

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY

—
29. ČERVENCE 2021

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

MOTOR EKONOMIKY ZAŽEHNUT

Jan Vejmělek
Jana Steckerová
Michal Brožka
Martin Gürtler
František Tábořský

Ekonomický a strategický výzkum

@researchKB
research@kb.cz



SOCIETE
GENERALE
GROUP

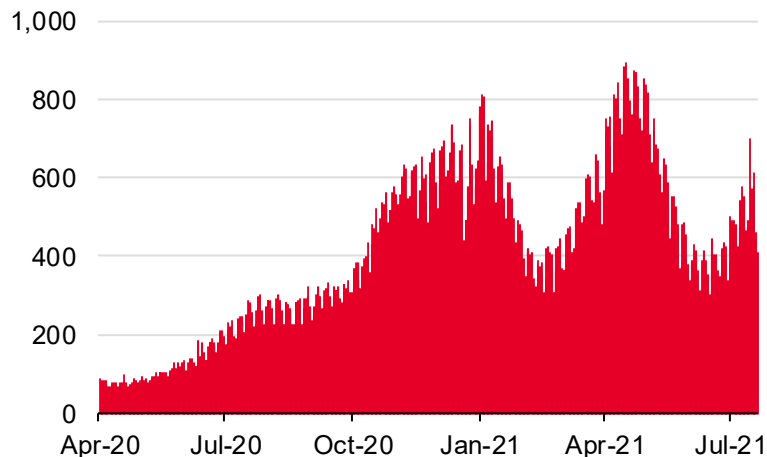
JESTŘÁBI SE VRÁTILI



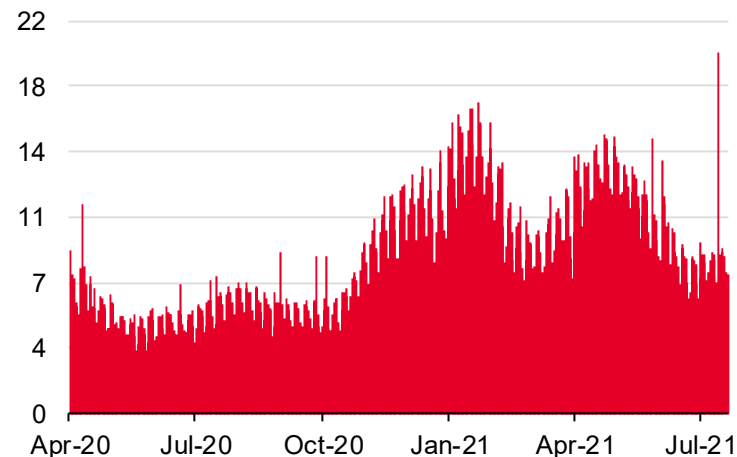
Zdroj: iStock

GLOBALNÍ PANDEMICKÁ SITUACE – POSLEDNÍ VLNA JE TU?

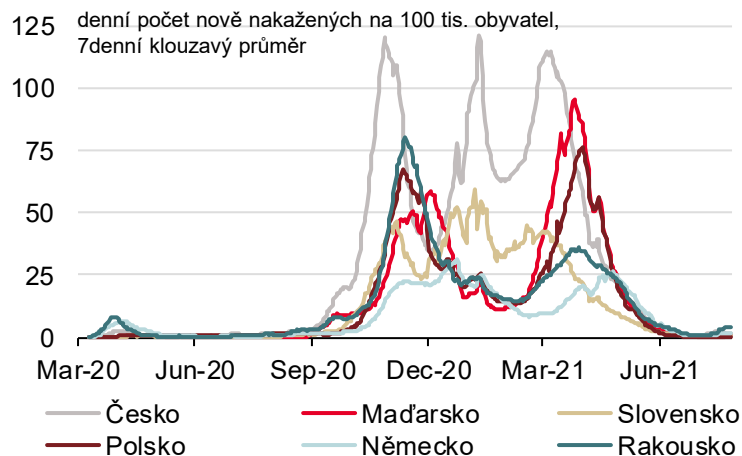
Denní nárůst nakažených opět zrychluje
(v tis.)



