

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY

27. LEDNA 2023

# EKONOMICKÉ VÝHLEDY

RECESE UŽ TU BYLA? A KDY?

**Jan Vejmělek**  
**Jana Steckerová**  
**Martin Gürtler**  
**Jaromír Gec**  
**Kevin Tran Nguyen**

**Ekonomický a strategický výzkum**

@researchKB

research@kb.cz



SOCIETE  
GENERALE  
GROUP

# RECESE UŽ TU BYLA? A KDY?

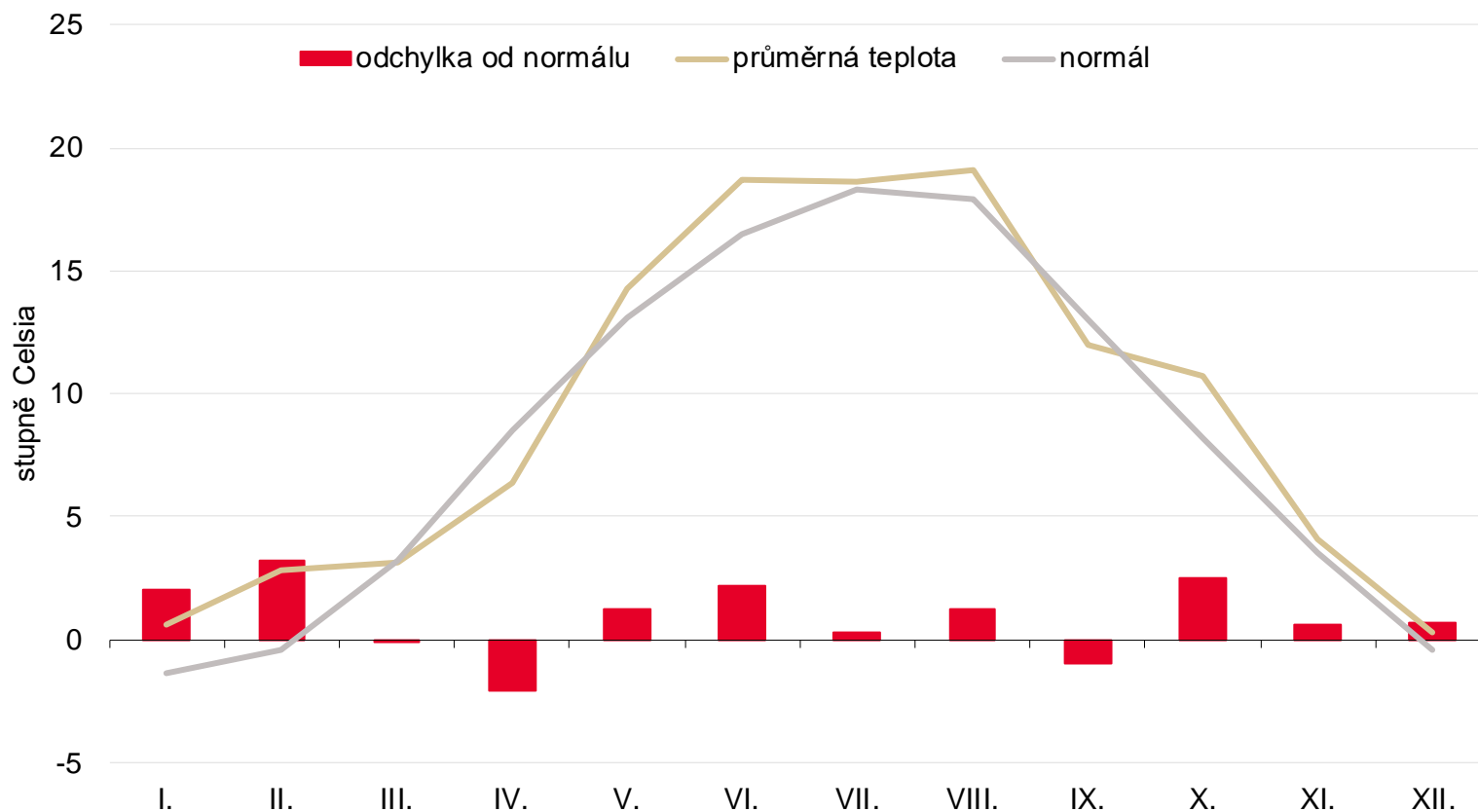
---



Zdroj: iStock

# POČASÍ POMOHOLO KE ZKLIDNĚNÍ SITUACE NA KOMODITNÍCH TRŽÍCH

Poslední tři měsíce loňského roku byly teplotně nadprůměrné



Zdroj: Český hydrometeorologický ústav, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# EVROPSKÉ PLYNOVÉ ZÁSOBNÍKY JSOU SOLIDNĚ NAPLNĚNÉ

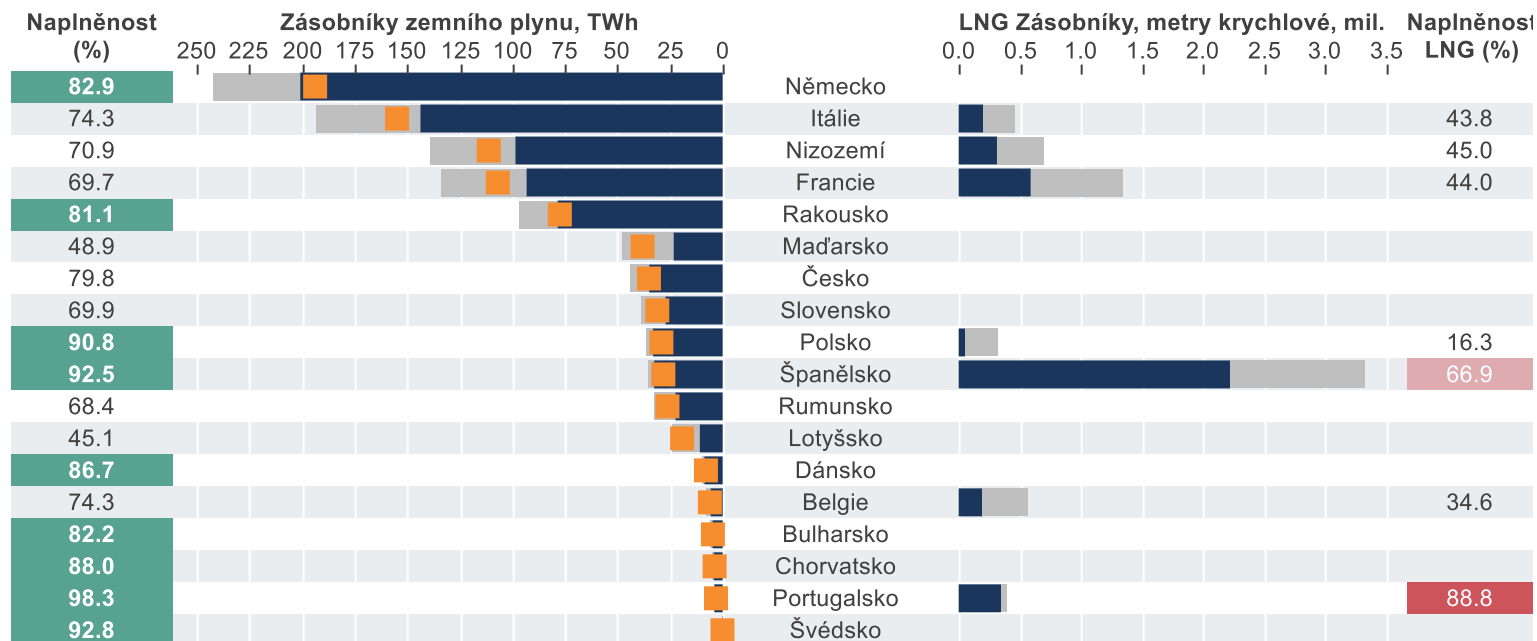
Mírná zima, úspory a dodávky LNG drží hladiny v plynových zásobnících vysoko

## Zásoby zemního plynu v Evropě

■ maximální kapacita

■ běžná kapacita

■ 80% cíl stanovený EK k 1.11.2022

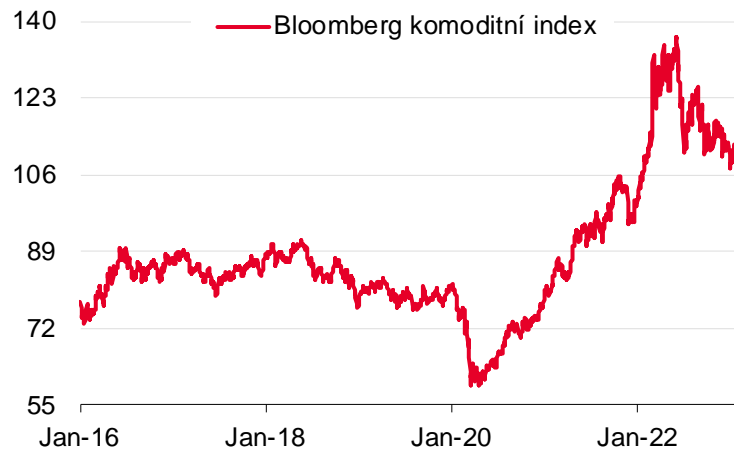


Zdroj: Gas Infrastructure Europe (GIE)

