

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY



2. LISTOPADU 2021

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

JÍZDA NA HORSKÉ DRÁZE

Jan Vejmělek
Jana Steckerová
Michal Brožka
Martin Gürtler
František Táborský

Ekonomický a strategický výzkum

@researchKB
research@kb.cz



SOCIETE
GENERALE
GROUP

JÍZDA NA HORSKÉ DRÁZE



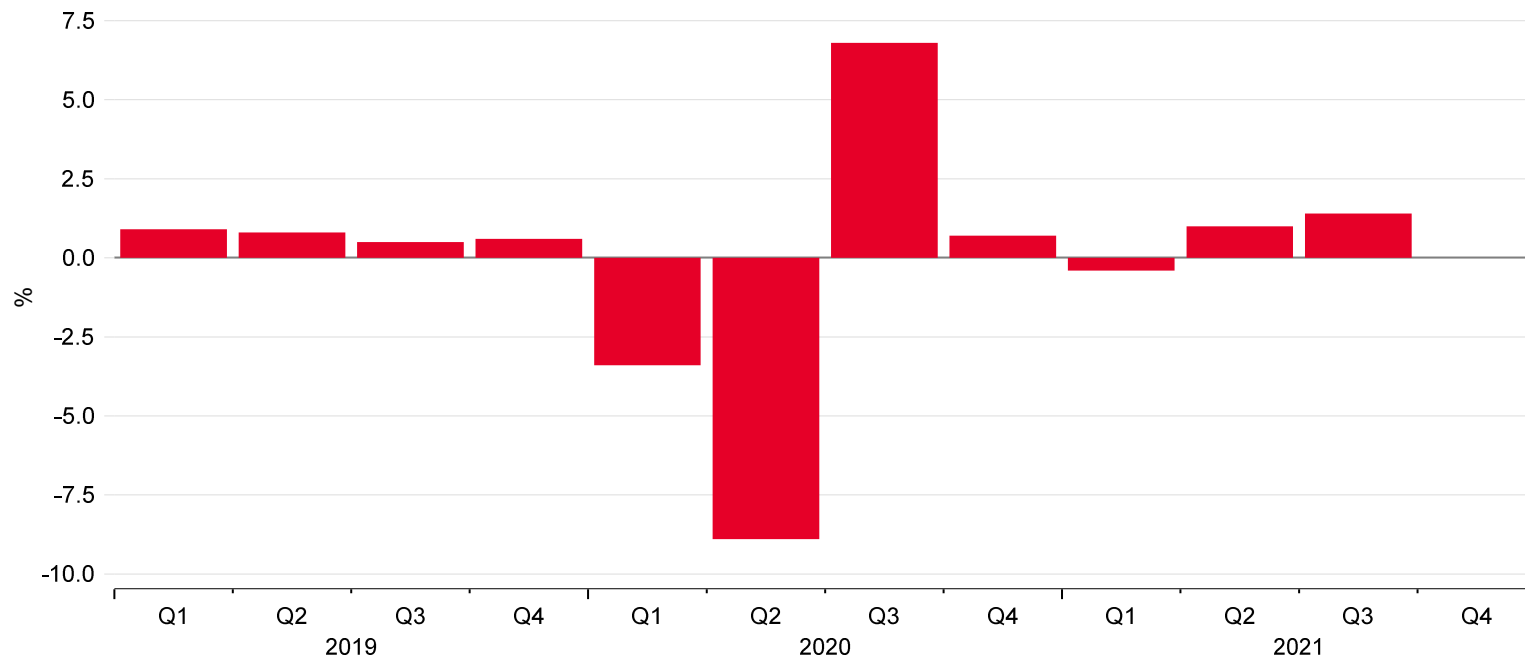
Zdroj: iStock

VÝVOJ NEJENOM TUZEMSKÉ EKONOMIKY JE ZNAČNĚ ROZKOLÍSANÝ

Situace v tuzemské ekonomice se mění téměř každým okamžikem

Hrubý domácí produkt

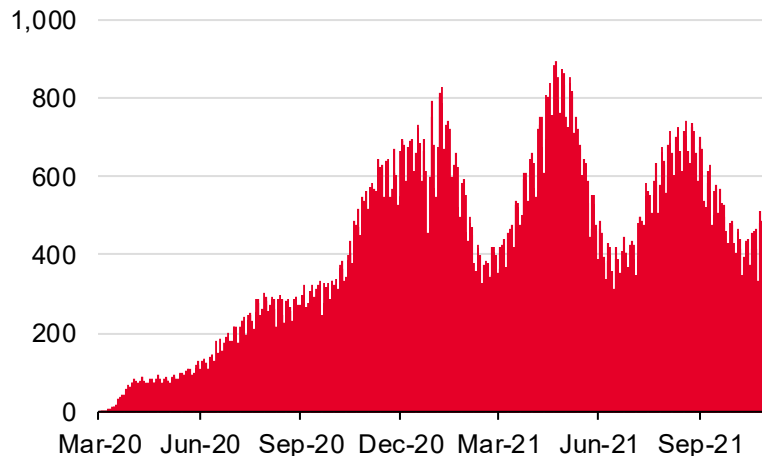
mezičtvrtletní dynamika, SWDA



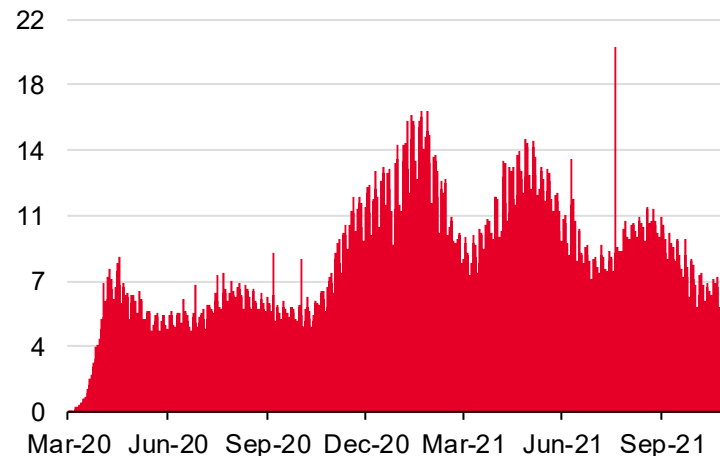
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PANDEMIE COVID-19 ZŮSTÁVÁ VÝZNAMNÝM FAKTOREM

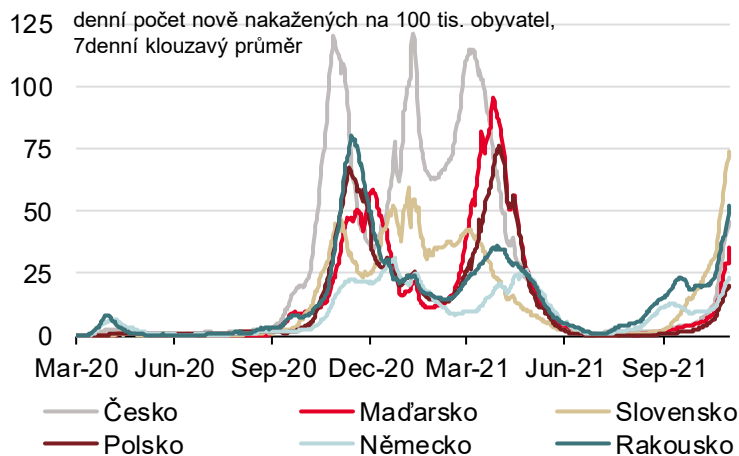
Denní nárůst nakažených se globálně nezhoršuje (v tis.)



Denní počty zemřelých naštěstí také nerostou (v tis.)



