

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY

—
29. DUBNA 2021

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

JESTŘÁBI SE VRACÍ

Jan Vejmělek
Jana Steckerová
Michal Brožka
Martin Gürtler
František Táborský

Ekonomický a strategický výzkum
@researchKB
research@kb.cz



**SOCIETE
GENERALE
GROUP**

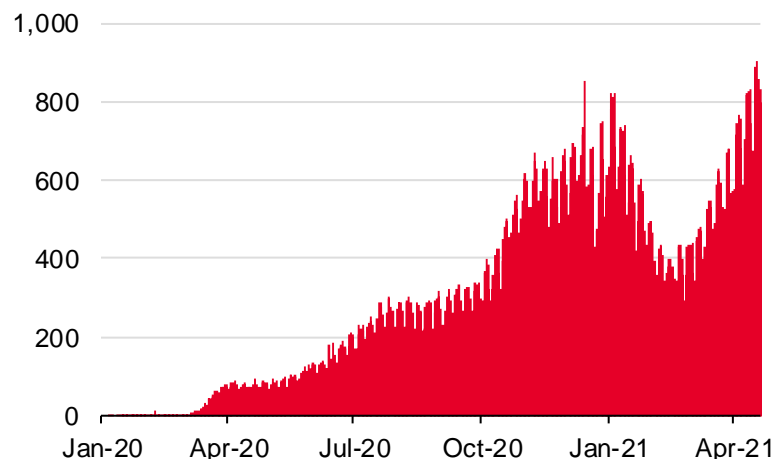
JESTŘÁBI SE VRACÍ



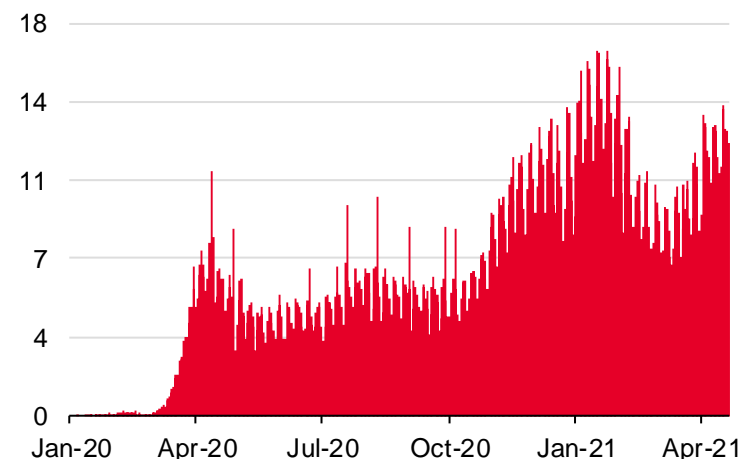
Zdroj: iStock

GLOBÁLNÍ PANDEMICKÁ SITUACE – POSLEDNÍ VLNA JE TU?

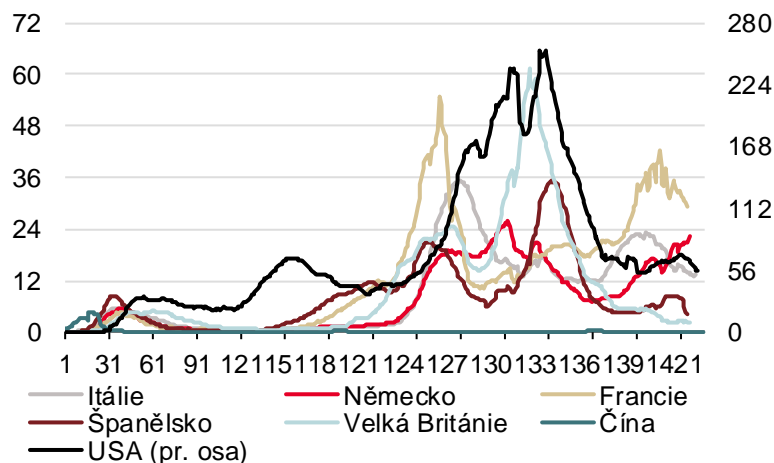
Denní nárůst nakažených opět zrychluje
(v tis.)



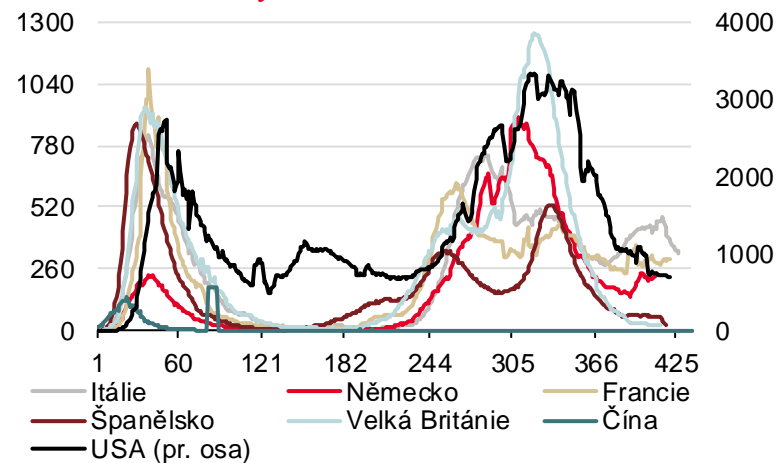
Denní počty zemřelých naštěstí ne tolik



Nově nakažení (v tis.) nejsou z rozvinutých ekonomik



Denní počet zemřelých ve vyspělých zemích významně klesnul



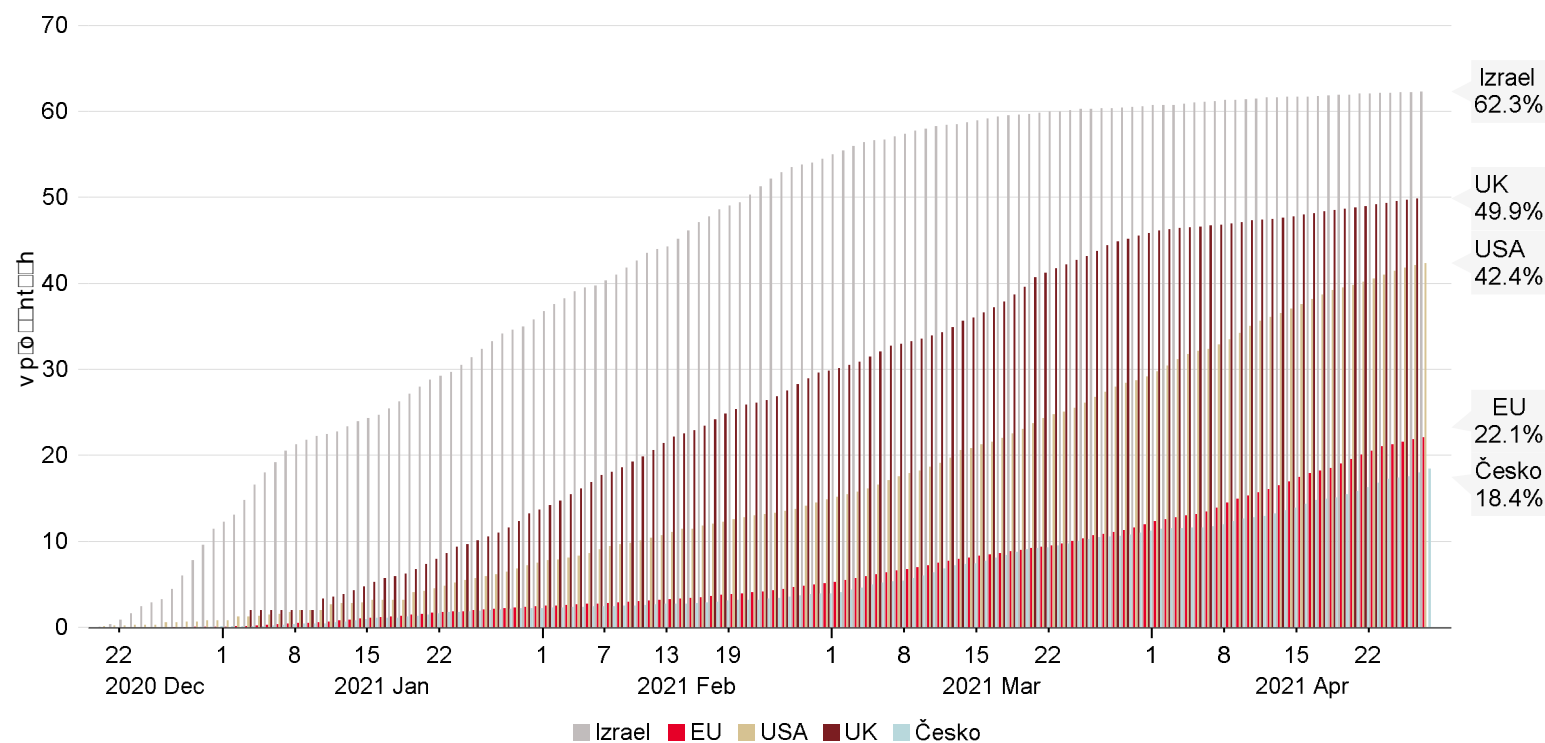
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