Denní počty zemřelých naštěstí ne



Vliv mutace delta v regionu je zatím
minimální



Hrozba přetížení tuzemského zdravotního
systému je zažehnána

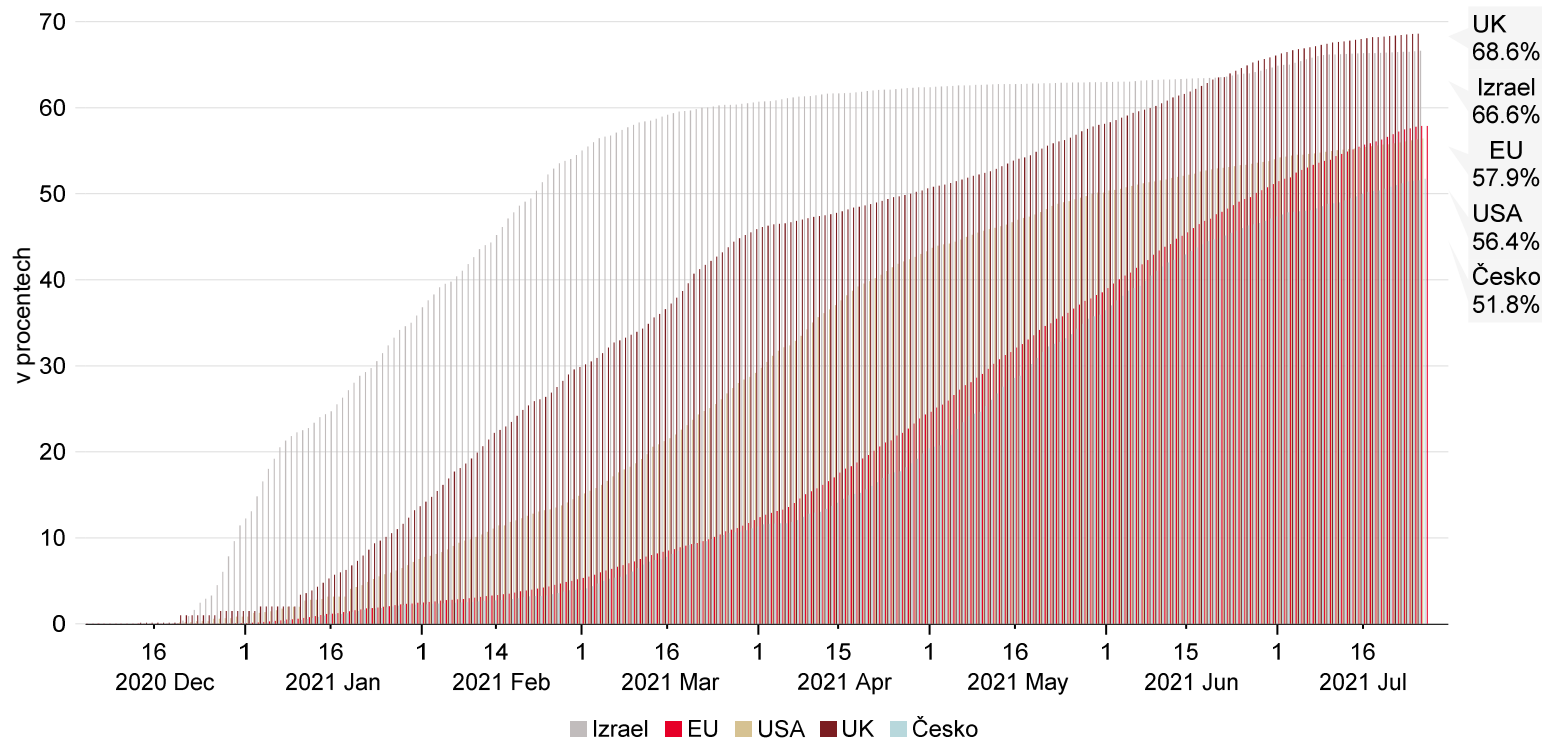


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

TRHY UKLIDŇUJE ZEJMÉNA VAKCINACE

Vakcinace v Evropě během druhého čtvrtletí znatelně zrychlila

Podíl lidí, kteří dostali alespoň jednu dávku vakcíny



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

RYCHLÉ ROZVOLŇOVÁNÍ

Ekonomický život se rychle vrací zpět



MOTOR EKONOMIKY ZAŽEHNUT



Zdroj: iStock

1

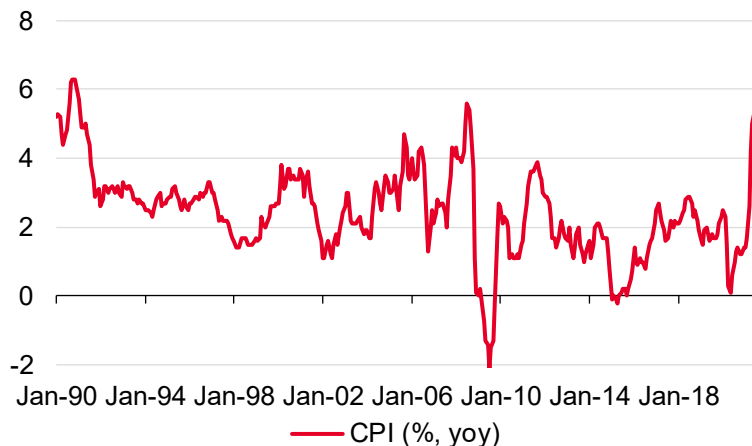


VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

EXTRÉMNĚ UVOLNĚNÉ MĚNOVÉ POLITICE ZVONÍ HRANA

USA: INFLACE NEJVÝŠE OD ROKU 2008

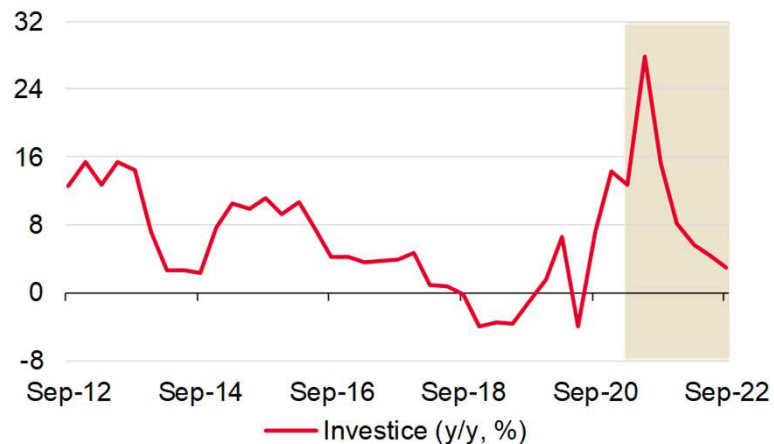
Inflace nejvýše od roku 2008 (v %, y/y)



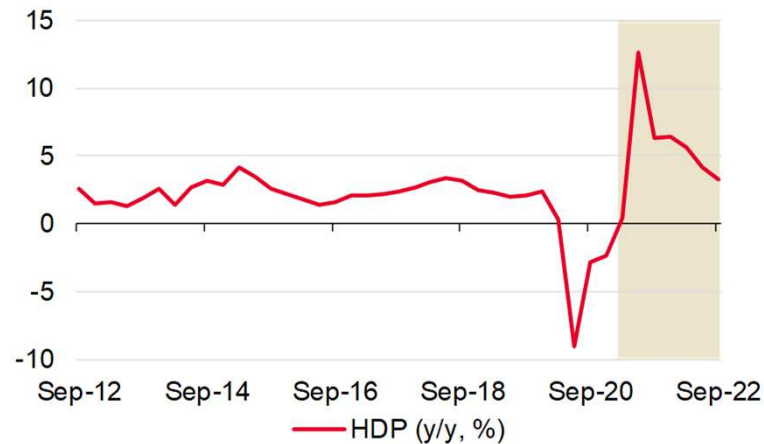
Změna v počtu volných pracovních míst (tis.)



Investice do nemovitostí v USA (% , y/y)



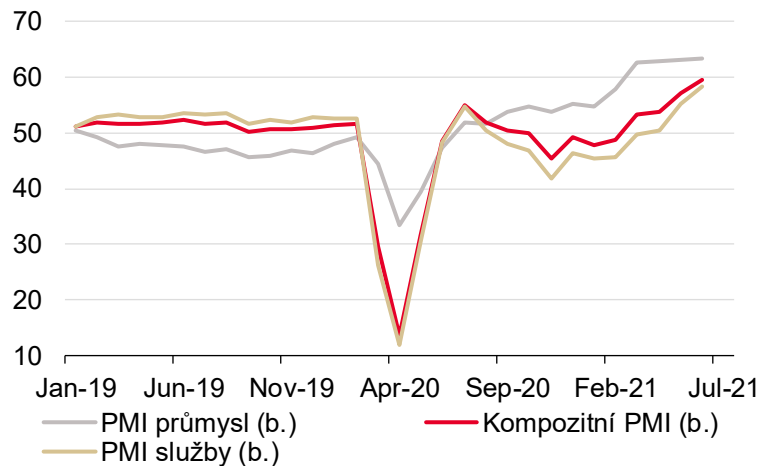
Růst amerického HDP bude v letošním roce rekordní (% , y/y)



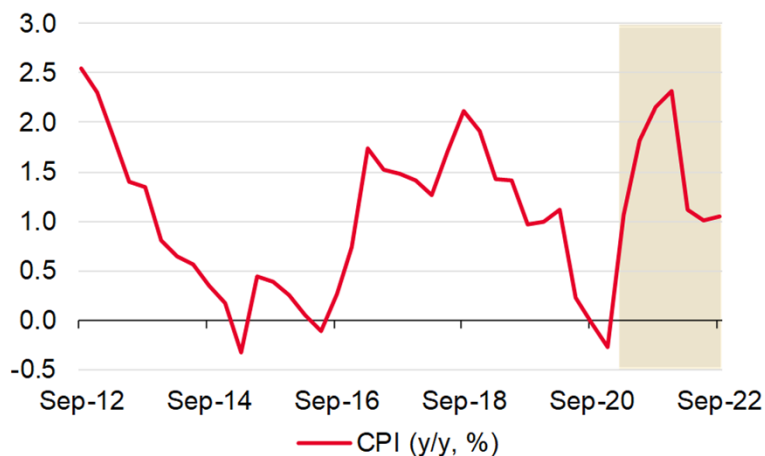
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