V regionu ovšem čelíme další vlně



Situace v tuzemských nemocnicích je nesrovnatelná s předchozími vlnami

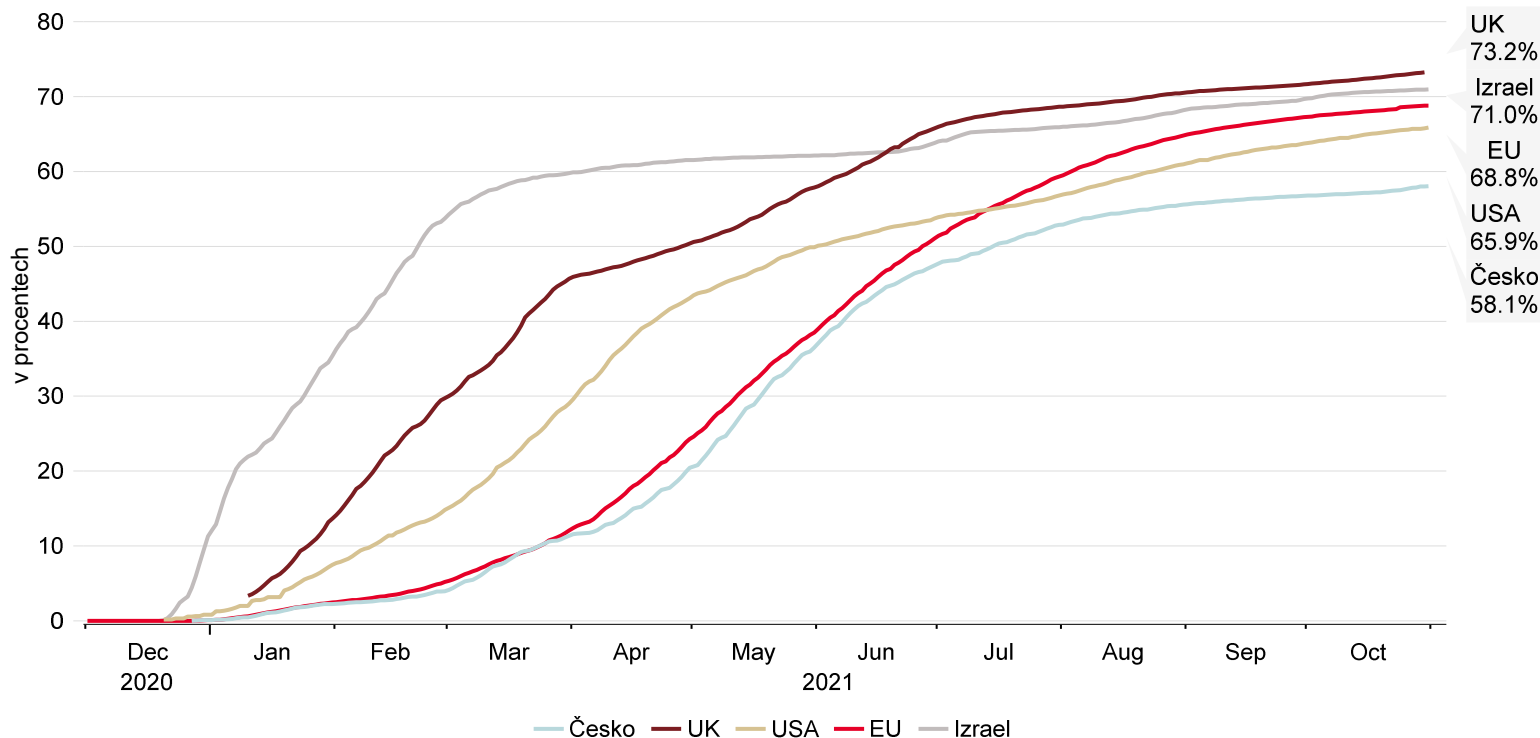


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

NEPODAŘILO SE DOSÁHNOUT KOLEKTIVNÍ IMUNITY

Vakcinace příslibem klidnějšího podzimu? Je třeba přidat

Podíl lidí, kteří dostali alespoň jednu dávku vakcíny



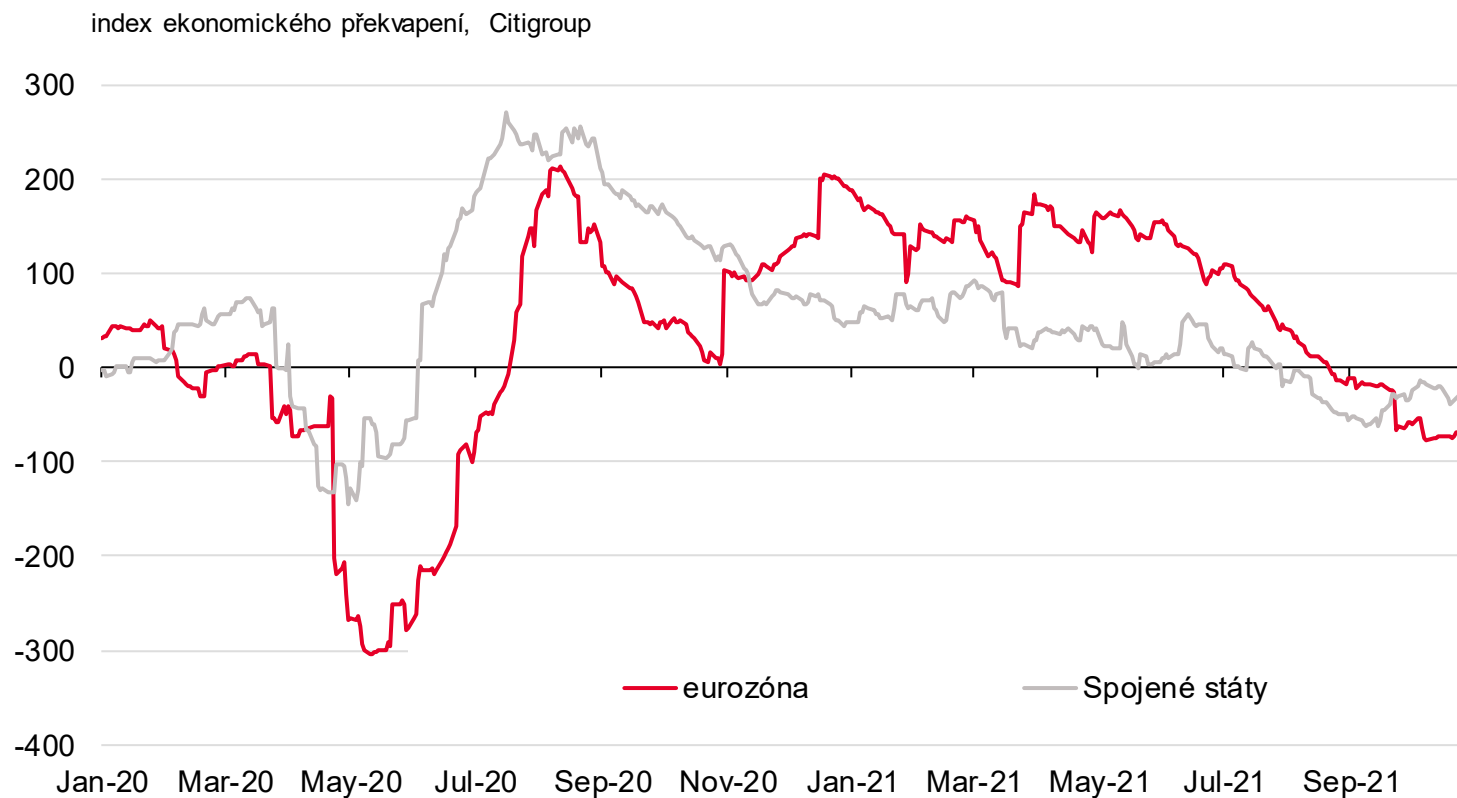
OBDOBÍ NEJVĚTŠÍHO ROZVOLNĚNÍ JE ZA NÁMI

Ekonomický život začíná pomalu opět uvadat



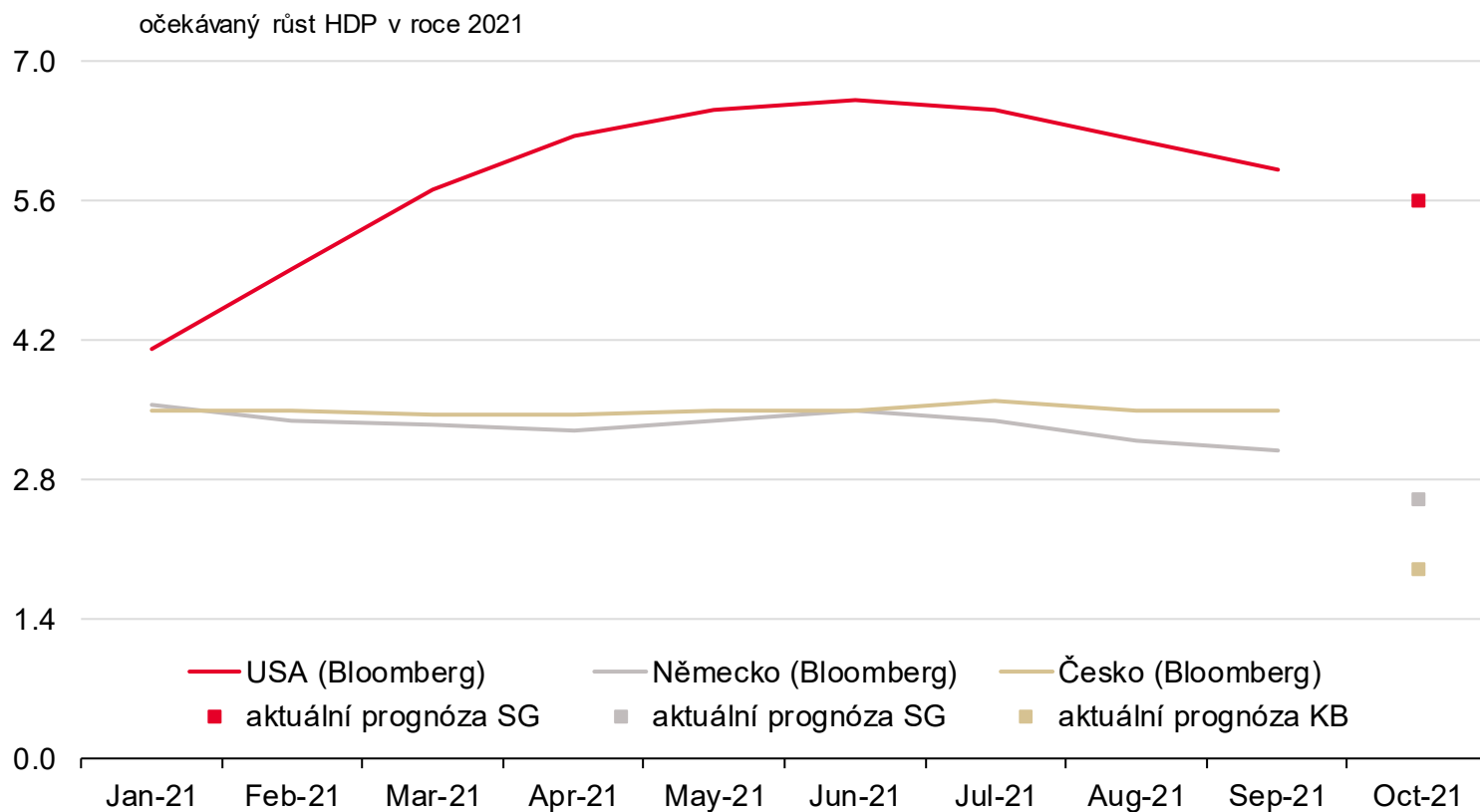
PODZIM PŘINÁŠÍ ZVÝŠENÁ RIZIKA GLOBÁLNÍHO RŮSTU

