

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY

28. ČERVENCE 2022

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

STRASTI INFLAČNÍHO CÍLOVAČE

Jan Vejmělek
Jana Steckerová
Martin Gürtler
Jaromír Gec

Ekonomický a strategický výzkum
@researchKB
research@kb.cz



SOCIETE
GENERALE
GROUP

STRASTI INFLAČNÍHO CÍLOVAČE

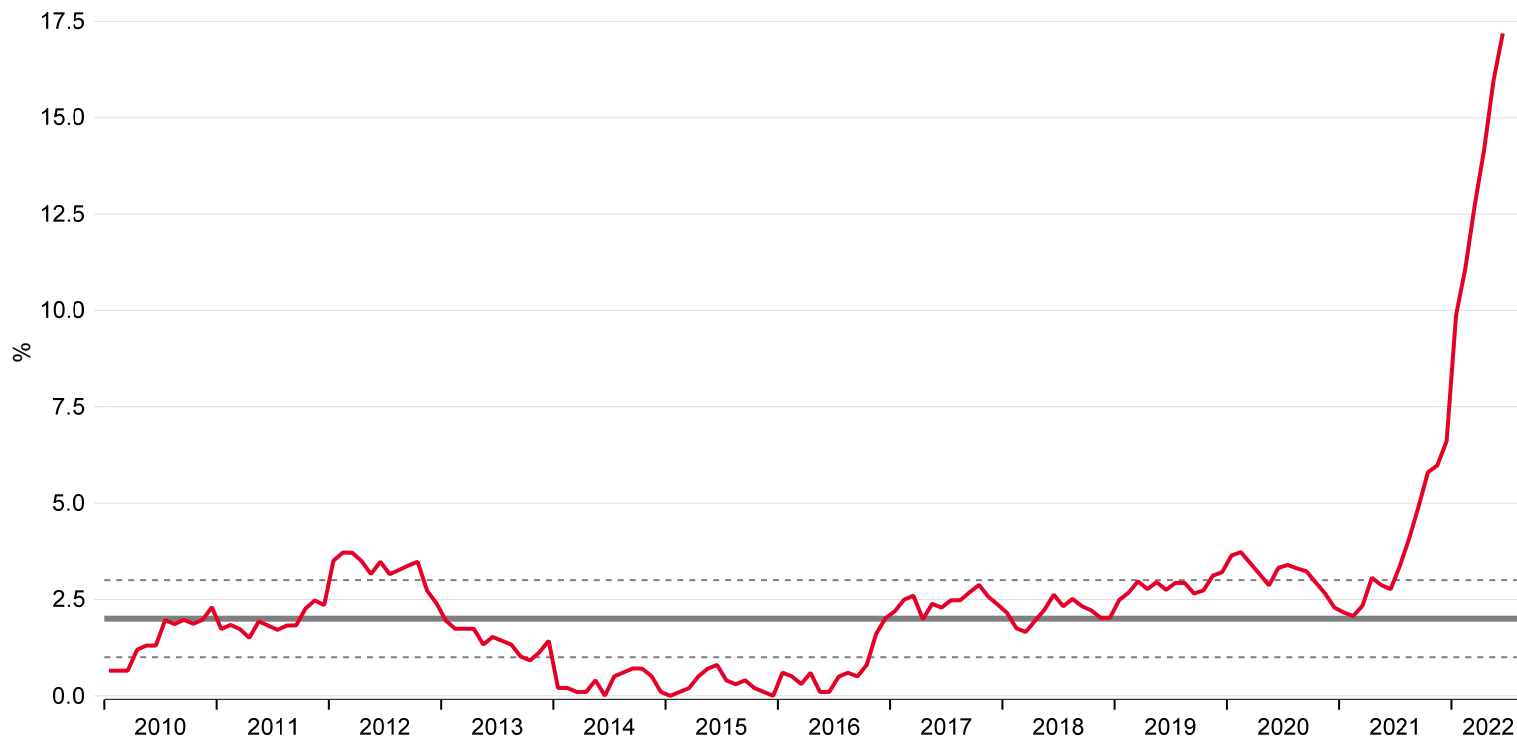


Zdroj: iStock

INFLACE DRAMATICKY NAD CÍLEM ČNB

Nad cílem se inflace drží již od ukončení kurzového závazku v roce 2017

Český CPI, y/y



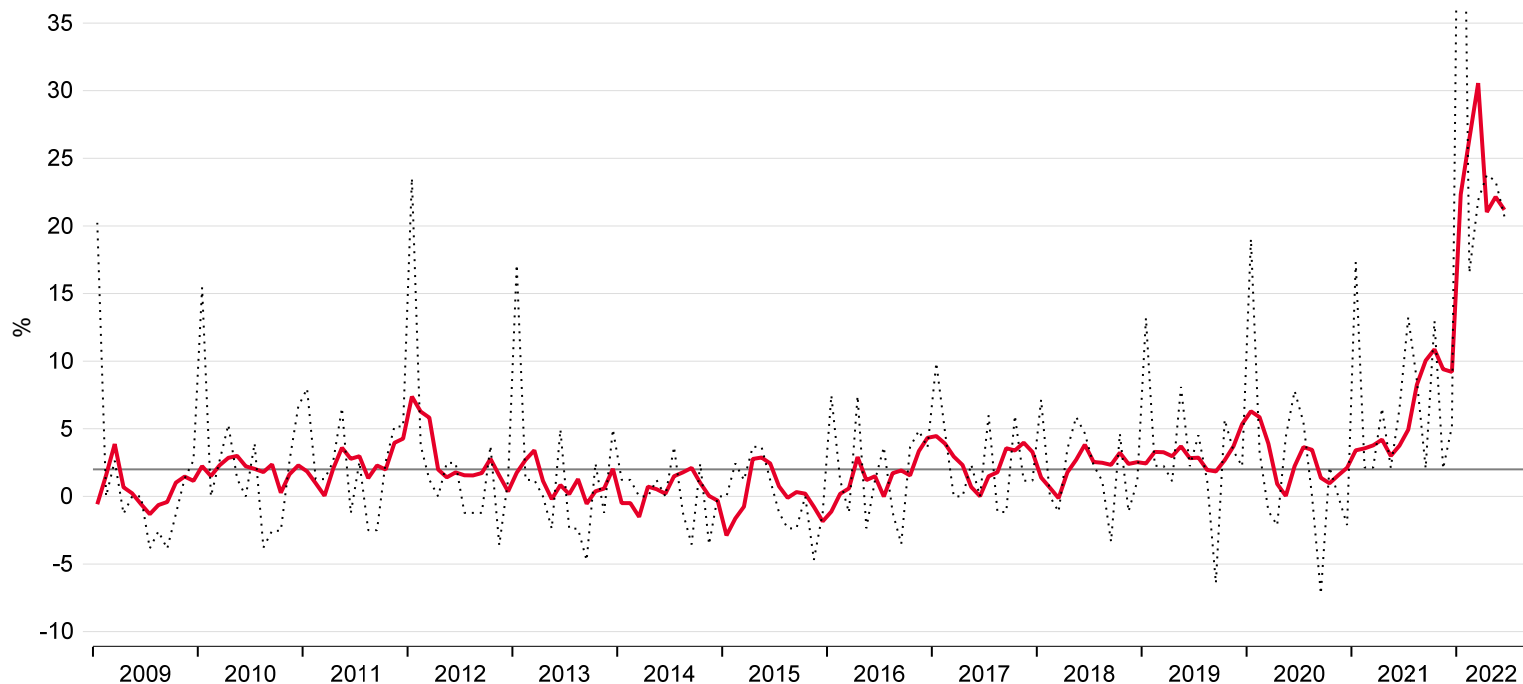
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