Pozn. Osa x obou spodních grafů představuje počet dní od počátku epidemie v dané zemi, resp. den, kdy byl vykázan první mrtvý

TRHY UKLIDŇUJE ZEJMÉNA VAKCINACE

Vakcinace v Evropě podle nás v nejbližších měsících výrazně urychlí

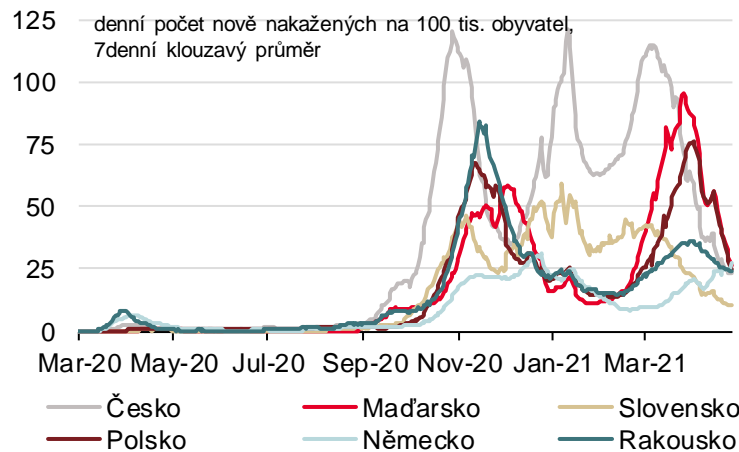
Podíl lidí, kteří dostali alespoň jednu dávku vakcíny



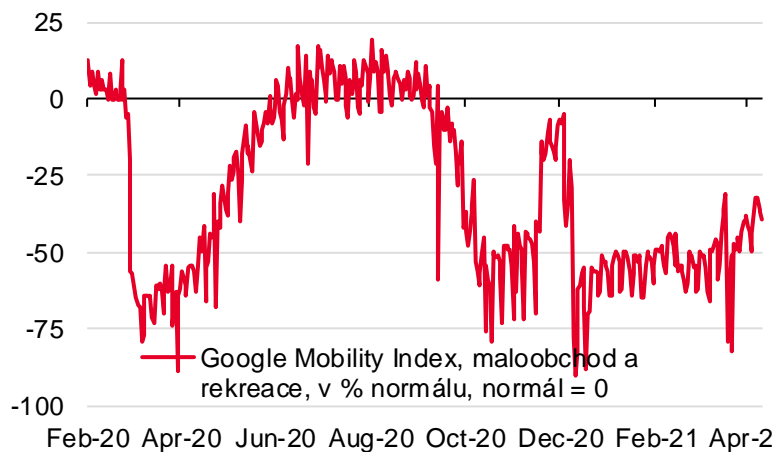
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

COVID-19 V ČESKU: Z ŠAMPIONA ODSTRAŠUJÍCÍM PŘÍKLADEM

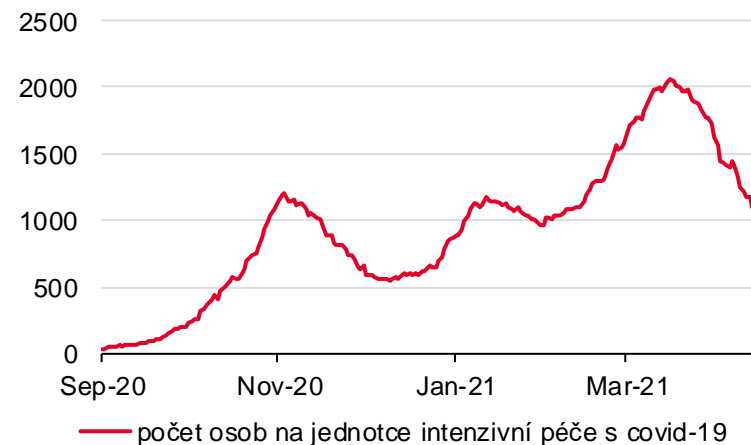
Jsme na konci slzavého údolí



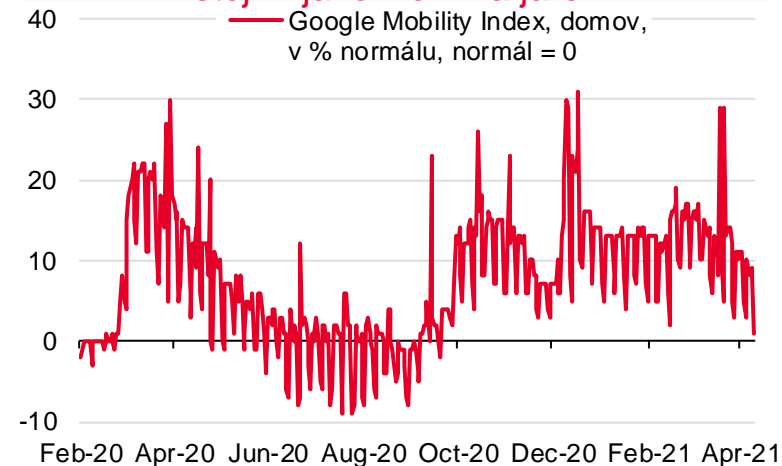
Současná vlna restrikcí nadále drtí turistický sektor a maloobchod



Hrozba z přetížení zdravotního systému je zažehnána



Domácnosti se drží doma, stejně jako vloni na jaře



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

ZAČÍNÁME ROZVOLŇOVAT

Aktuální míra reálného uzavření tuzemské ekonomiky je již pod německou



1

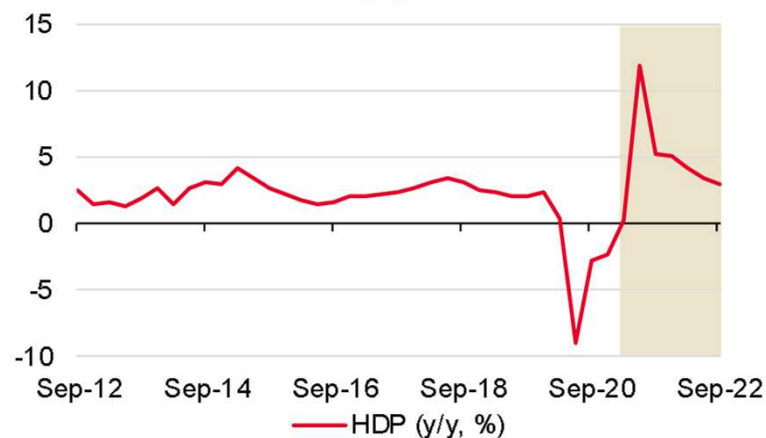


VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

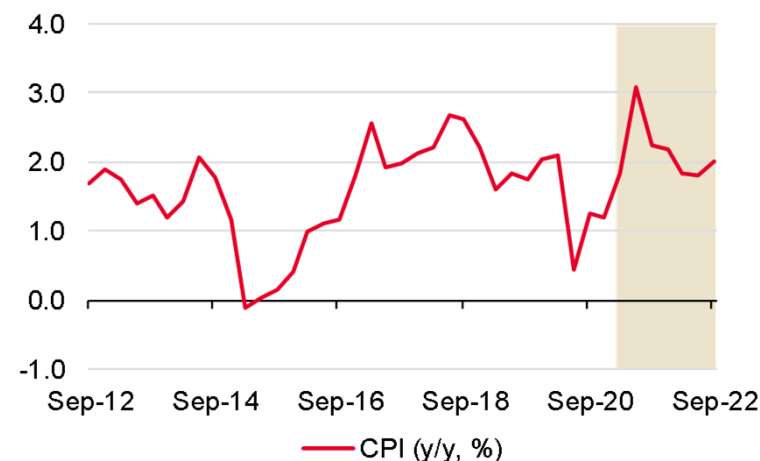
JEDNOU NOHOU Z PANDEMICKÉ KRIZE

USA: NEJRYCHLEJŠÍ RŮST ZA NĚKOLIK POSLEDNÍCH DEKÁD

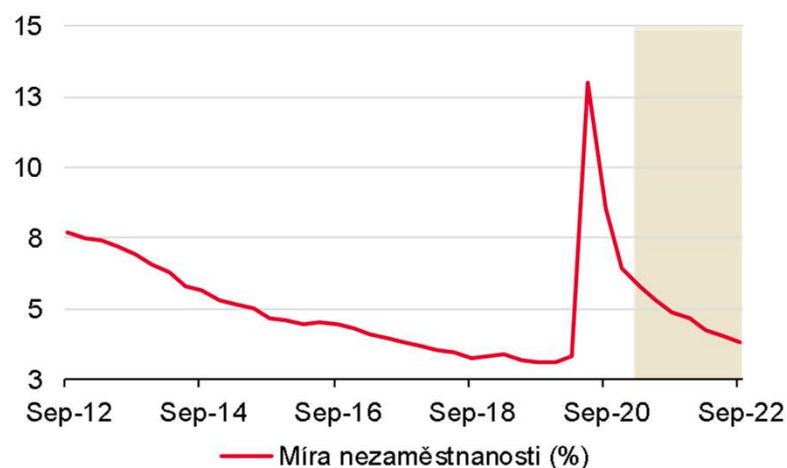
Růst HDP bude v letošním roce rekordní (%
y/y)