Zveřejňovaná data ukazují na zhoršování ekonomické situace



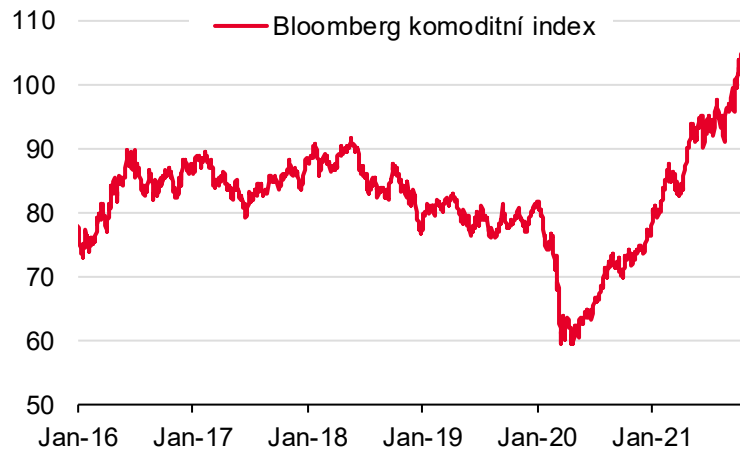
RŮSTOVÁ OČEKÁVÁNÍ SE ZAČALA OTÁČET SMĚREM DOLŮ

Optimismus z první poloviny roku začal během léta vyprchávat

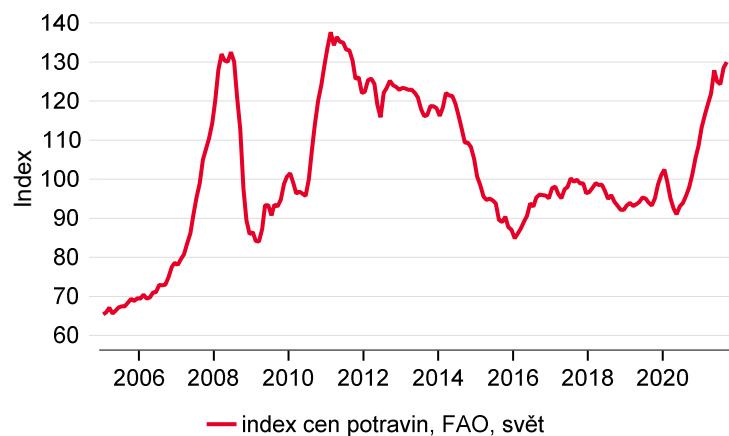


PROBLÉMY NA NABÍDKOVÉ STRANĚ OCHROMUJÍ EKONOMIKY

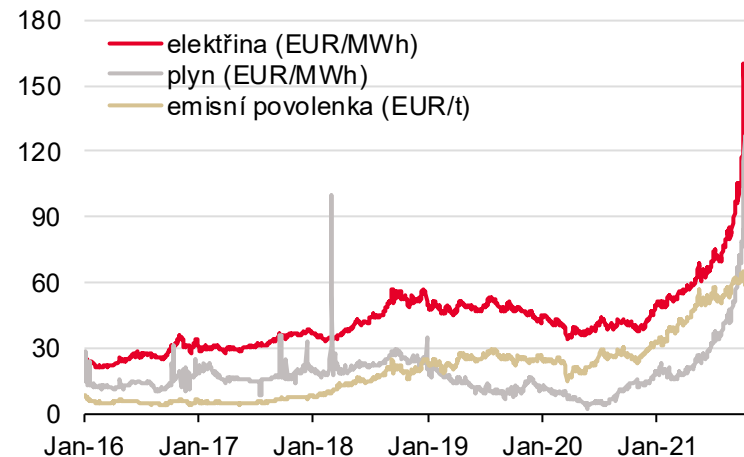
Vzhůru letí ceny téměř všech komodit



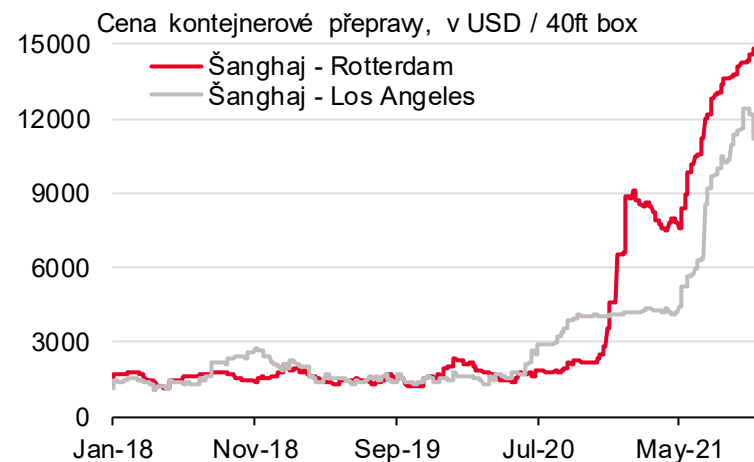
Globálně zdražují i potraviny



Problémem pro firmy i domácnosti jsou ceny energií



Dramaticky zdražila kontejnerová přeprava



1

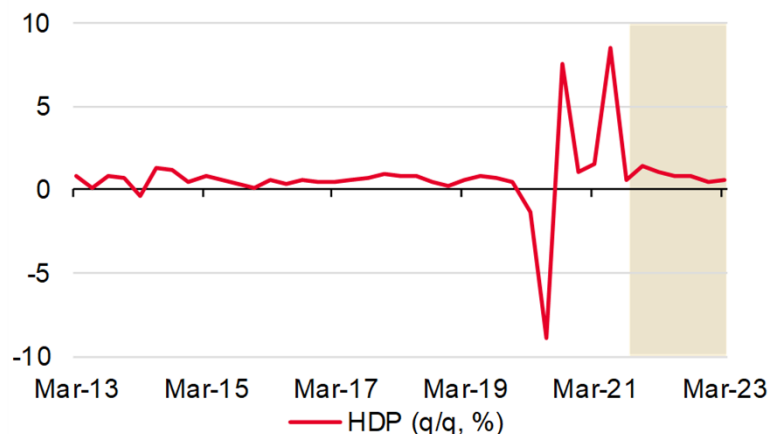


VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

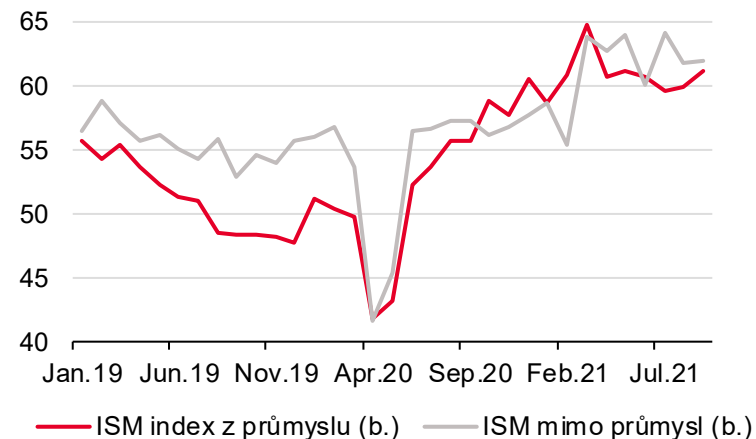
EXTRÉMNĚ UVOLNĚNÉ MĚNOVÉ POLITICE ZVONÍ HRANA

