



**Banka roku  
2016**

**KONFERENČNÍ HOVOR  
PŘEDSTAVENÍ AKTUALIZOVANÉ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY**

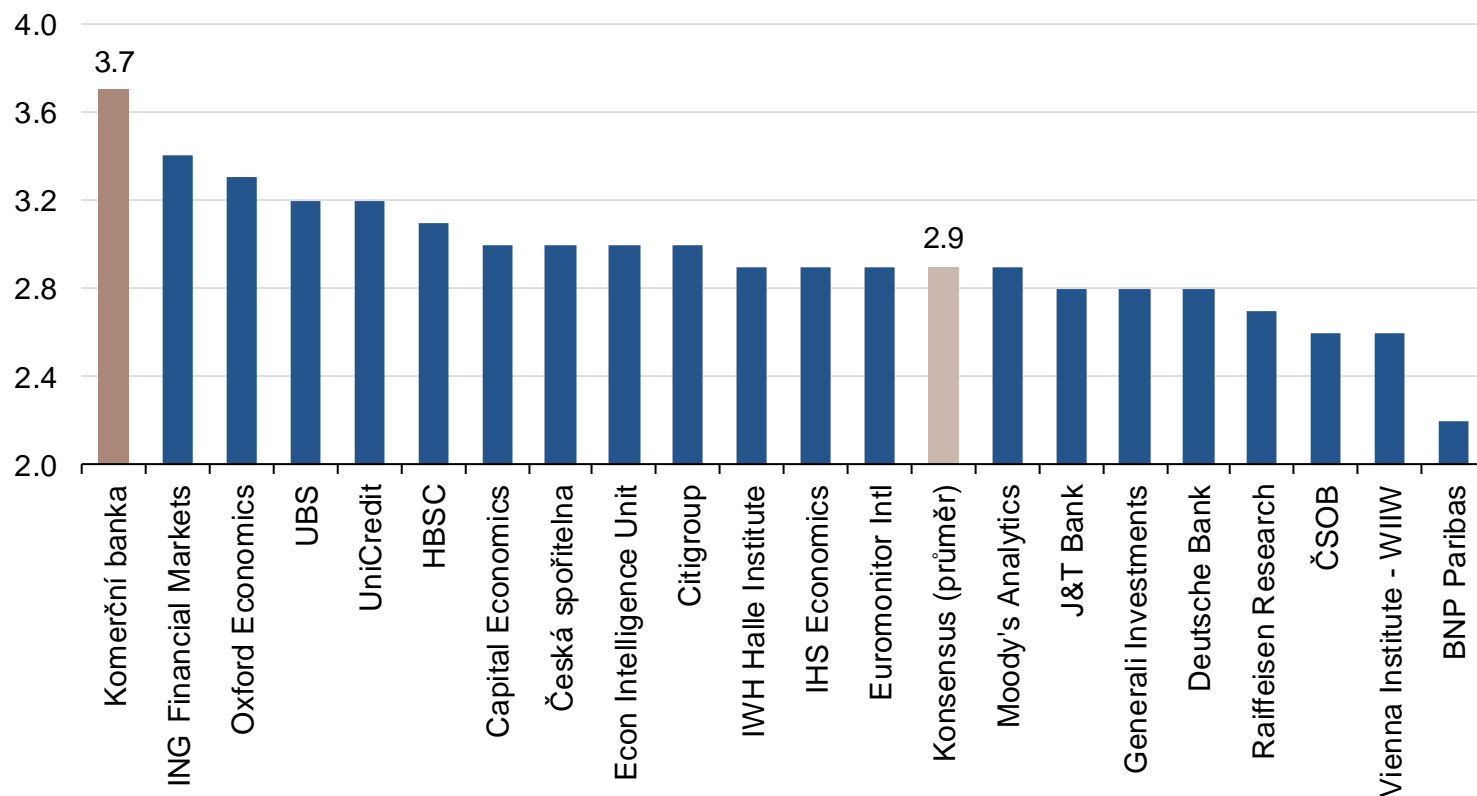
# **EKONOMICKÉ VÝHLEDY**

## **VE ZNAMENÍ SILNÉHO RŮSTU**

**Ekonomický a strategický  
výzkum**

# ZNAMENÍ RŮSTU VŠUDE, KAM SE PODÍVÁŠ

Naše prognóza letošního růstu české ekonomiky je nejoptimističtější na trhu



Zdroj: Consensus Forecast, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# AGENDA

---

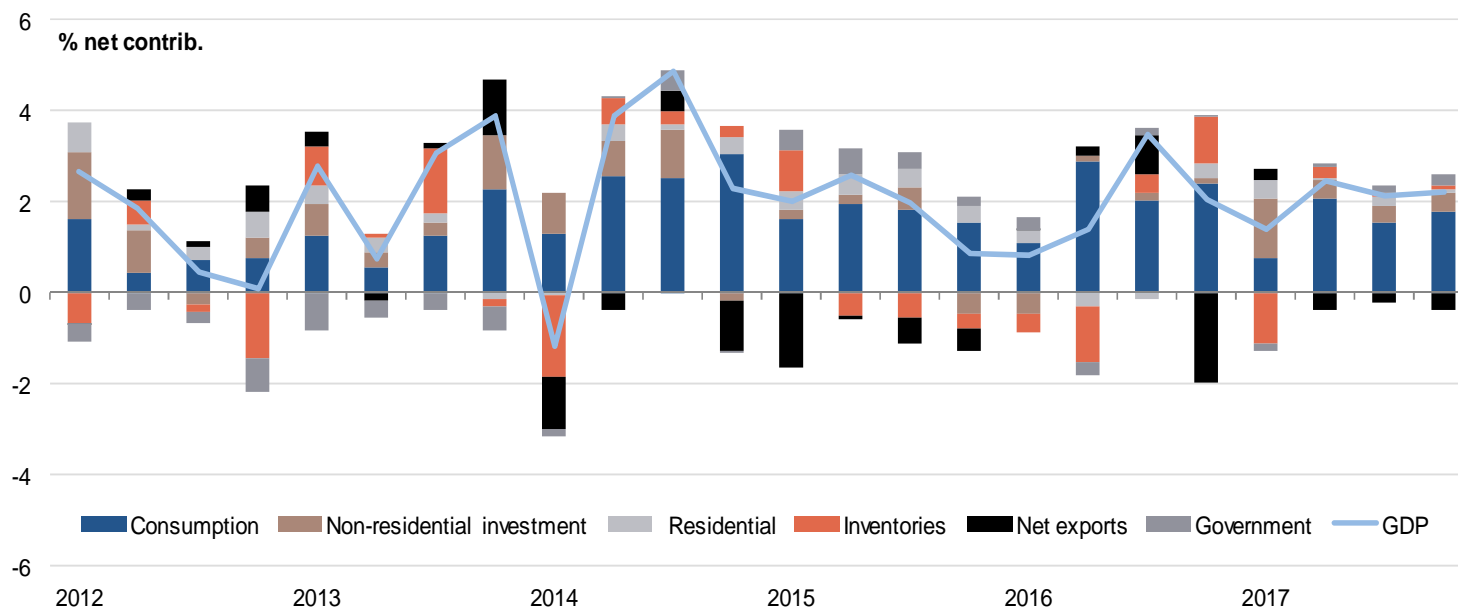
- **Vnější prostředí a předpoklady prognózy**
- **Makroekonomická prognóza ČR**
- **ČNB Focus**
- **Korunový devizový trh**
- **Trh českých vládních dluhopisů a IRS**

# VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ A PŘEDPOKLADY PROGNÓZY

CENTRÁLNÍ BANKÉŘE OPĚT ZNEPOKOJUJE SLABÁ INFLACE

# USA: EKONOMICE SE DAŘÍ DOBŘE

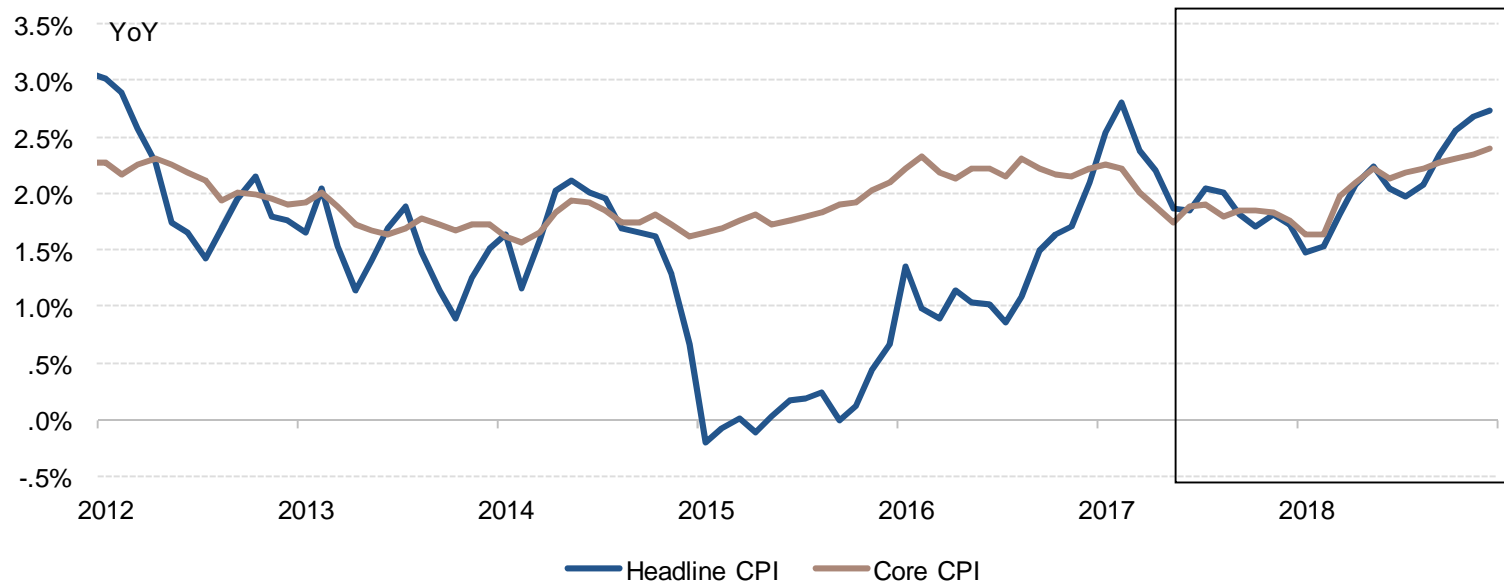
## Růst táhne spotřeba domácností



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

# USA: INFLACE ZPOMALILA A ZNEPOKOJUJE CENTRÁLNÍ BANKU

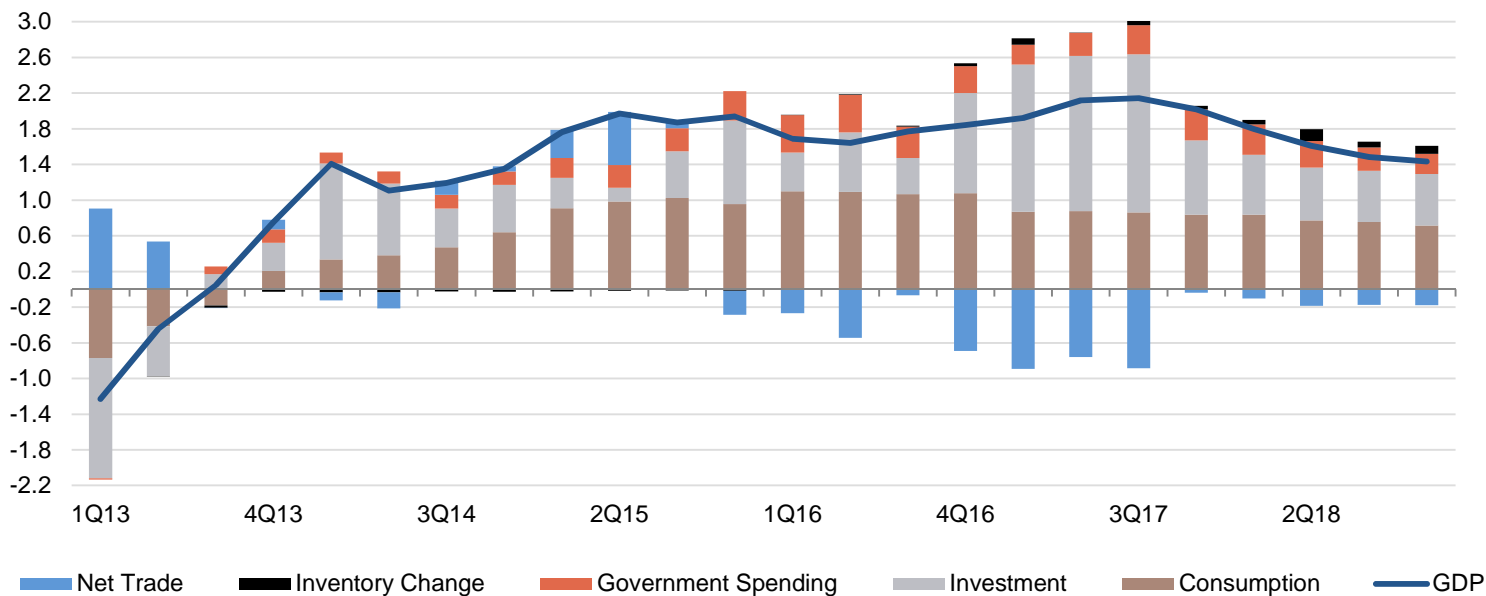
Inflace v USA dosáhla svého vrcholu v únoru



Zdroj: BLS, SG Cross Asset Research/Economics

# EUROZÓNA: VYHLÍDKY JSOU PŘÍZNIVÉ

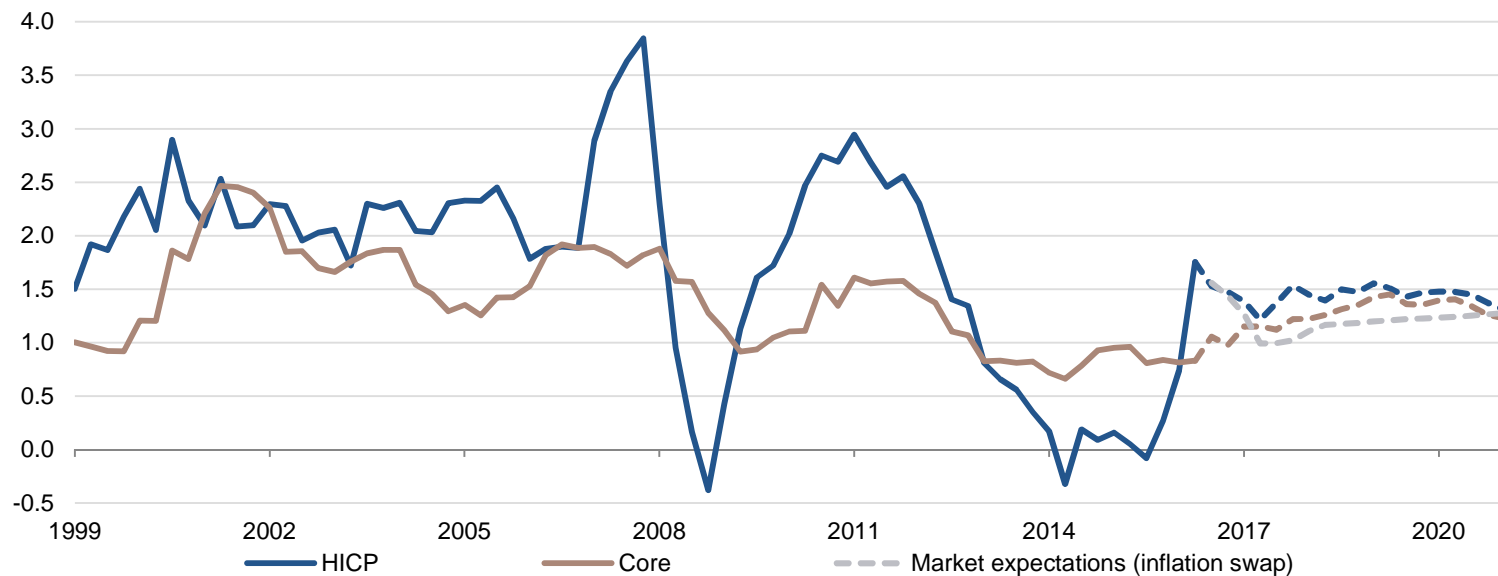
## HDP: růst táhne spotřeba domácností



Zdroj: Datastream, Eurostat, SG Cross Asset Research/Economics

# EUROZÓNA: INFLACE CÍLE HNED TAK NEDOSÁHNE

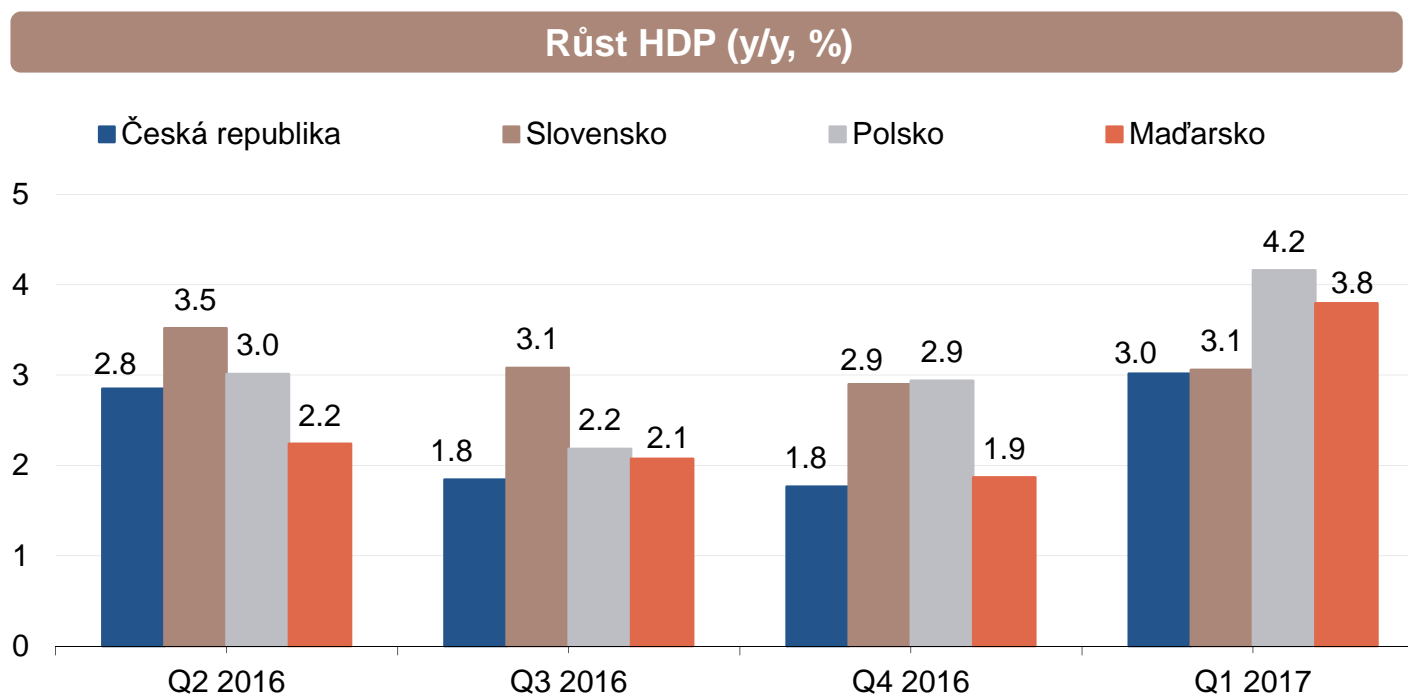
Eurozóna: vývoj inflace (% , y/y)