AKTUÁLNÍ INFLAČNÍ DYNAMIKA ZAČÍNÁ ZPOMALOVAT

Z pohledu aktuální cenové dynamiky bychom měli mít to nejhorší za sebou

Dynamika spotřebitelských cen

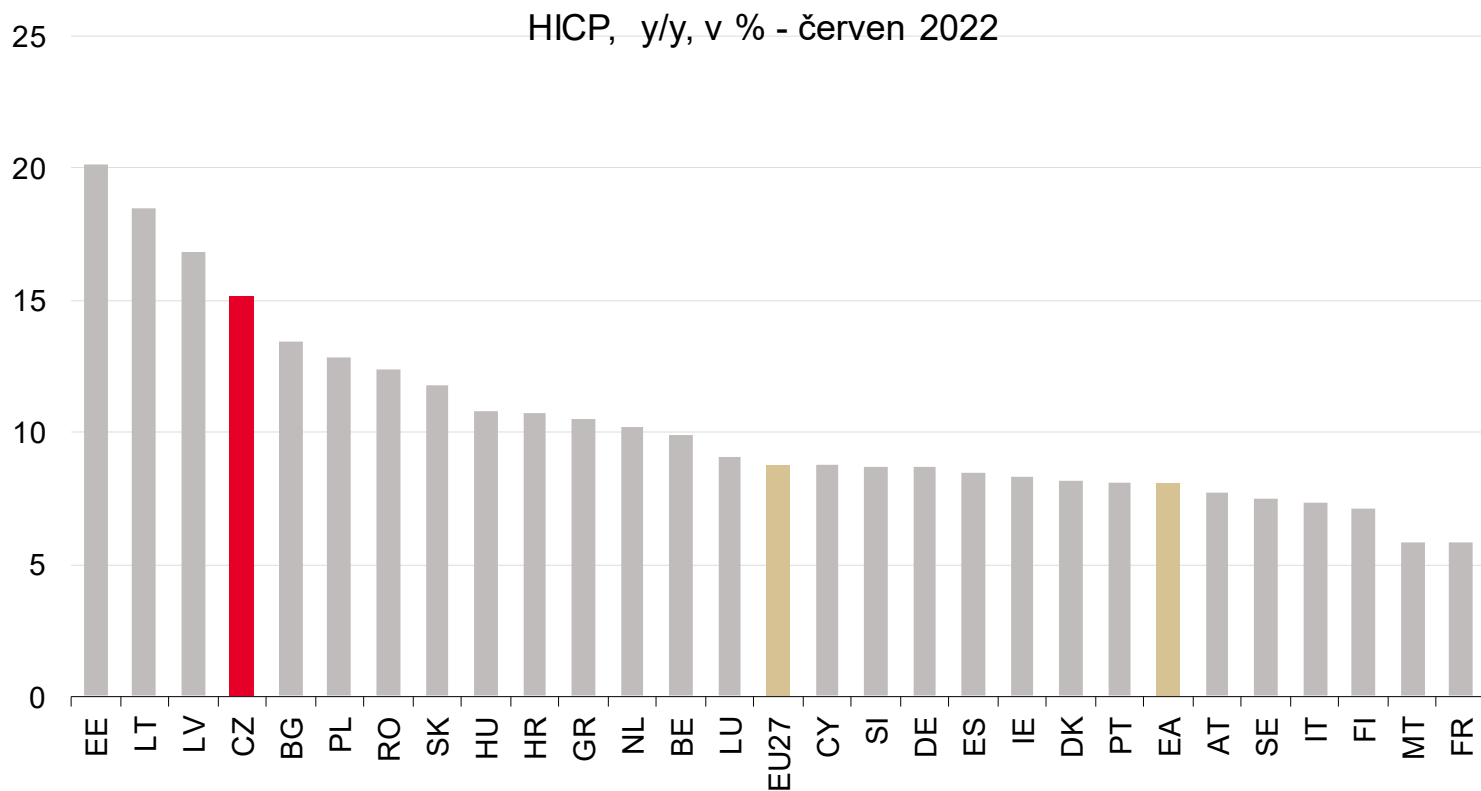
Meziměsíční anualizovaná změna, sezónně očištěno (Census X-13), tříměsíční klouzavý průměr



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

TUZEMSKÁ INFLACE PATŘÍ K NEJVYŠŠÍM V EVROPĚ

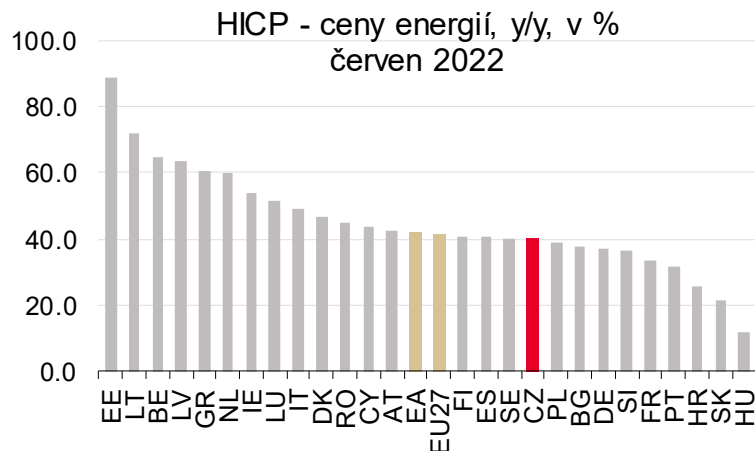
V Česku máme nejvyšší inflaci hned po pobaltských zemích



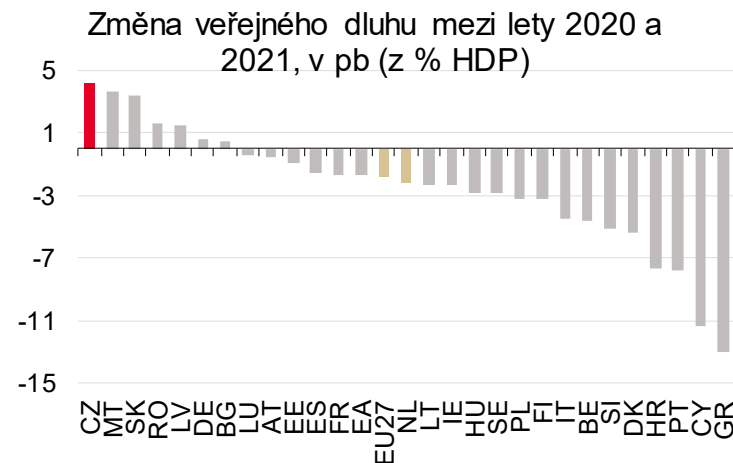
Zdroj: ČSÚ, Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PROČ MÁME TAK VELKOU INFLACI?

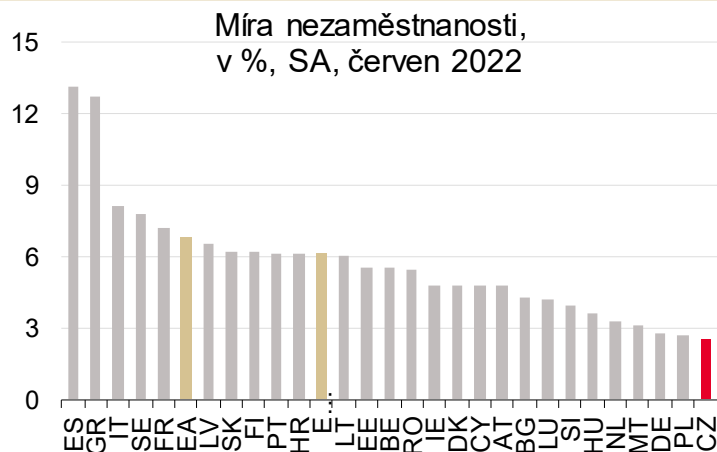
Ceny energií za to rozhodně nemůžou



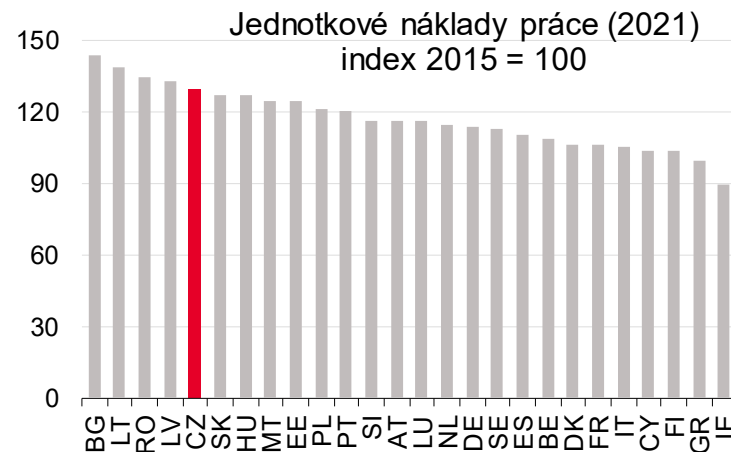
Loňský fiskální stimul byl v Česku neivýraznější v Evropě



Nezaměstnanost máme v EU nejnižší, ...



... naopak růst mezd byl jeden z nejvyšších.



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

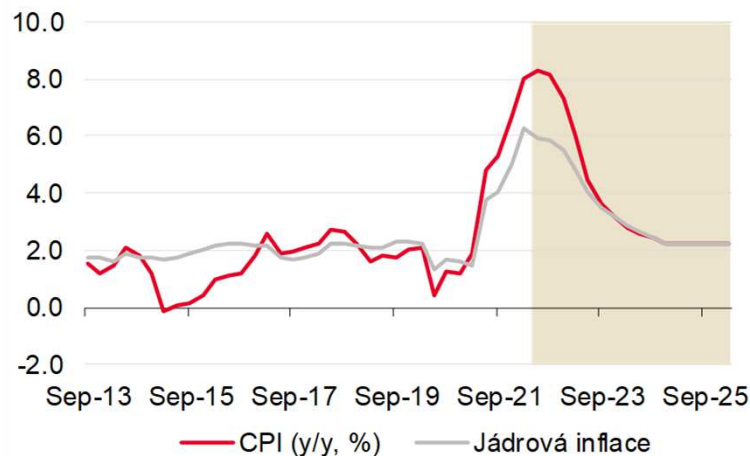
1

VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

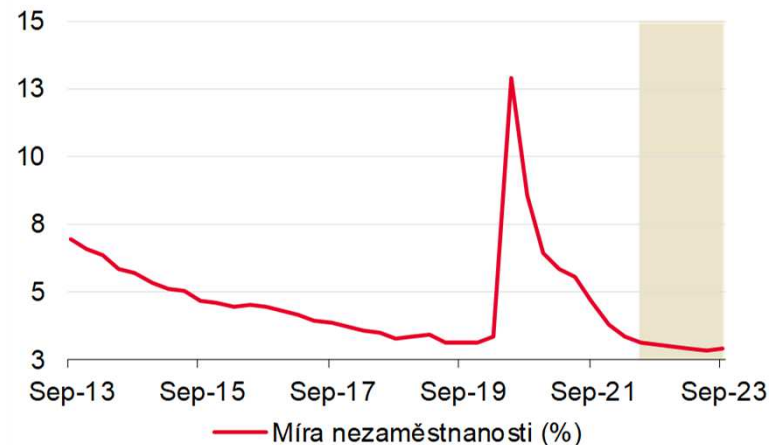
CENTRÁLNÍ BANKY BUDOU MĚNOVOU POLITIKU DÁLE UTAHOVAT

