

ODPOLEDNÍ KÁVA  
S KOMERČNÍ BANKOU

---

22. LISTOPADU 2022

# ČESKÁ EKONOMIKA

## ZTRÁCÍ ENERGII

**Jan Vejmělek**

Hlavní ekonom

**Ekonomický a strategický výzkum**

Tel.: +420 222 008 568

[jan\\_vejmelek@kb.cz](mailto:jan_vejmelek@kb.cz)

@JanVejmelek



SOCIETE  
GENERALE  
GROUP

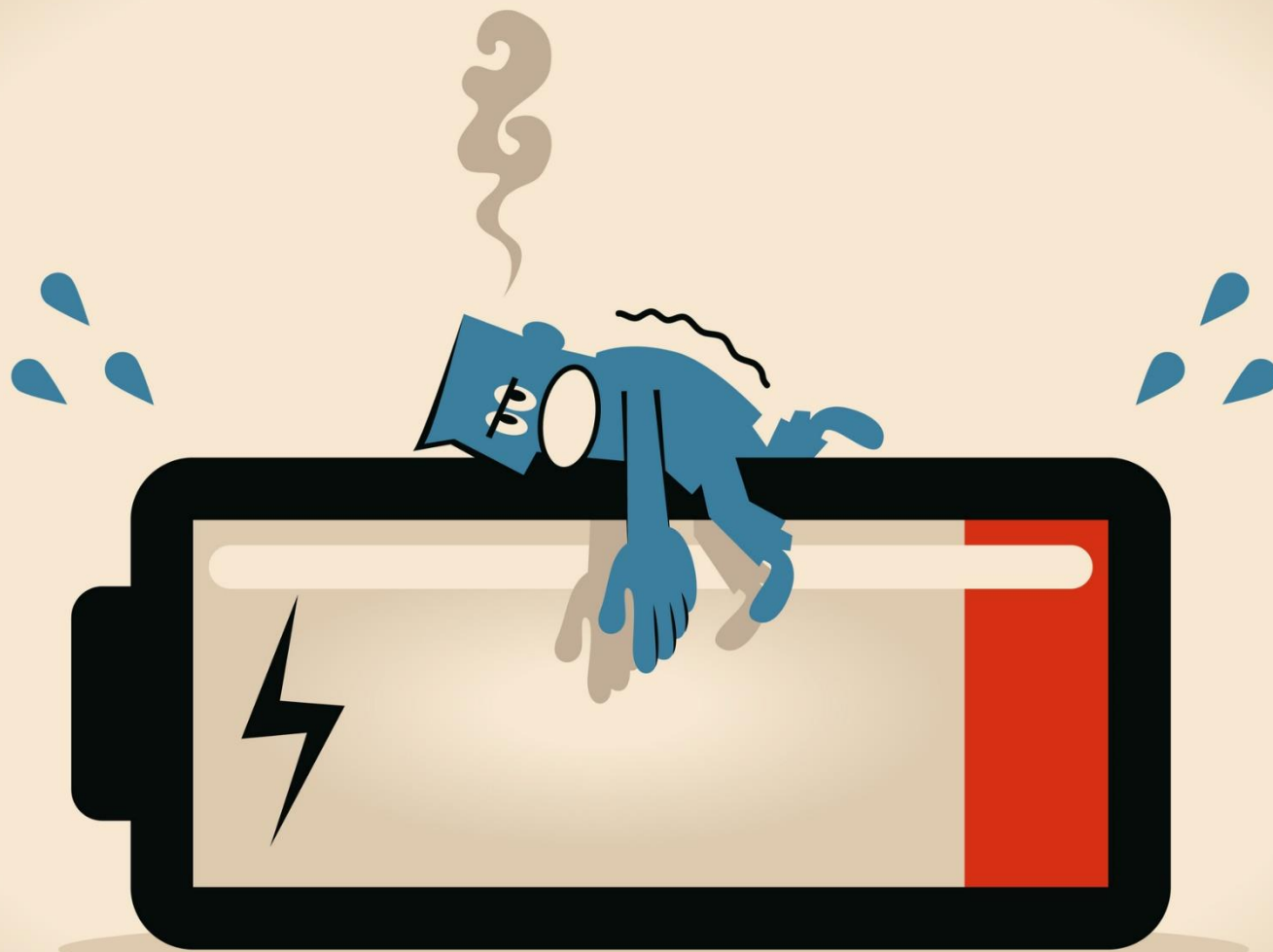
# STRASTI INFLAČNÍHO CÍLOVAČE

---



Zdroj: iStock

# ČESKÁ EKONOMIKA ZTRÁCÍ ENERGII

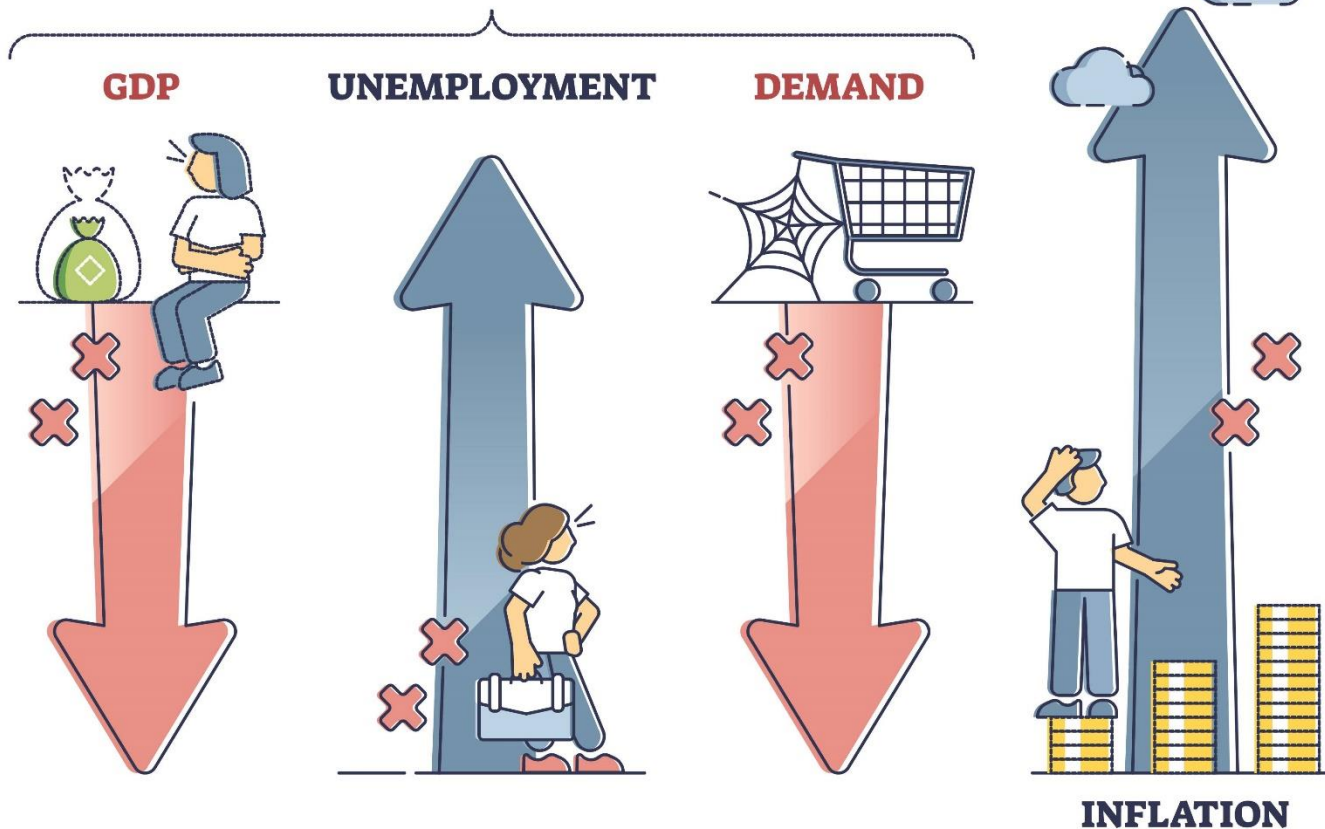


Zdroj: iStock

# STAGFLACE

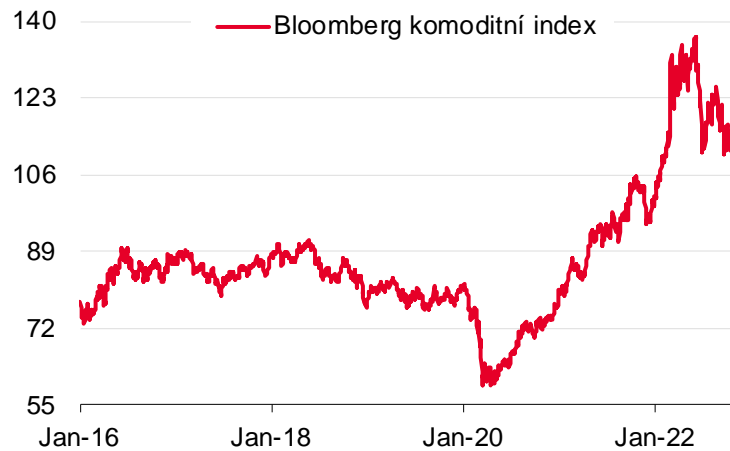
## STAGFLATION

### RECESSIONARY



# CENY KOMODIT VZROSTLY, U ENERGETICKÝCH SVĚTLO NA KONCI TUNELU?

## Komoditní index



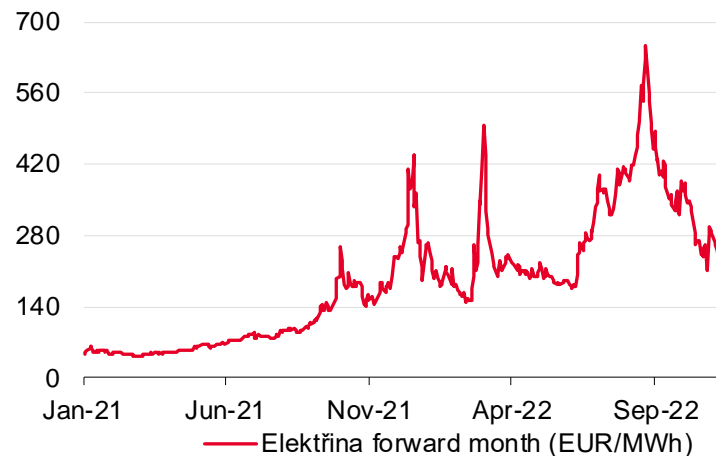
## Ropa



## Plyn



## Elektřina

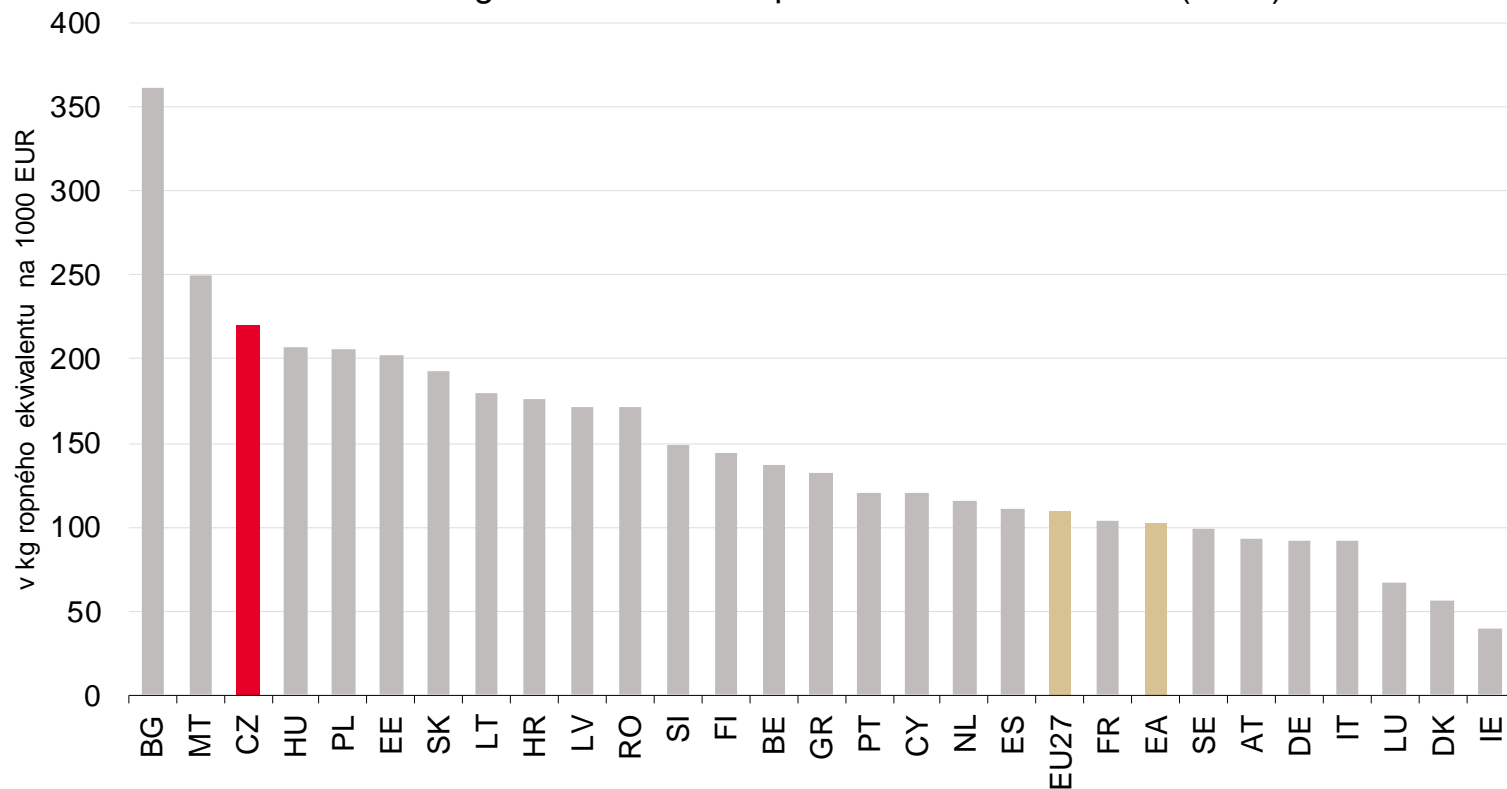


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

# CENA A DOSTUPNOST ENERGIÍ JE PRO ČESKO ZÁSADNÍ

Energetická náročnost tuzemské produkce je jedna z nejvyšších v Evropě

Energetická náročnost produkce reálného HDP (2020)



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

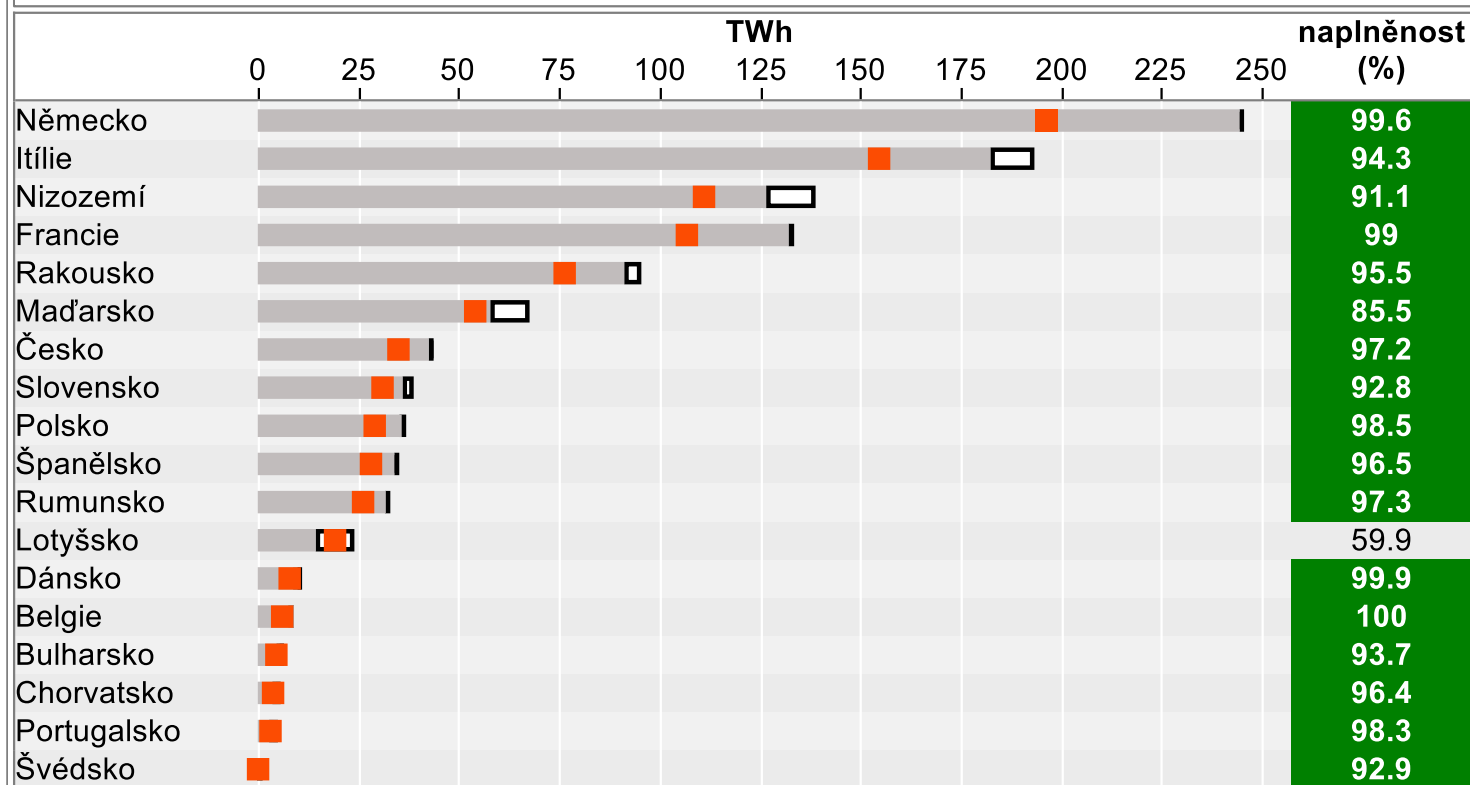
# EVROPSKÉ PLYNOVÉ ZÁSOBNÍKY JSOU LETOS PLNÉ