USA: PROBLÉMY SE SUBDODÁVKAMI BRZDÍ HOSPODÁŘSKÝ RŮST

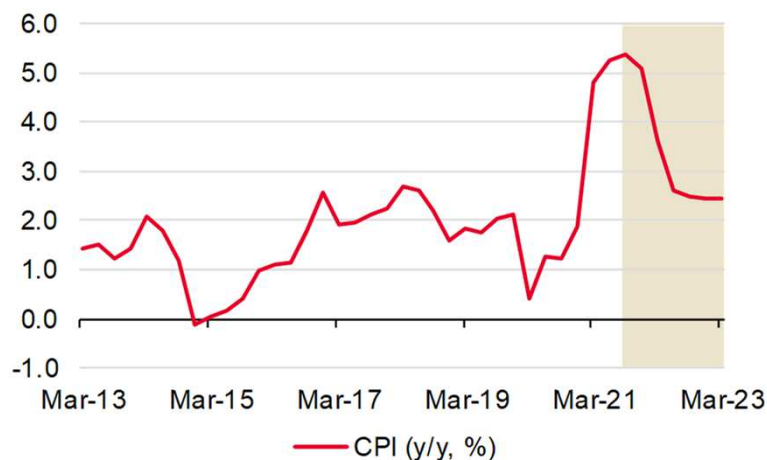
USA: HDP za Q3 zklamal



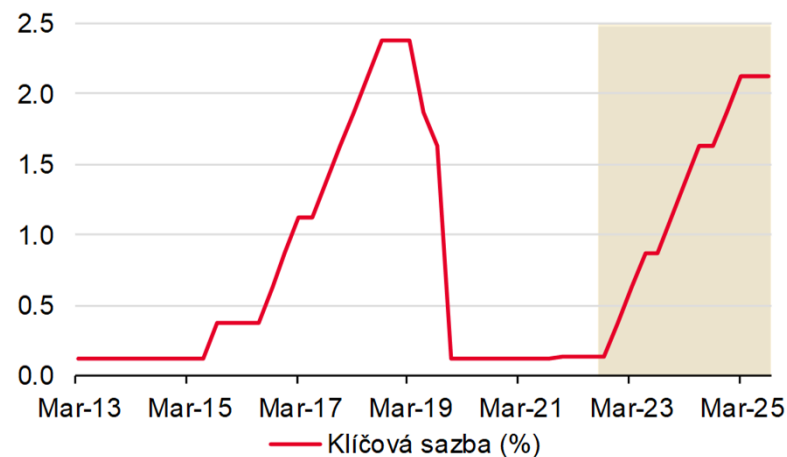
ISM indexy ale slibují další expanzi



Inflace by se měla vracet pod 3 %

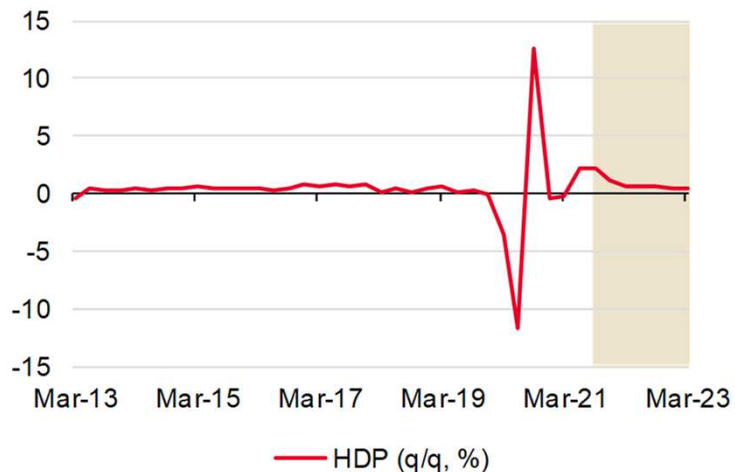


Sazby půjdou nahoru (%)

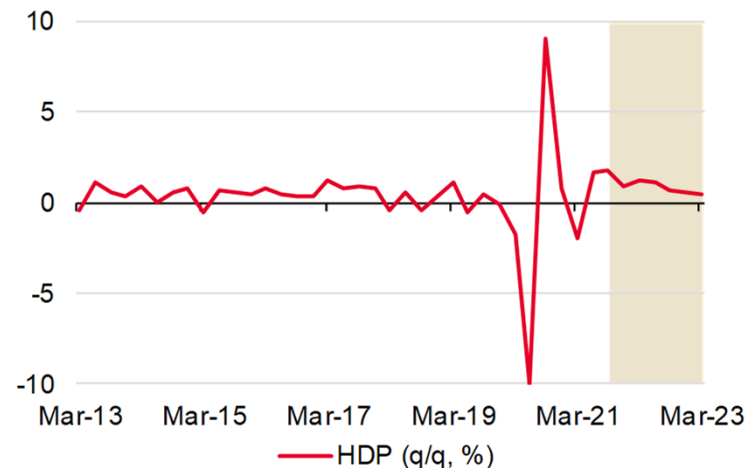


EUROZÓNA: RŮST INFLACE BUDE DOČASNÝ

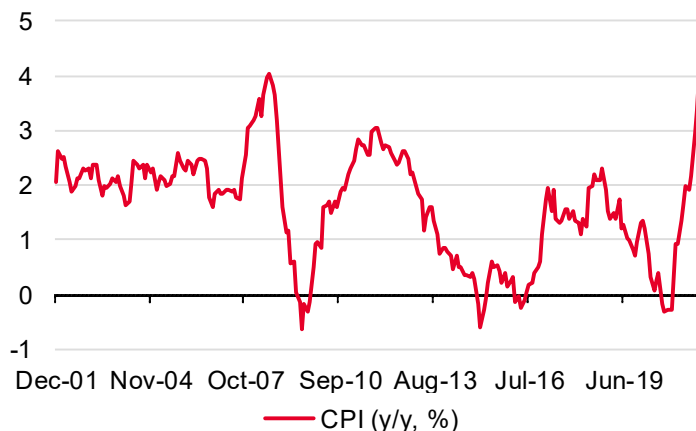
Růst HDP v eurozóně (% , q/q)



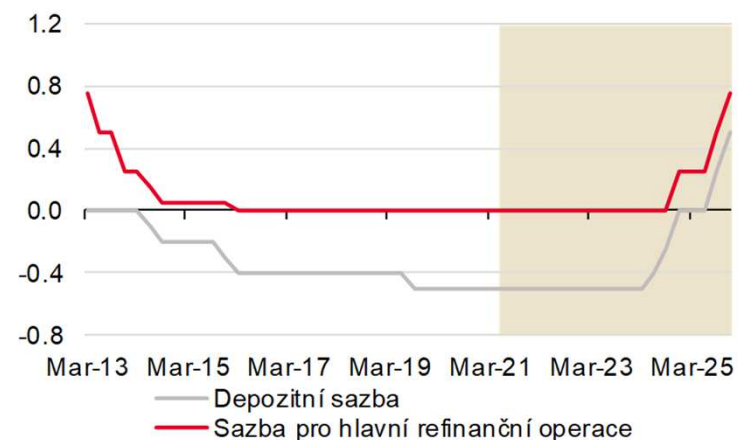
Směrem dolů jsme revidovali výhled pro Německo (% , q/q)



Inflace v eurozóně je nebývale vysoko



Zvyšování úrokových sazeb přesto v nedohlednu (v %)



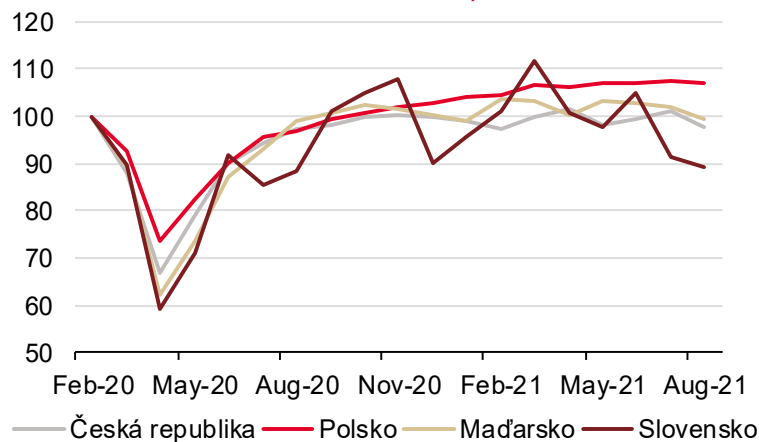
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

STŘEDOEVROPSKÝ REGION: INFLACE NABRALA NA TEMPU

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



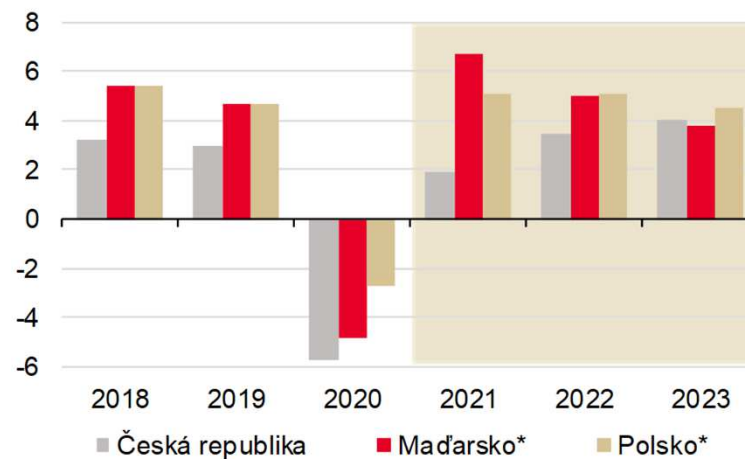
Průmysl tíží nedostatek komponentů (únor 2020 = 100)



Ceny pohonných hmot (% , y/y)



HDP (% , y/y)



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

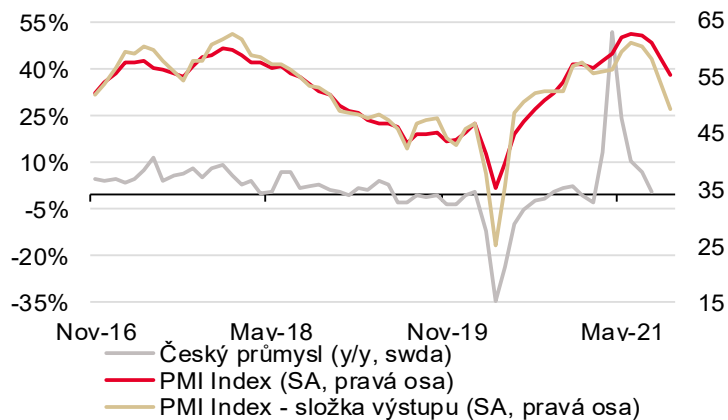
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