EUROZÓNA: RŮST INFLACE BUDE MÍT JEPIČÍ ŽIVOT

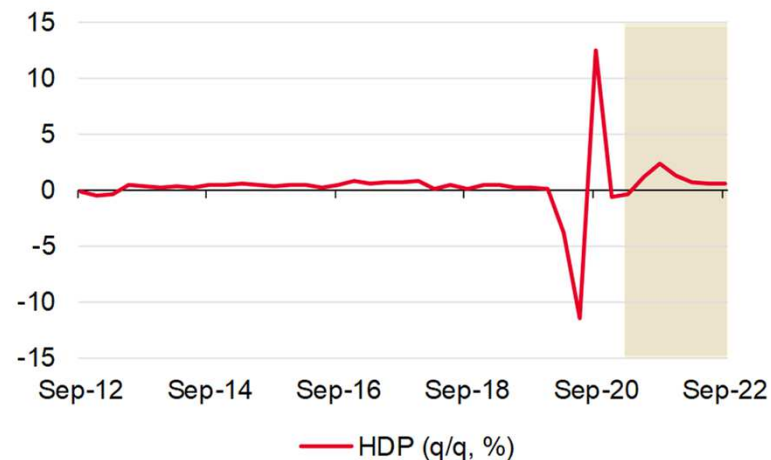
PMI v eurozóně na rekordních úrovních



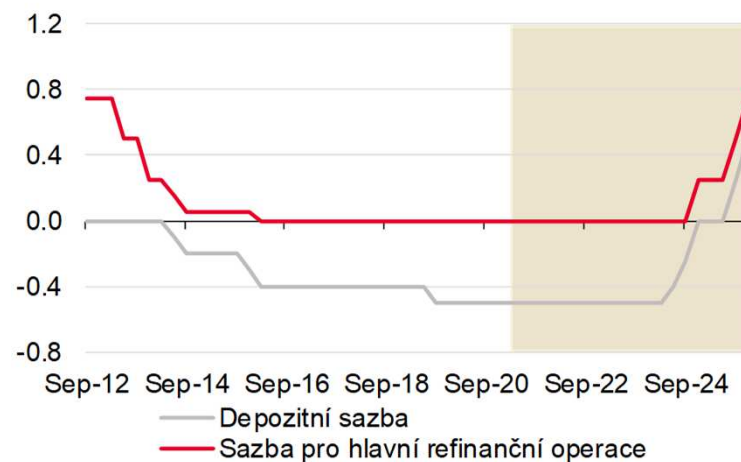
Růst inflace v eurozóně bude dočasný



HDP v Q2 může zklamat (% , q/q)



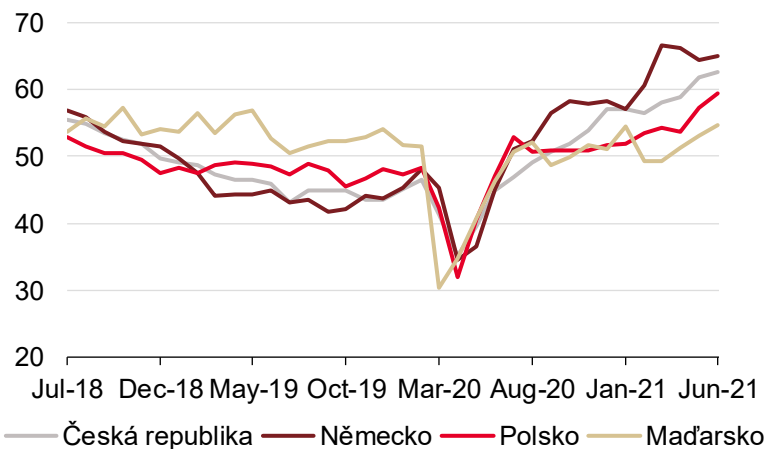
Zvyšování úrokových sazeb ECB čekáme až v roce 2024



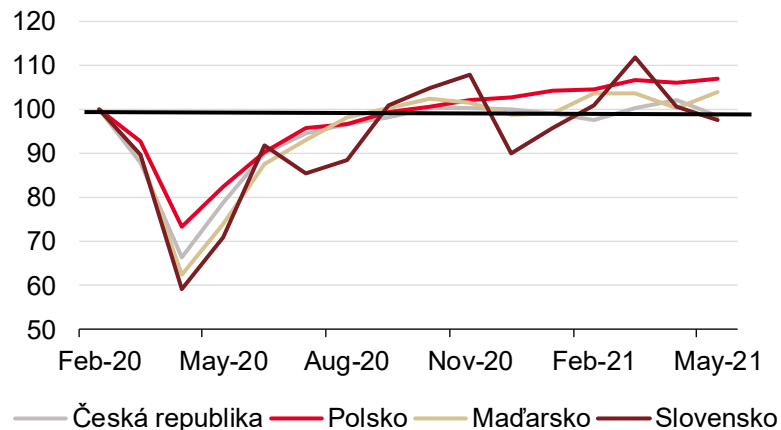
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

STŘEDOEVROPSKÝ REGION: INFLACE NABRALA NA TEMPU

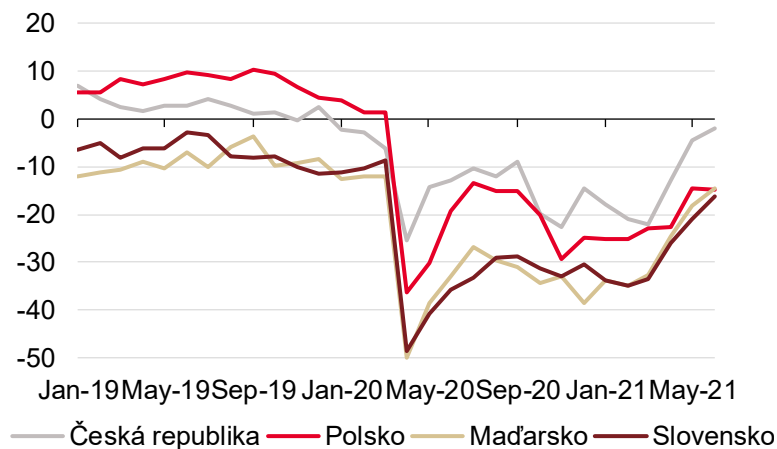
Indexy PMI na historických maximech (body)



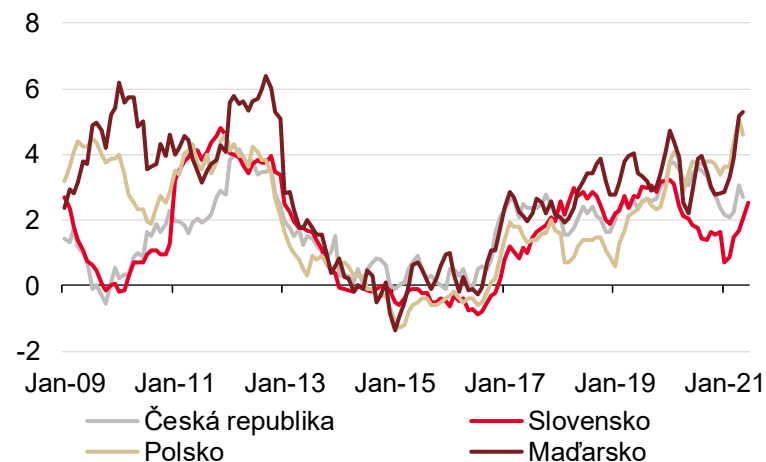
Průmysl se drží okolo předkrizové úrovně (únor 2020 = 100)