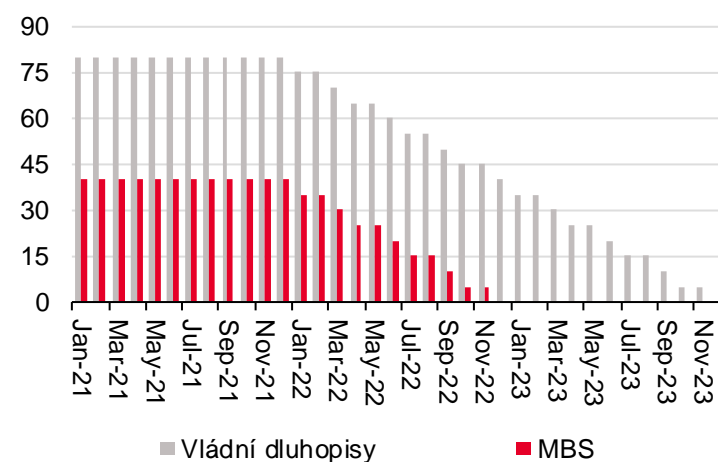
Nárůst inflace v následujících měsících bude
pouze dočasný



Míra nezaměstnanosti bude dále pozvolna
klesat



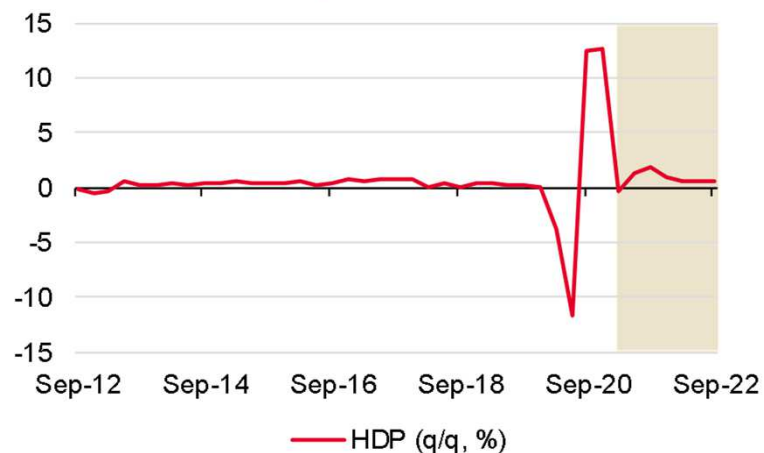
Fed začne omezovat nákupy aktiv příští rok
(USD mld./měsíc)



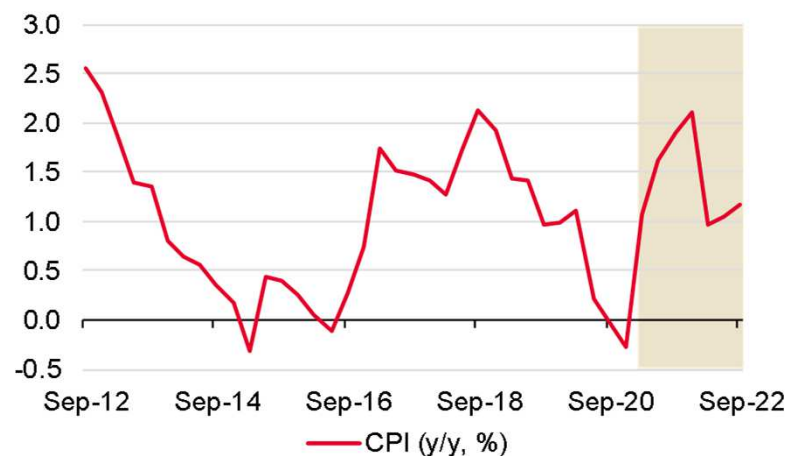
Zdroj: macrodata, SS Cross Asset Research/Economics

EUROZÓNA: VAKCINACE UMOŽNÍ NÁVRAT EKONOMIKY K NORMÁLU V H2

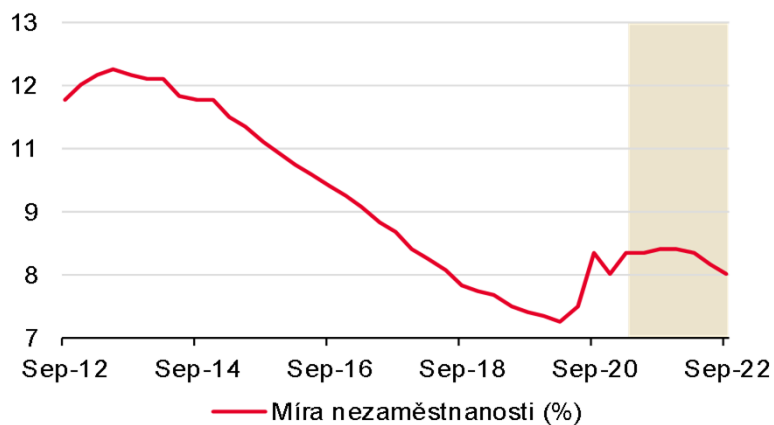
Ve druhém pololetí ekonomika solidně poroste



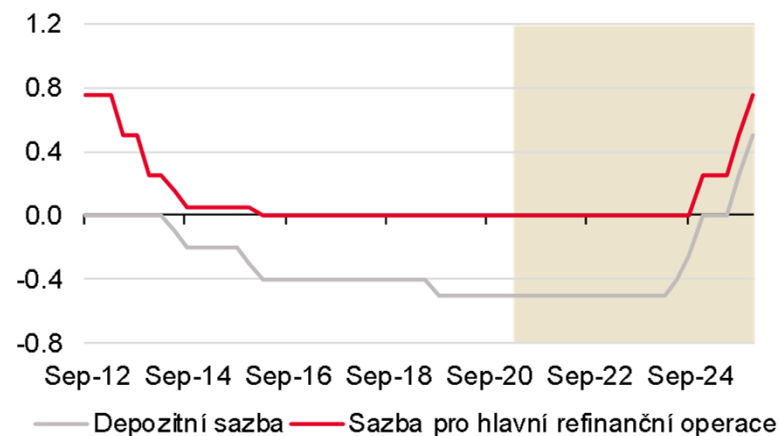
Inflace letos překročí 2 %



Nezaměstnanost



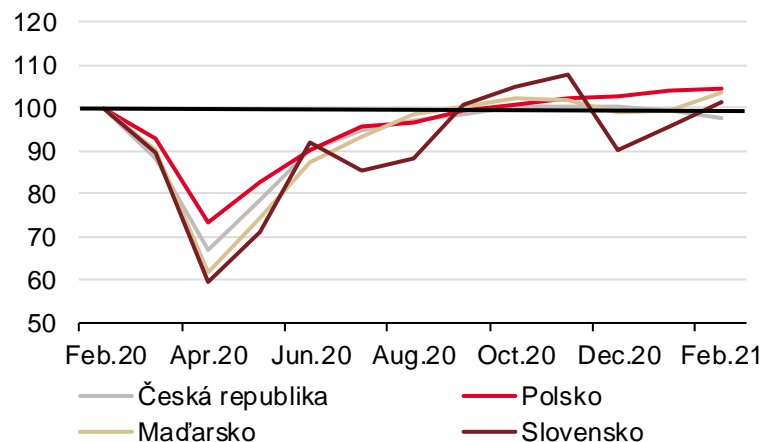
Zvyšování úrokových sazeb ECB čekáme až v roce 2024



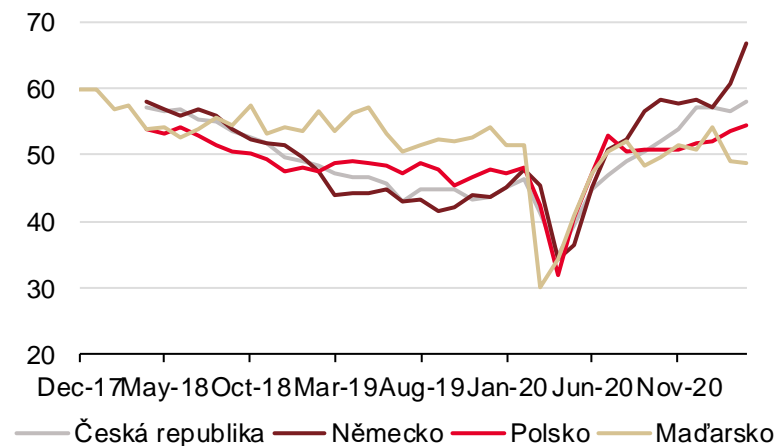
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

