

eTRADING

30. BŘEZNA 2023

ČESKÁ EKONOMIKA

A KURZ KORUNY

Jan Vejmělek

Hlavní ekonom

Ekonomický a strategický výzkum

Tel.: +420 222 008 568

jan_vejmelek@kb.cz

@JanVejmelek



SOCIETE
GENERALE
GROUP

SÍLA KORUNY JE DŮSLEDKEM NEJENOM INTERVENČNÍ AKTIVITY ČNB

Koruna nejsilnější za posledních 14 let

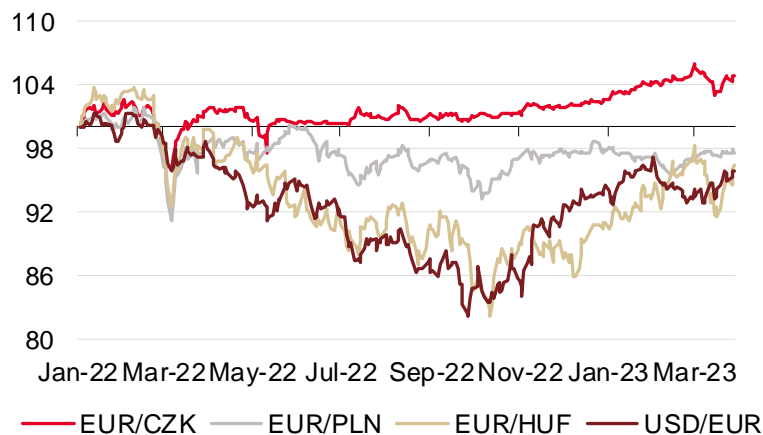
CZK/EUR



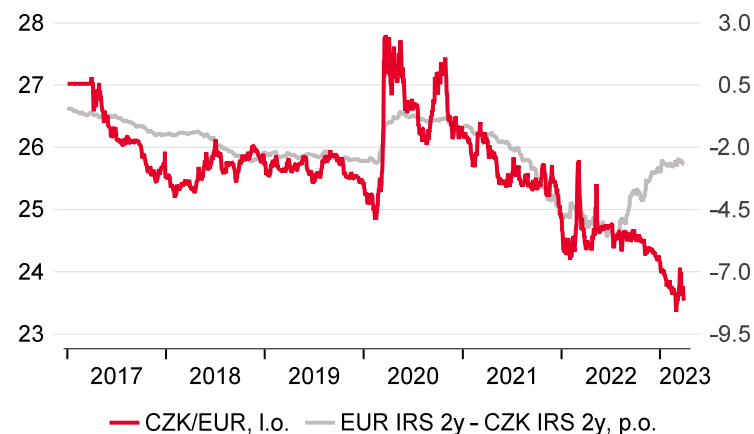
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

DOMÁCÍ MĚNA DÍKY POLITICE ČNB KRÁLEM REGIONU

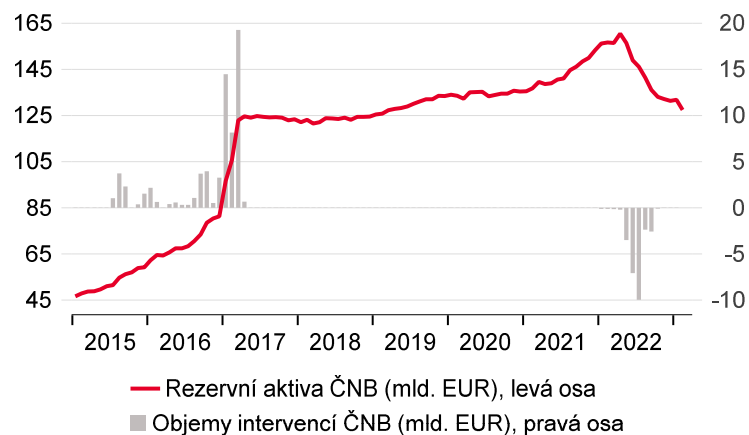
Měny středoevropského regionu a dolar (1. 1. 2022 = 100)



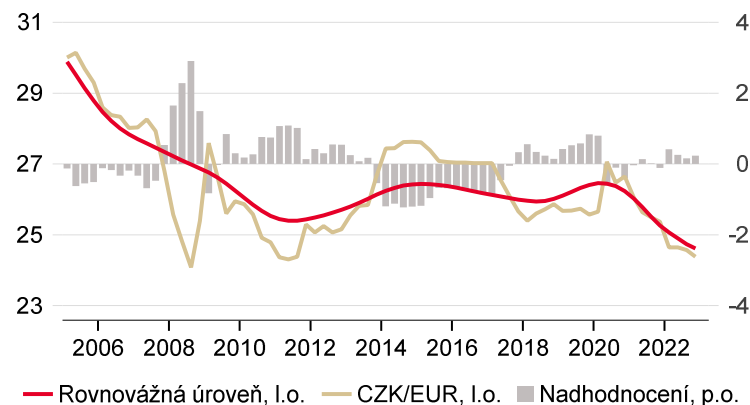
CZK/EUR a úrokový diferenciál



Spotové operace ČNB



Koruna je fundamentálně nadhodnocená



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

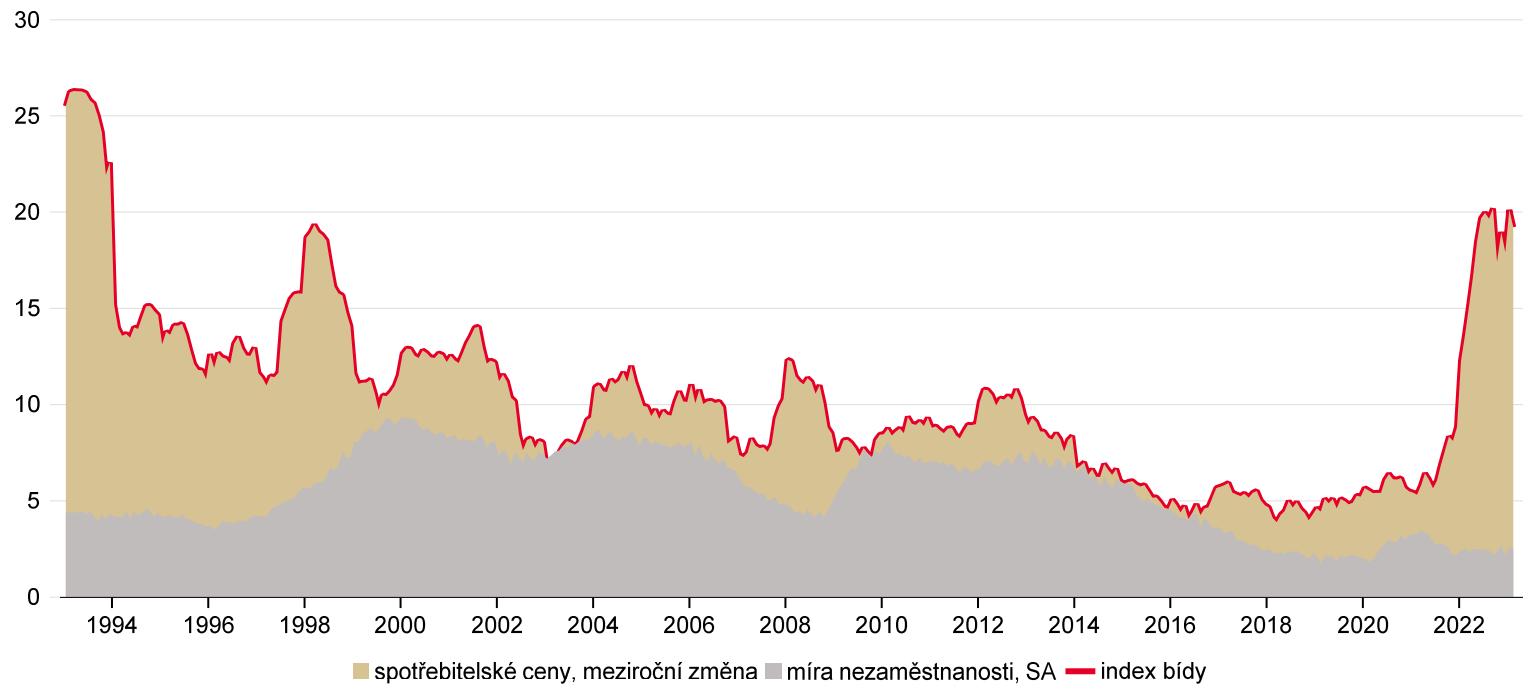
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, ČNB, Odhad rovnovážného kurzu je založen na modelové filtraci reálného bilaterálního kurzu vůči euru (deflovaného deflátorem HDP), který je konzistentní s obnovením vnitřní a vnější rovnováhy ekonomiky.

