

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY



2. LISTOPADU 2021

# EKONOMICKÉ VÝHLEDY

## JÍZDA NA HORSKÉ DRÁZE

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

**Ekonomický a strategický výzkum**

**@researchKB**  
**research@kb.cz**



**SOCIETE**  
**GENERALE**  
**GROUP**

# JÍZDA NA HORSKÉ DRÁZE

---



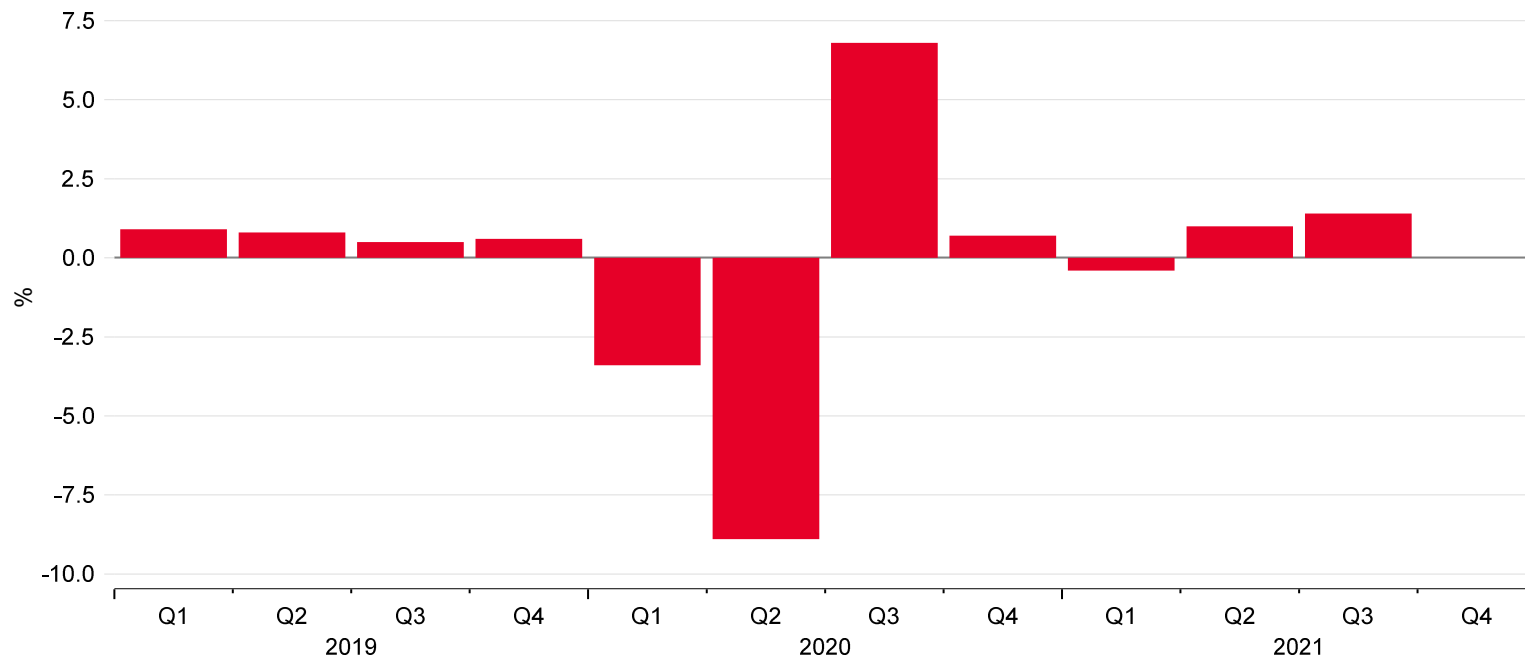
Zdroj: iStock

# VÝVOJ NEJENOM TUZEMSKÉ EKONOMIKY JE ZNAČNĚ ROZKOLÍSANÝ

Situace v tuzemské ekonomice se mění téměř každým okamžikem

## Hrubý domácí produkt

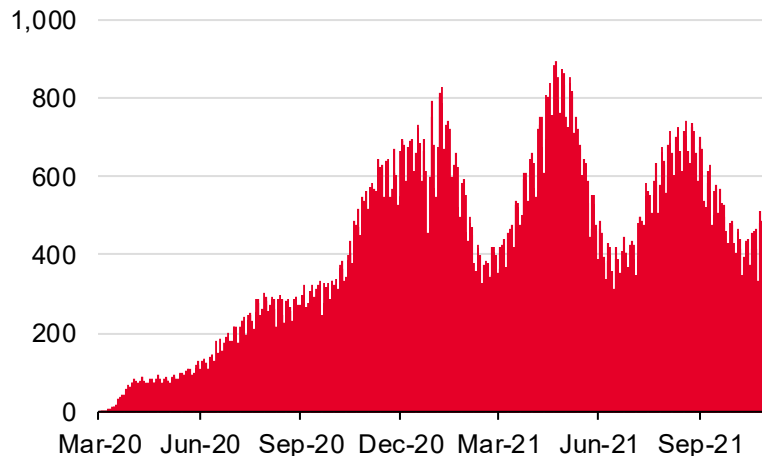
mezičtvrtletní dynamika, SWDA



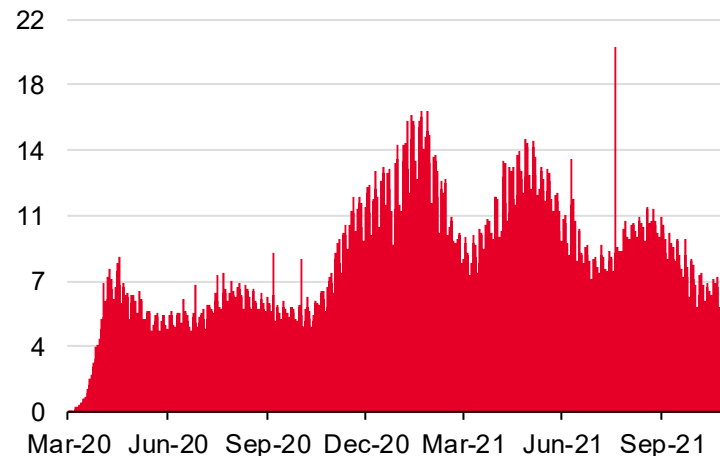
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# PANDEMIE COVID-19 ZŮSTÁVÁ VÝZNAMNÝM FAKTOREM

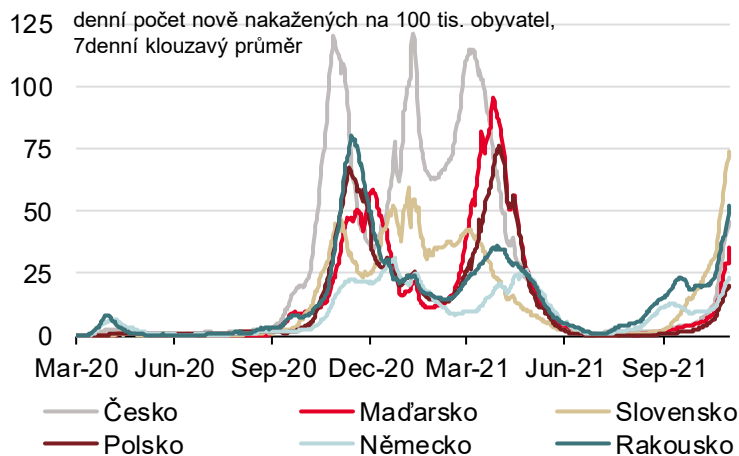
Denní nárůst nakažených se globálně nezhoršuje (v tis.)



Denní počty zemřelých naštěstí také nerostou (v tis.)