STŘEDOEVROPSKÝ REGION: PROBLÉMY S DODÁVKAMI BRZDÍ PRŮMYSL

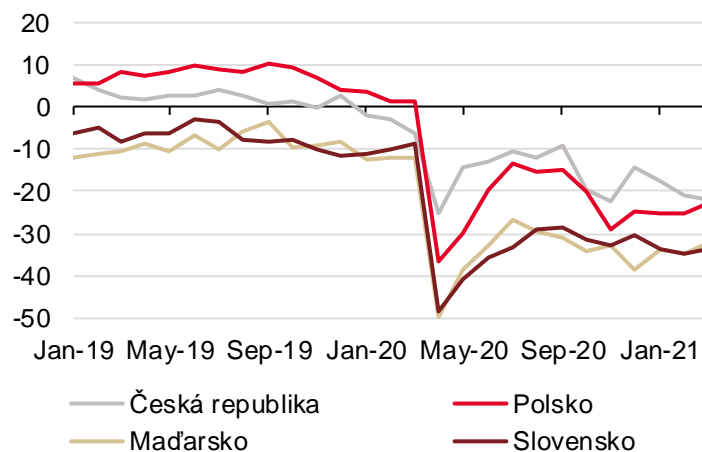
Průmysl se drží okolo předkrizové úrovně
(únor 2020 = 100)



Indexy PMI slibují další růst průmyslu (v bodech)



Spotřebitelská důvěra zůstává nízká (body)



Inflace ještě poroste (v %, y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

2

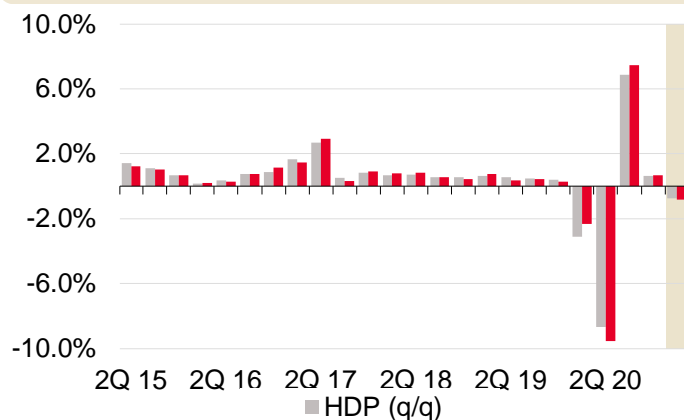


MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

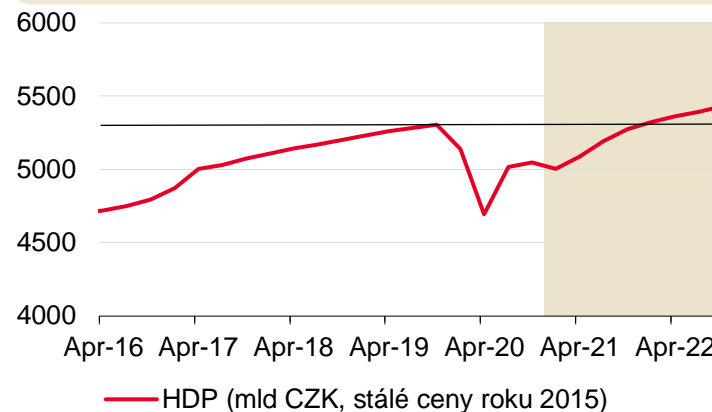
NA ZAČÁTKU SILNÉ EXPANZE

VAKCÍNA, UVOLNĚNÁ HOSPODÁŘSKÁ POLITIKA A ROSTOUCÍ VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ POTÁHNE EKONOMIKU VZHŮRU

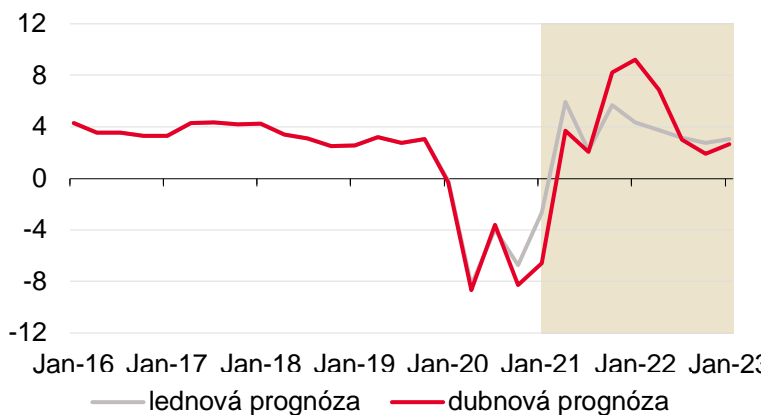
V prvním čtvrtletí ještě klesáme (% , q/q)



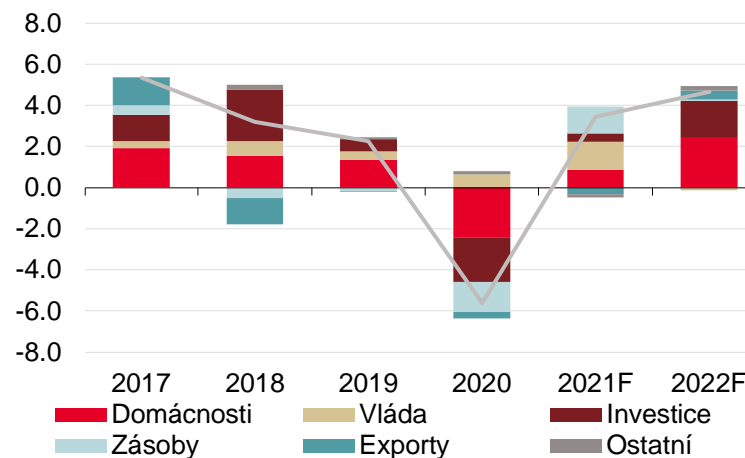
Zpět na předpandemický HDP začátkem roku 2022



Rychlejší růst spotřeby domácností (% , y/y)



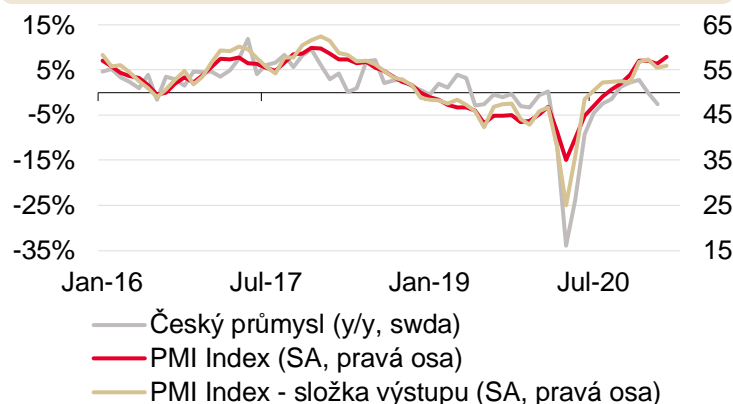
Roli tahouna postupně převzme spotřeba domácností a investice (%)



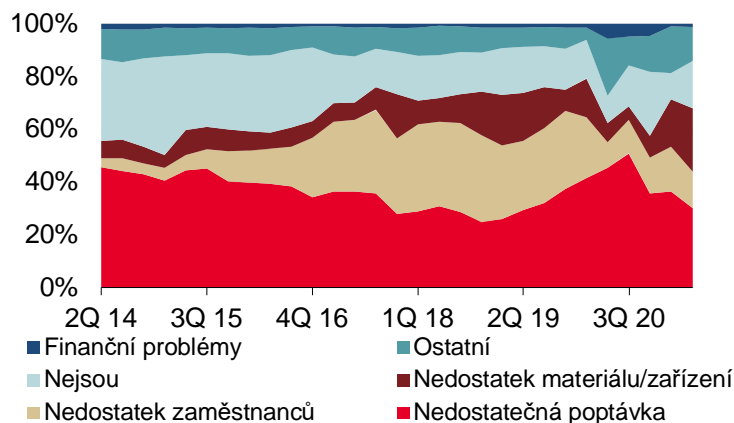
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, ČSÚ

VÝROBU KOMPLIKUJÍ ZPOŽDĚNÉ SUBDODÁVKY KOMPONENT A UTAŽENÝ TRH PRÁCE (TEN JE STÁLE NA VLÁDNÍCH PROGRAMECH)