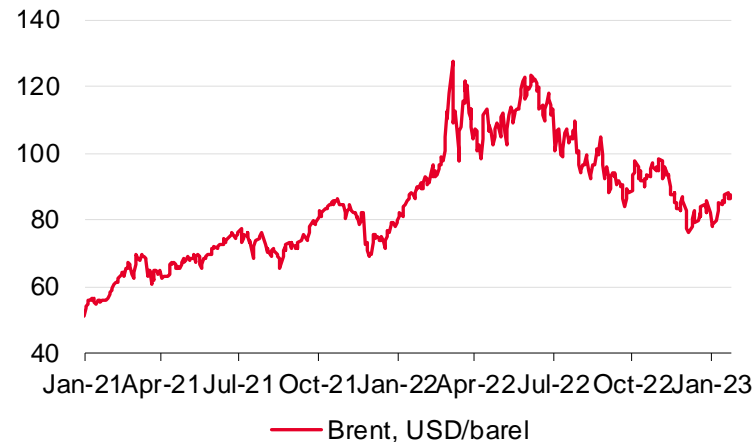
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

# CENY KOMODIT MNOHDE NA PŘEDVÁLEČNÝCH ÚROVNÍCH

## Komoditní index



## Ropa



## Plyn



## Elektřina



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

# EKONOMICKÉ INDIKÁTORY EUROZÓNY PŘEKVAPUJÍ POZITIVNĚ

Zveřejňovaná evropská data jsou překvapivě dobrá

## Index ekonomického překvapení v eurozóně

Leading Indicators, Citi, Economic Surprise Index



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

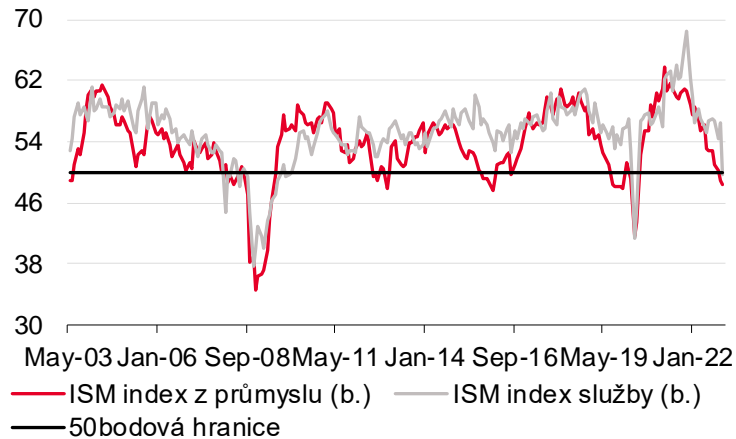
1

## VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

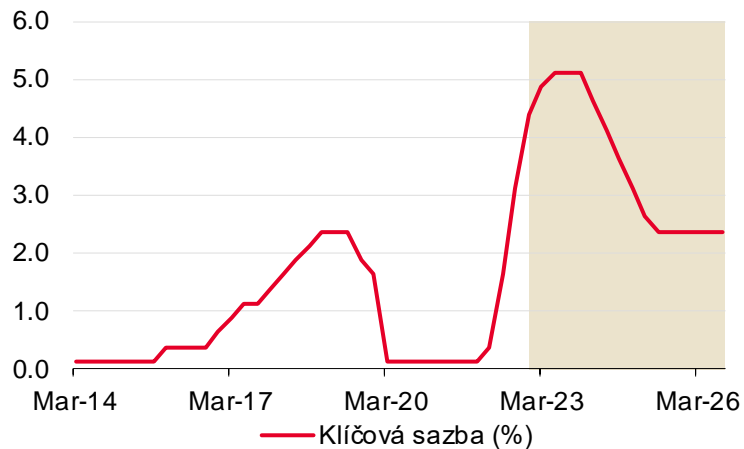
RECESI SE LETOS VELKÉ SVĚTOVÉ EKONOMIKY NEJSPÍŠ VYHNOU

# USA: RECESE AŽ V ROCE 2024

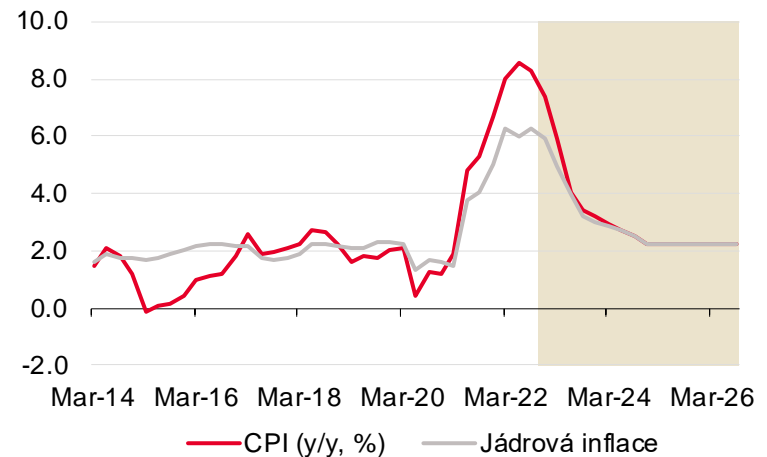
ISM indexy pod padesátkou, v recesním teritoriu ale nejsou



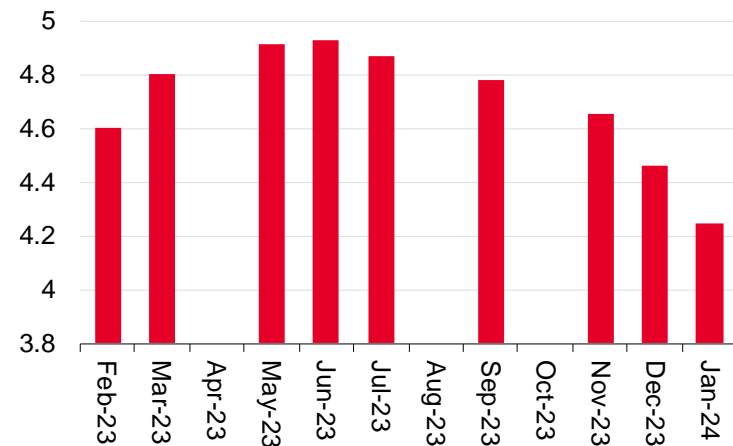
Sazby Fedu budou podle nás vrcholit na 5,0-5,25 %