V regionu ovšem čelíme další vlně



Situace v tuzemských nemocnicích je nesrovnatelná s předchozími vlnami

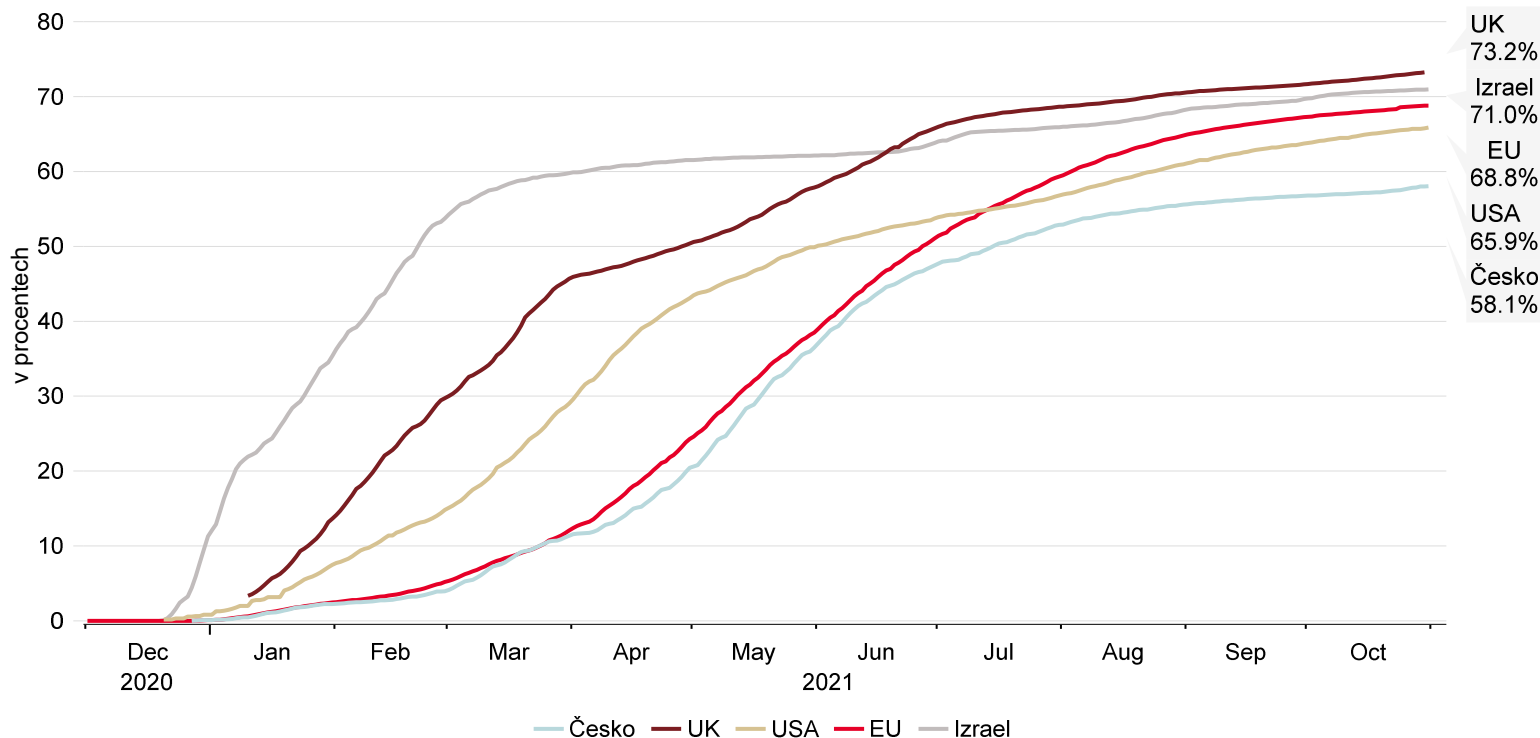


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

# NEPODAŘILO SE DOSÁHNOUT KOLEKTIVNÍ IMUNITY

Vakcinace příslibem klidnějšího podzimu? Je třeba přidat

Podíl lidí, kteří dostali alespoň jednu dávku vakcíny



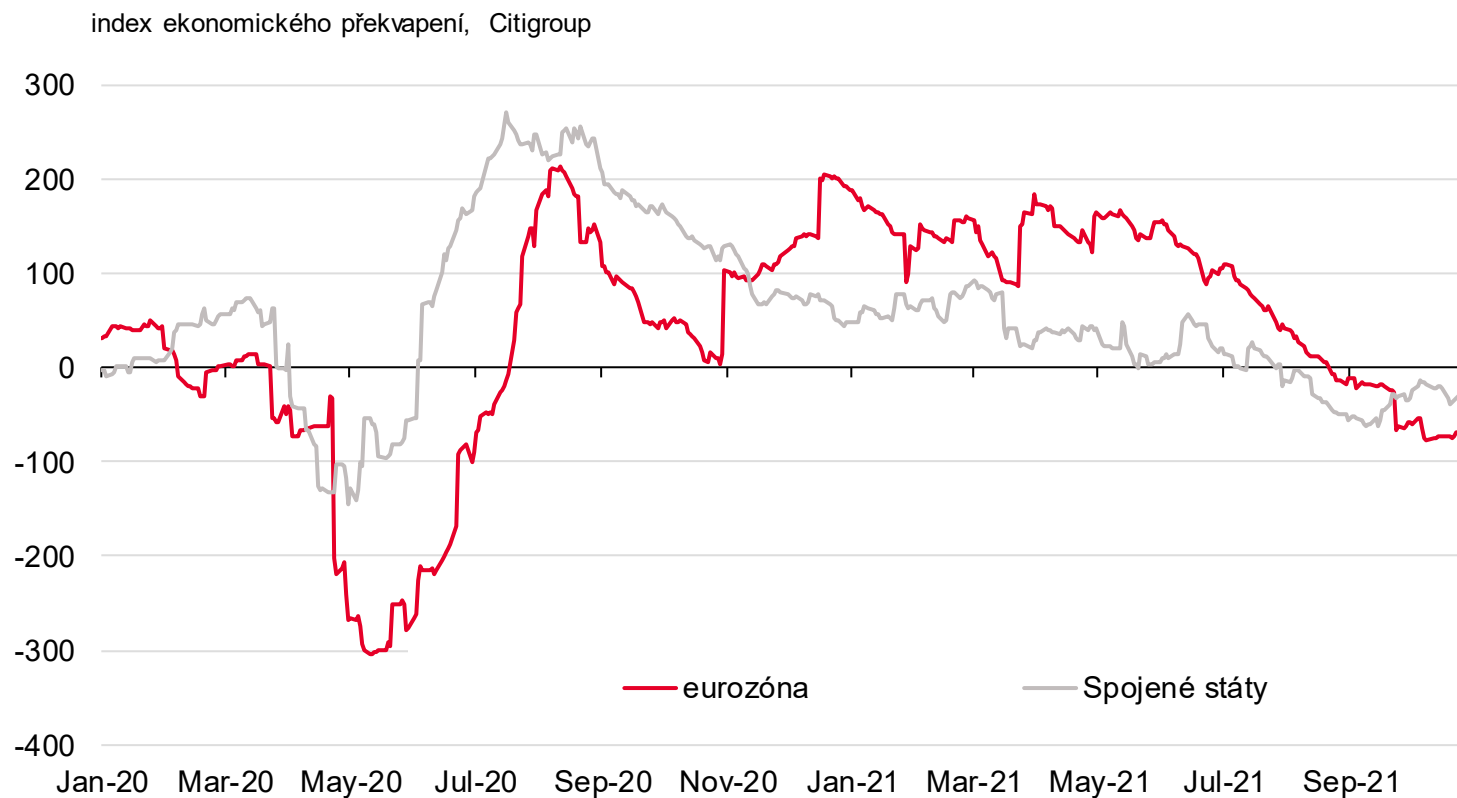
# OBDOBÍ NEJVĚTŠÍHO ROZVOLNĚNÍ JE ZA NÁMI

**Ekonomický život začíná pomalu opět uvadat**



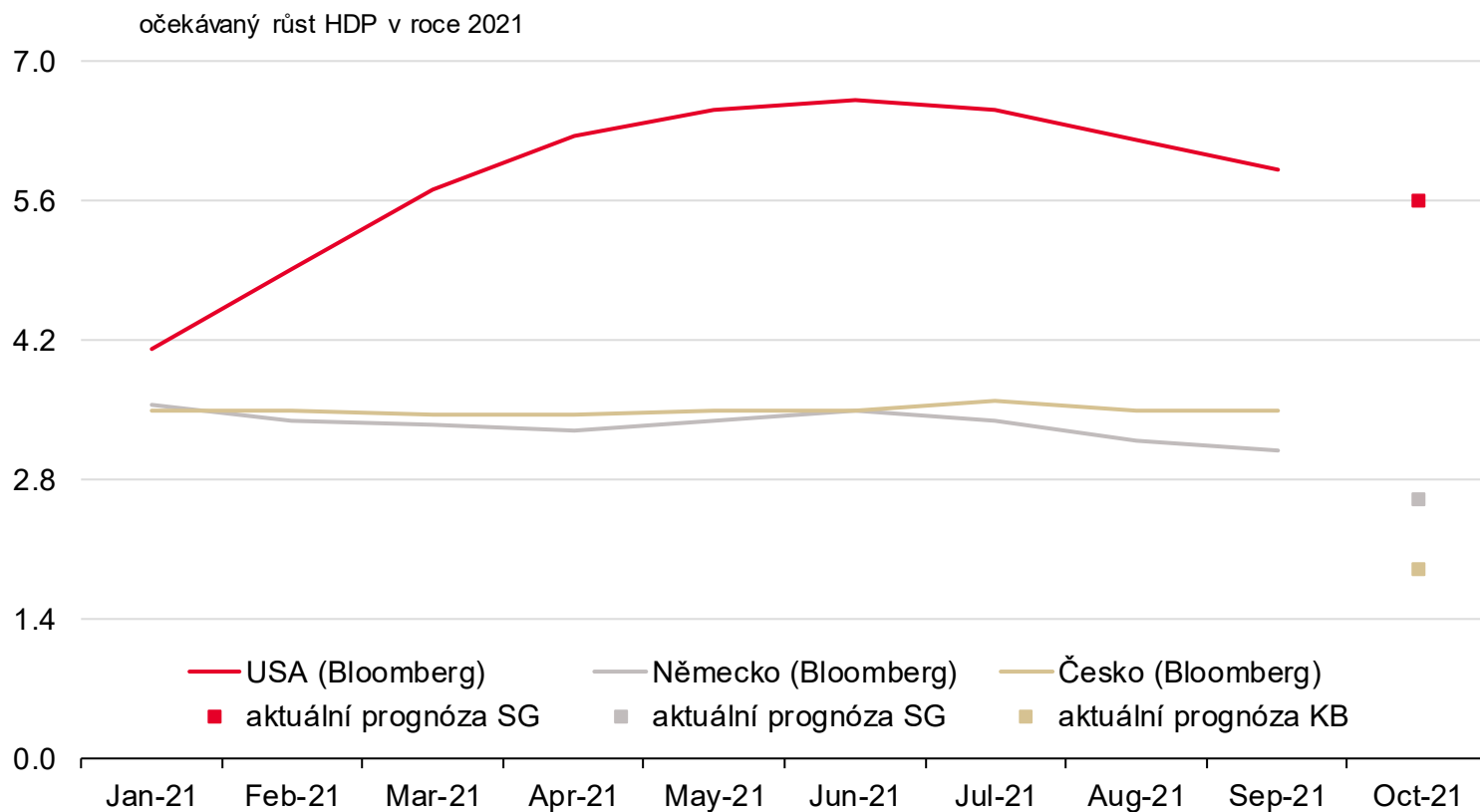
# PODZIM PŘINÁŠÍ ZVÝŠENÁ RIZIKA GLOBÁLNÍHO RŮSTU