Spotřebitelská důvěra rychle roste (body)



Inflace v regionu vyskočila nahoru (% , y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

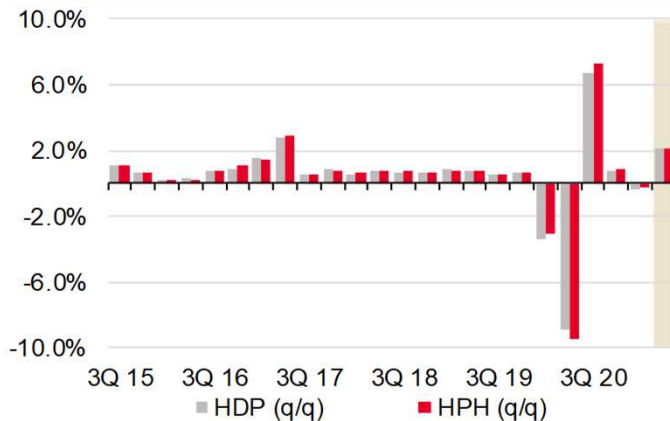
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

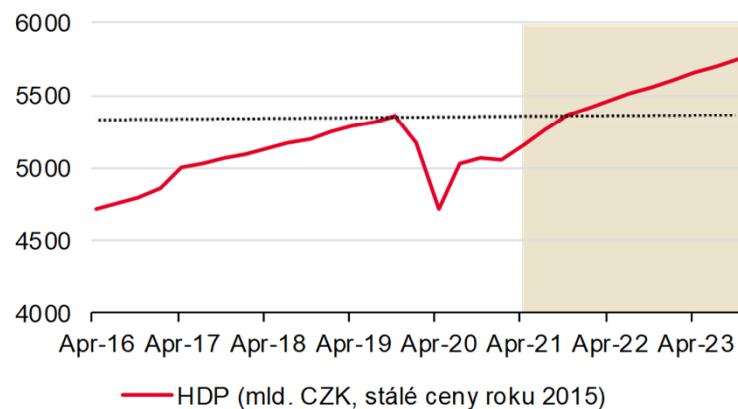
EKONOMIKA JIŽ LETOS DOŽENE LOŇSKÝ PROPAD

RYCHLEJŠÍ ROZVOLNĚNÍ VEDE K URYCHLENÍ RŮSTU EKONOMIKY

V Q2 začíná HDP růst (% , q/q)



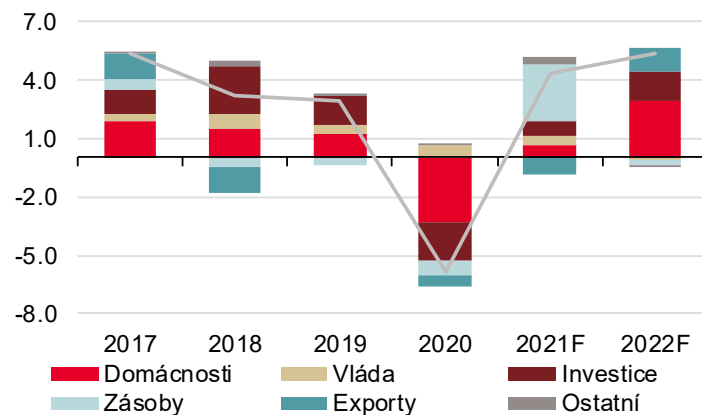
Zpět na předcovidový HDP již v Q4 2021



Tahoun spotřeba domácností (% , q/q)

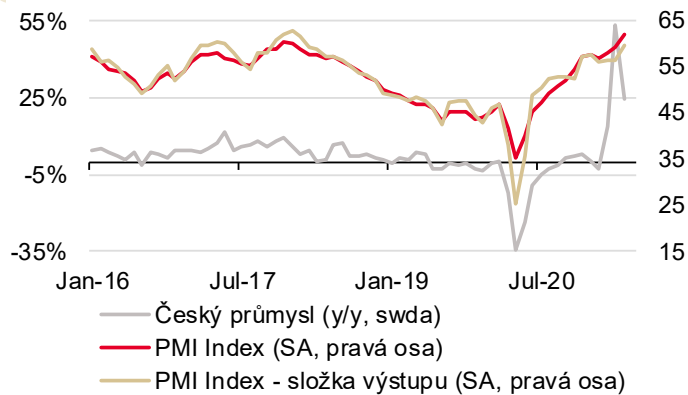


Ale za celý rok vede tvorba zásob (%)

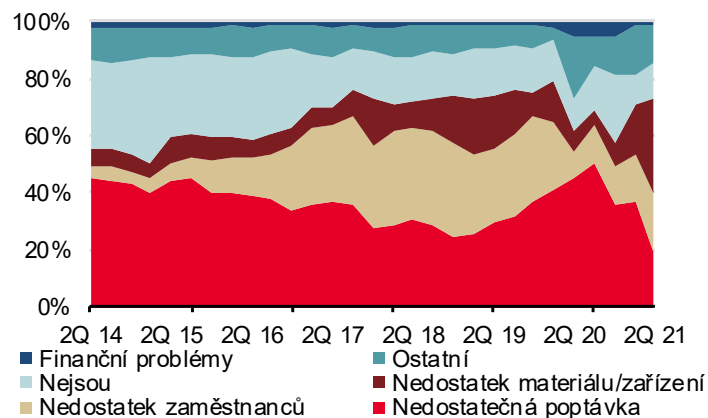


VÝROBU KOMPLIKUJÍ ZPOŽDĚNÉ SUBDODÁVKY KOMPONENT A LECKDE I CHYBĚJÍCÍ ZAMĚSTNANCI

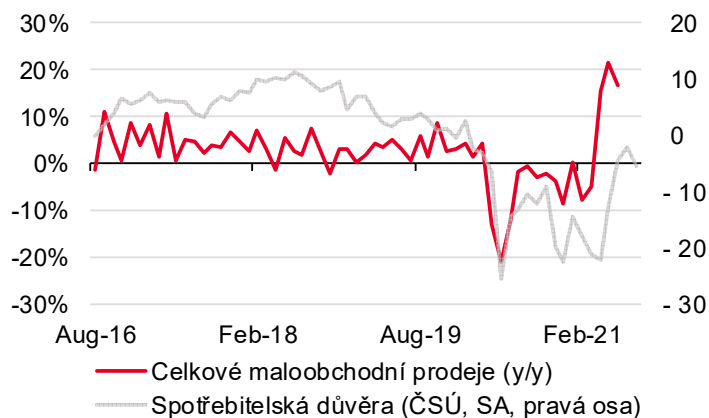
Průmysl nestíhá poptávku



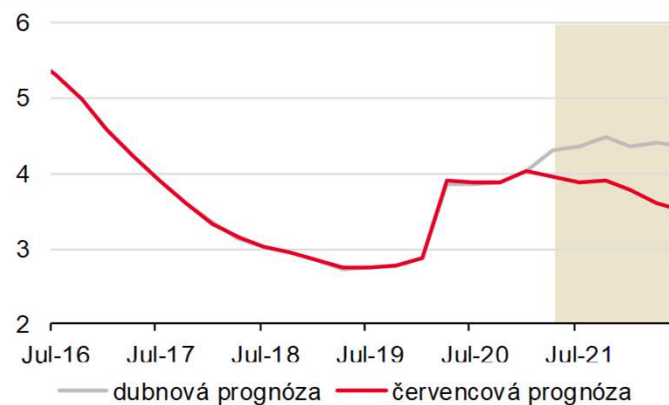
Hlavní bariérou růstu průmyslu jsou chybějící komponenty,



