

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY



28. DUBNA 2022

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

STRAŠÁK JMÉNEM STAGFLACE

Jan Vejmělek
Jana Steckerová
Michal Brožka
Martin Gürtler
Jaromír Gec

Ekonomický a strategický výzkum

@researchKB
research@kb.cz



SOCIETE
GENERALE
GROUP

STRAŠÁK JMÉNEM STAGFLACE



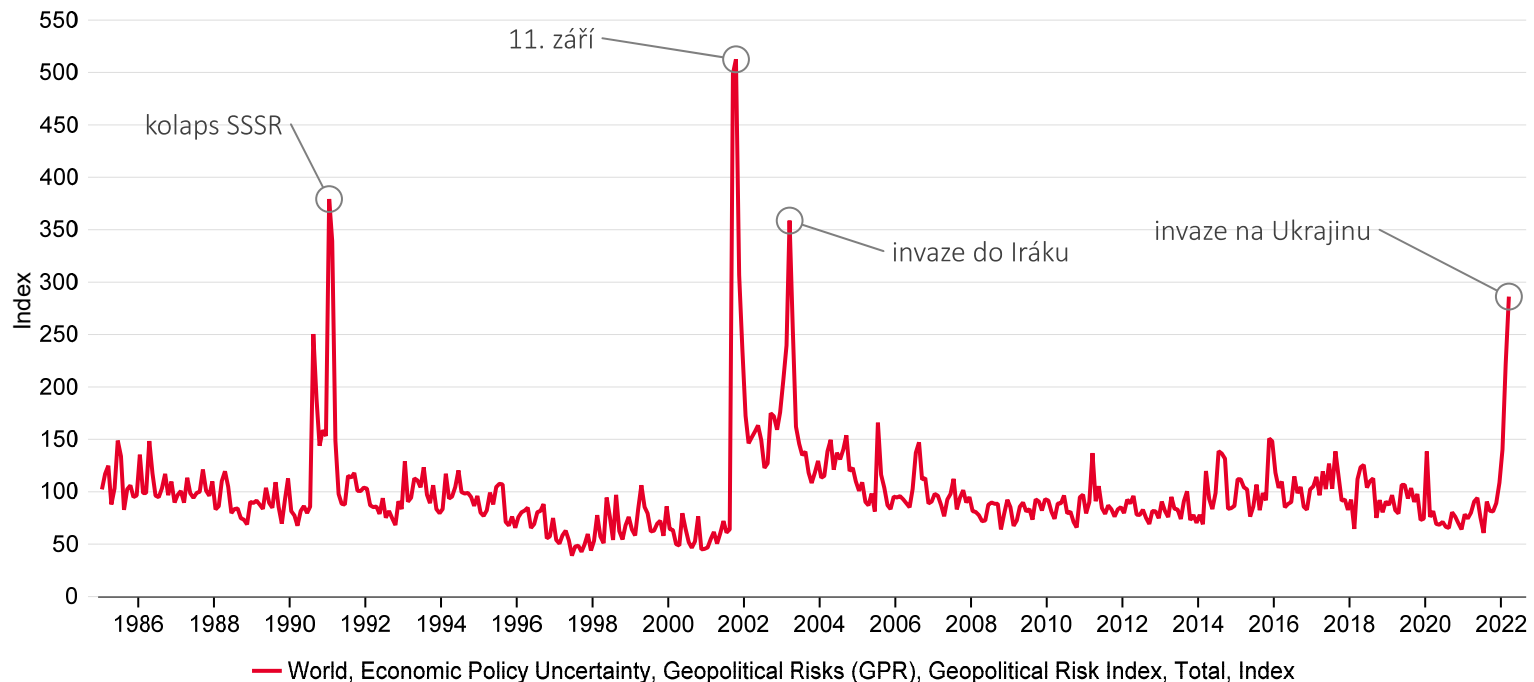
Zdroj: iStock

VÁLKA NA UKRAJINĚ

Invaze Ruska na Ukrajinu představuje největší geopolitický šok od invaze do Iráku

Kvůli válce na Ukrajině geopolitické riziko ve světě roste

Zdroj: Economic Policy Uncertainty

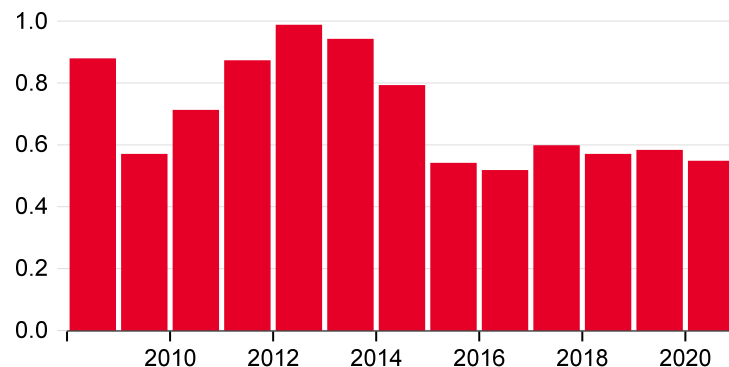


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PODÍL VÝVOZŮ DO RUSKA PO ANEXI KRYMU KLESL A JE NEVÝZNAMNÝ

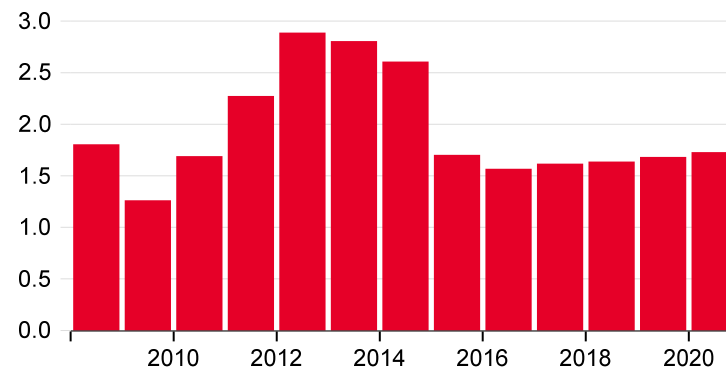
Vývozy do Ruska dlouhodobě klesají jak
v případě eurozóny ...

Vývozy eurozóny do Ruska, v % HDP



... tak i Česka

Vývozy z ČR do Ruska, v % HDP



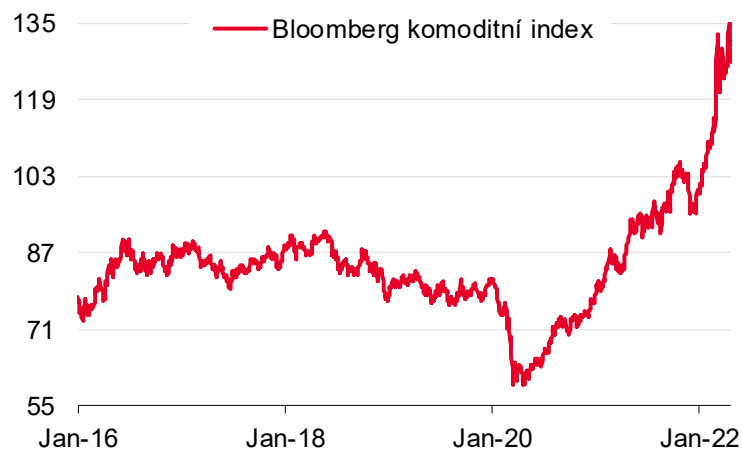
■ Struktura českých vývozů do Ruska (2021)

- Stroje a dopravní prostředky (65 %)
- Průmyslové a spotřební zboží (11 %)
- Tržní výrobky (11 %)
- Chemikálie (8 %)
- Potraviny a živá zvířata (3 %)
- Ostatní (2 %)

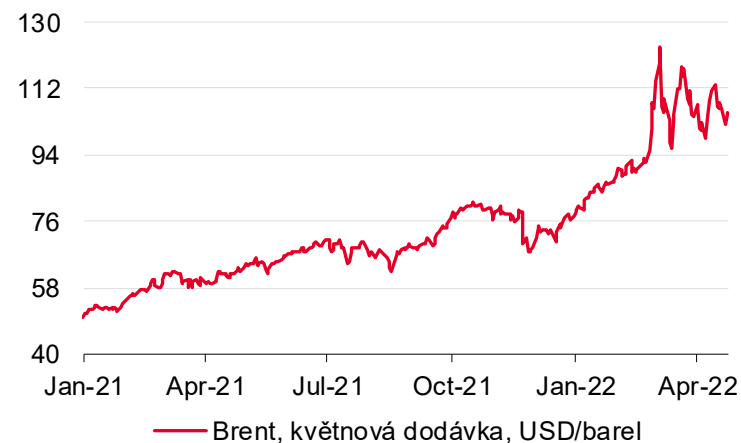
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