Zdroj: Datastream, Eurostat, SG Cross Asset Research/Economics



# STŘEDOEVROPSKÝ REGION: KE SLOVU SE VRÁTÍ INVESTICE

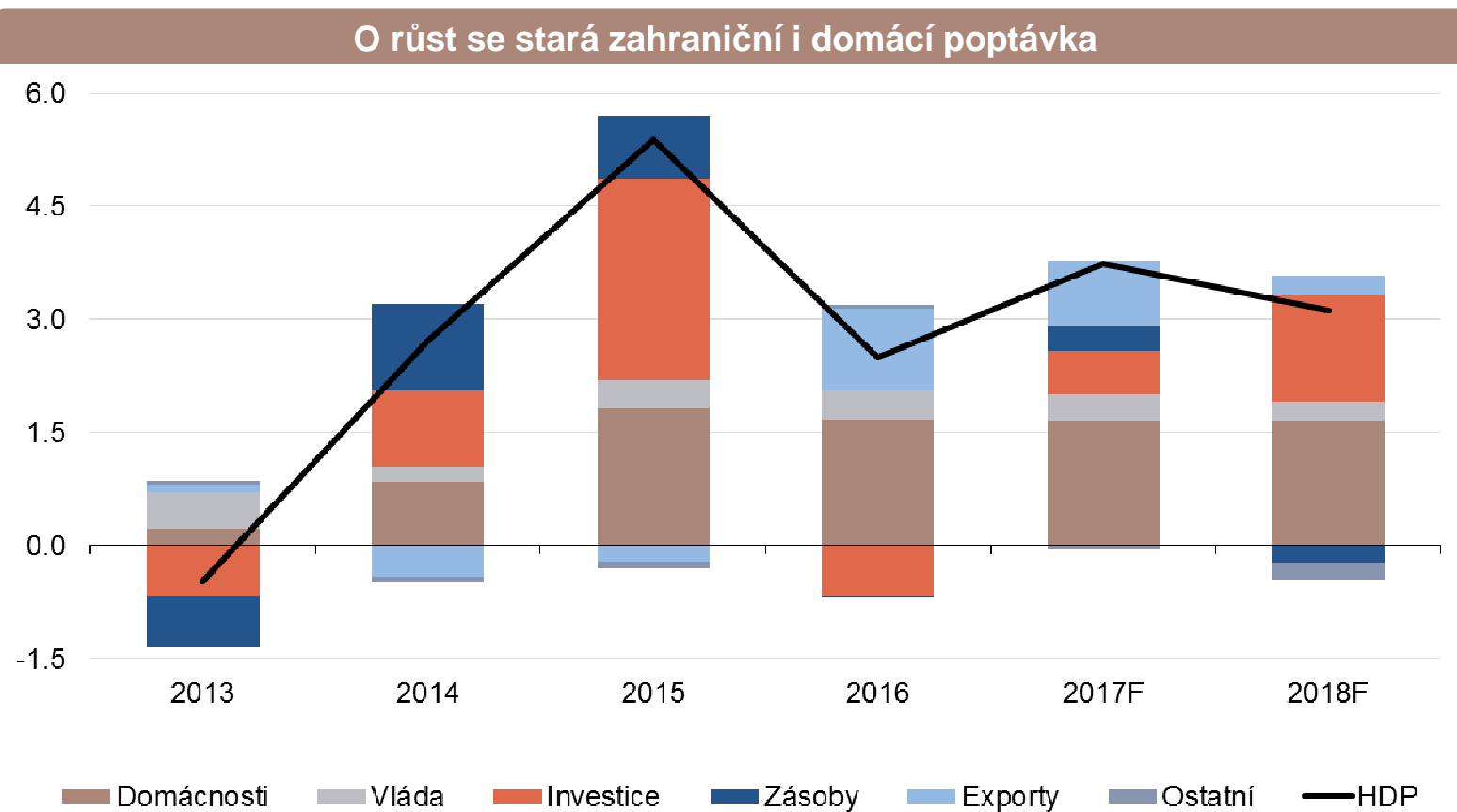


Zdroj: Eurostat, Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

## ČESKÁ EKONOMIKA NA VLNĚ GLOBÁLNÍHO OŽIVENÍ

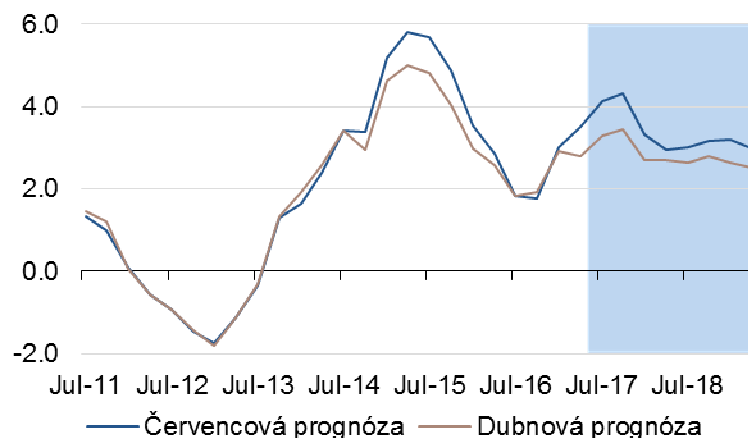
# HDP LETOS VÝRAZNĚ ZRYCHLÍ



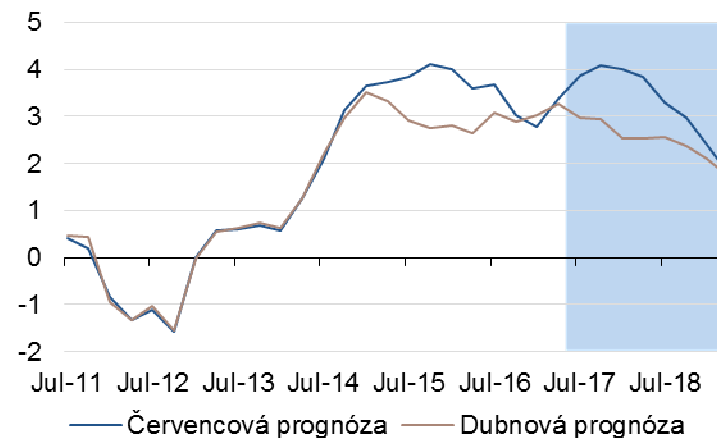
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

# REVIZE NÁRODNÍCH ÚČTŮ MĚNÍ POHLED NA DOMÁCÍ EKONOMIKU

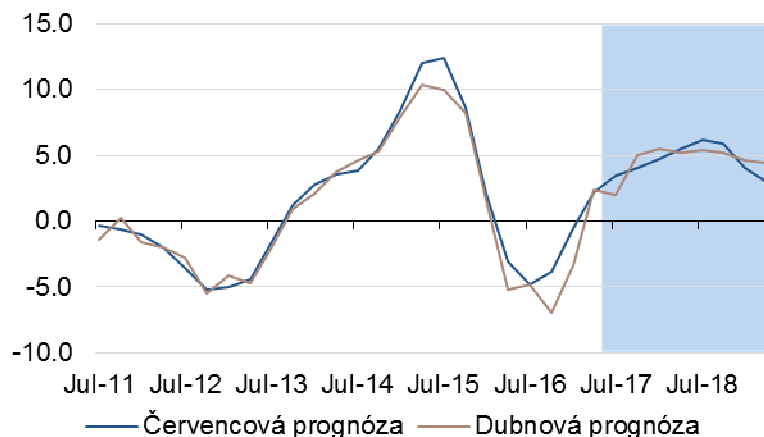
## HDP rostlo svižněji ...



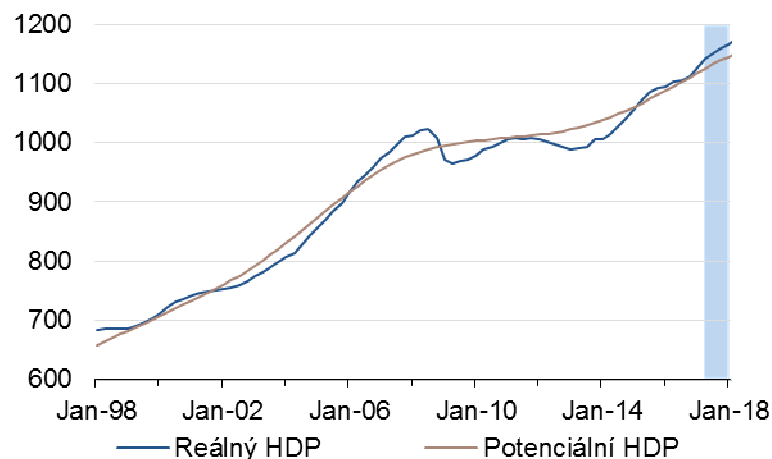
## ... díky vyšší domácí spotřebě a ...



