

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY

—  
2. ÚNORA 2021

# EKONOMICKÉ VÝHLEDY

## NA CESTĚ ZE SLZAVÉHO ÚDOLÍ

**Jan Vejmělek**  
**Jana Steckerová**  
**Michal Brožka**  
**Martin Gürtler**  
**František Táborský**

**Ekonomický a strategický výzkum**  
**@researchKB**  
**research@kb.cz**



SOCIETE  
GENERALE  
GROUP

# NA CESTĚ ZE SLZAVÉHO ÚDOLÍ

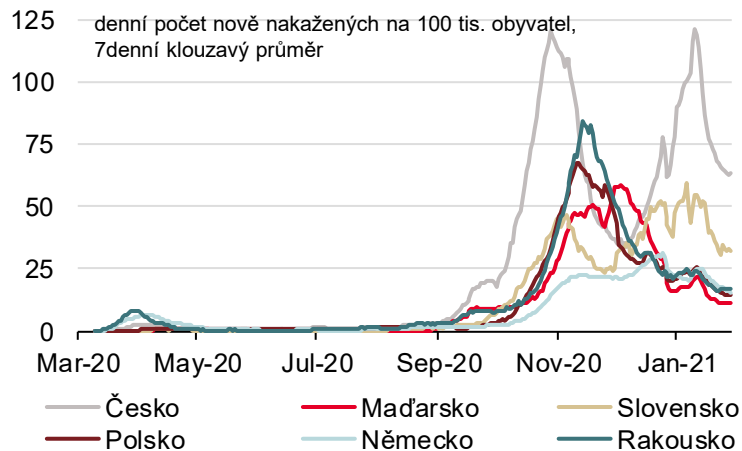
---



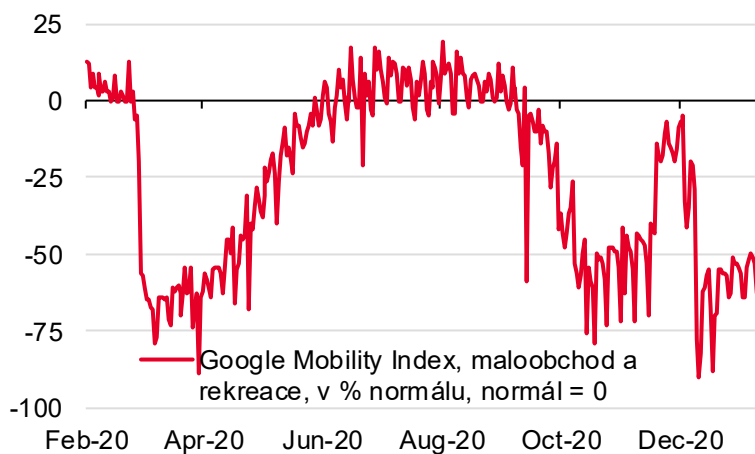
Zdroj: iStock

# COVID-19 V ČESKU: Z ŠAMPIONA ODSTRAŠUJÍCÍM PŘÍKLADEM

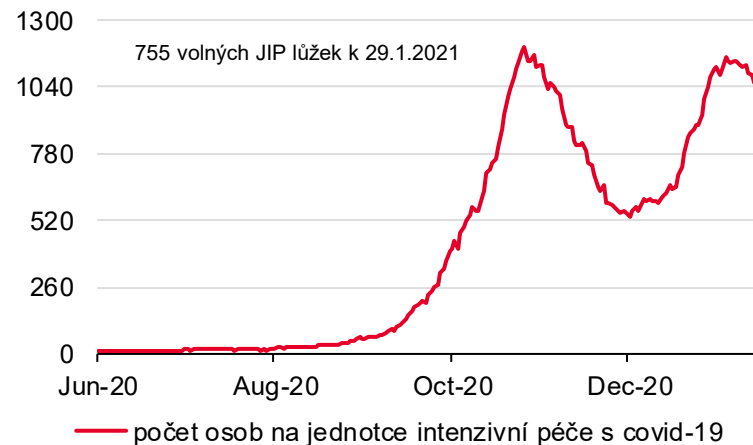
První vlnu jsme zvládli skvěle, ty další nás řadí k nejhorším na světě



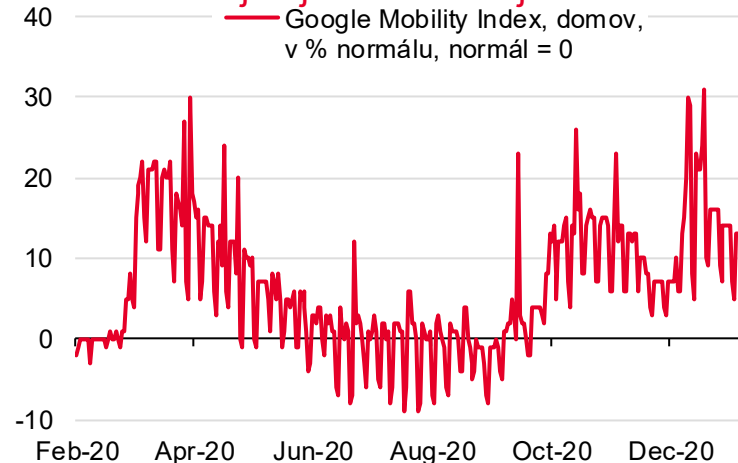
Současná vlna restrikcí opět drtí turistický sektor a maloobchod



Problémem je hrozba z přetížení zdravotního systému



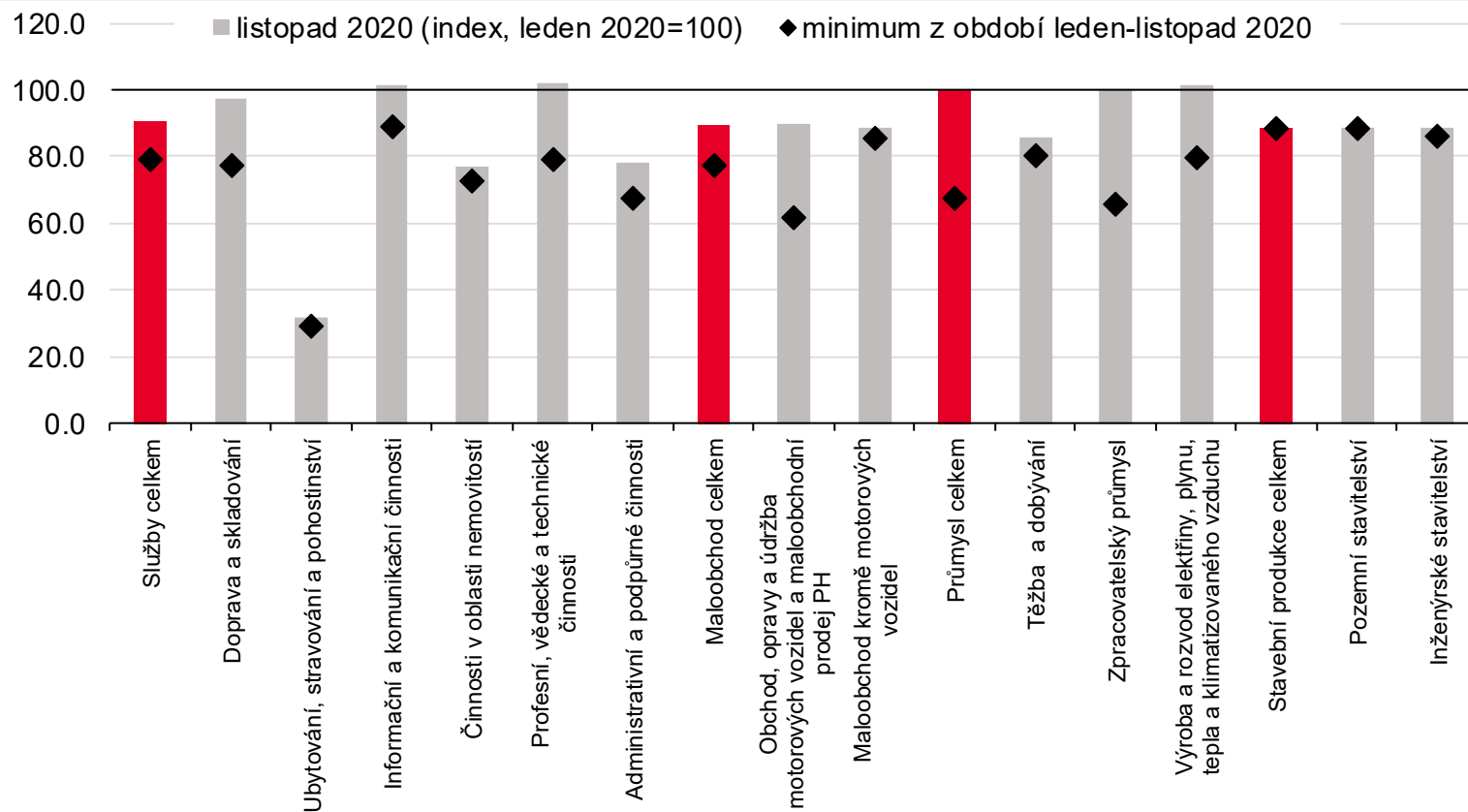
Domácnosti se drží doma, stejně jako vloni na jaře