TYPICKÁ STAGFLACE DRTÍ SPOTŘEBITELE Z OBOU STRAN

Tentokráte je to jinak, trh práce je utažený

Za nárůstem indexu bídy stojí hlavně inflace

v procentech

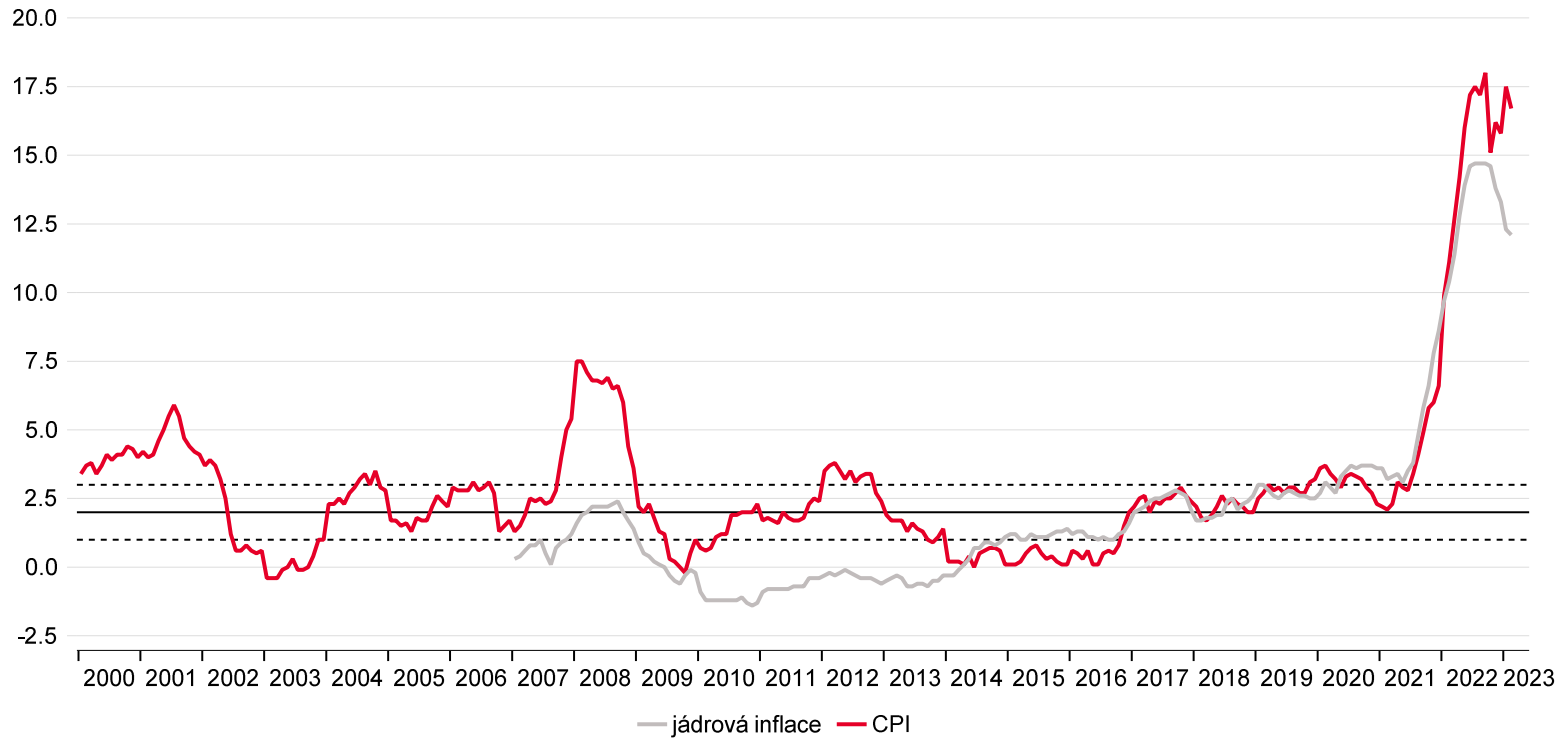


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

TUZEMSKÁ INFLACE VLONI LÁMALA REKORDY

Rychle rostl nejenom index spotřebitelských cen, ale i jádrová inflace

Česká republika: index spotřebitelských cen (y/y, v %)

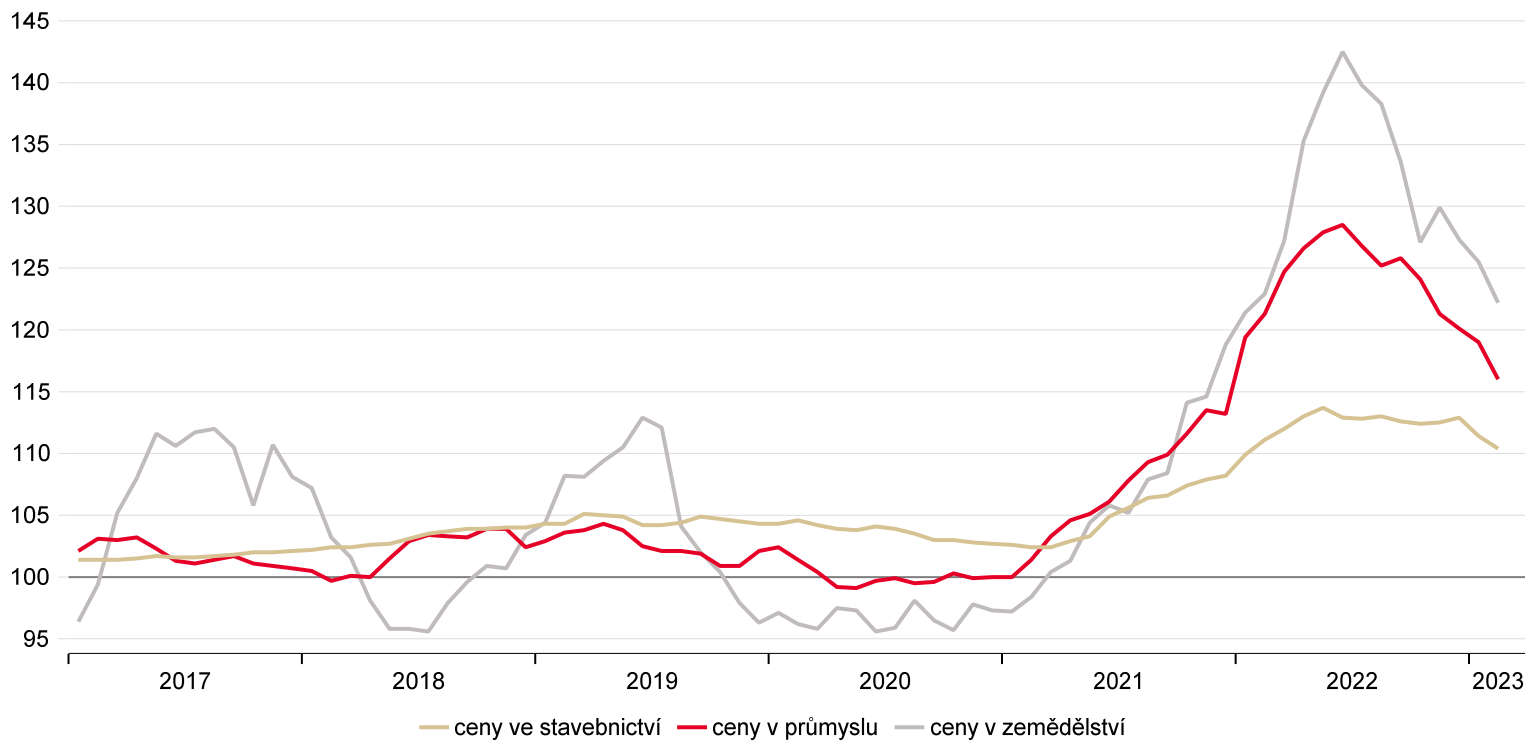


Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DRAMATICKÝ NÁRŮST JE PATRNÝ V PRIMÁRNÍCH CENOVÝCH OKRUŽÍCH

Rostou ceny v průmyslu, stavebnictví i zemědělství, vrchol se zdá být již za námi