Inflace se v USA vrátí na cíl nejdříve koncem roku 2024



Trh očekává snižování úrokových sazeb už v letošním roce

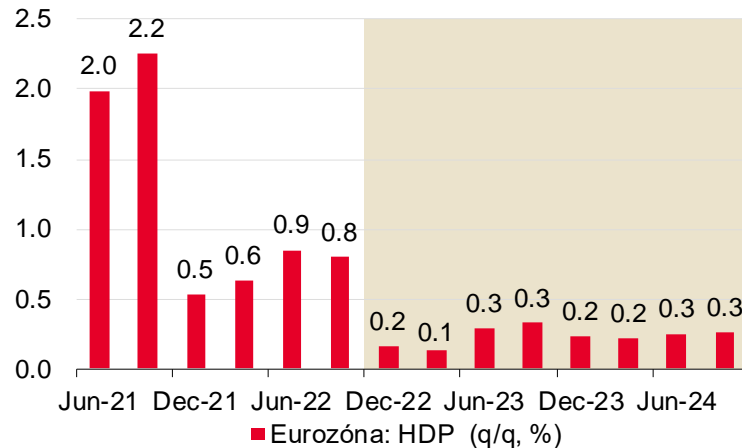


Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

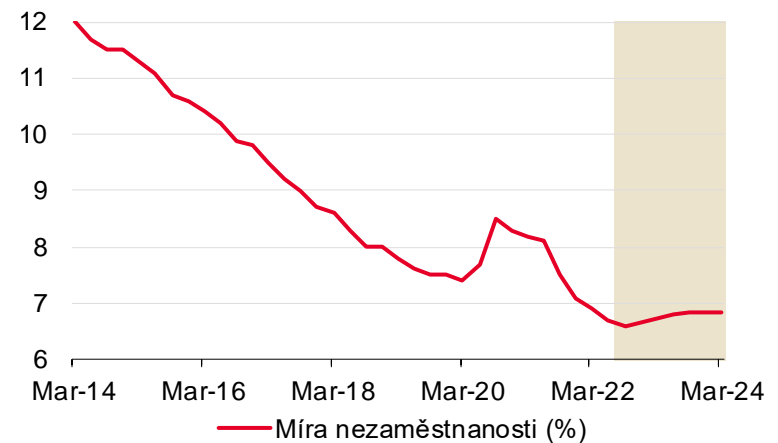


# EUROZÓNA: KORPORACE I DOMÁCNOSTI V DOBRÉ KONDICI

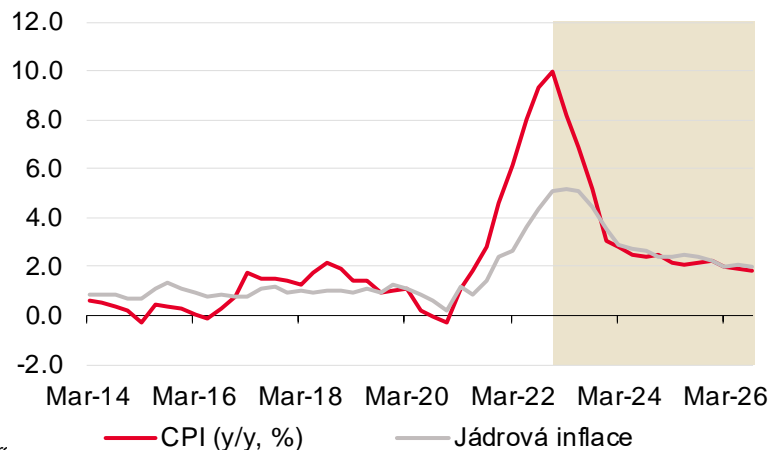
## Eurozóna se recesi vyhne



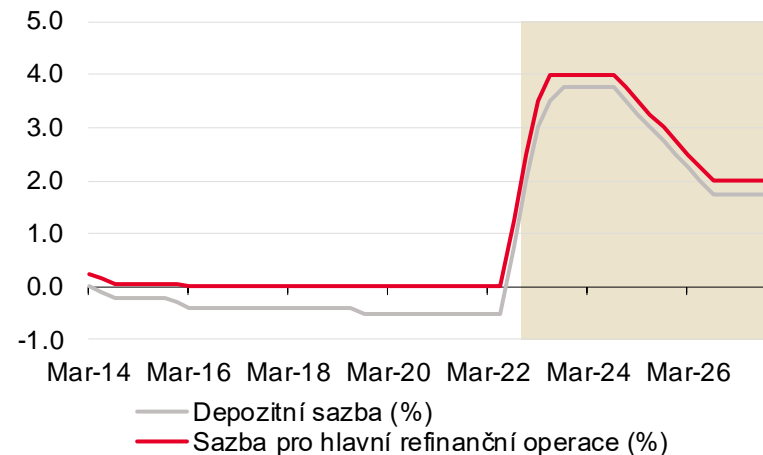
## Míra nezaměstnanosti zůstává poblíž historických minim



## Inflace v eurozóně za vrcholem (% y/y, čtvrtletní průměry)

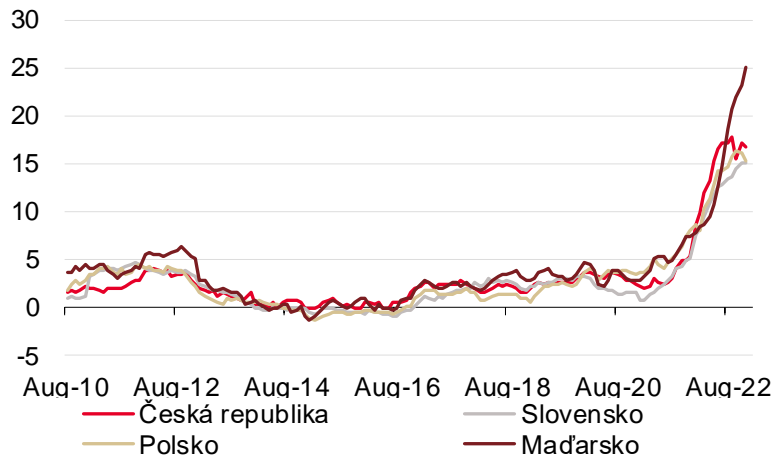


## ECB bude ve zvyšování sazeb pokračovat (%)

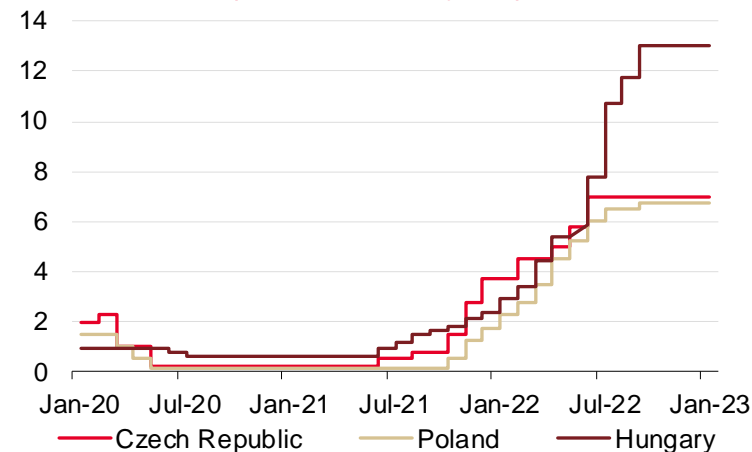


# STŘEDOEVROPSKÝ REGION: NÁLADA SE ZLEPŠUJE

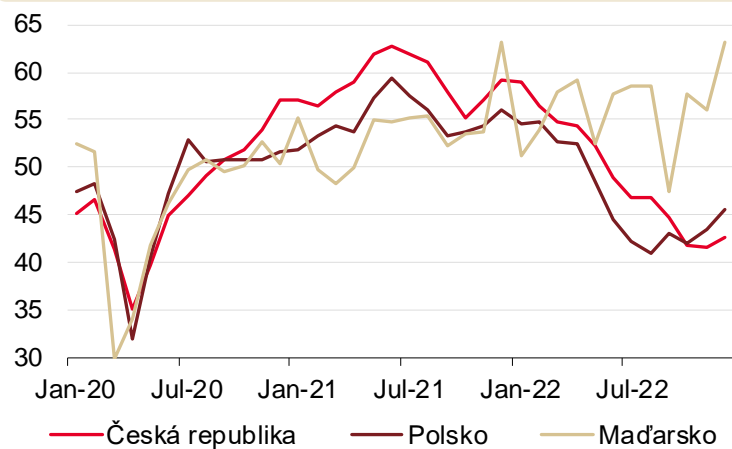
## Inflace v regionu na historických maximech (HICP, %, y/y)



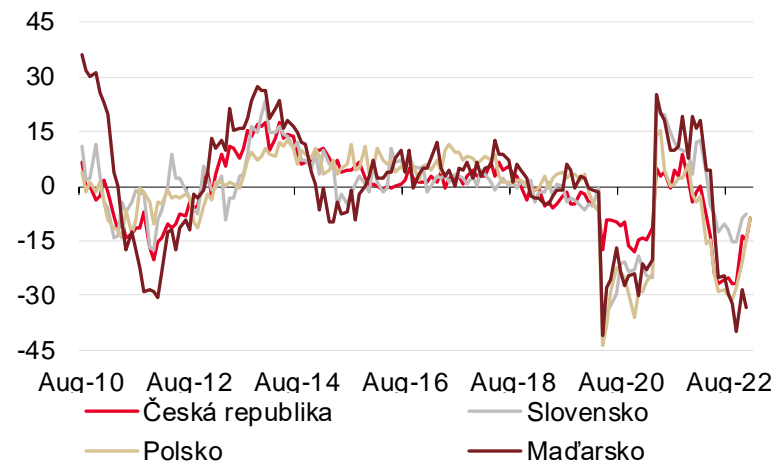
## Zvyšování úrokových sazeb je u konce (klíčové sazby, %)



## Indexy PMI začínají stoupat



## Spotřebitelská důvěra stoupá



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

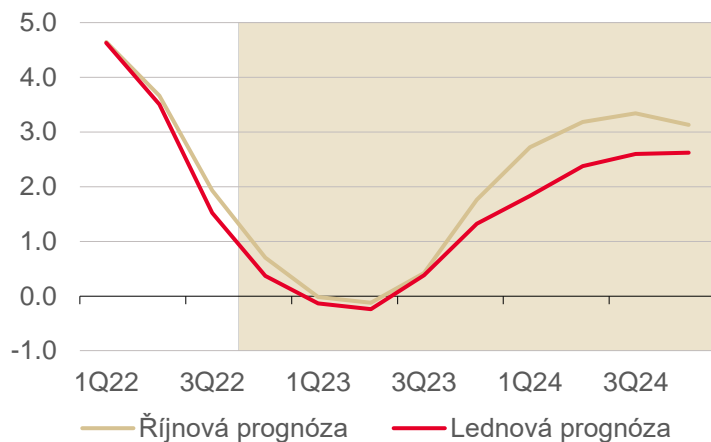
# 2

## MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

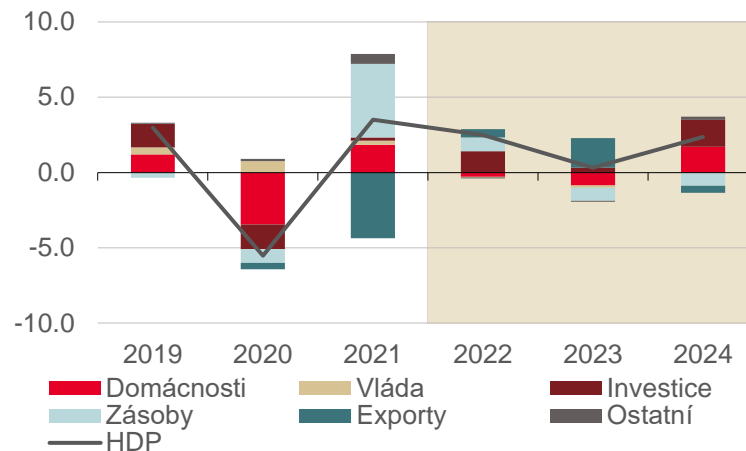
RECESE BYLA POUZE TECHNICKÉHO RÁZU, LETOS ČEKÁME  
POSTUPNÉ OBNOVENÍ RŮSTU EKONOMIKY