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, Ministerstvo zdravotnictví ČR, Google

# SEKTORY, KTERÉ STÁT ZAVŘEL, TRPÍ

Průmysl je zpět na svém, další sektory jsou na tom mnohem hůře  
(zejména ubytování, stravování a pohostinství)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

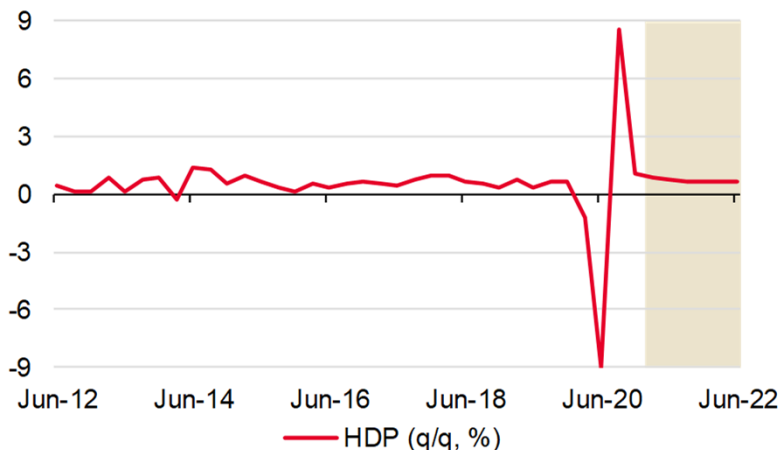
# 1

## VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

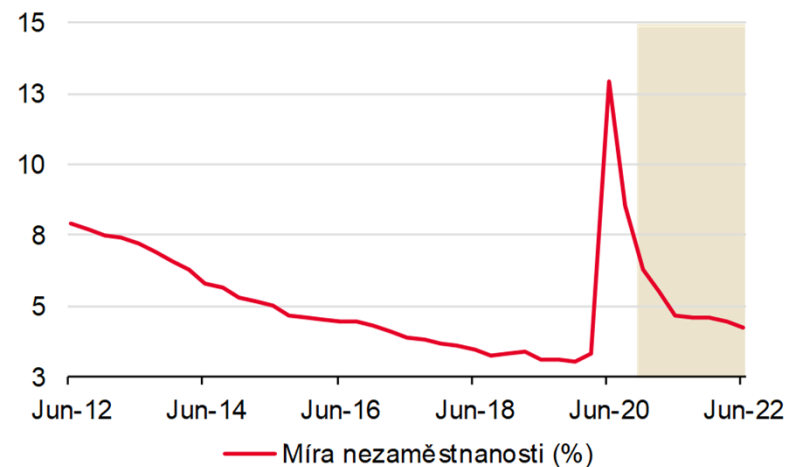
GLOBALNÍ EKONOMIKA SE S COVIDEM-19 NAUČILA ŽÍT

# USA: PRŮMYSL SI VEDE VELMI DOBŘE, SEKTOR SLUŽEB TRPÍ

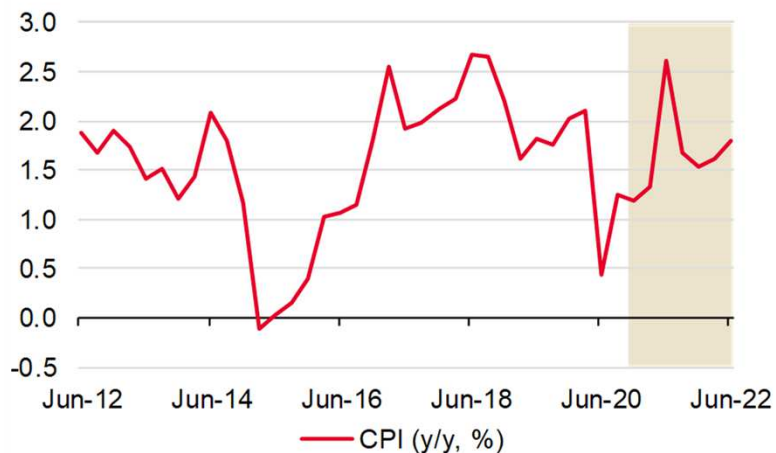
## Ekonomika zůstala v plusu i v Q4 20 (q/q, %)



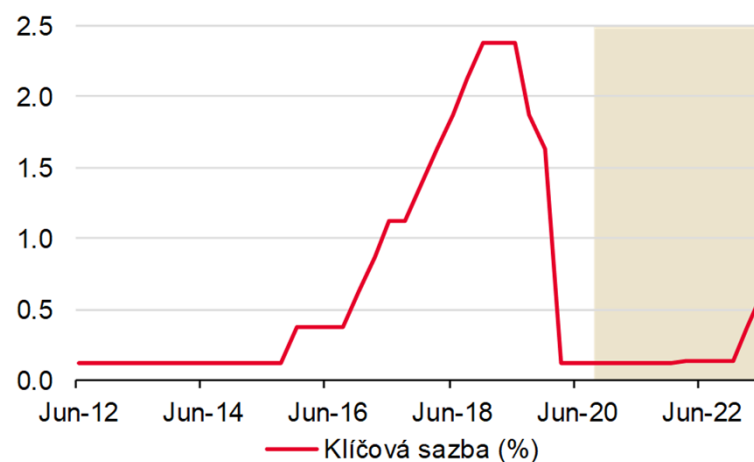
## Míra nezaměstnanosti bude dále klesat



## Inflace se krátce dostane nad 2 % (%, y/y)



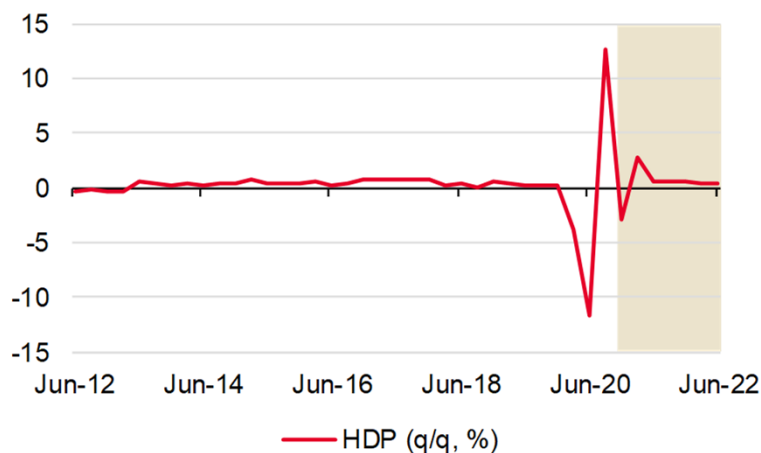
## Sazby setrvají na stávající úrovni do roku 2023



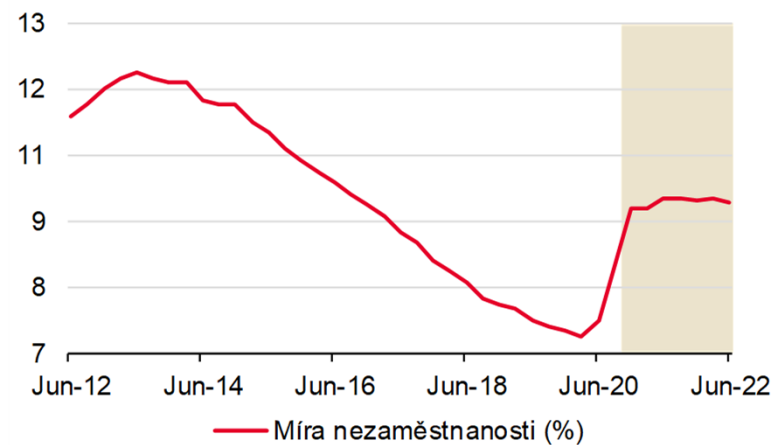
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