index, stejné období předchozího roku = 100

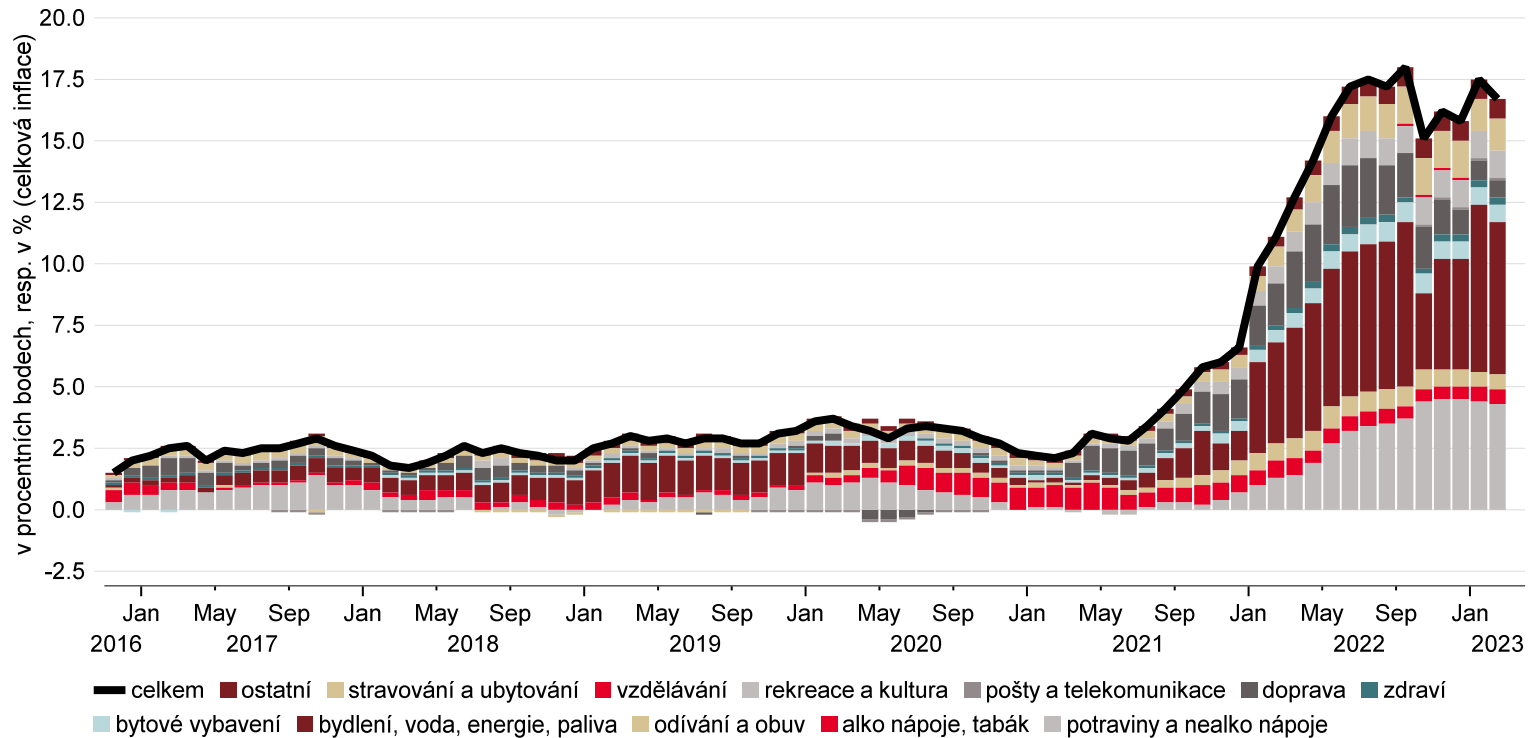


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN JE ŠIROCE ZALOŽENÝ

Významným tahounem inflace jsou položky související s bydlením a energiemi

Príspevky k meziroční dynamice vývoje spotřebitelských cen

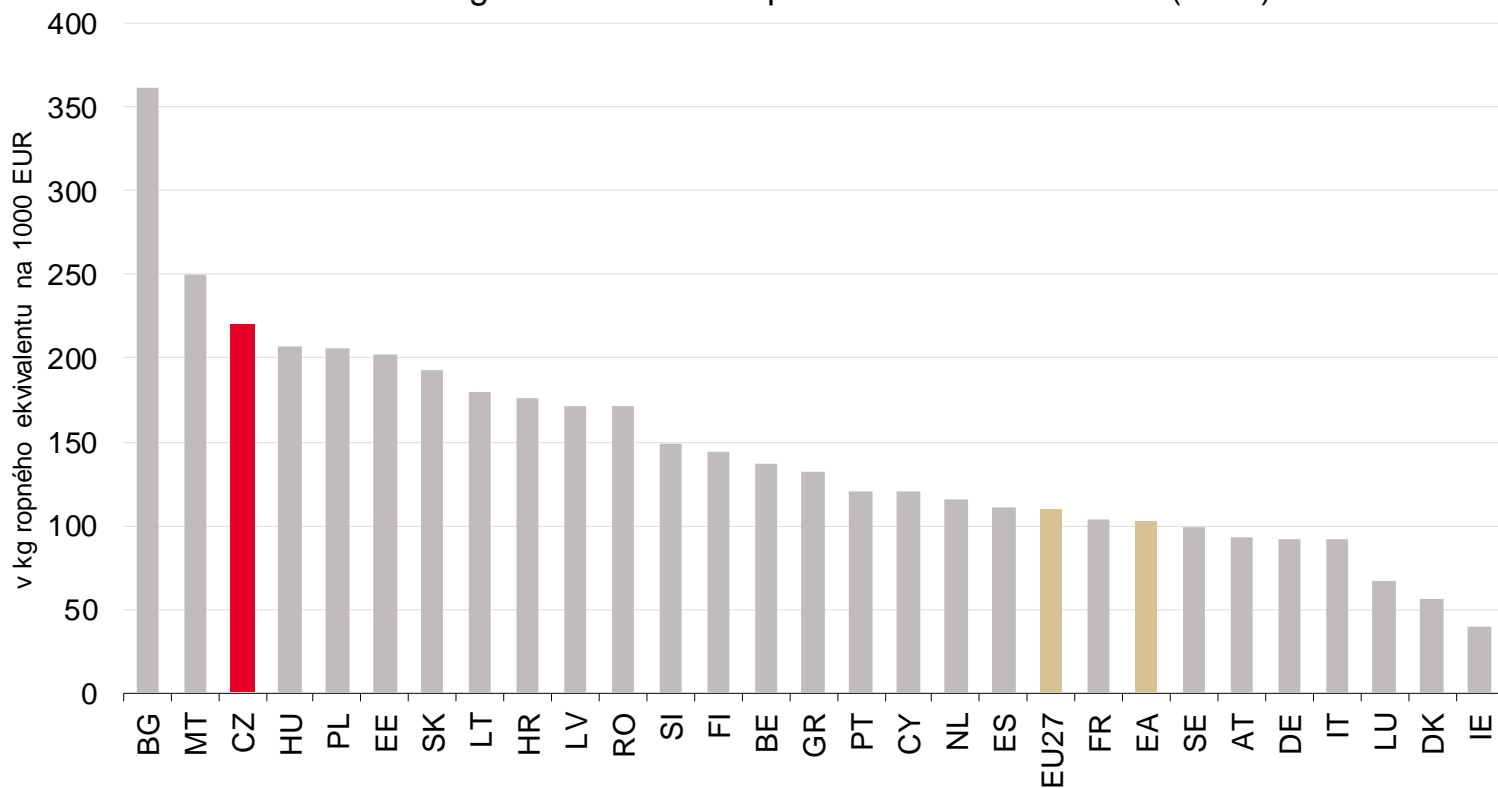


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, ČNB, ČSÚ

CENA A DOSTUPNOST ENERGÍÍ JE PRO ČESKO ZÁSADNÍ

Energetická náročnost tuzemské produkce je jedna z nejvyšších v Evropě

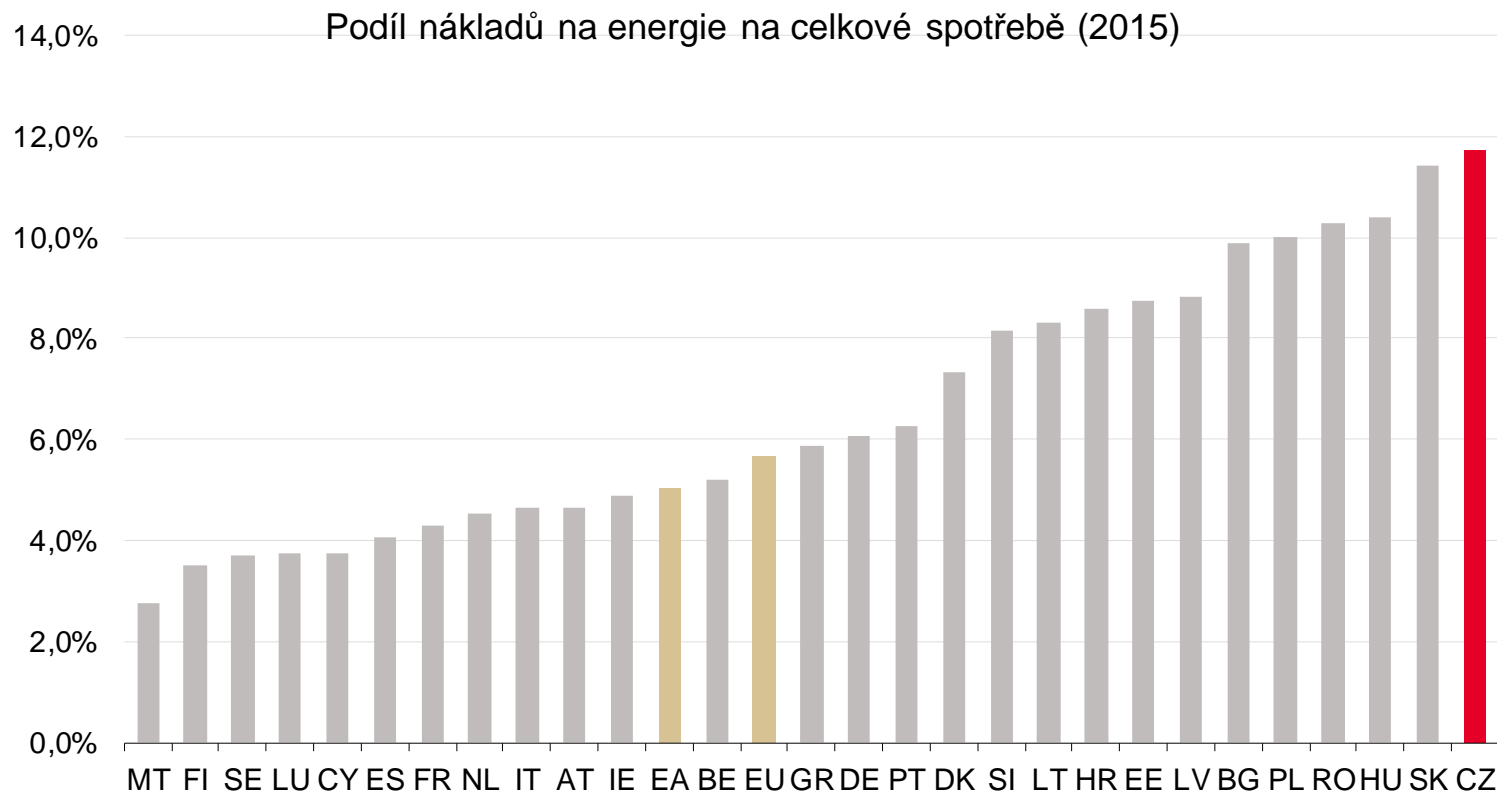
Energetická náročnost produkce reálného HDP (2020)



