9	2.2	2.4	2.9
Inflace (celková, %)	2.4	2.5	2.6	2.5	2.7
Míra nezaměstnanosti (průměr, %)	2.7	2.9	3.4	3.5	3.5
Průměrná mzda (nominální, %)	7.2	7.2	6.1	5.0	4.7
Průměrná mzda (reálná, %)	4.7	4.6	3.4	2.4	2.0
Hlavní sazba ČNB (průměr, %)	5.13	3.61	3.75	3.77	3.21
EUR/CZK (průměr)	25.1	24.7	24.5	24.2	23.8

# Centrální banky

## Aktuální vývoj:

- Případné snižování sazeb ČNB není nyní na stole. Nedalo by se ale vyloučit v situaci, kdy by českou ekonomiku zasáhl výrazný negativní impulz do HDP. Jako daleko pravděpodobnější scénář je, že ČNB se bude muset rozhodnout, zdali sazby zvýšit či je ponechat beze změny. V tuto chvíli může být pravděpodobnost obou možností podobná.
- U ECB čeká trh trojí zvýšení sazeb během letošního roku. ECB ale bude v podobné situaci jako ČNB a tržní očekávání mohou být nyní předčasná. Čím déle se ale bude konflikt protahovat, tím se zvyšuje šance na zvýšení sazeb (ČNB i ECB).
- U Fedu se nyní čeká stabilita sazeb během zbytku letošního roku.