Většina zemí splnila cíl Evropské komise s předstihem

## Naplněnost plynových zásobníků v Evropě

■ současná kapacita

■ 80% cíl stanovený EK k 1.11.2022

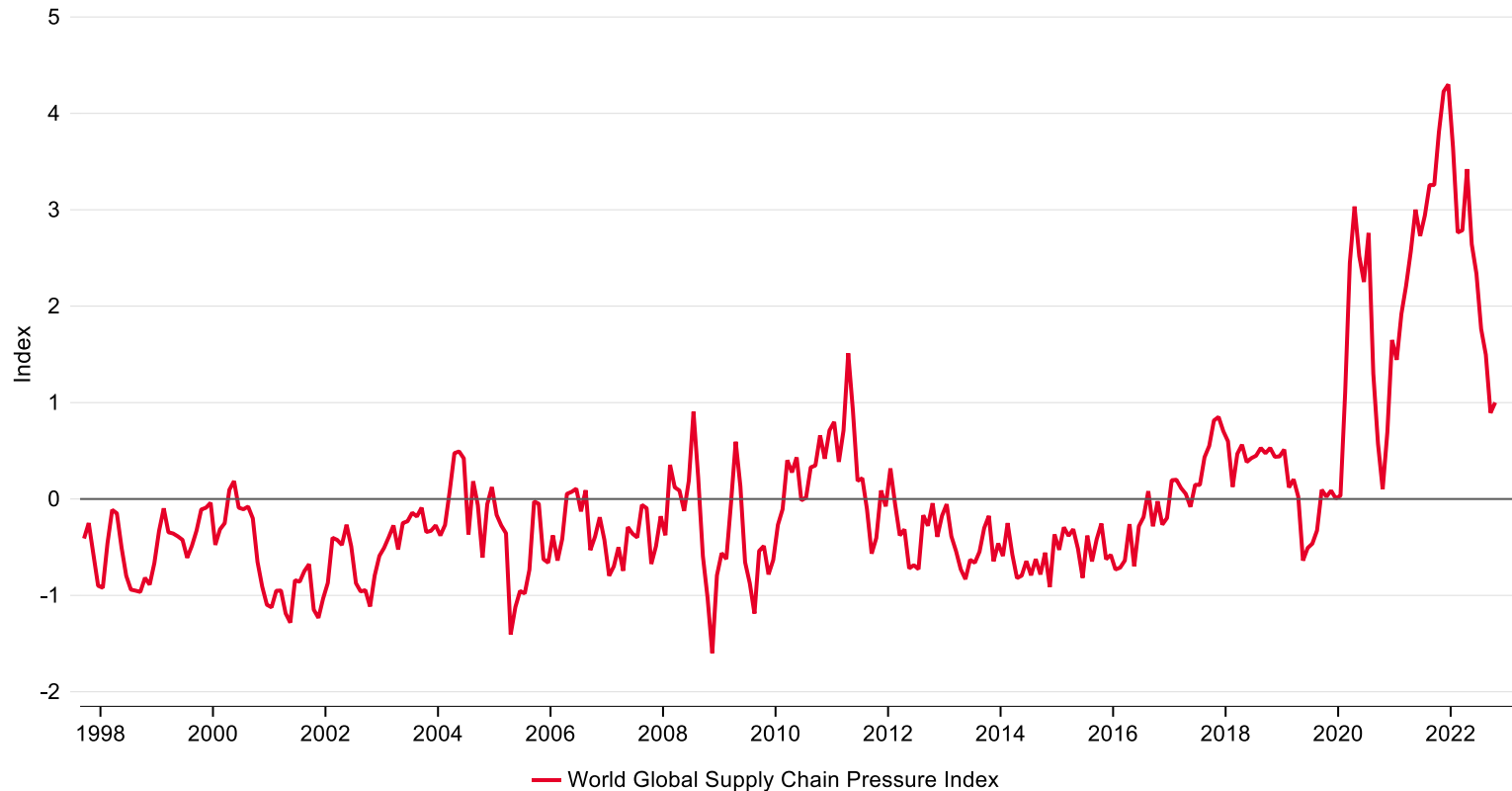


Zdroj: Gas Infrastructure Europe (GIE)

Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# ÚZKÁ HRDLA V GLOBÁLNÍM VÝROBNÍM ŘETĚZCI POMALU ODEZNÍVAJÍ

S odezníváním potíží v globálních výrobních řetězcích odeznívají i inflační tlaky



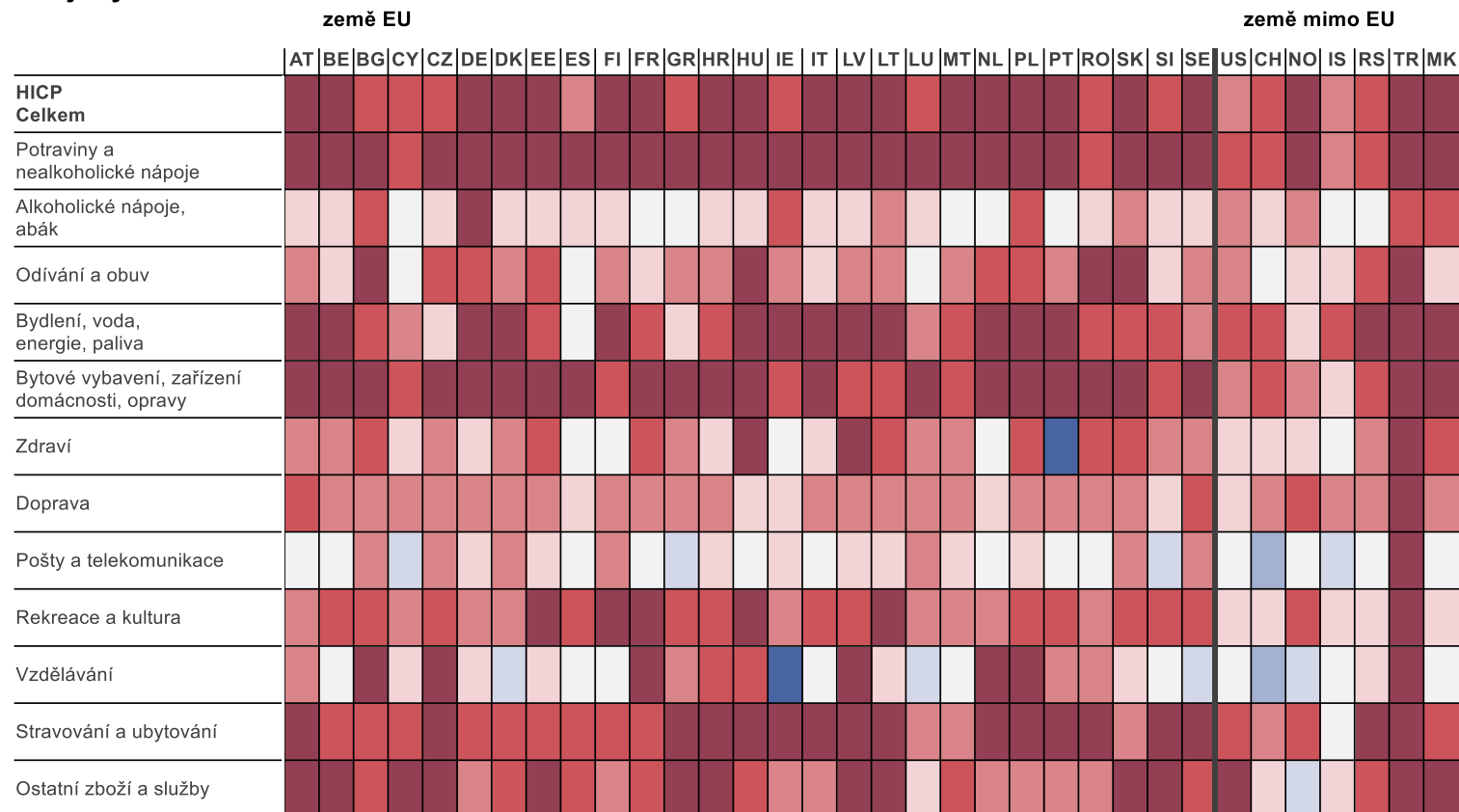
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond



# GLOBÁLNÍ INFLAČNÍ MAPA: RUDÁ, KAM SE PODÍVÁŠ

Pozorujeme extrémní inflační tlaky zejména kvůli potravinám, bydlení a energiím

## Záříjový meziroční HICP versus 10leté Z-skóre



Zdroj: Eurostat

■ 3,5 směr. odch. nad ■ 2,5 směr. odch. nad ■ 1,5 směr. odch. nad ■ 0,5 Std. dev. above ■ +/- 0,5 směr. odch. od průměru  
■ 3,5 směr. odch. pod ■ 2,5 směr. odch. pod ■ 1,5 směr. odch. nad ■ 0,5 směr. odch. nad

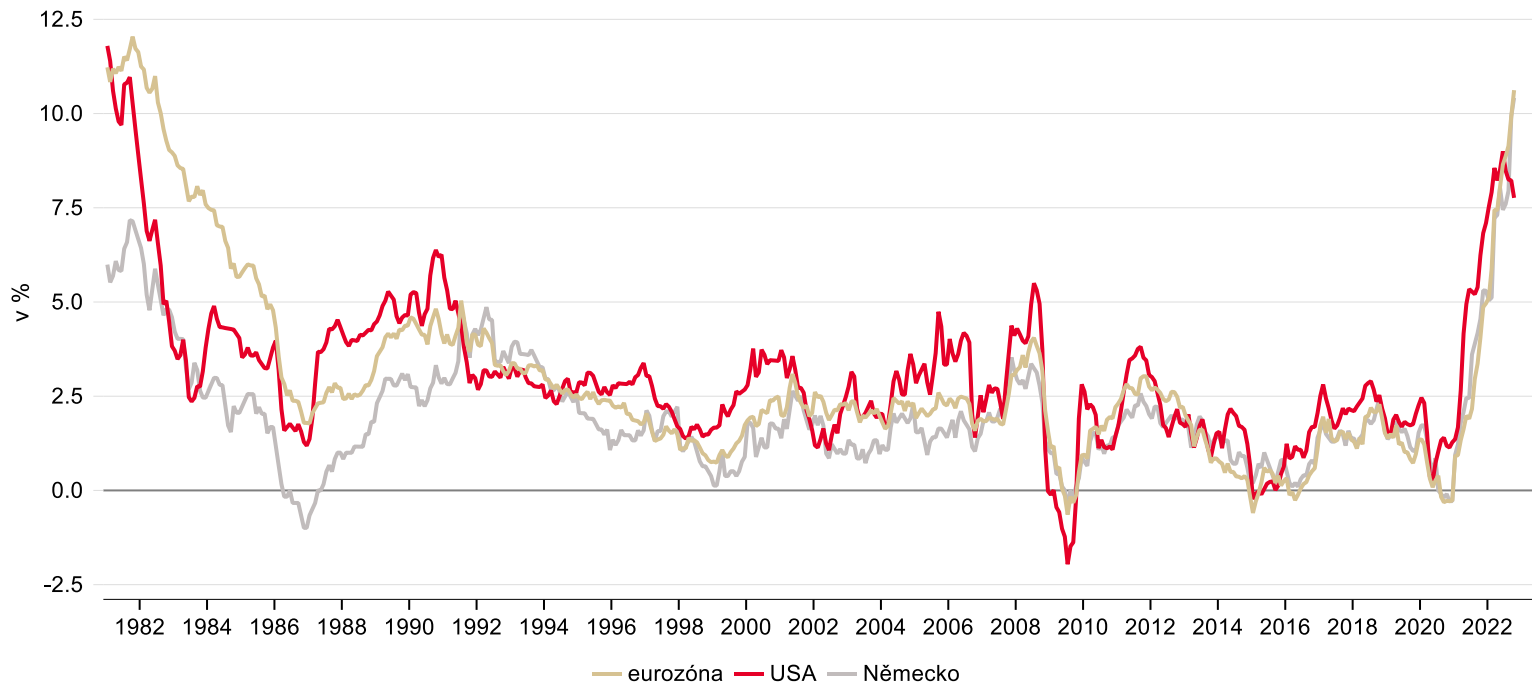
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# SPOTŘEBITELSKÁ INFLACE VE SVĚTĚ ATAKUJE 40 LETÁ MAXIMA