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CENA A DOSTUPNOST ENERGIÍ JE PRO ČESKO ZÁSADNÍ

Podíl výdajů tuzemských domácností na energie je dokonce v EU nejvyšší



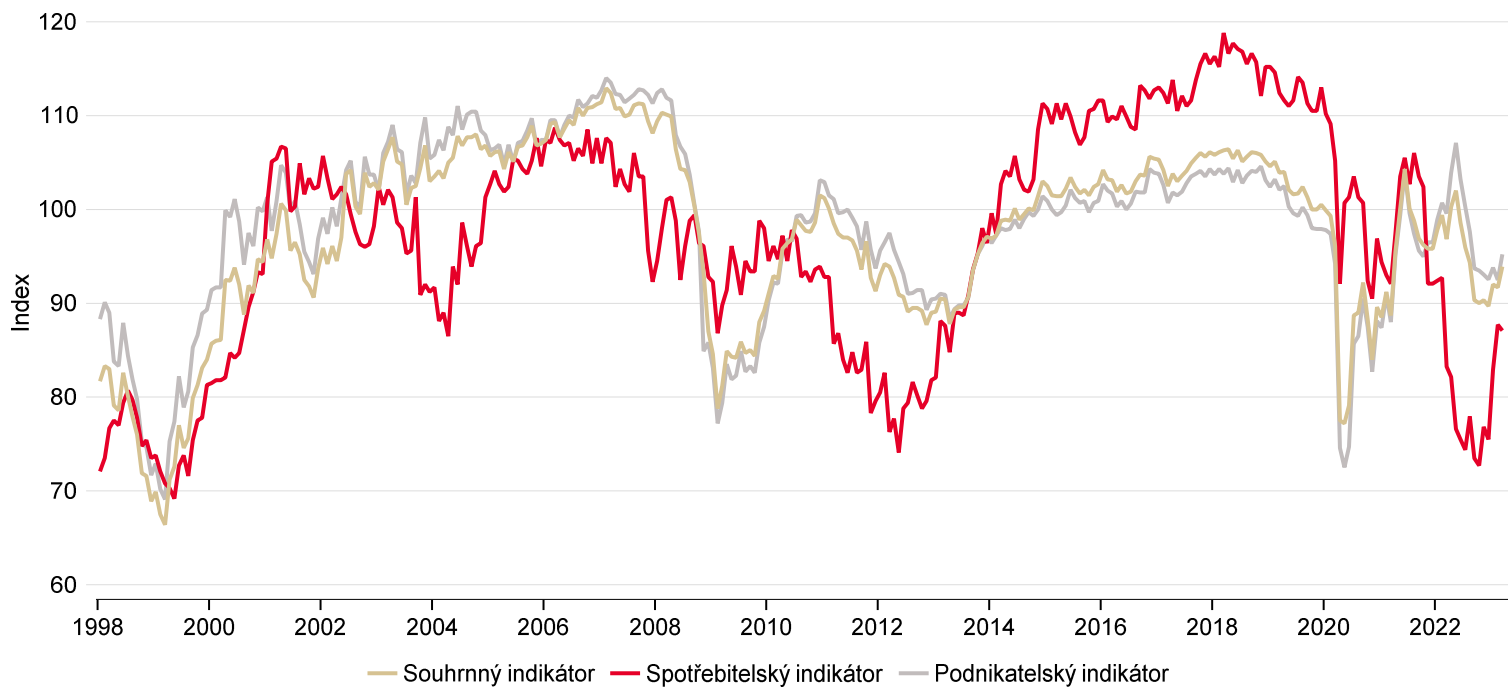
Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

INFLACE ZATÍM DRTILA ZEJMÉNA DOMÁCNOSTI

Nálada tuzemských domácností spadla pod úroveň blbé nálady z doby evropské dluhové krize

Indikátory důvěry v tuzemské ekonomice

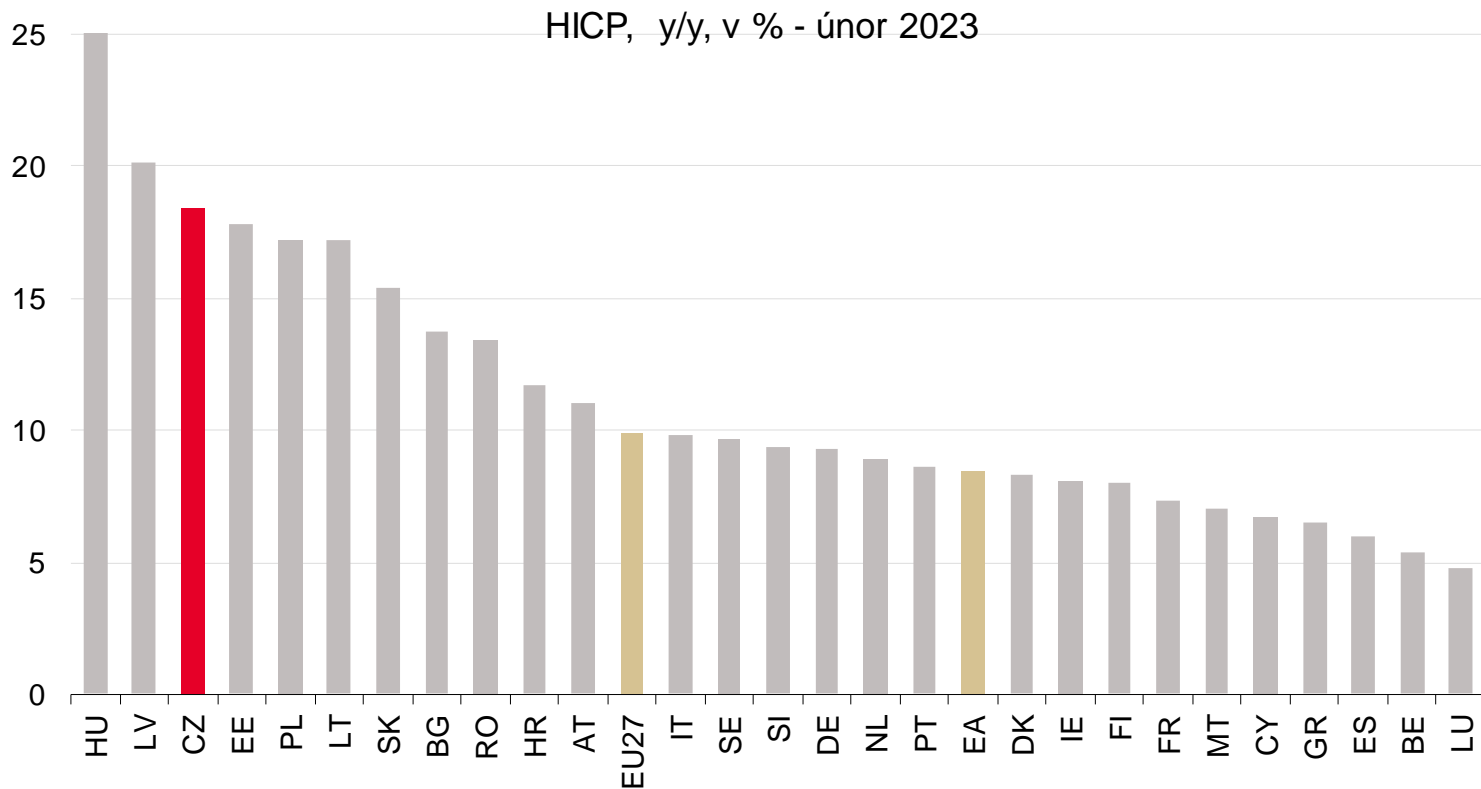
bazický index, sezónně očištěno



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

TUZEMSKÁ INFLACE PATŘÍ K NEJVYŠŠÍM V EVROPĚ

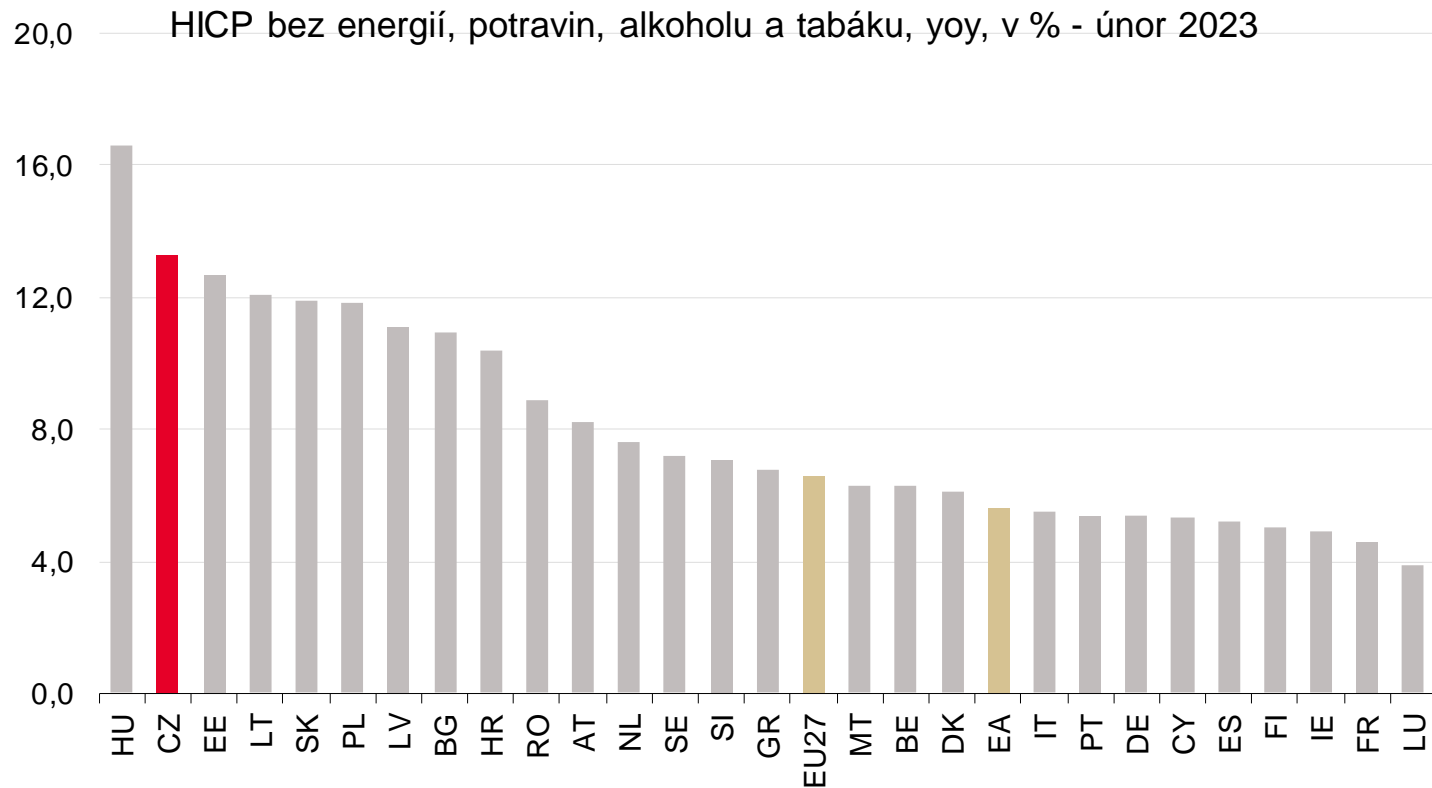
V Česku máme nejvyšší inflaci hned po pobaltských zemích a Maďarsku