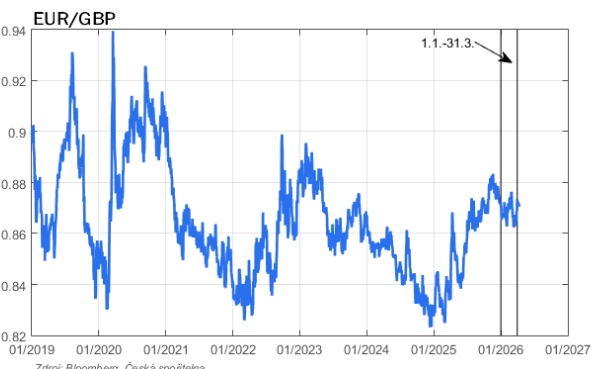
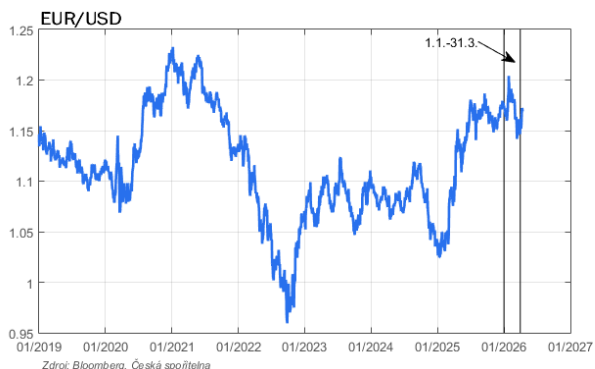
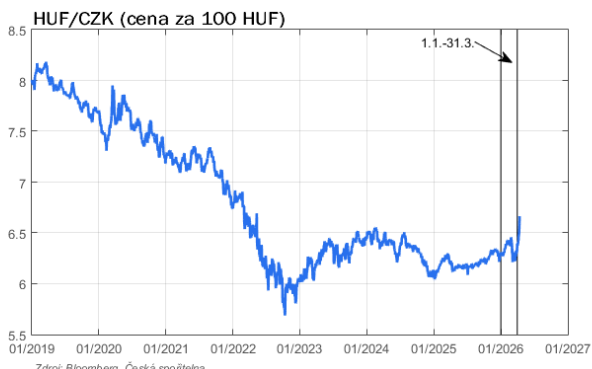
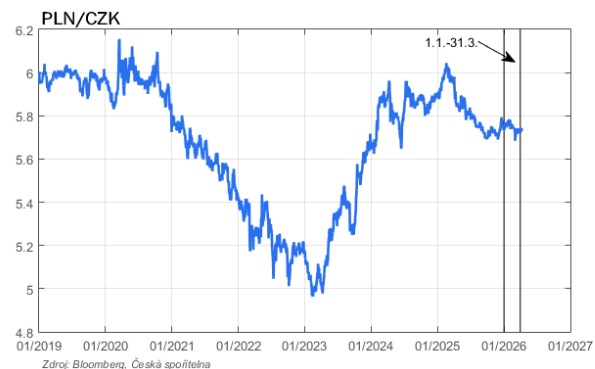
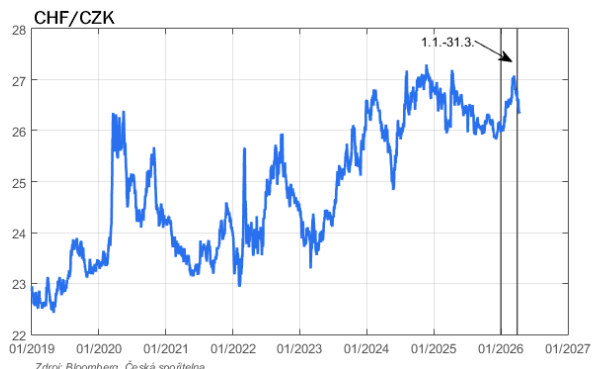
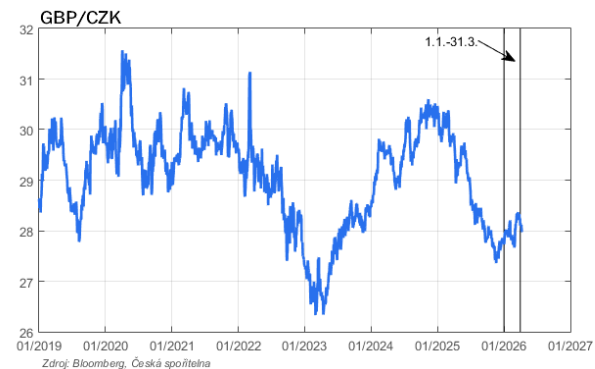
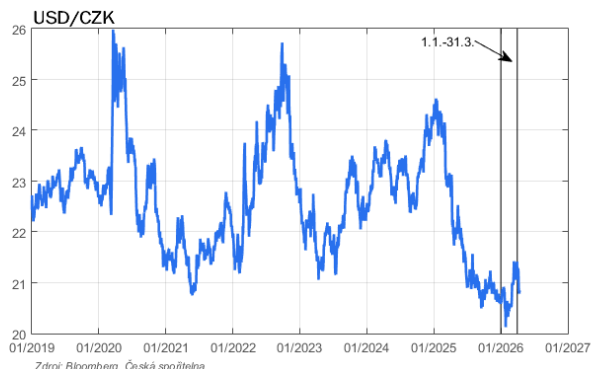
# Kurzový vývoj

## EUR/USD

Dolar k euru je nyní kolem hladiny 1,17. Po průměří došlo nejdříve k oslabení dolaru nad 1,17, aby po víkendovém jednání v Pákistánu dolar opět mírně posílil. Trh čeká na další vývoj. Případná eskalace může dolar posílit, uklidnění naopak oslabit.