# EUROZÓNA: NA HDP V Q1 DOPADNOU RESTRIKTIVNÍ OPATŘENÍ I BREXIT.

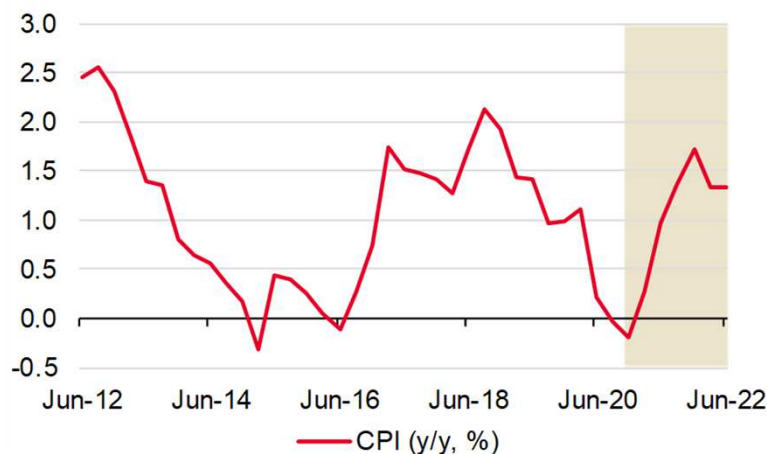
## Ekonomika eurozóny v závěru loňského roku opět klesla (q/q, %)



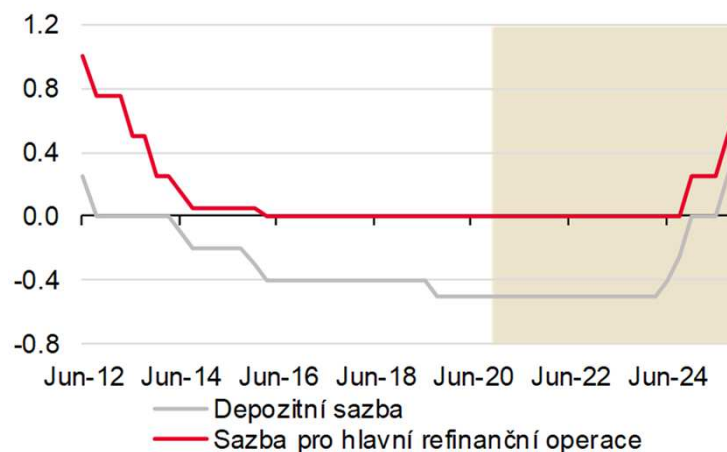
## Nezaměstnanost dále mírně poroste (%)



## Inflační cíl ECB v nedohlednu



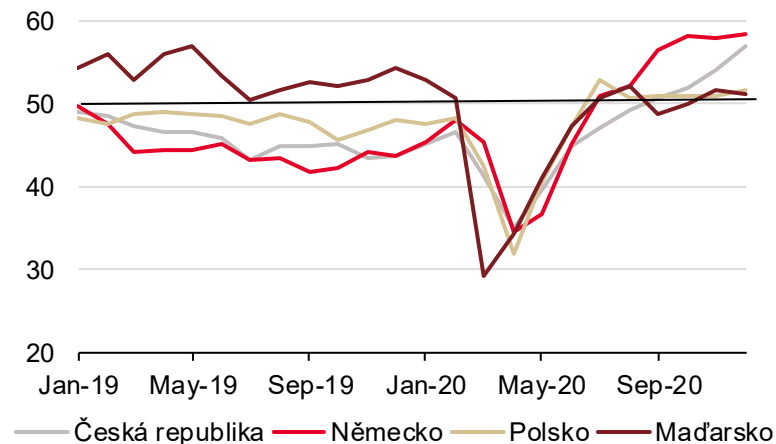
## Úrokové sazby ECB zůstanou na stávající úrovni do roku 2024



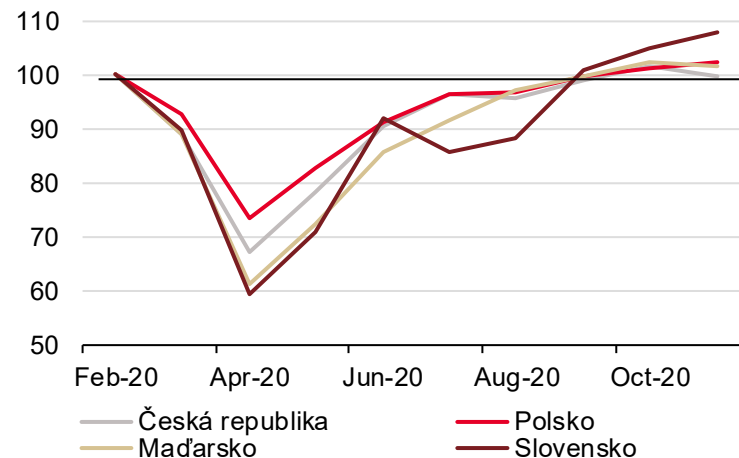
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

# STŘEDOEVROPSKÝ REGION: PRŮMYSL SE DRŽÍ PŘEKVAPIVĚ DOBŘE

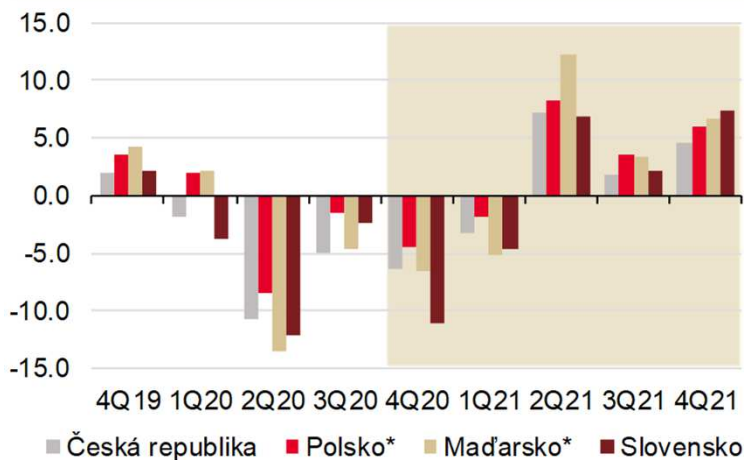
## PMI v regionu se drží nad 50bodovou hranicí



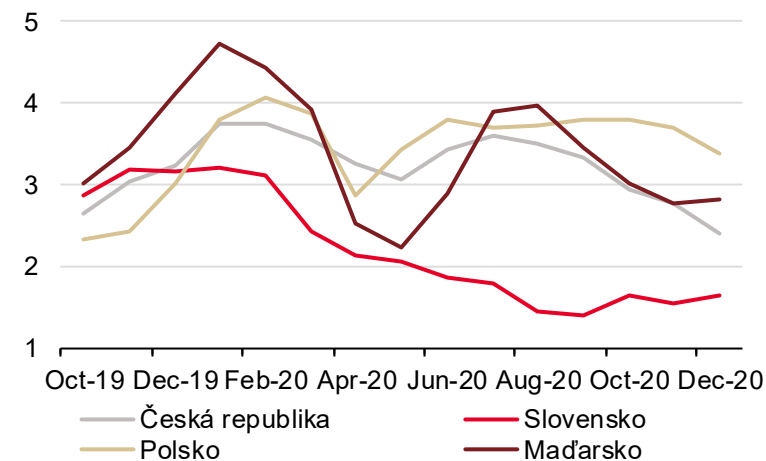
## Průmysl ve střední Evropě (index, únor 2020 = 100)



## HDP v regionu (% , y/y)



## Inflace v regionu zpomaluje (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, \*Bloomberg konsensus

# 2



## MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

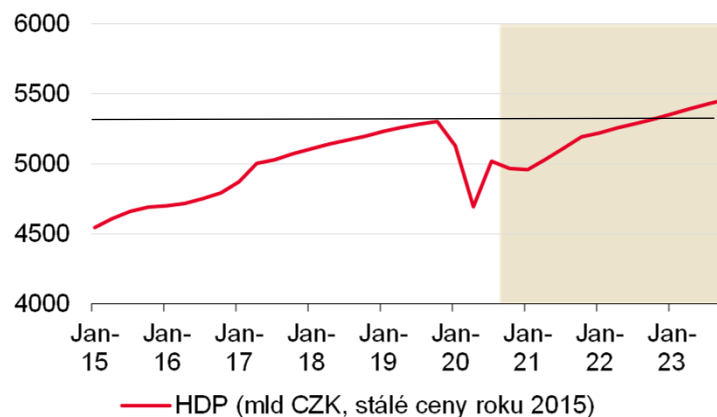
EKONOMIKA V ÚTLUMU ČEKÁ NA IMUNIZACI

# DÍKY OBNOVĚ VÝROBY A VAKCÍNĚ MÁME ŠANCI RŮST RYCHLEJI

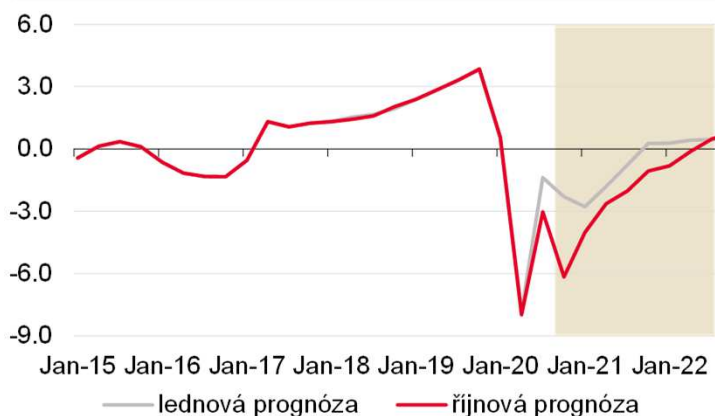
**Ekonomika se v H2 20 se vyvíjela relativně dobře (% , q/q)**