CENY KOMODIT ROSTOU, U ENERGETICKÝCH SVĚTLO NA KONCI TUNELU

Komoditní index



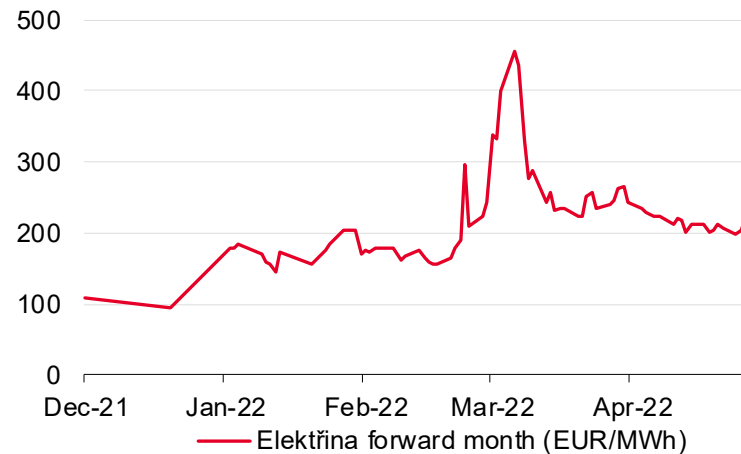
Ropa



Plyn



Elektřina

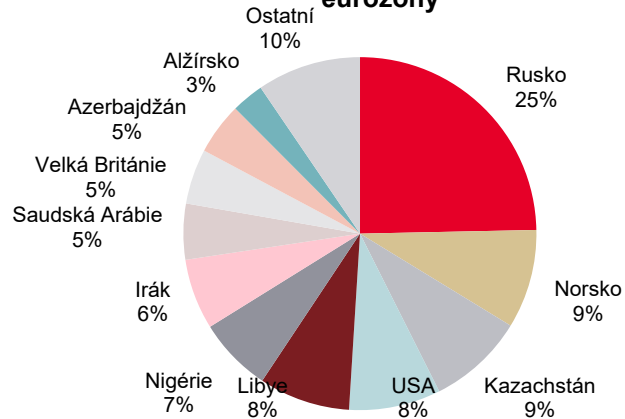


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

PROBLÉMEM JE ENERGETICKÁ ZÁVISLOST

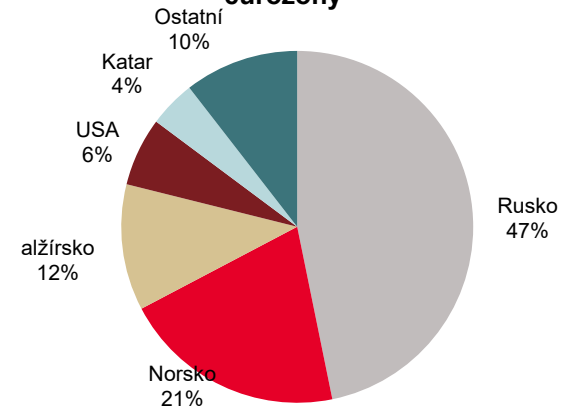
Čtvrtina dovážené ropy do EU je z Ruska

geografická struktura dovozu ropy do eurozóny



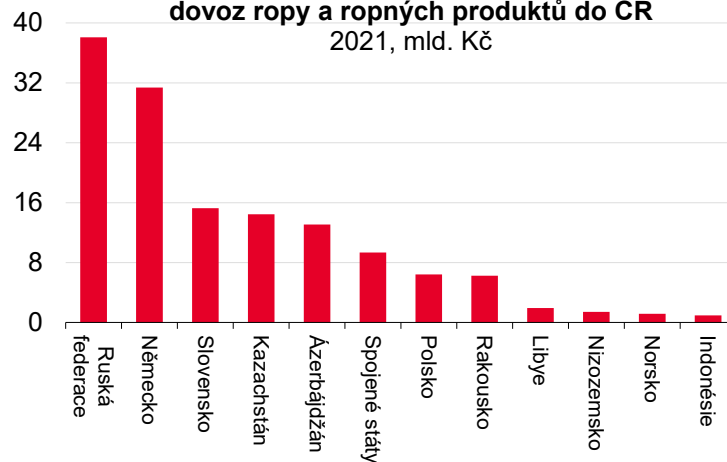
U plynu je to téměř polovina

geografická struktura dovozu plynu do eurozóny



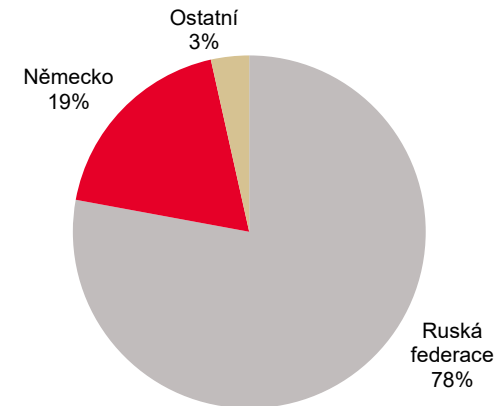
ČR je na tom hůře u ropy ...

dovoz ropy a ropných produktů do ČR
2021, mld. Kč



... i plynu

teritoriální struktura dovozu plynu do ČR



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

ÚZKÁ HRDLA V GLOBÁLNÍM VÝROBNÍM ŘETĚZCI ZATÍM ZŮSTÁVAJÍ

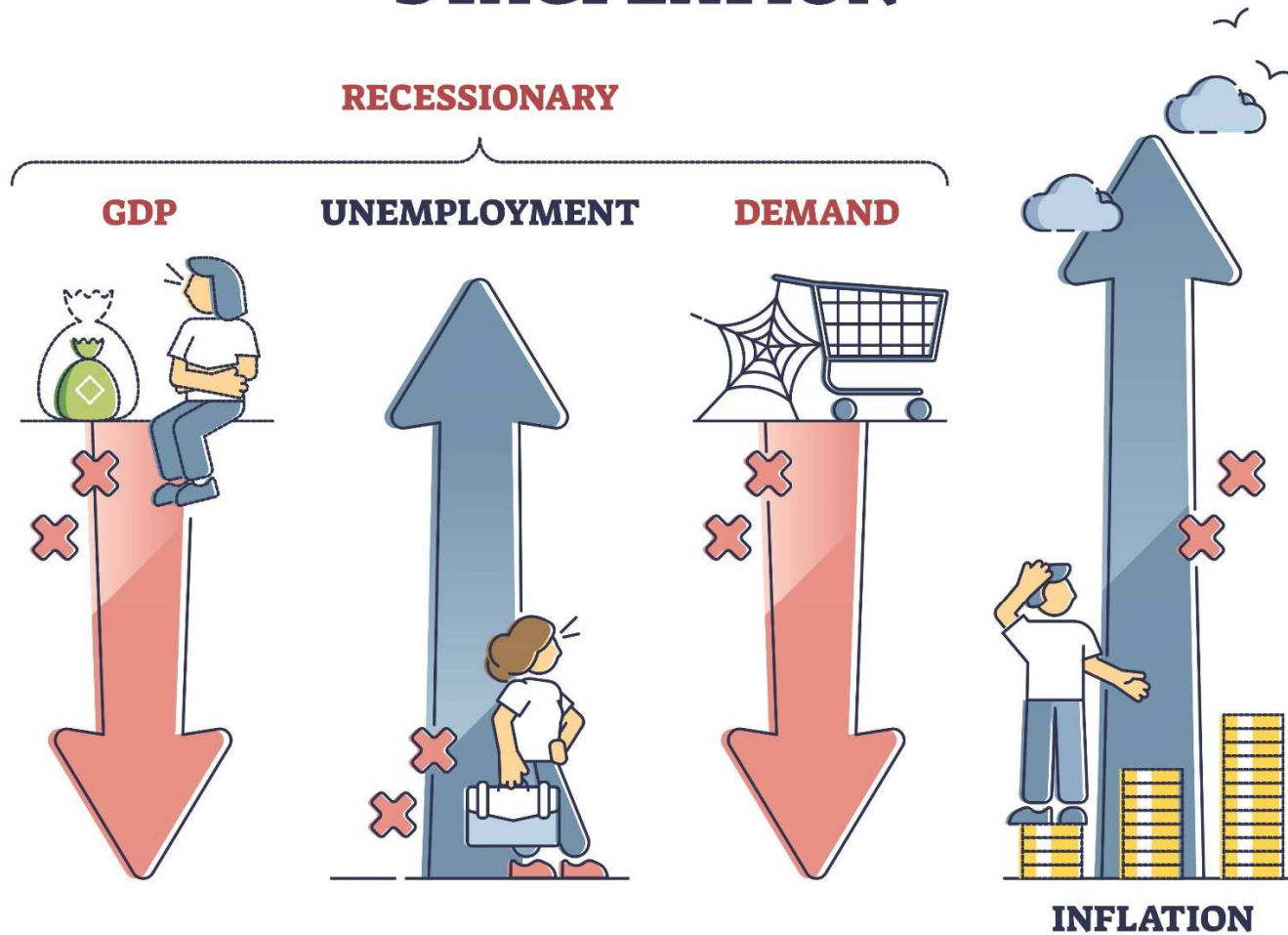
Současná krize ohrožuje dodávky vstupů z Ruska i Ukrajiny



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

STAGFLACE?