USA: INFLACE SE MŮŽE K CÍLI VRACET NĚKOLIK LET

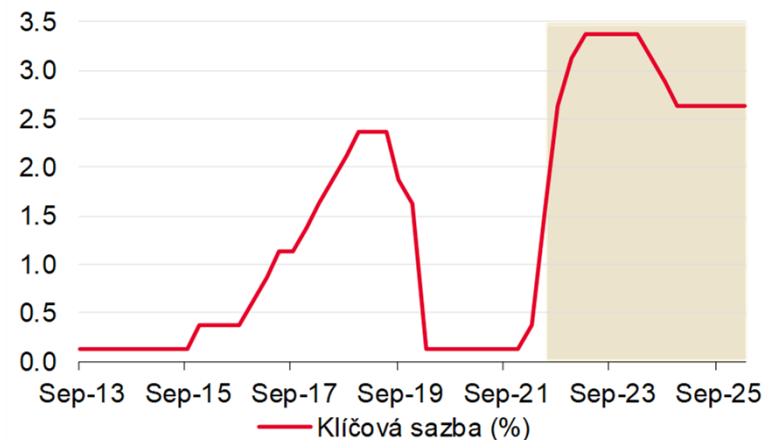
Inflace se blíží vrcholu (% y/y, avg za kvartál)



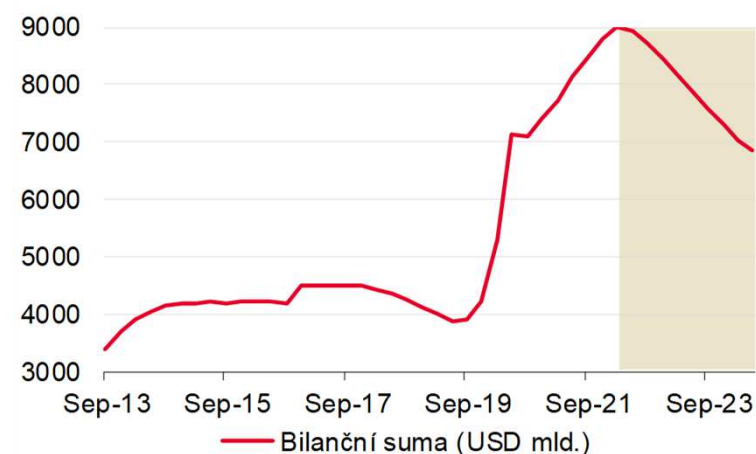
Trh práce zůstává utažený



Fed bude zvyšovat úrokové sazby agresivně

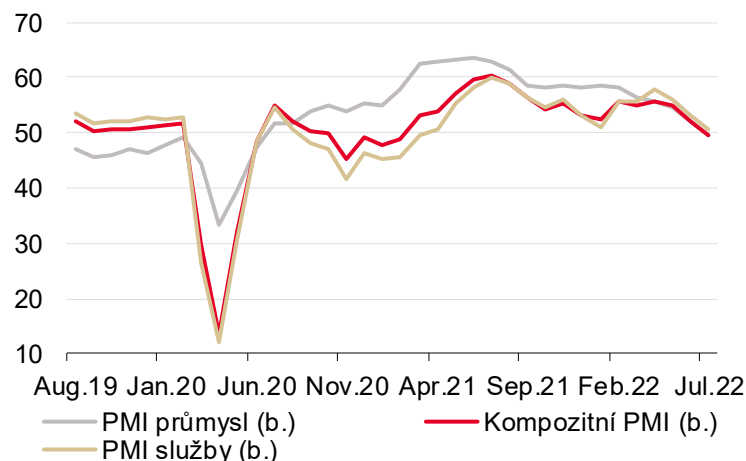


Redukce bilanční sumy bude utahovat měnové podmínky

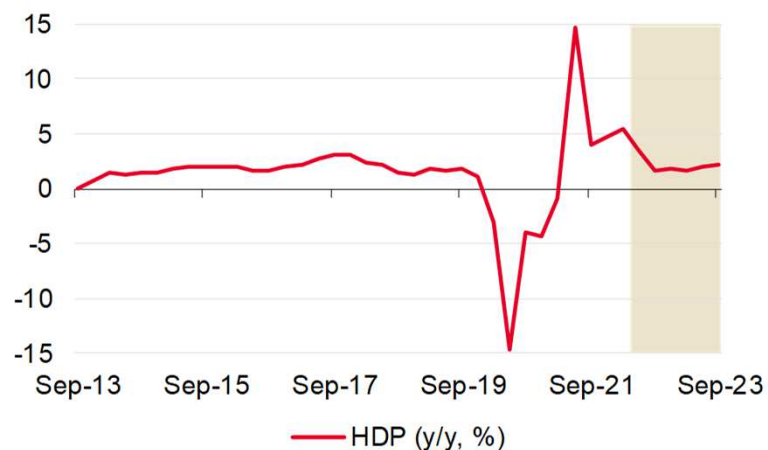


EUROZÓNA: KORPORACE I DOMÁCNOSTI V DOBRÉ KONDICI

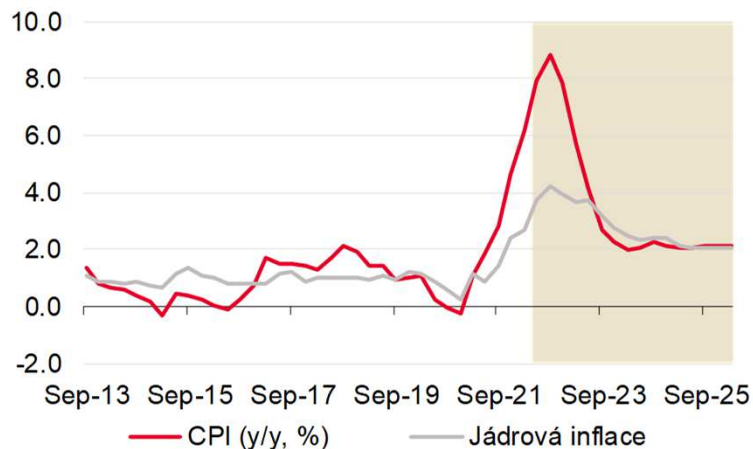
Indikátory PMI zkorigovaly



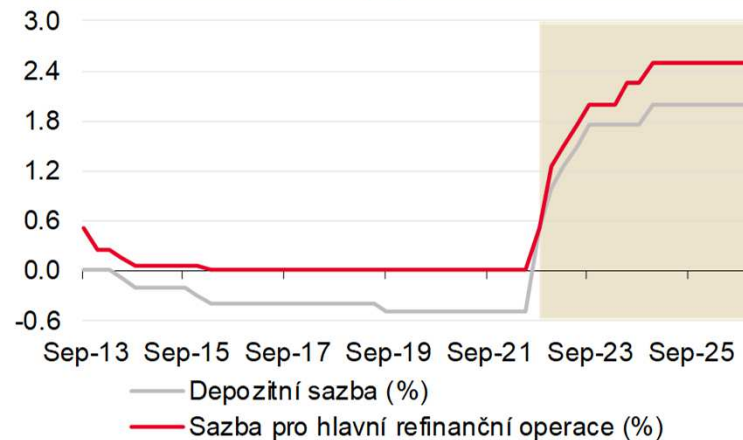
HDP eurozóny letos vzroste o solidní 3 %



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



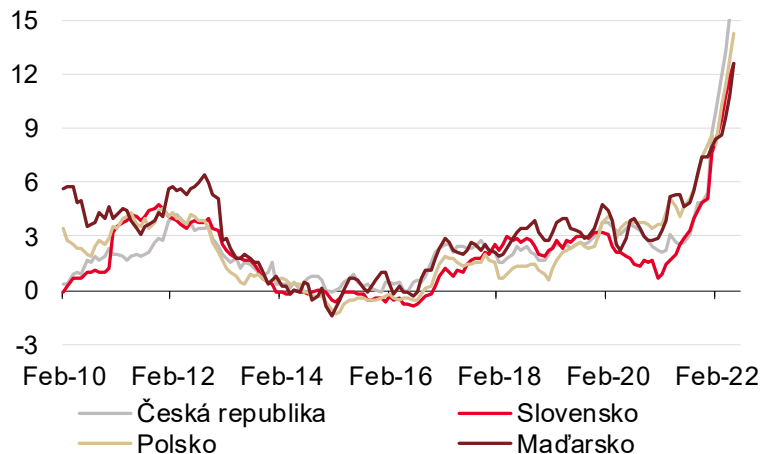
ECB bude ve zvyšování sazeb pokračovat (%)