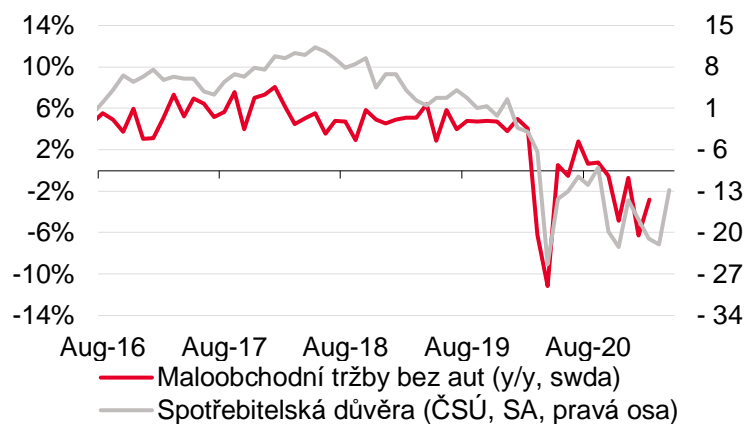
Průmysl chce expandovat



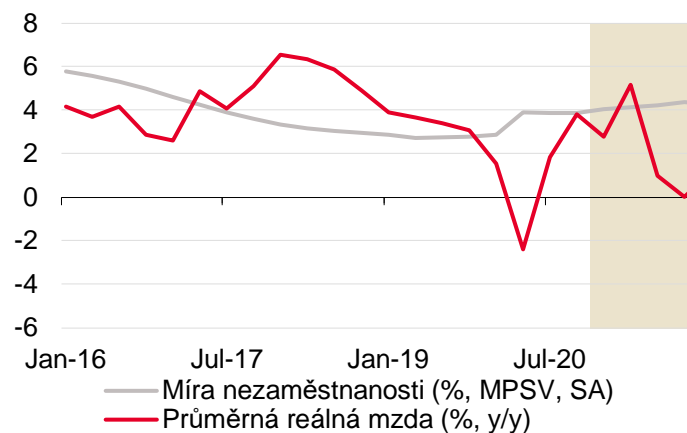
Bariéra slabší poptávky ustupuje, problémem jsou komponenty, zaměstnanci



Maloobchod opisuje W



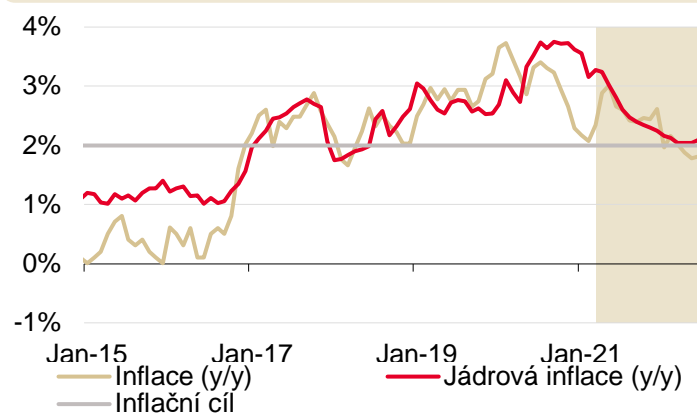
Trh práce se zhoršuje jen pomalu



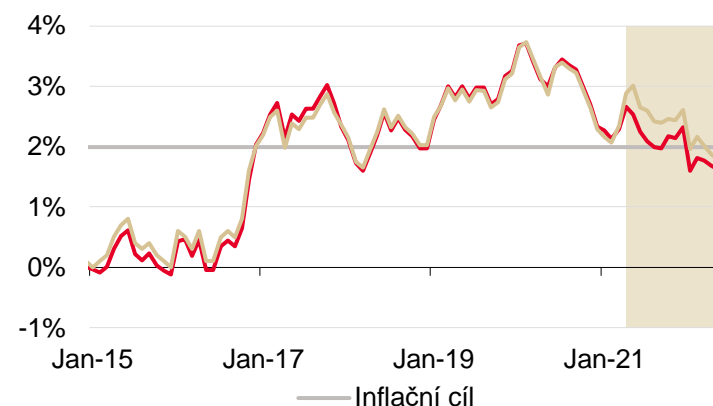
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, ČSÚ

INFLACE BUDE NEOCHOTNĚ ZPOMALOVAT

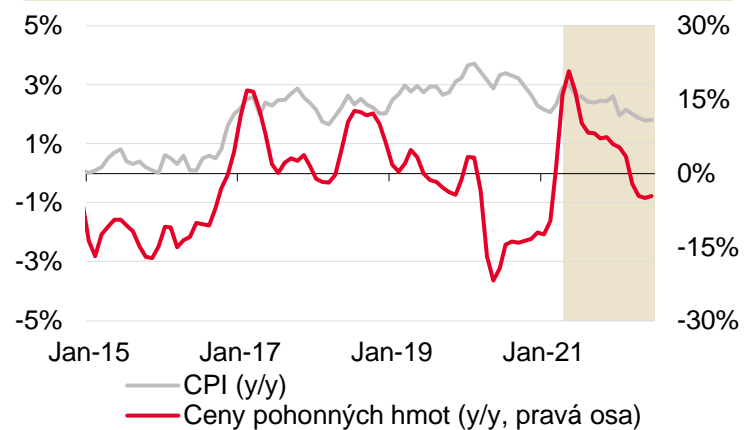
Jádrová inflace zpomalí pod 2%



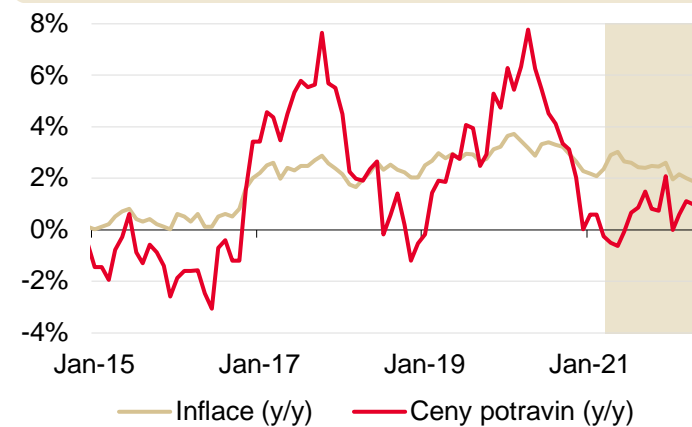
Nepřímé daně mírně inflaci navýší



Ceny pohonných hmot porostou pomalu



Růst cen potravin zpomalil



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

RIZIKA USTUPUJÍ, ALE JSOU STÁLE VYSOKÁ

Pandemie stále na prvním místě

- Očkování nebude mít dostatečný efekt
- Další vlny pandemie
- Dopad nižších daní
- Cenový vývoj během pandemie
- Vnější prostředí



3

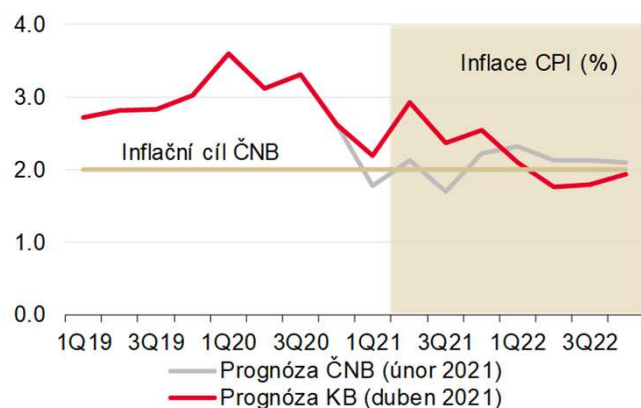


ČNB FOCUS

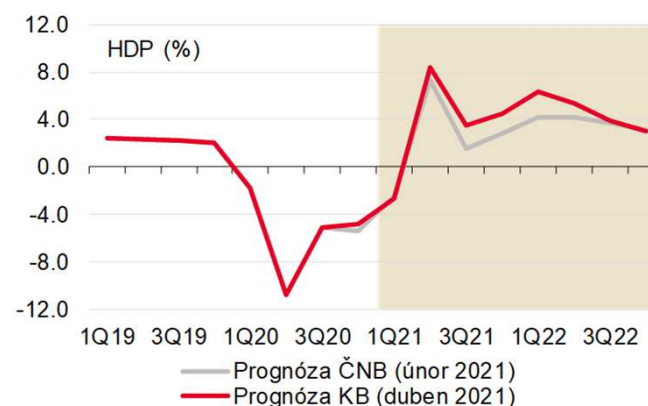
JESTŘÁBI V BANKOVNÍ RADĚ ZVÍTĚZÍ V LISTOPADU

NA KONCI PŘÍŠTÍHO ROKU ČEKÁME REPO SAZBU NA ÚROVNI 1,25 %

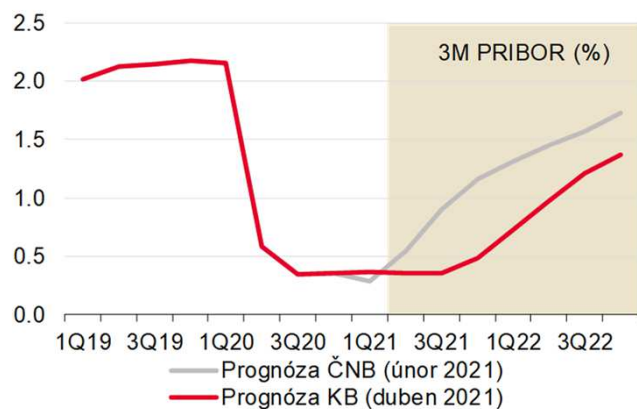
Inflace bude letos zřejmě vyšší,
než jakou ČNB čeká