## EUR/CZK

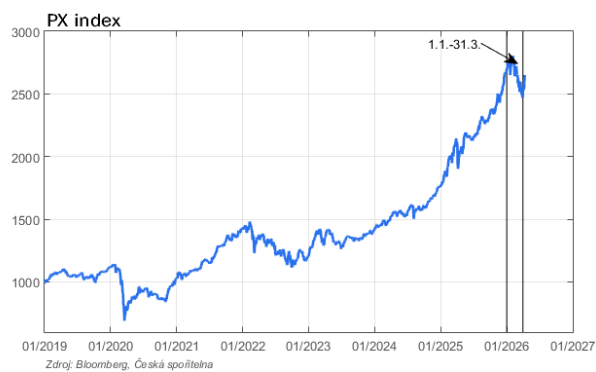
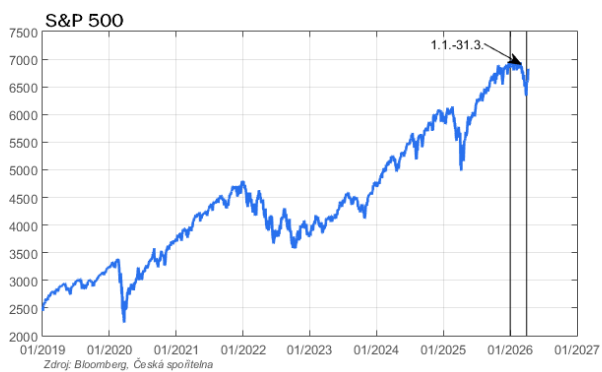
Podobné je to s korunou, která je nyní na hladině zhruba EUR/CZK 24.4. Po průměří její hladina posílila a trhy čekají na další vývoj.



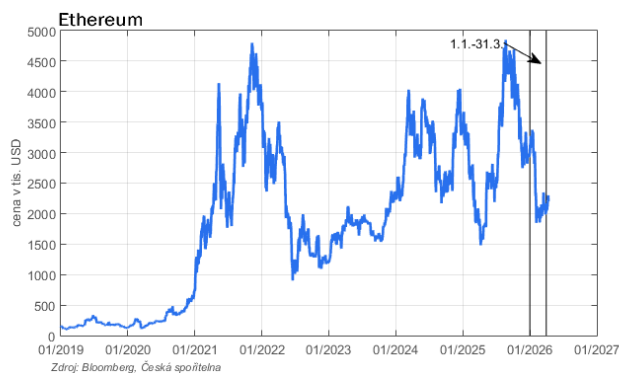
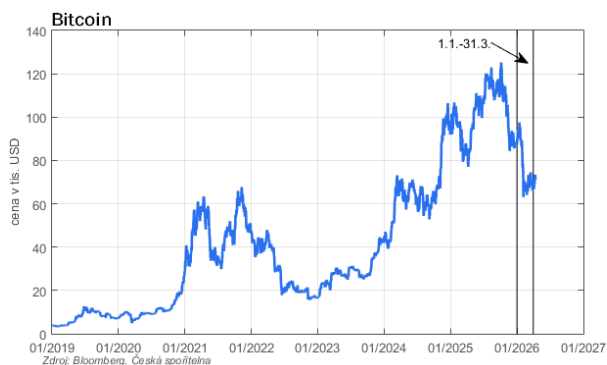
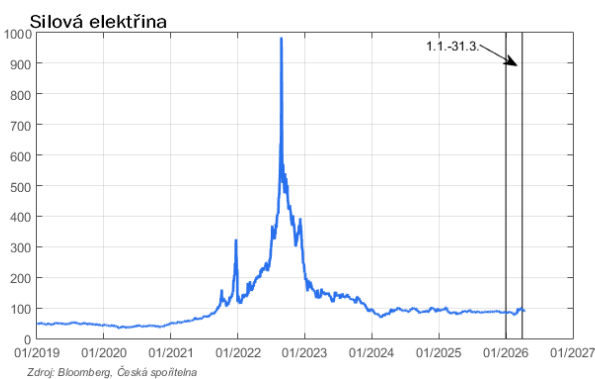
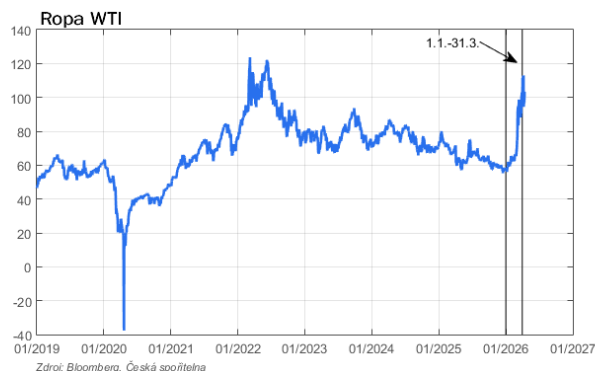
# Americké indexy i pražská burza výrazně rostly, v USA začíná výsledková sezóna