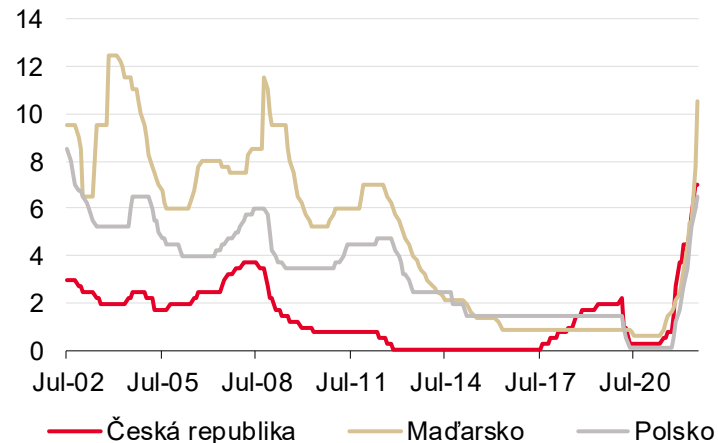
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

STŘEDOEVROPSKÝ REGION: ZVYŠOVÁNÍ SAZEB BUDE POKRAČOVAT

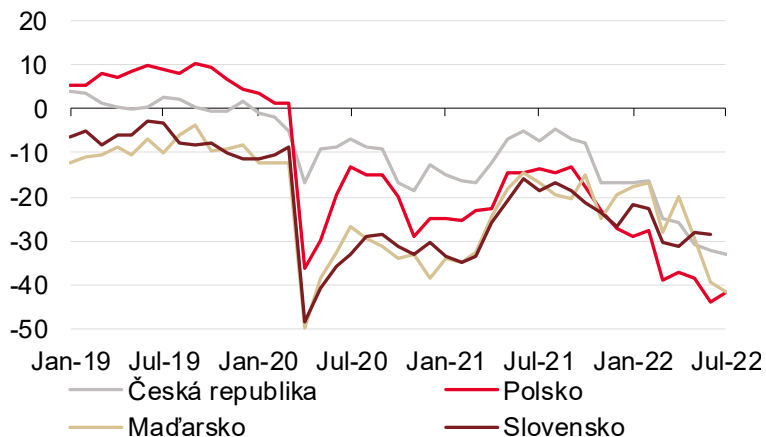
Inflace v regionu na historických maximech (HICP, %, y/y)



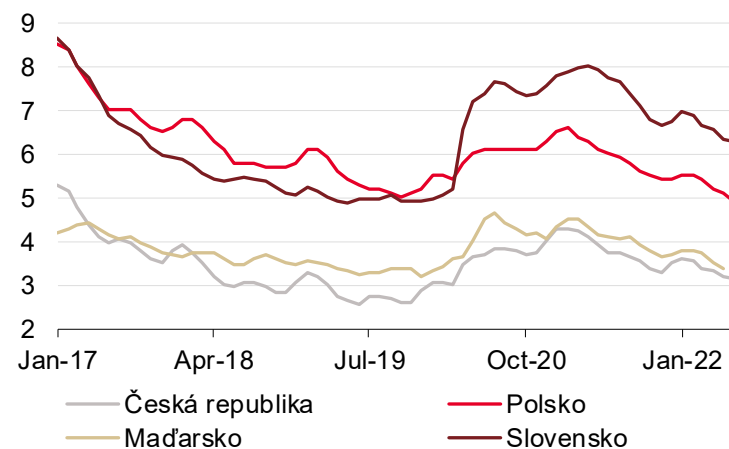
Klíčové sazby centrálních bank (%)



Spotřebitelská důvěra klesá



Trh práce zůstává utažený (%)



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

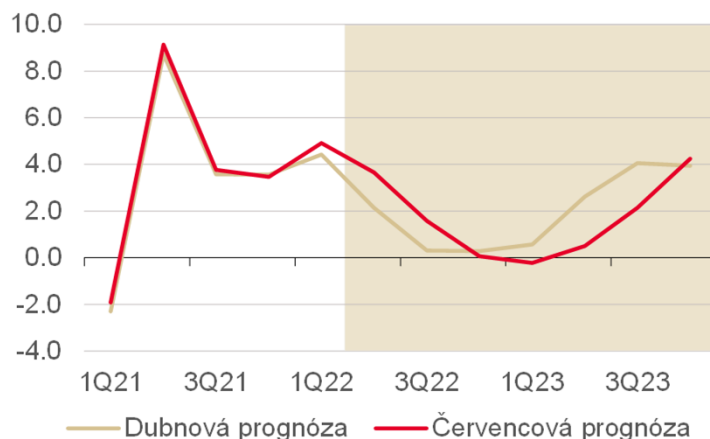
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

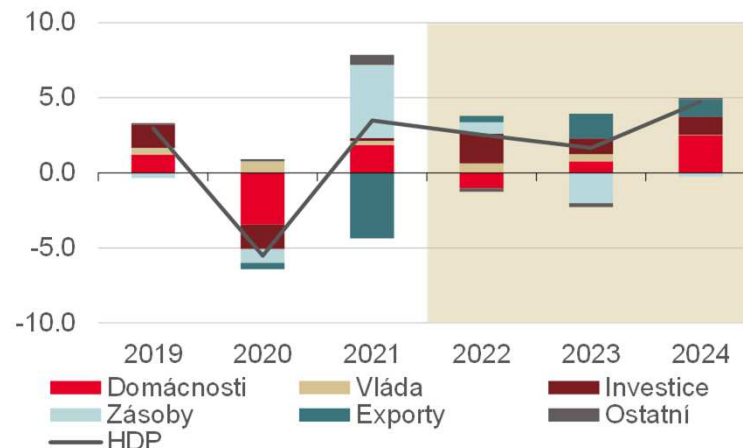
VYSOKÉ INFLACE SE I PŘES PŘICHÁZEJÍCÍ RECESI
JEN TAK NEZBAVÍME

EKONOMIKU ČEKÁ VE DRUHÉ POLOVINĚ ROKU MÍRNÁ RECESE

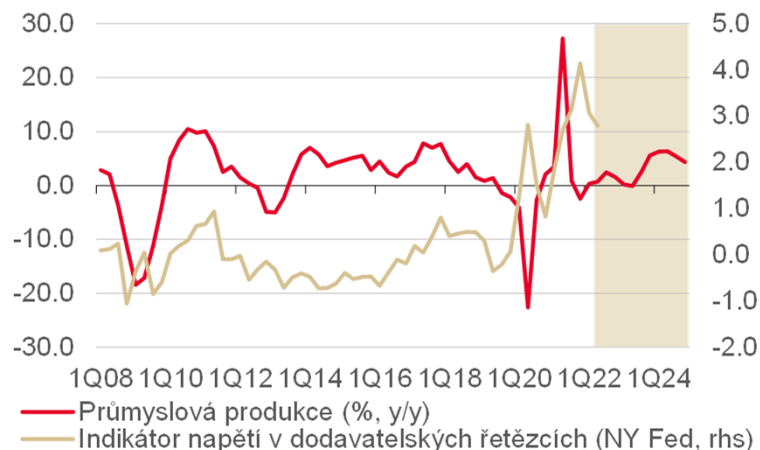
Recese přijde o čtvrtletí později (srovnání meziročního vývoje HDP, %)



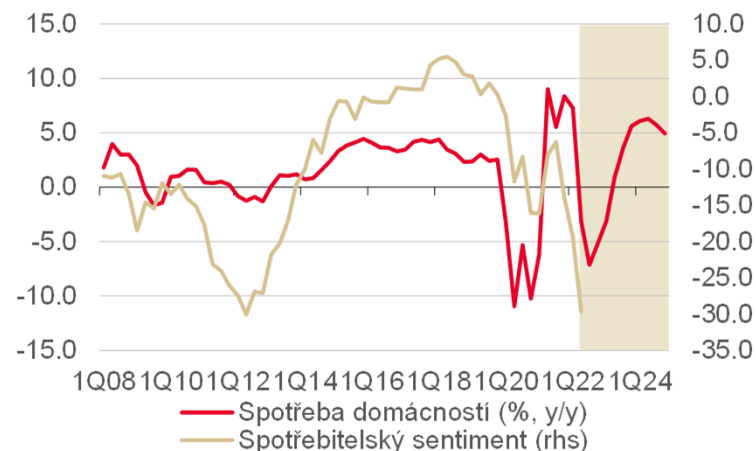
Letošní růst zbrzdí klesající spotřeba domácností (příspěvky k mizr. růstu HDP)