Zveřejňovaná data ukazují na zhoršování ekonomické situace



# RŮSTOVÁ OČEKÁVÁNÍ SE ZAČALA OTÁČET SMĚREM DOLŮ

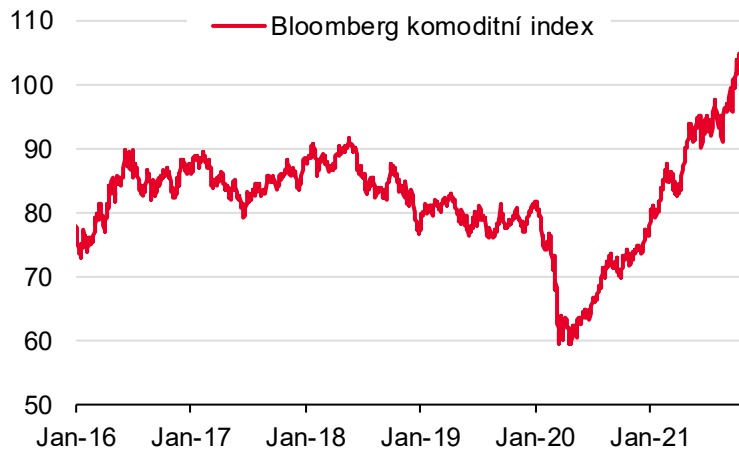
Optimismus z první poloviny roku začal během léta vyprchávat



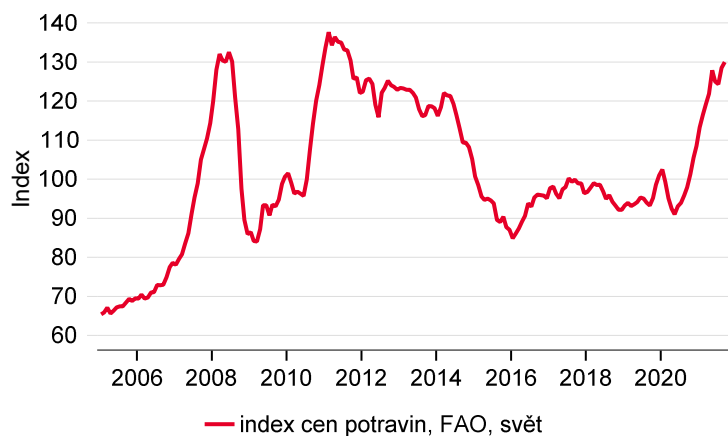


# PROBLÉMY NA NABÍDKOVÉ STRANĚ OCHROMUJÍ EKONOMIKY

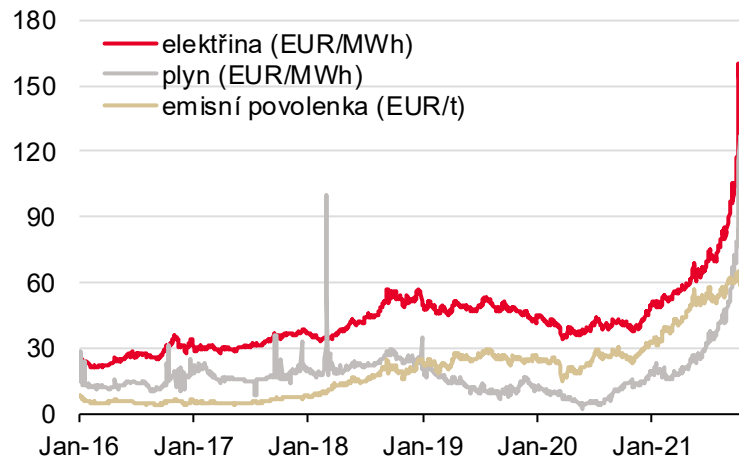
## Vzhůru letí ceny téměř všech komodit



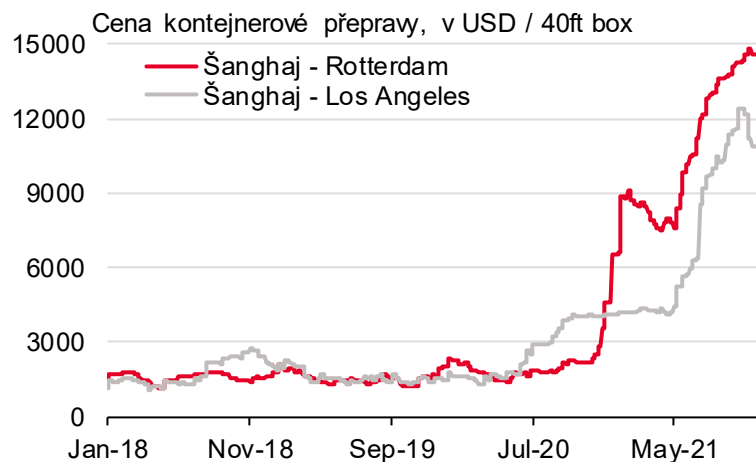
## Globálně zdražují i potraviny



## Problémem pro firmy i domácnosti jsou ceny energií



## Dramaticky zdražila kontejnerová přeprava



1

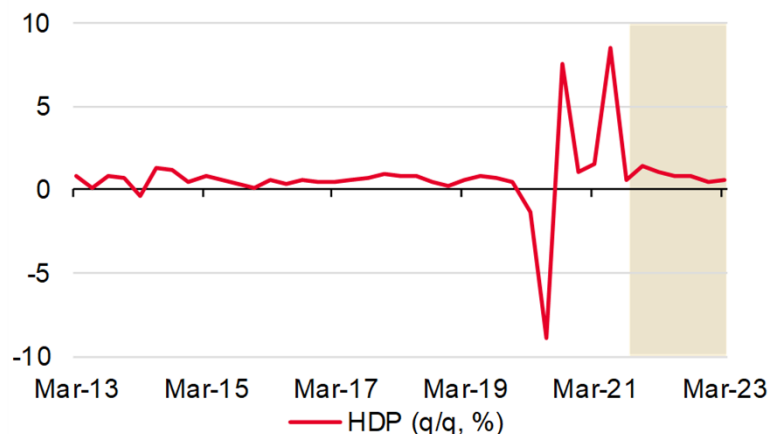


## VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

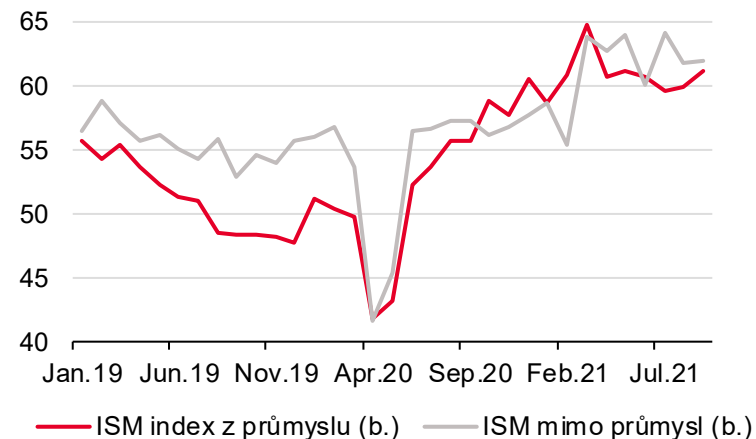
EXTRÉMNĚ UVOLNĚNÉ MĚNOVÉ POLITICE ZVONÍ HRANA