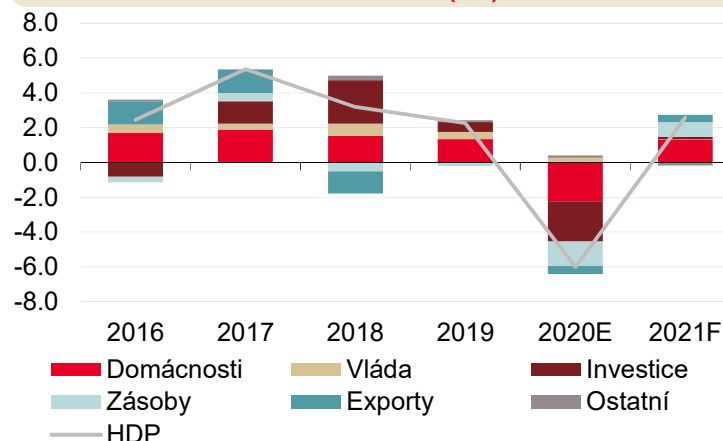
**Zpět na předpandemický HDP „už“ v 2022**



**Ekonomika se na potenciál vrací rychleji, Mezera výstupu (%)**



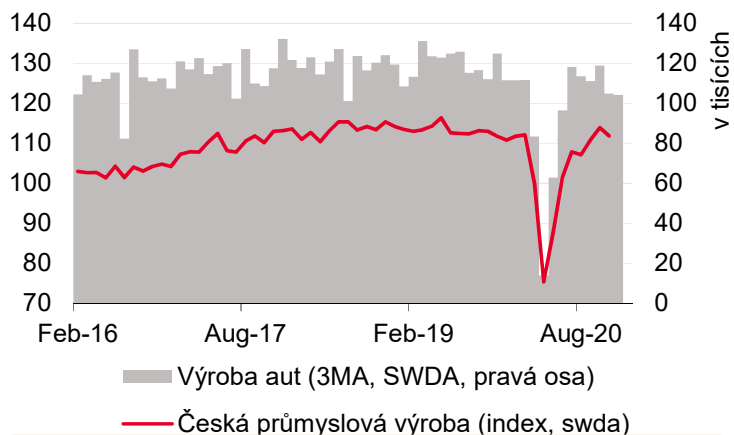
**Hlavním tahounem bude letos spotřeba domácností (%)**



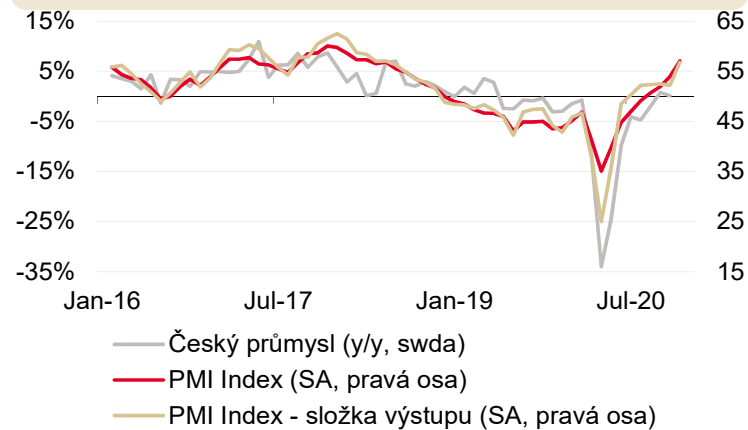
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, ČSÚ

# PRŮMYSL TAHOUNEM EKONOMIKY, ALE NA ZAČÁTKU ROKU KLESNE, TRH PRÁCE STÁLE NA VLÁDNÍCH KAPÁČKÁCH

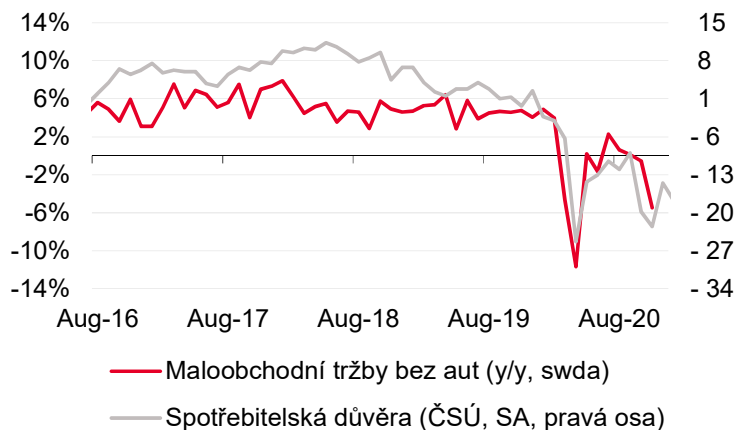
## Výroba aut se rychle zotavuje



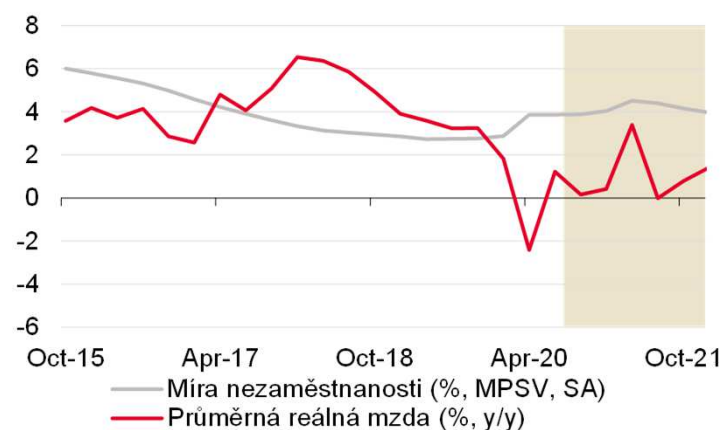
## Průmysl jako celek je na svém



## Maloobchod opisuje W



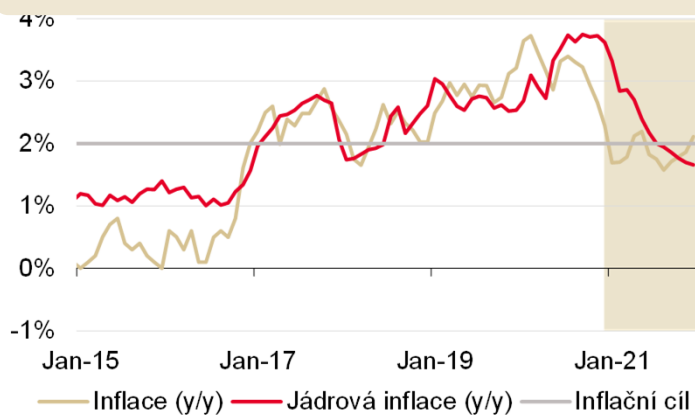
## Trh práce se zhoršuje jen pomalu



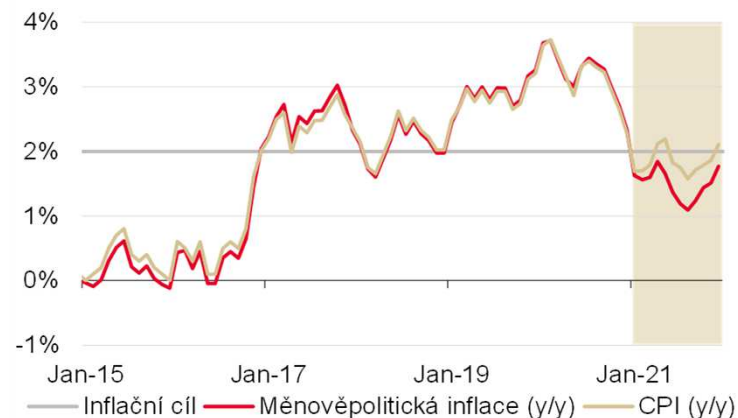
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, ČSÚ