Napětí v dodavatelských řetězcích se zmírňuje



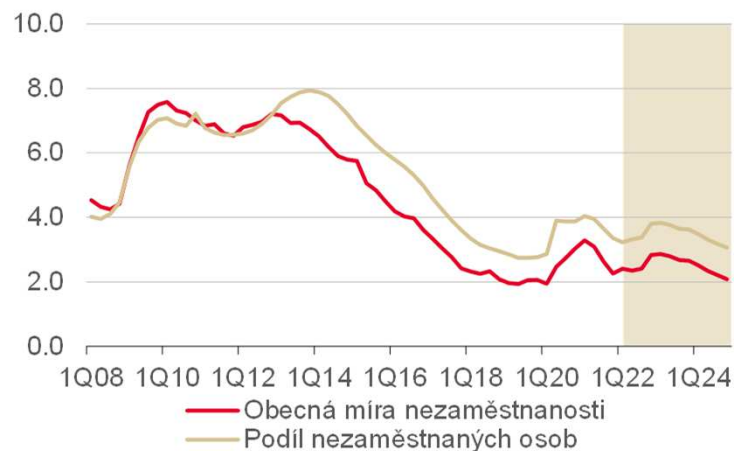
Spotřebitelský sentiment je poblíž historických minim



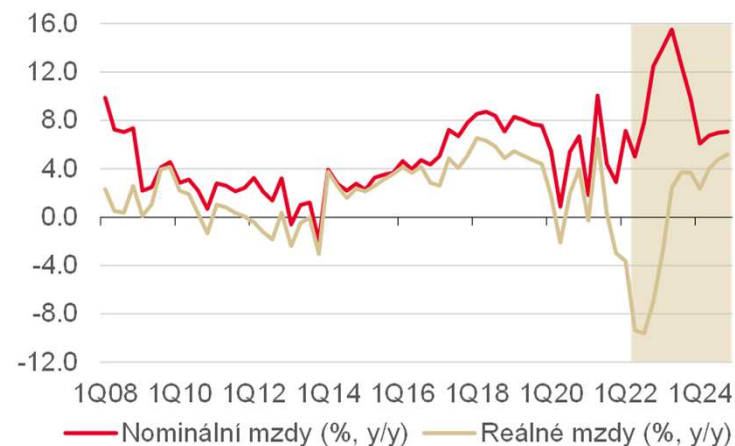
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, ČSÚ

RŮST MEZD BUDE VÝRAZNÝ, NA POKRYTÍ INFLACE ALE STAČIT NEBUDE

Trh práce zůstane i přes mírný nárůst nezaměstnanosti napjatý

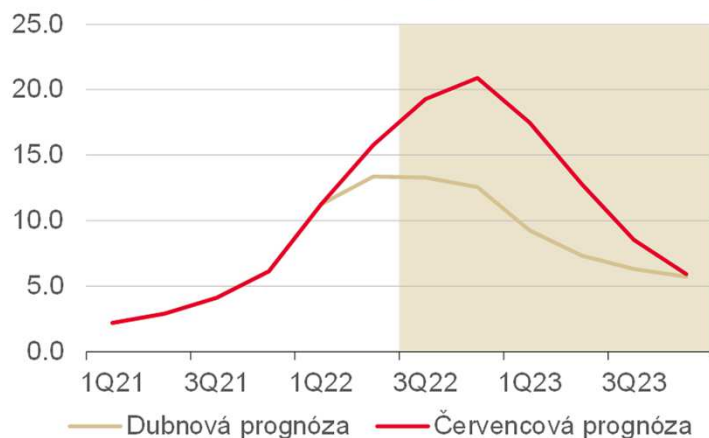


Reálné mzdy vlivem vysoké inflace výrazně klesnou

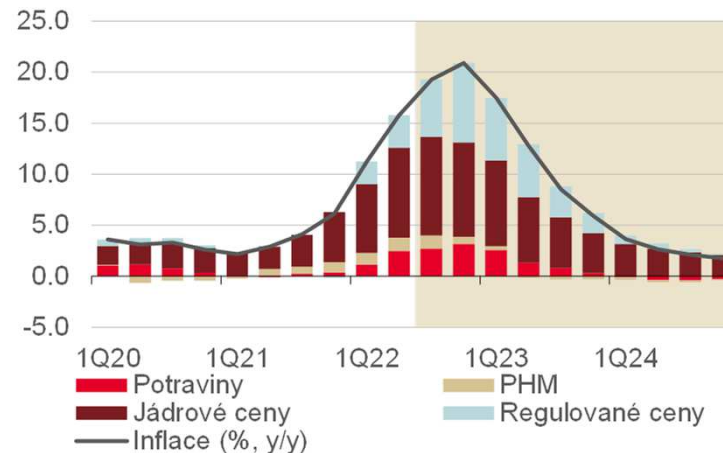


INFLACE VZROSTE NA 20 % A DVOUCIFERNÁ ZŮSTANE AŽ DO POLOVINY PŘÍŠTÍHO ROKU

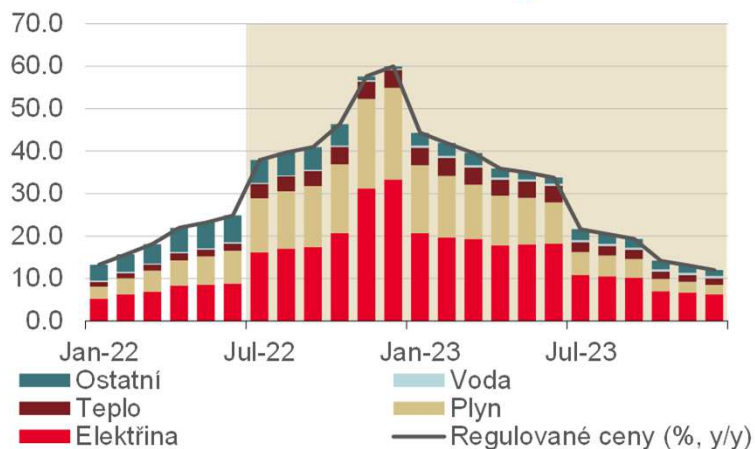
Prognózu inflace jsme přehodnotili výrazně výše (y/y, %)



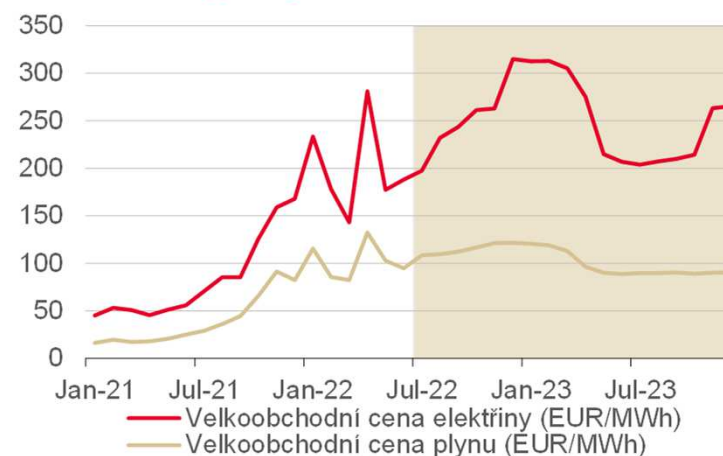
Za dalším nárůstem inflace budou stát hlavně regulované ceny



Dynamika regulovaných cen se zvýší vlivem dražších energií



Spotřebitelské ceny energií zohledňují jen zlomek vysokých velkoobchodních cen



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

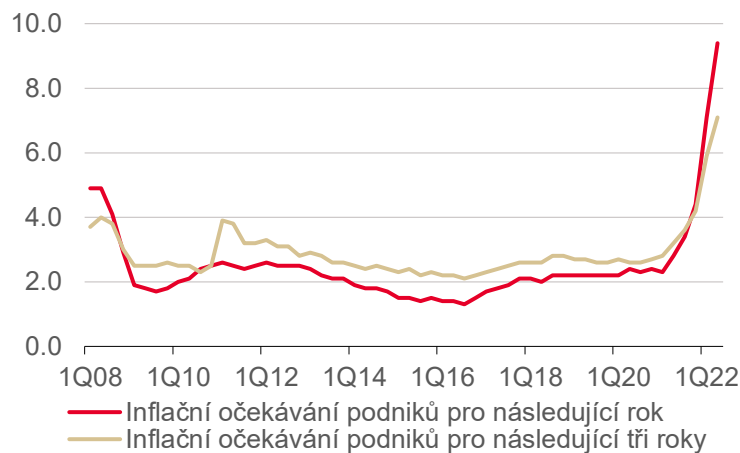
3

ČNB FOCUS

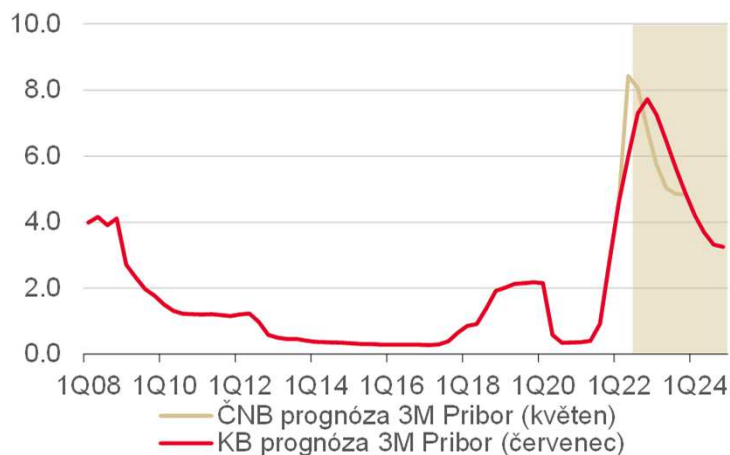
ČNB BY MĚLA ZNOVU ZVÝŠIT ÚROKOVÉ SAZBY,
TO JESTLI SE TAK STANE JE VŠAK VELMI NEJISTÉ