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

JÁDROVOU INFLACI MÁME DOKONCE JEDNU Z NEJVYŠŠÍCH

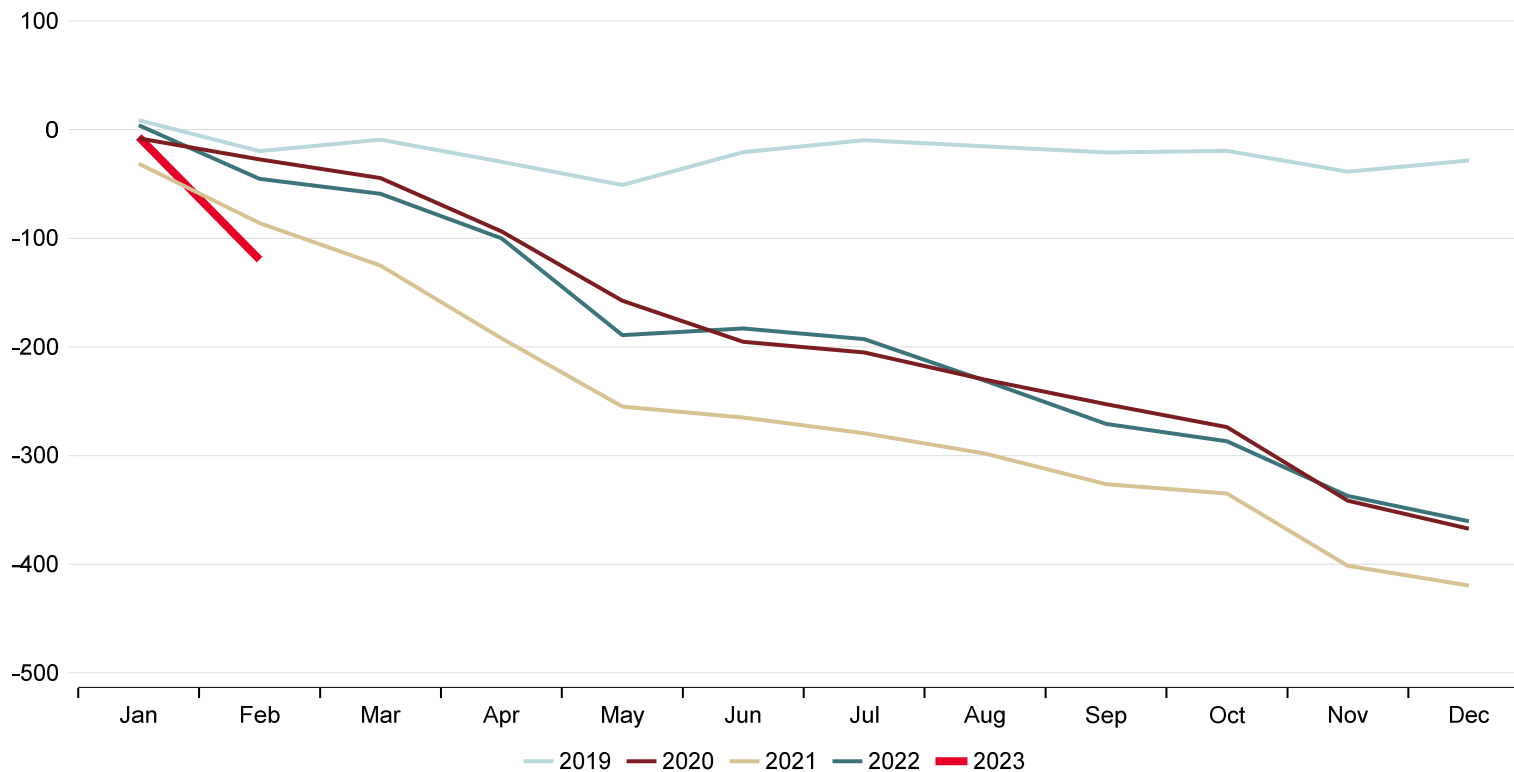
V jádrové inflaci jsme předběhli i pobaltské země



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

HLUBOKÉ DEFICITY NOVÝM NORMÁLEM

Vývoj státního rozpočtu (mld. CZK)

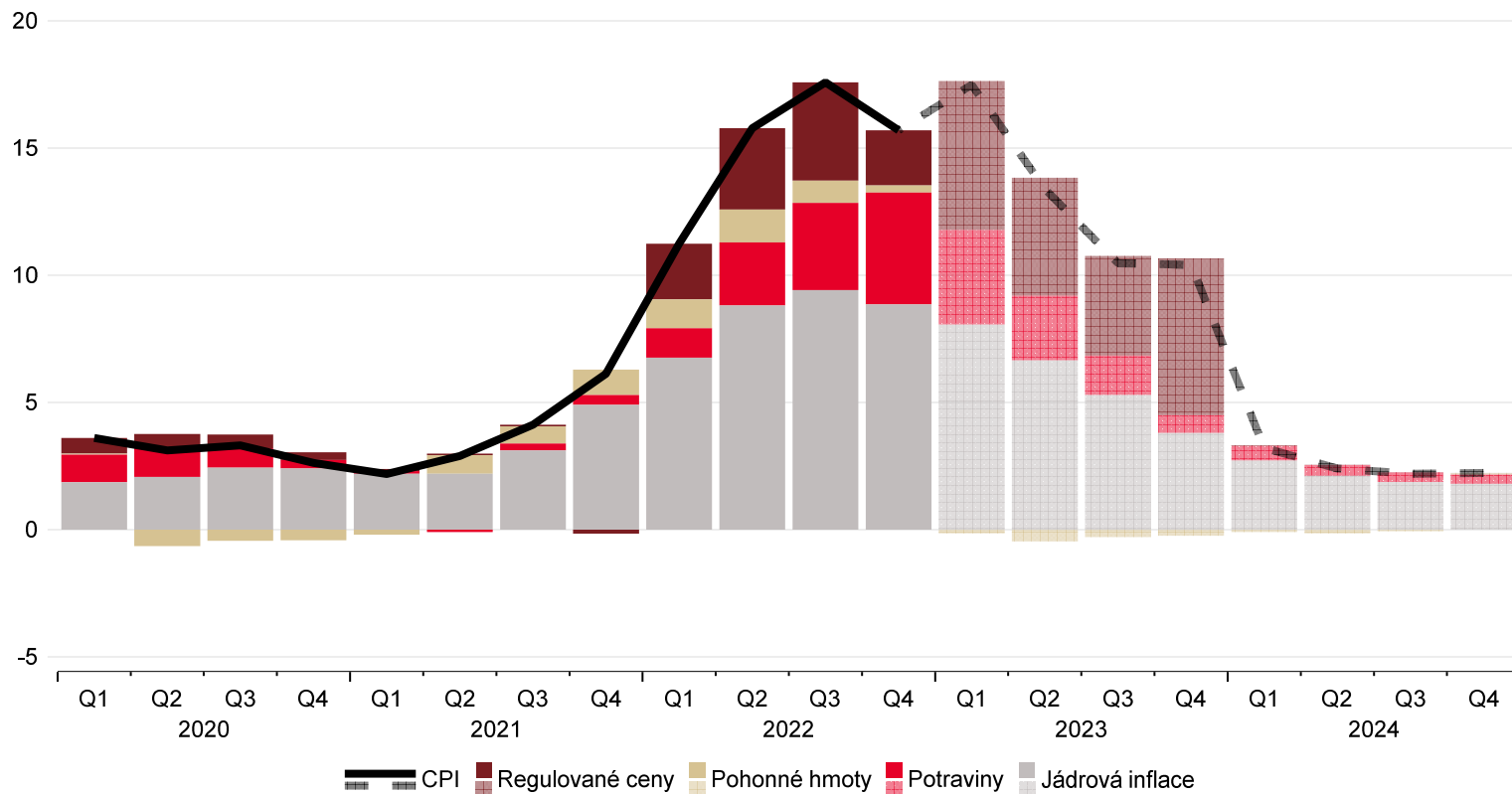


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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