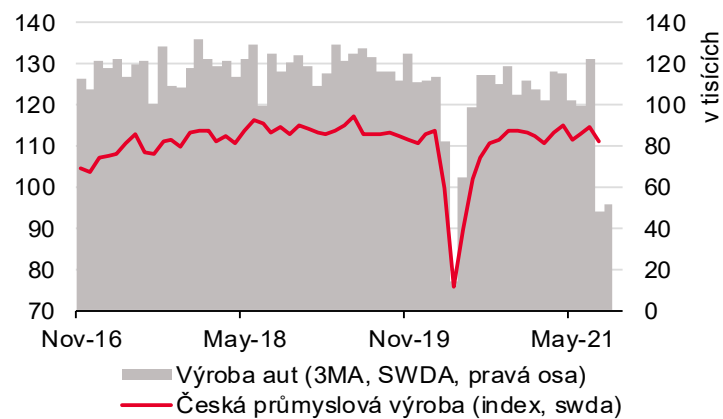
DOHÁNĚNÍ PROPADU ODLOŽENO NA ROK 2022

ZPOŽDĚNÉ SUBDODÁVKY JSOU HLAVNÍ BRZDOU EKONOMIKY

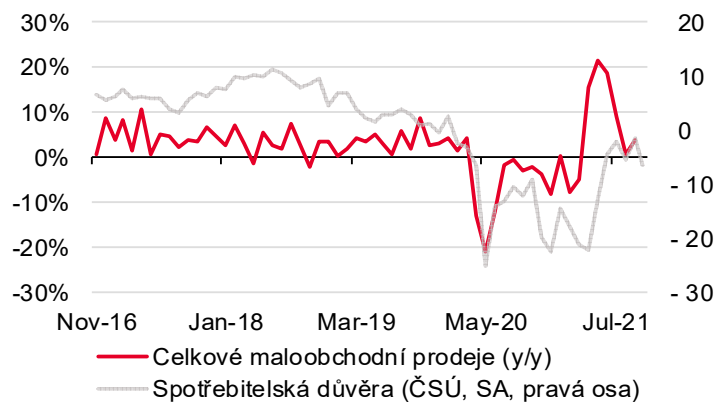
Výrobní aktivita brzdí



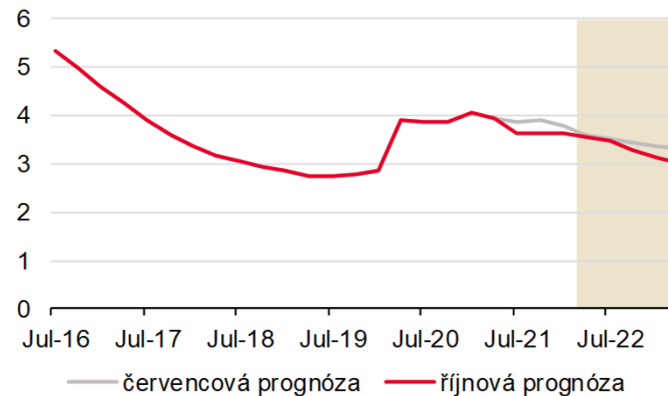
Trpí především automotive



Důvěra spotřebitelů po zlepšení přešlapuje sem a tam

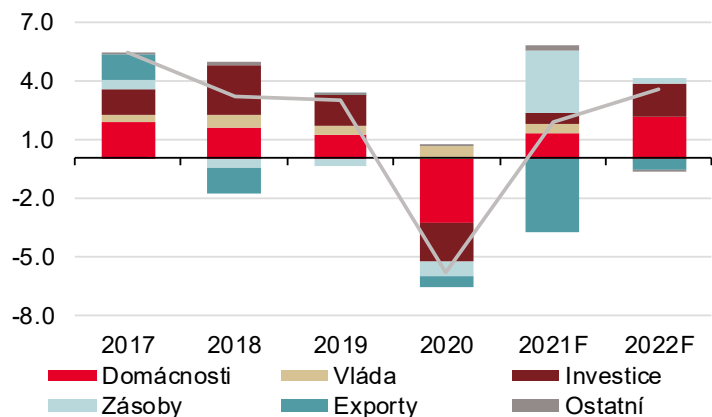


Trh práce se utahuje (% MPSV, SA)

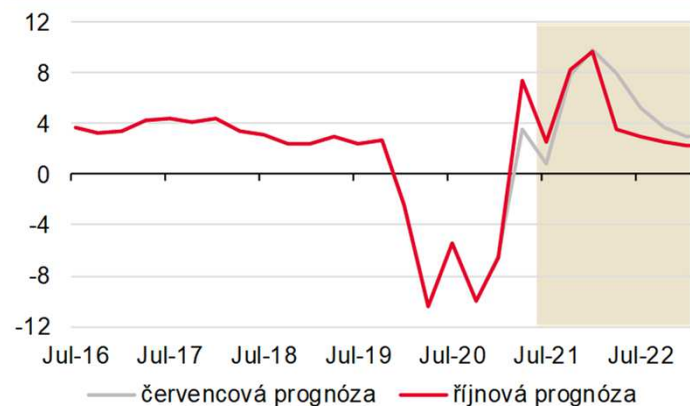


POMALEJŠÍ RŮST HDP ALE NÁSTUP INFLAČNÍCH TLAKŮ

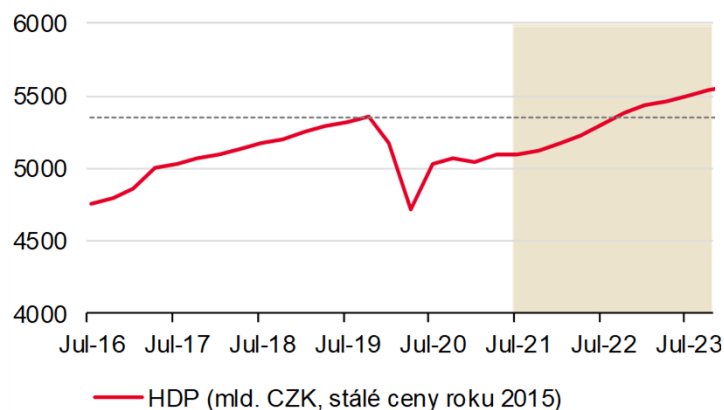
Letos hlavním tahounem tvorba zásob (%)



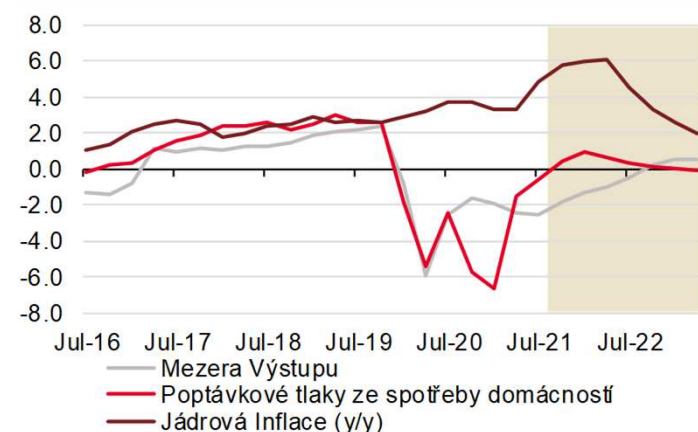
... které sekunduje spotřeba domácností (%)