# INFLACE BY MĚLA DÁL ZPOMALOVAT

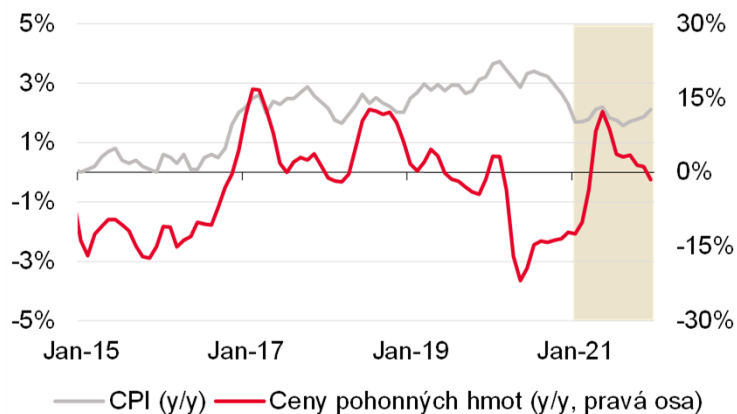
## Jádrová inflace zpomalí pod 2%



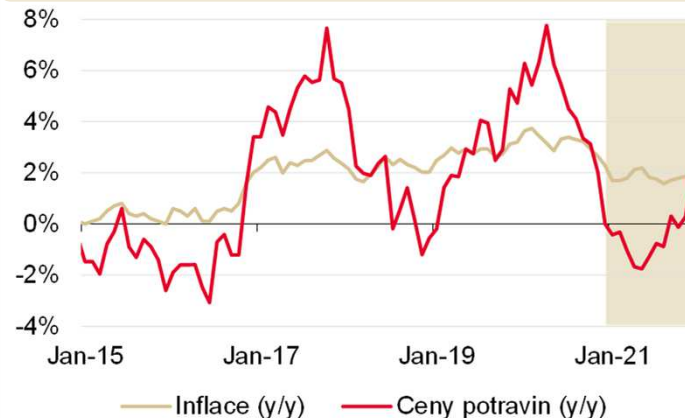
## Nepřímé daně mírně inflaci navýší



## Ceny pohonných hmot porostou pomalu



## Růst cen potravin zpomalil



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

# RIZIKA JSOU STÁLE VYSOKÁ

## Pandemie stále na prvním místě

- Očkování nebude mít dostatečný efekt
- Další vlny pandemie
- Fiskální politika
- Cenový vývoj během pandemie
- Vnější prostředí



# 3

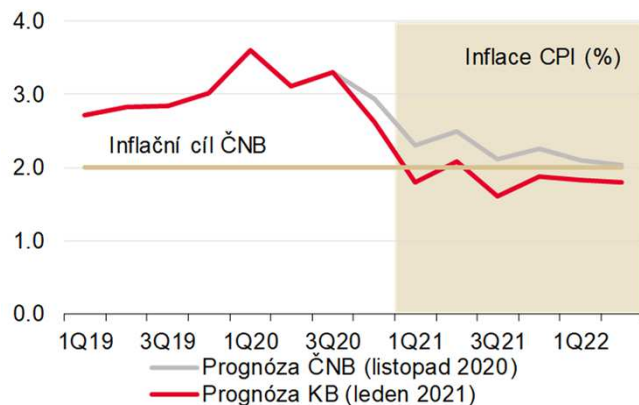


## ČNB FOCUS

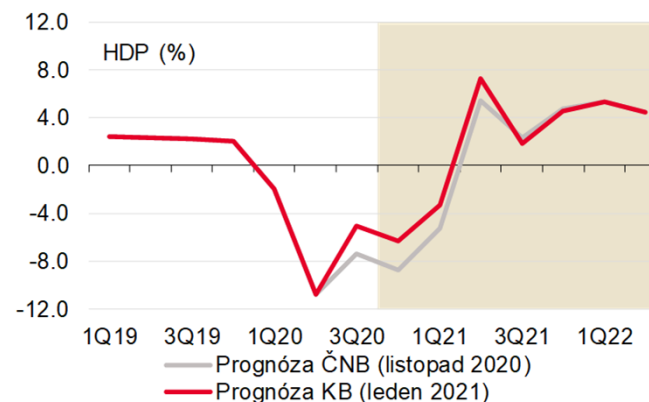
ZAČÁTEK NORMALIZACE MĚNOVÉ POLITIKY JE NA OBZORU

# PRVNÍ ZVÝŠENÍ ÚROKOVÝCH SAZEB ČNB OČEKÁVÁME V LISTOPADU

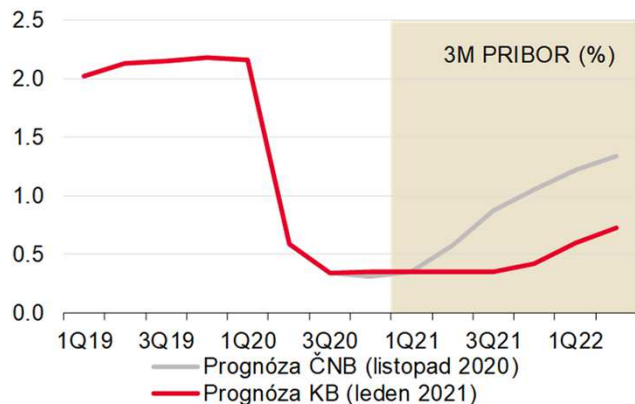
Výhled inflace je vlivem pandemie neobvykle nejistý



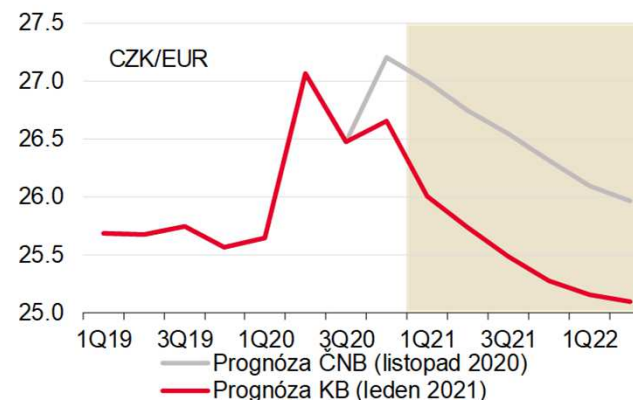
Výraznější oživení ekonomiky přijde až v druhém pololetí



Ke zvýšení sazeb dojde ke konci letošního roku



Silnější koruna částečně zpřísnila měnové podmínky



# 4

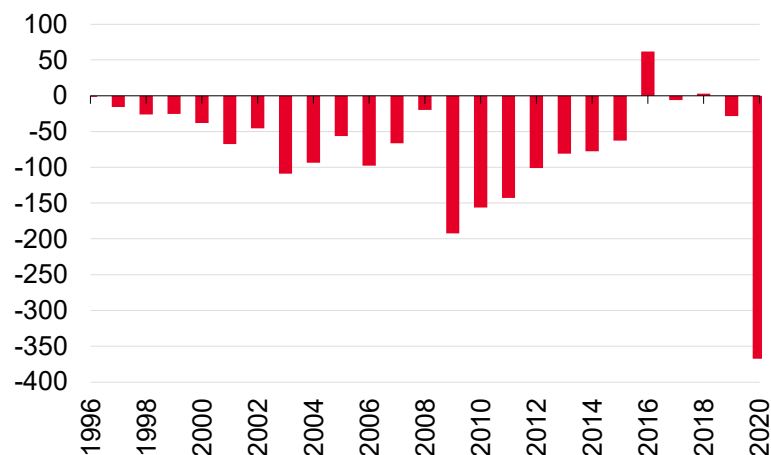


## FISKÁLNÍ POLITIKA

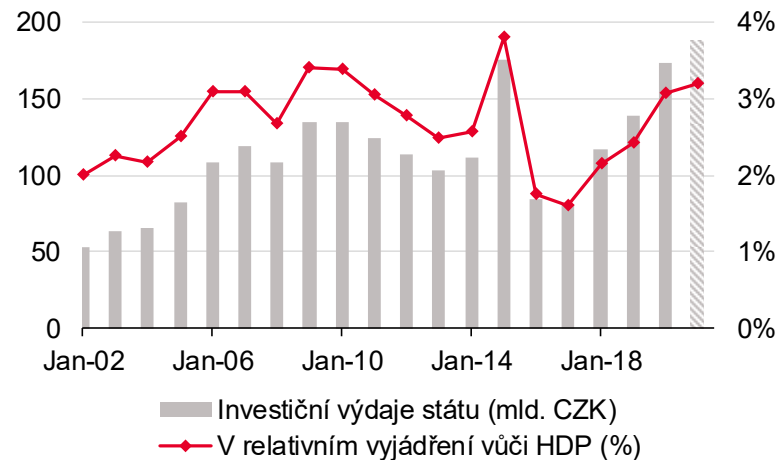
OŽIVENÍM EKONOMIKY K REKORDNÍMU DEFICITU