JEDNOCIFERNÁ MEZIROČNÍ INFLACE ZŘEJMĚ AŽ V ROCE 2024

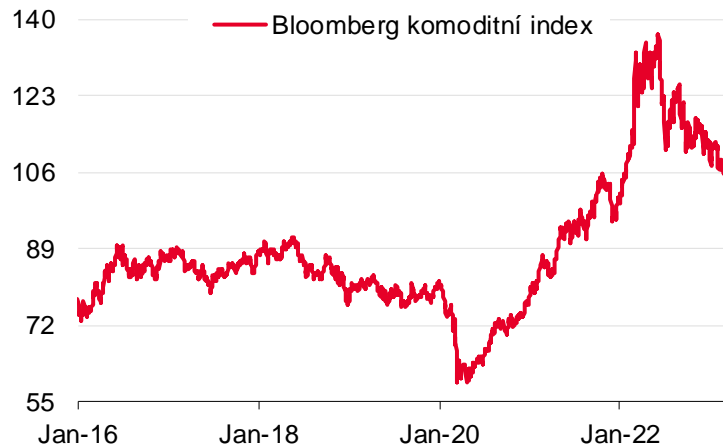
Inflace bude odeznívat hodně pomalu



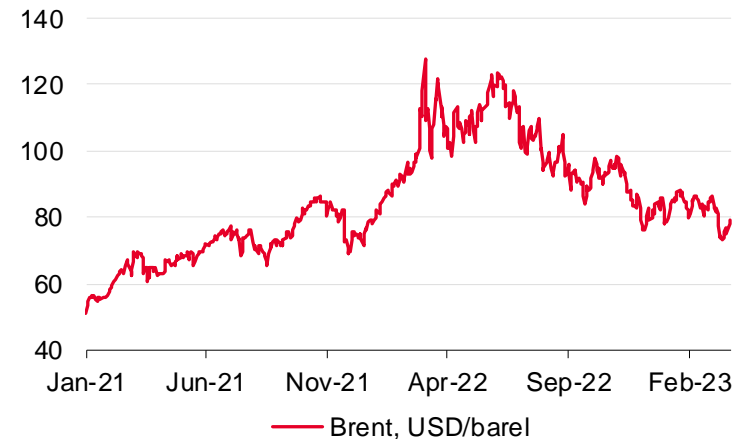
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CENY KOMODIT ZPĚT NA ÚROVNÍCH PŘED VÁLKOU NA UKRAJINĚ

Komoditní index



Ropa



Plyn



Elektřina



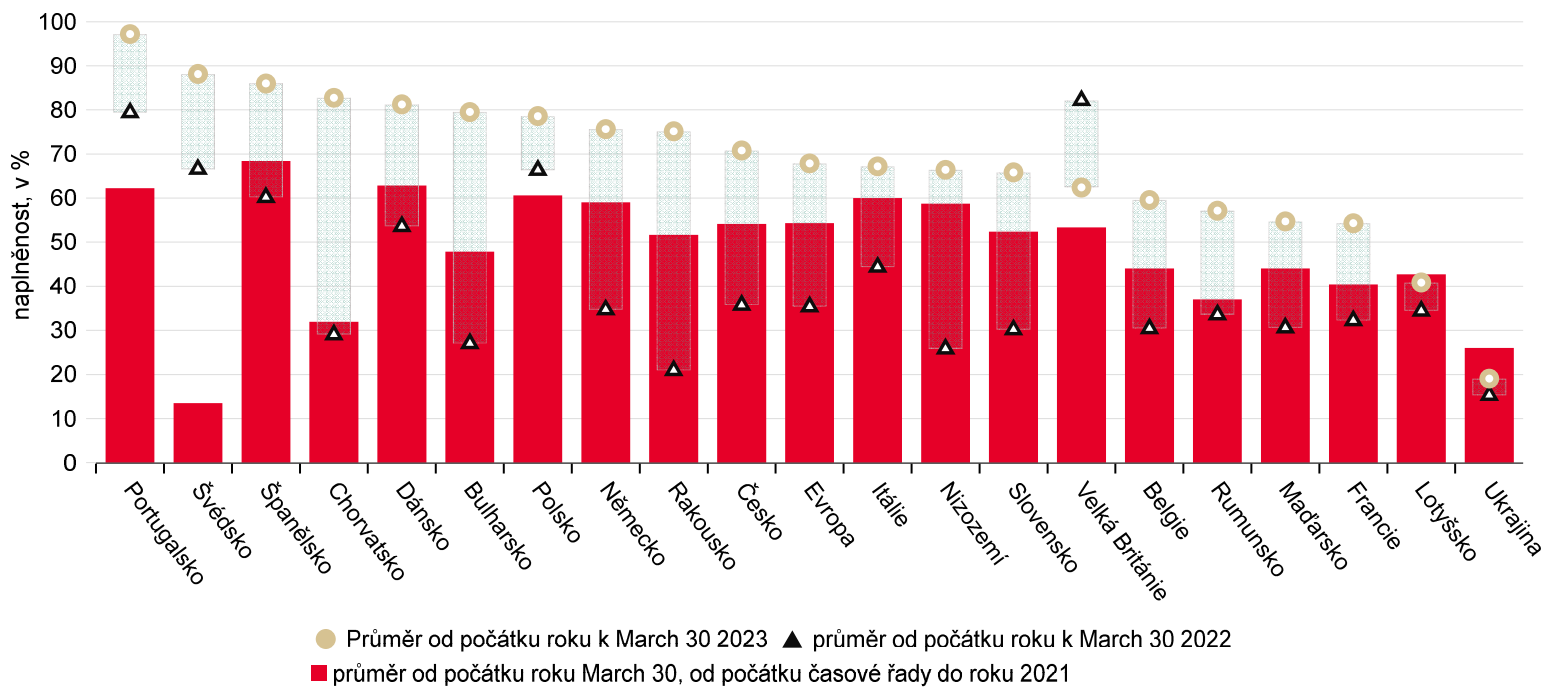
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

NAPLNĚNOST PLYNOVÝCH ZÁSOBNÍKŮ PŘÍSLIBEM PŘED DALŠÍ ZIMOU

Jediná Velká Británie má letos naplněnost nižší

Naplněnost evropských plynových zásobníků

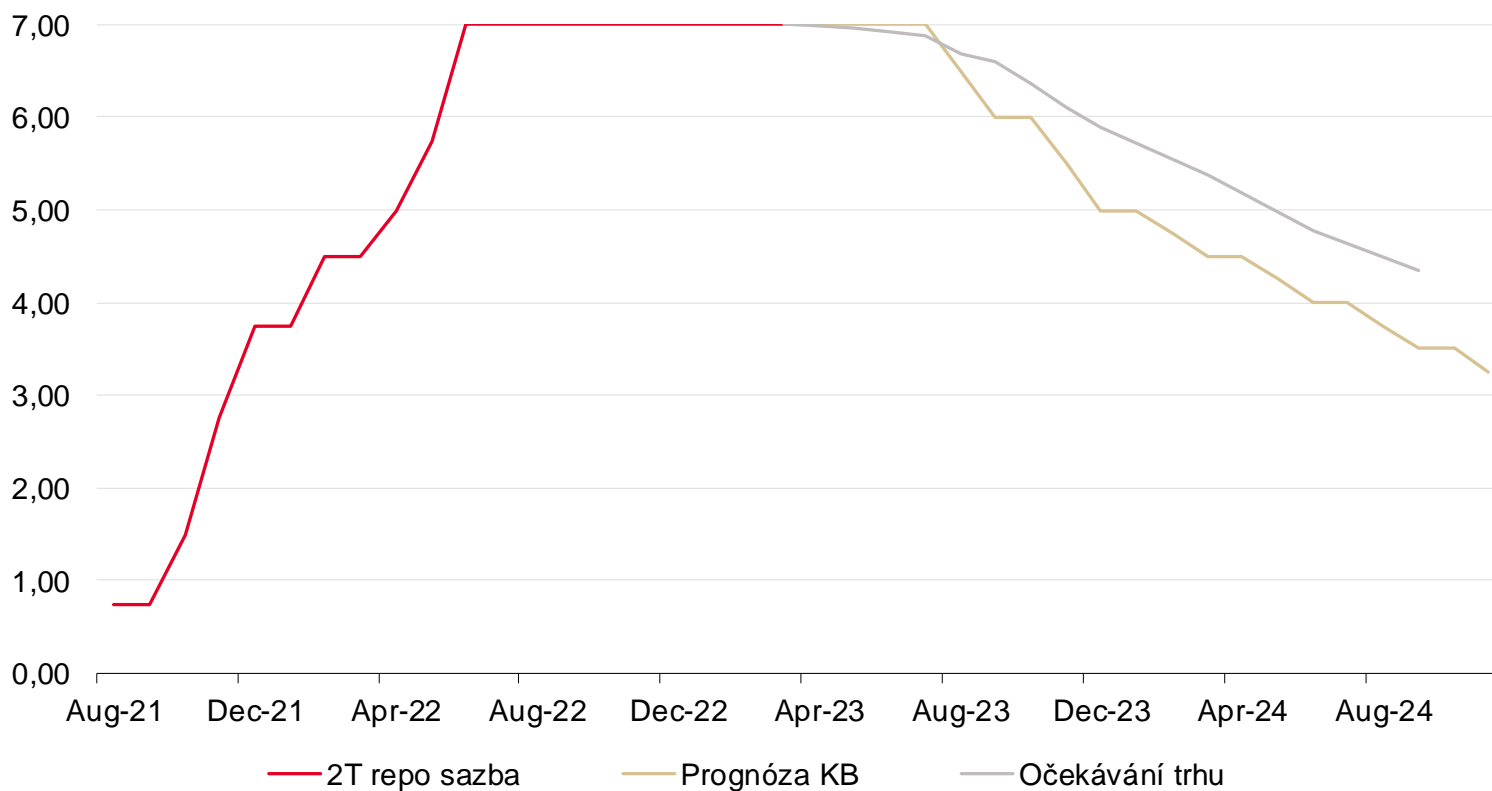
Naplněnost plynových zásobníků od počátku roku k March 30 2023 a k March 30 2022 ve srovnání s průměrnou historickou naplněností k March 30 do roku 2021.