Růst spotřebitelských cen je navíc většinou široce založen

## Globální inflační vývoj

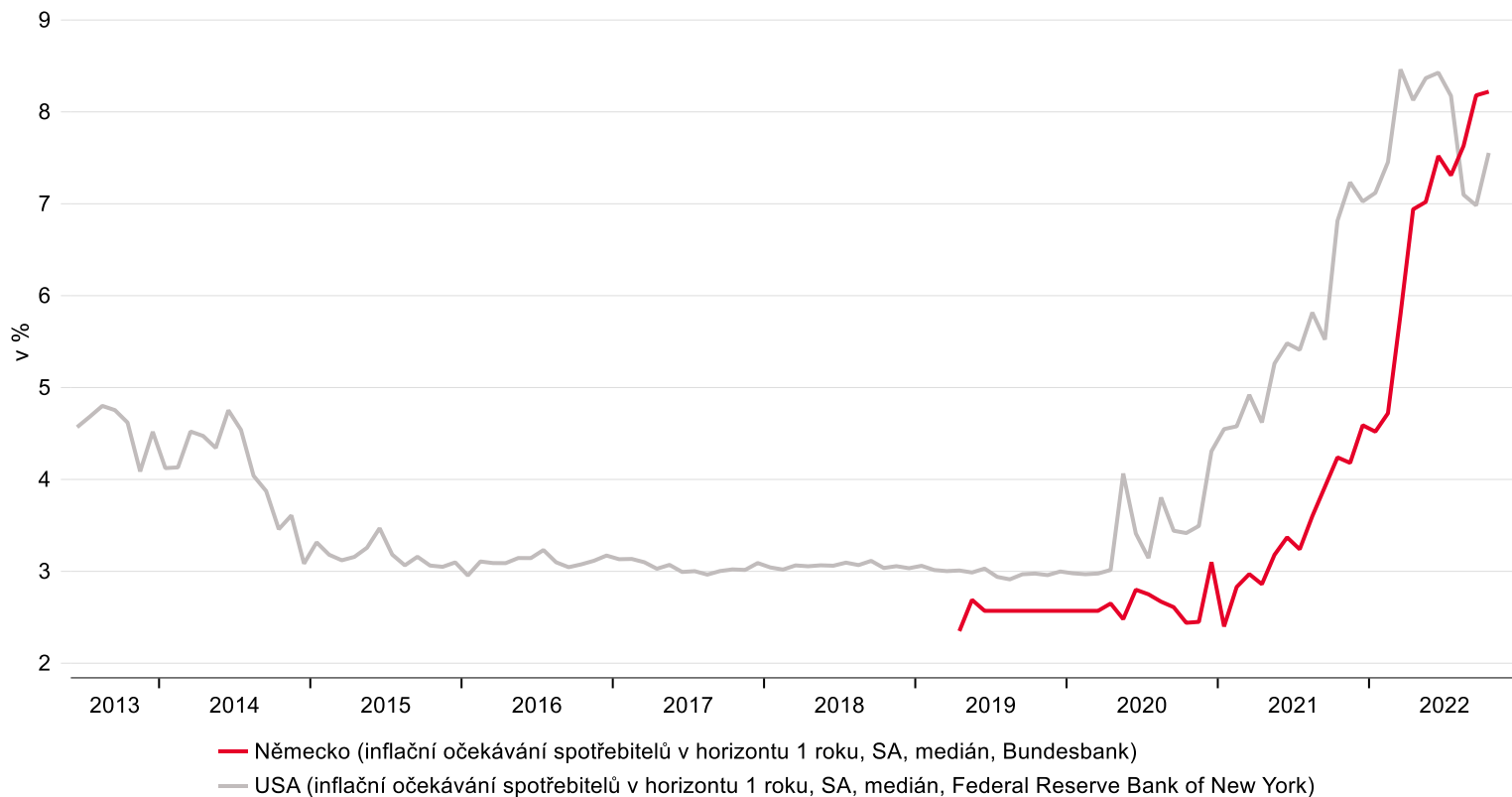
meziroční změna



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

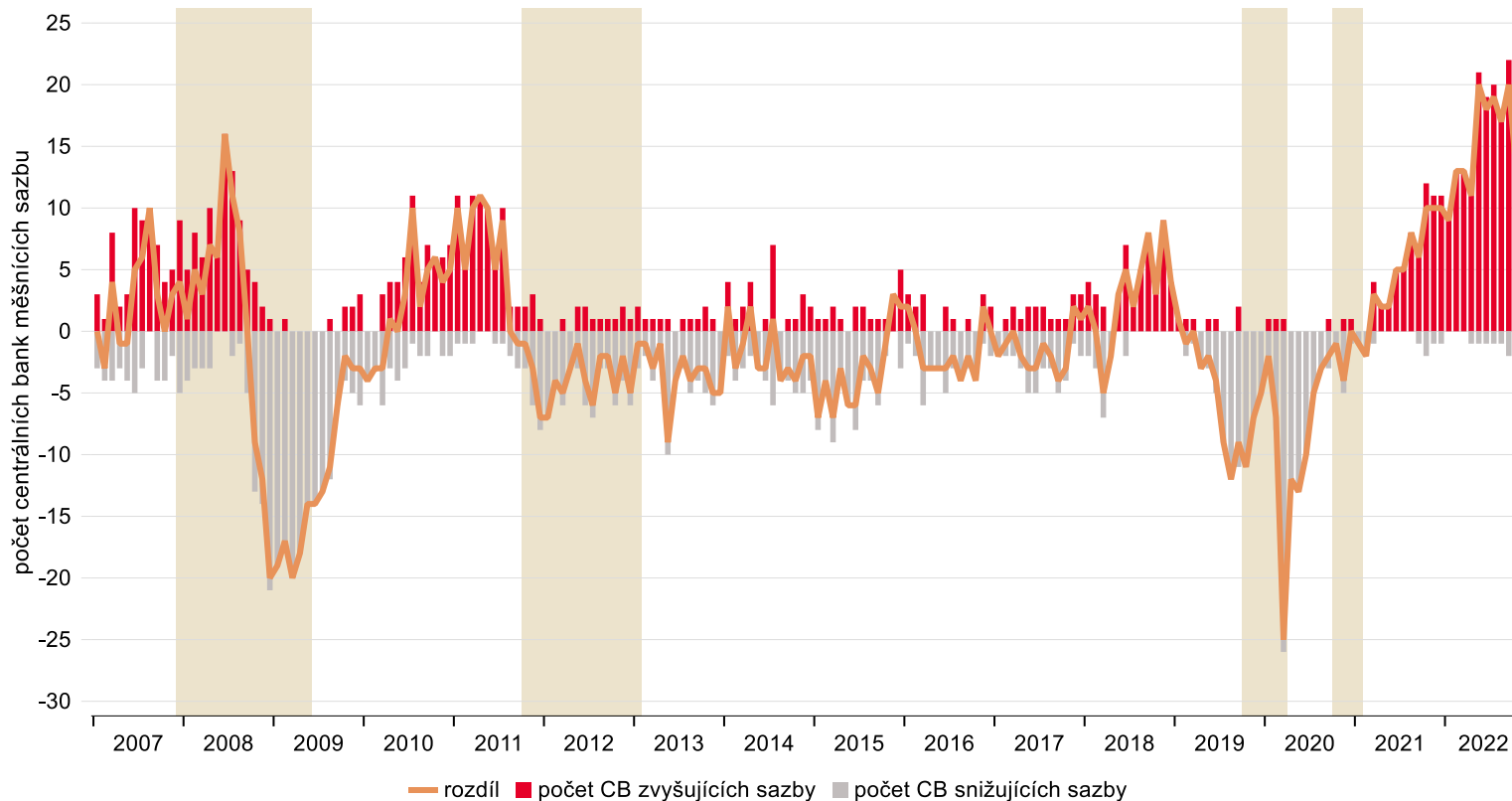
# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ SE DRAMATICKY ZVEDLA

Na dramatický nárůst inflačních očekávání by měly centrální banky reagovat.



# CENTRÁLNÍ BANKY RYCHLE OTOČILY KORMIDLEM MĚNOVÉ POLITIKY

Centrální banky utahují měnové podmínky, i záporné eurové sazby jsou dávnou minulostí

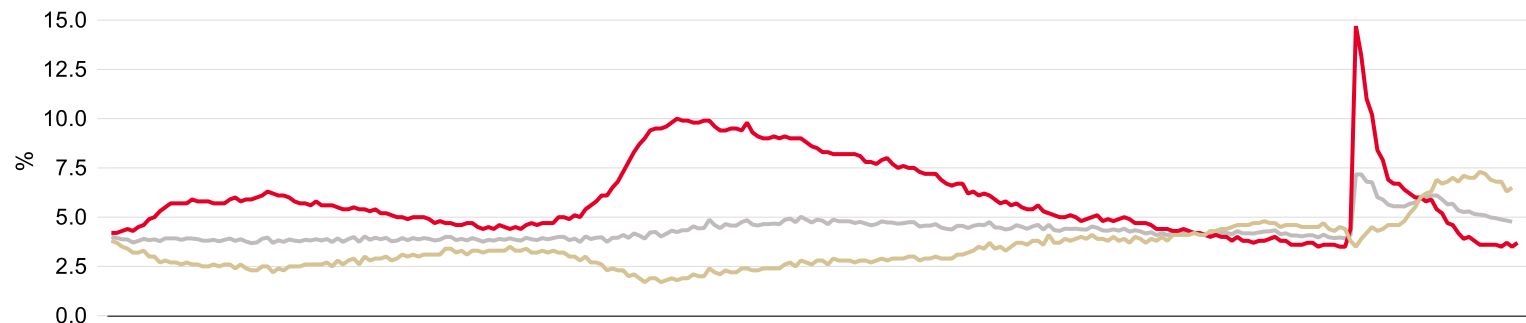


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond  
Pozn. Zvýrazněná jsou období recese v USA a eurozóně

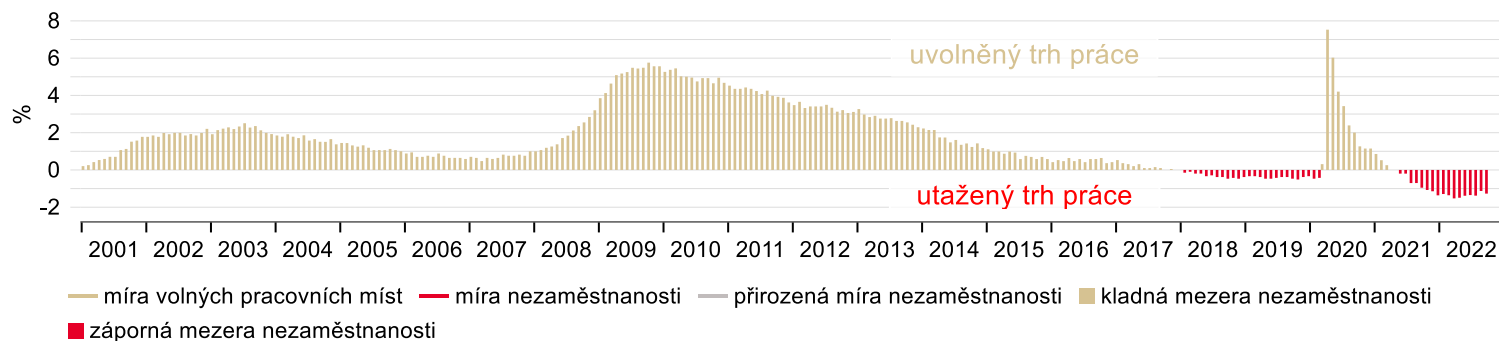
# TRH PRÁCE V USA GENERUJE INFLAČNÍ TLAKY

## Americký trh práce je extrémně utažený

nezaměstnanost, volná místa a přirozená míra nezaměstnanosti



mezera nezaměstnanosti

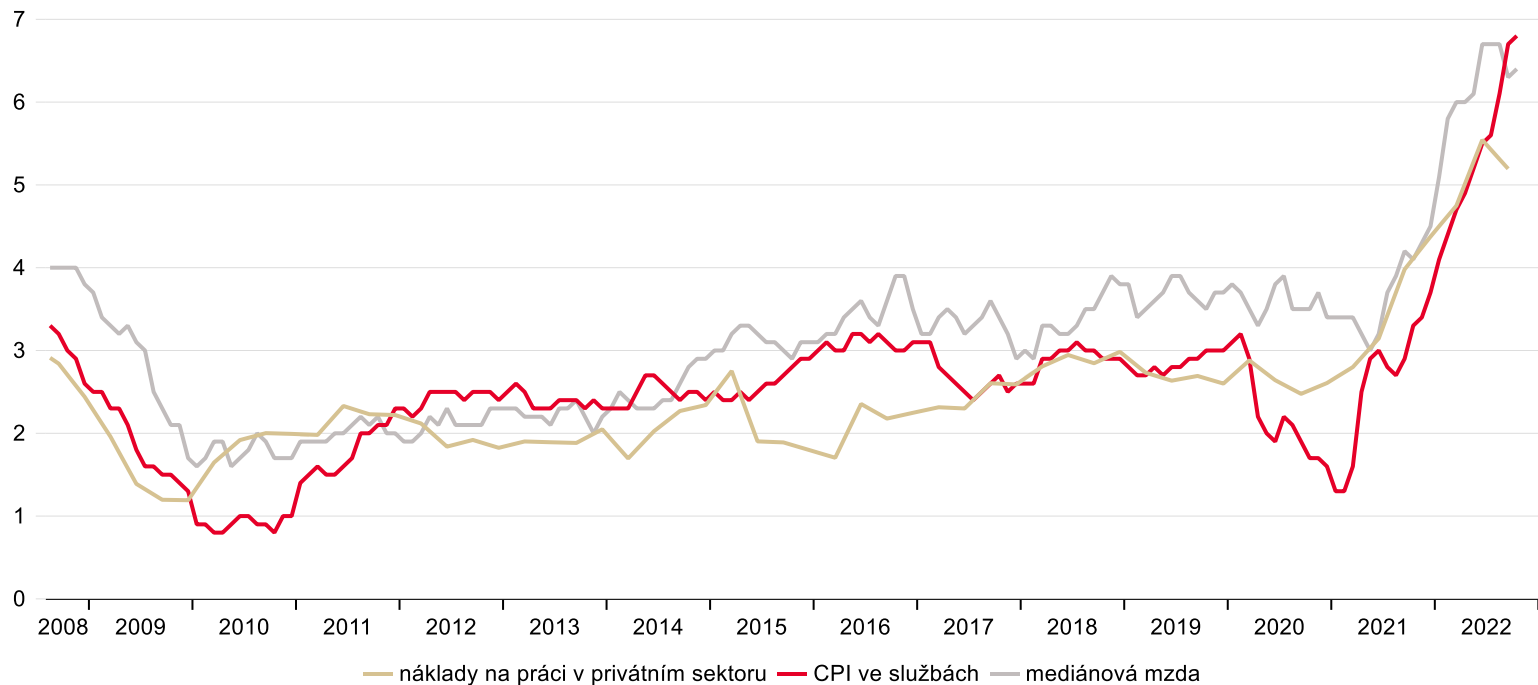


# V USA JSOU PATRNÉ ZNÁMKY MZDOVĚ TAŽENÉ INFLACE

Rychlý růst mezd tlačí hlavně na ceny služeb

## Mzdová inflace v USA

Zdroj: Federal Reserve Bank of Atlanta, U.S. Bureau of Labor Statistics (BLS)