Důvěra spotřebitelů roste a s tím i maloobchodní tržby

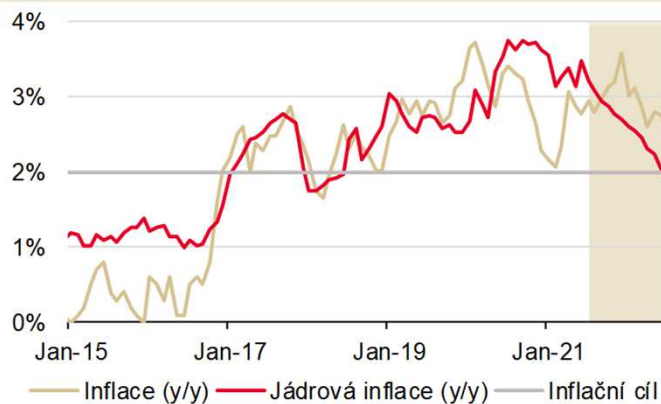


Trh práce se nezhoršuje

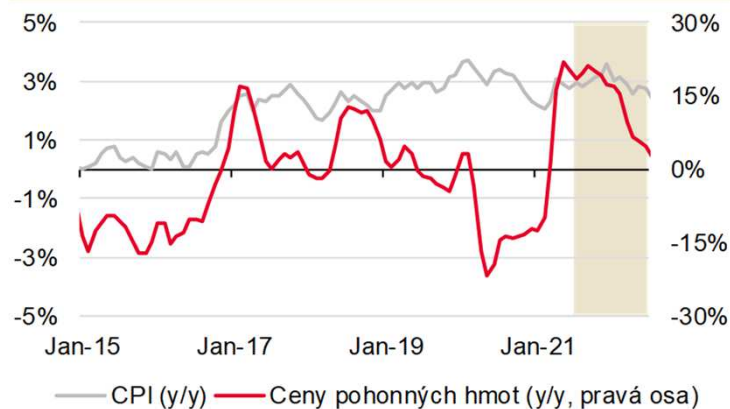


INFLACE DOSAHUJE VRCHOLU, ALE ZPOMALIT ZATÍM NECHCE

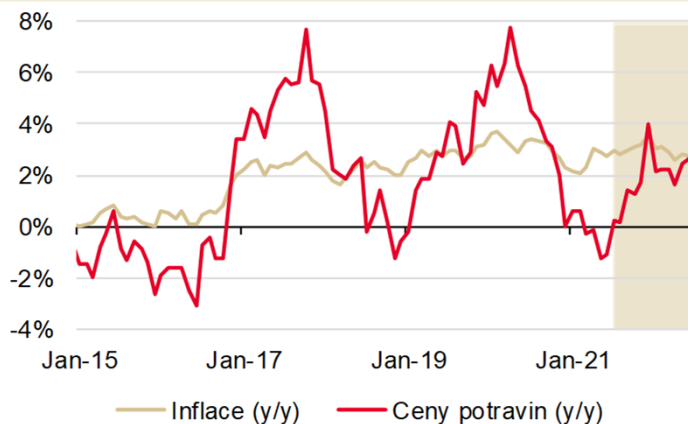
Jádrová inflace neochotně zpomalí



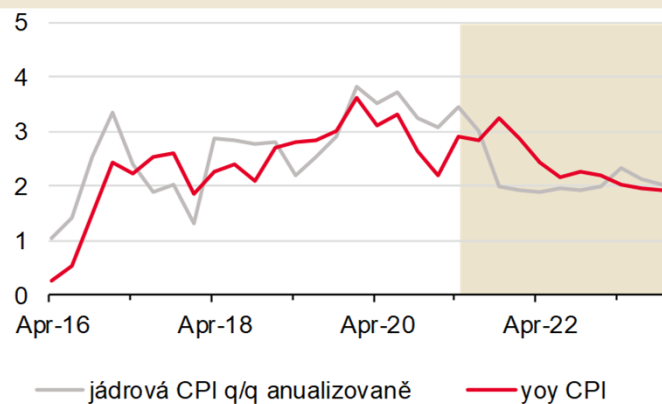
Ceny pohonných hmot rostou



Ceny potravin působí desinflačně



Inlace za vrcholem (%)



OBAVY Z PANDEMIE ZESLÁBLY

Hlavní rizika prognózy:

- Další vlny pandemie a mutace
- Odliv kapitálu z rozvíjejících se trhů
- Potíže v subdodávkách do výroby
- Cenový vývoj po pandemii



3

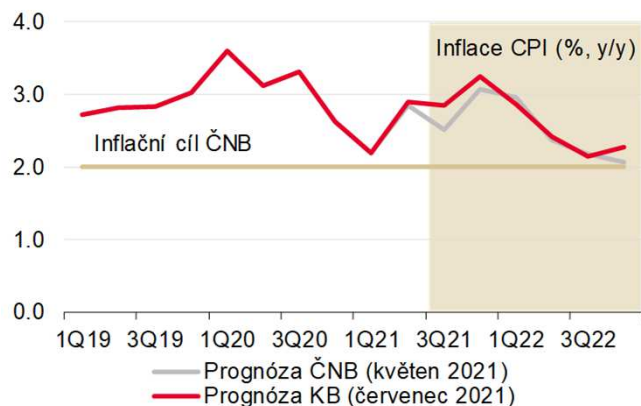


ČNB FOCUS

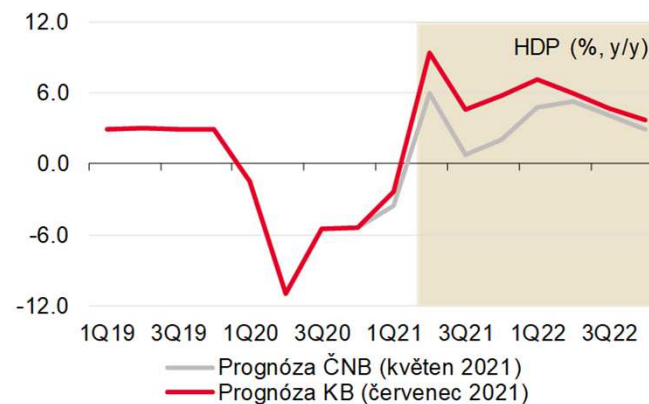
CENTRÁLNÍ BANKA SE ZVYŠOVÁNÍM SAZEB JEN TAK NEPŘESTANE