STAGFLATION



Zdroj: shutterstock.com

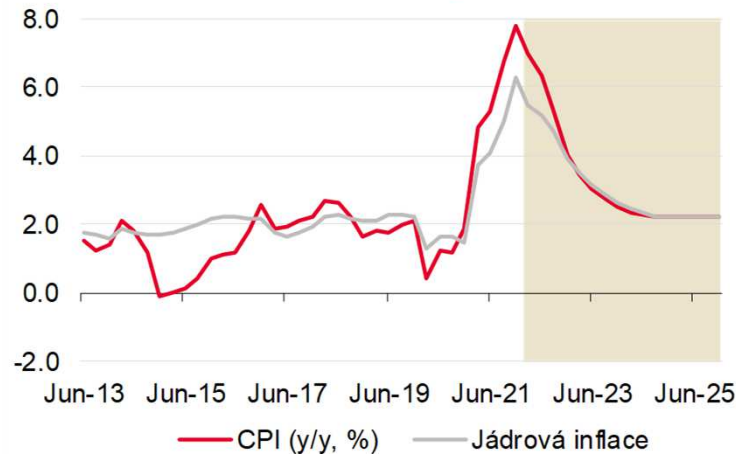
1

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

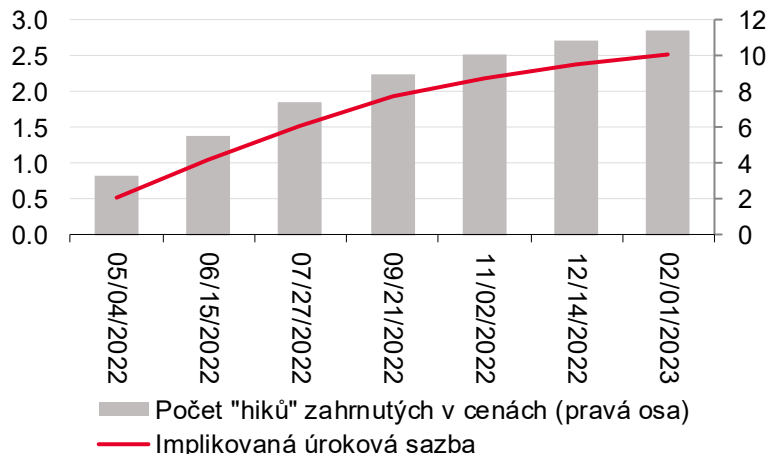
CENTRÁLNÍ BANKY BUDOU MĚNOVOU POLITIKU DÁLE UTAHOVAT

USA: BILANCE FEDU SE MŮŽE SNIŽOVAT AŽ O BILION DOLARŮ ROČNĚ

Americká inflace na vrcholu (% , y/y, průměry za čtvrtletí)