# OŽIVENÍM EKONOMIKY K REKORDNÍMU DEFICITU

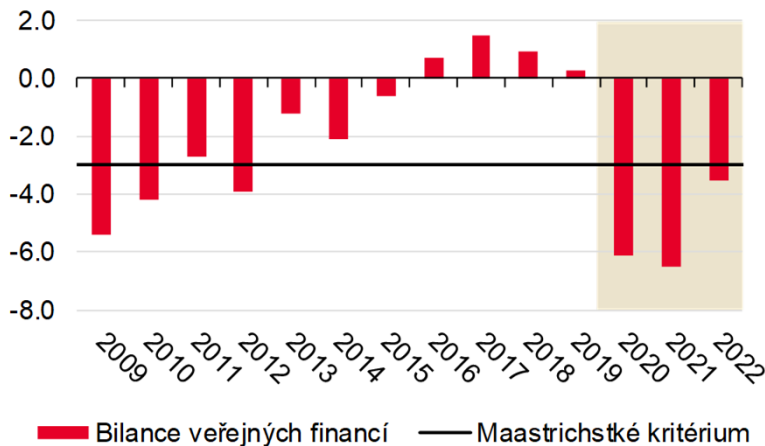
## Výsledky státního rozpočtu (mld. CZK)



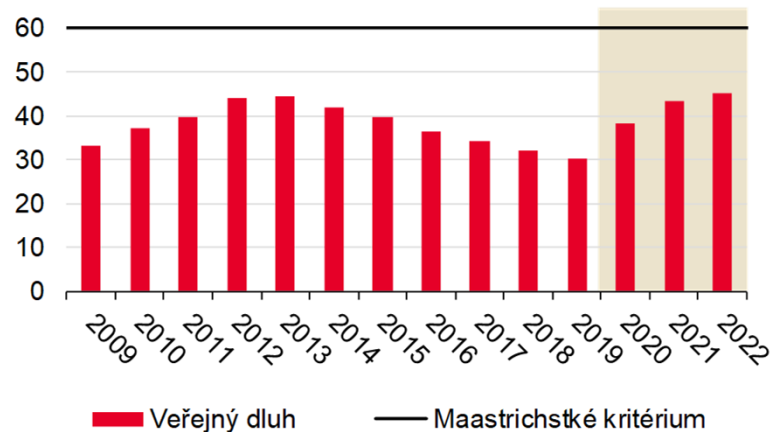
## Rekordní investiční výdaje státu



## Bilance veřejných financí (% HDP)



## Veřejný dluh (% HDP)



5

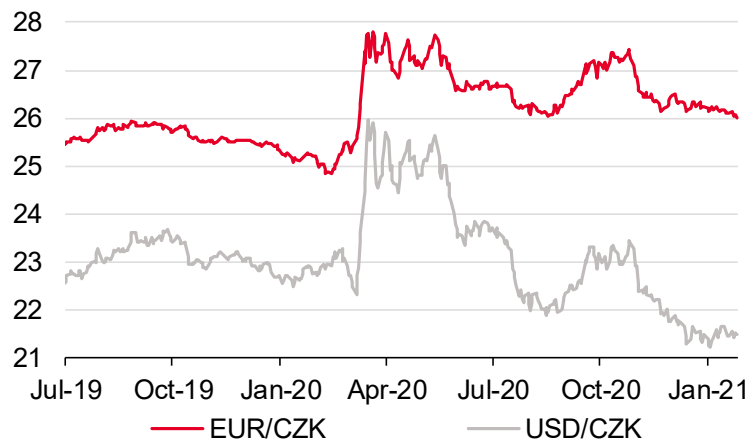
---

## KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

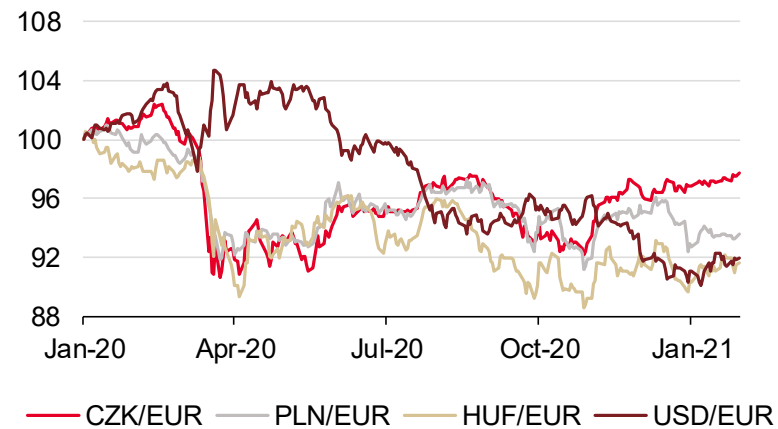
OŽIVENÍ EKONOMIKY POTLAČÍ KORUNU  
ZPĚT K SILNĚJŠÍM HODNOTÁM