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

DILEMA MĚNOVÉ POLITIKY: KDY DOLŮ?

Spíše později než dříve



Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, stav k 29.3.2023

PRŮMYSLOVÉ ZEMĚ JAKO ČESKO ZAOSTÁVAJÍ

Tuzemská ekonomika zatím stále pod předpandemickou úrovní, německá ano

Hrubý domácí produkt

stálé ceny, Q4 19 = 100

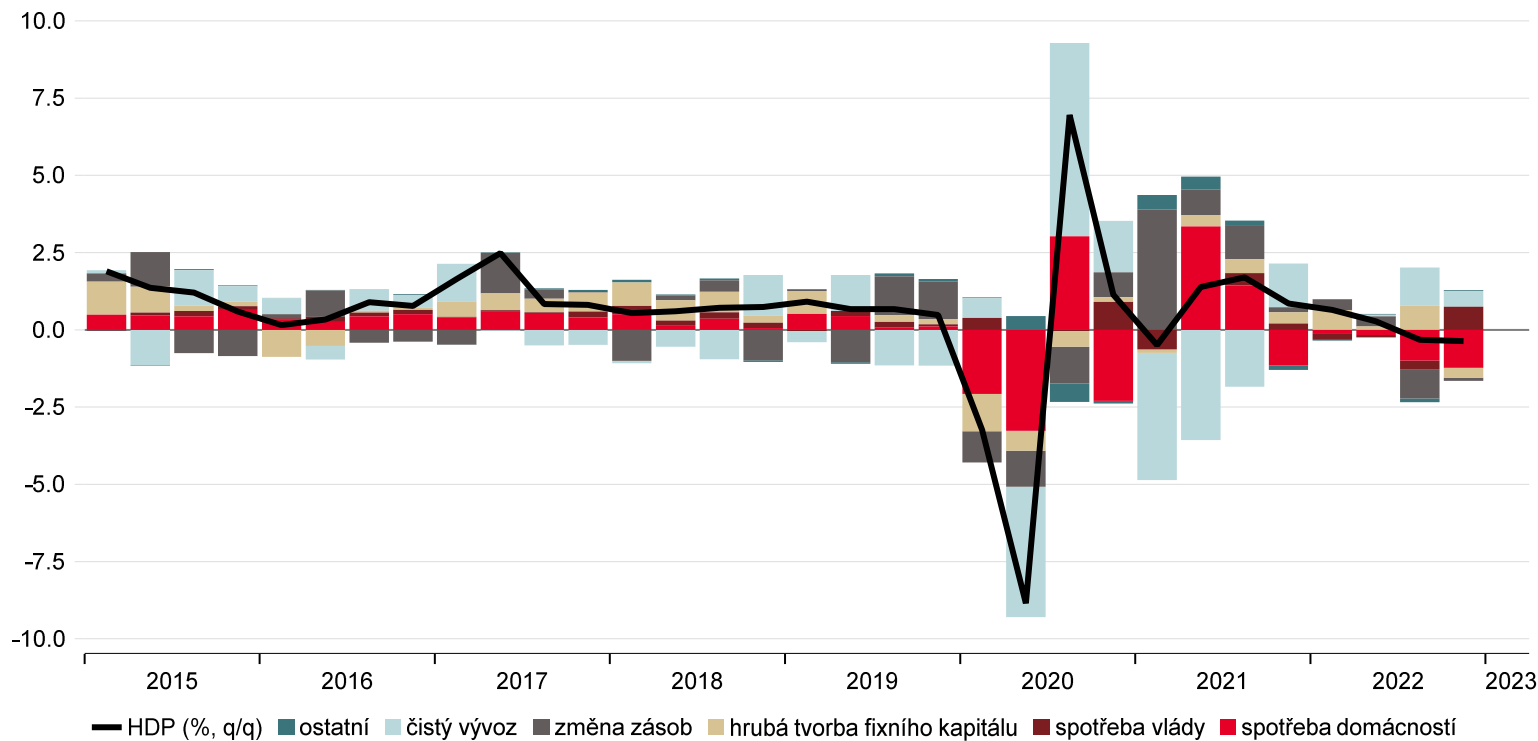


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

TUZEMSKÁ EKONOMIKA SPADLA V Q3 22 DO RECESE

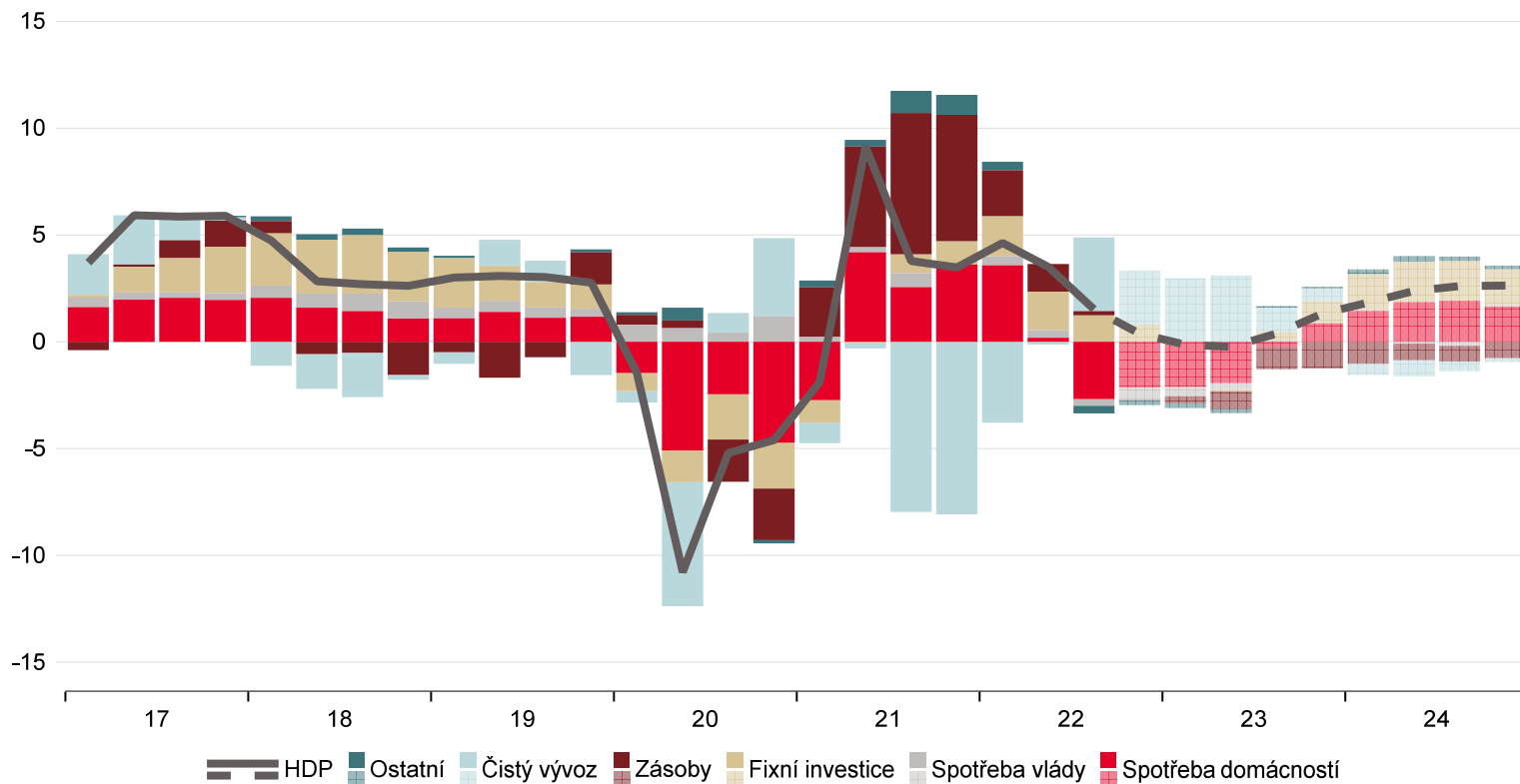
Česká ekonomika si v H2 22 prošla mělkou recesí

Český HDP a příspěvky k dynamice (% , pb, q/q, swda)