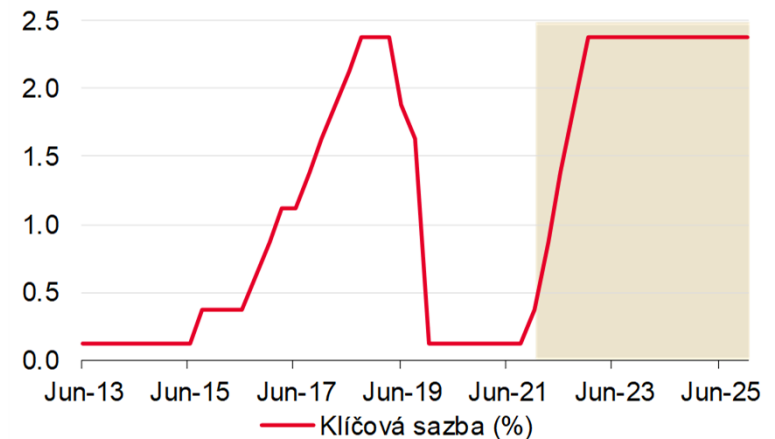


Trh je v očekávání utahování měnové politiky Fedu agresivnější

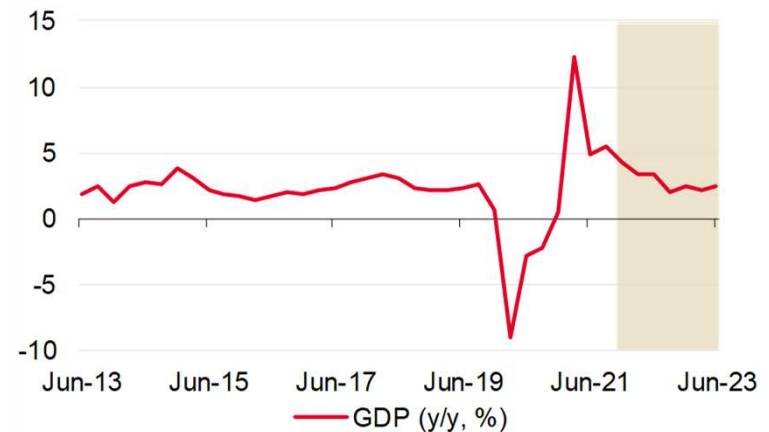


Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

Růst sazeb se zastaví na 2,5 %

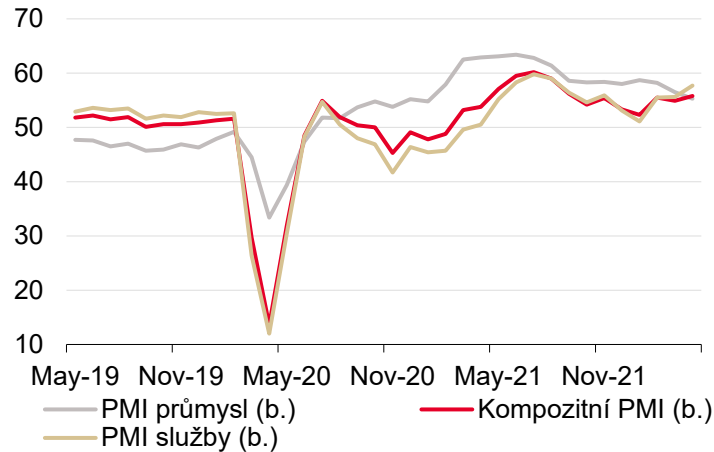


HDP letos přidá 3,2 %

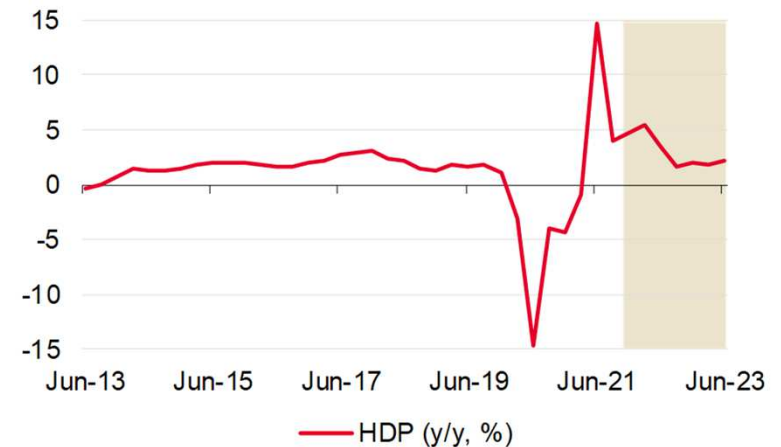


EUROZÓNA: ECB LETOS ZVEDNE SAZBY DVAKRÁT

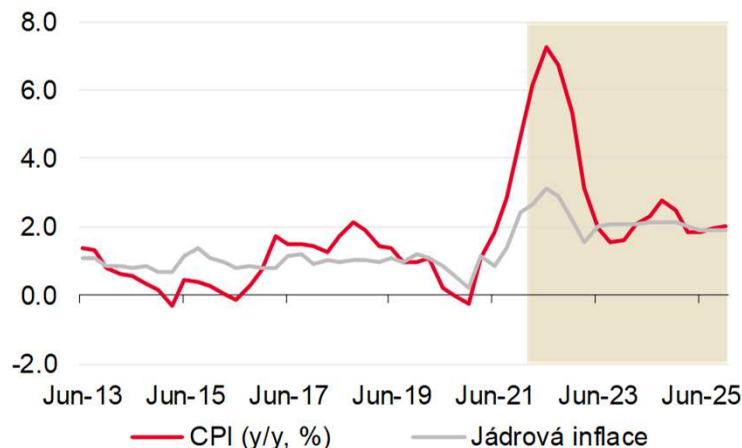
Indikátory PMI zkorigovaly, stále se však drží nad padesátkou



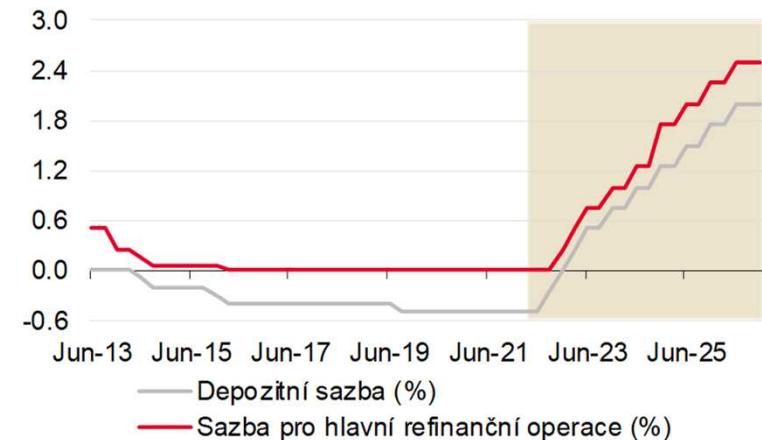
HDP eurozóny letos vzroste o solidních 3,1 %



Inflace by měla už kulminovat (% , y/y, čtvrtletní průměry)



ECB zvedne sazby poprvé v září (%)



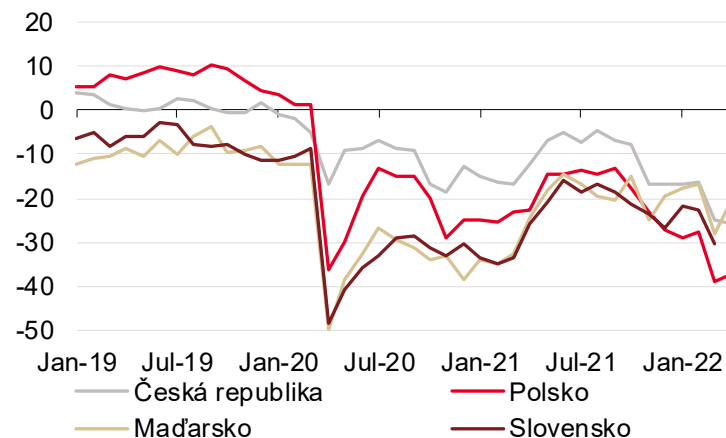
Zdroj: macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

STŘEDOEVROPSKÝ REGION: ZVYŠOVÁNÍ SAZEB BUDE POKRAČOVAT

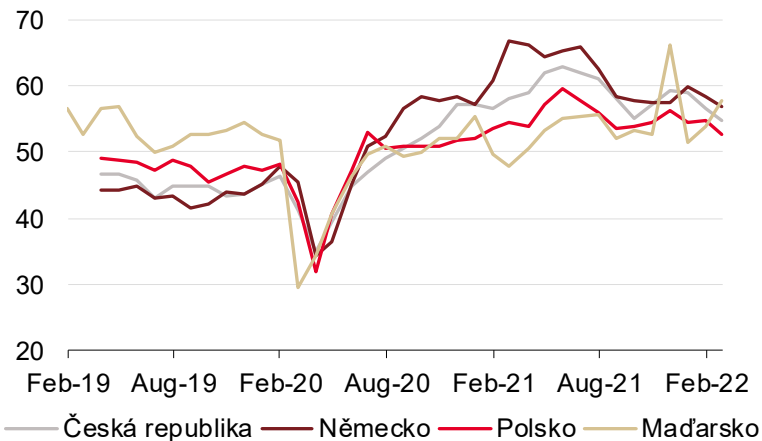
Inflace v regionu na historických maximech (HICP, %, y/y)



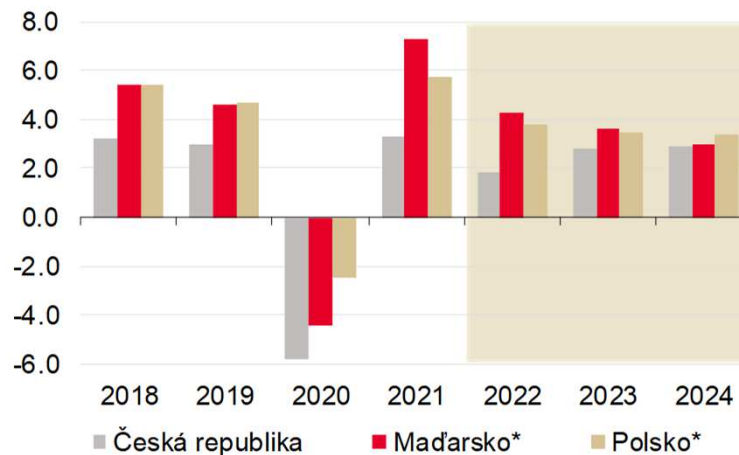
Spotřebitelská důvěra poklesla (b.)



PMI v regionu se zhoršily (b.)



Růst HDP by měl být solidní (% , y/y)



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

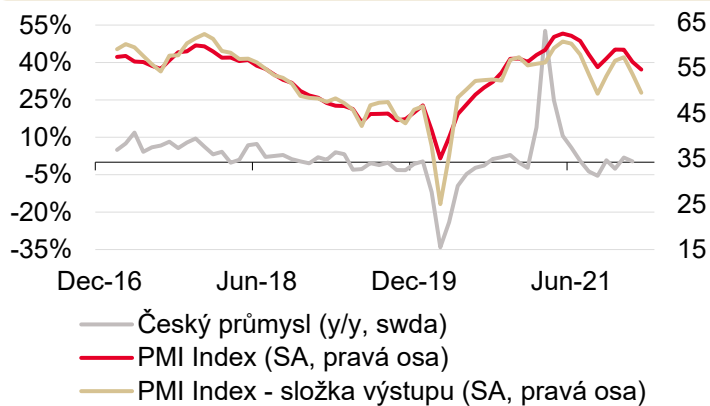
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

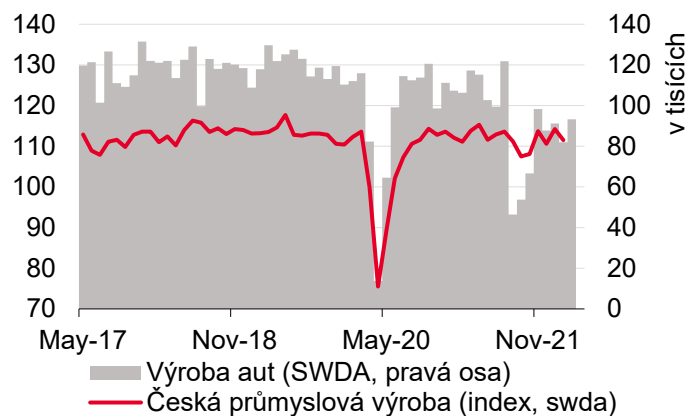
ZOTAVENÍ EKONOMIKY SE ODKLÁDÁ

SUBDODÁVKY VÁZNOU KVŮLI COVIDU I UKRAJINĚ

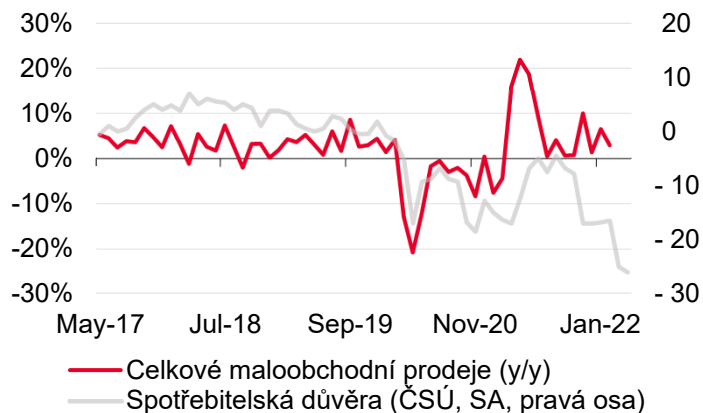
Výrobní aktivita zatím expandovala...