## ... silnějším investicím

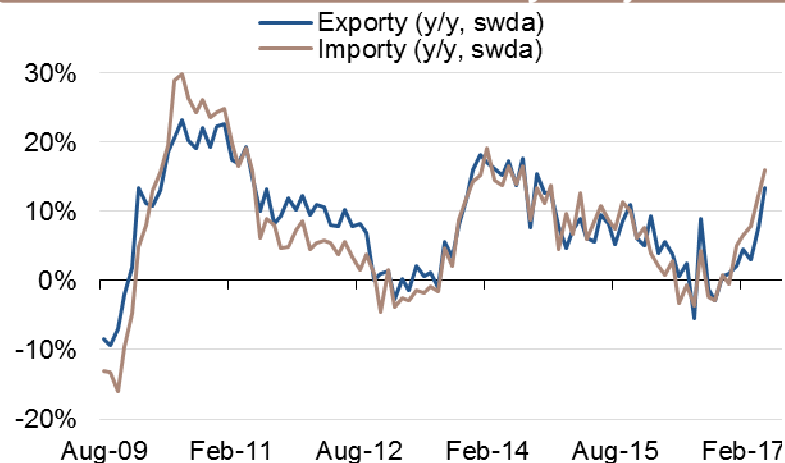


## Ekonomika zvětšuje mezeru výstupu



# EKONOMIKA V PRVNÍ POLOVINĚ ROKU VYSTŘELILA

## Zahraniční obchod zrychluje



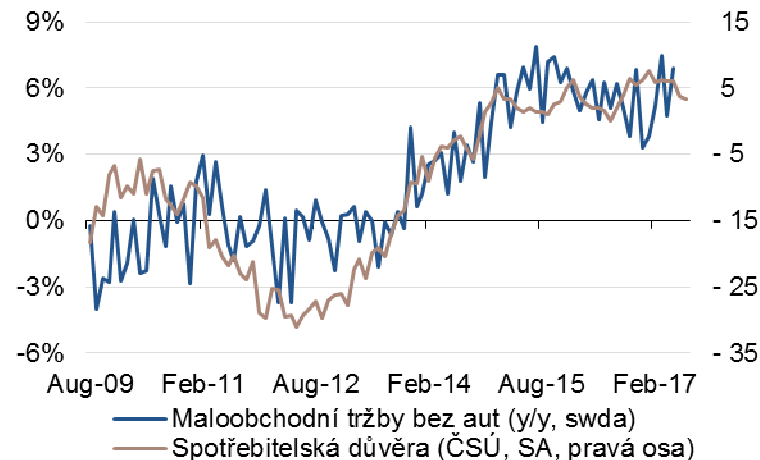
## Průmysl se dostává do obráték



## Stavebnictví se pomalu dostává z krize

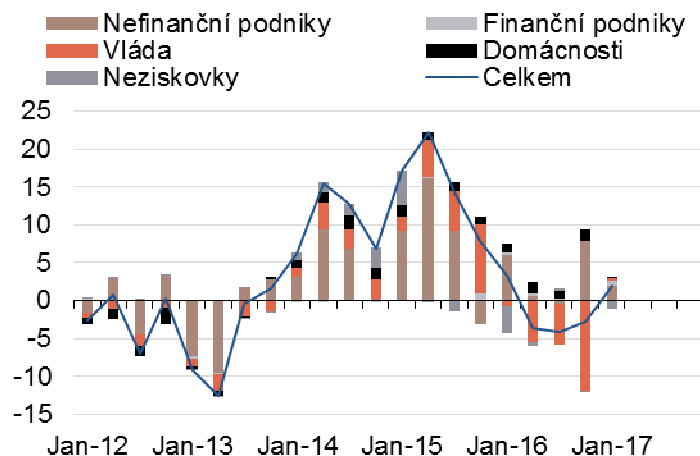


## Maloobchod ukazuje sílu domácí poptávky

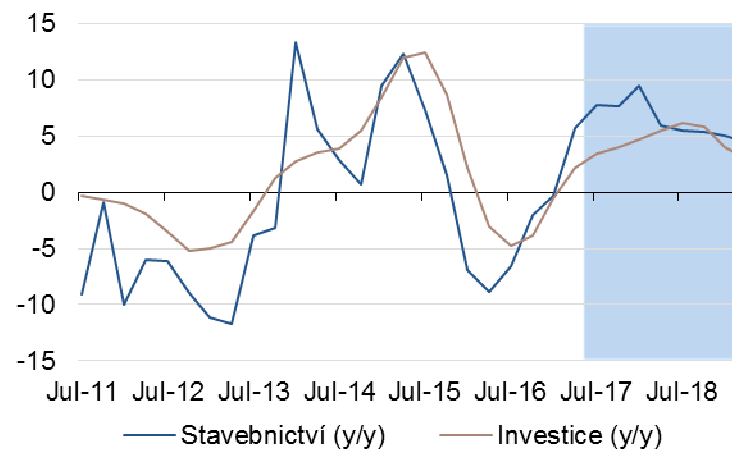


# INVESTICE ČEKÁ BOOM, PRAVDĚPODOBNĚ AŽ PŘÍŠTÍ ROK

## Vládní investice se vrací k růstu

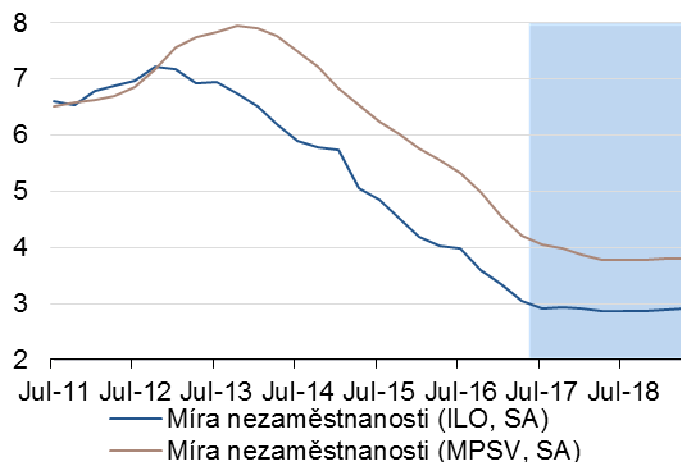


## Investice pomůžou stavebnímu sektoru

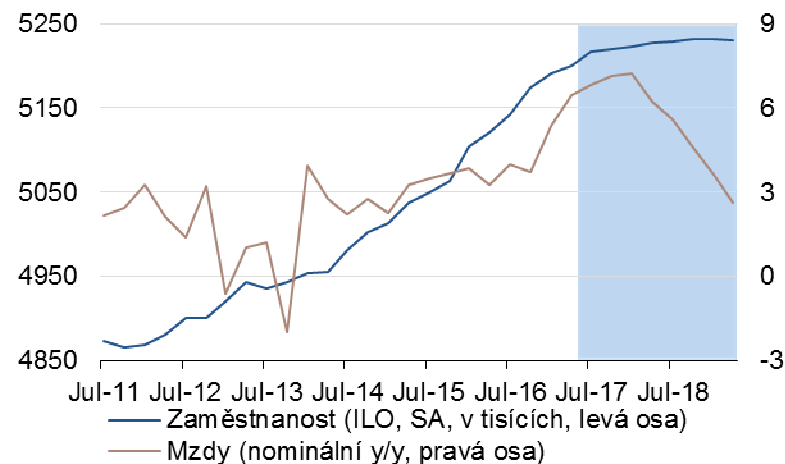


# RŮST MEZD JE NEVYHNUTELNÝ

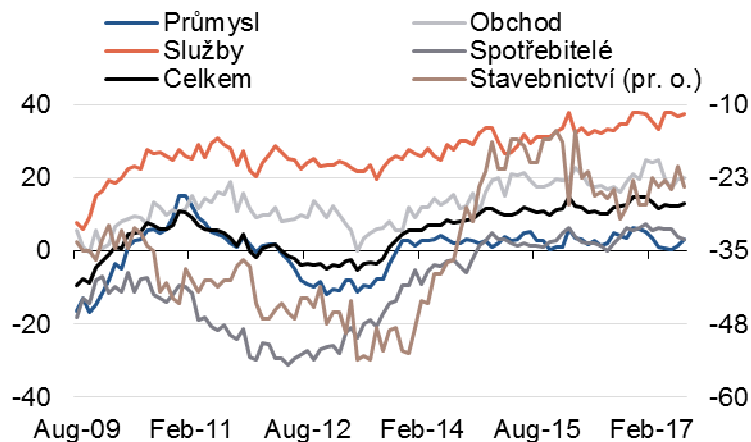
## Nezaměstnanost historicky nejnižší



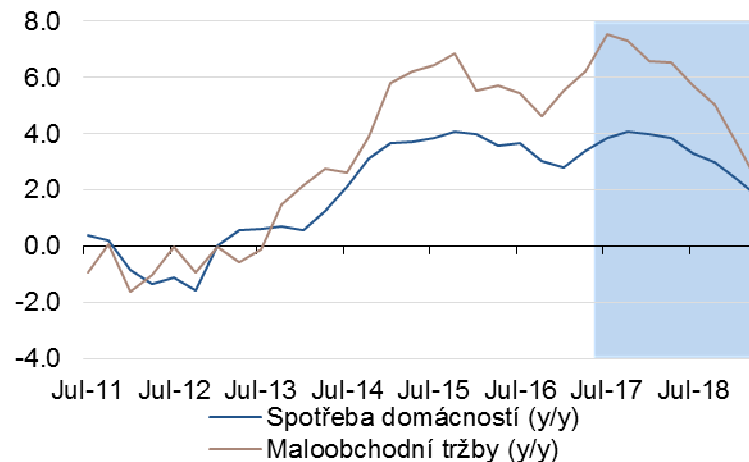
## Mzdy by měly akcelarovat



## Důvěra spotřebitelů zůstává slušná



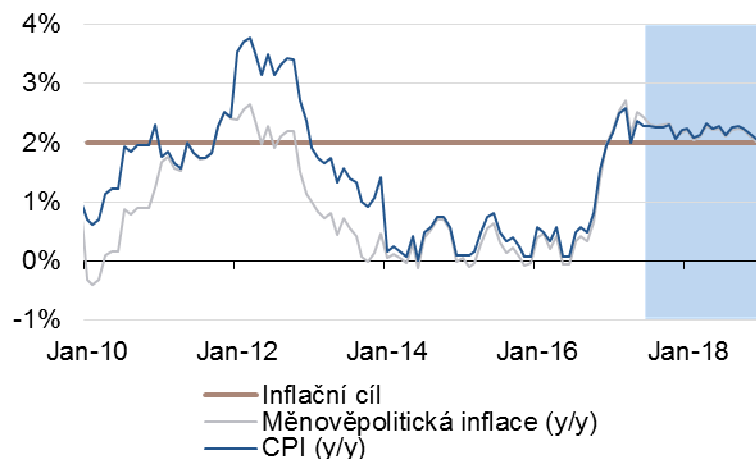
## Dynamika spotřeby zůstane slušná



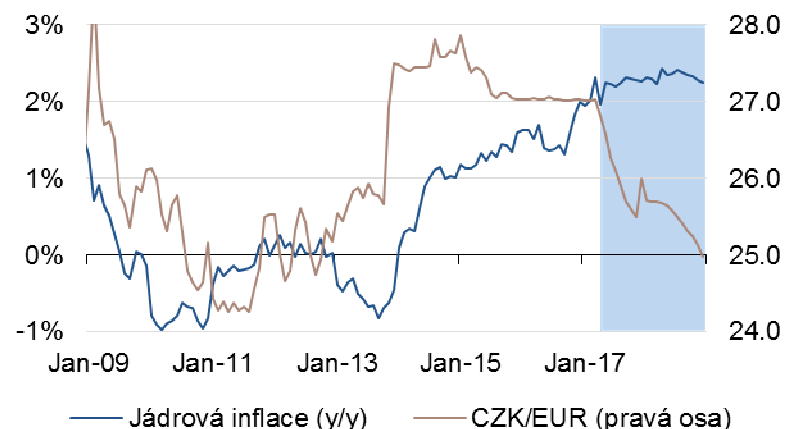
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, MPSV, Macrobond

# CENOVÝ RŮST BY SE MĚL UDRŽET NA DVĚMA PROCENTY

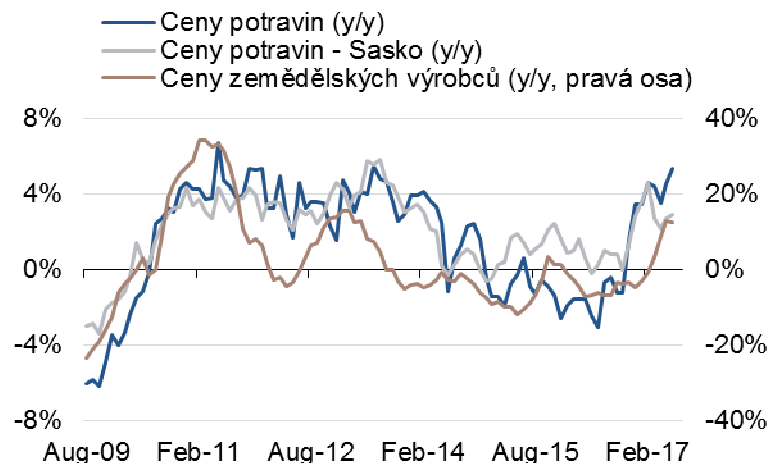
## Inflace dlouhodobě nad cílem ČNB



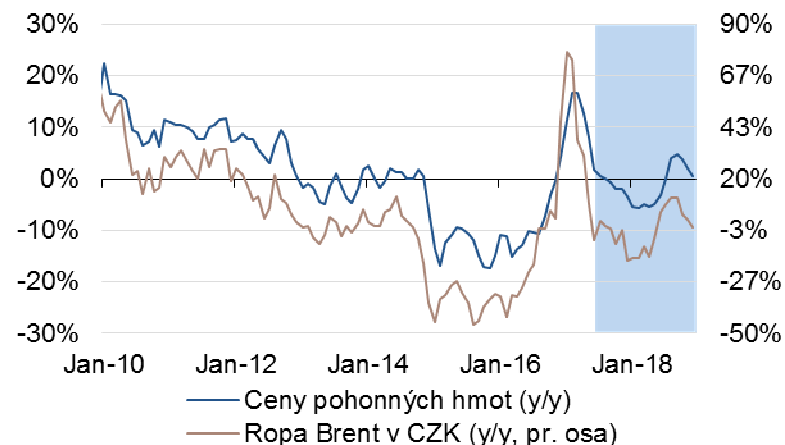
## Posilování koruny jádrovou inflací nezastaví



## Ceny potravin se drží vysoko



## Ceny PH už o moc neporostou



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



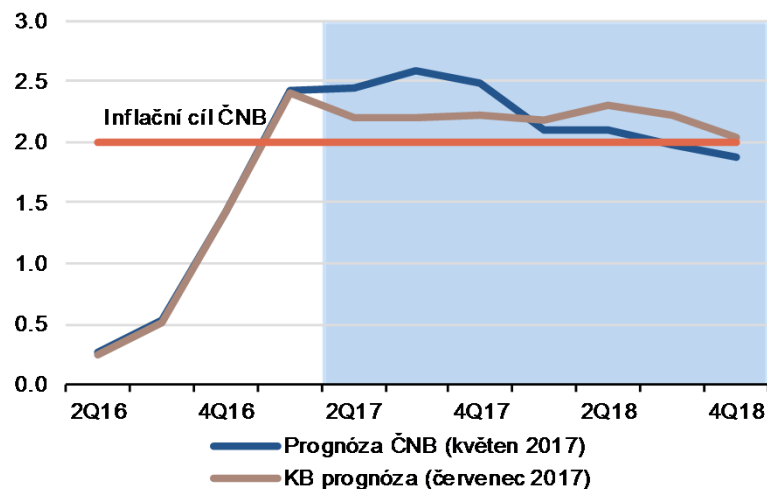
# ČNB FOCUS

ČERVNOVÝ JESTŘÁBÍ OBRAT  
PŘINESE PRVNÍ ZVÝŠENÍ SAZEB V SRPNU

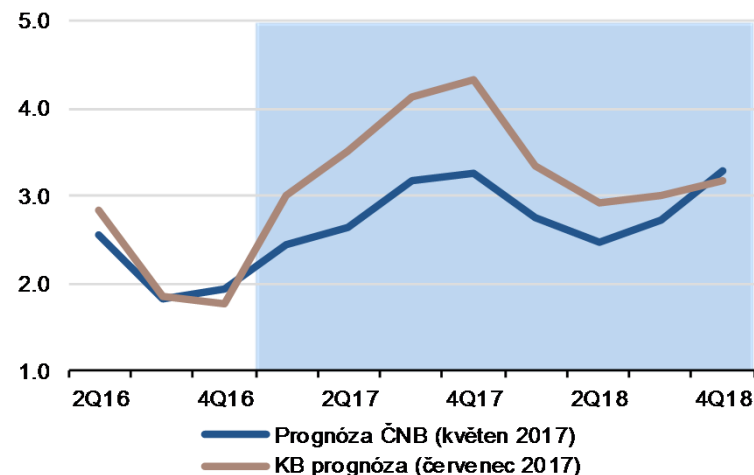
# PROGNÓZA ZÍSKÁVÁ VLIV

- Guvernér před červnovým zasedáním: zvýšení sazeb ve třetím čtvrtletí je „**modelový výpočet, ale měnověpoliticky to na to nevypadá**“.
- Několik dní poté (po zasedání ČNB): **je pravděpodobné, že ke zvýšení úrokových sazeb Česká národní banka přistoupí v souladu s predikcí**.