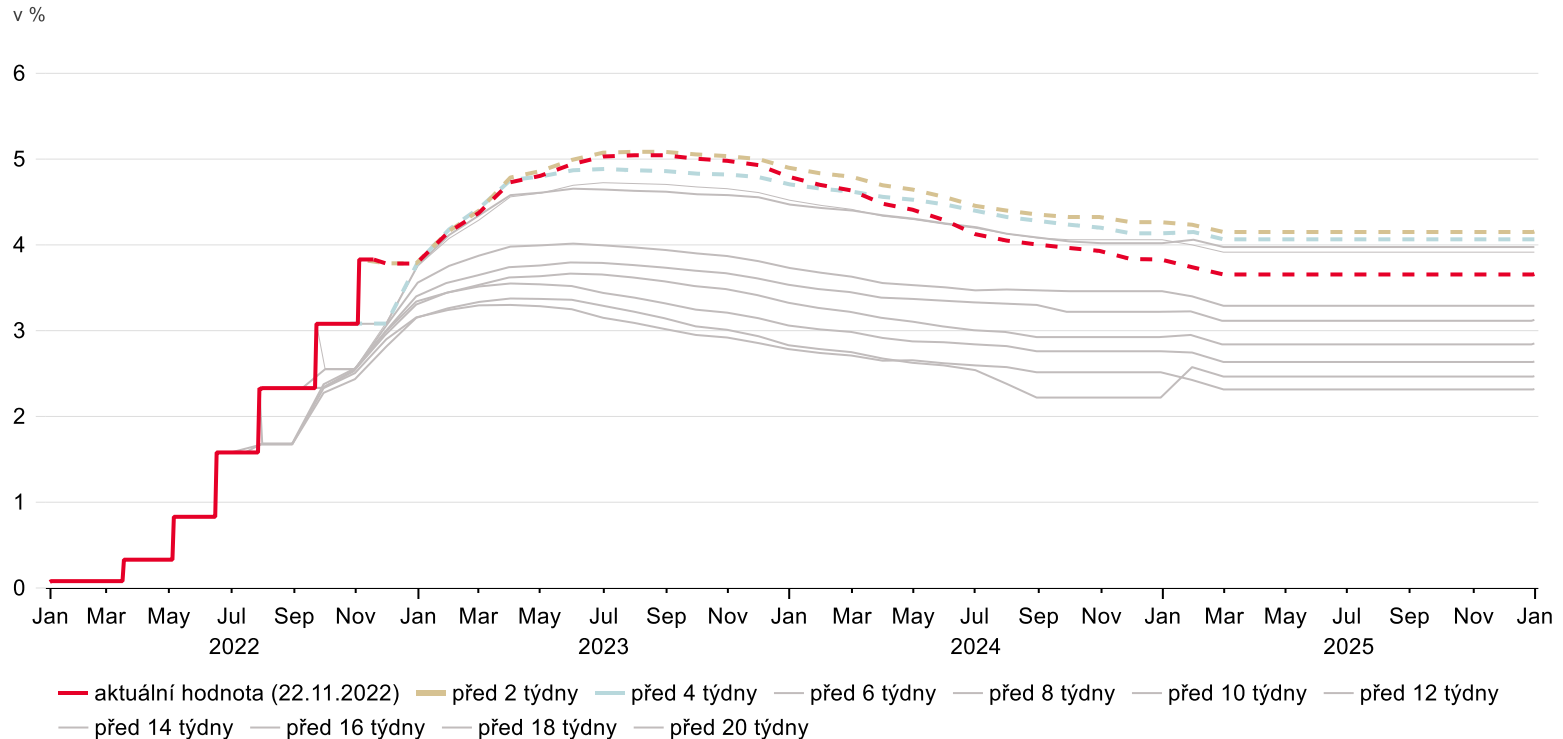


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

# FED BUDE VE ZPŘÍŠŇOVÁNÍ MĚNOVÉ POLITIKY POKRAČOVAT

Trh vidí sazby v polovině roku u 5 %, my lehce výše

## Fed funds futures

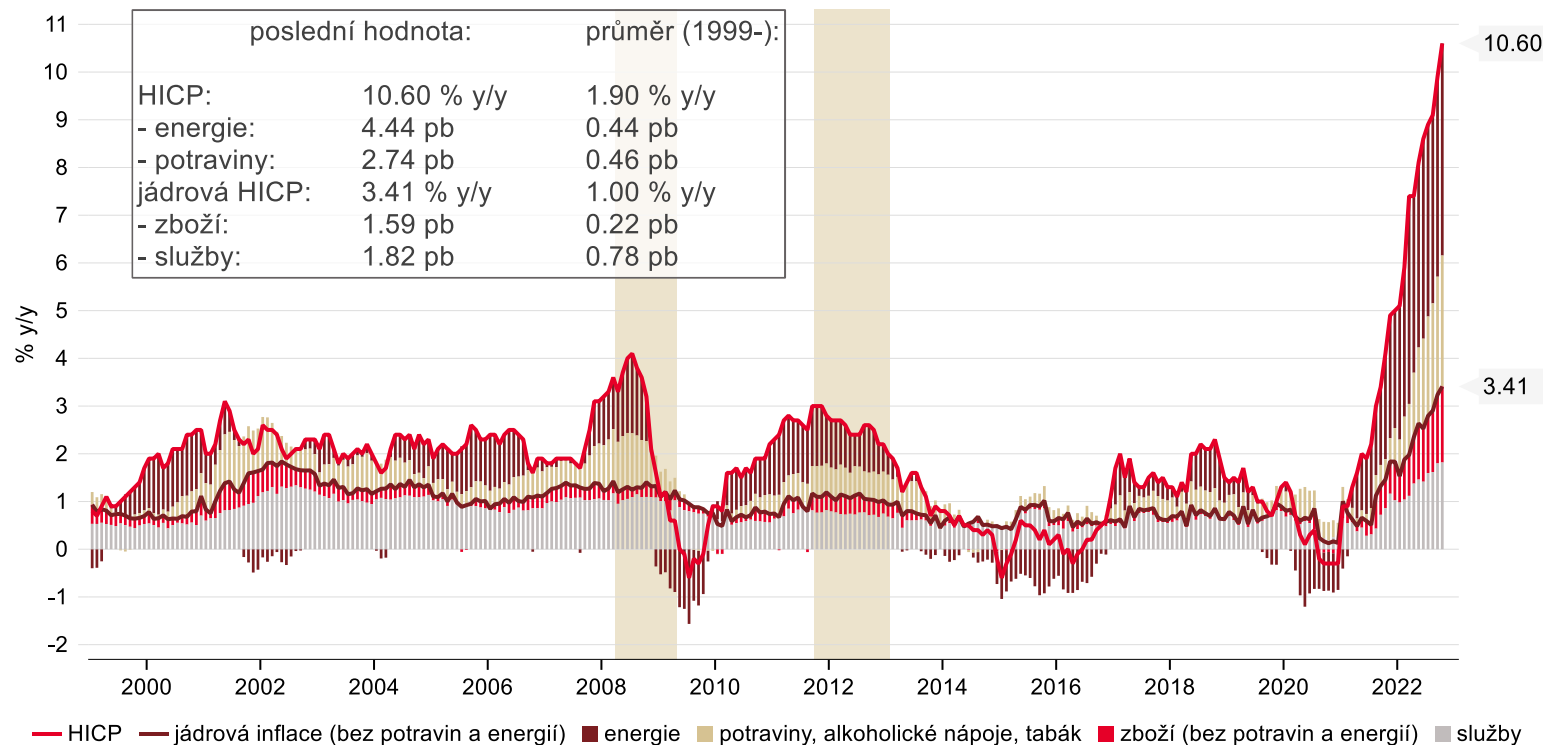


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

# INFLACE V EUROZÓNĚ JE NA HISTORICKÉM MAXIMU

Jádrová inflace za celkovou výrazně zaostává

## Příspěvky k inflaci v eurozóně



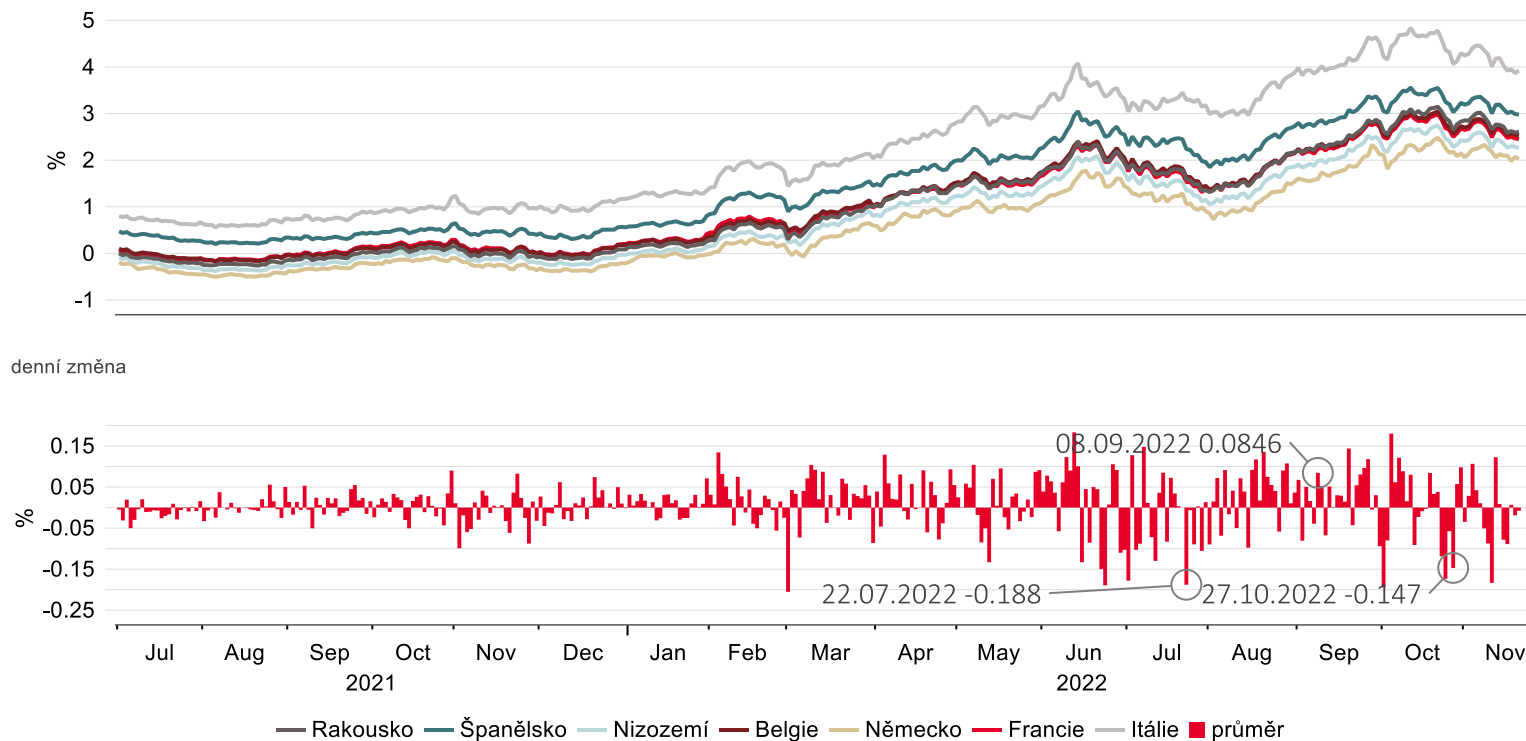
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond



# ZVÝŠENÍ SAZEB ECB VYVOLÁVÁ OBAVY Z RECESE

Trh reagoval na červencový růst sazeb ECB propadem dlouhých sazeb, zrovna tak v říjnu

## Výnosy 10letých státních dluhopisů v eurozóně

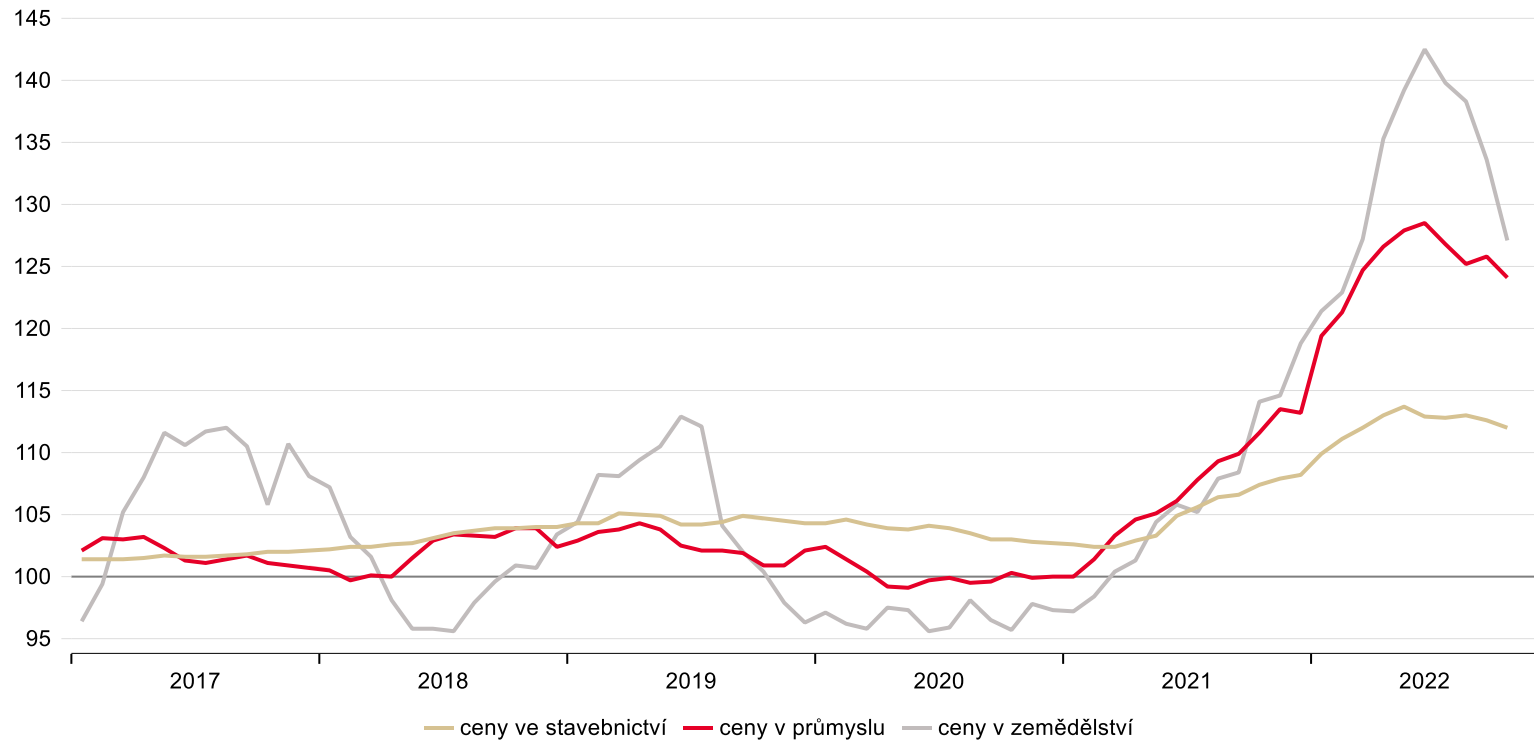


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

# VÝVOJ CEN V TUZEMSKÝCH PRIMÁRNÍCH CENOVÝCH OKRUZÍCH

Rostou ceny v průmyslu, stavebnictví i zemědělství, vrchol se zdá být již za námi

index, stejné období předchozího roku = 100

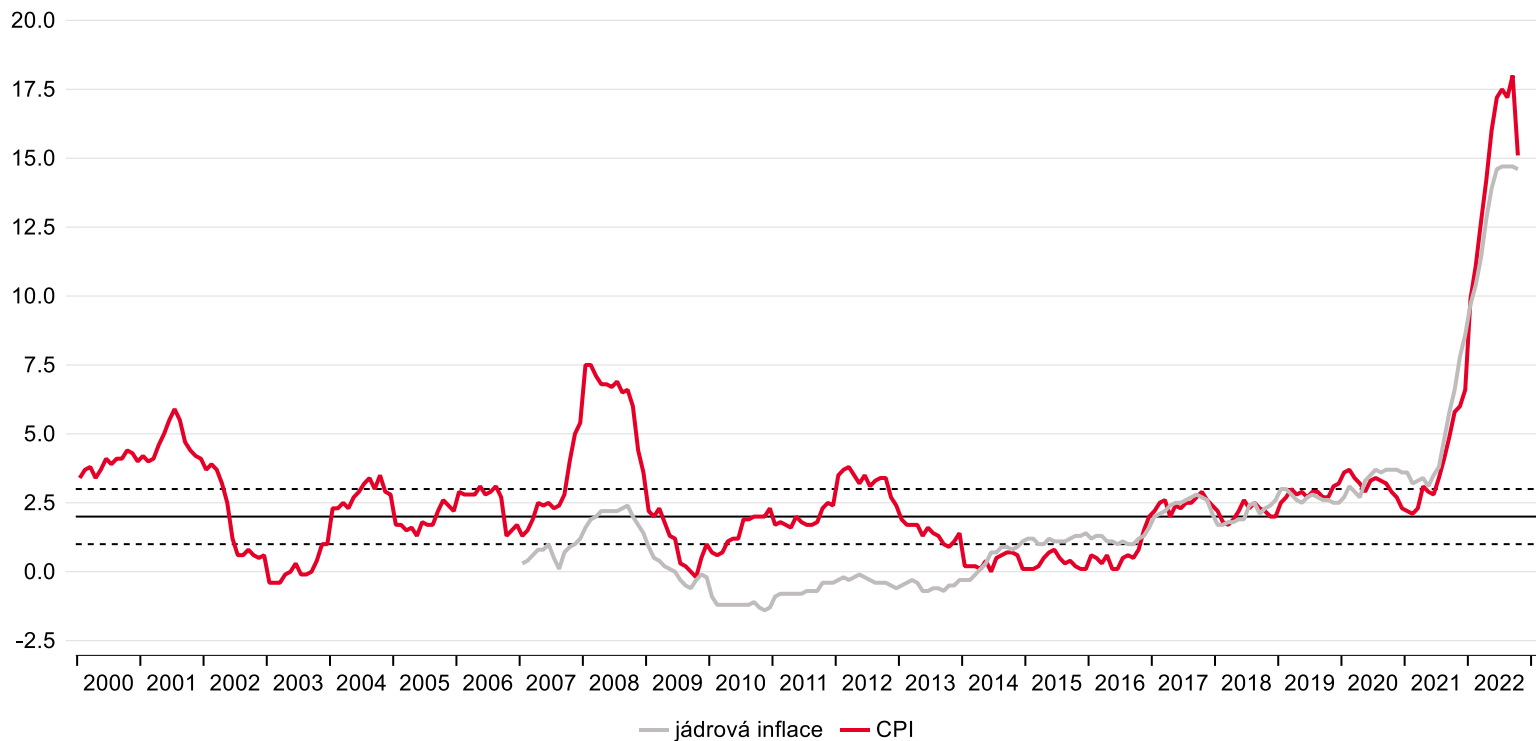


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

# TUZEMSKÁ INFLACE LÁME REKORDY

Rychle roste nejenom index spotřebitelských cen, ale i jádrová inflace

Česká republika: index spotřebitelských cen (y/y, v %)