**EMU/USA** Americké akcie v minulém týdnu výrazně posilovaly, když index S&P 500 přidal přibližně 3,5 % a technologický Nasdaq 4,7 %. Dařilo se i evropským akciím, STOXX 600 rostl zhruba o 3,1 %. Hlavním tématem týdne byl prudký vývoj kolem Íránu. Oznámení podmíněného dvoutýdenního průměří mezi USA a Íránem, které mělo vést k pozastavení amerických úderů a uvolnění Hormuzského průlivu, poslalo cenu ropy prudce dolů a výrazně zlepšilo tržní sentiment. Přes víkend se ale situace znovu zhoršila poté, co jednání zkrachovala a Donald Trump oznámil blokádu íránské námořní dopravy. Ceny ropy se tak vrátily nad 100 USD za barel a futures na americké indexy na začátku nového týdne klesají. Výrazně se v minulém týdnu dařilo zdravotním pojišťovněm poté, co americká administrativa zveřejnila pro Medicare Advantage pro rok 2027 výrazně lepší než očekávanou sazbu. UnitedHealth tak přidal téměř desetinu, Humana a CVS Health rostly okolo 8 %. Pozitivní týden má za sebou Broadcom, který těžil z pozitivního sentimentu po oznámení dlouhodobé spolupráce s Googlem a dohodě s Anthropicem, akcie posilovala o 18 %. O téměř 24 % rostl také Intel po zprávě o zapojení do projektu Terafab Elona Muska společně se SpaceX a Teslou. Amazon posílil přes 13 % poté, co uvedl, že AI služby v AWS generují roční tržby přes 15 mld. USD, Meta pak uzavřela do roku 2032 dohodu s CoreWeave za 21 mld. USD na cloudovou kapacitu. Naopak pod tlakem byla řada softwarových a kyberbezpečnostních společností po oznámení nového AI modelu Claude Mythos od Anthropicu a kvůli obavám z širší AI disrupce. Výrazně tak klesaly například ServiceNow, CrowdStrike nebo Palo Alto Networks. Delta Air Lines překonala očekávání analytiků v upraveném zisku na akcii i tržbách, nicméně její výhled byl smíšený. Constellation Brands rovněž překonala odhady, ale představila slabší výhled. V tomto týdnu začíná hlavní fáze výsledkové sezóny, výsledky reportují například Goldman Sachs, JPMorgan, Citigroup, Wells Fargo, Johnson & Johnson, PepsiCo nebo Netflix.