ČNB BUDE VÁHAT, NAKONEC VŠAK V LISTOPADU ZVÝŠÍ SAZBY O 50 BB

Inflační očekávání podniků nadále výrazně rostou (%)



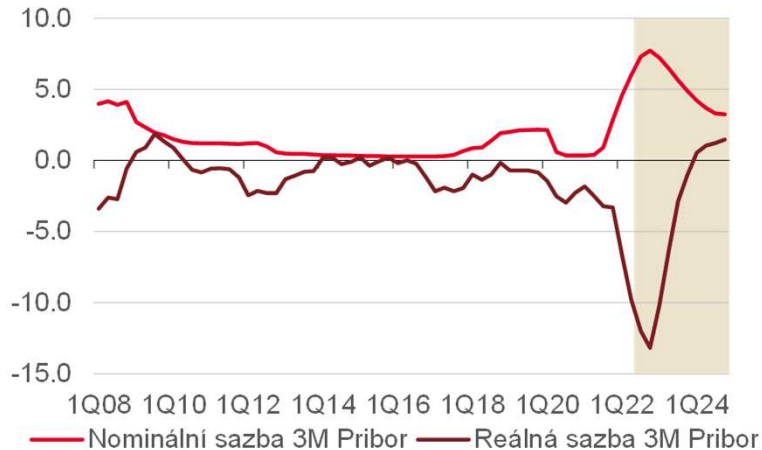
Vrchol dvoutýdenní repo sazby čekáme v listopadu na úrovni 7,5 %



Domácnosti se obávají dopadů vysoké inflace



Reálné úrokové sazby zůstanou letos i příští rok záporné



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

4

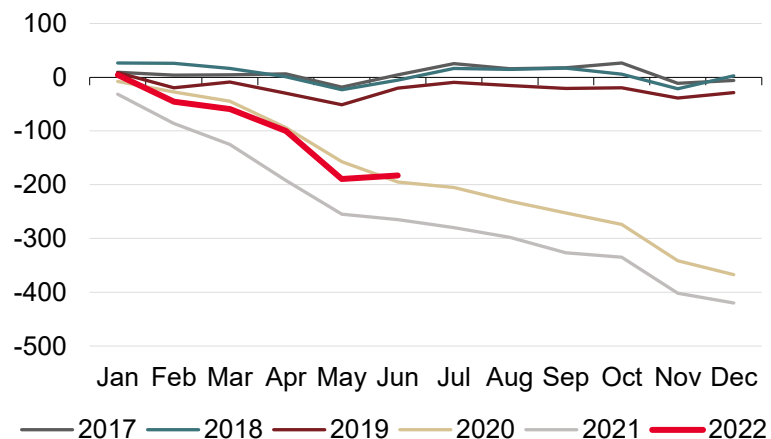


FISKÁLNÍ POLITIKA

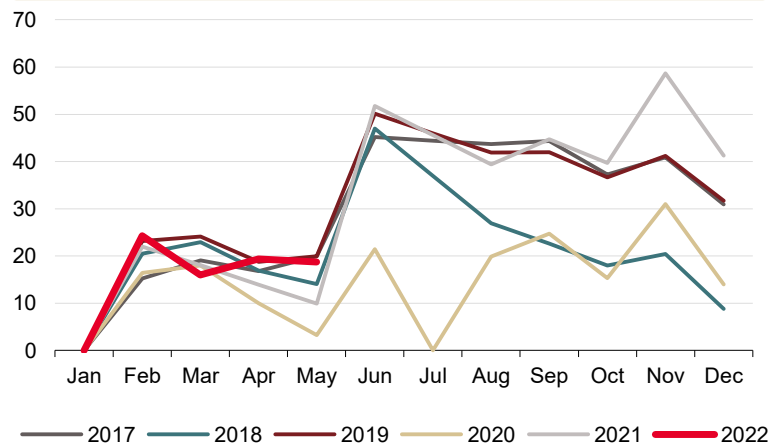
KONSOLIDACE VEŘEJNÝCH FINANCÍ SE KOMPLIKUJE

KONSOLIDACE VEŘEJNÝCH FINANČÍ SE KOMPLIKUJE

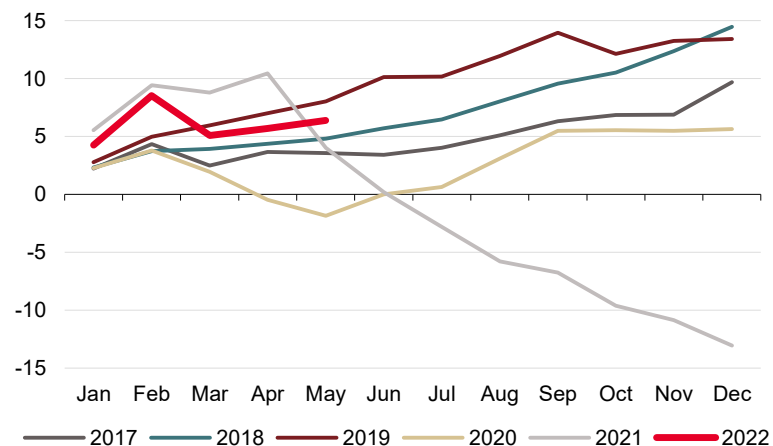
Vývoj státního rozpočtu (mld. CZK)



Hospodaření municipalit (mld. CZK)



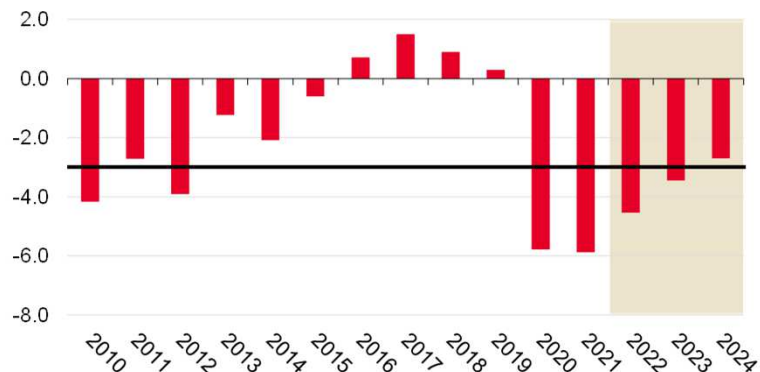
Hospodaření zdrav. pojišťoven (mld. CZK)



Zdroj: MFČR, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

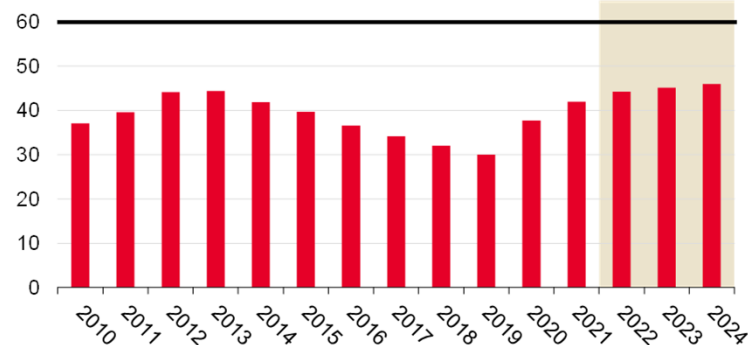
KONSOLIDACE VEŘEJNÝCH FINANCÍ SE KOMPLIKUJE

Bilance veřejných financí (% HDP)



■ Bilance veřejných financí — Maastrichtské kritérium

Veřejný dluh (% HDP)



■ Veřejný dluh — Maastrichtské kritérium

Dynamika veřejných financí

	2021	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f
Bilance veřejných financí (% HDP)	-5,9	-4,4	-3,4	-2,8	-2,5	-2,1
Fiskální úsilí (pb HDP)	-0,9	1,9	0,6	0,4	0,4	0,3
Veřejný dluh (mld. CZK)	2566,6	2886,6	3166,6	3426,6	3666,6	3886,6
Veřejný dluh (% HDP)	42,0	41,7	41,3	41,1	41,6	42,1

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

Pozn. Fiskální úsilí je měřeno jako meziroční změna cyklicky očištěného salda sektoru vládních institucí na HDP v pb.