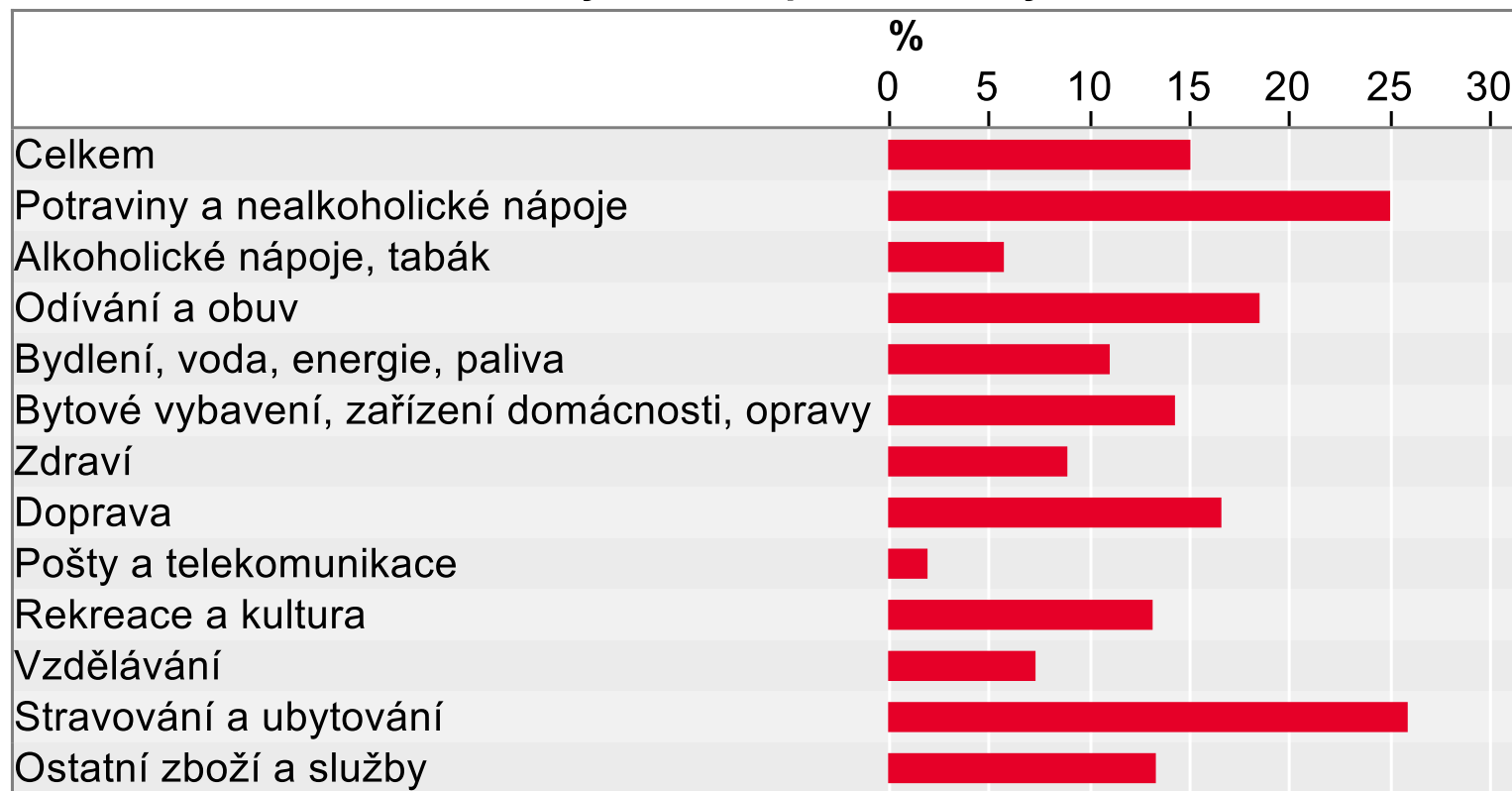


Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# SPOTŘEBITELSKÉ CENY ROSTOU PRAKTICKY VŠUDE

Říjnový meziroční růst tuzemských spotřebitelských cen činil 15,1 %

## Meziroční dynamika spotřebitelských cen

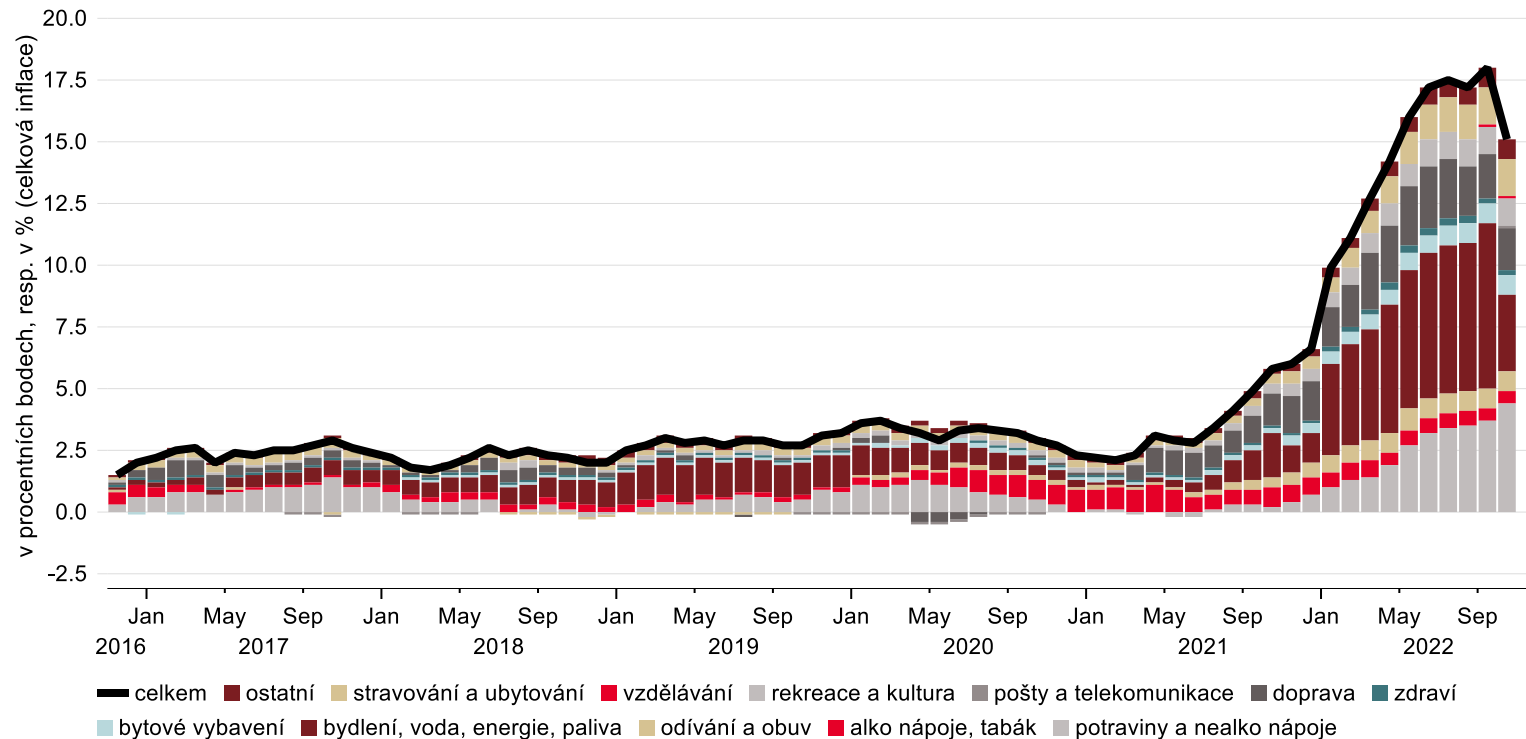


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, ČSÚ

# RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN JE ŠIROCE ZALOŽENÝ

Významným tahounem inflace jsou položky související s bydlením

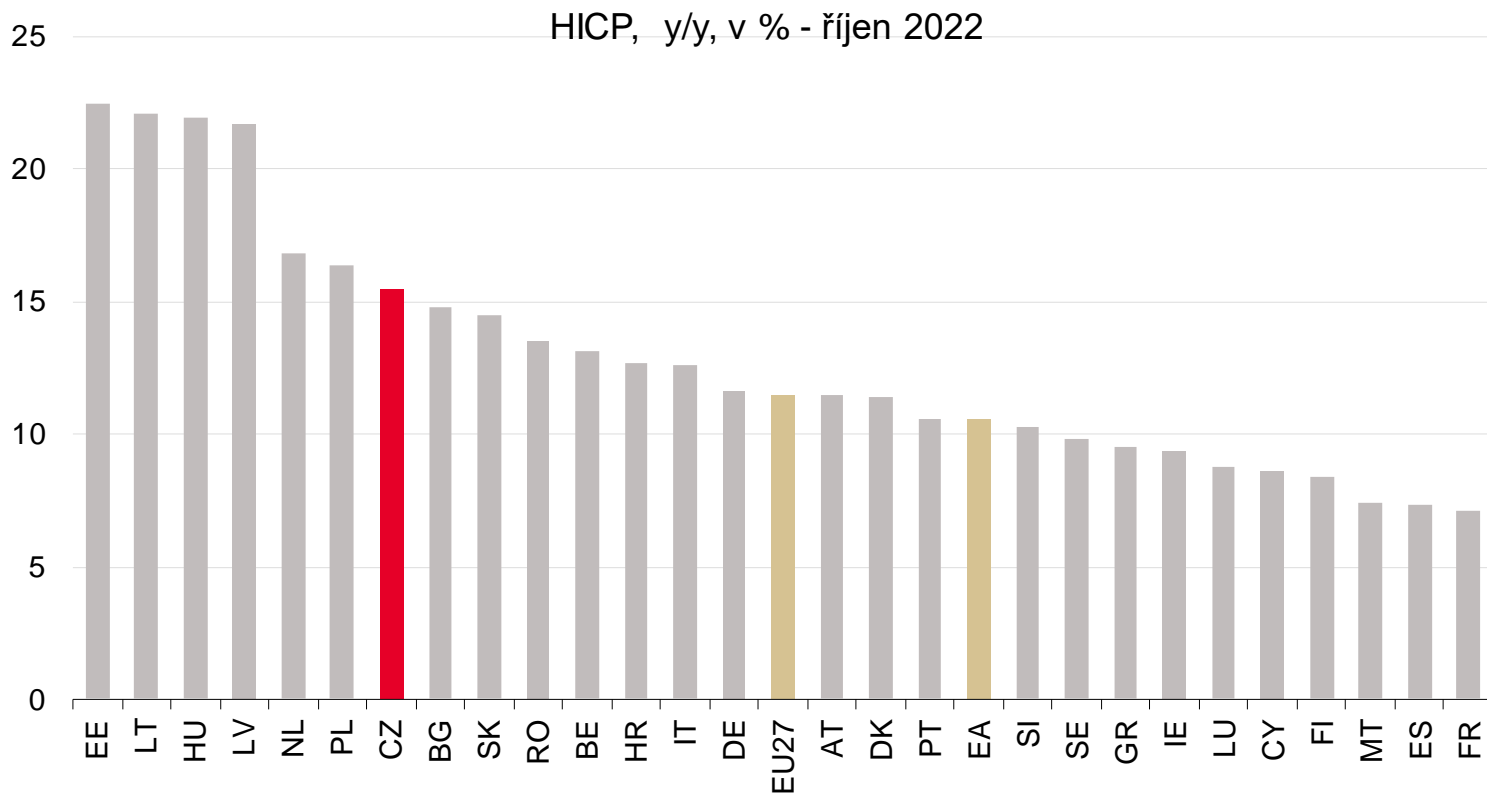
Příspěvky k meziroční dynamice vývoje spotřebitelských cen



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

# TUZEMSKÁ INFLACE PATŘÍ K NEJVYŠŠÍM V EVROPĚ

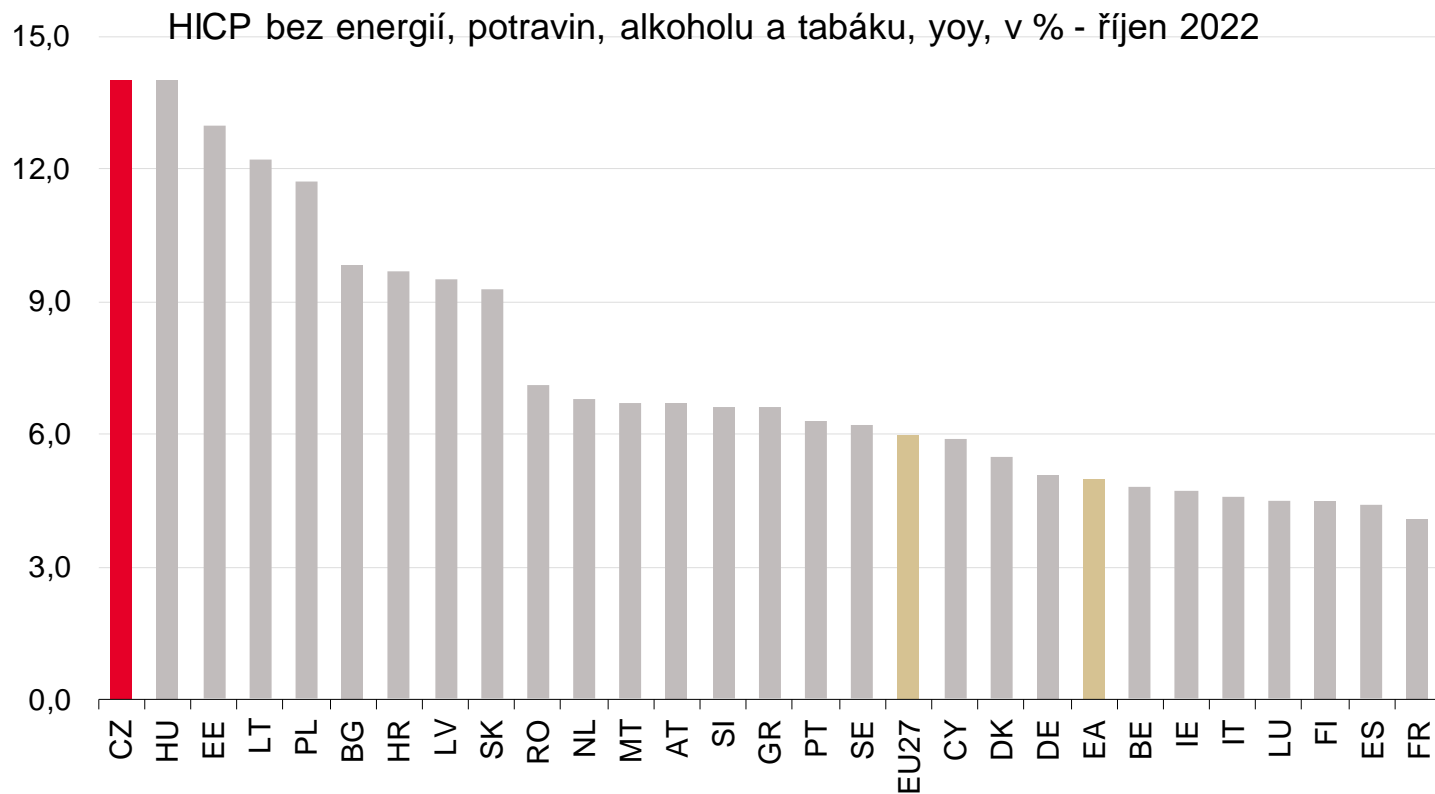
V Česku máme nejvyšší inflaci hned po pobaltských zemích, Polsku a Maďarsku



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

# JÁDROVOU INFLACI MÁME DOKONCE NEJVYŠŠÍ

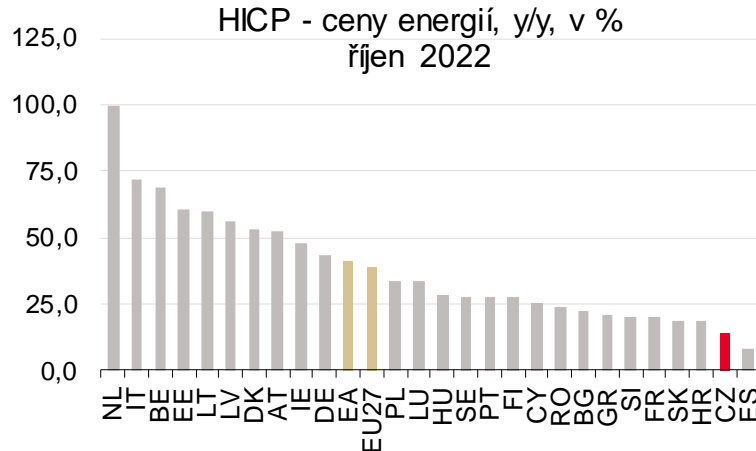
V jádrové inflaci jsme předběhli i pobaltské země



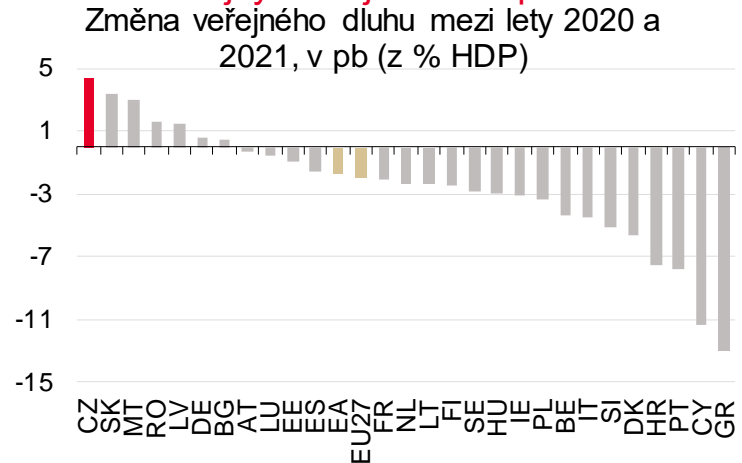
Zdroj: ČSÚ, Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# PROČ MÁME TAK VELKOU INFLACI?

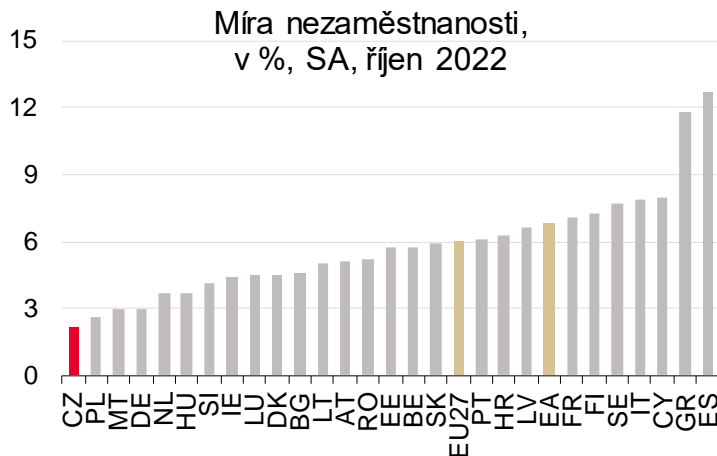
## Ceny energií za to rozhodně nemůžou



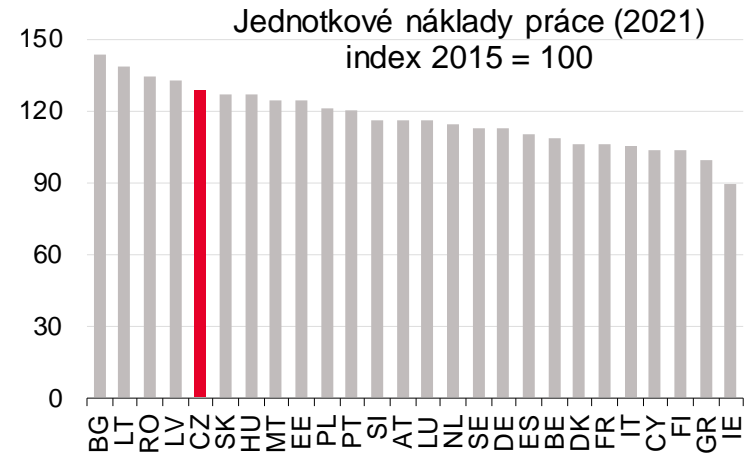
## Loňský fiskální stimul byl v Česku nejvýraznější v Evropě