DRUHÁ POLOVINA ROKU VE ZNAMENÍ TECHNICKÉ RECESE

Na předpandemickou úroveň koncem roku

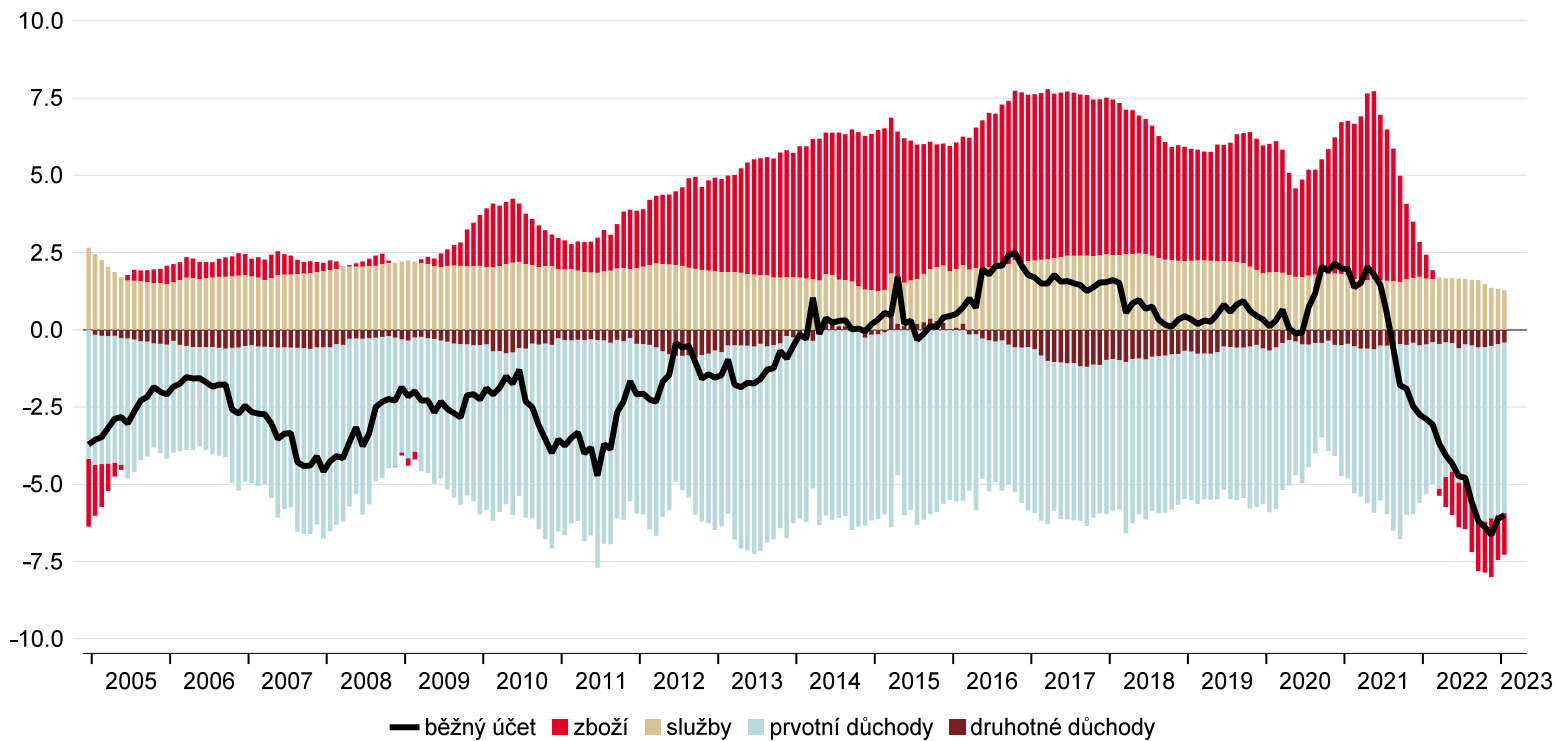


Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

BĚŽNÝ ÚČET PLATEBNÍ BILANCE JE ZPĚT V PASIVU

Za výrazným zhoršením běžného účtu stojí zejména mezinárodní obchod se zbožím

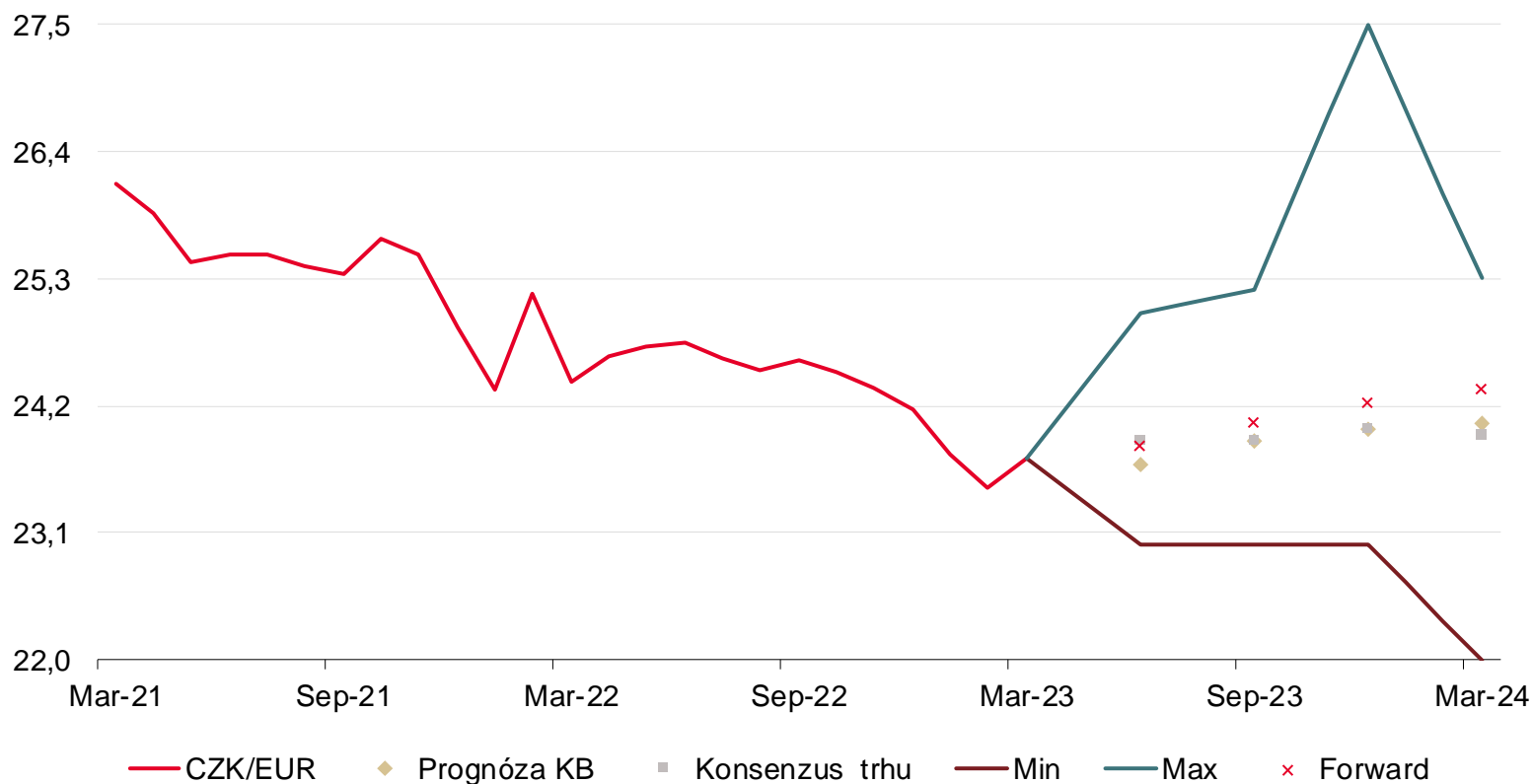
Česká republika: běžný účet platební bilance (kumulace za 12m, v % HDP)



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

PROSTOR PRO DALŠÍ POSILOVÁNÍ KORUNY JE OMEZENÝ

Riziko je podle nás vychýleno směrem k výrazněji slabší koruně



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, k 29. 3. 2023

PRÁVNÍ 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 nezkrácený 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 investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícimu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě 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 investičních doporučení, 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 investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá investiční doporučení 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>.

AKTUÁLNÍ OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KB



#2 INTEREST RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 BEST OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 EXCHANGE RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 FISCAL BALANCE FORECASTER - SLOVAKIA

HISTORICKÁ OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KB



#1 POLICY RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 INFLATION FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#3 BEST INFLATION FORECASTER - SLOVAKIA



#1 GDP FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#2 BEST OVERALL FORECASTER - SLOVAKIA



#3 BEST OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
2014 Slovakia

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
2013 Czech Republic

Institutional Investor 2022

All-Europe Research Team

Macro

- #1 Multi Asset Research
- #2 Quantitative Research
- #3 Derivatives Research

Equity

9 Sector Research Teams in the **Top 10**:

- #6 Oil Services,
- #7 Infrastructure, Construction,
- #9 Luxury Goods, Oils, Tobacco,
- #10 Media, Banks, HPC



Research house
of the year
Societe Generale



Institutional Investor 2022

Economics, Cross-Asset & Quant Research

- #1** Alain Bokobza (Multi Asset)
- #2** Andrew Lapthorne (Quant)
- #2** Vincent Cassot (Derivatives)
- #2** Yohan Le Jalle (Index)
- #3** Sebastien Lemaire (Index)
- #4** Jitesh Kumar (Derivatives)
- #5** Albert Edwards (Multi Asset)
- #6** Arthur Van Slooten (Multi Asset)
- #7** Manish Kabra (Equity Strategy)
- #7** Laure Genet (Index)

Institutional Investor 2022

Equity Sector Research

- #2** Guillaume Delaby (Oil Services)
- #2** Marie Line Fort (SMC Europe)
- #3** Patrick Jousseume (SMC Europe)
- #5** Victor Acitores (Construction)
- #8** Christophe Cherblanc (Media)
- #9** Yannick Ouaknine (ESG)
- #9** Jonathan Leinster (Beverage)
- #10** Ottavio Adorisio (Telecom)

**BUDOUCNOST
JSTE VY  KB**