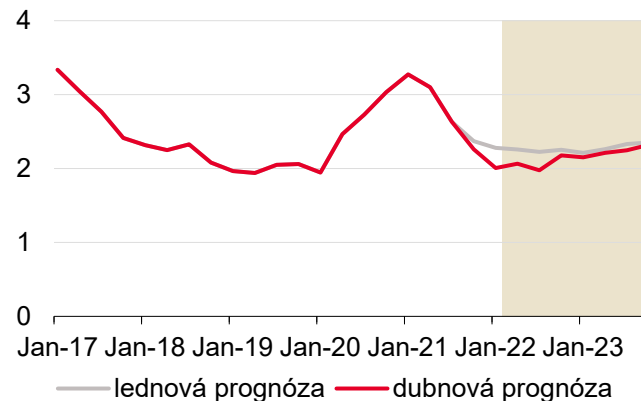
...kupodivu včetně automotive



Maloobchod se drží ale důvěra spotřebitelů klesá

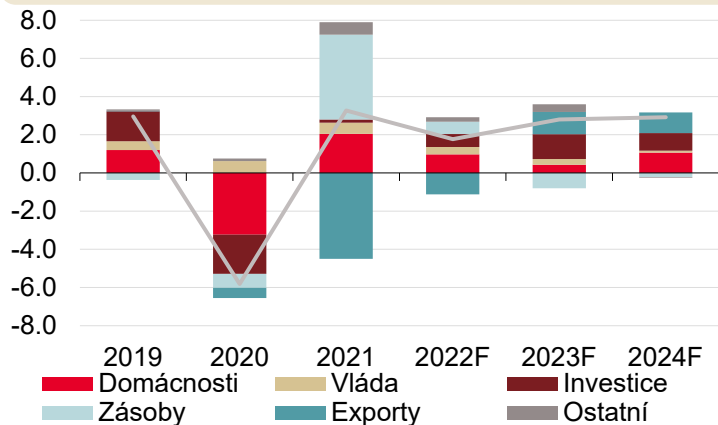


Trh práce se dál utahuje (% , ILO, SA)



EKONOMIKA PROJDE MĚLKOU RECESÍ

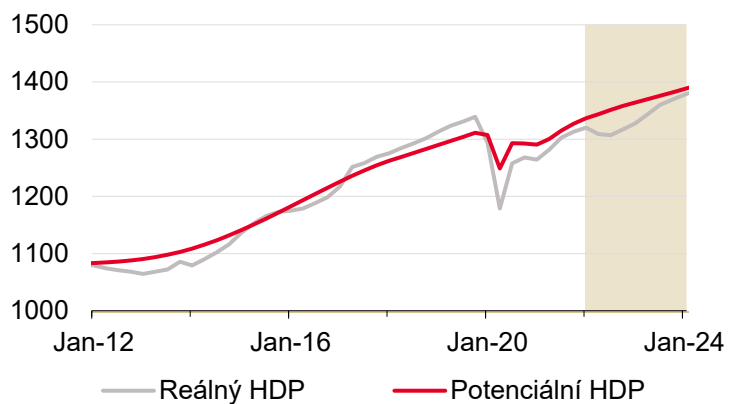
Export zůstane letos slabý (% , pb)



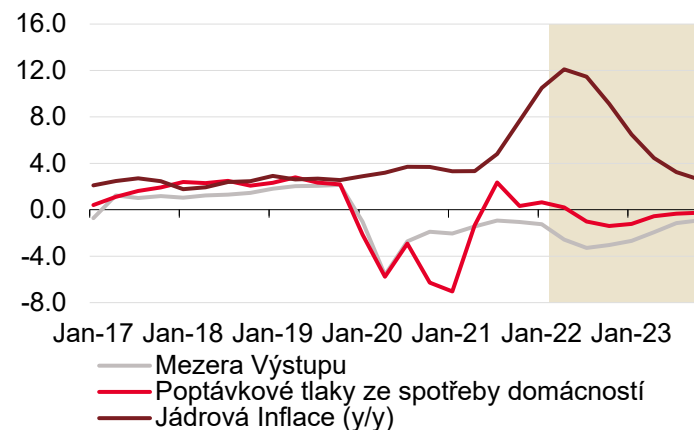
Spotřeba domácností klesne (%)



Vývoj HDP (mld. CZK, kvartální)



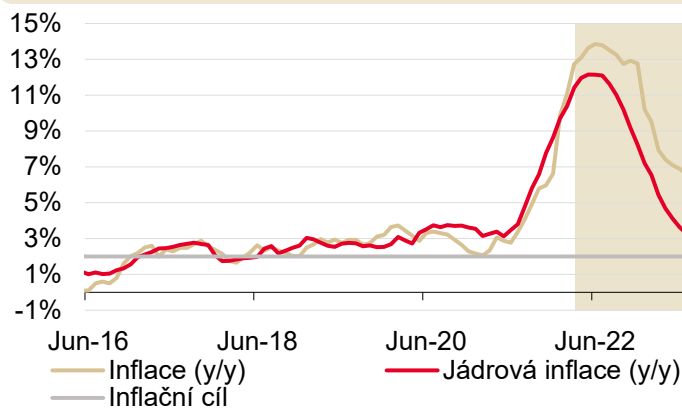
Inflační tlaky zeslábnou (%)



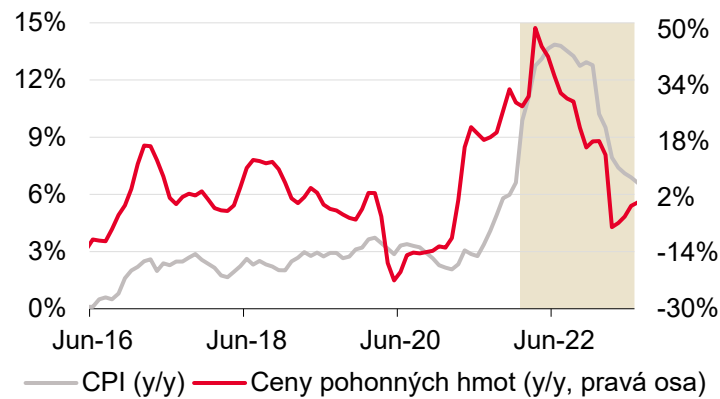
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, ČSÚ

INFLACE BRZY U 14 %, LETOS V H2 MÁ DŮVODY BRZDIT

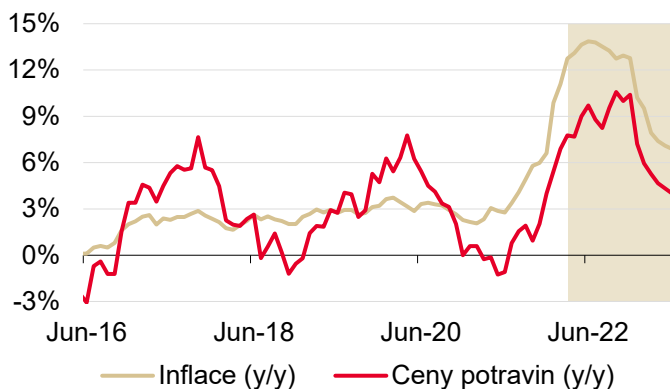
Jádrová inflace blízko vrcholu



Pohonné hmoty by měly zlevňovat



Růst cen potravin zrychluje



Regulované ceny kvůli energiím míří výrazně výš



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

Hlavní rizika prognózy:

- Cenový vývoj a jeho vliv na ekonomiku
- Potíže v subdodávkách do výroby
- Odliv kapitálu z rozvíjejících se trhů
- Fiskální politika