Zpět na předcovidový HDP až v Q3 2022

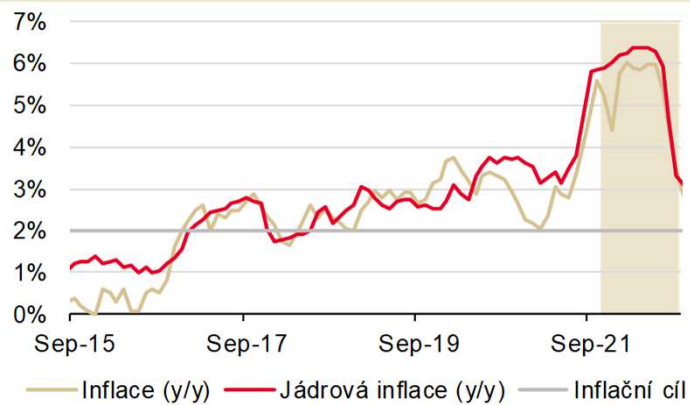


Ekonomika generuje inflační tlaky

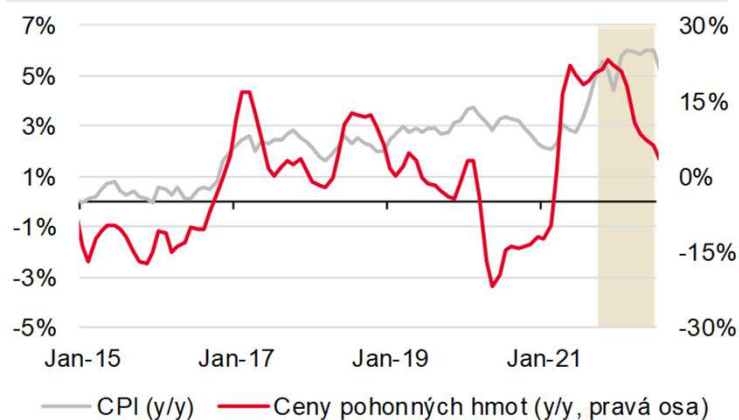


INFLACE ZATÍM STÁLE ZRYCHLUJE

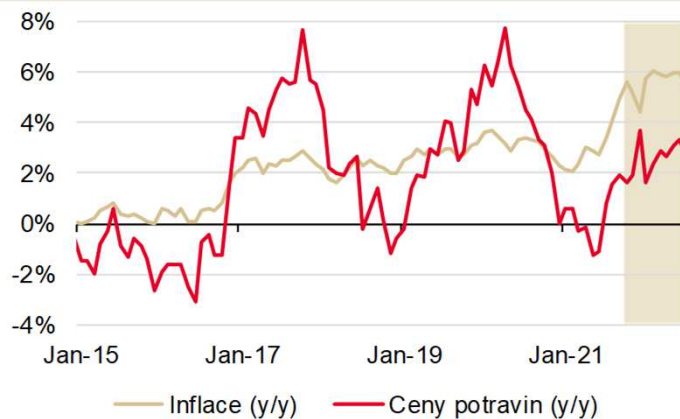
Jádrová inflace neochotně zpomalí



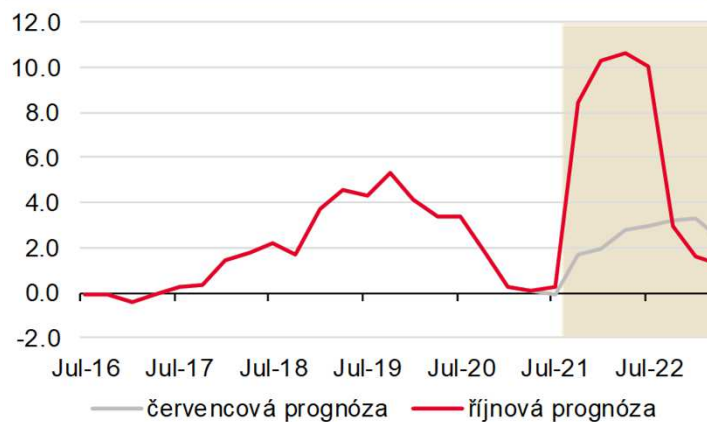
Ceny pohonných hmot rostou



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



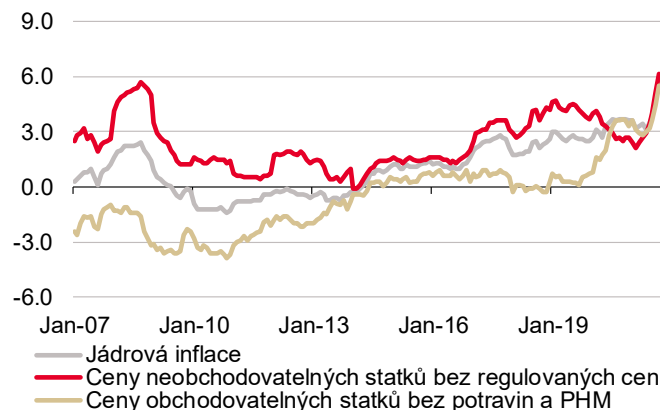
3

ČNB FOCUS

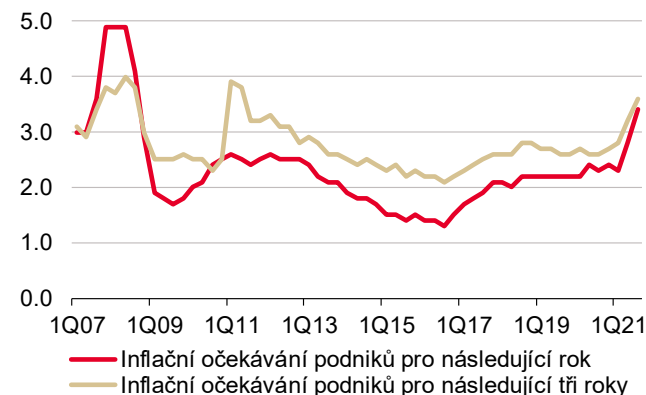
CENTRÁLNÍ BANKA ZVYŠUJE TEMPO ZPŘÍSNOVÁNÍ
MĚNOVÉ POLITIKY

ÚROKOVÉ SAZBY ČNB ZAČÁTKEM ROKU 2022 NA 3 %

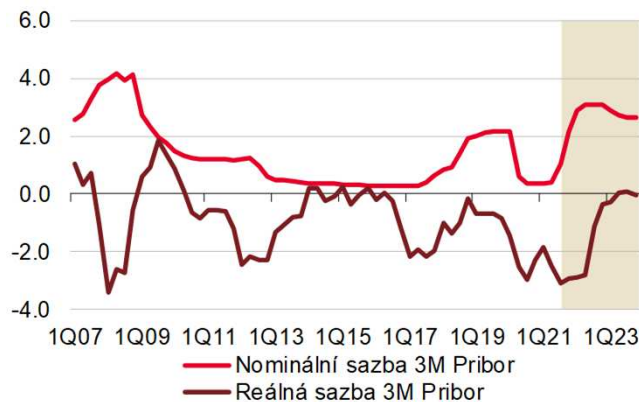
Jádrová inflace v září vystoupala na rekordních 5,8 % (% , y/y)



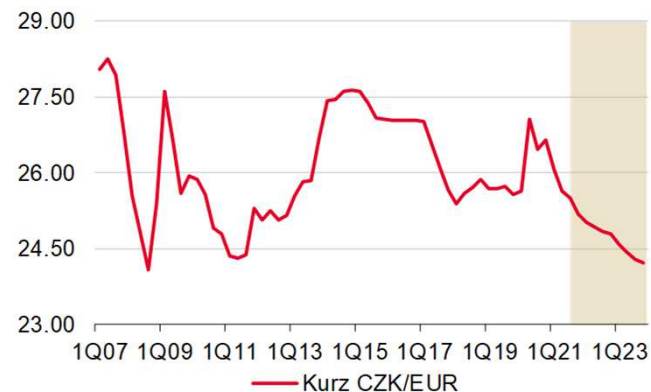
Inflační očekávání podniků se v posledním půl roce výrazně zvýšila (% , y/y)



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



Očekáváme, že dojde k obnovení posilování české koruny



4

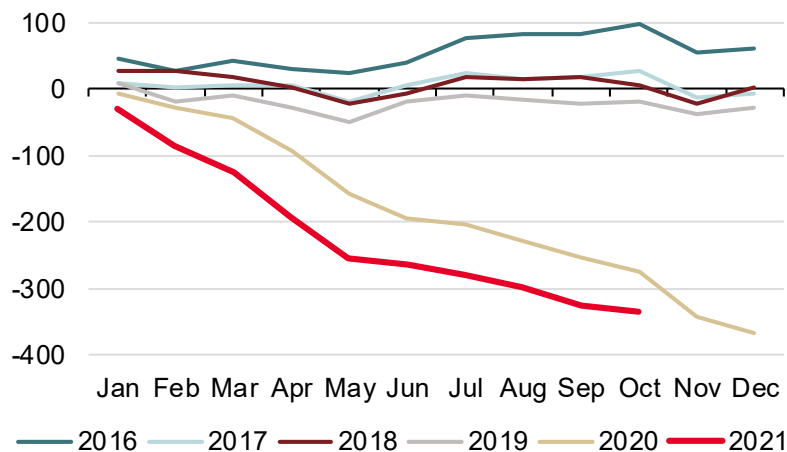


FISKÁLNÍ POLITIKA

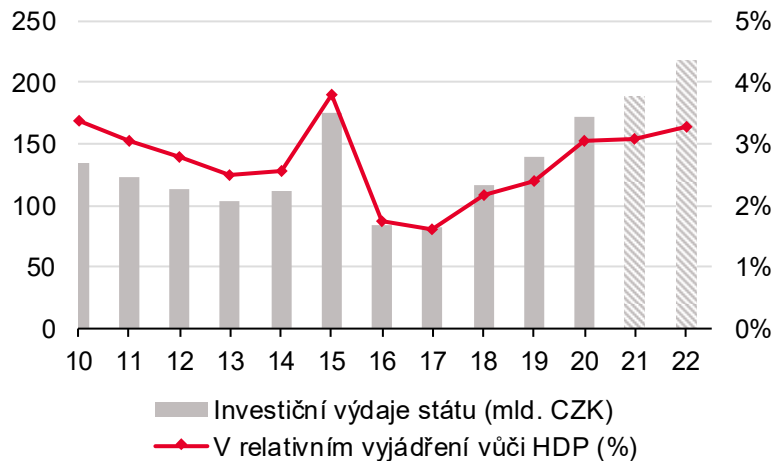
EKONOMIKA ZACHRAŇUJE VEŘEJNÉ FINANCE

EKONOMIKA ZACHRAŇUJE VEŘEJNÉ FINANCE

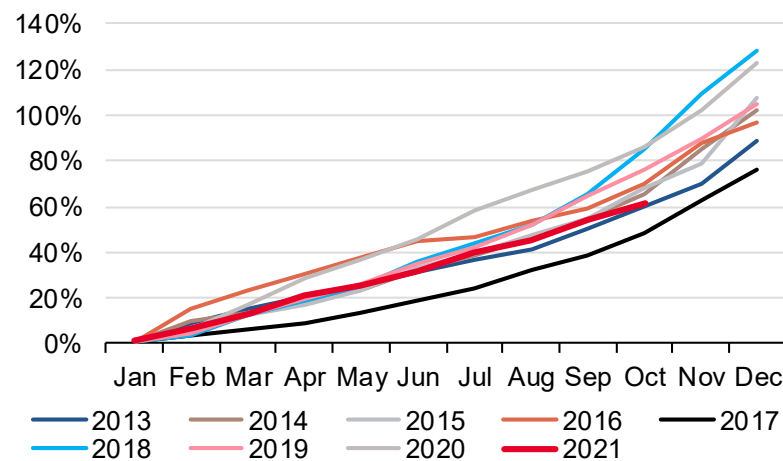
Výsledky státního rozpočtu (mld. CZK)