# LETOS EKONOMIKA VZROSTE JEN O 0,3 %, PŘÍŠTÍ ROK ZRYCHLÍ NA 2,4 %

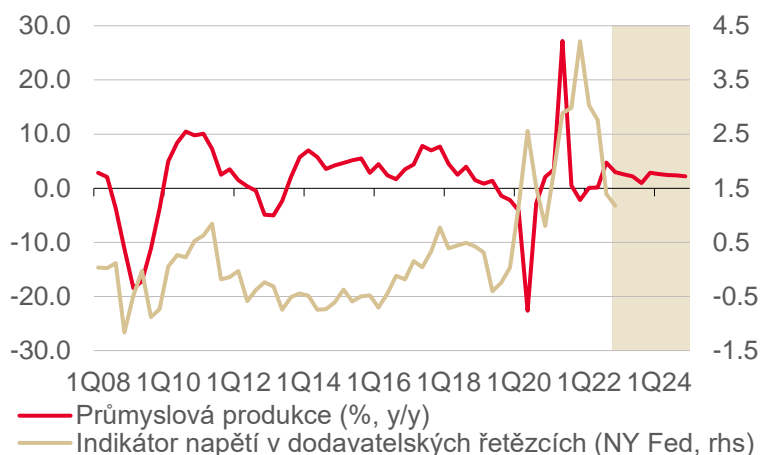
Hloubka a délka recese beze změny, následuje pozvolnější oživení (% , y/y)



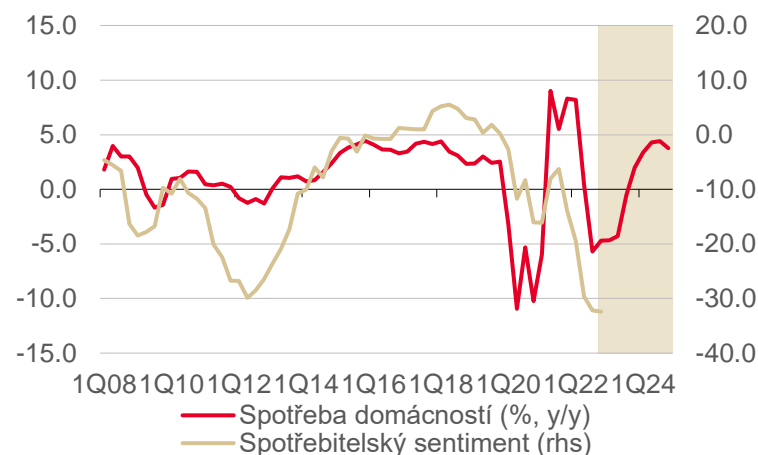
Spotřeba domácností zůstane letos slabá, exportní výkonnost ale poroste (% , pb, y/y)



Napětí v dodavatelských řetězcích se zmírňuje, což je pozitivní pro průmysl



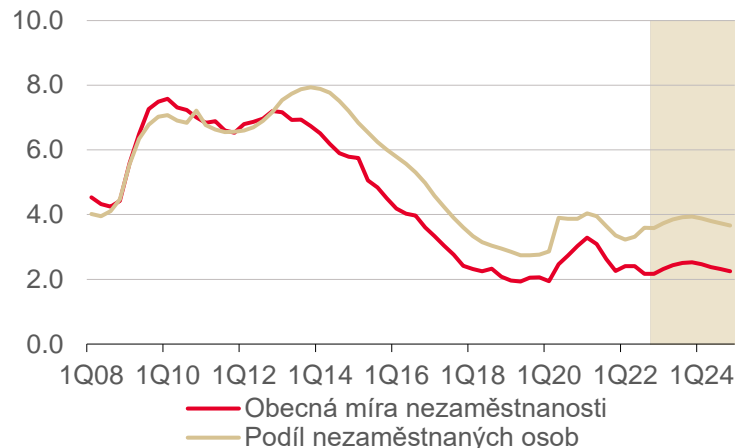
Spotřebitelský sentiment se ve Q4 22 stabilizovat a lednu již výrazněji rosti



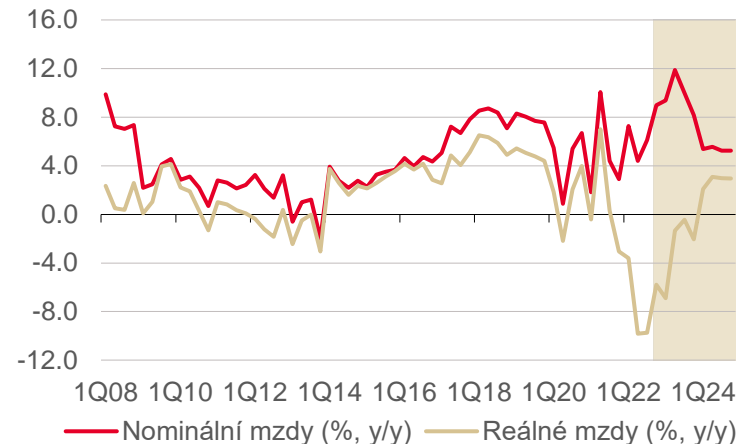
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, ČSÚ

# RŮST MEZD BUDE VÝRAZNÝ, NA POKRYTÍ INFLACE ALE STAČIT NEBUDE

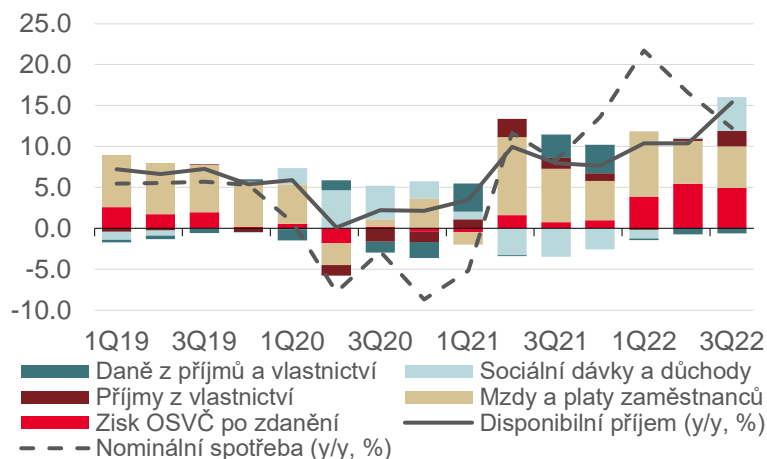
Technická recese se projeví v pouze nepatrném nárůstu nezaměstnanosti



Přes vyšší nominální dynamiku budou reálné mzdy klesat i letos



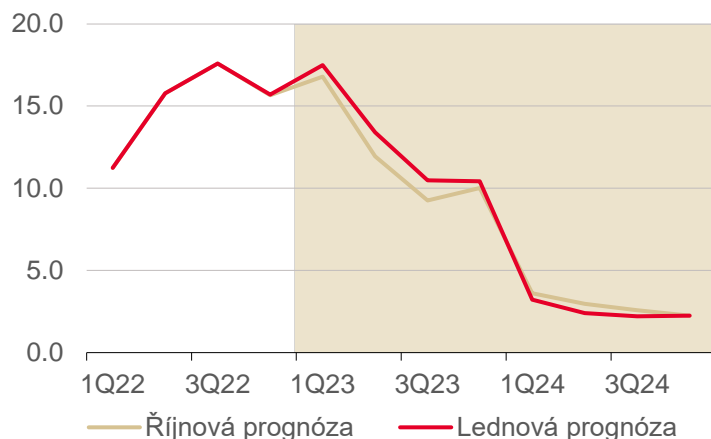
K vyšší dynamice disponibilních příjmů přispívá rychlý růst důchodů a soc. dávek



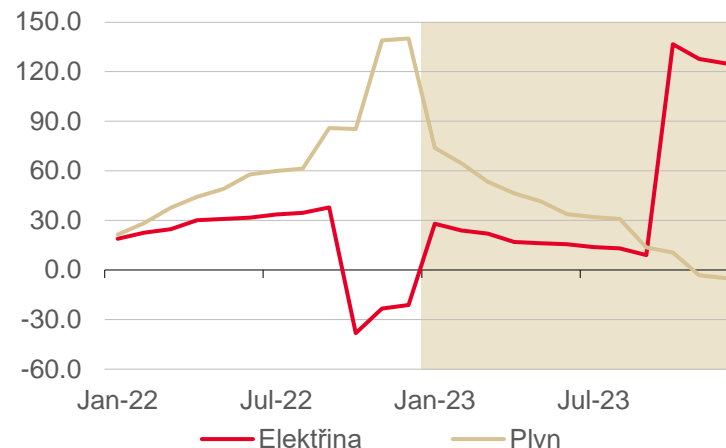
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, MPSV