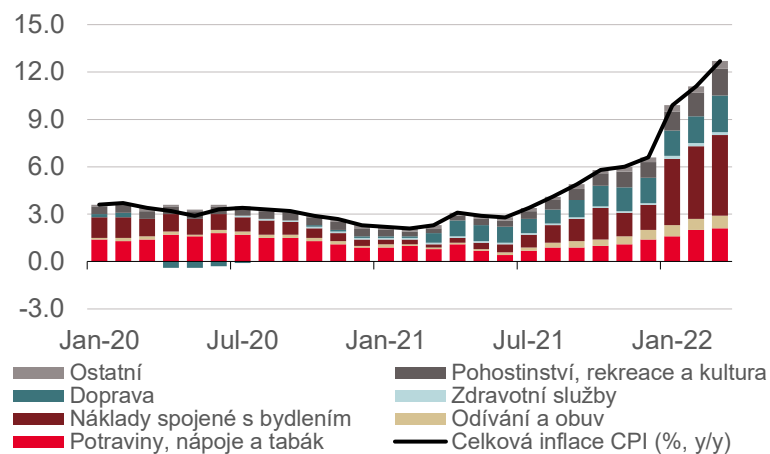
3

ČNB FOCUS

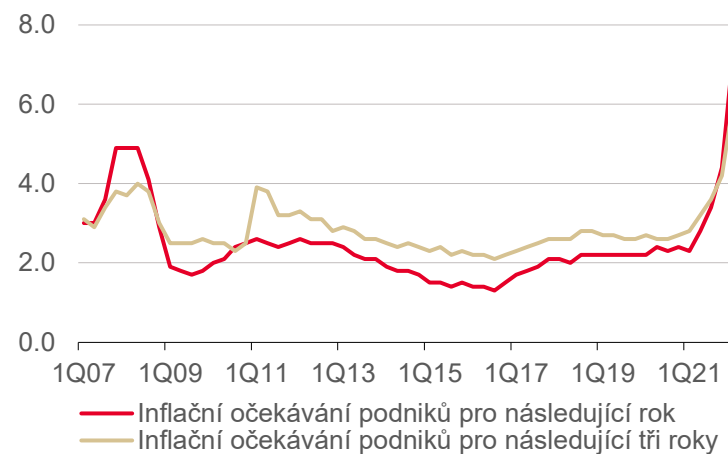
TUZEMSKÁ MĚNOVÁ POLITIKA JIŽ NEMUSÍ BÝT POUZE O INFLACI

VRCHOL ÚROKOVÝCH SAZEB ČNB NA 5,5 %, POKLES NEJDŘÍVE V 2023

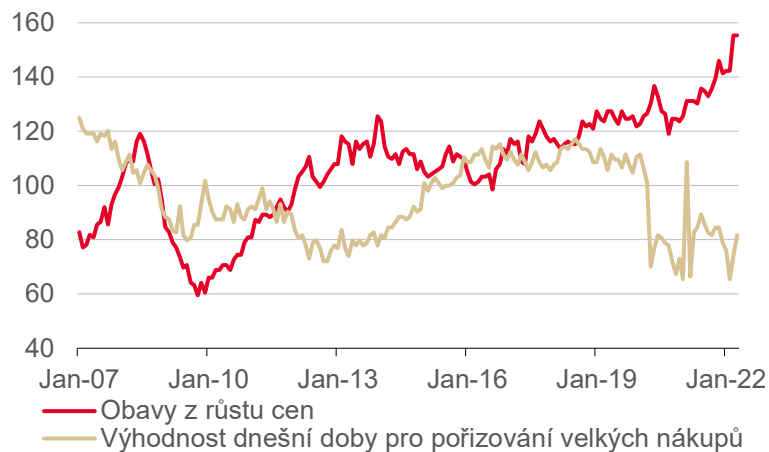
Růst cen je plošný; podíl energií bude narůstat



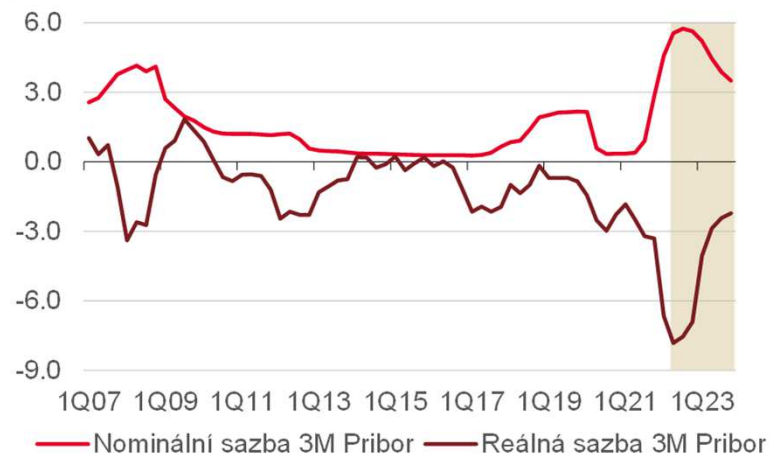
Inflační očekávání podniků se v Q1 dále zvýšila



Domácnosti se obávají dopadů vysoké inflace



Vrcholu dosáhnou úrokové sazby v květnu



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

4

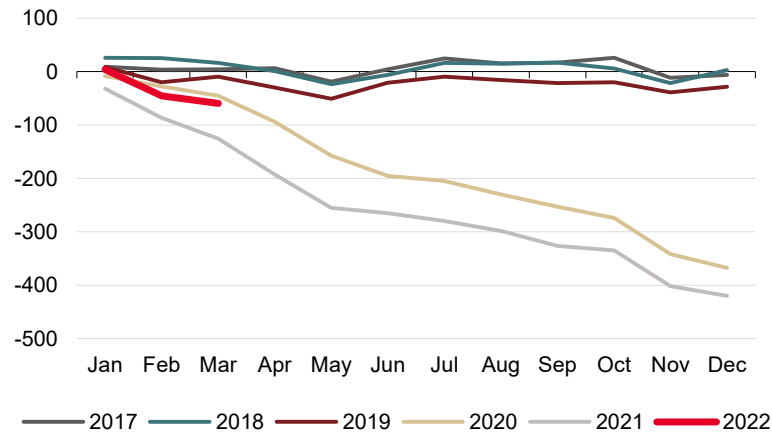


FISKÁLNÍ POLITIKA

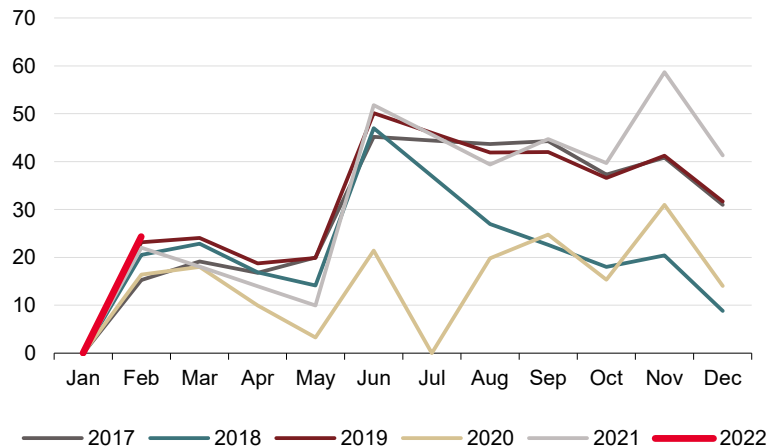
STRASTIPLNÁ KONSOLIDACE

STRASTIPLNÁ KONSOLIDACE

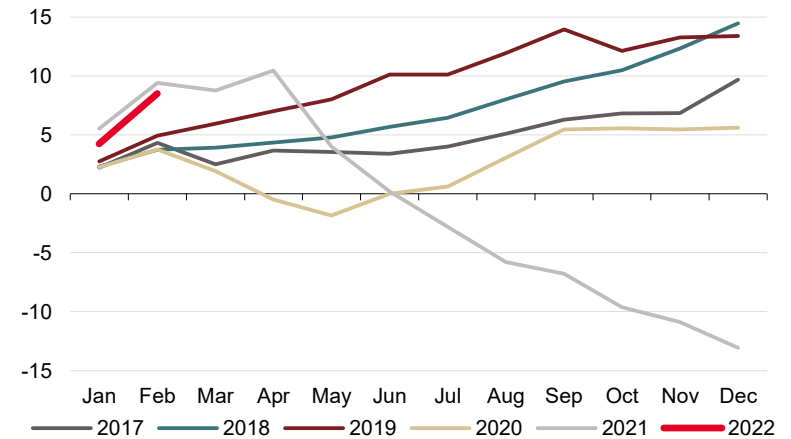
Výsledky státního rozpočtu (mld. CZK)