# USA: PROBLÉMY SE SUBDODÁVKAMI BRZDÍ HOSPODÁŘSKÝ RŮST

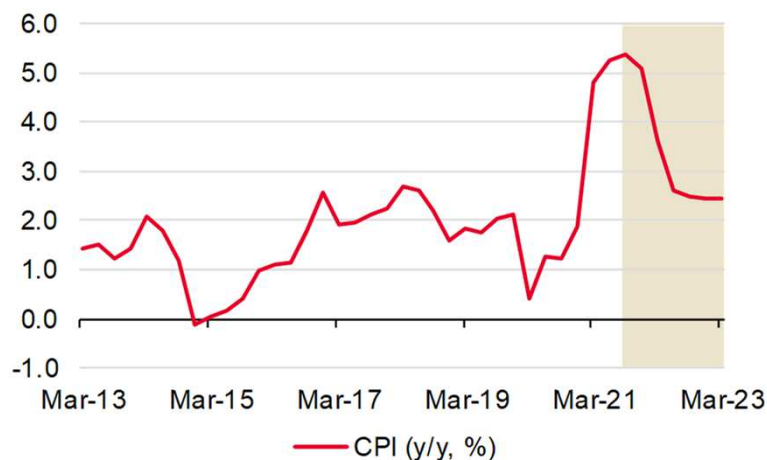
## USA: HDP za Q3 zklamal



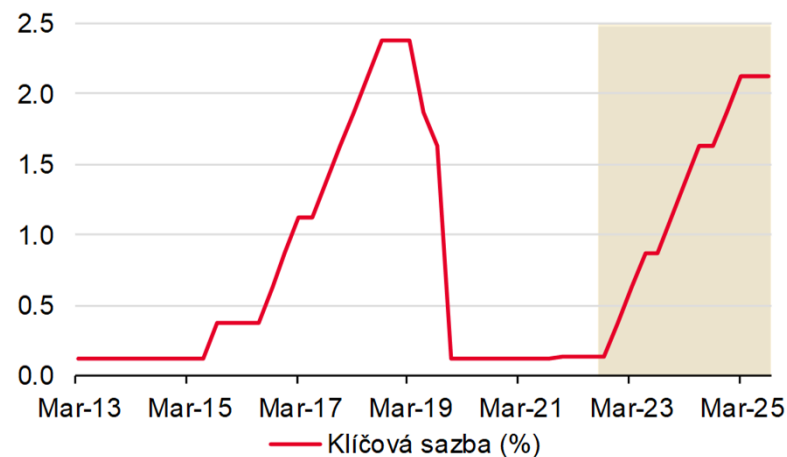
## ISM indexy ale slibují další expanzi



## Inflace by se měla vracet pod 3 %

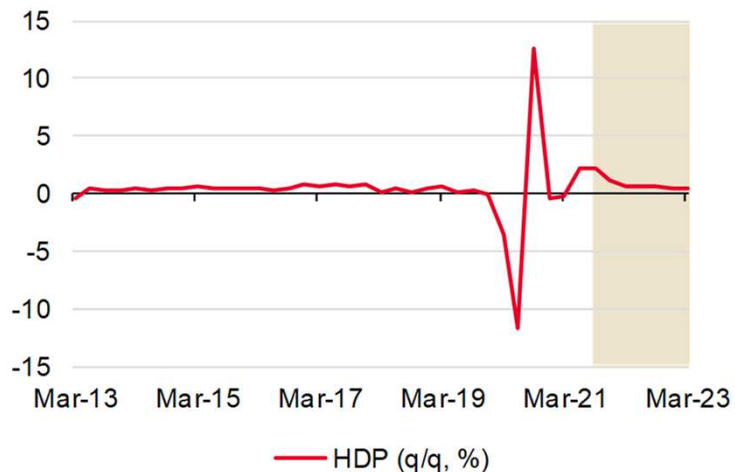


## Sazby půjdou nahoru (%)

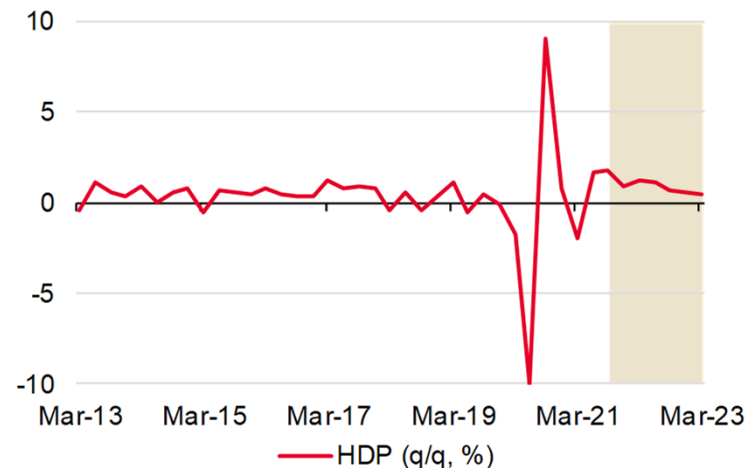


# EUROZÓNA: RŮST INFLACE BUDE DOČASNÝ

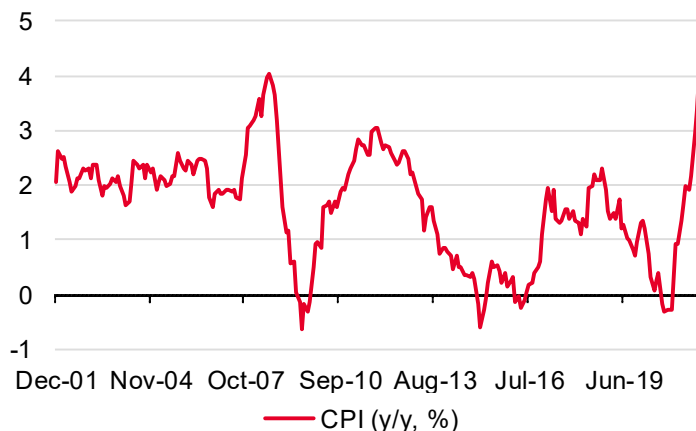
## Růst HDP v eurozóně (% , q/q)



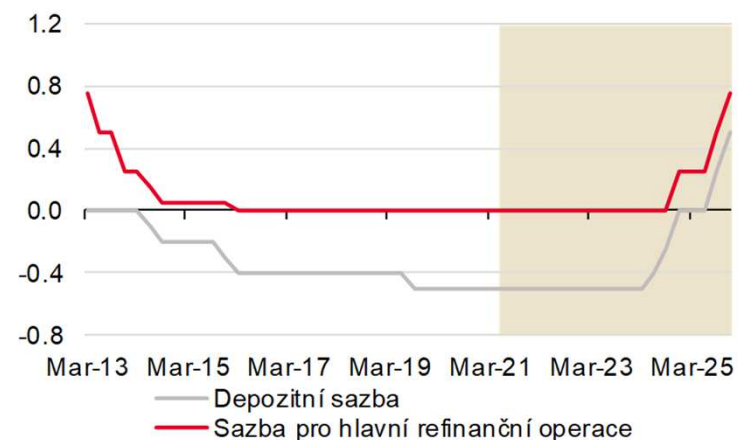
## Směrem dolů jsme revidovali výhled pro Německo (% , q/q)



## Inflace v eurozóně je nebývale vysoko



## Zvyšování úrokových sazeb přesto v nedohlednu (v %)



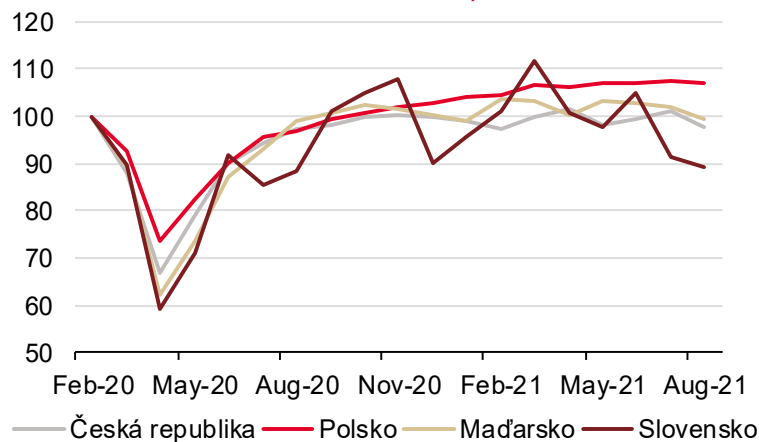
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

# STŘEDOEVROPSKÝ REGION: INFLACE NABRALA NA TEMPU

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



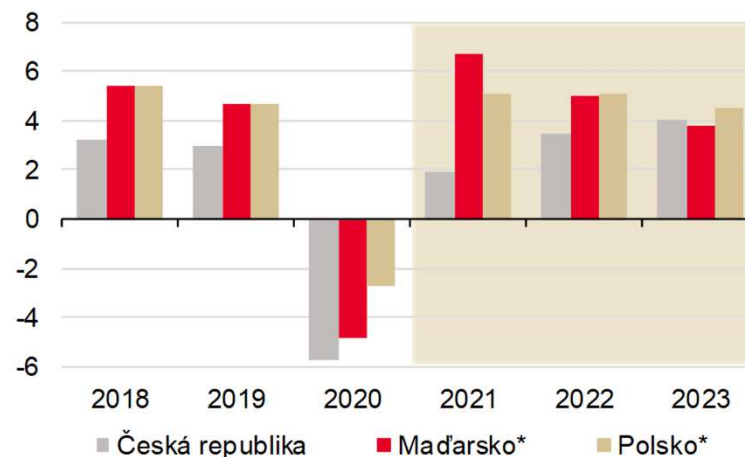
Průmysl tíží nedostatek komponentů (únor 2020 = 100)



Ceny pohonných hmot (% , y/y)



HDP (% , y/y)