## I ČNB viděla v květnu inflaci nad cílem



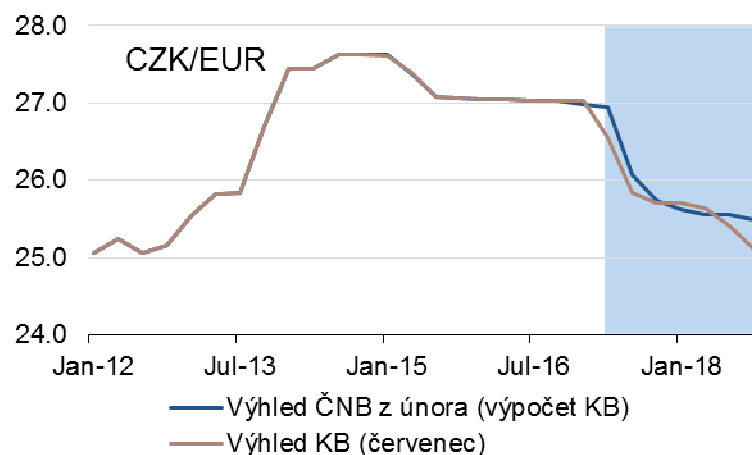
## Čekáme revizi růstu HDP i ze strany ČNB



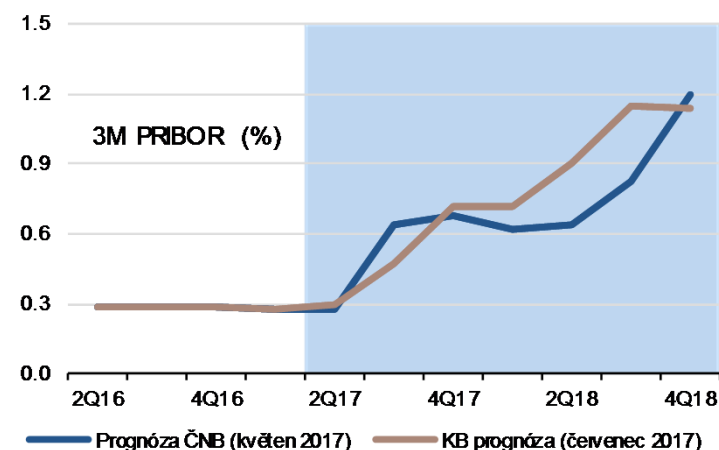
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, ČNB

# ZVÝŠENÍ SAZEB LETOS DVAKRÁT A PŘÍŠTÍ ROK TŘIKRÁT

## ČNB posilování koruny očekávala



## Zvyšování sazeb zhruba v souladu s ČNB



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

# KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

POSILUJÍCÍ TREND BUDE S PŘESTÁVKAMI POKRAČOVAT

# OD UKONČENÍ ZÁVAZKU KORUNA TÉMĚŘ KONTINUÁLNĚ POSILUJE

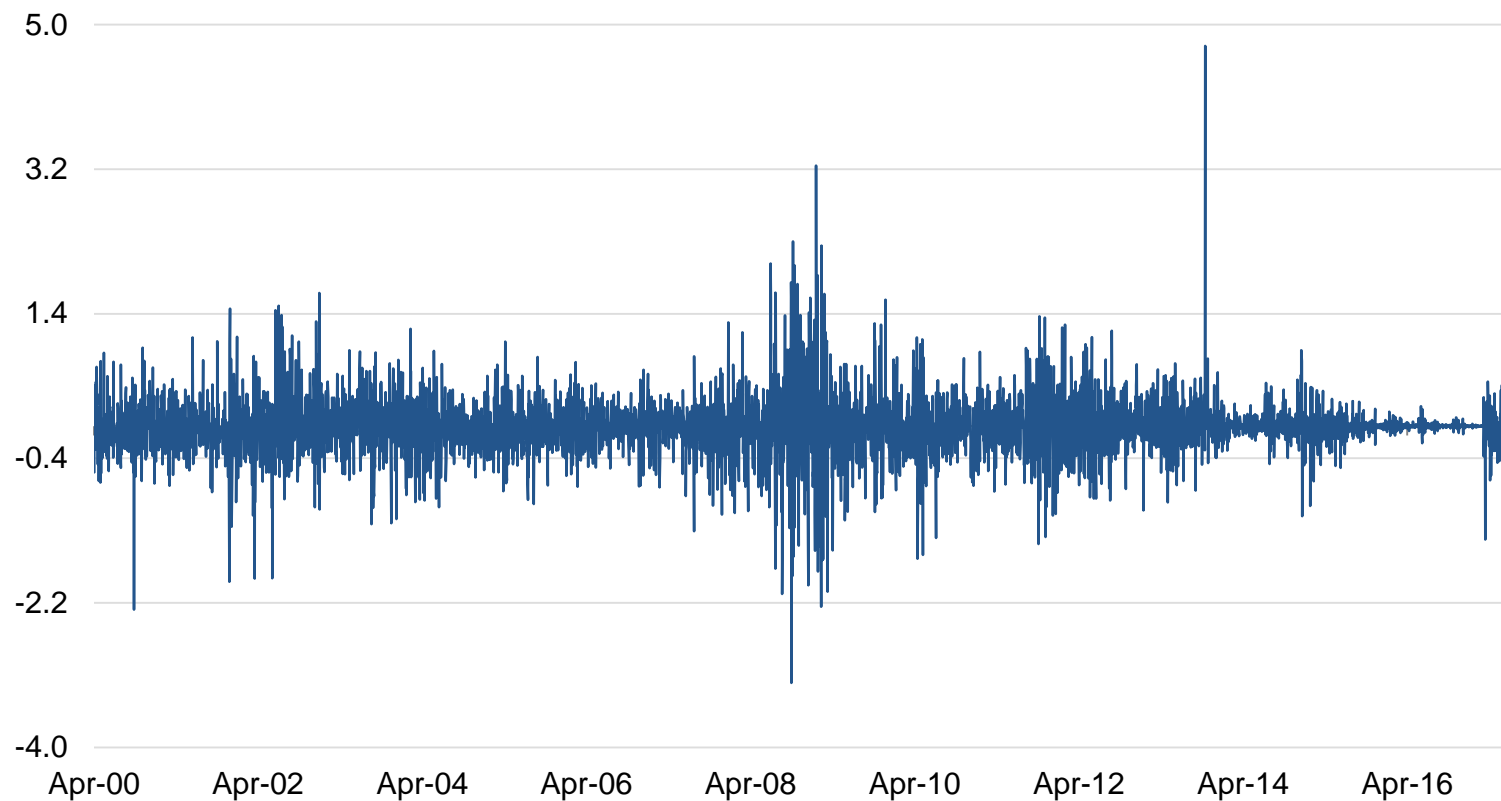
Trend posilující koruny víceméně odpovídal našemu očekávání i předpokladům ČNB



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

# VOLATILITA ALE ZA OČEKÁVÁNÍM ZAOSTÁVÁ

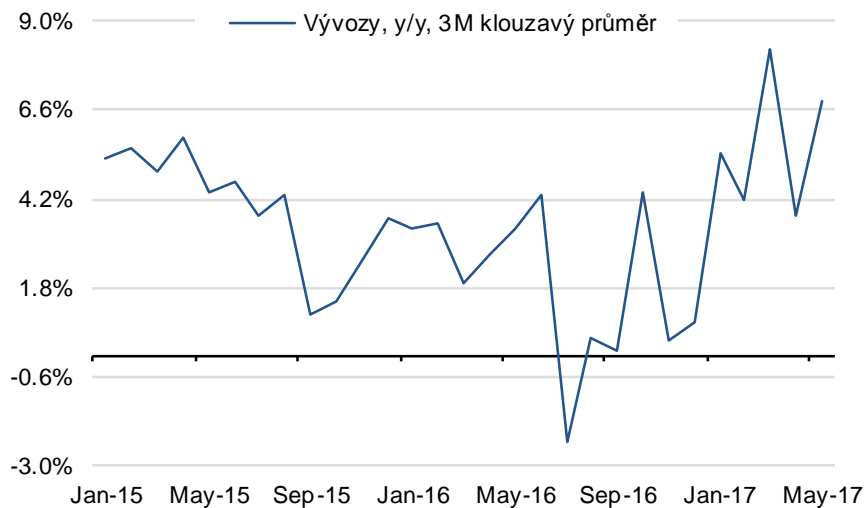
Denní změna kurzu CZK/EUR rozhodně nedosahuje úrovní  
před zavedením kurzového závazku



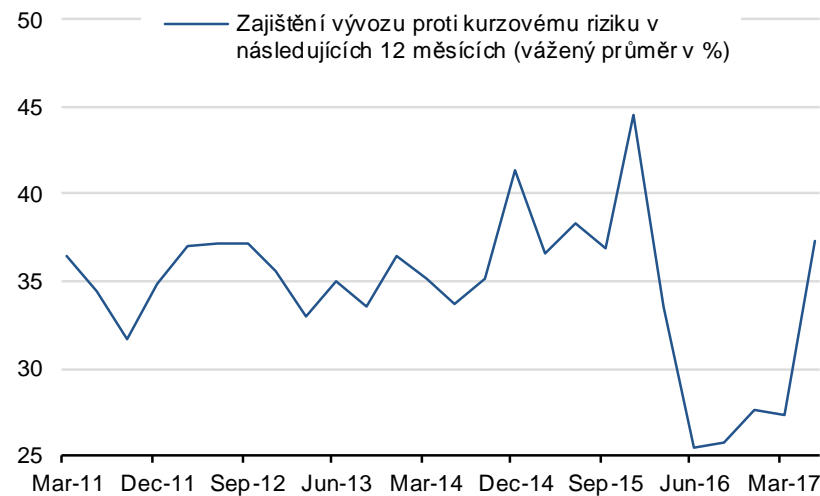
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Reuters, ČNB