# OŽIVENÍ EKONOMIKY POTLAČÍ KORUNU ZPĚT K SILNĚJŠÍM HODNOTÁM

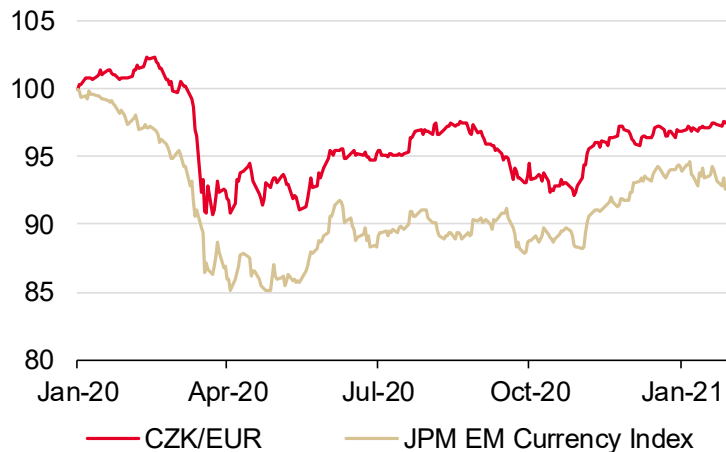
## Vývoj kurzu koruny



## Relativní vývoj středoevropských měn



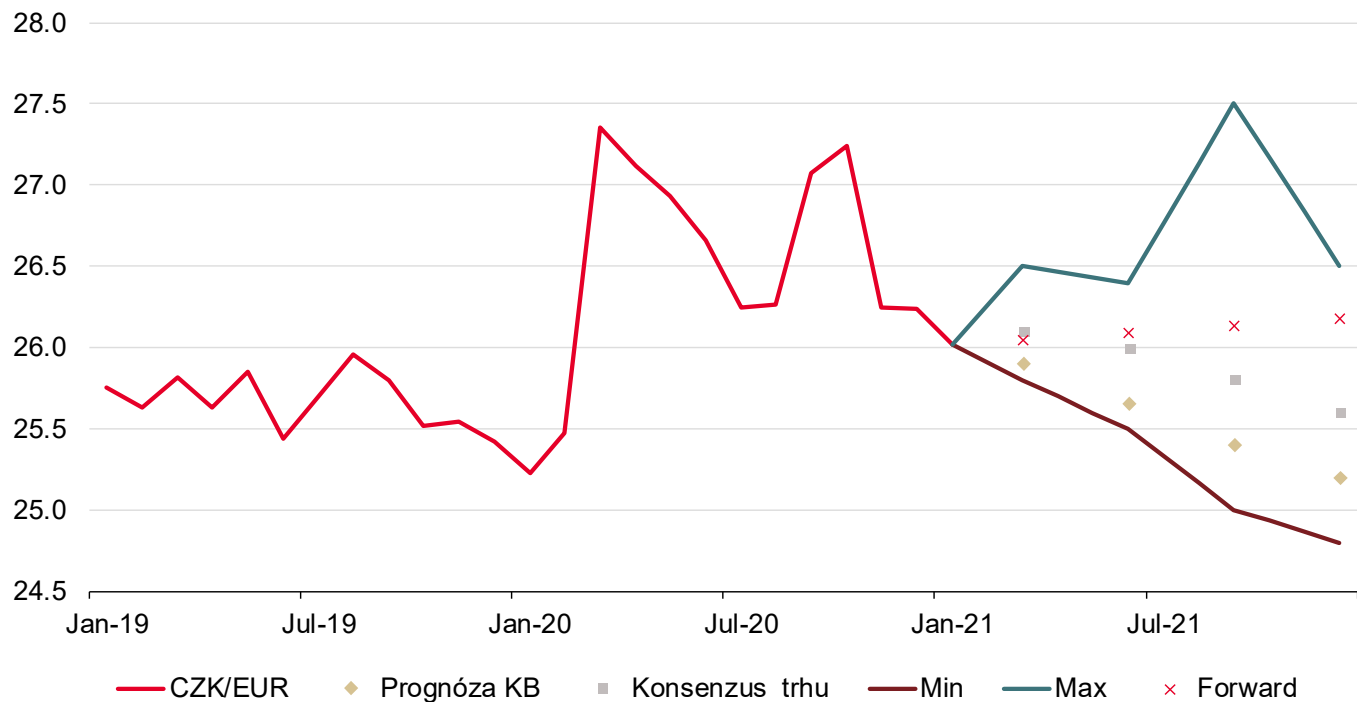
## Koruna ve srovnání s trhem



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

# OŽIVENÍ EKONOMIKY POTLAČÍ KORUNU ZPĚT K SILNĚJŠÍM HODNOTÁM

## Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR a srovnání s trhem



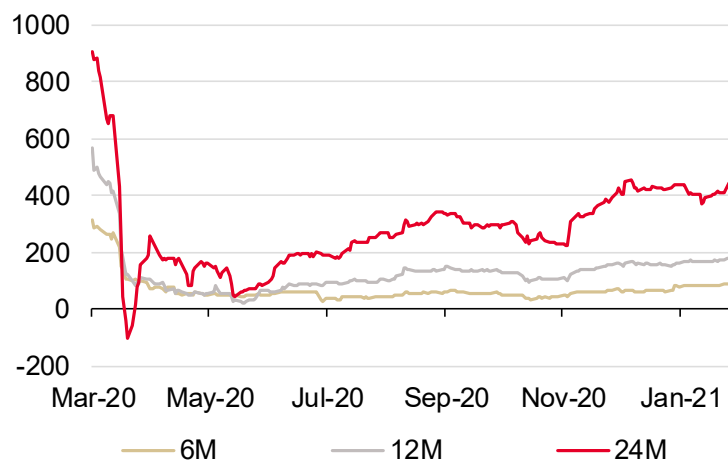
### Prognóza kurzu koruny (konec období)

	Q1 21f	Q2 21f	Q3 21f	Q4 21f
CZK/EUR	25,90	25,65	25,40	25,20
CZK/USD	21,60	20,85	20,30	19,85
USD/EUR	1,20	1,23	1,25	1,27

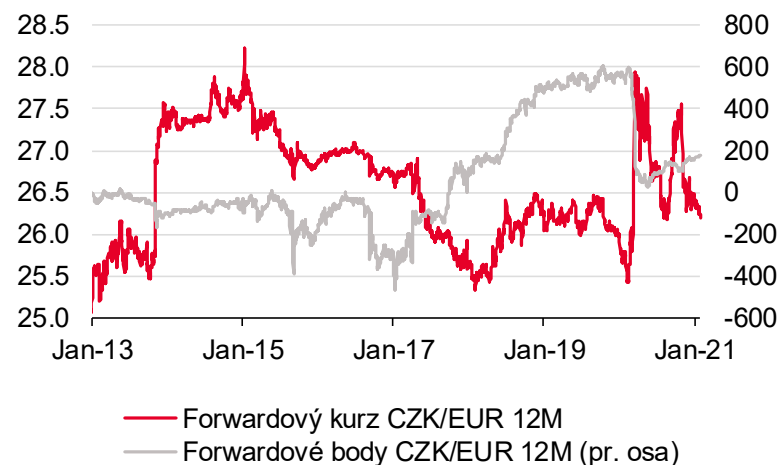
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, k 27. 1. 2021

# OŽIVENÍ EKONOMIKY POTLAČÍ KORUNU ZPĚT K SILNĚJŠÍM HODNOTÁM

Růst úrokových sazeb zvyšuje atraktivitu forwardových bodů



Silnější úroveň koruny však podmínky zajištění zhoršuje



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

# 6

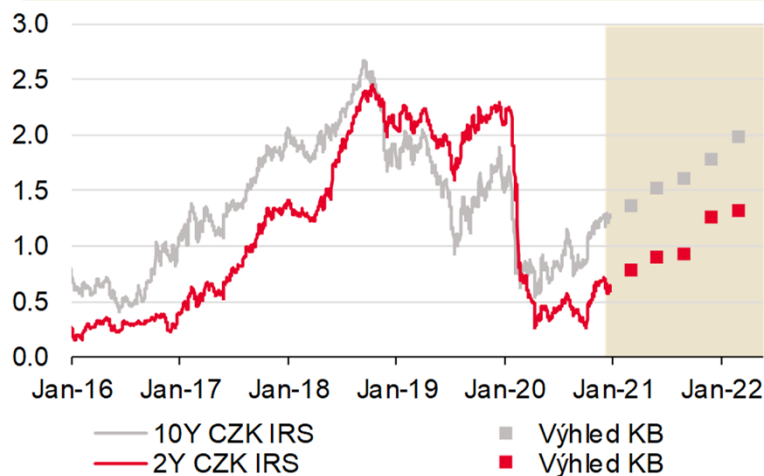
---

## TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

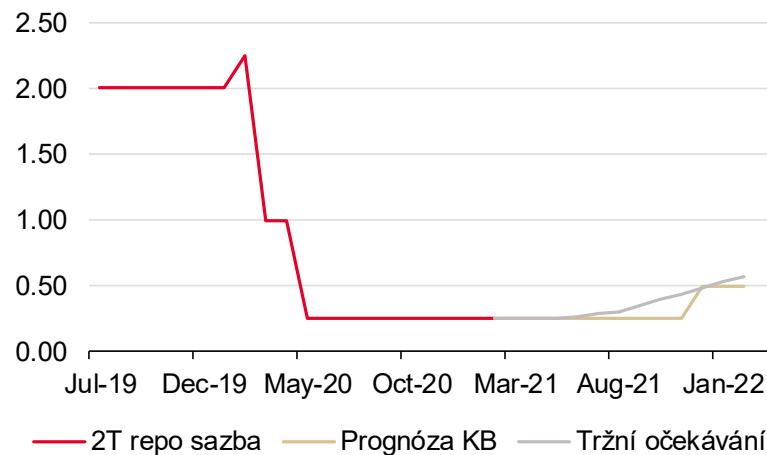
MĚNOVÁ A FISKÁLNÍ POLITIKA  
POTLAČÍ VÝNOSY A SAZBY NAHORU

# MĚNOVÁ A FISKÁLNÍ POLITIKA POTLAČÍ VÝNOSY A SAZBY NAHORU

Rychlý nárůst podpořený  
odvážnou měnovou politikou



Očekávání trhu jsou  
v souladu s naší prognózou

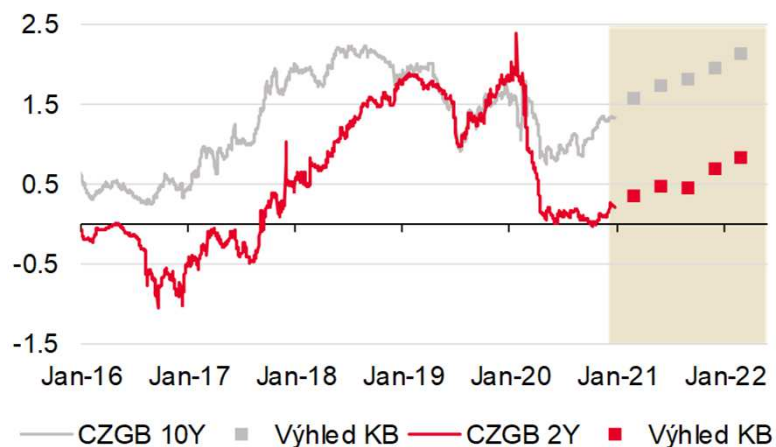


Výhled pro CZK IRS (% , konec období)