ÚROKOVÉ SAZBY ČNB KONCEM ROKU 2022 NAD 2 %

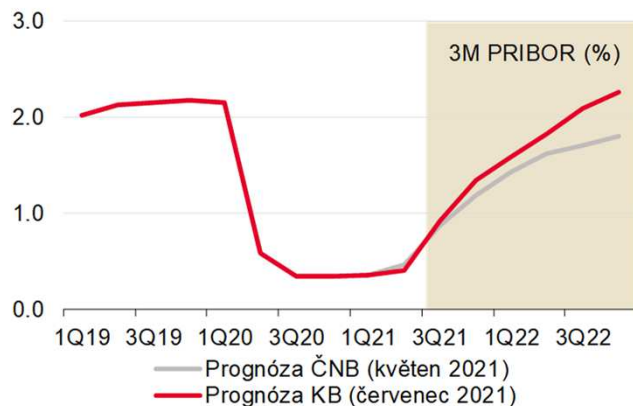
Inflace se k cíli ČNB přiblíží až ve druhé polovině roku



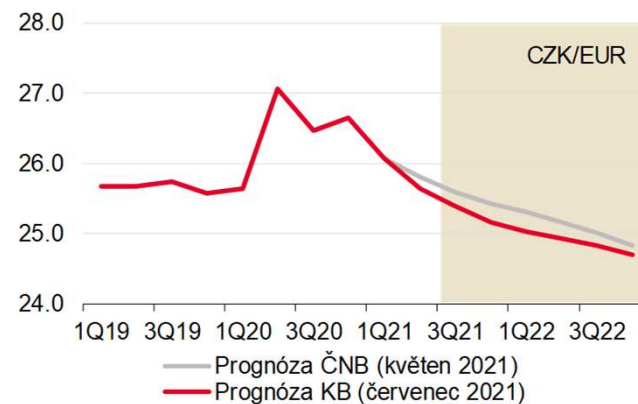
Ekonomika dosáhne své předkrizové úrovně ještě letos



Repo sazba na konci roku dosáhne 1,25 % a rok příští završí na úrovni 2,25 %



Se zpřísněním měnových podmínek pomůže i silnější koruna



4

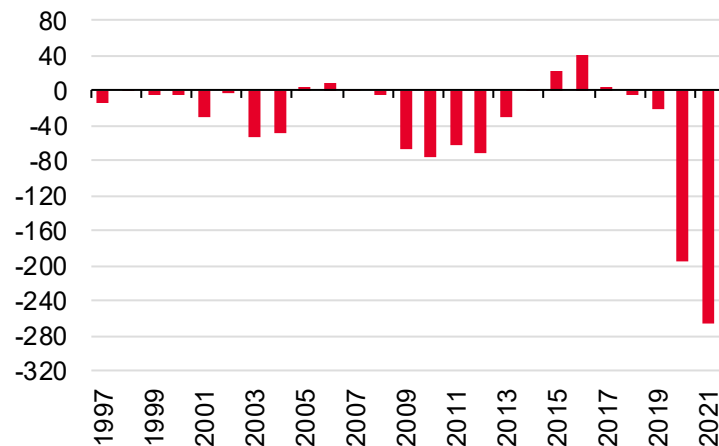


FISKÁLNÍ POLITIKA

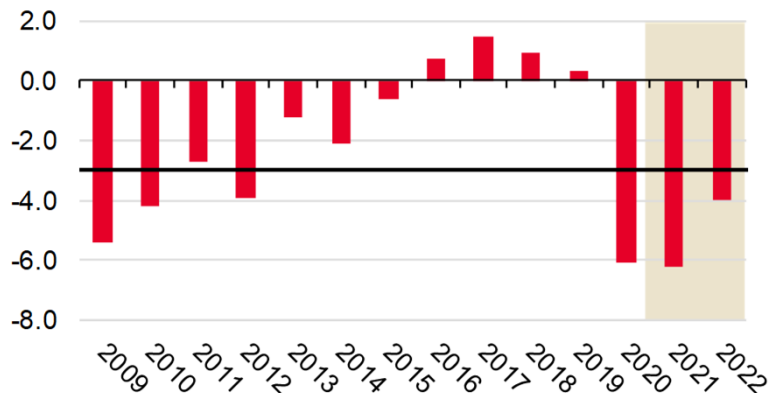
RŮSTEM EKONOMIKY K LEPŠÍM VÝSLEDKŮM

RŮSTEM EKONOMIKY K LEPŠÍM VÝSLEDKŮM

Výsledky státního rozpočtu (mld. CZK)

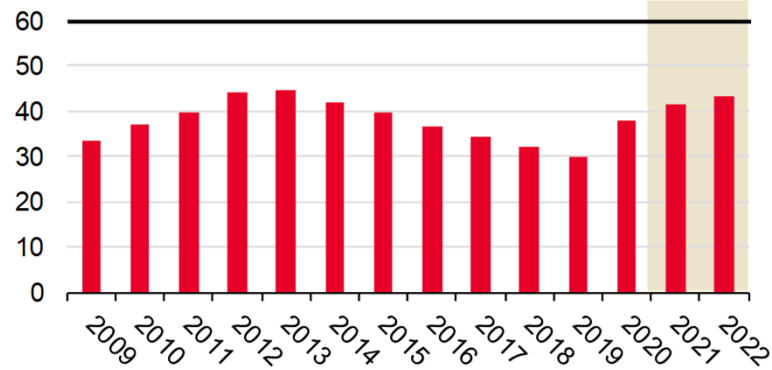


Bilance veřejných financí (% HDP)



■ Bilance veřejných financí — Maastrichské kritérium

Veřejný dluh (% HDP)