# KVŮLI DRAŽŠÍM ENERGIÍM LETOS INFLACE ZŮSTANE DVOUCIFERNÁ, PŘÍŠTÍ ROK ALE VÝRAZNĚ KLESNE NA PRŮMĚRNÝCH 2,5 %

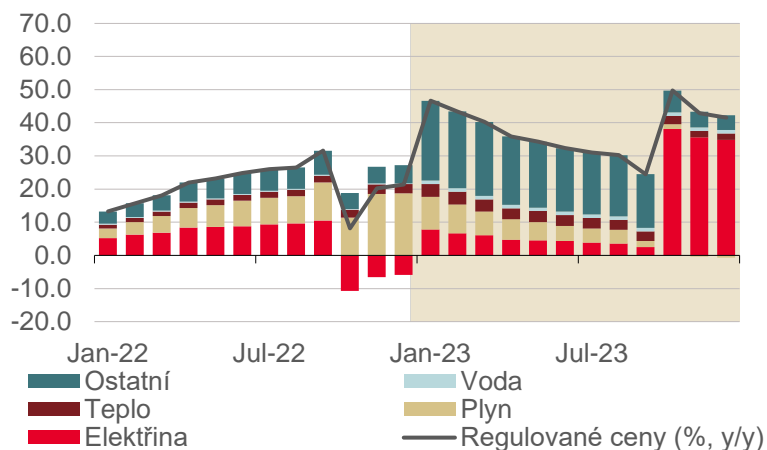
V lednu inflace zrychlí k 19 % a za celý rok bude činit v průměru 12,9 % (y/y, %)



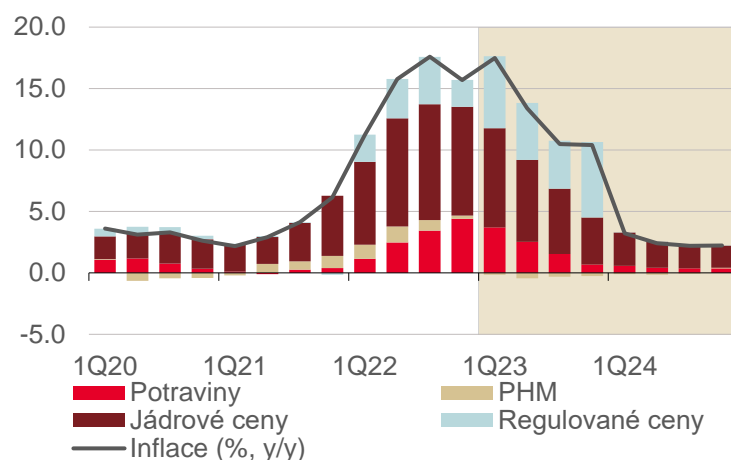
Růst ceny elektřiny koncem roku zrychlí kvůli nízké srovnávací základně (y/y, %)



Vývoj regulovaných cen ovlivní úsporný tarif i zdražení energií na začátku roku



Vyšší ceny energií letos udrží inflaci nad 10 %, poté dojde k výraznému poklesu



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ

3

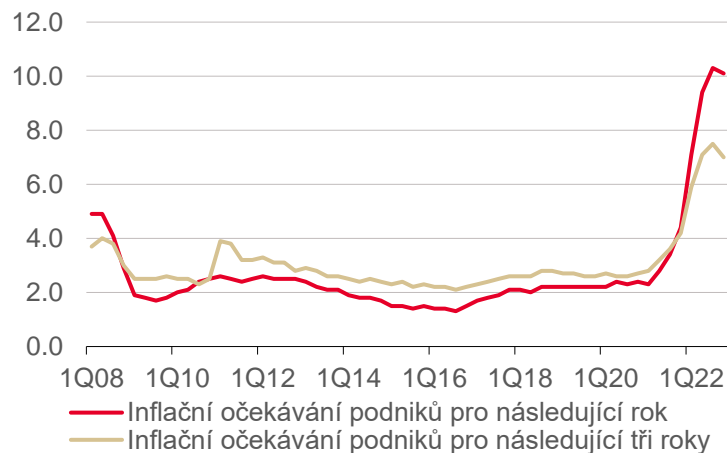


ČNB FOCUS

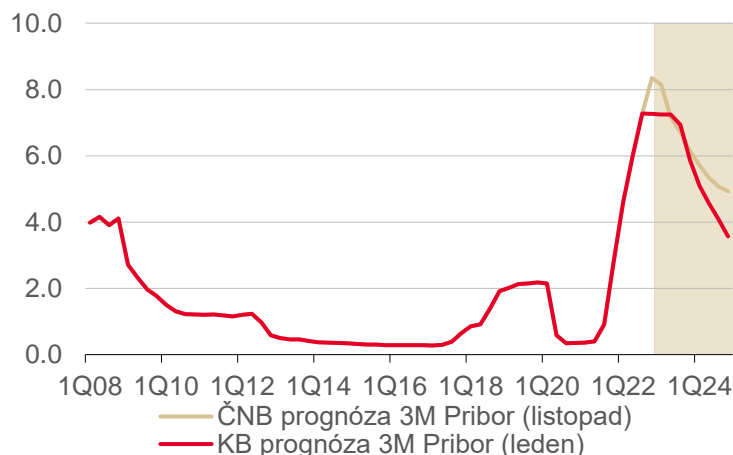
POMALU SE BLÍŽÍ POKLES ÚROKOVÝCH SAZEB

# REPO SAZBA ZŮSTANE NA SOUČASNÝCH 7 % DO LETOŠNÍHO SRPNA, KDY BY MOHLA ZAČÍT POSTUPNĚ KLESAT

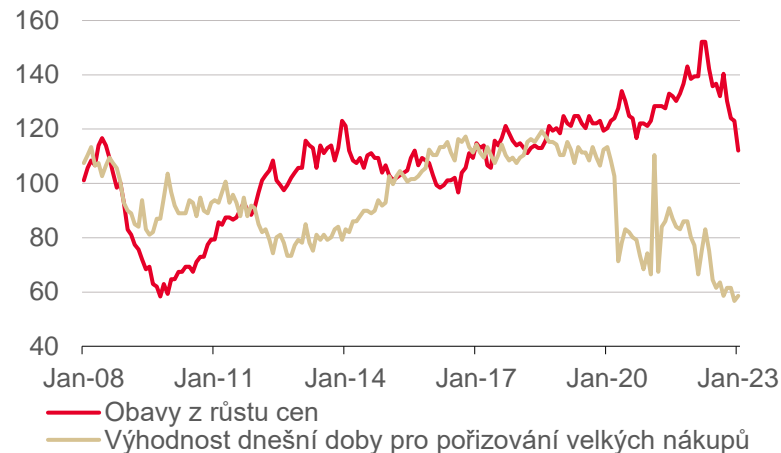
Inflační očekávání podniků se nadále pohybují výrazně nad 2% cílem ČNB (%)



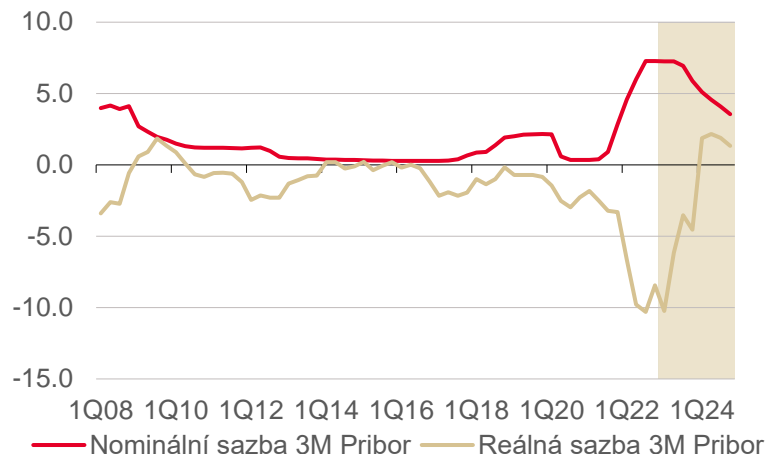
Politicky neutrálních 3 % repo sazba dosáhne až na konci roku 2024