# EXPORTNÍ VÝKONNOST JE LETOS EXCELENTNÍ

## Exportní aktivita je letos vysoká



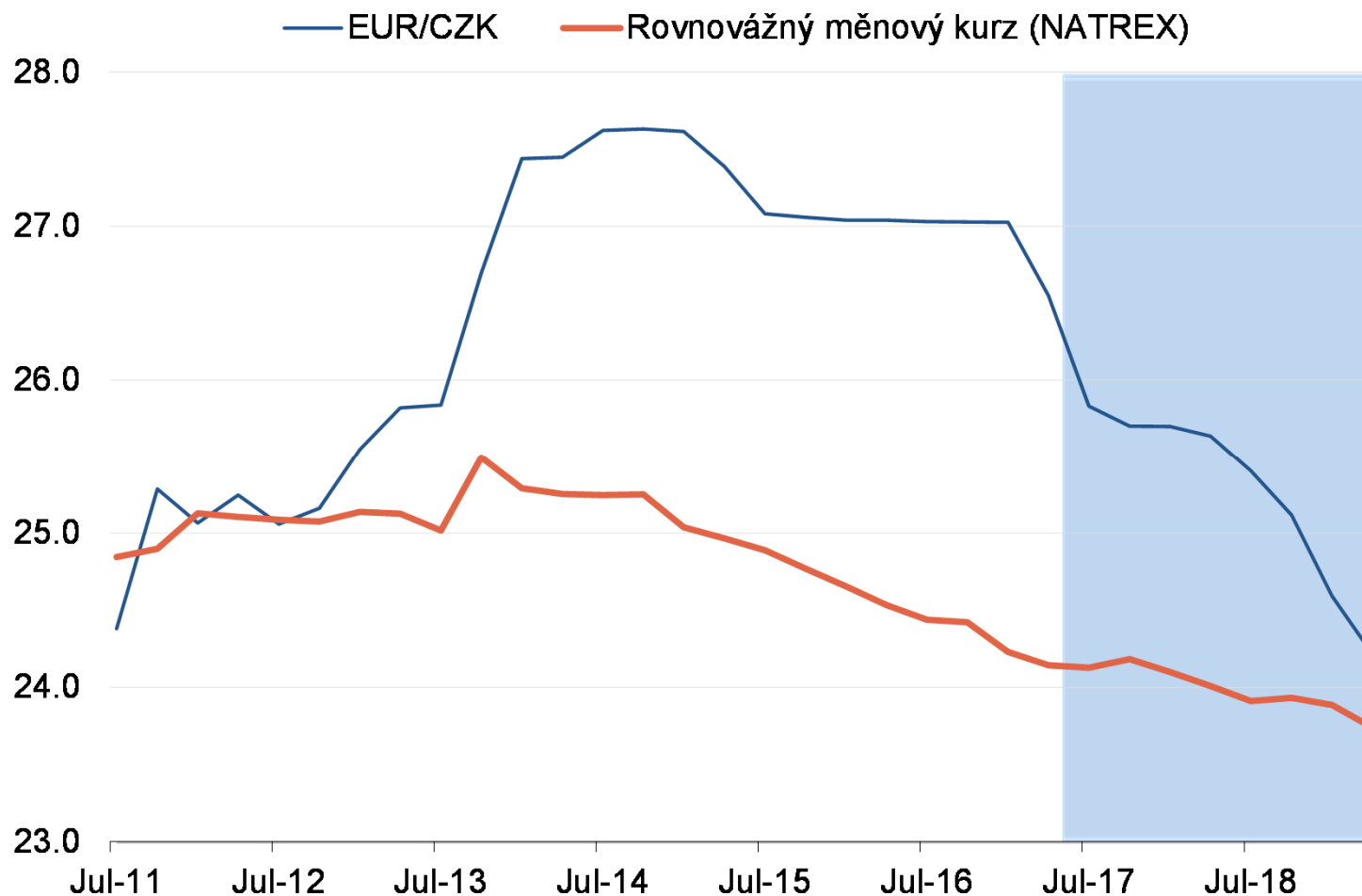
## Exportéři jsou do určité míry zajištěni



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

# DLOUHODOBÁ ROVNOVÁŽNÁ ÚROVEŇ KURZU CZK/EUR JE NÍŽE

Excelentní výkonnost české ekonomiky  
umožní postupný návrat kurzu k rovnovážné úrovni

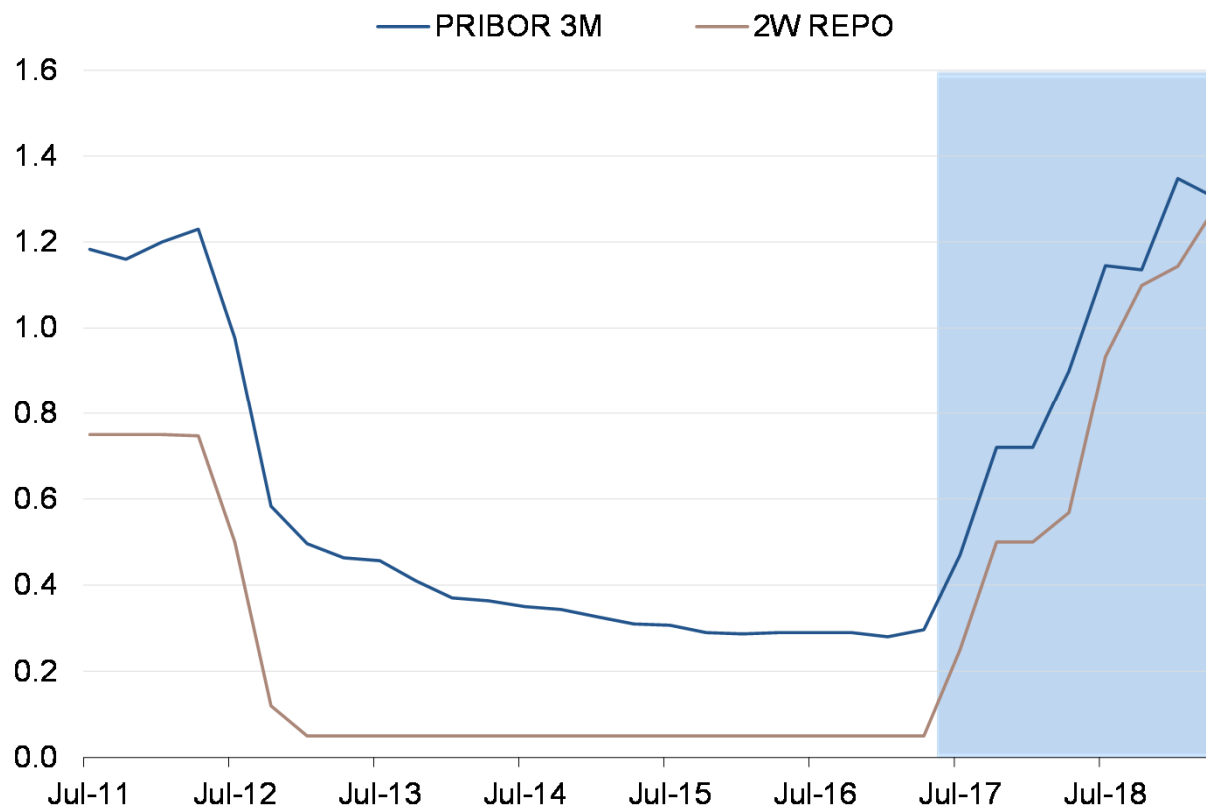


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg



# ZLEPŠOVÁNÍ ÚROKOVÉHO DIFERENCIÁLU BUDE KORUNU ZATRAKTIVŇOVAT

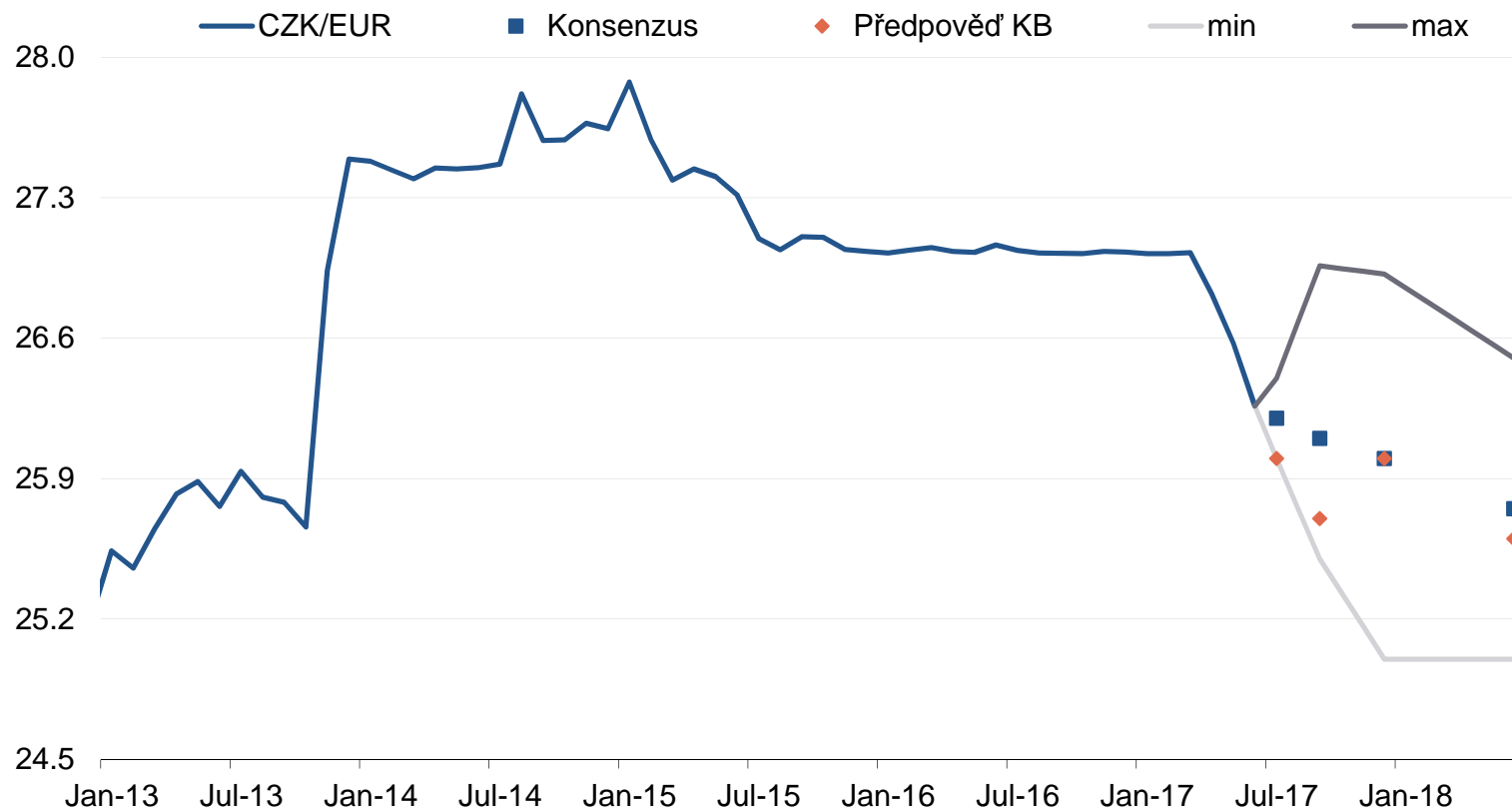
ČNB zvýší do konce roku 2018 úrokové sazby 5x,  
ECB začne až v roce 2019