## Nezaměstnanost máme v EU nejnižší, ...



## ... naopak růst mezd byl jeden z nejvyšších.



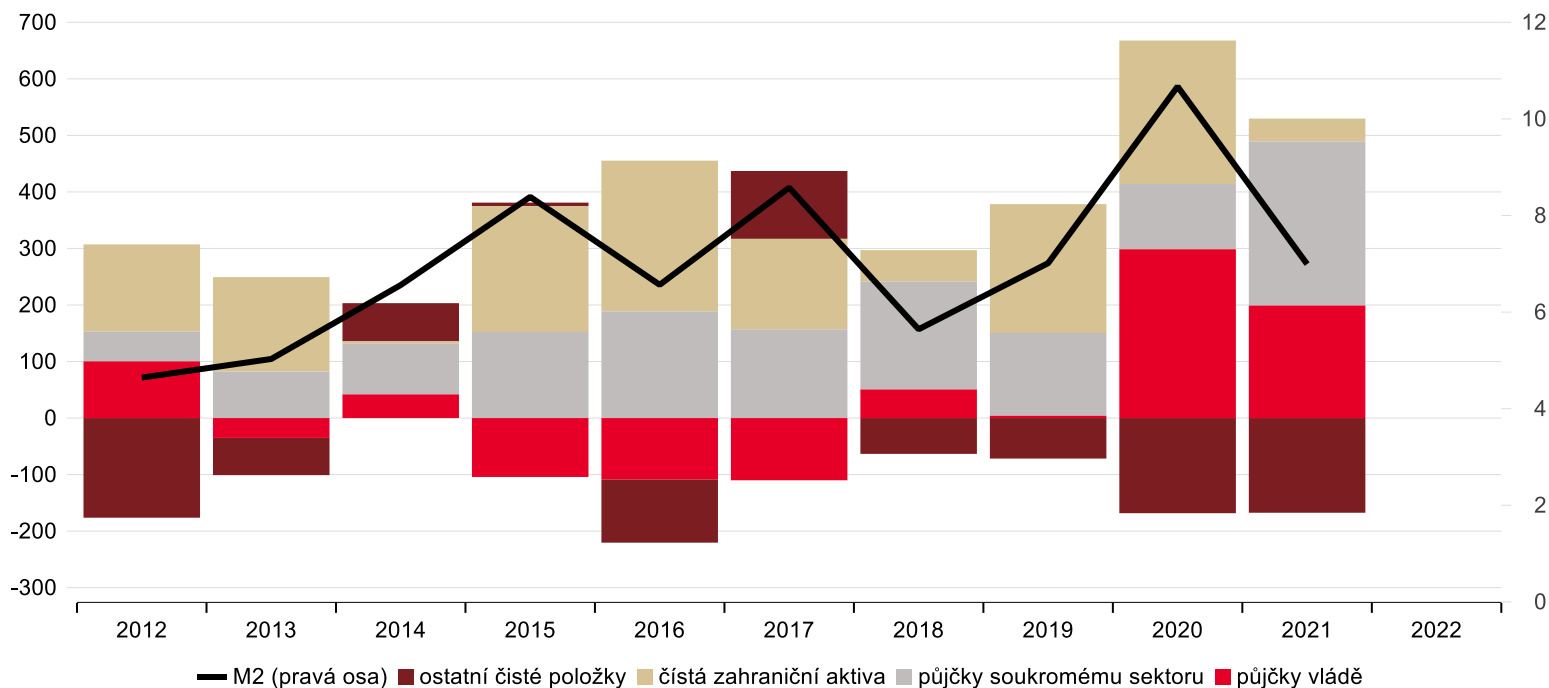


# VÝZNAMNÝM PŘÍSPĚVATELEM K EMISI PENĚŽ SE STALA VLÁDA

V roce 2020 byla vláda dokonce největším emitentem peněz

## Zdroje emise peněz (M2) v Česku

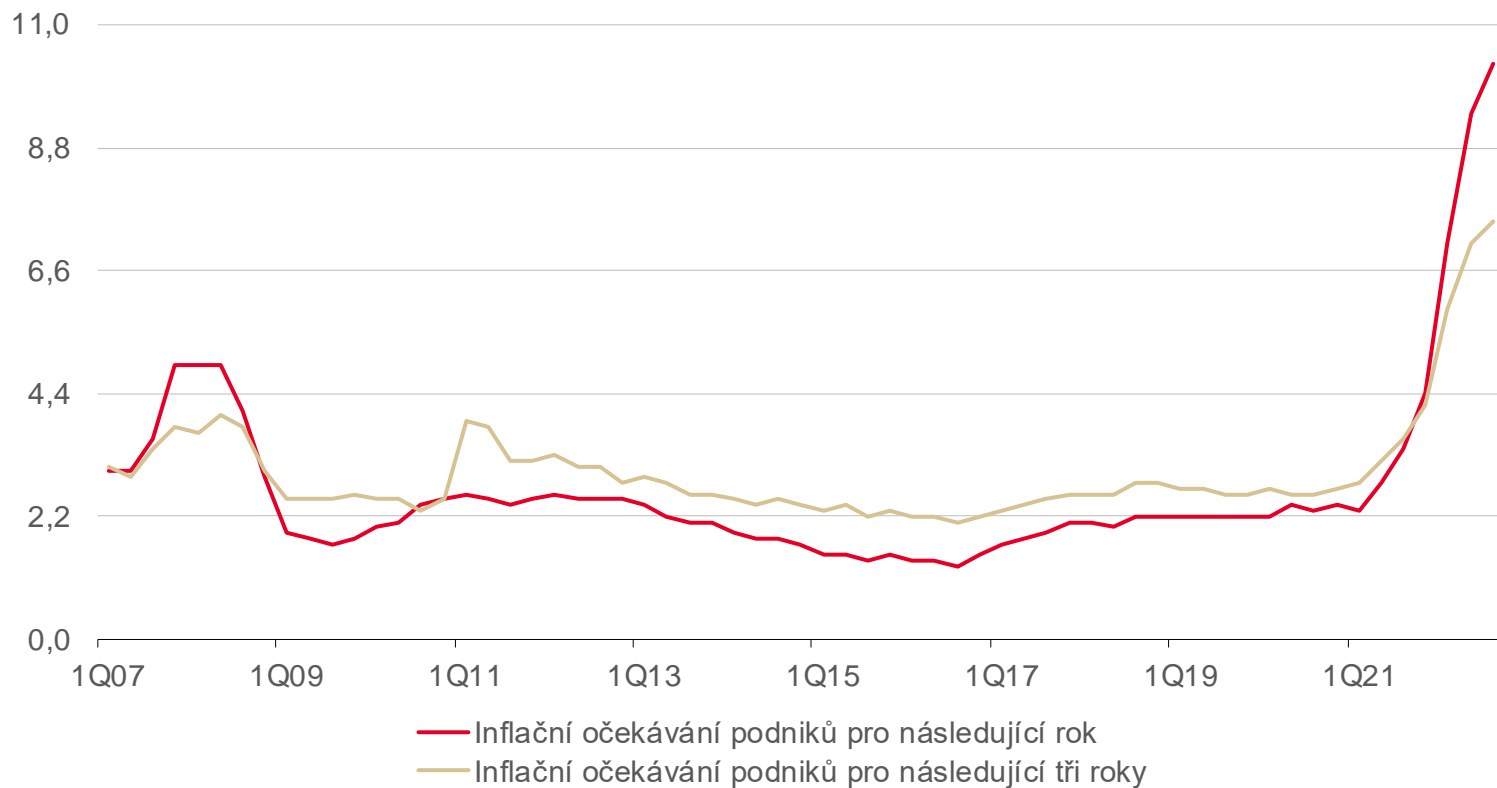
roční změna, v mld. Kč (M2 v %)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ SE VÝRAZNĚ ZVEDLA I V ČESKU

Odpoutání se inflačních očekávání od cílované by mělo dělat ČNB starosti (v %)



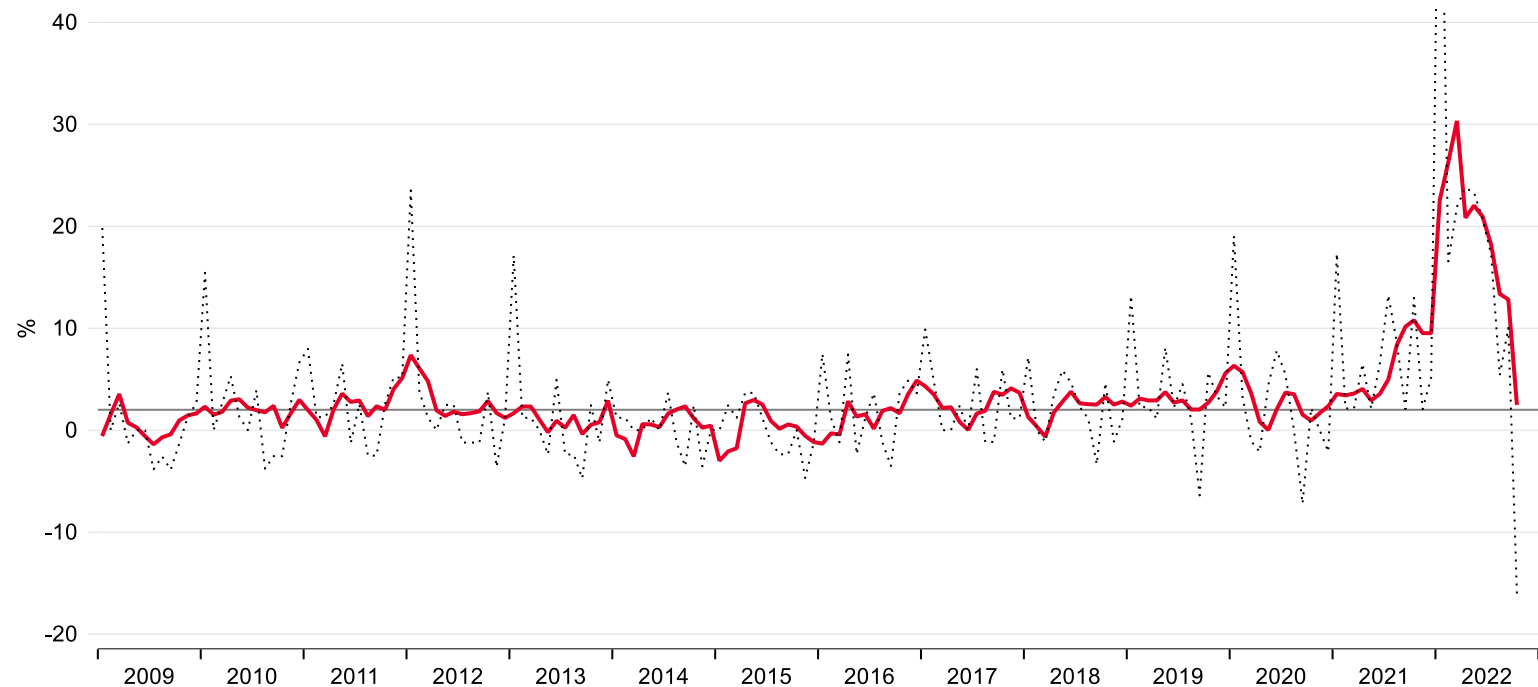
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČNB

# AKTUÁLNÍ CELKOVÁ INFLAČNÍ DYNAMIKA JE POKŘIVENÁ

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

## Dynamika spotřebitelských cen

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



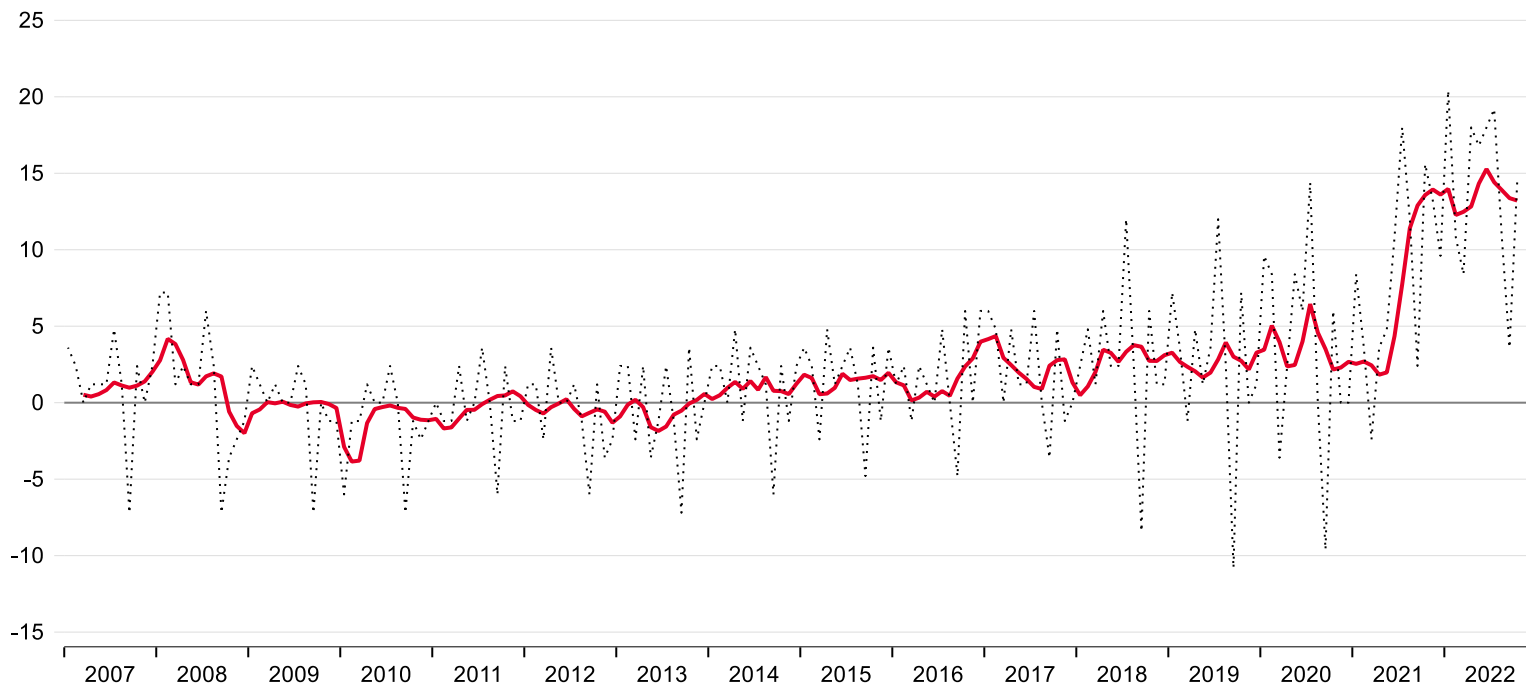
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# DYNAMIKA JÁDROVÉ INFLACE ZATÍM NA VÝRAZNĚJŠÍ OCHLAZENÍ NEUKAZUJE

Dynamika jádrové složky zatím zůstává vysoká

## Dynamika jádrové inflace

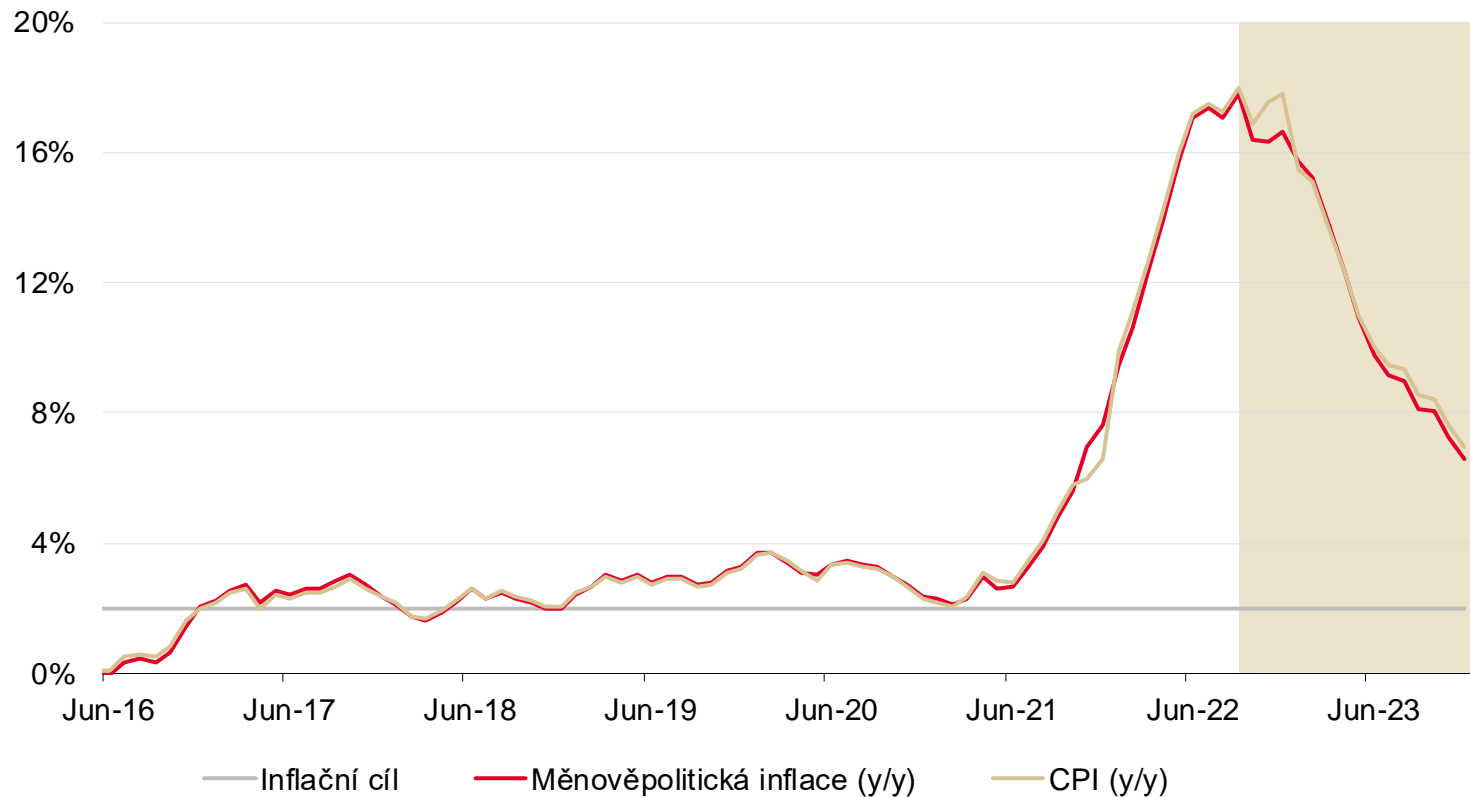
Meziměsíční anualizovaná změna, sezónně očištěno (Census X-13), tříměsíční klouzavý průměr



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

# JEDNOCIFERNÁ MEZIROČNÍ INFLACE AŽ V POLOVINĚ PŘÍŠTÍHO ROKU

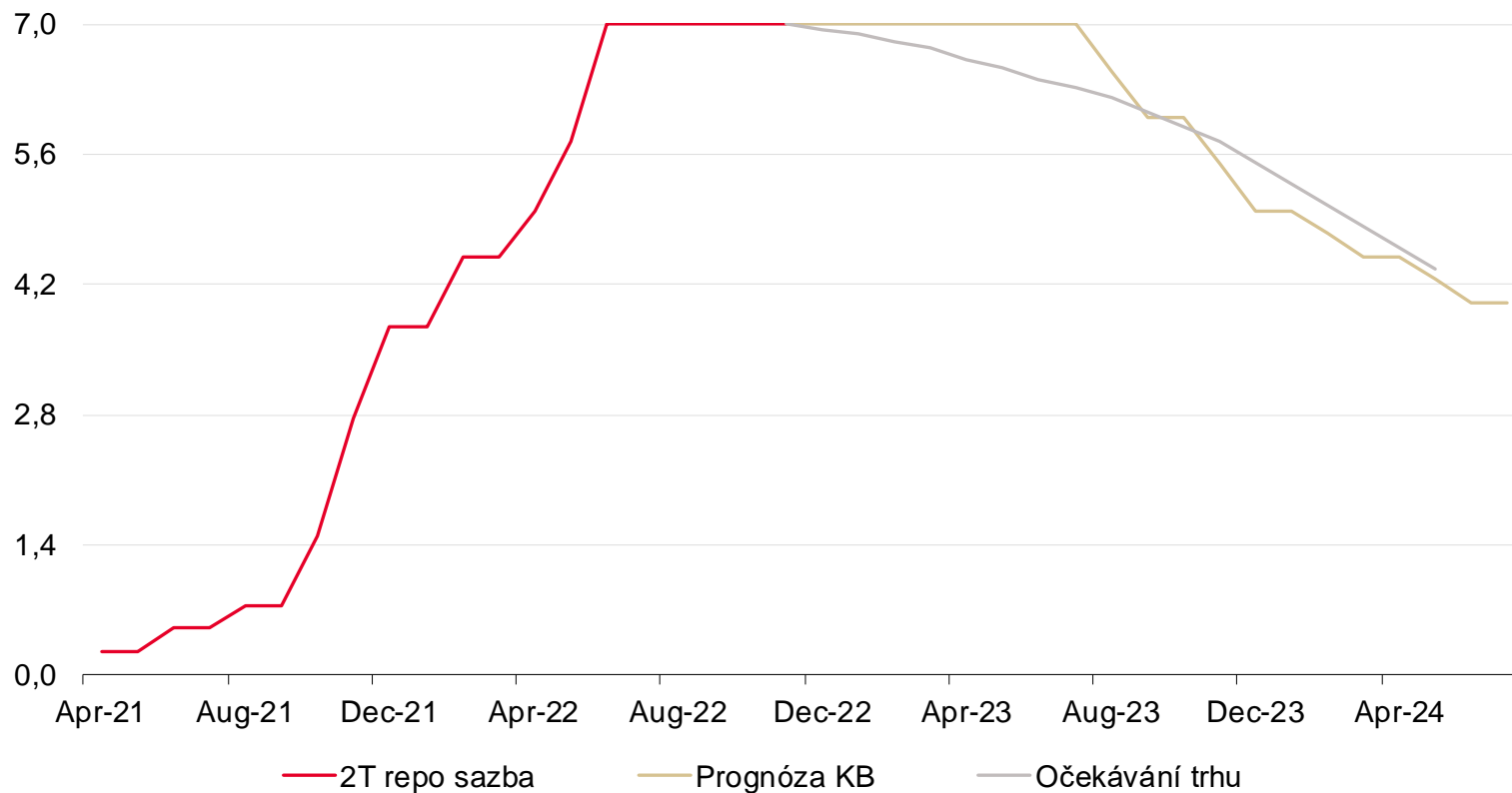
Meziroční dynamika spotřebitelských cen již zřejmě kulminovala



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# DILEMA MĚNOVÉ POLITIKY: KDY DOLU?