Obavy domácností z růstu cen klesly na nejnižší úroveň od roku 2018



Reálné úrokové sazby zůstanou po celý letošní rok záporné



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



4

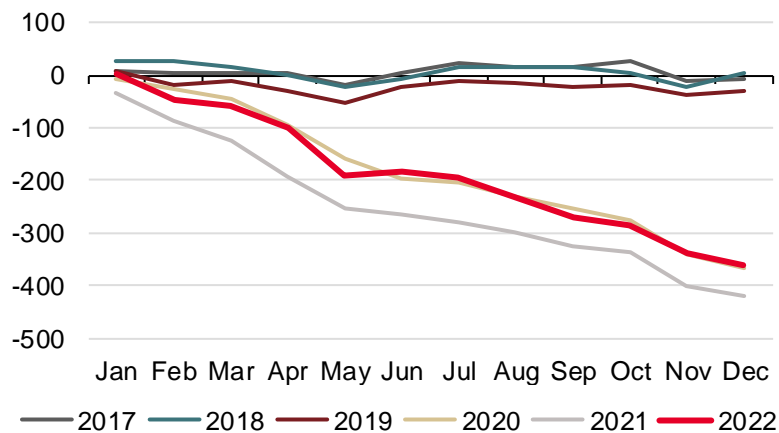


## FISKÁLNÍ POLITIKA

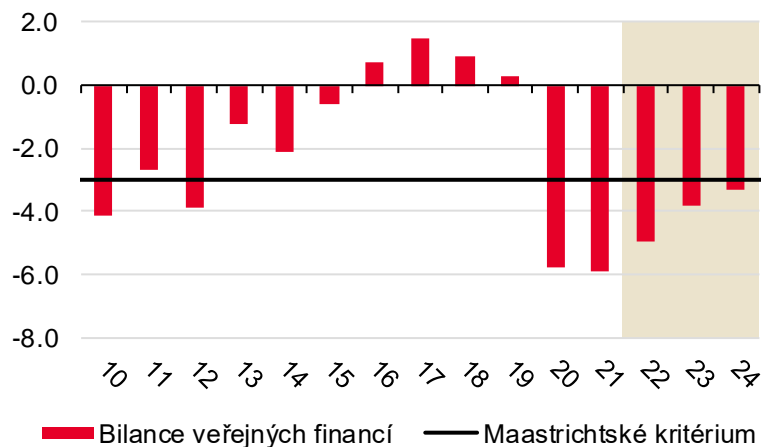
INFLACE ZPOMALUJE RŮST ZADLUŽENÍ

# INFLACE ZPOMALUJE RŮST ZADLUŽENÍ

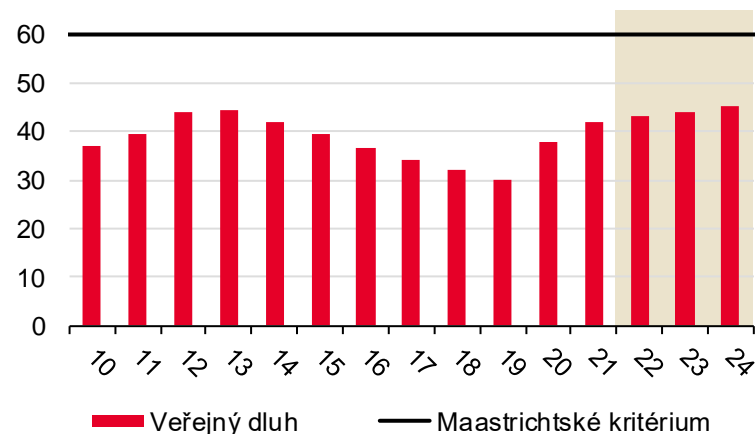
## Vývoj státního rozpočtu (mld. CZK)



## Balance veřejných financí (% HDP)



## Veřejný dluh (% HDP)



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

# 5

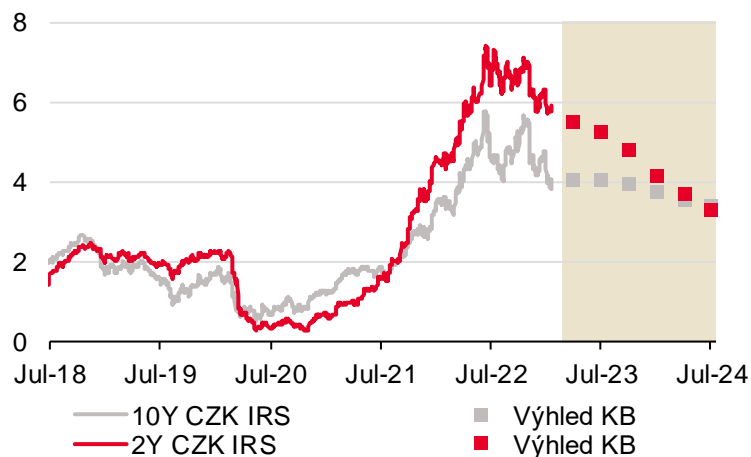
---

## TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

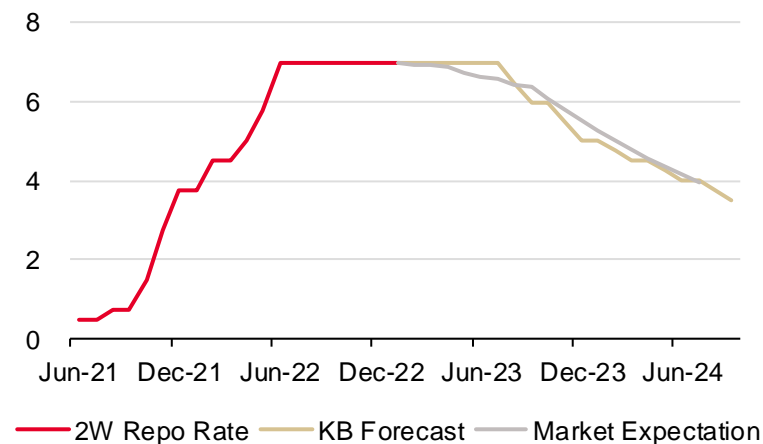
NA SESTUPNÉM TRENDU

# NA SESTUPNÉM TRENDU

## Prognóza IRS (%)



## Očekávaný vývoj základní úrokové sazby ČNB



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

	Q1 23f	Q2 23f	Q3 23f	Q4 23f
2Y	5,55	5,25	4,85	4,20
5Y	4,45	4,40	4,15	3,75
10Y	4,05	4,10	4,00	3,75

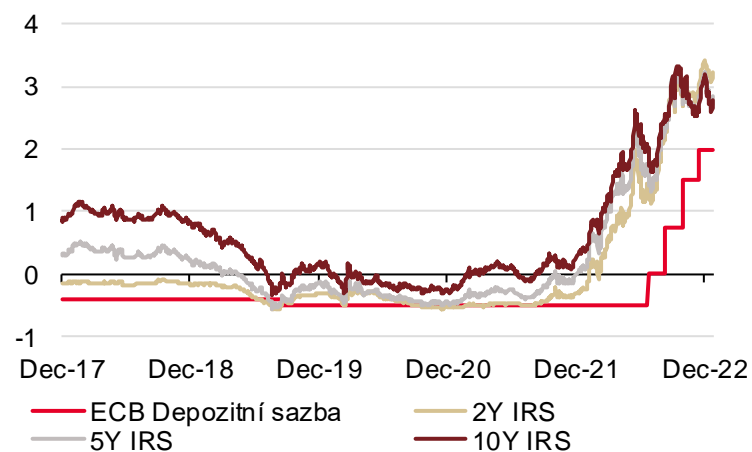
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, očekávání trhu k 25. 1. 2023

# NA SESTUPNÉM TRENDU

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

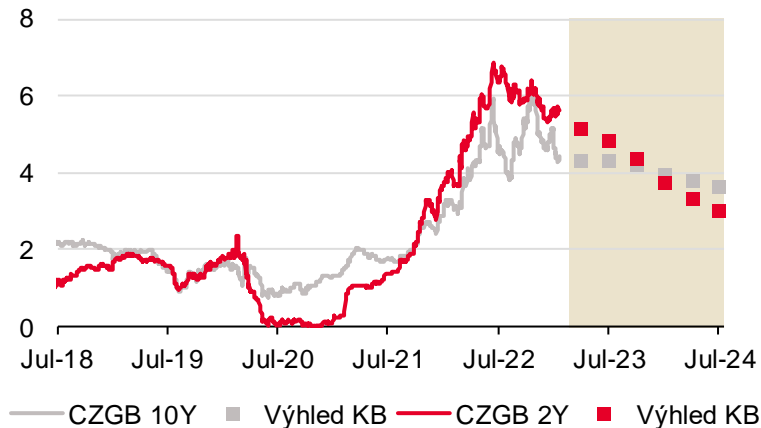
	Maturity				
	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y
Spot	7.01	5.87	5.13	4.55	4.14
Forward					
3M	6.76	5.46	4.85	4.39	4.06
6M	6.16	5.02	4.53	4.19	3.95
9M	5.42	4.56	4.24	4.01	3.86
1Y	4.69	4.15	3.98	3.85	3.77
2Y	3.60	3.61	3.62	3.62	3.66
3Y	3.61	3.63	3.63	3.61	3.85