Hospodaření municipalit (mld. CZK)



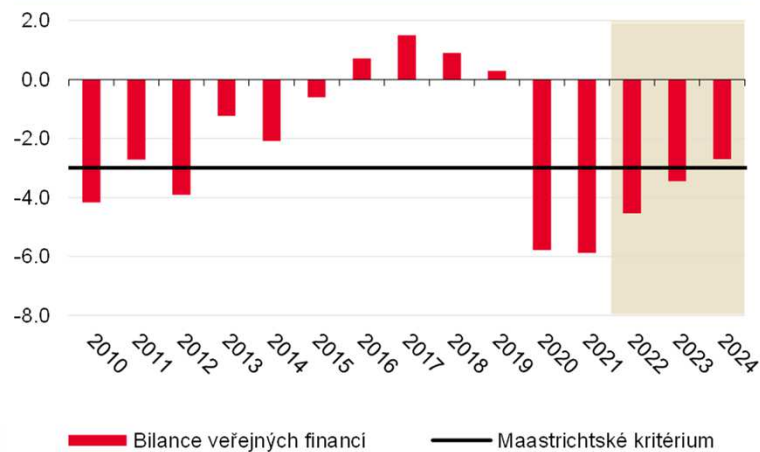
Hospodaření zdrav. pojišťoven (mld. CZK)



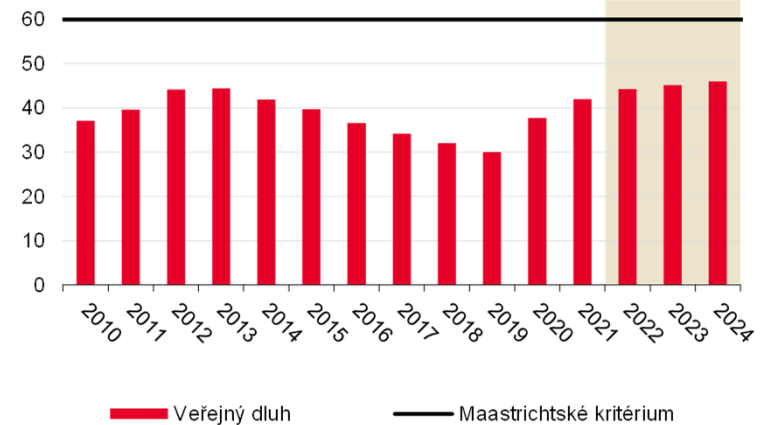
Zdroj: MFČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

STRASTIPLNÁ KONSOLIDACE

Bilance veřejných financí (% HDP)



Veřejný dluh (% HDP)



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

5

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

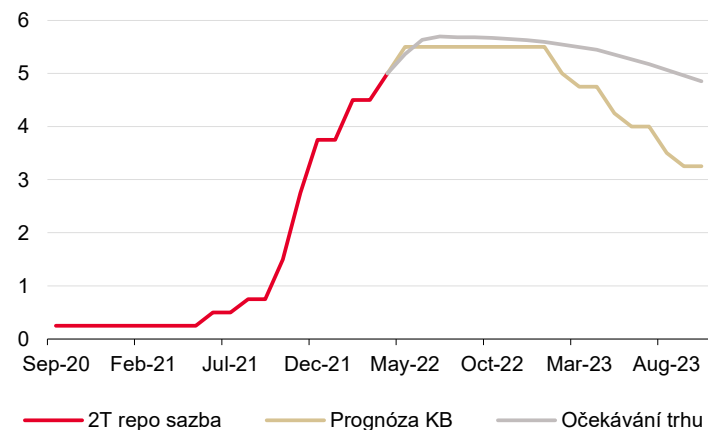
VÝNOSY JSOU BLÍZKO VRCHOLU

VÝNOSY JSOU BLÍZKO VRCHOLU

Prognóza IRS (%)



Očekávaný vývoj základní úrokové sazby ČNB



Výhled pro CZK IRS (% , konec období)

	Q2 22f	Q3 22f	Q4 22f	Q1 23f
2Y	5,70	5,60	5,45	5,20
5Y	5,15	5,15	5,05	4,85
10Y	4,55	4,55	4,50	4,35

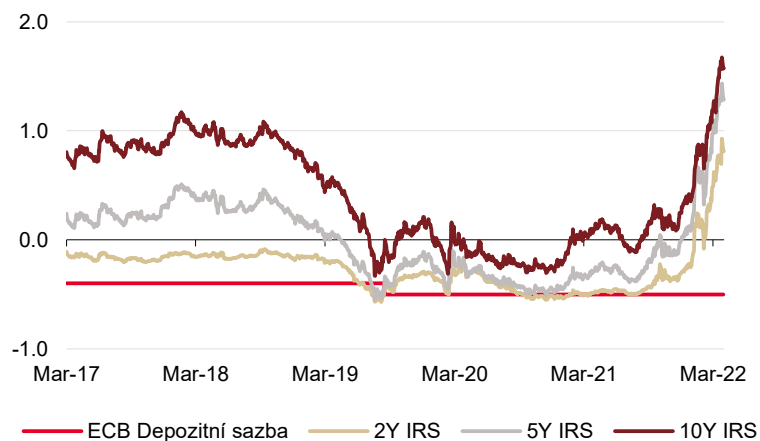
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, očekávání trhu k 27. 4. 2022

VÝNOSY JSOU BLÍZKO VRCHOLU

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

	Maturita						
	6M	1Y	18M	2Y	3Y	5Y	10Y
Spot	5.82	6.05	5.85	5.83	5.42	4.92	4.37
3M	6.16	6.08	5.92	5.75	5.33	4.85	4.33
6M	6.11	5.93	5.82	5.53	5.15	4.72	4.25
9M	5.82	5.79	5.54	5.32	4.97	4.59	4.18
1Y	5.59	5.66	5.27	5.12	4.80	4.47	4.12
18M	5.58	5.10	4.90	4.73	4.53	4.27	4.01
2Y	4.50	4.55	4.40	4.34	4.25	4.07	3.90
3Y	4.09	4.13	4.09	4.09	3.99	3.88	3.84

Eurové sazby pokračují v růstu (%)



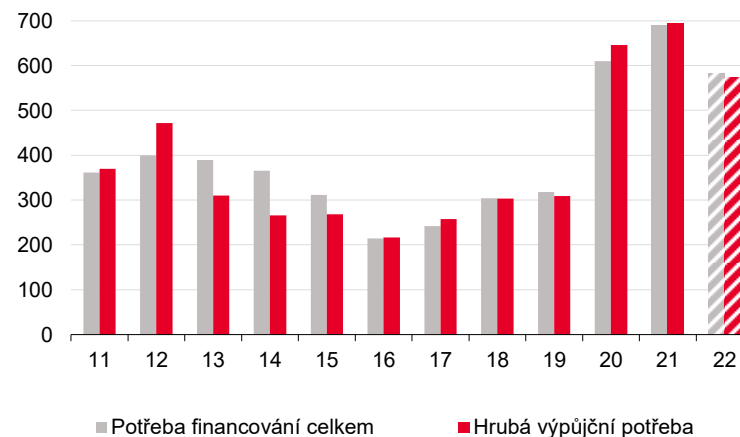
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, k 27. 4. 2022

VÝNOSY JSOU BLÍZKO VRCHOLU

Výnosy CZGB poblíž vrcholu



Nabídka státních dluhopisů bude nižší



Prognóza výnosů CZGB (konec období)

	Q2 22f	Q3 22f	Q4 22f	Q1 23f
Výnos 2Y CZGB (%)	5,35	5,25	5,10	4,85
Výnos 5Y CZGB (%)	4,95	4,90	4,80	4,60
Výnos 10Y CZGB (%)	4,40	4,40	4,30	4,15
10Y CZGB ASW (bb)	-18	-18	-21	-18