Minimálně do poloviny příštího roku sazby neklesnou (v %)

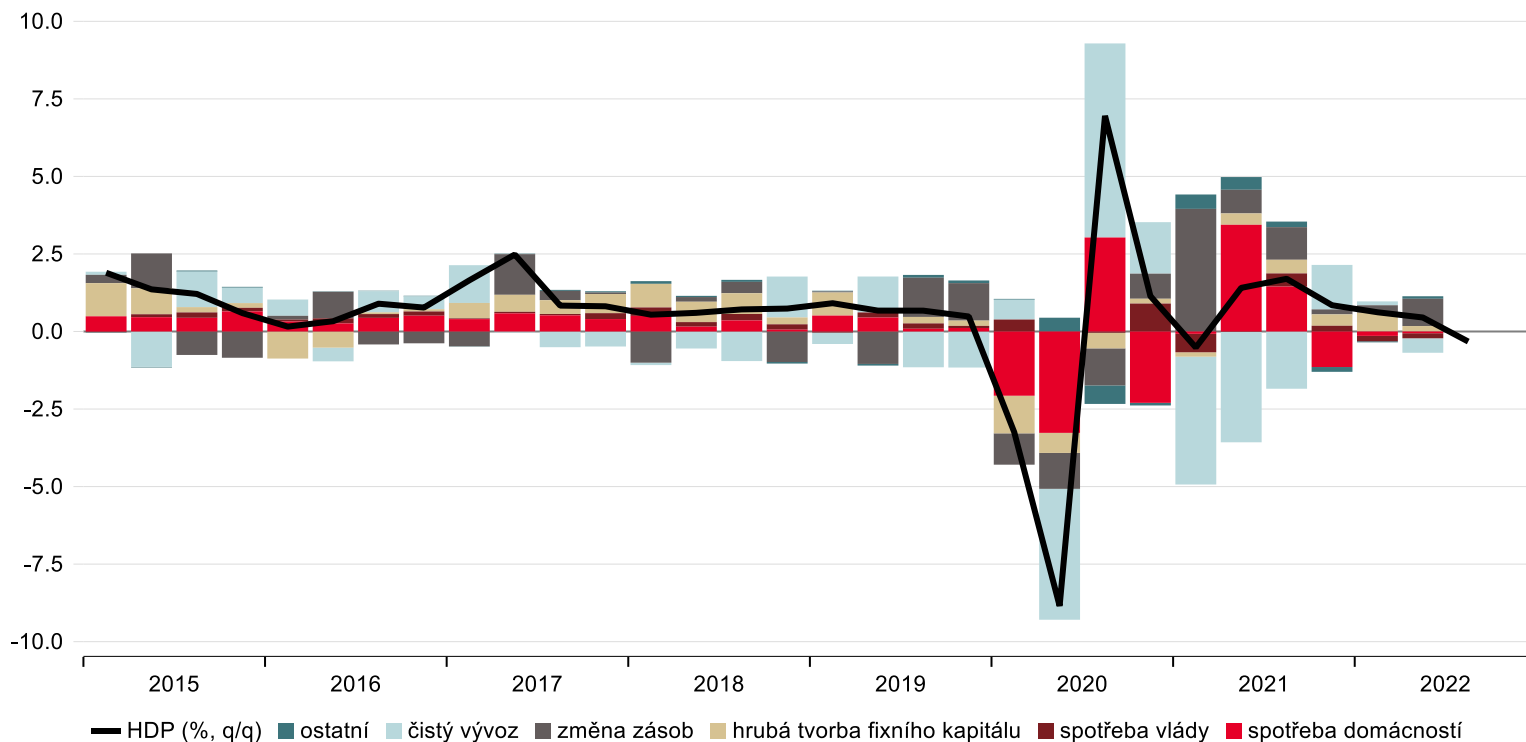


Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, stav k 8.11.2022

# TUZEMSKÁ EKONOMIKA SPADLA V Q3 22 DO RECESE

Do konce letošního roku zůstaneme v recesi, oživení v roce 2023 bude pozvolné

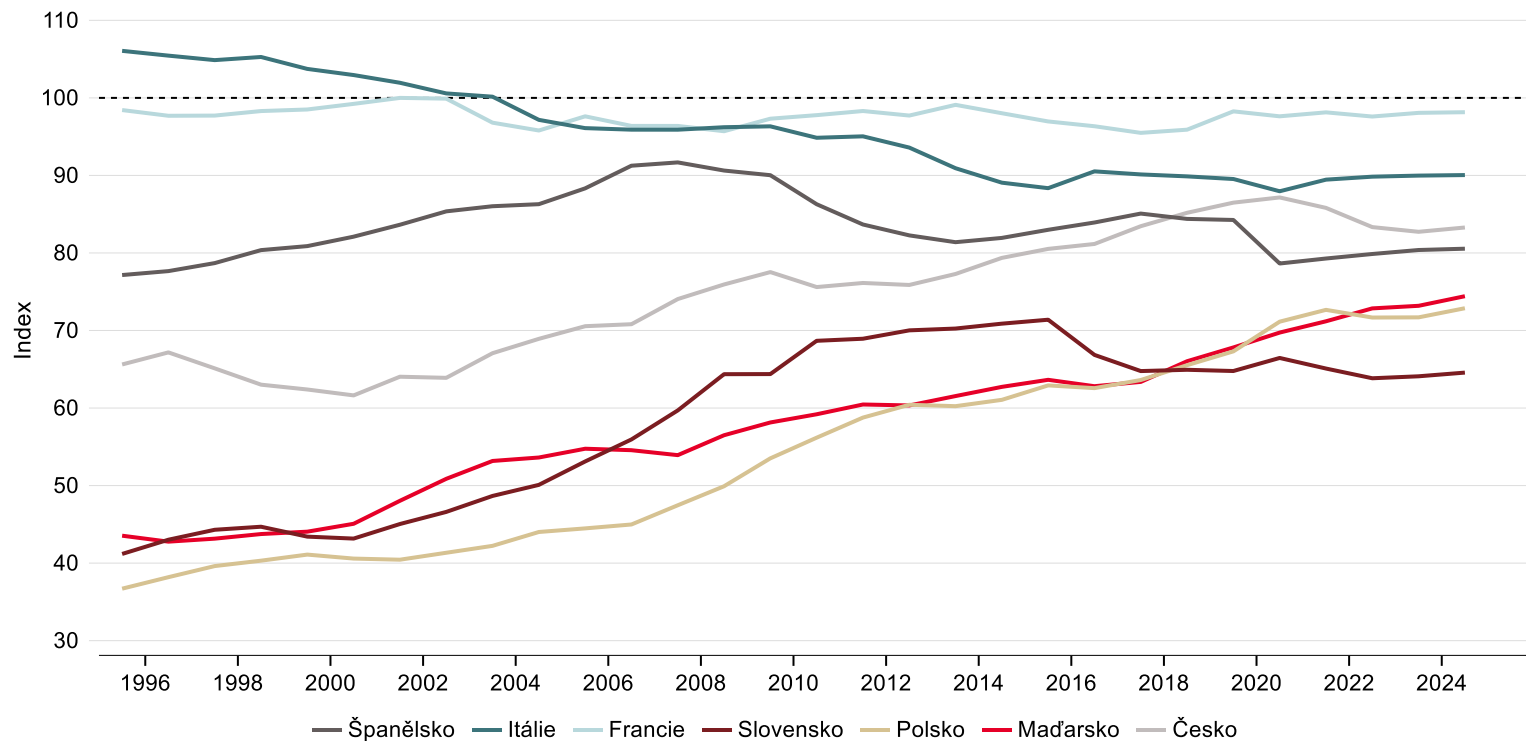
Český HDP a příspěvky k dynamice (% , pb, q/q, swda)



# KONVERGENČNÍ PŘÍBĚH

Konvergence se zastavila

HDP na hlavu, PPS, EU15=100 (AMECO)



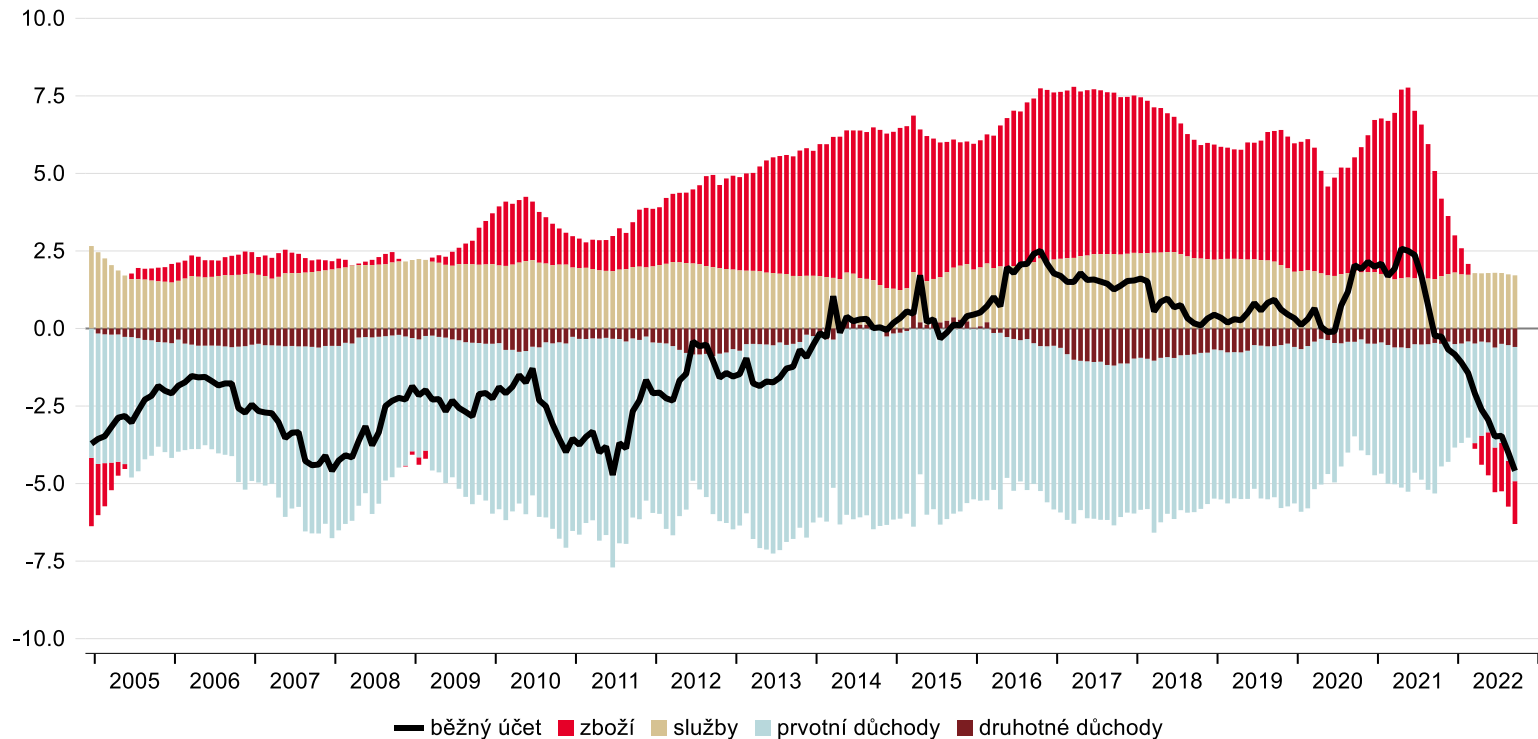
Zdroj: Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka



# BĚŽNÝ ÚČET PLATEBNÍ BILANCE JE ZPĚT V PASIVU

Za výrazným zhoršením běžného účtu stojí zejména mezinárodní obchod se zbožím

Česká republika: běžný účet platební bilance (kumulace za 12m, v % HDP)



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

# SÍLA KORUNY JE DŮSLEDKEM INTERVENČNÍ AKTIVITY ČNB

ČNB musí korunu bránit před oslabováním

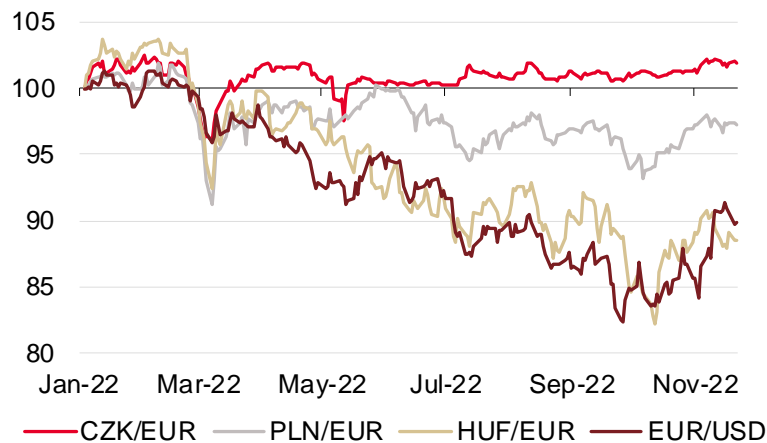
CZK/EUR



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

# DOMÁCÍ MĚNA DÍKY POLITICE ČNB KRÁLEM REGIONU

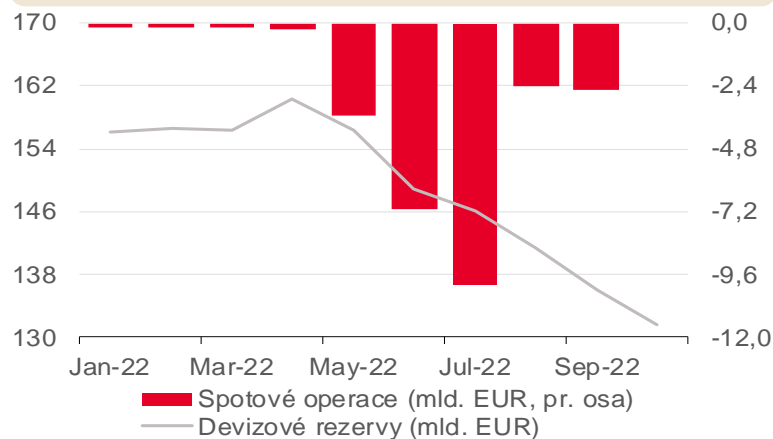
Měny středoevropského regionu a dolar  
(1. 1. 2022 = 100)