## Eurové sazby (%)

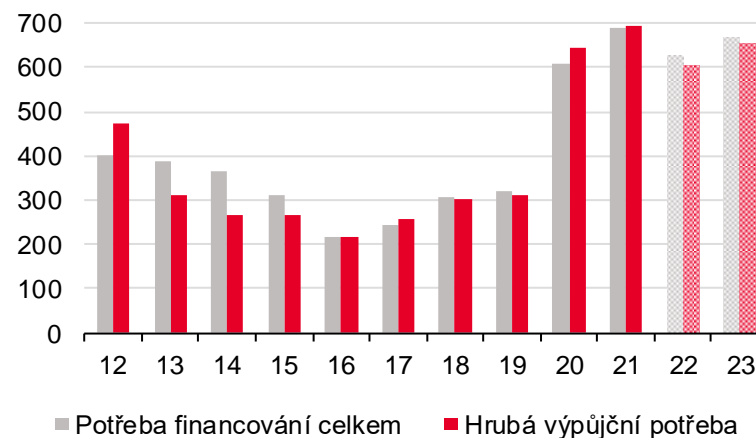


# NA SESTUPNÉM TRENDU

## Výnosy CZGB (%)



## Výrazná emise CZGB zřejmě přetrvá i v příštím roce



## Prognóza výnosů CZGB (konec období)

	Q1 23f	Q2 23f	Q3 23f	Q4 23f
Výnos 2Y CZGB (%)	5,15	4,85	4,40	3,75
Výnos 5Y CZGB (%)	4,65	4,55	4,30	3,85
Výnos 10Y CZGB (%)	4,35	4,35	4,20	3,95
10Y CZGB ASW (bb)	30	25	20	20

# 6

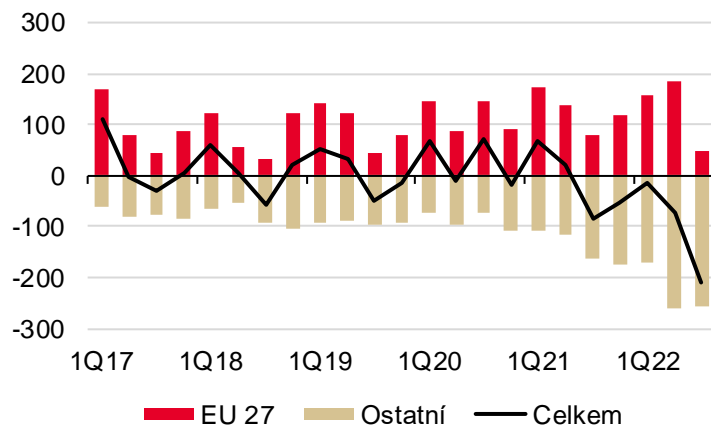
---

## KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

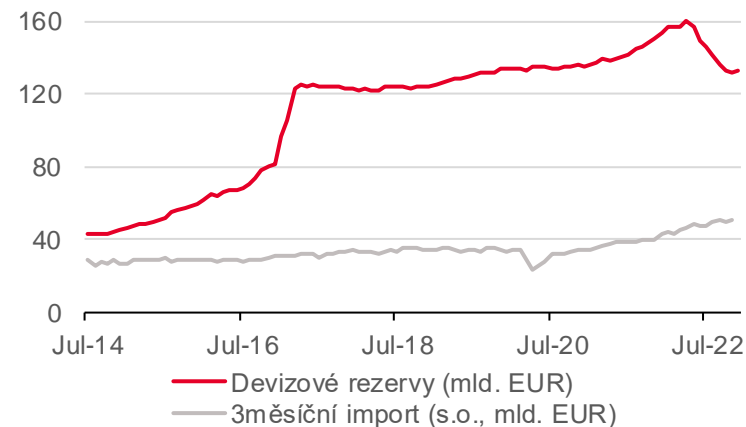
KORUNA ZATÍM NEMÁ VYHRÁNO

# KORUNA ZATÍM NEMÁ VYHRÁNO

## Běžný účet platební bilance ČR (mld.CZK)



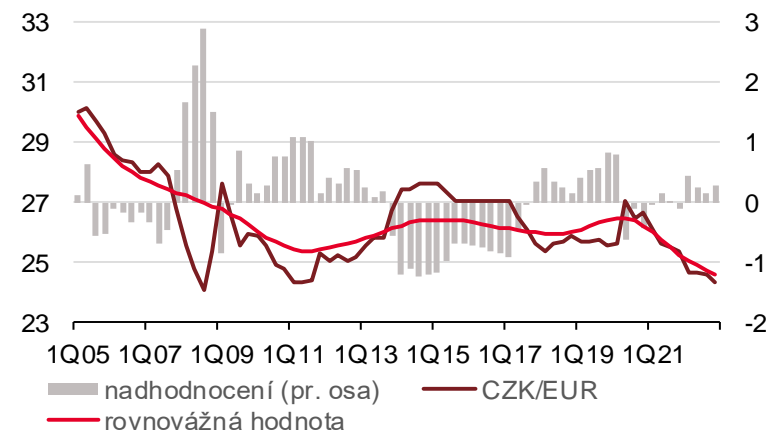
## Devizové rezervy ČNB



## CZK/EUR a úrokový diferenciál



## Odhad rovnovážného kurzu CZK/EUR

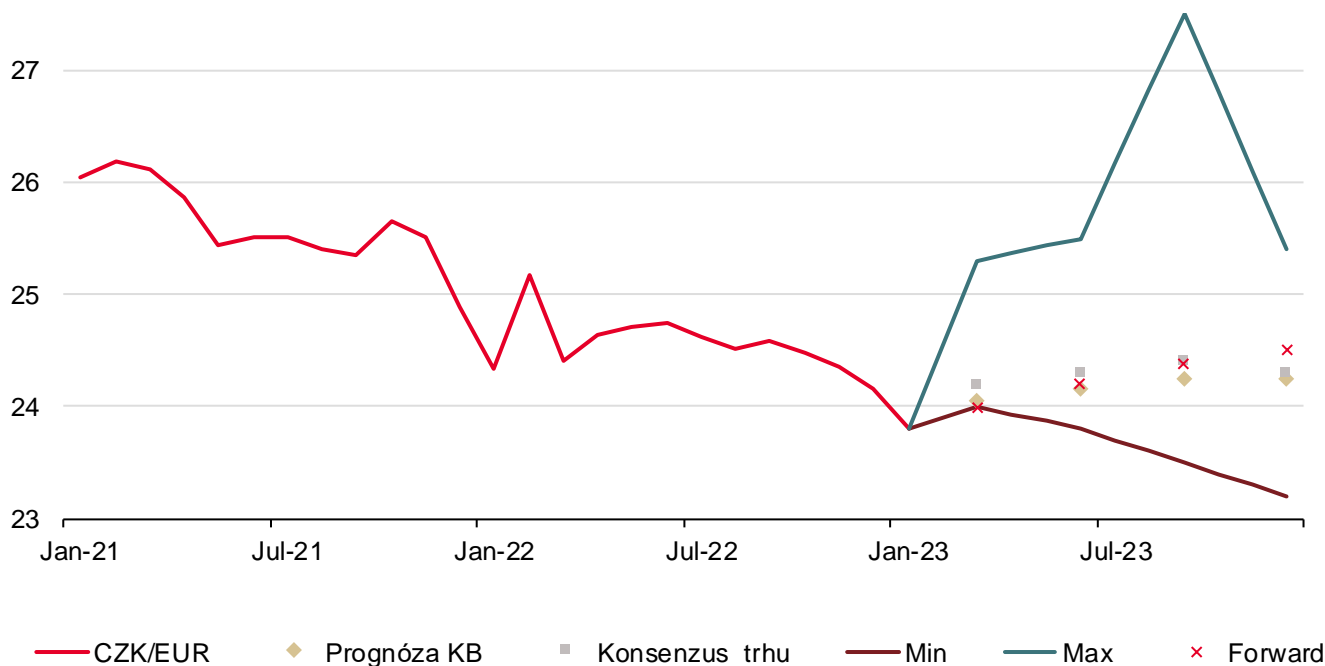


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, ČNB; Hypotetická rovnovážná hodnota vychází z modelové filtrace reálného bilaterálního kurzu vůči euru, který je konzistentní s vnitřní a vnější rovnováhou ekonomiky.