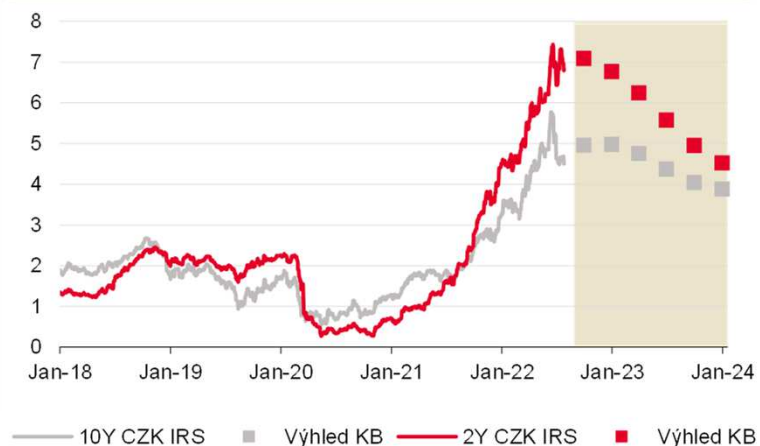
5

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

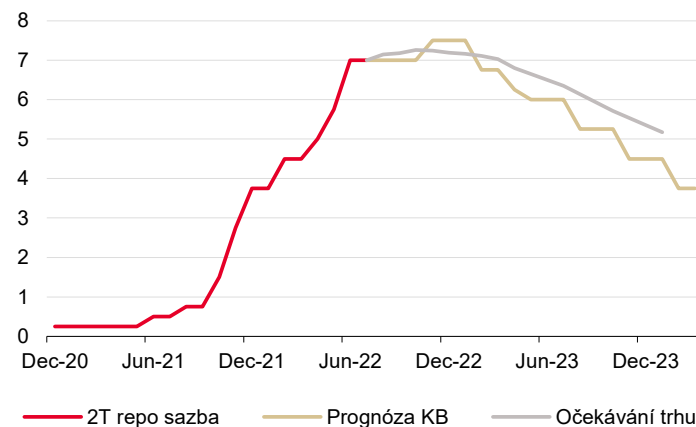
POKLES VÝNOSŮ NA OBZORU

POKLES VÝNOSŮ NA OBZORU

Prognóza IRS (%)



Očekávaný vývoj základní úrokové sazby ČNB



Výhled pro CZK IRS (% , konec období)

	Q3 22f	Q4 22f	Q1 23f	Q2 23f
2Y	7,10	6,75	6,25	5,55
5Y	5,80	5,75	5,45	4,95
10Y	4,95	4,95	4,75	4,35

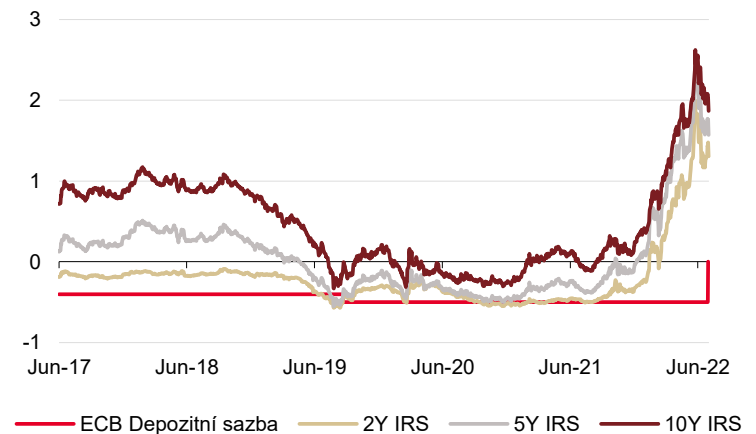
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

POKLES VÝNOSŮ NA OBZORU

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

	Maturita						
	6M	1Y	18M	2Y	3Y	5Y	10Y
Spot	7.67	7.45	7.39	6.82	6.02	5.28	4.53
3M	8.00	7.70	7.31	6.94	6.21	5.36	4.55
6M	7.88	7.31	7.04	6.52	5.87	5.11	4.42
9M	7.11	6.92	6.49	6.10	5.54	4.86	4.30
1Y	6.49	6.60	5.98	5.71	5.23	4.63	4.18
18M	6.49	5.68	5.37	5.09	4.75	4.29	4.02
2Y	4.73	4.78	4.57	4.49	4.29	3.97	3.87
3Y	4.14	4.18	4.07	4.03	3.83	3.75	3.80

Eurové sazby (%)



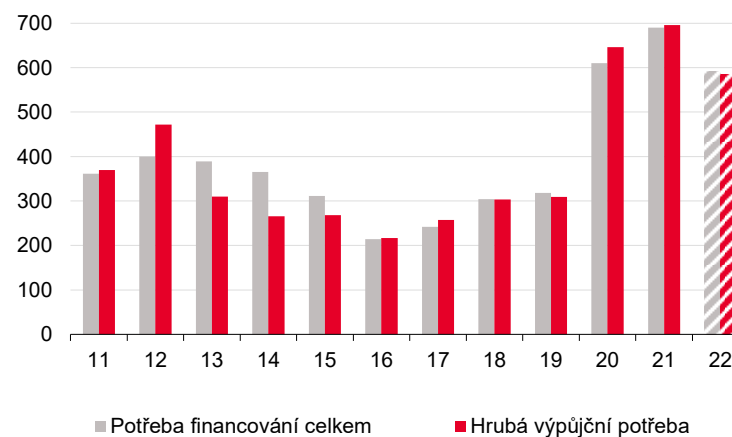
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, k 27. 4. 2022

POKLES VÝNOSŮ NA OBZORU

Výnosy CZGB poblíž vrcholu



Nabídka státních dluhopisů zůstává zvýšená



Prognóza výnosů CZGB (konec období)

	Q3 22f	Q4 22f	Q1 23f	Q2 23f
Výnos 2Y CZGB (%)	6,60	6,30	5,80	5,15
Výnos 5Y CZGB (%)	5,60	5,50	5,20	4,70
Výnos 10Y CZGB (%)	4,85	4,80	4,60	4,25
10Y CZGB ASW (bb)	-10	-15	-15	-10

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

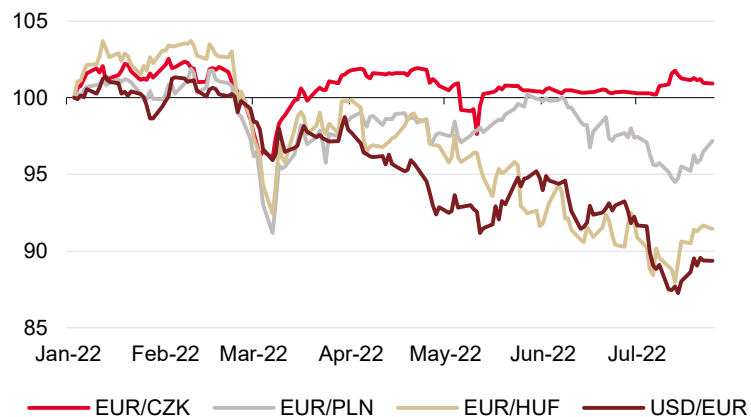
6

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

DOMÁCÍ MĚNA POD TLAKEM

DOMÁCÍ MĚNA POD TLAKEM

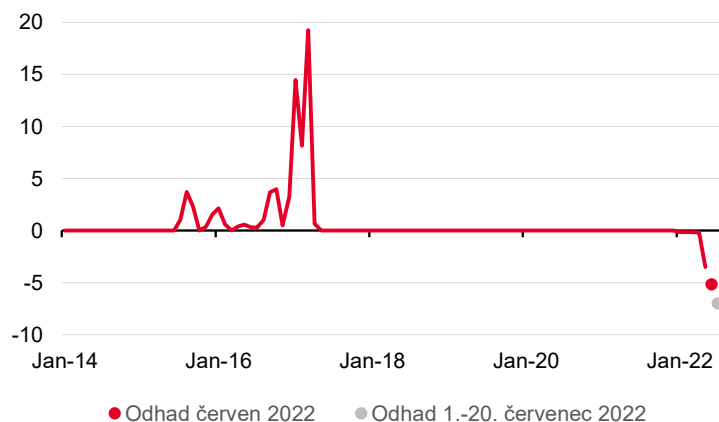
Měny středoevropského regionu a dolar
(1. 1. 2022 = 100)