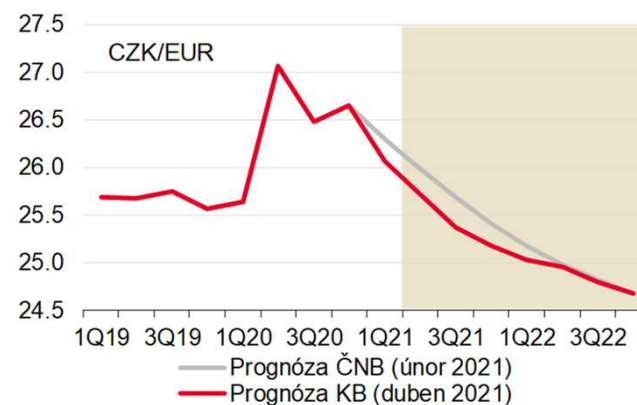
Výraznější oživení ekonomiky
přijde až v druhém pololetí



K prvnímu zvýšení sazeb dojde v listopadu
a další růst bude následovat v roce 2022



Silnější koruna přispěje ke zpřísnění
měnových podmínek



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

4

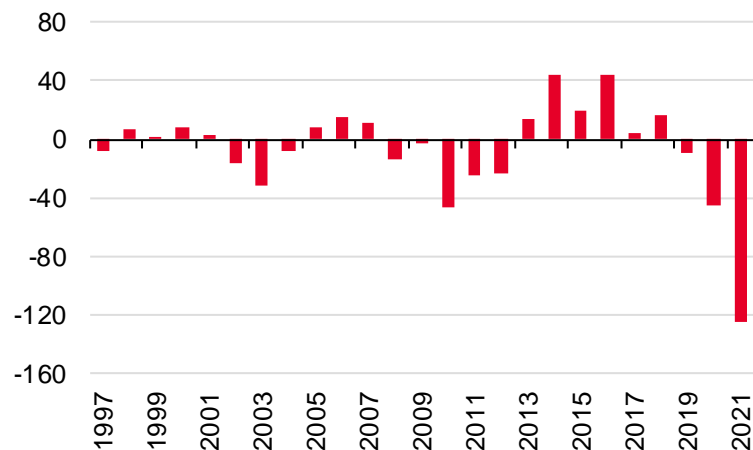


FISKÁLNÍ POLITIKA

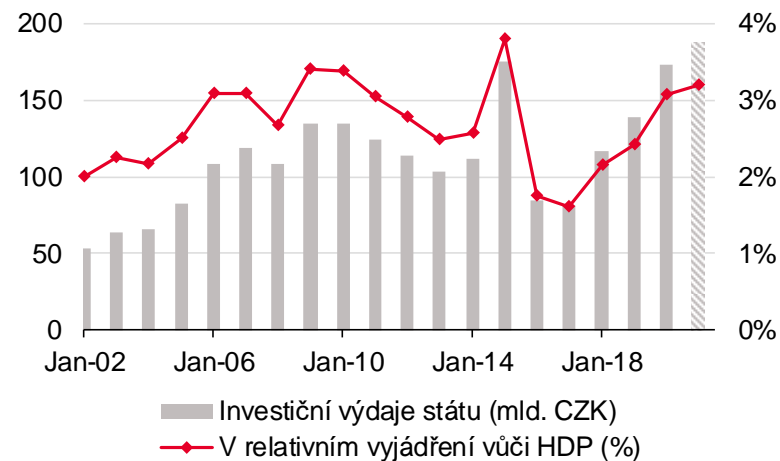
LEPŠÍ VÝSLEDKY OPROTI OČEKÁVÁNÍM

LEPŠÍ VÝSLEDKY OPROTI OČEKÁVÁNÍM

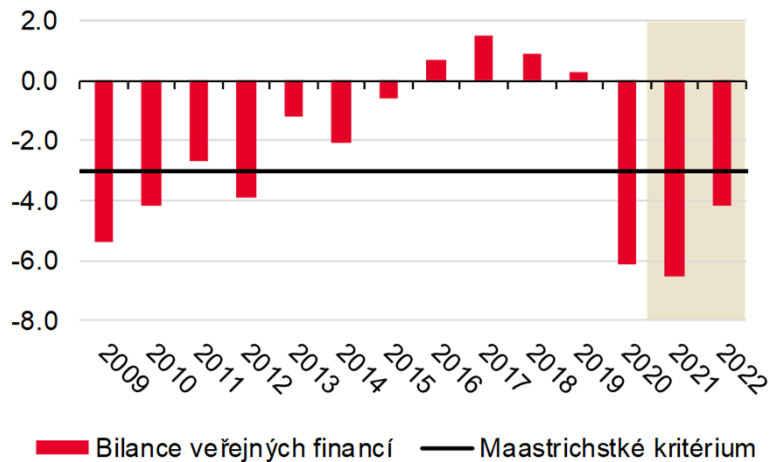
Výsledky státního rozpočtu (mld. CZK)



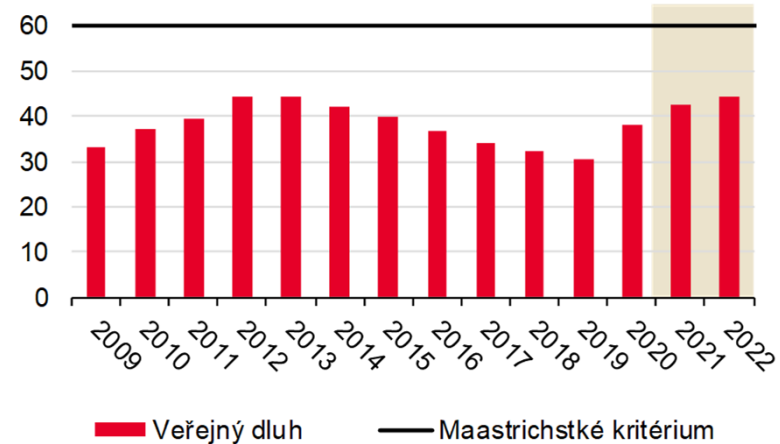
Rekordní investiční výdaje státu



Balance veřejných financí (% HDP)



Veřejný dluh (% HDP)



Zdroj: MFČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

5

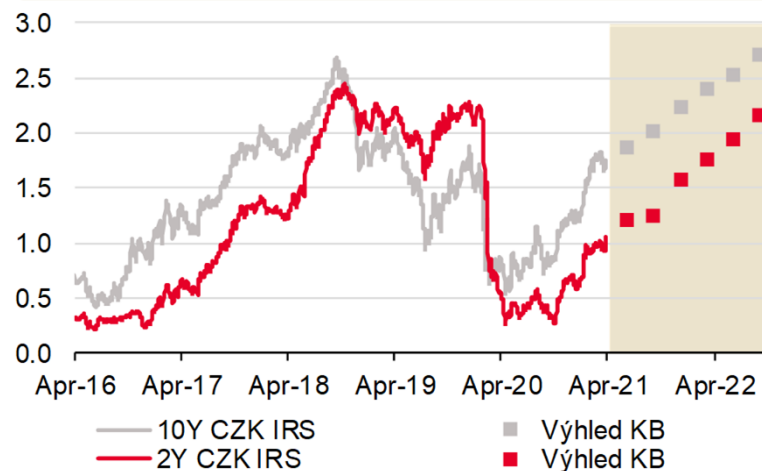


TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

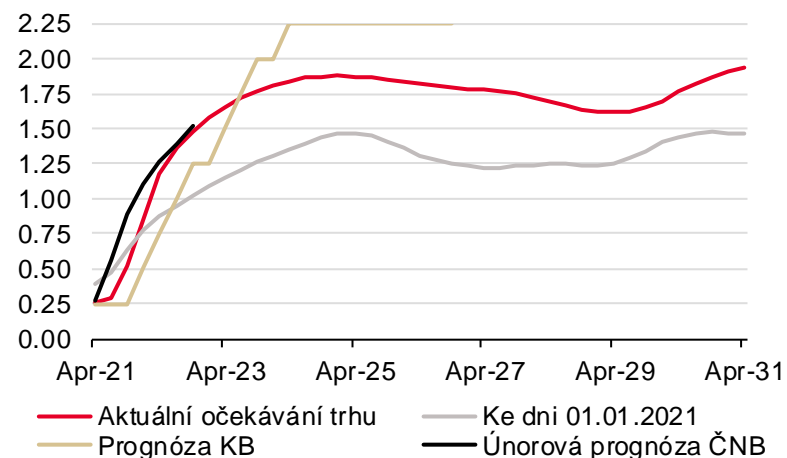
VRCHOL V NEDOHLEDNU, RŮST ALE ZPOMALÍ

VRCHOL V NEDOHLEDNU, RŮST ALE ZPOMALÍ

Očekávaný vývoj kopíruje předchozí cyklus



Očekávaný vývoj základní úrokové sazby ČNB



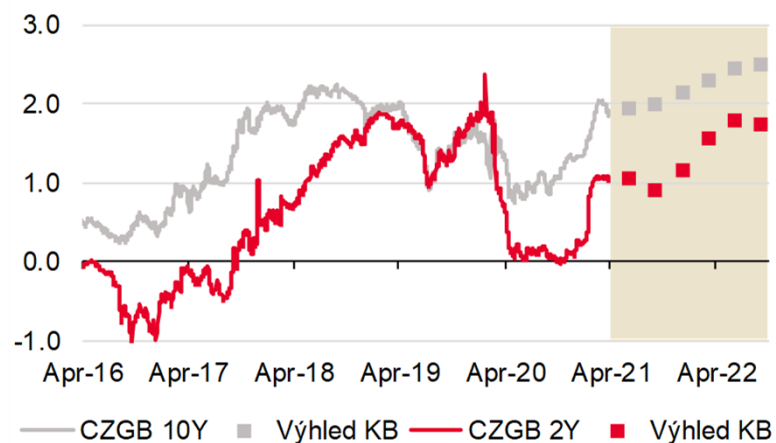
Výhled pro CZK IRS (% , konec období)