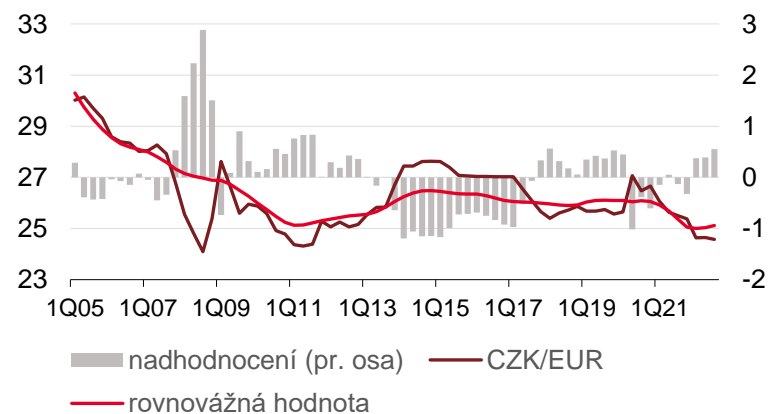
CZK/EUR a úrokový diferenciál



Spotové operace ČNB



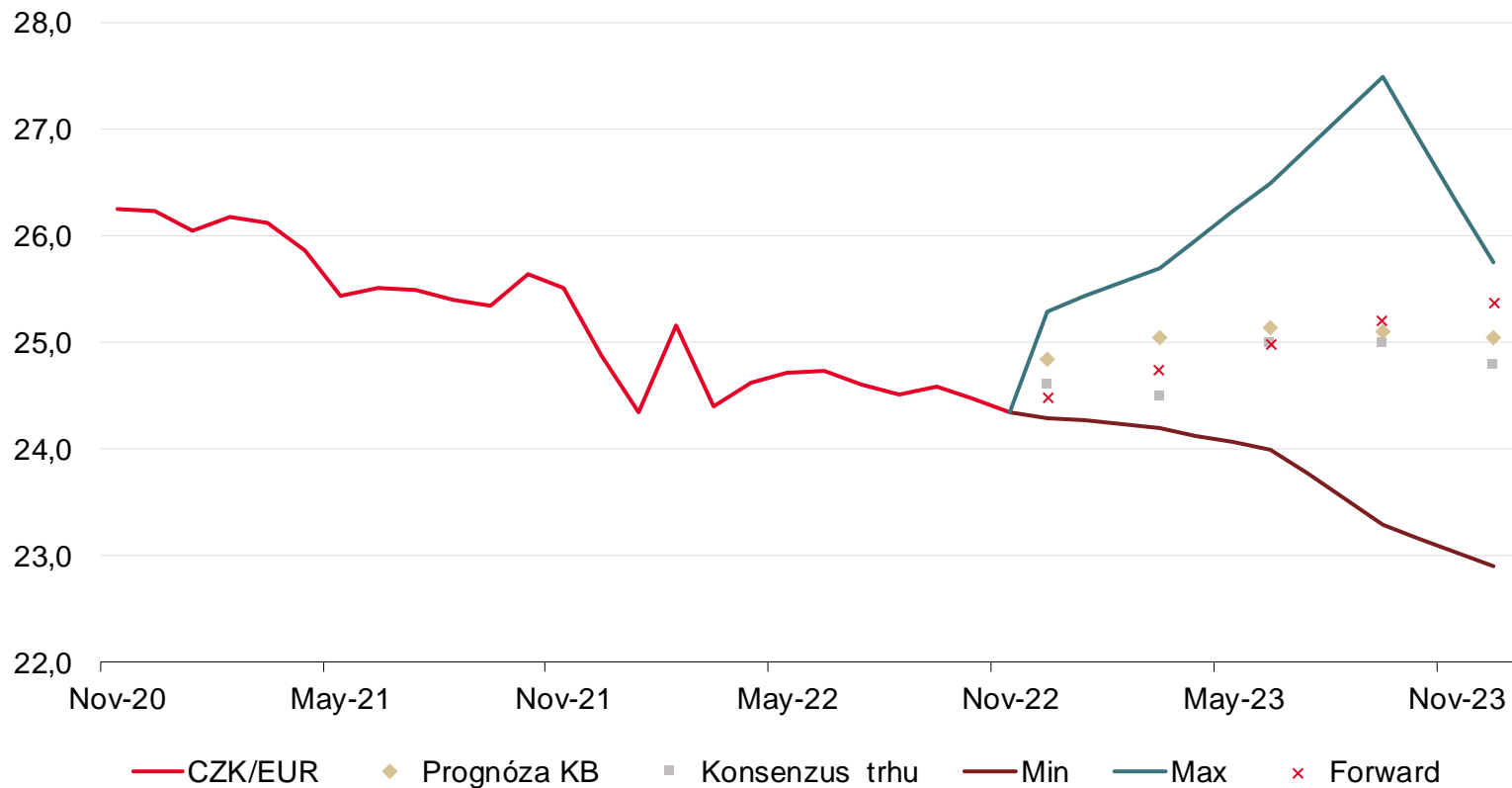
Odhad rovnovážného kurzu koruny



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, ČNB; Odhad rovnovážného kurzu je založen na modelové filtraci reálného bilaterálního kurzu vůči euru, který je konzistentní s obnovením vnitřní a vnější rovnováhy ekonomiky.

# PROSTOR PRO DALŠÍ POSILOVÁNÍ KORUNY JE OMEZENÝ

Riziko je podle nás vychýleno směrem k výrazněji slabší koruně



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, k 22. 11. 2022



# ANNEX

## SHRNUJÍCÍ TABULKY

# ČESKÁ REPUBLIKA: SHRNUÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNOZY

## Hlavní ekonomické proměnné

	2021	2022	2023
HDP (reálný růst, y/y v %)	3,5	2,7	0,5
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	4,0	0,8	0,4
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	0,6	5,7	2,7
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	-9,0	-211,8	-155,1
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	8,0	2,2	3,5
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	4,2	-2,3	0,0
Mzdy nominální růst, y/y v %)	4,8	7,0	12,2
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,7	3,5	3,9
Inflace (y/y, v %)	3,8	15,1	12,0
Daně (příspěvek do y/y CPI)	-0,1	0,5	0,1
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	4,8	13,3	9,4
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	0,8	16,0	11,2
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	15,3	29,5	-18,9
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	-0,1	21,2	36,0
3M PRIBOR (průměr)	1,1	6,3	6,8
2W Repo (průměr)	0,9	5,9	6,6
EUR/CZK (průměr)	25,6	24,7	25,1

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (\*) zahraniční obchod dle národní metodiky (SA);

(\*\*) složky inflace jsou očištěny o primární dopad daňových změn

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, data k 25. říjnu 2022

# GLOBALNÍ RŮSTOVÁ A INFLAČNÍ PROGNÓZA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

	Real GDP							Potential growth per annum	CPI						
	2021	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f	2027f		2021	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f	2027f
World (Mkt FX weights)	5.9	3.0	2.3	2.4	2.8	2.7	0.7		4.4	8.4	6.3	4.0	3.5	3.4	0.5
World (PPP weights)	6.0	3.4	2.7	2.9	3.1	3.2	0.2		5.1	9.3	7.1	4.4	3.9	3.7	0.9
Developed countries (PPP)	5.3	2.6	1.1	1.2	2.0	1.9	0.3		3.1	7.2	4.7	2.4	2.0	2.0	0.2
Emerging countries (PPP)	6.6	3.9	3.9	4.1	3.9	4.0	0.2		6.5	10.8	8.8	5.8	5.2	4.9	1.3
North America															
US	5.9	1.9	1.2	0.8	2.6	2.6	2.5	2.0	4.7	8.1	4.1	2.6	2.2	2.2	2.2
Europe															
Euro area	5.3	3.3	0.8	1.0	1.4	1.6	1.6	1.3	2.6	8.5	6.5	2.3	1.9	1.9	1.9
Germany (nsa)	2.6	1.7	0.0	1.2	1.3	1.6	1.4	1.2	-	-	-	-	-	-	-
Germany	2.6	1.8	0.2	1.2	1.4	1.3	1.3		3.2	8.8	6.5	2.8	2.1	2.0	2.0
France	6.8	2.6	0.8	0.8	1.2	1.4	1.4	1.2	2.1	6.0	5.8	2.2	2.0	1.9	1.9
Italy	6.7	3.9	0.4	0.2	1.0	1.0	1.0	0.7	1.9	8.7	6.6	1.8	1.5	1.6	1.7
Spain	5.5	4.7	1.6	1.1	1.9	1.8	1.9	1.1	3.0	8.5	5.7	1.9	1.6	1.8	1.8
Slovakia	3.0	1.4	0.2	3.4	2.9	2.5	2.7	2.5	2.8	11.9	16.0	2.8	1.9	1.8	2.0
UK	7.5	4.4	-0.9	0.9	1.9	1.7	1.7	1.5	2.6	9.0	8.1	3.0	2.1	2.0	2.0
Switzerland	4.2	2.1	0.9	1.6	1.8	1.8	1.8	1.9	0.6	2.9	3.0	2.3	1.7	1.6	1.6
Asia															
China	8.1	3.2	5.0	4.2	3.7	3.2	3.0	4.0	0.9	2.1	2.9	2.5	2.5	2.3	2.0
Japan	1.7	1.5	1.4	1.3	1.0	1.0	0.9	1.0	-0.2	2.4	2.1	1.0	1.1	1.3	1.5
Australia	4.9	3.9	1.8	1.8	2.2	2.5	2.5	2.5	2.8	6.7	5.9	3.8	2.8	2.5	2.5
South Korea	4.1	2.7	1.6	2.3	2.2	2.0	1.9	2.0	2.5	5.2	3.7	2.2	2.3	2.3	2.3
Taiwan	6.6	3.1	2.1	2.2	3.4	3.1	2.9	2.0	2.0	3.0	1.5	1.8	2.0	1.8	1.8
India	8.3	6.9	5.9	6.6	6.1	7.4	7.0	5.5	5.1	6.9	5.4	4.7	4.8	4.9	4.8
Indonesia	3.7	5.1	5.0	5.0	5.1	5.2	5.3	5.4	1.6	4.2	4.0	3.2	2.7	2.7	3.0
Latin America															
Brazil	4.9	3.1	1.2	1.8	2.0	2.1	2.0	1.5	8.3	9.2	4.4	4.2	3.5	3.4	3.4
Mexico	5.0	2.7	1.5	1.6	2.2	2.5	2.6	1.8	5.7	8.0	6.4	5.1	4.4	3.9	3.5
Chile	11.7	2.6	-0.8	1.3	2.3	2.7	2.6	2.5	4.5	11.6	7.5	5.3	5.1	4.7	4.0
Colombia	10.7	7.6	0.7	1.5	2.4	2.8	3.0	2.7	3.5	10.0	8.1	5.1	4.6	4.0	3.7
Eastern Europe															
Czech Republic	3.5	2.7	0.5	3.1	2.6	2.4	2.6	2.5	3.8	15.1	12.0	2.8	1.6	1.6	1.7

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

# PROGNÓZA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE KLÍČOVÝCH SAZEB CENTRÁLNÍCH BANK

	Nov 17	Mar 2023	Jun 2023	Sep 2023	Dec 2023	Neutral rate	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>North America</b>												
<b>US</b>	3.88	4.88	5.13	5.13	5.13	<b>2.15</b>	2.02	5.00	4.04	2.50	2.38	2.38
<b>Europe</b>												
<b>Euro area (DRF)</b>	1.50	2.75	3.00	3.00	3.00	<b>1.50</b>	0.23	2.85	2.96	2.21	1.75	1.75
<b>UK</b>	3.00	4.50	4.50	4.50	4.50	<b>2.50</b>	1.67	4.42	3.69	3.00	3.00	2.54
<b>Switzerland</b>	0.50	1.25	1.50	1.75	1.75	<b>1.75</b>	-0.34	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75
<b>Asia</b>												
<b>China</b>	2.00	1.80	1.80	1.80	1.80	<b>2.50</b>	2.07	1.82	1.84	1.99	2.09	2.19
<b>Japan</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	<b>1.00</b>	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
<b>Australia</b>	2.85	3.60	3.85	3.85	3.85	<b>2.75</b>	1.35	3.73	2.89	2.60	2.60	2.60
<b>South Korea</b>	3.00	3.75	3.75	3.75	3.75	<b>2.50</b>	2.00	3.71	3.21	2.52	2.50	2.50
<b>Taiwan</b>	1.63	1.75	1.75	1.75	1.75	<b>2.50</b>	1.51	1.75	1.58	1.50	1.67	1.75
<b>India</b>	5.90	6.50	6.50	6.25	6.00	<b>5.50</b>	5.08	6.33	5.67	5.17	4.96	4.65
<b>Indonesia</b>	5.25	5.75	5.75	5.75	5.50	<b>5.00</b>	3.98	5.67	5.04	4.67	4.17	3.77
<b>Latin America</b>												
<b>Brazil</b>	13.75	13.50	12.50	11.50	11.00	<b>7.50</b>	12.75	12.35	9.92	8.06	7.50	7.50
<b>Mexico</b>	10.00	11.00	11.25	11.25	11.00	<b>5.75</b>	8.08	11.08	9.92	7.96	6.71	6.02
<b>Chile</b>	11.07	11.25	10.75	9.75	8.75	<b>4.25</b>	8.90	10.33	7.98	6.96	6.35	5.60
<b>Colombia</b>	11.00	12.50	12.50	11.75	10.75	<b>5.50</b>	7.00	11.98	9.48	8.21	7.21	6.52
<b>Eastern Europe</b>												
<b>Czech Republic</b>	7.00	7.00	7.00	6.50	5.50	<b>3.00</b>	6.10	6.63	4.19	3.02	3.00	3.00

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics



# PROGNÓZA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE VÝNOSŮ 10LETÝCH STÁTNÍCH DLUHOPISŮ

	Nov 17	Mar 2023	Jun 2023	Sep 2023	Dec 2023	Neutral rate	2022	2023	2024	2025	2026	2027
<b>North America</b>												
<b>US</b>	3.69	3.80	3.50	3.40	3.25	<b>3.25</b>	2.99	3.51	2.79	2.92	3.23	3.25
<b>Europe</b>												
<b>Euro area (Bund)</b>	2.00	2.50	2.40	2.30	2.20	<b>2.50</b>	1.34	2.34	1.93	2.21	2.56	2.60
<b>UK</b>	3.14	3.45	3.30	3.15	3.05	<b>3.75</b>	2.64	3.27	2.79	3.12	3.51	3.55
<b>Switzerland</b>	1.12	2.40	2.35	2.25	2.00	<b>1.50</b>	0.77	2.23	1.55	1.12	1.01	n.a
<b>Asia</b>												
<b>China</b>	2.65	3.00	3.10	3.20	3.20	<b>4.00</b>	2.79	3.09	3.20	3.30	3.04	3.00
<b>Japan</b>	0.25	0.25	0.45	0.40	0.40	<b>2.25</b>	0.22	0.36	0.39	0.35	0.35	0.35
<b>Australia</b>	3.92	3.60	3.40	3.20	3.00	<b>3.50</b>	3.07	3.38	2.80	3.00	3.00	3.00
<b>South Korea</b>	4.27	3.80	3.50	3.00	2.90	<b>3.00</b>	3.24	3.39	2.63	2.98	3.00	3.00
<b>Taiwan</b>	1.41	1.60	1.50	1.40	1.30	<b>2.80</b>	1.15	1.48	1.15	1.10	1.38	1.50
<b>India</b>	7.42	7.20	7.10	7.00	6.90	<b>7.00</b>	7.20	7.08	6.82	6.62	6.48	6.40
<b>Indonesia</b>	7.39	7.20	7.10	7.00	6.90	<b>7.40</b>	7.09	7.08	6.82	6.62	6.50	6.50
<b>Latin America</b>												
<b>Brazil</b>	13.18	13.70	13.40	13.20	13.20	<b>9.75</b>	11.74	13.35	12.22	10.53	9.79	9.49
<b>Mexico</b>	9.52	9.40	9.10	8.90	8.90	<b>7.50</b>	8.68	9.10	8.50	7.92	7.63	7.51
<b>Chile</b>	6.68	6.10	5.90	5.60	5.60	<b>4.80</b>	6.17	5.78	5.65	5.48	5.54	5.58
<b>Colombia</b>	12.92	13.70	13.20	12.90	12.70	<b>7.80</b>	11.41	13.19	11.69	10.34	9.04	8.30
<b>Eastern Europe</b>												
<b>Czech Republic</b>	5.77	6.25	6.00	5.65	5.20	<b>3.00</b>	5.10	5.80	4.50	3.90	3.80	3.70

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

# PROGNÓZA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE KLÍČOVÝCH MĚNOVÝCH PÁRŮ

	Nov 17	Mar 2023	Jun 2023	Sep 2023	Dec 2023	Neutral rate	2022	2023	2024	2025	2026	2027
North America												
EURUSD	1.04	1.00	1.03	1.07	1.12	<b>1.35</b>	1.04	1.04	1.14	1.16	1.19	1.23
Europe												
EURGBP	0.87	0.88	0.89	0.90	0.90	<b>0.85</b>	0.86	0.89	0.91	0.92	0.93	0.94
GBPUSD	1.19	1.14	1.16	1.19	1.24	<b>1.60</b>	1.22	1.17	1.25	1.26	1.28	1.31
EURCHF	0.98	0.98	0.99	1.00	1.05	<b>1.25</b>	1.01	1.02	1.06	1.08	1.10	1.12
Asia												
USDCNY	7.09	7.10	7.00	6.90	6.80	<b>6.50</b>	6.68	6.98	6.71	6.73	6.97	7.00
USDJPY	139.3	145.0	140.0	135.0	130.0	<b>115.0</b>	133.3	138.3	119.2	110.0	110.0	110.0
AUDUSD	0.67	0.66	0.70	0.72	0.74	<b>0.78</b>	0.71	0.70	0.78	0.82	0.80	0.80
USDKRW	1325	1310.0	1280.0	1240.0	1220.0	<b>1100</b>	1274	1273	1198	1125	1100	1100
USDTWD	31.05	31.30	31.00	30.50	30.20	<b>29.00</b>	29.44	30.81	30.02	29.54	29.04	29.00
USDINR	81.31	81.0	81.5	82.0	82.0	<b>71.00</b>	78.21	81.56	81.33	80.33	79.33	79.63
USIDR	15603	15650	15750	15850	15850	<b>14000</b>	14543	15738	15721	15533	15707	16023
Latin America												
USDBRL	5.34	5.49	5.63	5.73	5.87	<b>4.90</b>	5.26	5.64	5.71	5.42	5.22	5.19
USDMXN	19.31	20.00	20.30	20.75	21.00	<b>21.50</b>	20.14	20.37	21.27	21.28	20.94	20.69
USDCLP	912.3	925.0	950.0	960.0	980.0	<b>785.0</b>	859.2	946.4	994.4	987.3	952.0	931.1
USDCOP	4937.0	4950.0	5020.0	5110.0	5190.0	<b>3700.0</b>	4134.6	5035.4	5159.8	4977.5	4729.7	4452.2
Eastern Europe												
EURCZK	24.36	25.05	25.15	25.10	25.05	<b>23.50</b>	24.72	25.07	24.87	24.70	24.60	24.48

Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics

# 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>.

# 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**
- 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**