■ Veřejný dluh — Maastrichské kritérium

Zdroj: MFČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

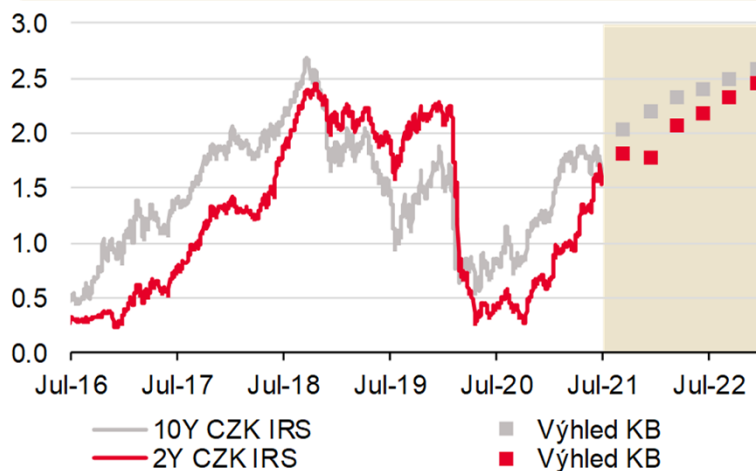
5

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

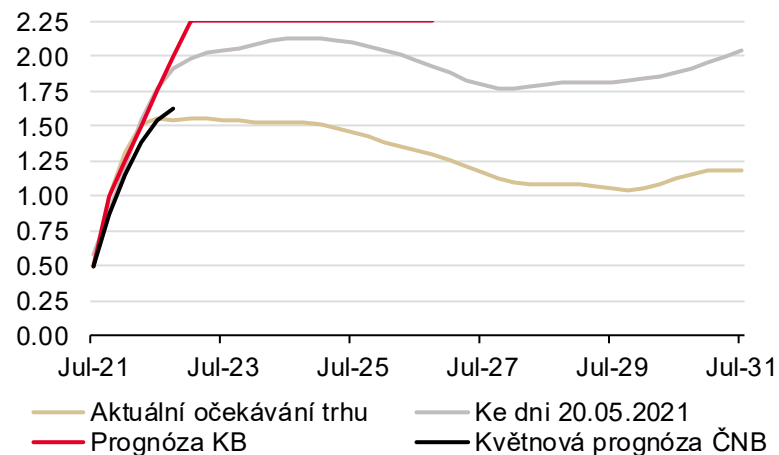
KOMPLIKOVANÁ CESTA K VYŠŠÍ ÚROVNÍM

KOMPLIKOVANÁ CESTA K VYŠŠÍ ÚROVNÍM

Návrat k rostoucímu tvaru křivky



Očekávaný vývoj základní úrokové sazby ČNB

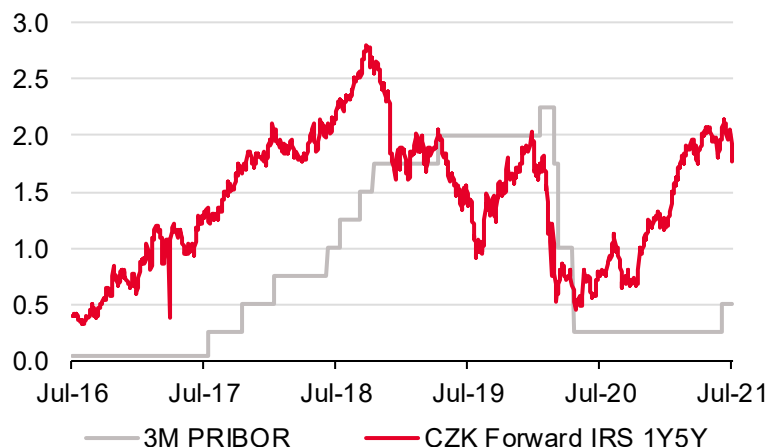


Výhled pro CZK IRS (% , konec období)

	Q3 21f	Q4 21f	Q1 22f	Q2 22f	Q3 22f
2Y	1,80	1,80	2,10	2,20	2,35
5Y	2,15	2,15	2,35	2,40	2,50
10Y	2,05	2,20	2,35	2,40	2,50

KOMPLIKOVANÁ CESTA K VYŠŠÍ ÚROVNÍM

Krátkodobé korekce jako
příležitost k zajištění

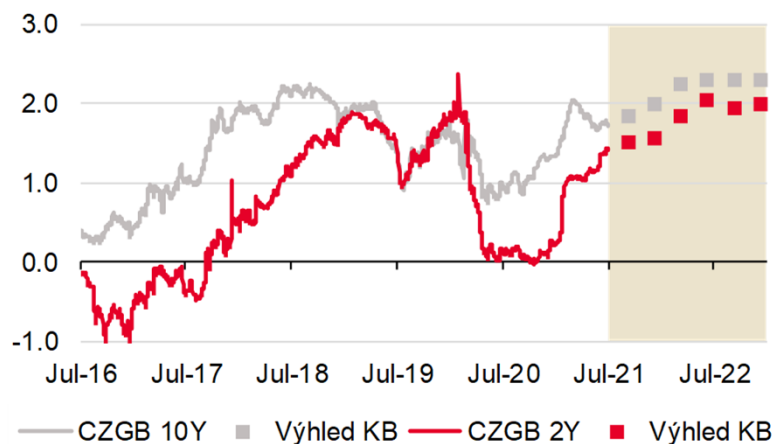


Kotace forwardů úrokových swapů
(%, p.a., vs. 6M PRIBOR)

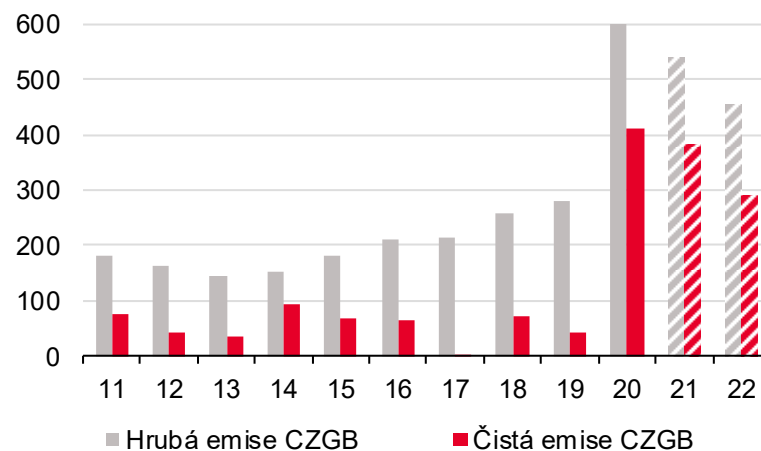
	Maturita						
	6M	1Y	18M	2Y	3Y	5Y	10Y
Spot	0.89	1.33	1.50	1.60	1.71	1.75	1.63
3M	1.40	1.64	1.74	1.79	1.83	1.81	1.66
6M	1.68	1.82	1.85	1.88	1.88	1.83	1.67
9M	1.86	1.91	1.91	1.92	1.90	1.84	1.67
1Y	1.93	1.94	1.93	1.94	1.90	1.83	1.67
18M	1.93	1.94	1.93	1.91	1.87	1.79	1.65
2Y	1.92	1.93	1.89	1.88	1.85	1.74	1.64
3Y	1.82	1.83	1.81	1.81	1.76	1.64	1.65

KOMPLIKOVANÁ CESTA K VYŠŠÍ ÚROVNÍM

Další růst výnosů brzdí silná poptávka



Nabídka státních dluhopisů postupně klesá



Prognóza výnosů CZGB (konec období)

	Q3 21f	Q4 21f	Q1 22f	Q2 22f	Q3 22f
Výnos 2Y CZGB (%)	1,50	1,55	1,85	2,05	1,95
Výnos 5Y CZGB (%)	1,90	1,95	2,20	2,25	2,15
Výnos 10Y CZGB (%)	1,85	2,00	2,25	2,30	2,30
10Y CZGB ASW (bb)	-20	-18	-10	-10	-22