	Q2 21f	Q3 21f	Q4 21f	Q1 22f	Q2 22f
2Y	1,20	1,25	1,60	1,80	1,95
5Y	1,70	1,80	2,05	2,20	2,35
10Y	1,90	2,05	2,25	2,40	2,55

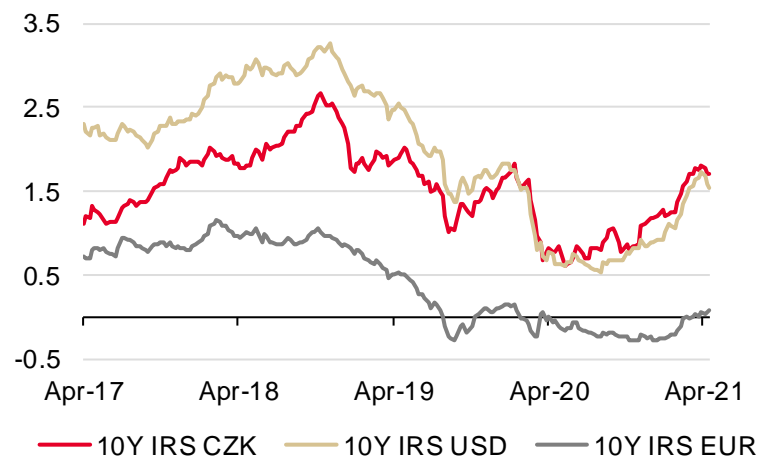
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond

VRCHOL V NEDOHLEDNU, RŮST ALE ZPOMALÍ

Další růst výnosů státních dluhopisů a zlevňování v ASW



Domácí trh podpořený zahraničním vývojem



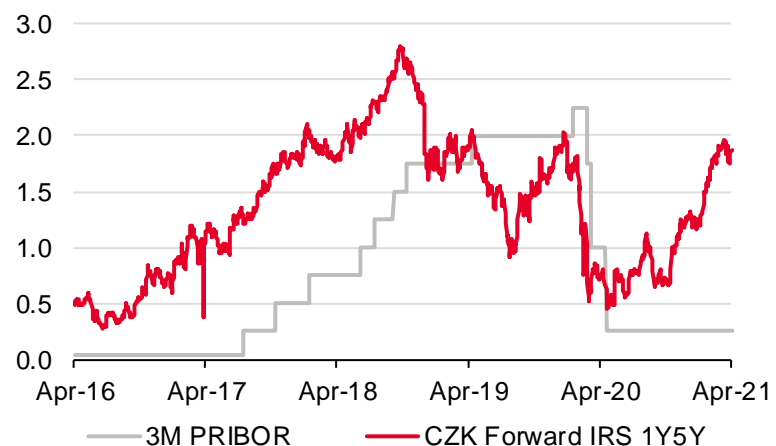
Prognóza výnosů CZGB (konec období)

	Q2 21f	Q3 21f	Q4 21f	Q1 22f	Q2 22f
Výnos 2Y CZGB (%)	1,05	0,90	1,15	1,55	1,80
Výnos 5Y CZGB (%)	1,65	1,60	1,80	2,05	2,25
Výnos 10Y CZGB (%)	1,95	2,00	2,15	2,30	2,45
10Y CZGB ASW (bb)	5	-3	-11	-10	-10

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

VRCHOL V NEDOHLEDNU, RŮST ALE ZPOMALÍ

Podmínky úrokového zajištění se zhoršují



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

	Maturita						
	6M	1Y	18M	2Y	3Y	5Y	10Y
Spot	0.43	0.59	0.92	1.07	1.36	1.66	1.81
3M	0.52	0.88	1.10	1.26	1.50	1.73	1.86
6M	0.78	1.17	1.29	1.45	1.64	1.81	1.91
9M	1.24	1.39	1.51	1.62	1.77	1.89	1.95
1Y	1.53	1.54	1.67	1.74	1.86	1.94	1.99
18M	1.53	1.75	1.81	1.89	1.96	1.99	2.03
2Y	1.94	1.95	2.00	2.03	2.05	2.04	2.07
3Y	2.11	2.12	2.10	2.10	2.08	2.03	2.13