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

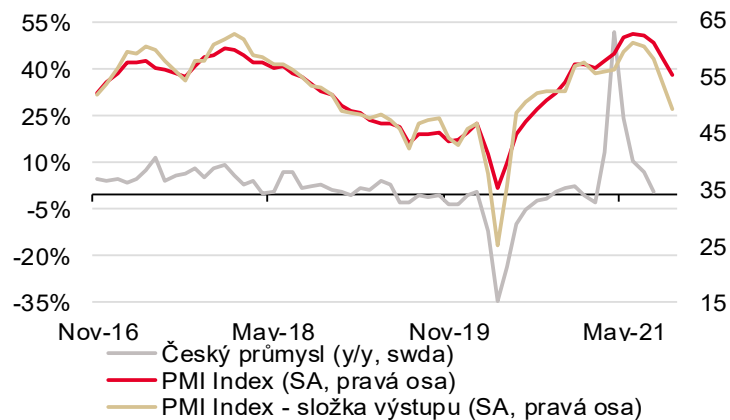
# 2

## MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

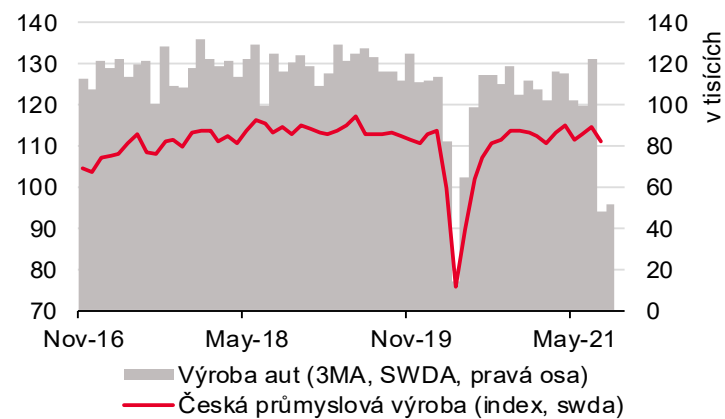
DOHÁNĚNÍ PROPADU ODLOŽENO NA ROK 2022

# ZPOŽDĚNÉ SUBDODÁVKY JSOU HLAVNÍ BRZDOU EKONOMIKY

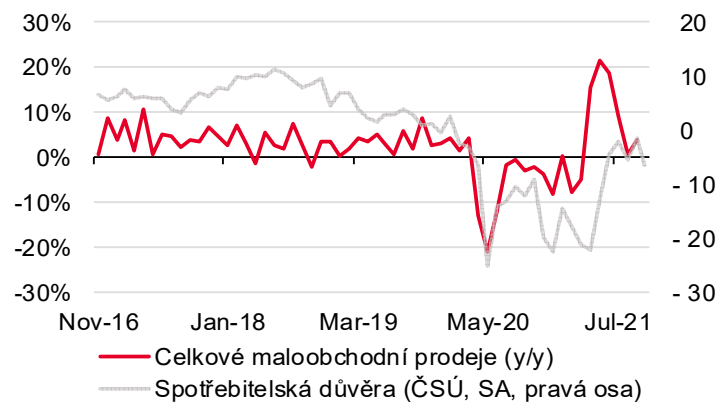
## Výrobní aktivita brzdí



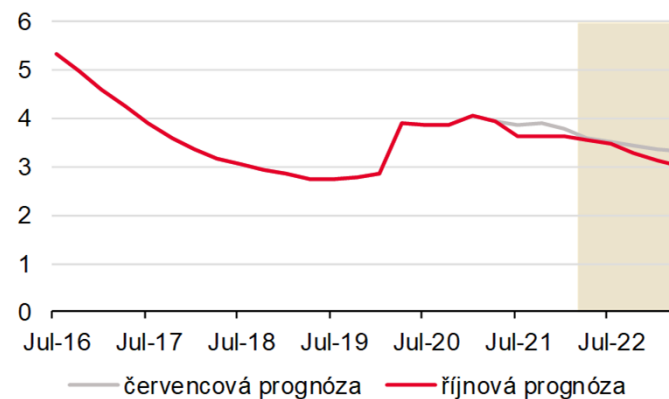
## Trpí především automotive



## Důvěra spotřebitelů po zlepšení přešlapuje sem a tam

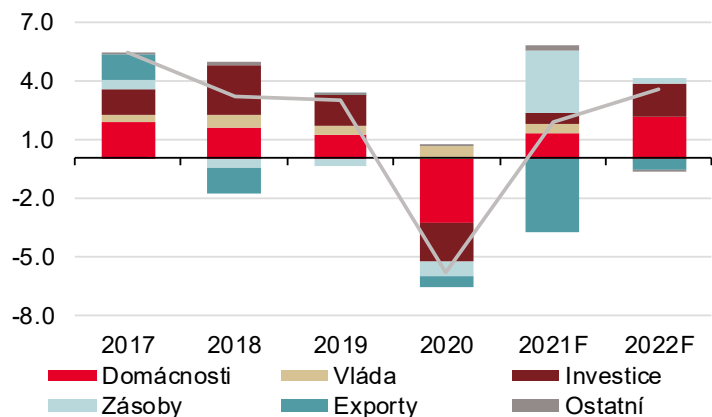


## Trh práce se utahuje (% MPSV, SA)

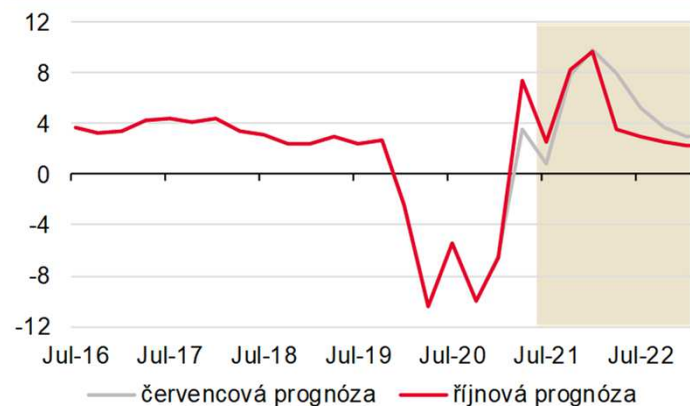


# POMALEJŠÍ RŮST HDP ALE NÁSTUP INFLAČNÍCH TLAKŮ

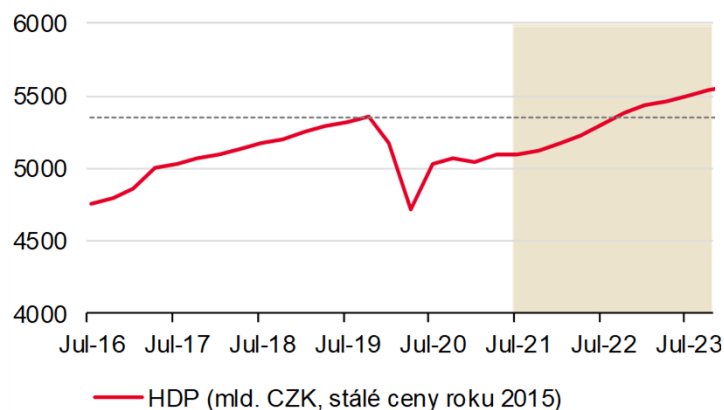
## Letos hlavním tahounem tvorba zásob (%)



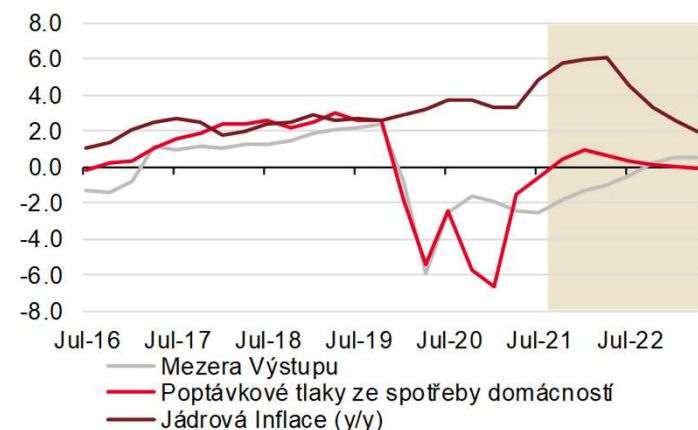
## ... které sekunduje spotřeba domácností (%)