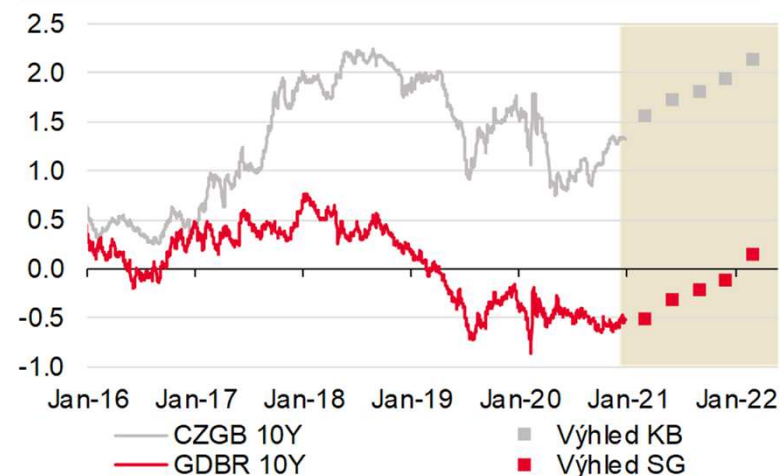
	Q1 21f	Q2 21f	Q3 21f	Q4 21f	Q1 22f
2Y	0,80	0,90	0,95	1,25	1,35
5Y	1,20	1,30	1,35	1,60	1,75
10Y	1,35	1,50	1,60	1,80	2,00

# MĚNOVÁ A FISKÁLNÍ POLITIKA POTLAČÍ VÝNOSY A SAZBY NAHORU

## Další růst výnosů státních dluhopisů a zlevňování v ASW



## Domácí výnosy podpořené zahraničním vývojem

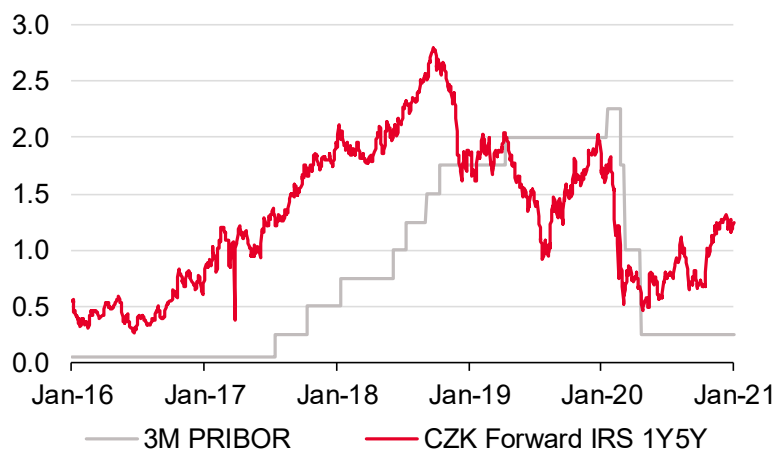


### Prognóza výnosů CZGB (konec období)

	Q1 21f	Q2 21f	Q3 21f	Q4 21f	Q1 22f
Výnos 2Y CZGB (%)	0,35	0,45	0,45	0,70	0,85
Výnos 5Y CZGB (%)	1,00	1,10	1,10	1,25	1,40
Výnos 10Y CZGB (%)	1,55	1,75	1,80	1,95	2,15
10Y CZGB ASW (bb)	20	20	20	15	15

# MĚNOVÁ A FISKÁLNÍ POLITIKA POTLAČÍ VÝNOSY A SAZBY NAHORU

Podmínky úrokového zajištění se zhoršují



Kotace forwardů úrokových swapů  
(%, p.a., vs. 6M PRIBOR)

	Maturita						
	6M	1Y	18M	2Y	3Y	5Y	10Y
Spot	0.40	0.44	0.60	0.68	0.86	1.09	1.30
Forward							
3M	0.40	0.57	0.69	0.78	0.94	1.14	1.33
6M	0.49	0.70	0.78	0.88	1.02	1.20	1.36
9M	0.73	0.83	0.90	0.98	1.11	1.25	1.40
1Y	0.92	0.92	1.01	1.06	1.18	1.30	1.42
18M	0.92	1.06	1.11	1.18	1.27	1.35	1.46
2Y	1.20	1.21	1.27	1.31	1.37	1.40	1.50
3Y	1.41	1.41	1.44	1.45	1.46	1.46	1.58

# 7

## SHRNUTÍ

# ČESKÁ REPUBLIKA: SHRnutí MAKROEKONOMICKÉ PROGNOZY

## Hlavní ekonomické proměnné

	2019	2020	2021
HDP (reálný růst, y/y v %)	2,2	-6,0	2,6
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	2,9	-4,8	2,8
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	2,2	-8,6	0,6
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	146	180	153
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	-0,1	-7,5	9,8
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	4,9	-0,9	1,2
Mzdy nominální růst, y/y v %	6,4	3,4	3,0
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	2,8	3,6	4,3
Inflace (y/y, v %)	2,8	3,2	1,8
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,0	0,0	0,4
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	2,7	3,4	2,3
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	2,8	4,5	-1,0
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	-0,4	-11,4	2,5
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	4,5	3,2	1,0
3M PRIBOR (průměr)	2,1	0,9	0,4
2W Repo (průměr)	1,9	0,8	0,3
EUR/CZK (průměr)	25,7	26,5	25,6

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (\*) zahraniční obchod dle národní metodiky (SA);

(\*\*) 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 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 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>.

# 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**

# SOCIÉTÉ GÉNÉRALE VEDOUCÍ BANKA V GLOBÁLNÍM EKONOMICKÉM VÝZKUMU

## Cross Asset Research

**EXTEL** 2018  
IDENTIFYING EXCELLENCE  
#5 Overall Research House

### Fixed Income

- Rates & Forex Strategy
- EM Strategy
- Credit Strategy
- Credit Sectors



#1 Overall Trade Ideas  
#3 Fixed Income Research  
#3 Credit Research

### Commodities

- Strategy
- Oil & Products
- Metals
- Agricultural



#1 Commodity Research  
#1 Oil Research

### Multi-Asset

- Asset Allocation
- Alternative View
- ETF Research
- Technical Analysis

**EXTEL** 2018  
IDENTIFYING EXCELLENCE  
#1 Multi Asset Strategy  
#1 Global Strategy

### Cross Asset Research

### Economics

- Europe
- UK
- Americas
- Asia

**EXTEL** 2018  
IDENTIFYING EXCELLENCE  
#6 Global Economics

### Equity

- Sector Research
- Equity Strategy
- Equity Derivatives
- Thematic and SRI

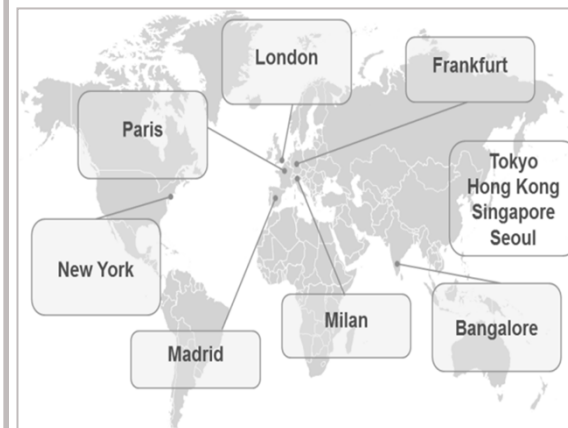
**EXTEL** 2018  
IDENTIFYING EXCELLENCE  
#7 Equity Sectors Research  
9 Sectors in the Top 5  
17 Sectors in the Top 10

### Quantitative

- Cross Asset Quant
- Equity Quant
- Equity Index

**EXTEL** 2018  
IDENTIFYING EXCELLENCE  
#1 Quantitative/ Database Analysis  
#1 Index Analysis

## A global footprint



## Single names Research

A team of 80+ **equity sector** analysts, with 20 years of experience on average

Strong expertise in all **corporate debt** from IG to HY with highly experienced team members

# SOCIÉTÉ GÉNÉRALE VEDOUČÍ BANKA V GLOBÁLNÍM EKONOMICKÉM VÝZKUMU



2018

## Macro & Strategy

- #1 Multi Asset Research
- #1 Global Strategy
- #1 Quantitative/Database Analysis
- #1 Index Analysis



## Fixed Income

- #1 Actionable Trade Ideas
- #3 Fixed Income Research
- #3 Credit Strategy
- #1 Non-Bank Financial Institutions / #1 TMT /
- #1 Autos / #1 Utilities / #1 General Industries



## Commodities

- #1 Commodity Research overall
- #1 Oil & Products
- #1 Base Metals
- #1 Natural Gas & Power



2018

## Equity

- #7 Equity Sector Research
- 9 Sector Research Teams in the **Top 5**
- 17 Sector Research Teams in the **Top 10**

**BUDOUCNOST  
JSTE VY**  **KB**