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

6

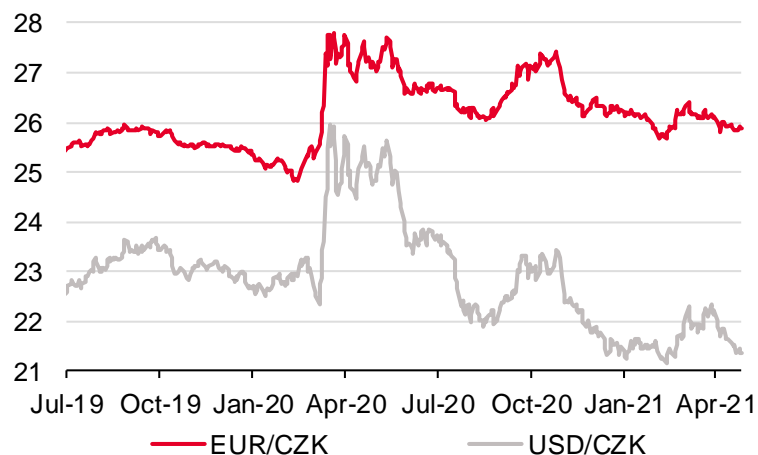


KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

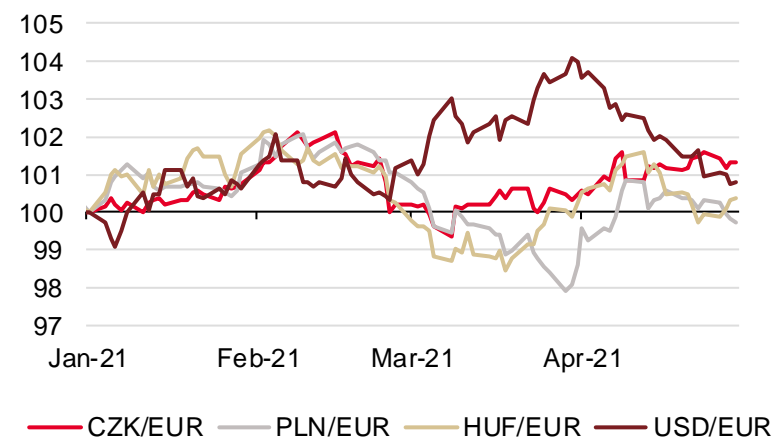
BLÍŽÍCÍ SE ZVYŠOVÁNÍ SAZEB POSOUVÁ
KORUNU K SILNĚJŠÍM ÚROVNÍM

BLÍŽÍCÍ SE ZVYŠOVÁNÍ SAZEB POSOUVÁ KORUNU K SILNĚJŠÍM ÚROVNÍM

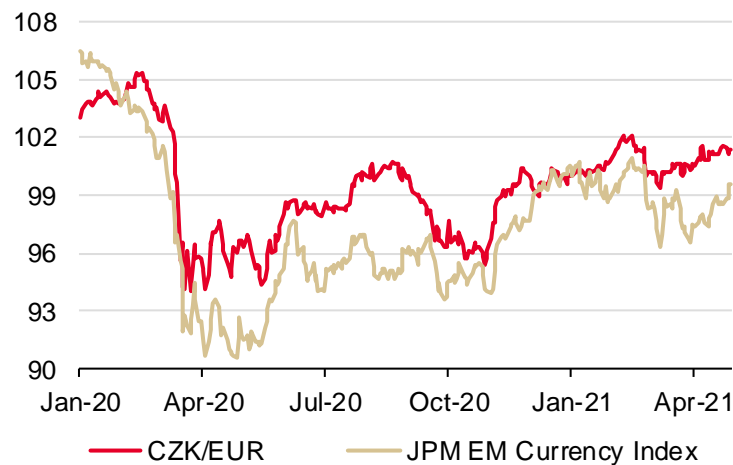
Vývoj kurzu koruny



Relativní vývoj středoevropských měn



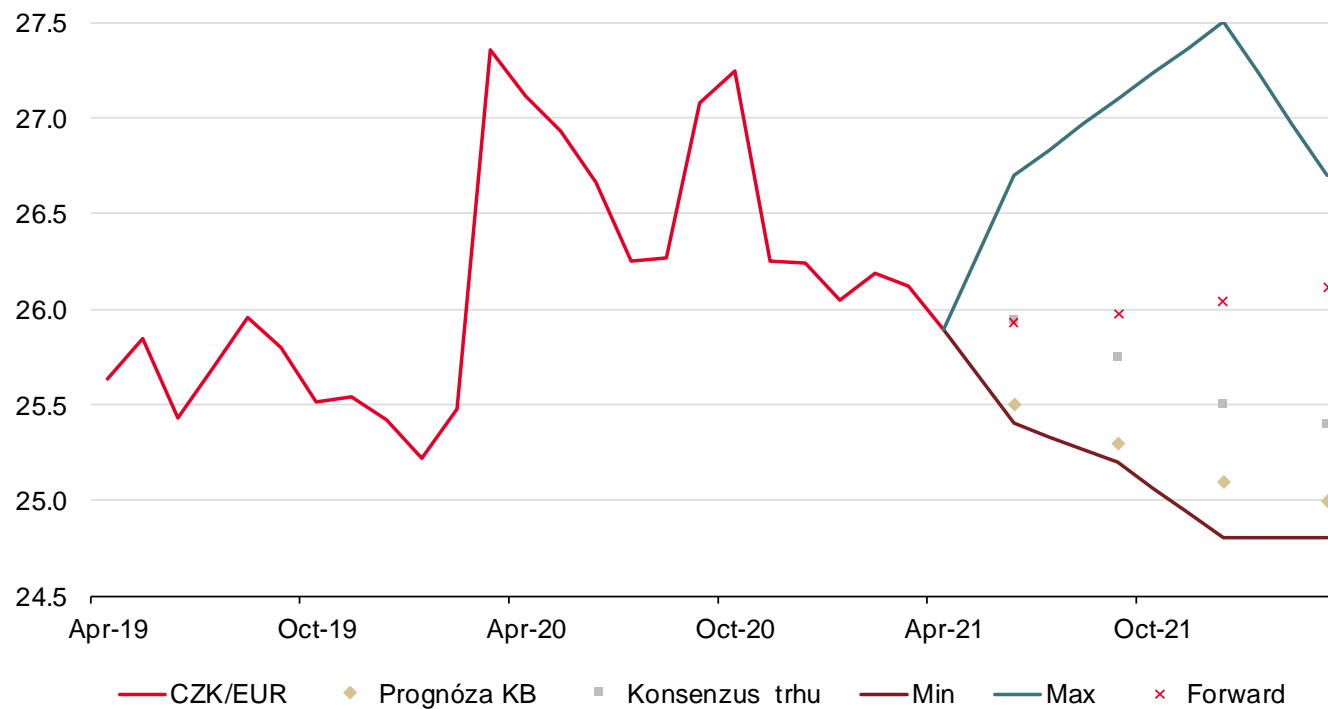
Koruna ve srovnání s trhem



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

BLÍŽÍCÍ SE ZVYŠOVÁNÍ SAZEB POSOUVÁ KORUNU K SILNĚJŠÍM ÚROVNÍM

Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR a srovnání s trhem



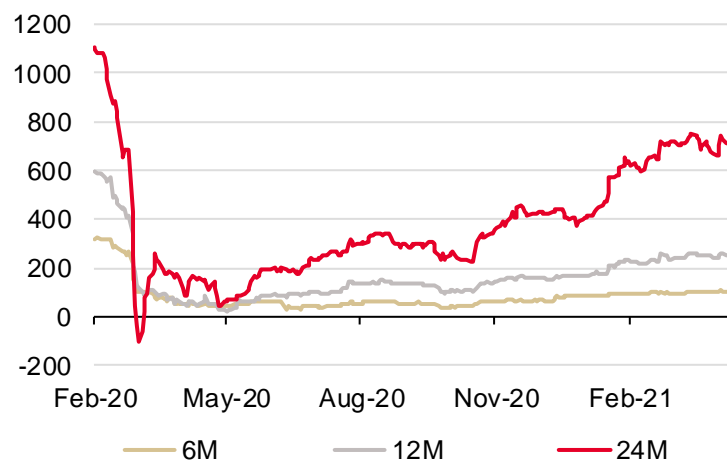
Prognóza kurzu koruny (konec období)

	Q2 21f	Q3 21f	Q4 21f	Q1 22f	Q2 22f
CZK/EUR	25,50	25,30	25,10	25,00	24,90
CZK/USD	20,75	20,25	19,75	20,00	19,90
USD/EUR	1,23	1,25	1,27	1,25	1,25

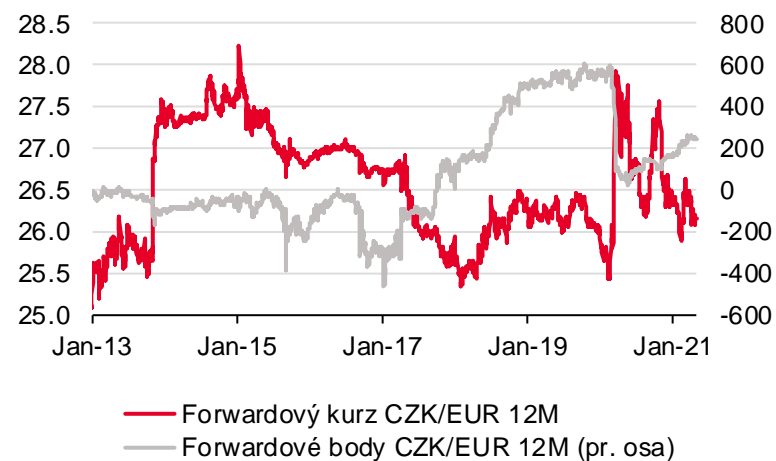
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, k 29. 4. 2021

BLÍŽÍCÍ SE ZVYŠOVÁNÍ SAZEB POSOUVÁ KORUNU K SILNĚJŠÍM ÚROVNÍM

Růst úrokových sazeb
podporuje forwardové body



Podmínky zajištění kurzu koruny
se vrací na předcovidové úrovně



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

7

SHRNUTÍ

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRNUÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2020	2021	2022
HDP (reálný růst, y/y v %)	-5,6	3,4	4,7
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	-5,2	1,8	5,3
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	-8,0	1,8	7,1
Zahraníční obchod (mld CZK) (*)	184	145	136
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	-7,1	8,8	6,5
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	-0,6	0,9	5,3
Mzdy nominální růst, y/y v %	4,4	4,8	5,0
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,6	4,2	4,3
Inflace (y/y, v %)	3,2	2,5	1,9
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,0	0,3	0,2
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	3,4	2,8	2,1
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	4,5	0,4	1,2
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	-11,4	4,5	-2,0
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	3,2	0,7	2,2
3M PRIBOR (průměr)	0,9	0,4	1,1
2W Repo (průměr)	0,8	0,3	1,0
EUR/CZK (průměr)	26,5	25,6	24,9

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

OCENĚNÍ PRO SG CROSS ASSET RESEARCH



Research house
of the year
Societe Generale

Institutional Investor 2021

Global Fixed-Income Research Team

Macro

- #7** Economics & Strategy – Europe
- #5** Cross Asset Strategy - Europe
- #2** Investment Grade Strategy – Europe

Credit

- # 4** Banking & Financial services
- #3** Industrials (IG)
- #4** TMT (IG)
- #4** Consumer (IG) and **#5** Consumer (HY)

Institutional Investor 2020

All-Europe Research Team

Macro

- #3** Multi Asset Research
- #3** Quantitative/Database Analysis
- #1** Index Analysis

Equity

- 5** Sector Research Teams in the **Top 10**
- 15** Sector Research Teams in the **Top 15**
- 3rd** French Mid & Small Caps

OCENĚNÍ PRO SG CROSS ASSET RESEARCH

**Institutional
Investor** 2021

Global Fixed Income Research Team

#5 Cross Asset Strategy
(#7 Alain Bokobza)

#5 Covered Bonds
(#4 Cristina Costa Rausa)

#8 Economics
(#18 Michel Martinez, #19 Yvan Mamalet)

#2 Investment Grade Strategy
(#3 Guy Stear, #2 Juan Valencia)

#8 Local Markets Rates Strategy

#9 Local Markets FX Strategy

**Institutional
Investor** 2020

All-Europe Research Team

#3 Multi Asset Research
(#1 Alain Bokobza)

#3 Quantitative/Database Analysis
(#3 Andrew Lapthorne)

#1 Index Analysis
(#3 Yohan Le Jalle; #5 Georgios Oikonomou; #8
Sebastien Lemaire)

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