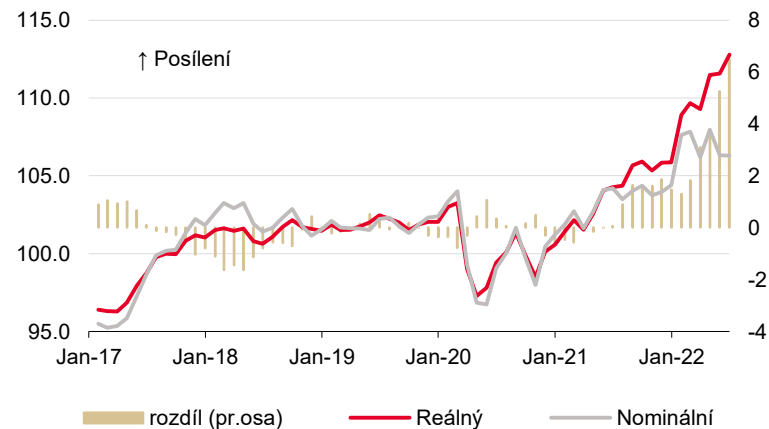
CZK/EUR a úrokový diferenciál



Spotové operace ČNB



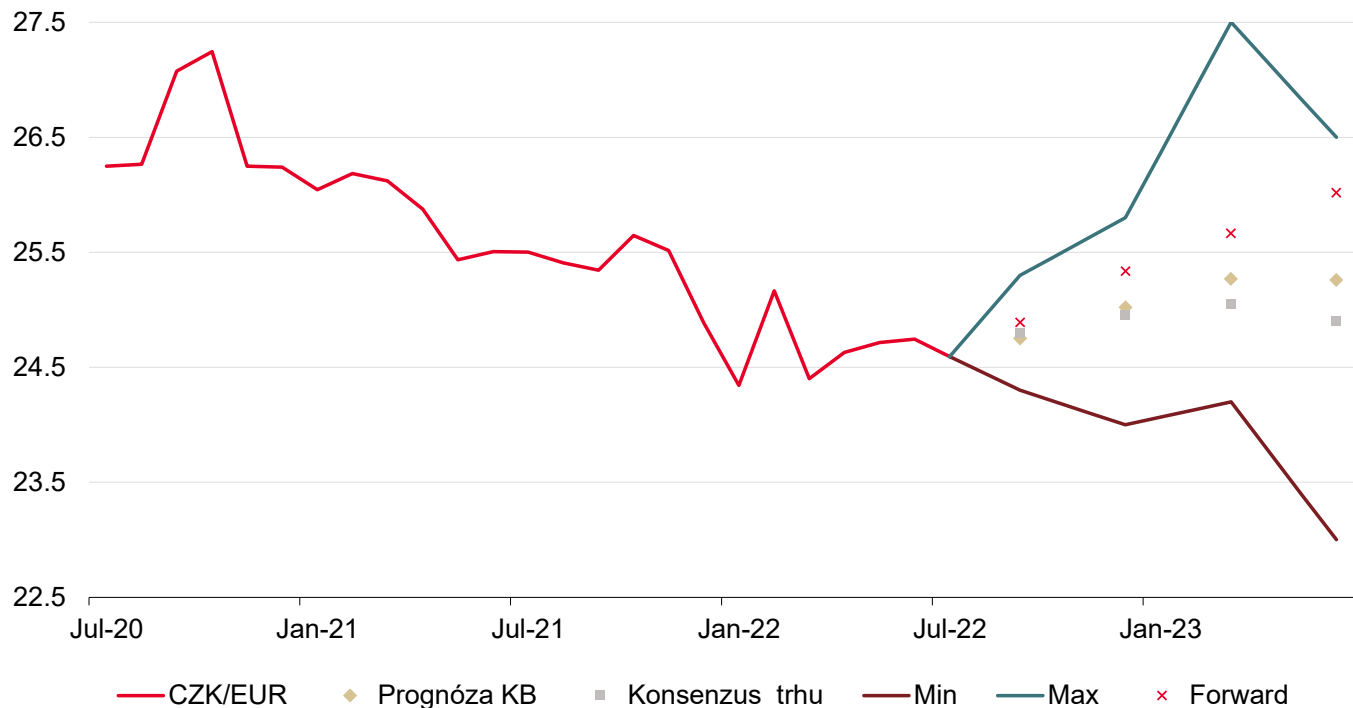
Efektivní kurz koruny (2020 = 100)



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

DOMÁCÍ MĚNA POD TLAKEM

Prognóza vývoje kurzu CZK/EUR a srovnání s trhem



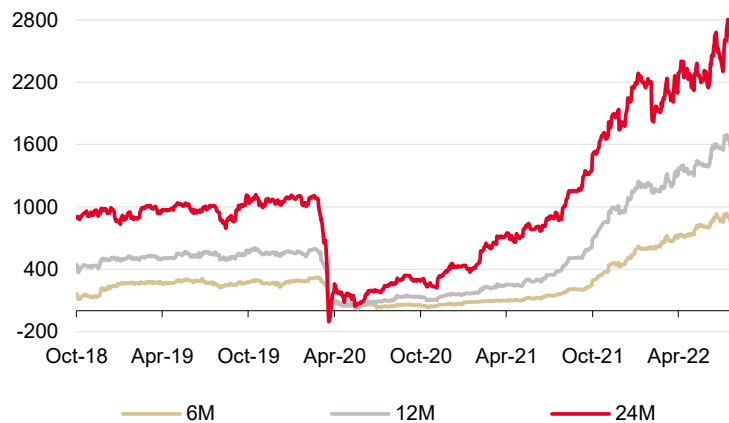
Prognóza kurzu koruny (konec období)

	Q3 22f	Q4 22f	Q1 23f	Q2 23f
CZK/EUR	24,75	25,00	25,25	25,25
CZK/USD	23,35	22,75	21,95	21,05
USD/EUR	1,06	1,10	1,15	1,20

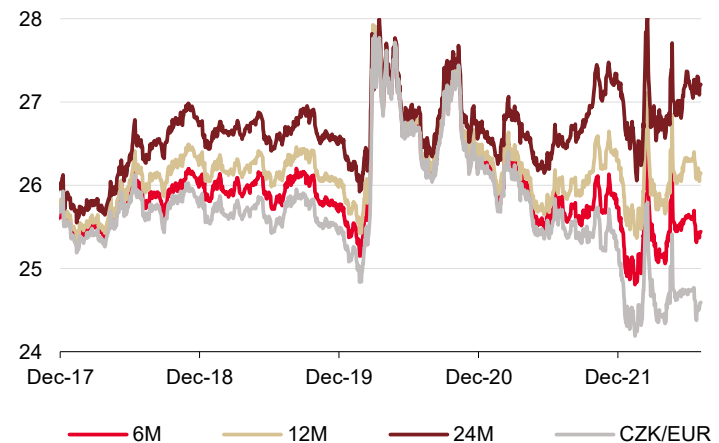
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, SG Cross Asset Research

DOMÁCÍ MĚNA POD TLAKEM

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 %)	3,5	2,5	1,7
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	4,0	-2,2	1,7
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	0,6	7,4	3,7
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	-6,1	-281,1	-161,6
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	8,0	1,3	1,6
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	4,2	-1,9	1,6
Mzdy nominální růst, y/y v %	4,8	8,1	13,0
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,7	3,4	3,7
Inflace (y/y, v %)	3,8	16,8	11,2
Daně (příspěvek do y/y CPI)	-0,1	0,5	0,3
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	4,8	13,5	9,1
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	0,8	14,1	7,0
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	15,3	39,1	-2,9
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	-0,1	34,0	28,9
3M PRIBOR (průměr)	1,1	6,4	6,1
2W Repo (průměr)	0,9	6,0	5,7
EUR/CZK (průměr)	25,6	24,7	25,2

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 INTEREST RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC



#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)

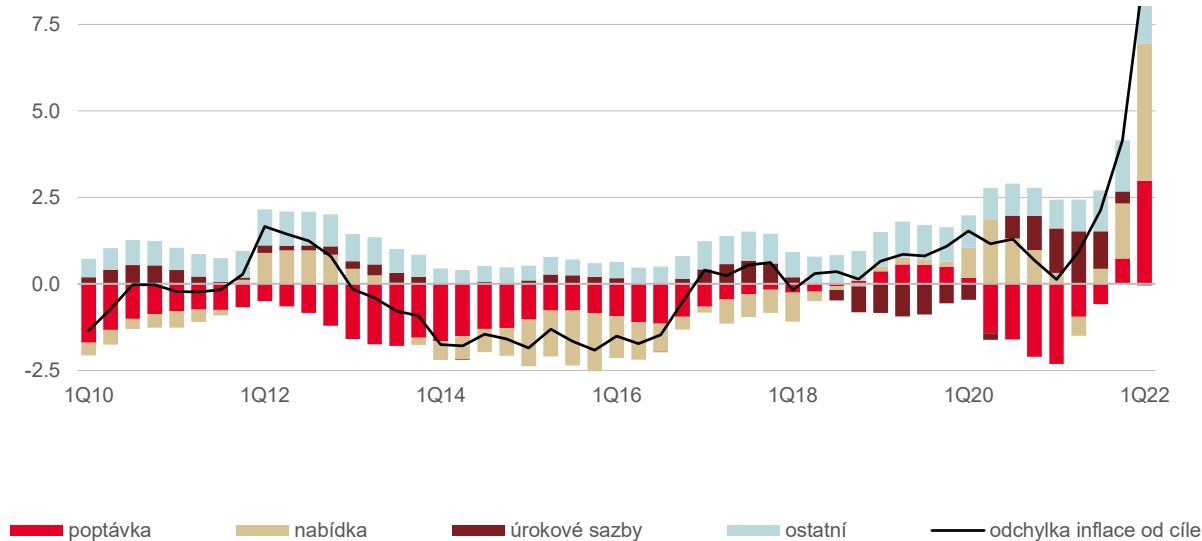
**BUDOUCNOST
JSTE VY**  **KB**

7

ZÁLOHA

INFLACE – NABÍDKOVÁ NEBO POPTÁVKOVÁ?

Historická dekompozice odchyly inflace od cíle (y/y, pb)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond
Odhad BVAR modelem; identifikace šoků na základě znaménkových restrikcí.