Investiční aktivita státu



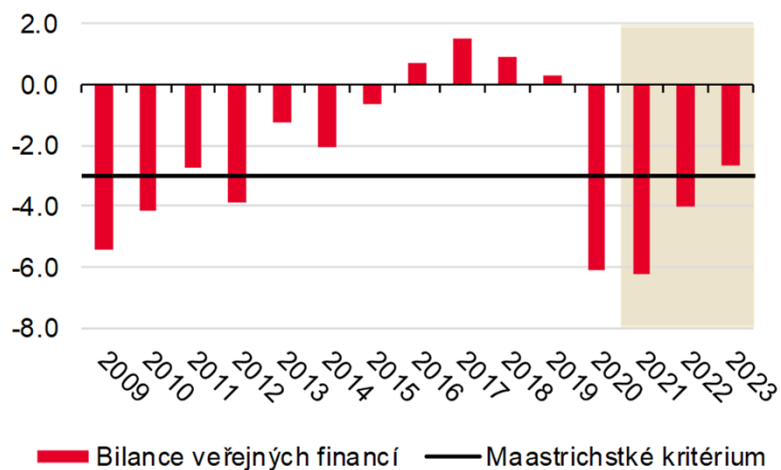
Čerpání investic oproti plánu



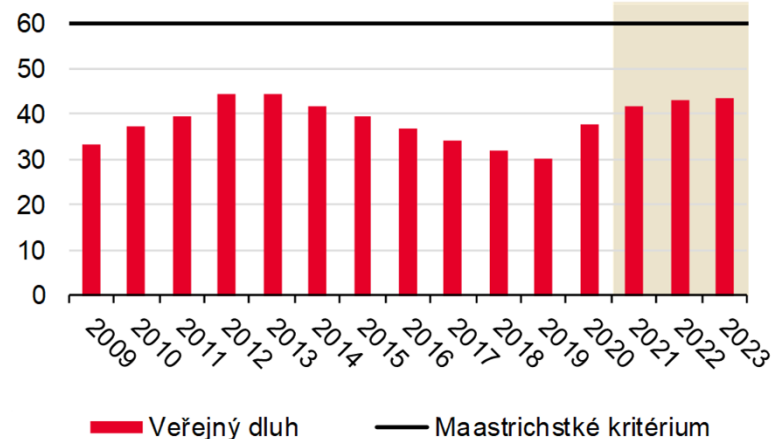
Zdroj: MFČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

EKONOMIKA ZACHRAŇUJE VEŘEJNÉ FINANCE

Bilance veřejných financí (% HDP)



Veřejný dluh (% HDP)



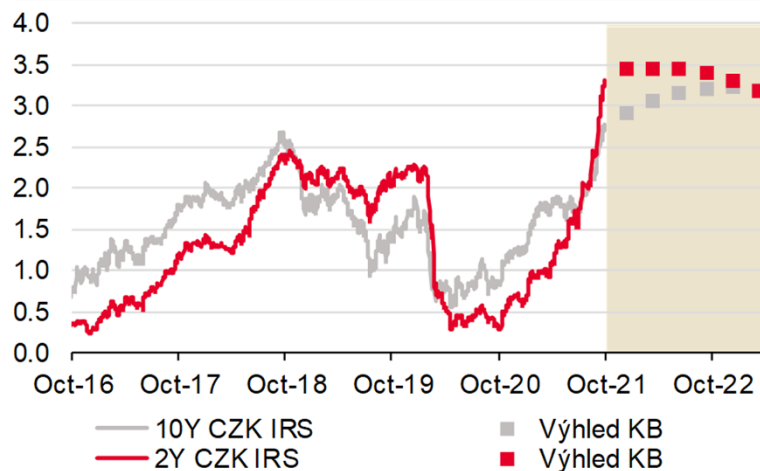
5

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

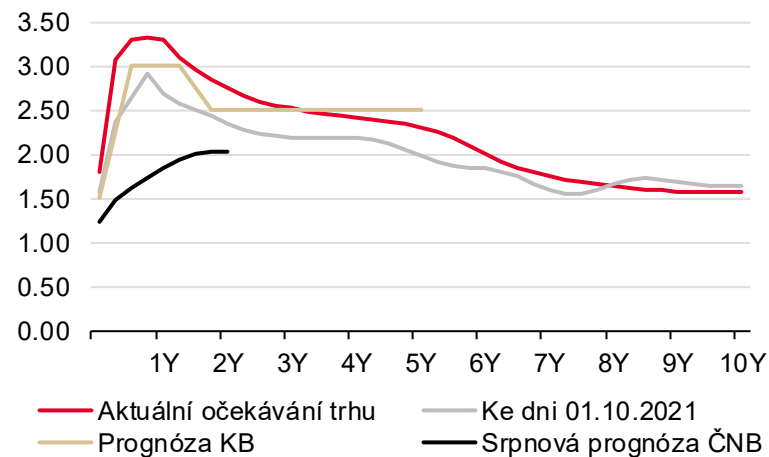
VRCHOL SE POMALU, ALE JISTĚ, BLÍŽÍ

VRCHOL SE POMALU, ALE JISTĚ, BLÍŽÍ

Skokové překonání předcovidových maxim



Očekávaný vývoj základní úrokové sazby ČNB



Výhled pro CZK IRS (% , konec období)

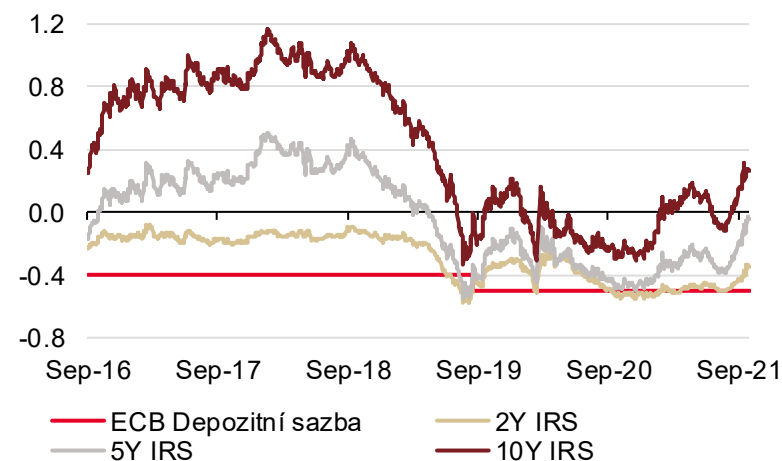
	Q4 21f	Q1 22f	Q2 22f	Q3 22f	Q4 22f
2Y	3,45	3,45	3,45	3,40	3,30
5Y	3,25	3,35	3,40	3,35	3,35
10Y	2,90	3,05	3,15	3,20	3,25

VRCHOL SE POMALU, ALE JISTĚ, BLÍŽÍ

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

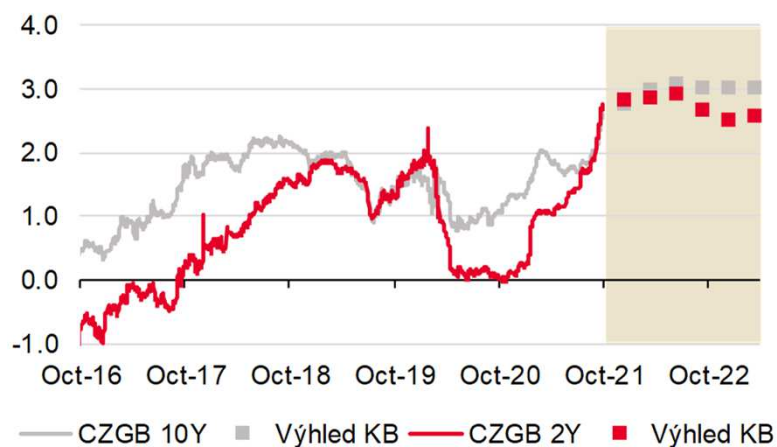
	Maturita						
	6M	1Y	18M	2Y	3Y	5Y	10Y
Spot	2.75	3.24	3.22	3.31	3.26	3.12	2.77
3M	3.52	3.59	3.57	3.53	3.39	3.19	2.80
6M	3.64	3.62	3.59	3.49	3.35	3.16	2.77
9M	3.60	3.60	3.51	3.43	3.30	3.11	2.73
1Y	3.54	3.57	3.42	3.36	3.24	3.07	2.69
18M	3.53	3.35	3.27	3.21	3.10	2.95	2.62
2Y	3.11	3.14	3.08	3.06	2.97	2.84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