# KORUNA ZATÍM NEMÁ VYHRÁNO

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



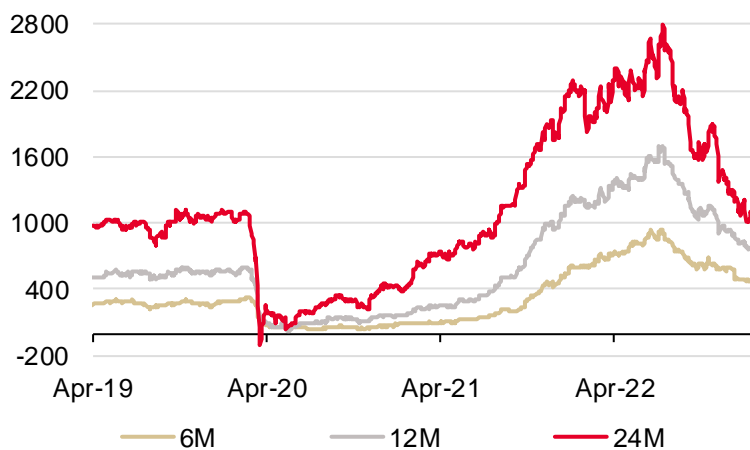
### Prognóza kurzu koruny (konec období)

	Q1 23f	Q2 23f	Q3 23f	Q4 23f
CZK/EUR	24,05	24,15	24,25	24,25
CZK/USD	22,70	21,95	21,65	21,65
USD/EUR	1,06	1,10	1,12	1,12

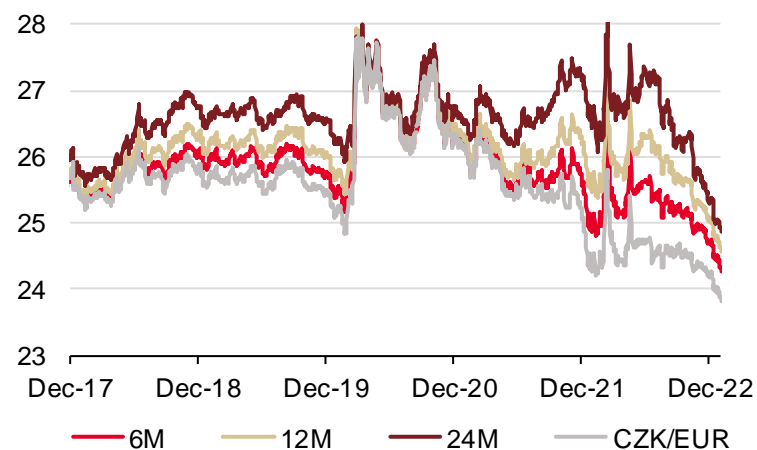
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, k 25. 1. 2023

# KORUNA ZATÍM NEMÁ VYHRÁNO

Pokles úrokového diferenciálu sráží forwardové body



Forwardový vs spotový kurz CZK/EUR



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČNB, ČSÚ, Bloomberg, Macrobond, k 25. 1. 2023

# 7

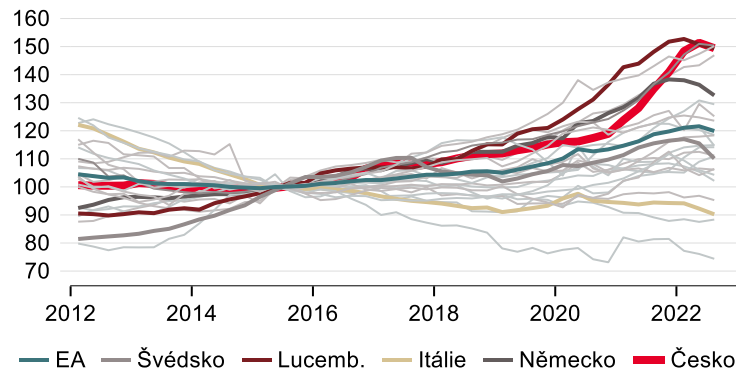
## BANKOVNÍ SEKTOR

### KREDITNÍ CYKLUS V ÚTLUMU

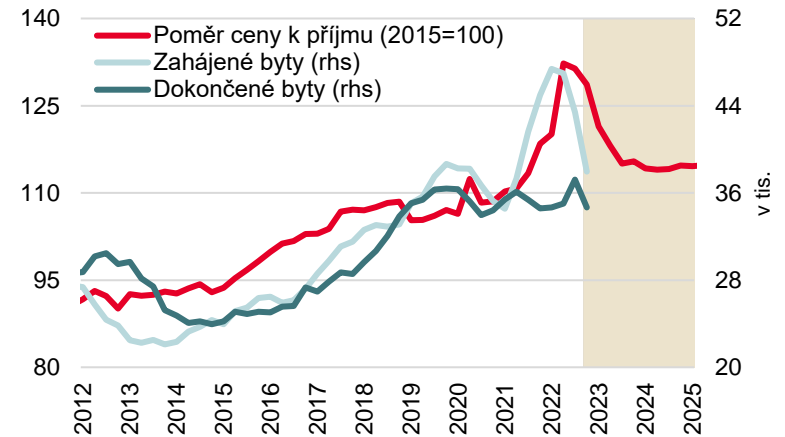
# KREDITNÍ CYKLUS V ÚTLUMU

## Cenová dostupnost bydlení v EU k Q3 22

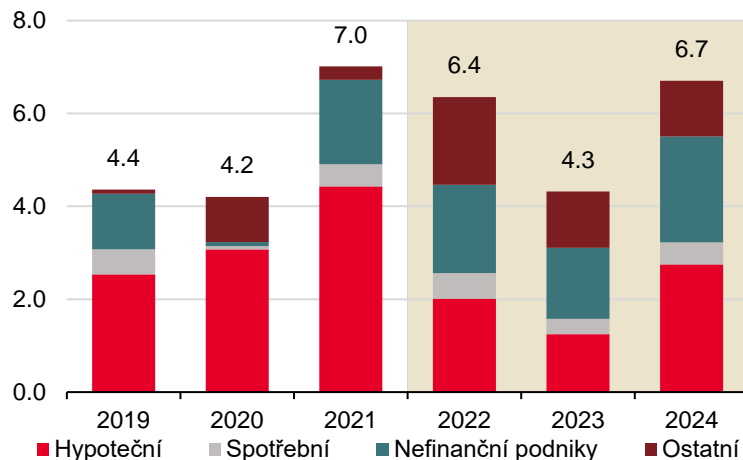
Index poměru cen nemovitosti k příjmu v EU (2015=100)



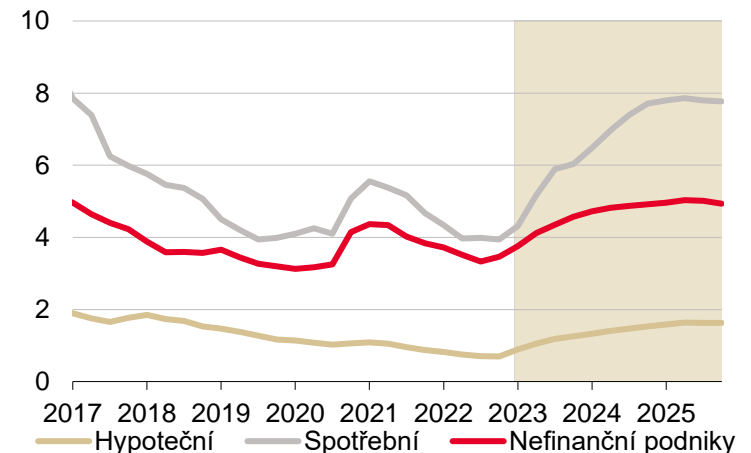
## ...mírná korekce cen nemovitostí a solidní růst mezd povedou ke zlepšení



## Ochlazení úvěrové aktivity v letošním roce



## Očekávaný vývoj rizika na bankovních portfoliích



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

8



SHRNUTÍ

# ČESKÁ REPUBLIKA: SHRNUÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

## Hlavní ekonomické proměnné

	2021	2022	2023
HDP (reálný růst, y/y v %)	3,5	2,5	0,3
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	4,1	-0,6	-1,9
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	0,8	5,4	1,2
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	-9,0	-223,6	-109,7
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	8,0	2,1	1,7
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	4,2	-2,8	-1,3
Mzdy nominální růst, y/y v %)	4,8	6,7	9,9
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,7	3,4	3,9
Inflace (y/y, v %)	3,8	15,1	12,9
Daně (příspěvek do y/y CPI)	-0,1	0,5	0,2
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	4,8	13,2	9,4
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	0,8	16,7	12,8
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	15,3	31,6	-3,8
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	-0,1	20,9	37,3
3M PRIBOR (průměr)	1,1	6,3	6,8
2W Repo (průměr)	0,9	5,9	6,6
EUR/CZK (průměr)	25,6	24,6	24,2

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 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 vyplývajcímu 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** 2022

**All-Europe Research Team**

## Macro

- #1** Multi Asset Research
- #2** Quantitative Research
- #3** Derivatives Research

## Equity

**9** Sector Research Teams in the **Top 10:**

- #6** Oil Services,
- #7** Infrastructure, Construction,
- #9** Luxury Goods, Oils, Tobacco,
- #10** Media, Banks, HPC



Research house  
of the year  
Societe Generale



## **Institutional Investor** 2022

### **Economics, Cross-Asset & Quant Research**

- #1** Alain Bokobza (Multi Asset)
- #2** Andrew Lapthorne (Quant)
- #2** Vincent Cassot (Derivatives)
- #2** Yohan Le Jalle (Index)
- #3** Sebastien Lemaire (Index)
- #4** Jitesh Kumar (Derivatives)
- #5** Albert Edwards (Multi Asset)
- #6** Arthur Van Slooten (Multi Asset)
- #7** Manish Kabra (Equity Strategy)
- #7** Laure Genet (Index)

## **Institutional Investor** 2022

### **Equity Sector Research**

- #2** Guillaume Delaby (Oil Services)
- #2** Marie Line Fort (SMC Europe)
- #3** Patrick Jousseume (SMC Europe)
- #5** Victor Acitores (Construction)
- #8** Christophe Cherblanc (Media)
- #9** Yannick Ouaknine (ESG)
- #9** Jonathan Leinster (Beverage)
- #10** Ottavio Adorisio (Telecom)

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