6

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

GLOBALNÍ VÝVOJ OMEZUJE POTENCIÁL
KORUNY RYCHLE ZHODNOCOVAT

GLOBALNÍ VÝVOJ OMEZUJE POTENCIÁL KORUNY RYCHLE ZHODNOCOVAT

Vývoj kurzu koruny



Relativní vývoj středoevropských měn



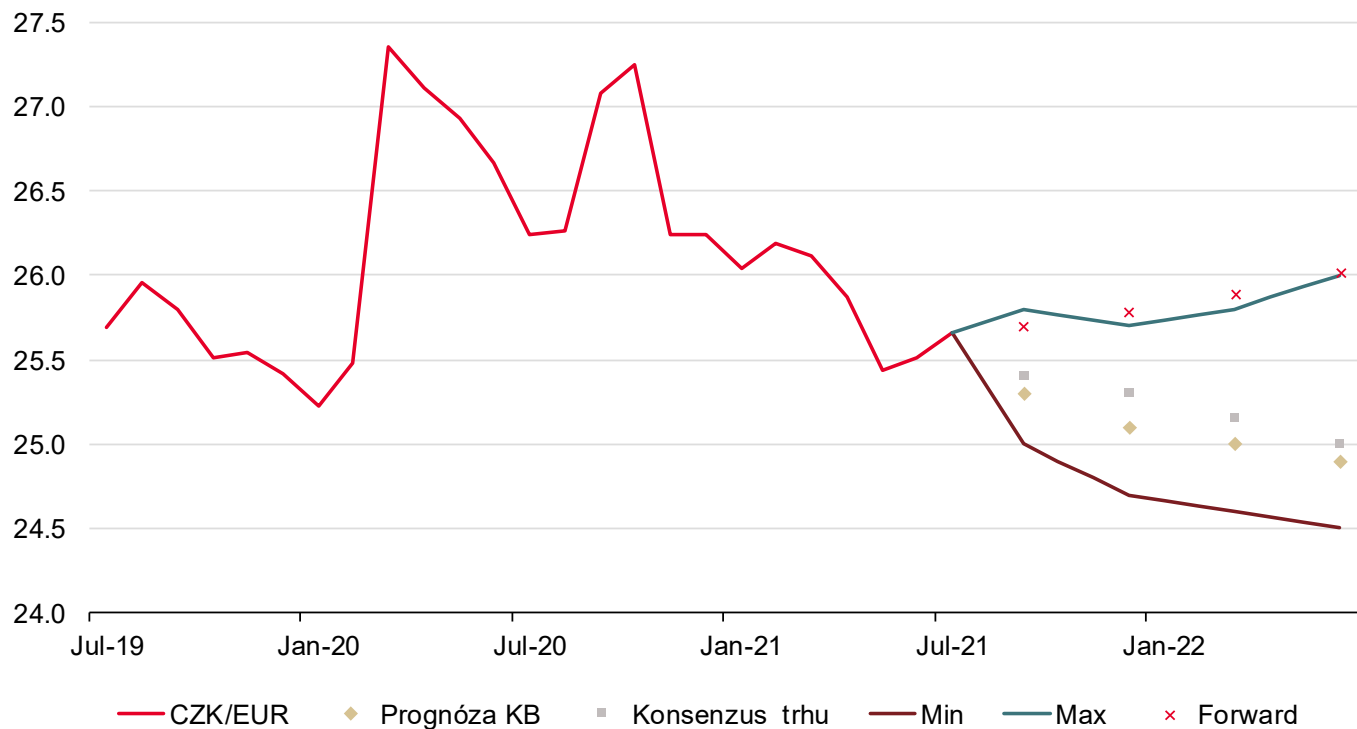
Koruna ve srovnání s trhem



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

GLOBÁLNÍ VÝVOJ OMEZUJE POTENCIÁL KORUNY RYCHLE ZHODNOCOVAL

Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR a srovnání s trhem



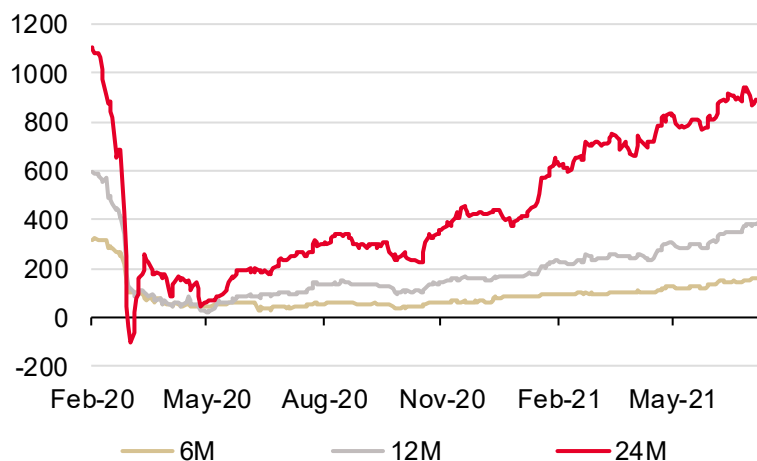
Prognóza kurzu koruny (konec období)

	Q3 21f	Q4 21f	Q1 22f	Q2 22f	Q3 22f
CZK/EUR	25,30	25,10	25,00	24,90	24,80
CZK/USD	21,45	21,35	21,55	21,85	22,15
USD/EUR	1,18	1,18	1,16	1,14	1,12

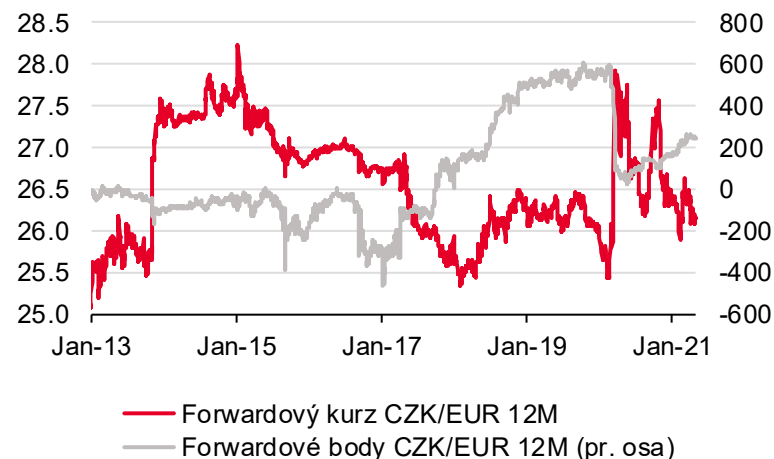
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, k 28. 7. 2021

GLOBÁLNÍ VÝVOJ OMEZUJE POTENCIÁL KORUNY RYCHLE ZHODNOCOVAT

Forwardové body následují
růst úrokového diferenciálu



Forwardový kurz dosáhl
předcovidových úrovní



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

7

SHRNUTÍ

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRUTÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2020	2021	2022
HDP (reálný růst, y/y v %)	-5,8	4,2	5,3
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	-7,1	1,3	6,6
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	-7,2	2,5	5,6
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	181	180	183
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	-7,1	10,8	7,3
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	-0,6	3,0	4,9
Mzdy nominální růst, y/y v %	3,1	4,5	4,2
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,6	3,9	3,6
Inflace (y/y, v %)	3,2	2,8	2,4
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,0	0,2	0,2
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	3,4	3,2	2,1
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	4,5	0,5	1,8
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	-11,4	11,8	6,5
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	3,2	0,5	2,7
3M PRIBOR (průměr)	0,9	0,8	1,9
2W Repo (průměr)	0,8	0,6	1,8
EUR/CZK (průměr)	26,5	25,6	24,87

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 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>.



#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

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

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**