Eurové sazby se odpoutávají ode dna

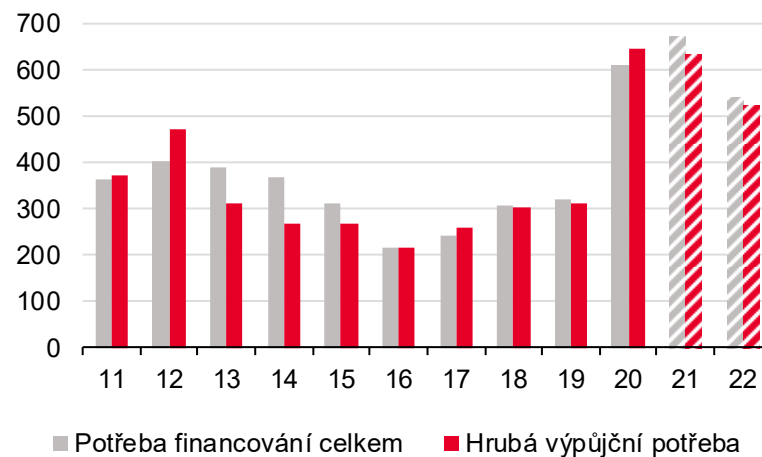


VRCHOL SE POMALU, ALE JISTĚ, BLÍŽÍ

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

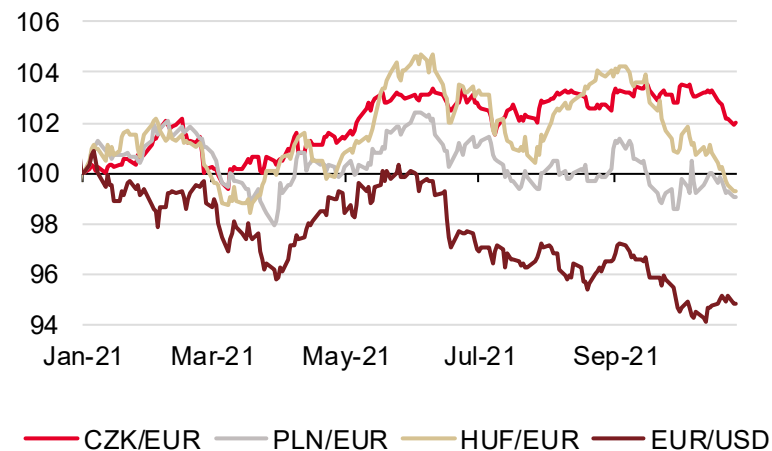
KORUNA BALANCUJE MEZI VYŠŠÍMI SAZBAMI A SILNĚJŠÍM
DOLAREM

KORUNA BALANCUJE MEZI VYŠŠÍMI SAZBAMI A SILNĚJŠÍM DOLAREM

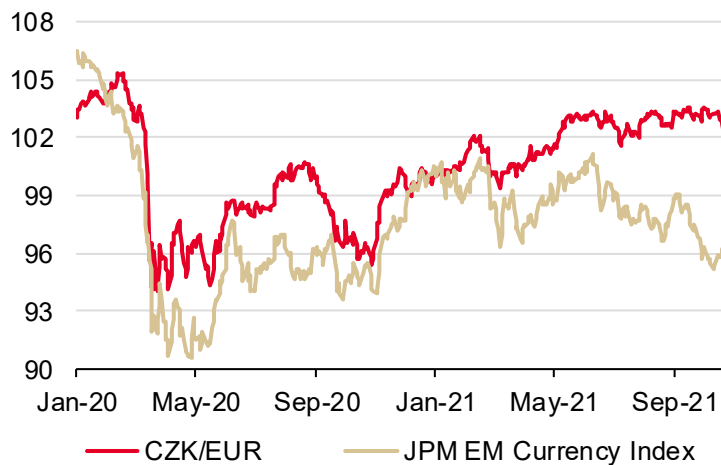
Vývoj kurzu koruny



Relativní vývoj středoevropských měn



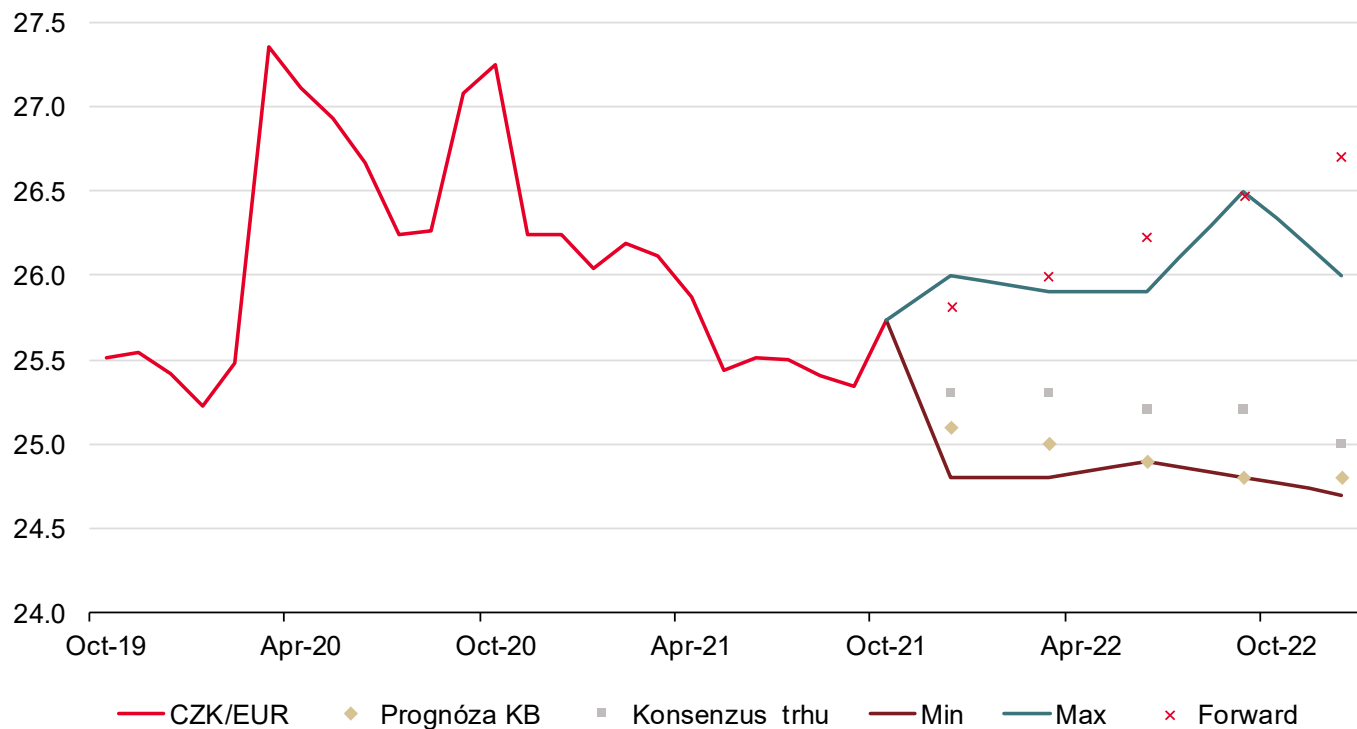
Koruna ve srovnání s trhem



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



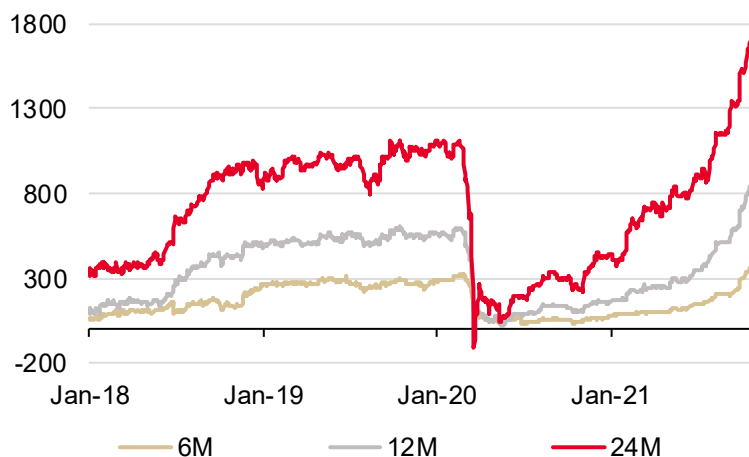
Prognóza kurzu koruny (konec období)

	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

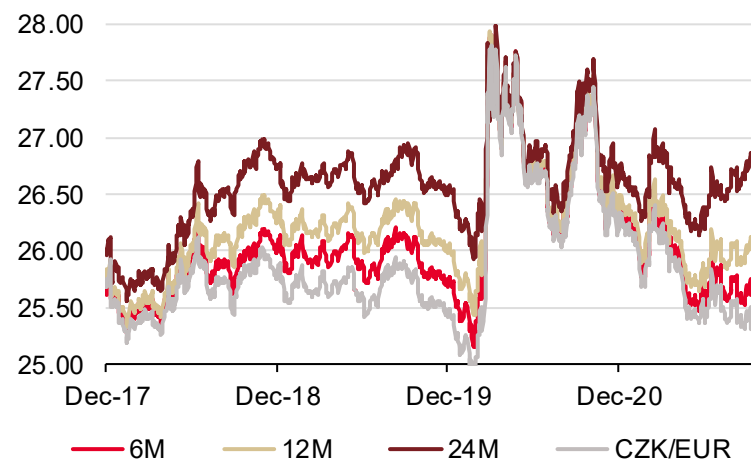
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, k 26. 10. 2021

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: SHRnutí MAKROEKONOMICKÉ PROGNOZY

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**
- 3rd** 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**