## Zpět na předcovidový HDP až v Q3 2022



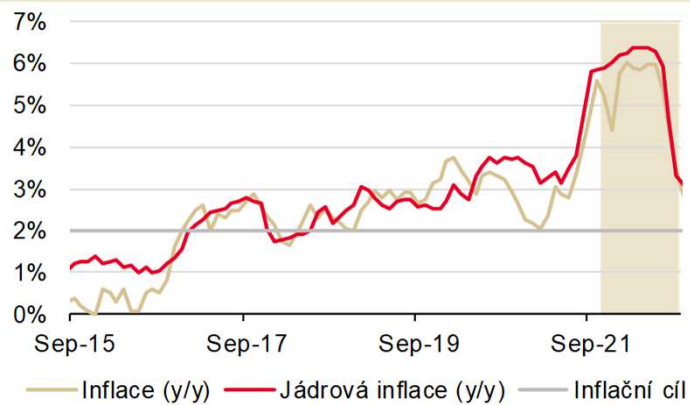
## Ekonomika generuje inflační tlaky



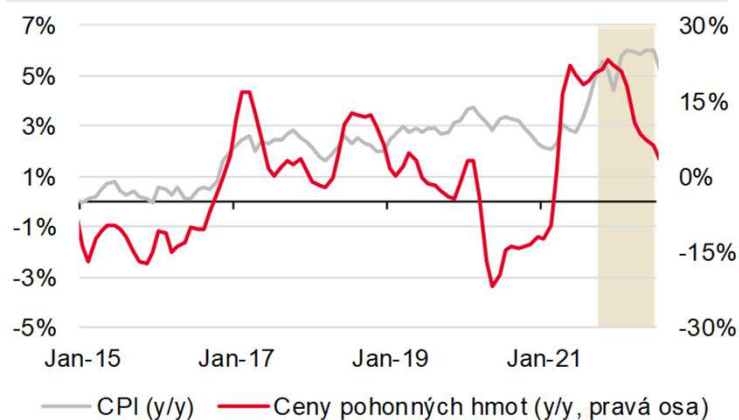


# INFLACE ZATÍM STÁLE ZRYCHLUJE

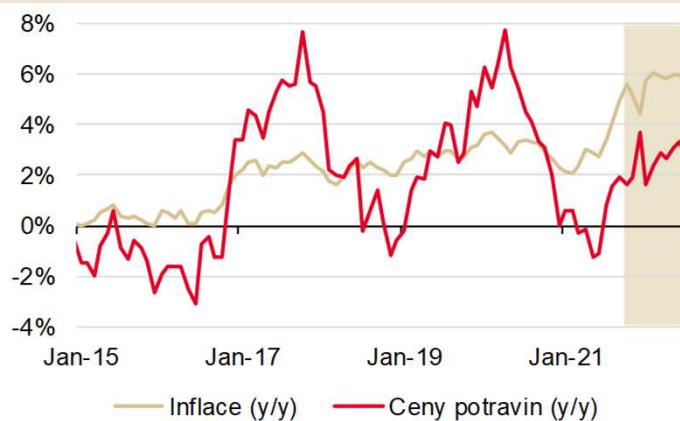
## Jádrová inflace neochotně zpomalí



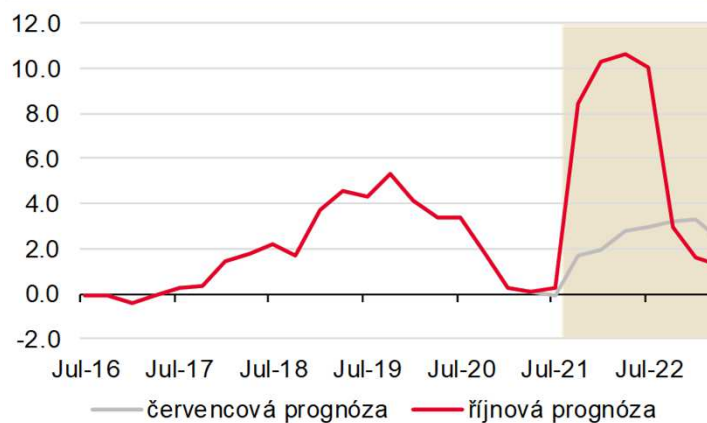
## Ceny pohonných hmot rostou



## Růst cen potravin zůstane umírněný



## Regulované ceny tlačí inflaci vzhůru (%)



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

# OPOŽDĚNÉ SUBDODÁVKY RIZIKEM #1

---

## Hlavní rizika prognózy:

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



3

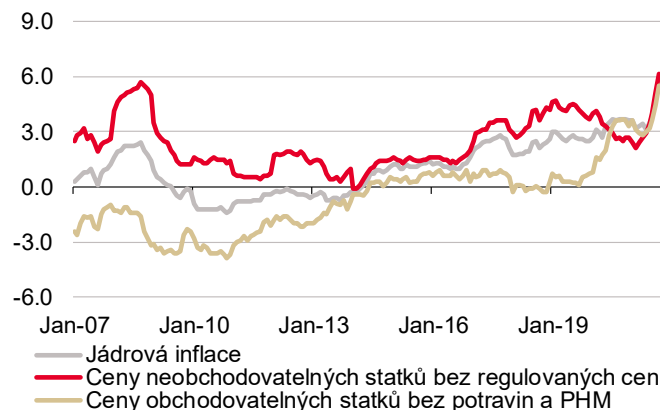
---

## ČNB FOCUS

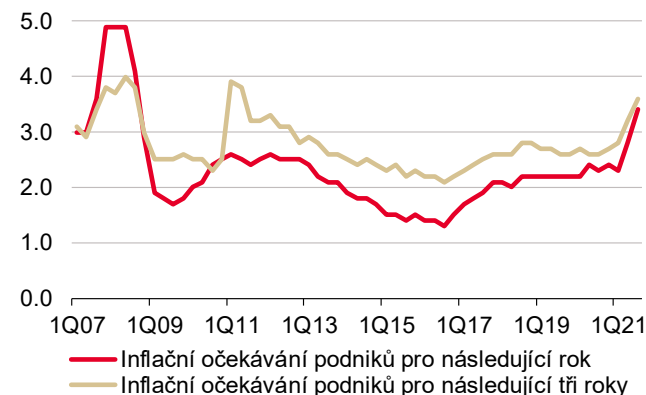
CENTRÁLNÍ BANKA ZVYŠUJE TEMPO ZPŘÍSNOVÁNÍ  
MĚNOVÉ POLITIKY

# ÚROKOVÉ SAZBY ČNB ZAČÁTKEM ROKU 2022 NA 3 %

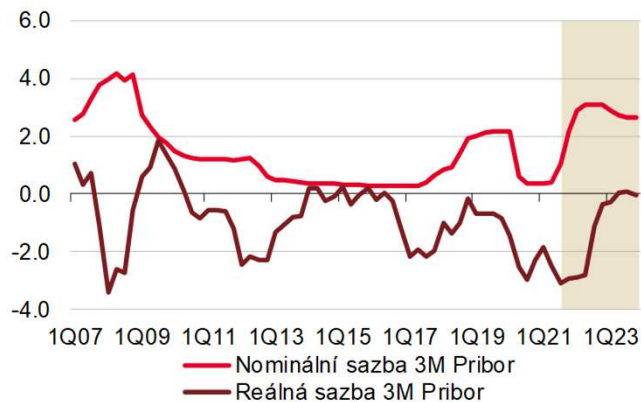
Jádrová inflace v září vystoupala na rekordních 5,8 % (%, y/y)



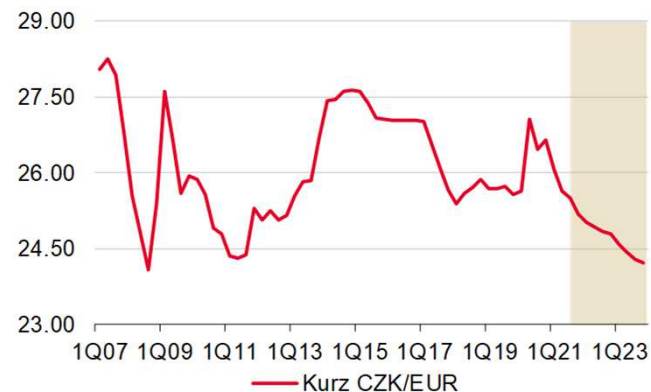
Inflační očekávání podniků se v posledním půl roce výrazně zvýšila (%, y/y)



Úrokové sazby vzrostou na 3 %, v reálném vyjádření však zůstanou záporné (%)



Očekáváme, že dojde k obnovení posilování české koruny



# 4

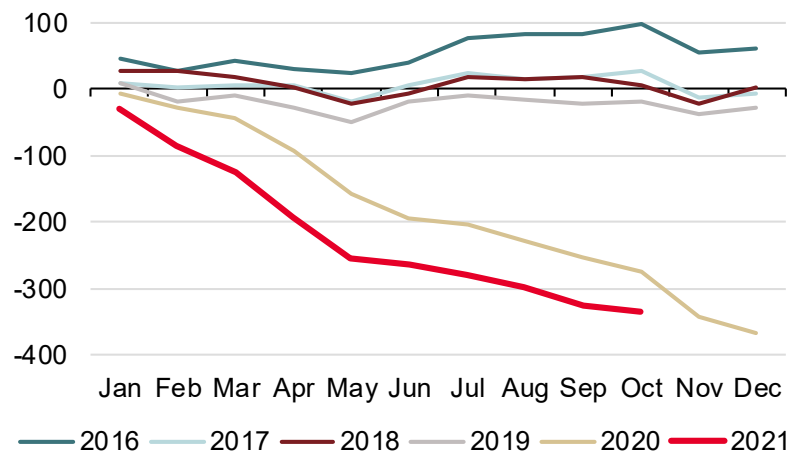


## FISKÁLNÍ POLITIKA

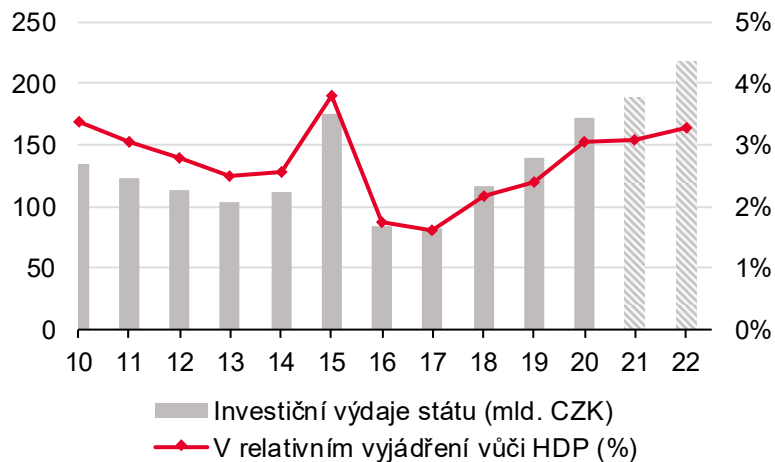
EKONOMIKA ZACHRAŇUJE VEŘEJNÉ FINANCE

# EKONOMIKA ZACHRAŇUJE VEŘEJNÉ FINANCE

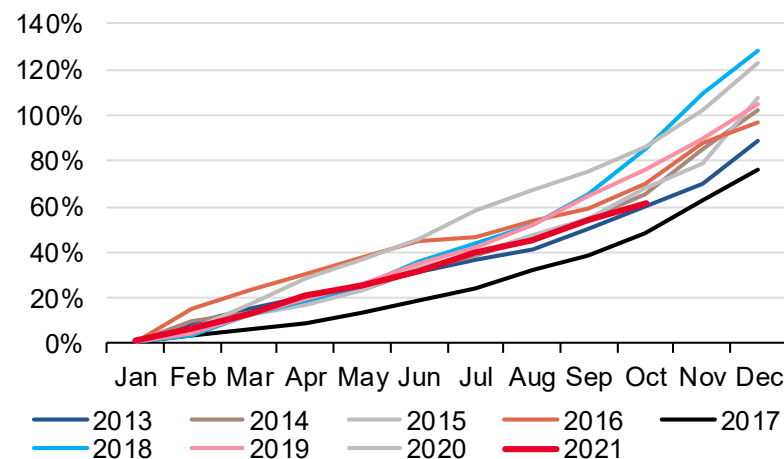
## Výsledky státního rozpočtu (mld. CZK)