**Český trh** V minulém týdnu výrazně posilovala pražská burza, index PX vyrostl o 4,5 %. CSG uzavřela v jihovýchodní Asii smlouvy na dodávku systémů protivzdušné obrany za téměř 2,5 mld. USD s dodáním během 4–5 let. Smlouvy zahrnují dodávku kompletních baterií vícevrstevných systémů protivzdušné obrany různých dosahů, které budou využívat podvozky Tatra od CSG. Dodávky budou zahrnovat komplexní balíček služeb a exportní financování. Tento kontrakt odpovídá 32 % tržeb CSG za rok 2025 a 14 % jejího naposledy vykázaného backlogu objednávek (ve výši 15 mld. EUR). Předpokládáme, že kontrakt byl již zahrnut do masivní pipeline pokročilých rozjednaných projektů (27 mld. EUR), které CSG reportovala za FY25. Kontrakt mj. navazuje na smlouvu z roku 2022 s Indonésií, kde společnost dodávala protivzdušnou obranu středního doletu a působila jako systémový integrátor a dodavatel radarů a podvozků, zatímco raketové systémy poskytli turečtí partneři. Předpokládáme podobné uspořádání zakázky i v tomto případě, a očekávali bychom tak rozdělení marže mezi několik partnerů. Akcie zbrojařských společností v pátek oslabily poté, co ukrajinský vyjednávač uvedl, že vidí pokrok směrem k možné mírové dohodě s Ruskem. Dodal, že válka by nemusela trvat dlouho. CSG je na zprávy o Ukrajině z evropských obranných akcií nejcitlivější, protože Ukrajina v roce 2025 tvořila 27 % skupinových tržeb. Páteční reakci trhu na uvedenou zprávu nicméně vnímáme jako přehnanou. Rozhovor nepřinesl konkrétní fakta, zásoby munice ráže M/L v EU jsou v současnosti velmi nízké a jejich doplnění na úroveň doktríny NATO by po ukončení bojů na Ukrajině mohlo trvat přes deset let. Rusko pak včera odmítlo prodloužit velikonoční průměří. Valná hromada Colt CZ v pátek schválila podání žádosti o přijetí akcií společnosti k obchodování na burze Euronext Amsterdam a zároveň na jeden rok autorizovala představenstvo vydat téměř 9,4 mil. kusů nových akcií (cca 15 % současného množství) v rozpětí ceny 600–1 500 Kč/akcii, a to bez přednostního upisovacího práva stávajících akcionářů. Firma zároveň oznámila, že očekává zahájení obchodování s akciemi Colt CZ na burze Euronext Amsterdam 15. dubna. Schválení duálního listingu v Holandsku a autorizace představenstva vydat nové akcie bylo očekávané, novou informací je zahájení obchodování akcií Colt CZ v Amsterdamu od středy 15. dubna. ČEZ zahájil přípravný proces pro osmdesátiletý provoz jaderné elektrárny Dukovany namísto dříve zvažované šedesátileté životnosti. Elektrárna by tak mohla být v provozu až do let 2065–2067, ČEZ původně plánoval, že budou v provozu do roku 2045. CEO ČEZ uvedl, že delší životnost stávajících bloků Dukovan neovlivní projekt dvou nových bloků v této lokalitě (ty jsou z 80 % vlastněny a plně financovány státem) ani plán ČEZ na výstavbu nových malých modulárních reaktorů (SMR). Prodloužení životnosti Dukovan si podle ministra průmyslu vyžádá od roku 2034 dodatečné roční investice ve výši 5–6 mld. Kč. Přestože teoretická čistá současná hodnota plánovaného dvacetiletého prodloužení životnosti 2,0 GW JE Dukovany je vzhledem ke vzdálenému časovému horizontu relativně malá, stále zvyšuje hodnotu výrobní části ČEZ a celého ČEZu pro případný odkup ze strany státu (jak je uvedeno v programovém prohlášení vlády). Delší plánovaná životnost „starých“ Dukovan pak výrazně odsouvá potenciální potřebu výstavby dalších velkých bloků v nové JE Temelín (ta je o 15 let mladší než Dukovany, mohla by při 80 letech provozu fungovat do roku 2081-83) a snižuje i potřebu výstavby malých modulárních reaktorů. Celkově tedy toto plánované prodloužení životnosti zlepšuje výhled ekonomiky firmy pro všechny její akcionáře. Primoco získalo právní moc stavebního povolení pro výstavbu nového výrobního závodu v Písku. Investice do nového areálu by měla dosáhnout 750 mil. Kč a umožní navýšit maximální roční produkci až na 300 bezpilotních letadel.



# Komodity a kryptoměny



Analýzy, zprávy a názory Research týmu naleznete na stránkách investičního centra České spořitelny [ZDE](#).

## Důležitá upozornění

Důležitá upozornění (tzv. disclaimer), včetně případného střetu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhuje investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete na <http://www.investicnicentrum.cz/analyzyupozorneni>.