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

6

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

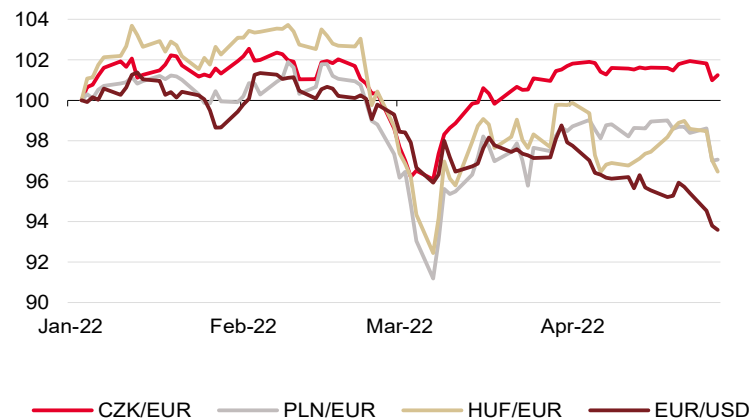
PŘEŠLAPOVÁNÍ NA MÍSTĚ

PŘEŠLAPOVÁNÍ NA MÍSTĚ

Kurz koruny



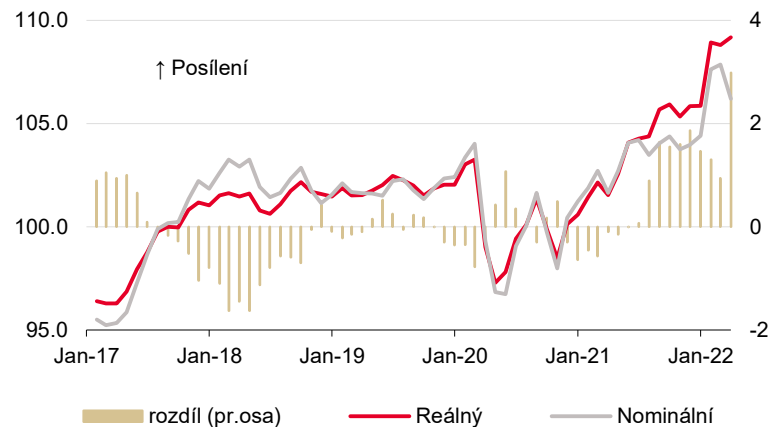
Měny středoevropského regionu a dolar (1. 1. 2022 = 100)



CZK/EUR a úrokový diferenciál



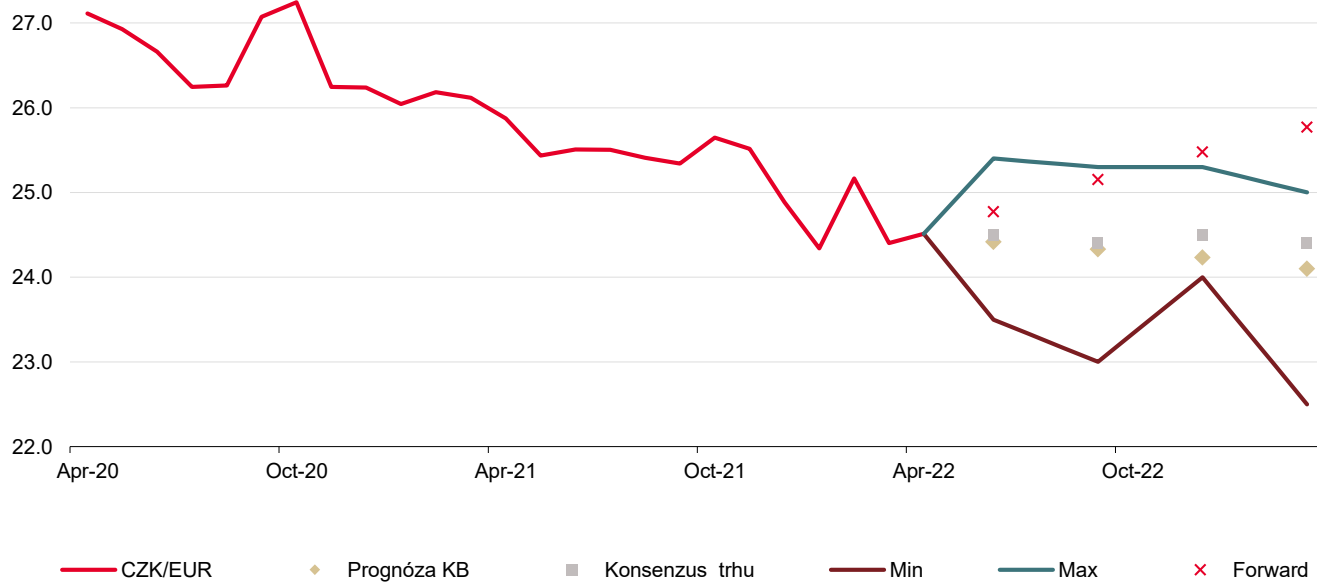
Efektivní kurz koruny (2020 = 100)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, ČNB, efektivní kurzy podle vah zahraničního obchodu v roce 2020, reálný efektivní kurz deflovaný cenami výrobců

PŘEŠLAPOVÁNÍ NA MÍSTĚ

Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR a srovnání s trhem



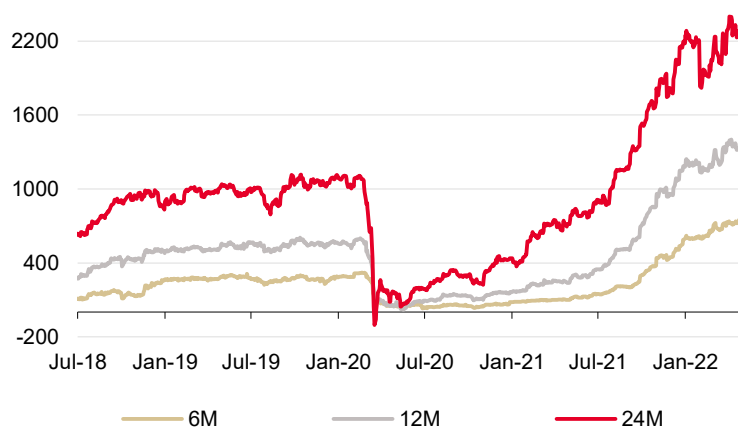
Prognóza kurzu koruny (konec období)

	Q2 22f	Q3 22f	Q4 22f	Q1 23f
CZK/EUR	24,40	24,35	24,20	24,10
CZK/USD	22,60	22,10	21,45	20,75
USD/EUR	1,08	1,10	1,13	1,16

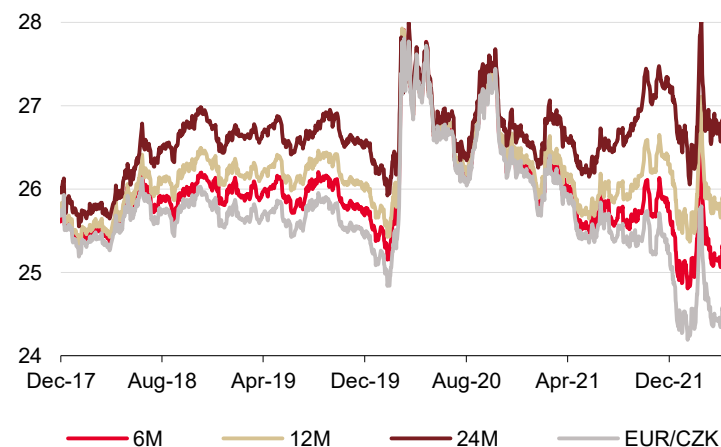
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, k 27. 4. 2022

PŘEŠLAPOVÁNÍ NA MÍSTĚ

Forwardové body překonávají předcovidová maxima



Forwardový vs spotový kurz CZK/EUR



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČNB, ČSÚ, Bloomberg, Macrobond, k 27. 4. 2022

7

SHRNUTÍ

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRNUÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2021	2022	2023
HDP (reálný růst, y/y v %)	3,3	1,8	2,8
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	4,3	2,0	0,9
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	0,6	2,6	4,4
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	-3,9	-32,3	46,4
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	8,0	-1,0	1,8
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	4,2	0,4	1,9
Mzdy nominální růst, y/y v %	6,1	6,7	10,1
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,7	3,3	3,5
Inflace (y/y, v %)	3,8	12,6	7,2
Daně (příspěvek do y/y CPI)	-0,1	0,5	0,3
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	4,8	10,8	4,2
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	0,8	8,5	3,8
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	15,3	33,4	0,1
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	-0,1	22,1	25,2
3M PRIBOR (průměr)	1,1	5,4	4,3
2W Repo (průměr)	0,9	5,1	4,3
EUR/CZK (průměr)	25,6	24,4	23,95

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>.

AKTUÁLNÍ OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KB



#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**