## Investiční aktivita státu



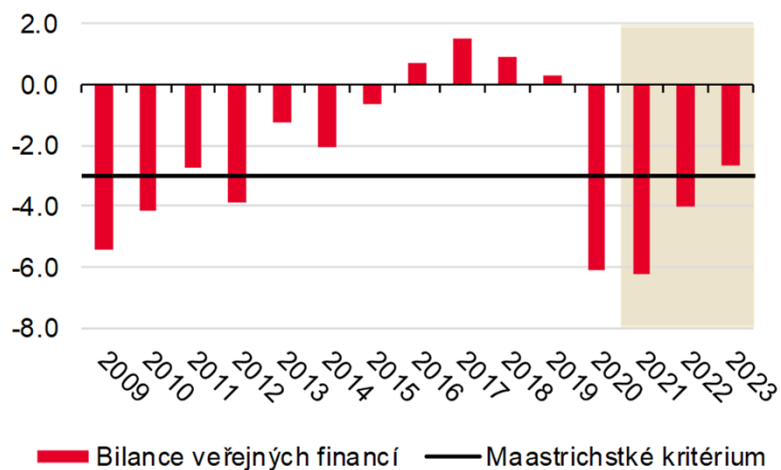
## Čerpání investic oproti plánu



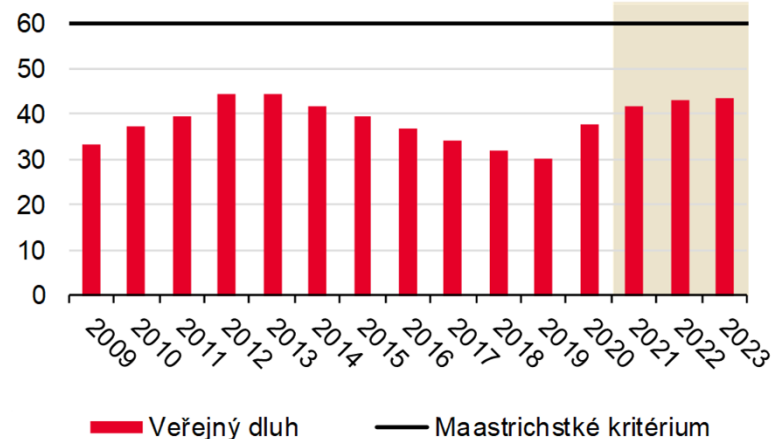
Zdroj: MFČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# EKONOMIKA ZACHRAŇUJE VEŘEJNÉ FINANCE

## Bilance veřejných financí (% HDP)



## Veřejný dluh (% HDP)



5

---

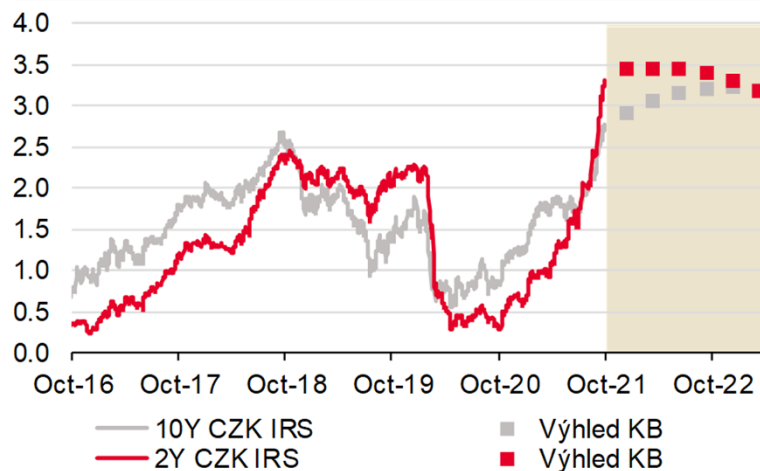
## TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

VRCHOL SE POMALU, ALE JISTĚ, BLÍŽÍ

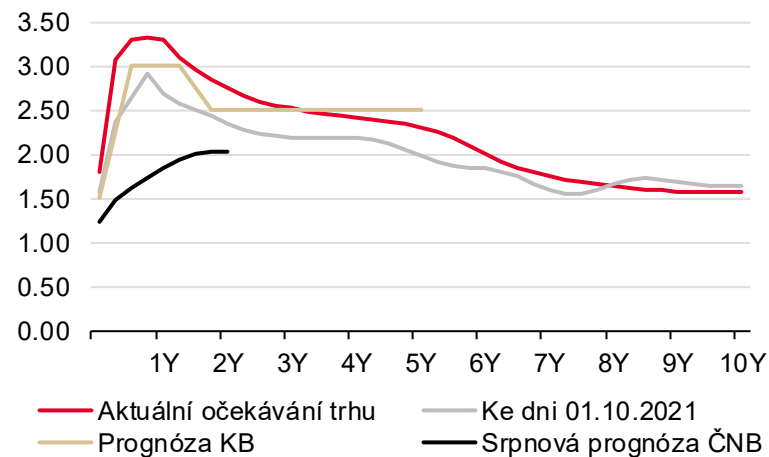


# VRCHOL SE POMALU, ALE JISTĚ, BLÍŽÍ

## Skokové překonání předcovidových maxim



## Očekávaný vývoj základní úrokové sazby ČNB



## Výhled pro CZK IRS (% , konec období)

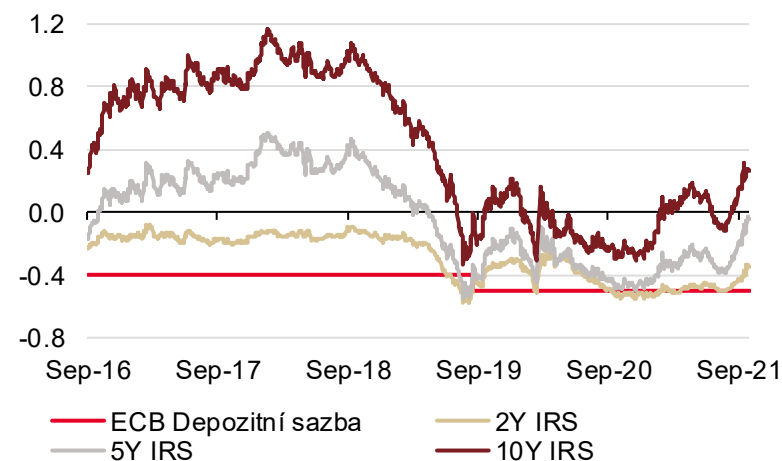
	Q4 21f	Q1 22f	Q2 22f	Q3 22f	Q4 22f
2Y	3,45	3,45	3,45	3,40	3,30
5Y	3,25	3,35	3,40	3,35	3,35
10Y	2,90	3,05	3,15	3,20	3,25

# VRCHOL SE POMALU, ALE JISTĚ, BLÍŽÍ

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

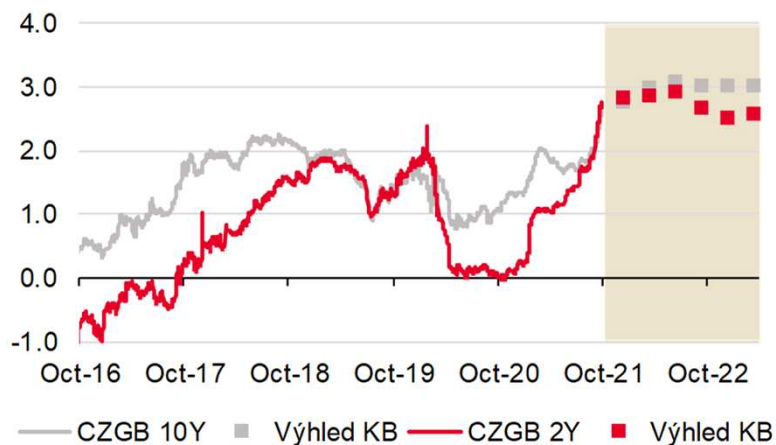
	Maturita						
	6M	1Y	18M	2Y	3Y	5Y	10Y
Spot	2.75	3.24	3.22	3.31	3.26	3.12	2.77
3M	3.52	3.59	3.57	3.53	3.39	3.19	2.80
6M	3.64	3.62	3.59	3.49	3.35	3.16	2.77
9M	3.60	3.60	3.51	3.43	3.30	3.11	2.73
1Y	3.54	3.57	3.42	3.36	3.24	3.07	2.69
18M	3.53	3.35	3.27	3.21	3.10	2.95	2.62
2Y	3.11	3.14	3.08	3.06	2.97	2.84	2.56
3Y	2.96	2.98	2.91	2.89	2.86	2.68	2.49

## Eurové sazby se odpoutávají ode dna

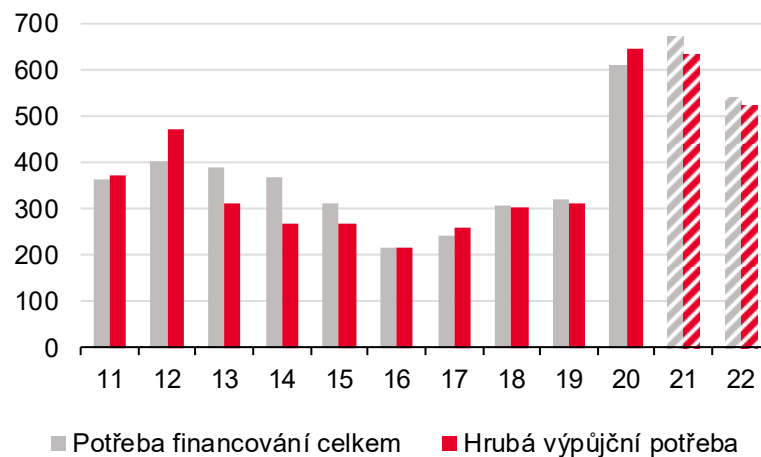


# VRCHOL SE POMALU, ALE JISTĚ, BLÍŽÍ

## Výnosy CZGB téměř na vrcholu



## Nabídka státních dluhopisů bude nižší



## Prognóza výnosů CZGB (konec období)

	Q4 21f	Q1 22f	Q2 22f	Q3 22f	Q4 22f
Výnos 2Y CZGB (%)	2,85	2,90	2,95	2,70	2,55
Výnos 5Y CZGB (%)	2,80	2,85	2,95	2,80	2,75
Výnos 10Y CZGB (%)	2,80	3,00	3,10	3,05	3,05
10Y CZGB ASW (bb)	-12	-8	-8	-15	-18