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

# ZA ROK BUDE KORUNA SILNĚJŠÍ

**Ve srovnání s tržním konsensem vidíme korunu silnější**



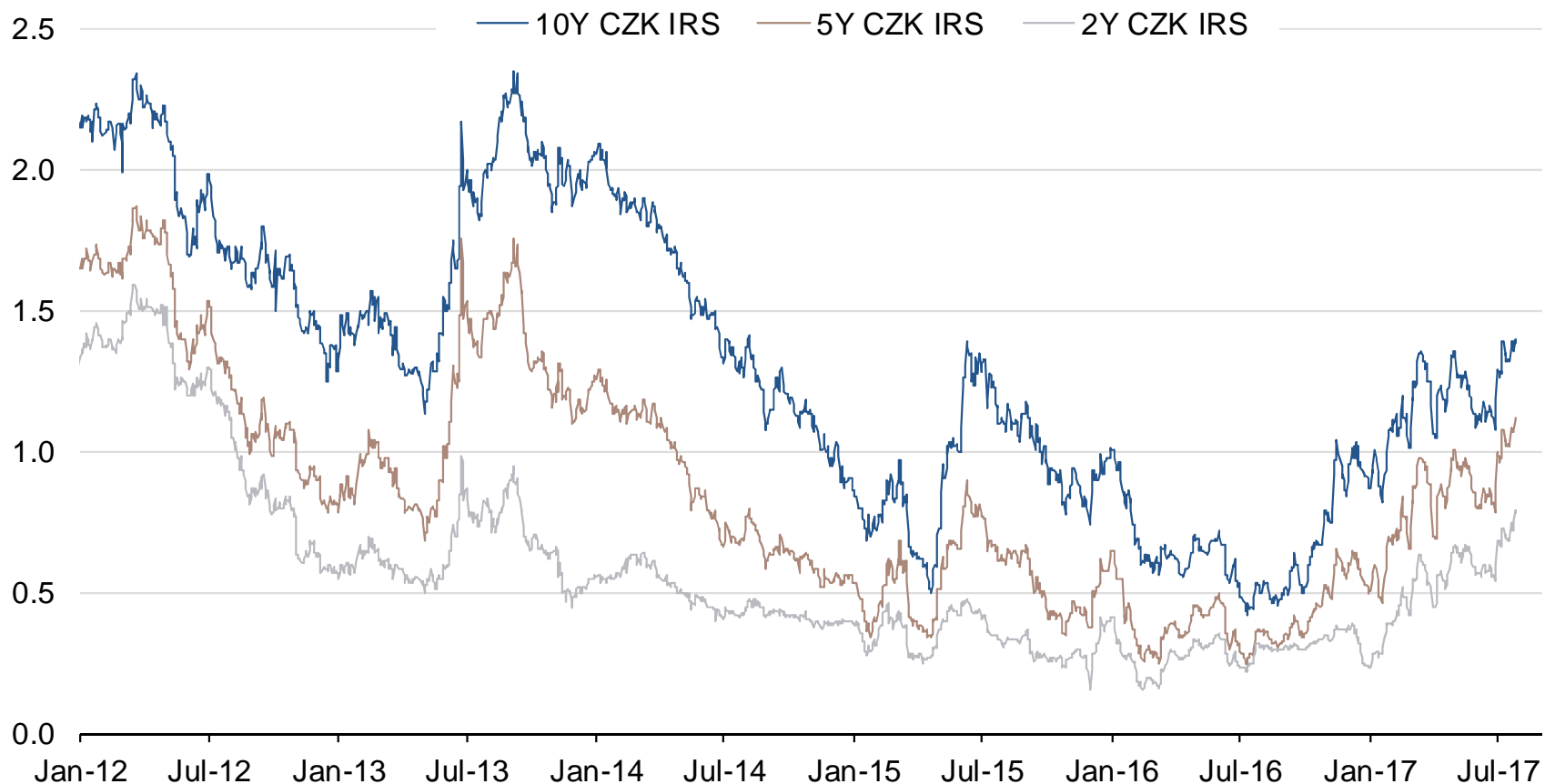
Zdroj: ČNB, CZSO, Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# TRH ČESKÝCH VLÁDNÍCH DLUHOPISŮ A ÚROKOVÝCH SWAPŮ

SAZBY IRS POROSTOU DÍKY POLITICE ČNB

# KŘIVKA IRS: SAZBY UŽ ZAČALY RŮST

CZK IRS už začaly růst díky inflaci, očekávání vyšších sazeb ČNB



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

# SWAPOVÁ KŘIVKA: RYCHLÝ RŮST KRÁTKÉHO KONCE

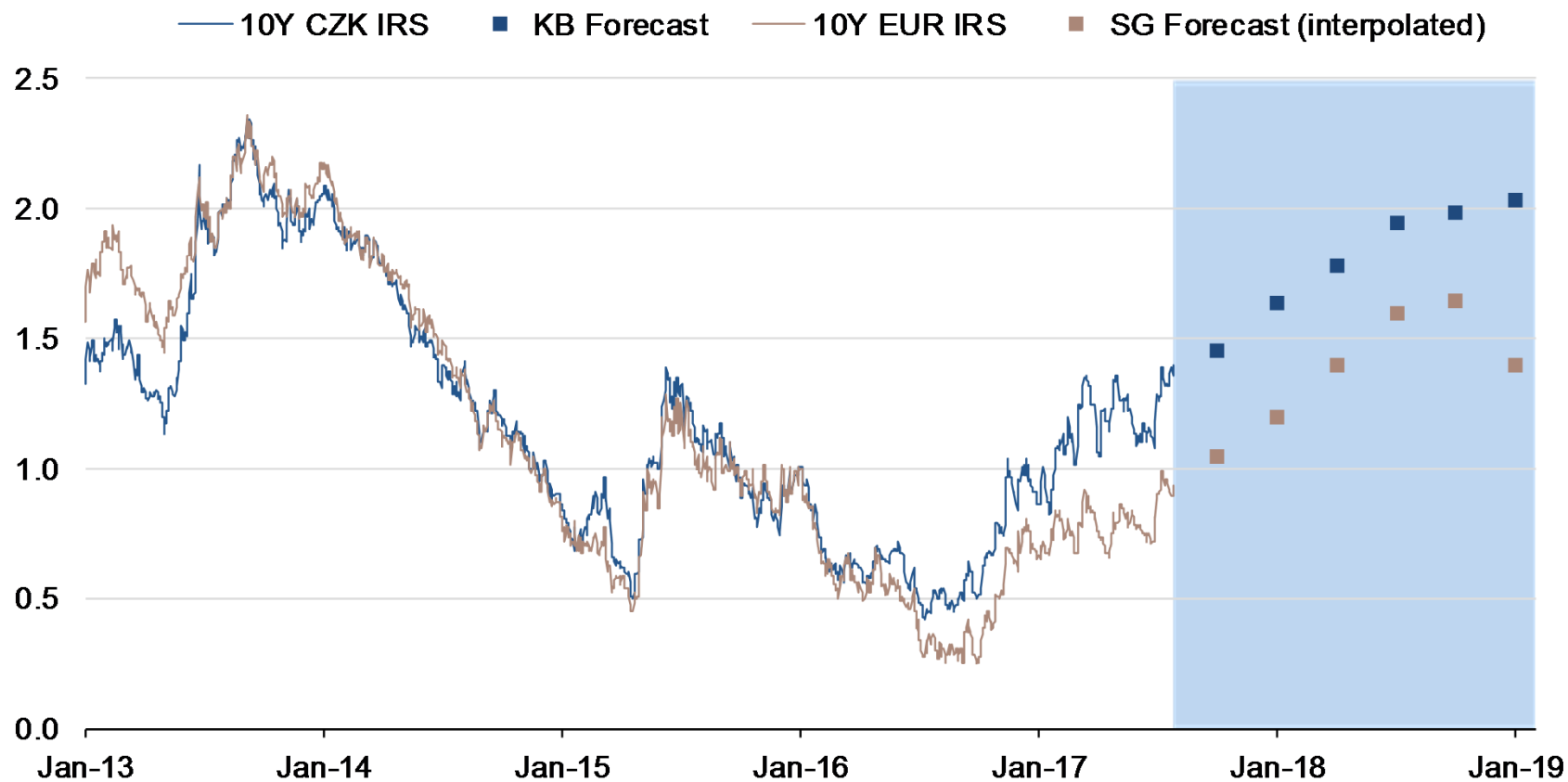
## Prognóza vývoje 2Y IRS



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

# SWAPOVÁ KŘIVKA: I DLOUHÝ KONEC BUDE RŮST

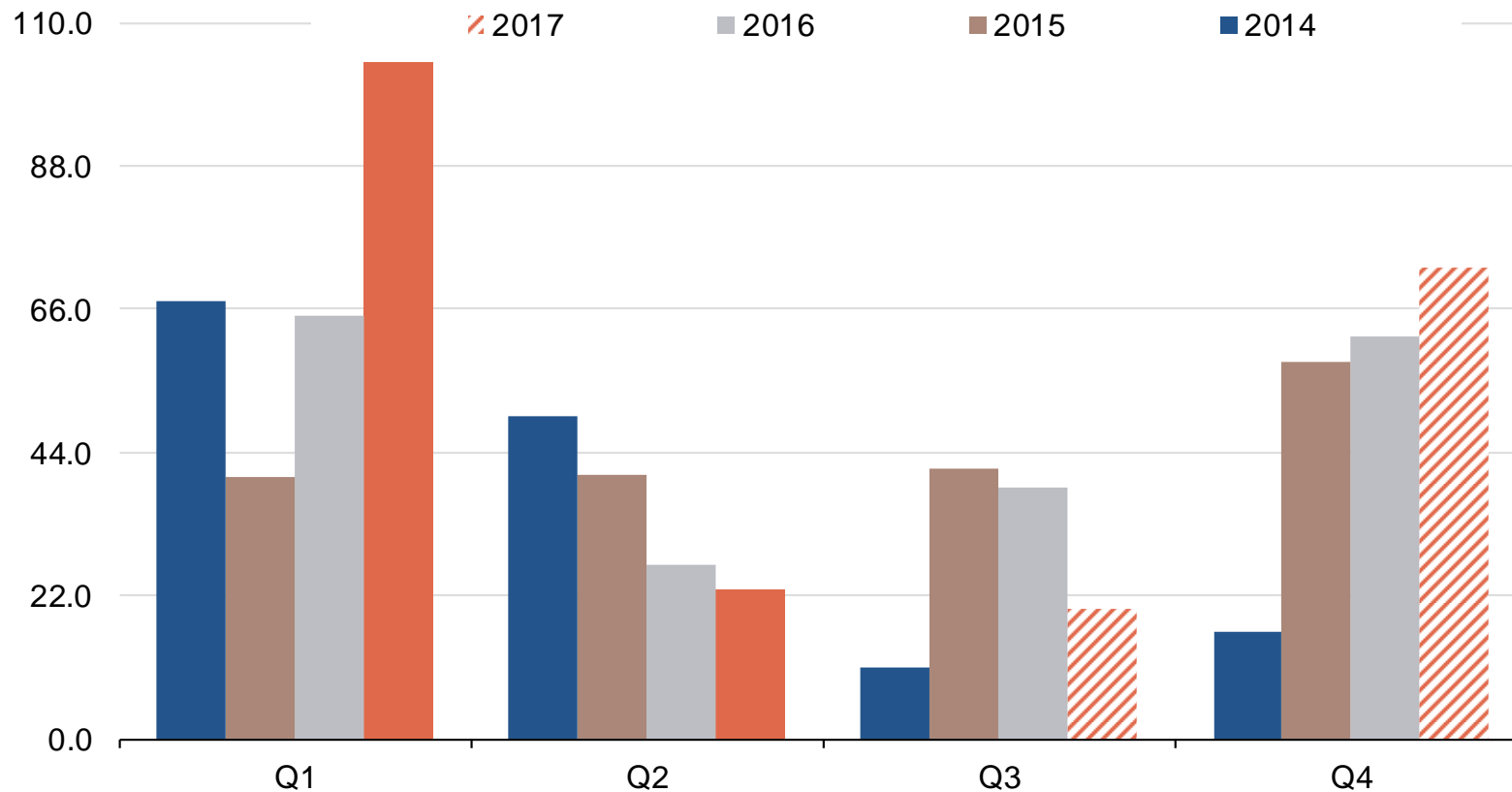
## Prognóza vývoje 10Y IRS



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

# VÝNOSY CZGB: LETOS POŘÁD NÍZKO, NABÍDKA JE OMEZENÁ

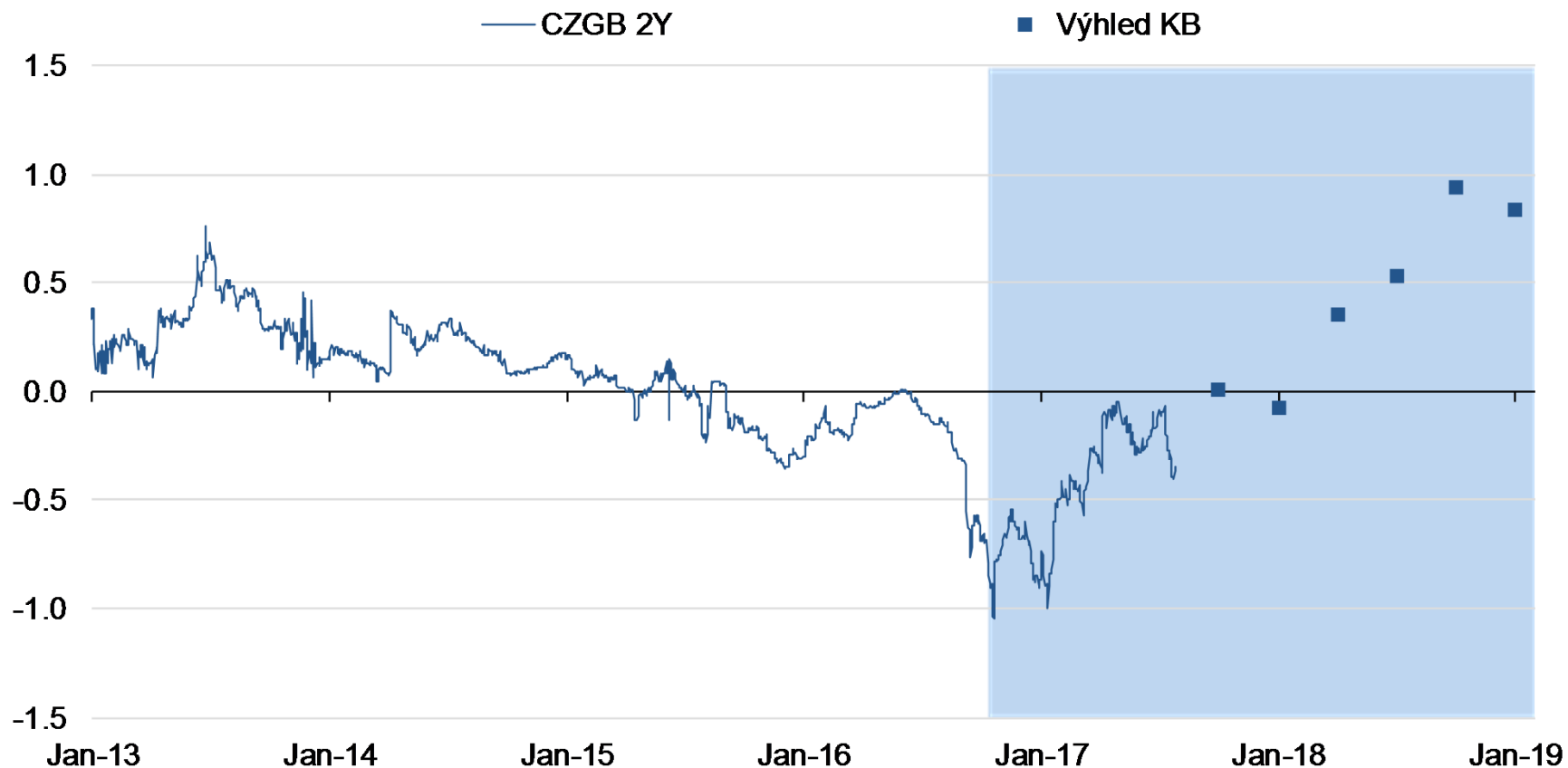
## Čtvrtletní emise dluhopisů v mld. CZK



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Ministerstvo financí

# VÝNOSY CZGB: KRÁTKÝ KONEC DO KONCE ROKU KOLEM NULY

Poptávka po krátkých dluhopisech udrží jejich výnosy letos nízko

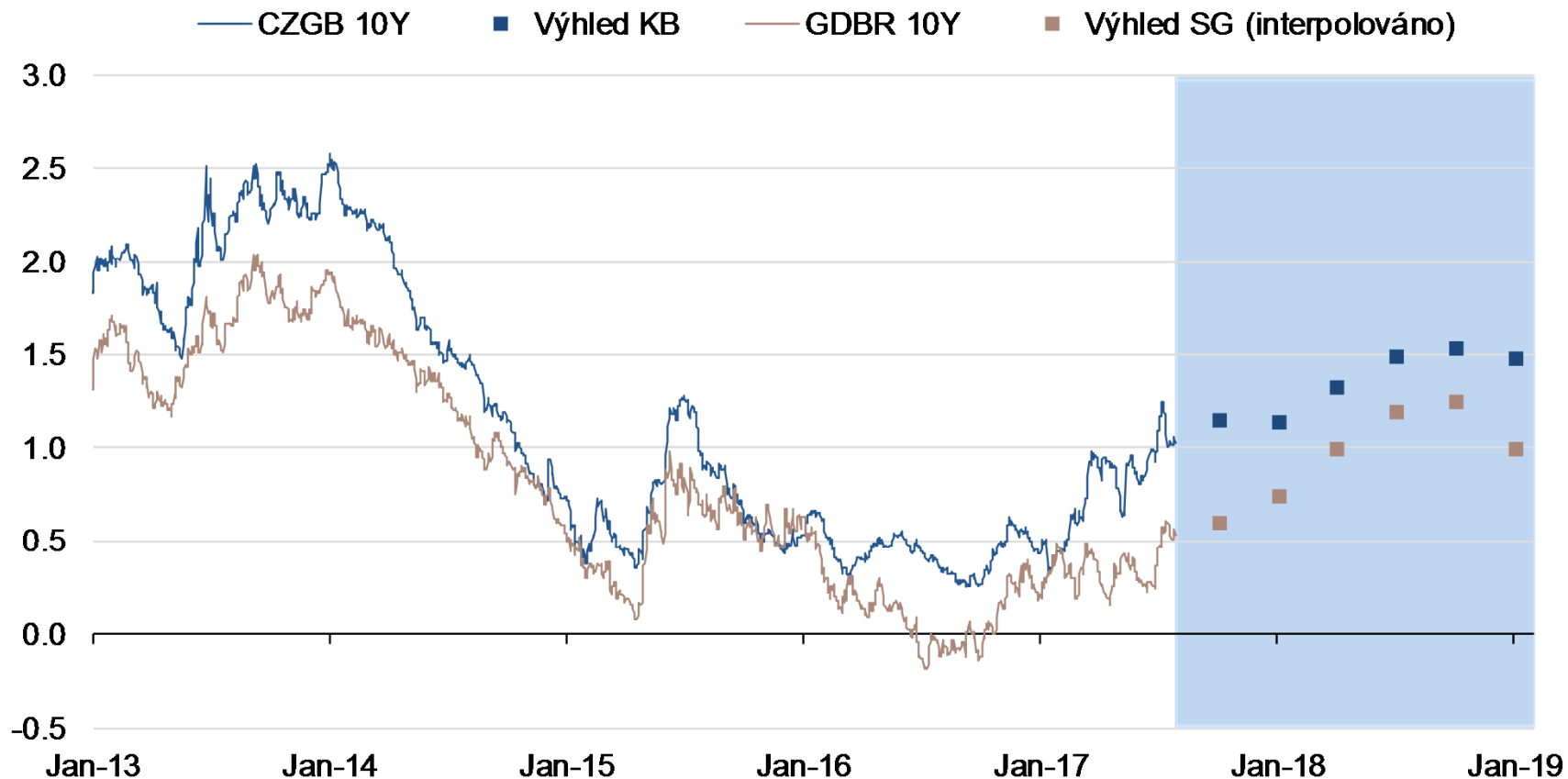


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg



# VÝNOSY CZGB: DLOUHÝ KONEC ČEKÁ MÍRNÝ RŮST

Výnosy dluhopisů s dlouhými splatnostmi by měly růst na horizontu prognózy jen mírně



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

# ČESKÁ REPUBLIKA: SHRNUÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

## Hlavní ekonomické proměnné

	2016	2017	2018
HDP (reálný růst, y/y v %)	2,5	3,7	3,1
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	3,6	3,5	3,5
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	-2,4	2,3	5,6
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	487	456	475
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	3,4	8,5	6,4
Maloobchod (reálný růst, y/y v %)	5,7	6,4	6,2
Mzdy nominální růst, y/y v %)	3,7	6,4	5,9
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	5,4	4,2	3,8
Inflace (y/y, v %)	0,7	2,3	2,2
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,1	-0,1	0,0
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	1,6	2,3	2,4
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	-0,9	4,0	1,5
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	-8,5	7,5	2,6
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	0,2	0,1	2,1
3M PRIBOR (průměr)	0,29	0,44	0,98
2W Repo (průměr)	0,05	0,21	0,88
EUR/CZK (průměr)	27,03	26,3	25,5

Zdroj Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (\*) zahraniční obchod dle přeshraniční statistiky;

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

# 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, včetně autorů tohoto dokumentu, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. 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 vyplývajícím 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 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. obvykle 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>

## OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KOMERČNÍ BANKY



#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**

### Macro & Strategy



- #1 Global Strategy
- #1 Multi Asset Research
- #1 Global Economics
- #1 Index Analysis

### Fixed Income



- #2 Overall Credit Strategy
- #2 Overall Trade Ideas
- #1 Non-Bank Financial Institutions / #1 Autos
- #1 Consumer Products & Retail / #1 TMT
- #1 General Industries / #1 Corporate Hybrid Bonds

### Commodities



- #1 Best Overall Commodity Research
- #1 Research in Base Metals
- #1 Research in European Oil & North America Oil
- #1 Research in North American Natural Gas
- #1 Research in Soft Commodities
- #1 Research in Precious Metals

### Equity



- #1 France (Country Research)
- #2 Quantitative/Database Analysis
- #1 SRI & Sustainability
- 15 sector teams in the **Top 10**