# 6

---

## KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

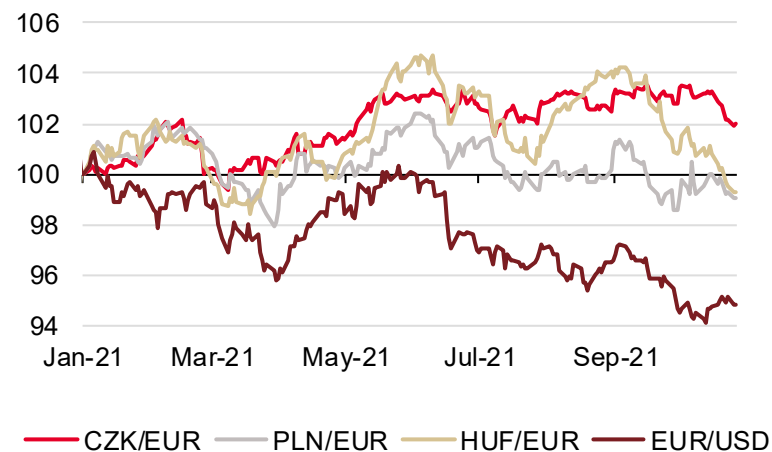
KORUNA BALANCUJE MEZI VYŠŠÍMI SAZBAMI A SILNĚJŠÍM  
DOLAREM

# KORUNA BALANCUJE MEZI VYŠŠÍMI SAZBAMI A SILNĚJŠÍM DOLAREM

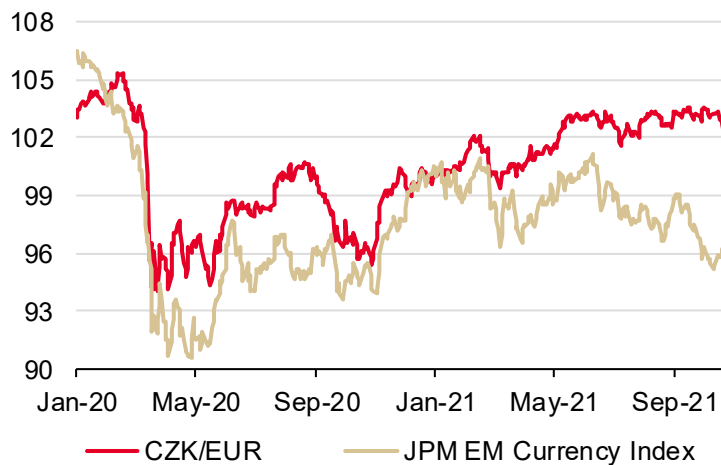
## Vývoj kurzu koruny



## Relativní vývoj středoevropských měn



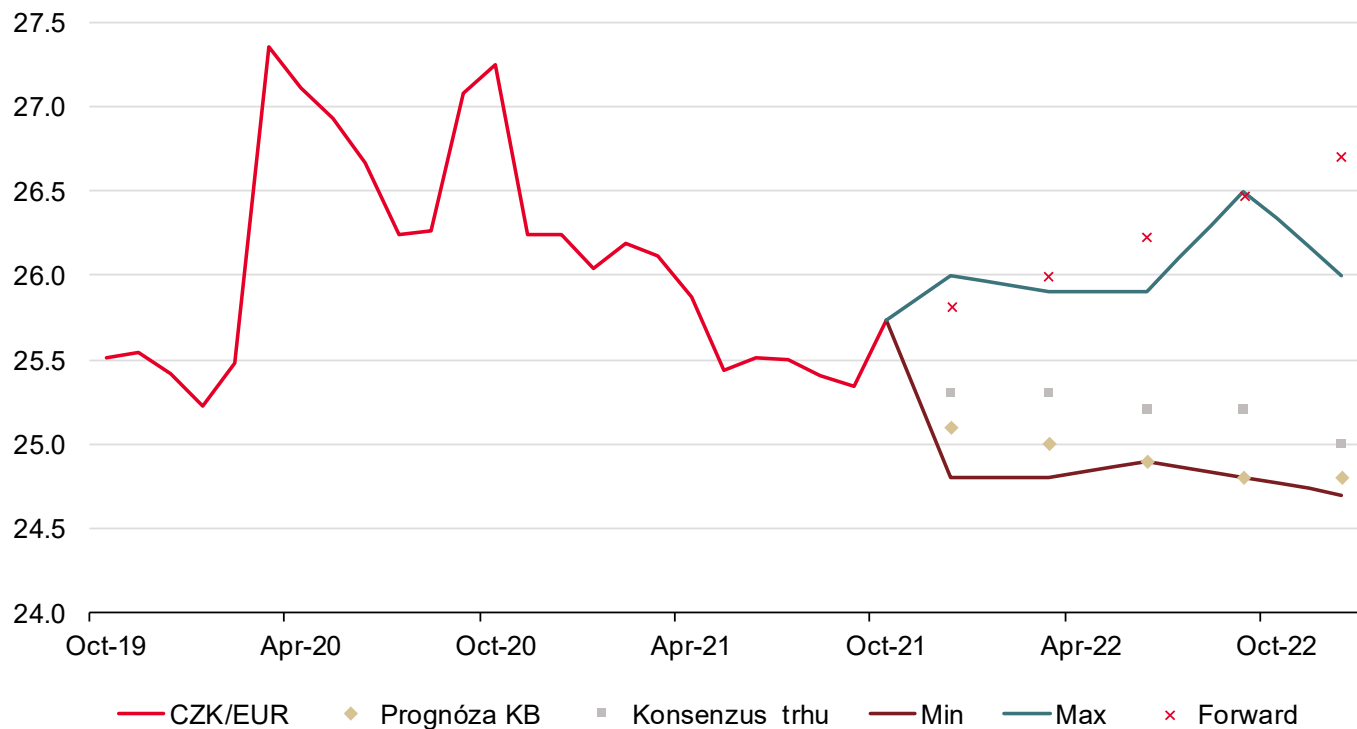
## Koruna ve srovnání s trhem



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

# KORUNA BALANCUJE MEZI VYŠŠÍMI SAZBAMI A SILNĚJŠÍM DOLAREM

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



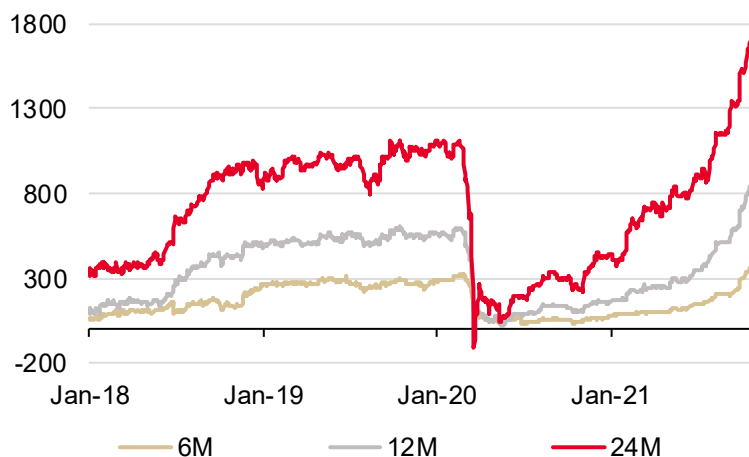
### Prognóza kurzu koruny (konec období)

	Q4 21f	Q1 22f	Q2 22f	Q3 22f	Q4 22f
CZK/EUR	25,10	25,00	24,90	24,80	24,80
CZK/USD	21,25	21,55	21,85	22,15	21,75
USD/EUR	1,18	1,16	1,14	1,12	1,14

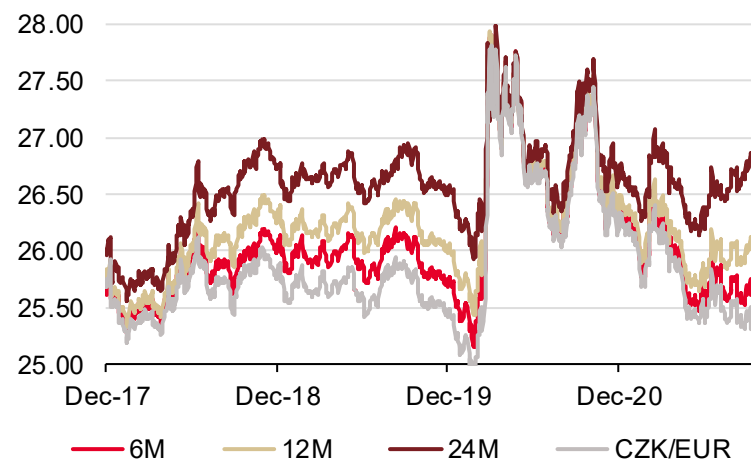
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, k 26. 10. 2021

# KORUNA BALANCUJE MEZI VYŠŠÍMI SAZBAMI A SILNĚJŠÍM DOLAREM

Forwardové body překonávají předcovidová maxima



Forwardový vs spotový kurz CZK/EUR



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 %)	-5,8	1,9	3,5
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	-7,1	2,7	4,6
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	-7,2	2,0	6,1
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	180	63	23
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	-7,1	8,5	4,4
Malooobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	-0,6	4,7	4,9
Mzdy nominální růst, y/y v %)	3,1	5,7	4,3
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,6	3,8	3,5
Inflace (y/y, v %)	3,2	3,6	4,8
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,0	-0,1	0,0
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	3,4	4,3	5,0
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	4,5	0,8	2,1
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	-11,4	12,9	7,1
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	3,2	2,2	8,5
3M PRIBOR (průměr)	0,9	1,0	3,0
2W Repo (průměr)	0,8	0,8	2,9
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 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

## **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**
- 3<sup>rd</sup>** French Mid & Small Caps



Research house  
of the year  
Societe Generale

## **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**