

PŘEDSTAVENÍ PROGNÓZY

27. DUBNA 2023

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

CENY ENERGIÍ – Z PADOUCHA HRDINOU

Jan Vejmělek
Jana Steckerová
Martin Gürtler
Jaromír Gec
Kevin Tran Nguyen

Ekonomický a strategický výzkum

@researchKB
research@kb.cz



SOCIETE
GENERALE
GROUP

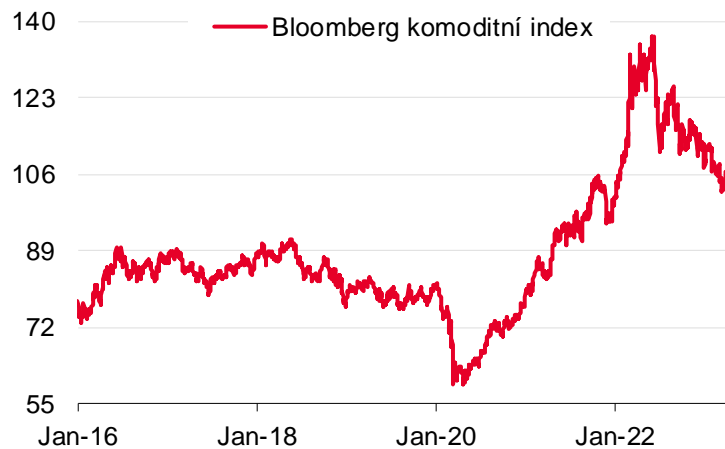
CENY ENERGIÍ – Z PADOUCHA HRDINOU



Zdroj: iStock

CENY KOMODIT NA PŘEDVÁLEČNÝCH ÚROVNÍCH

Komoditní index



Ropa



Plyn



Elektřina



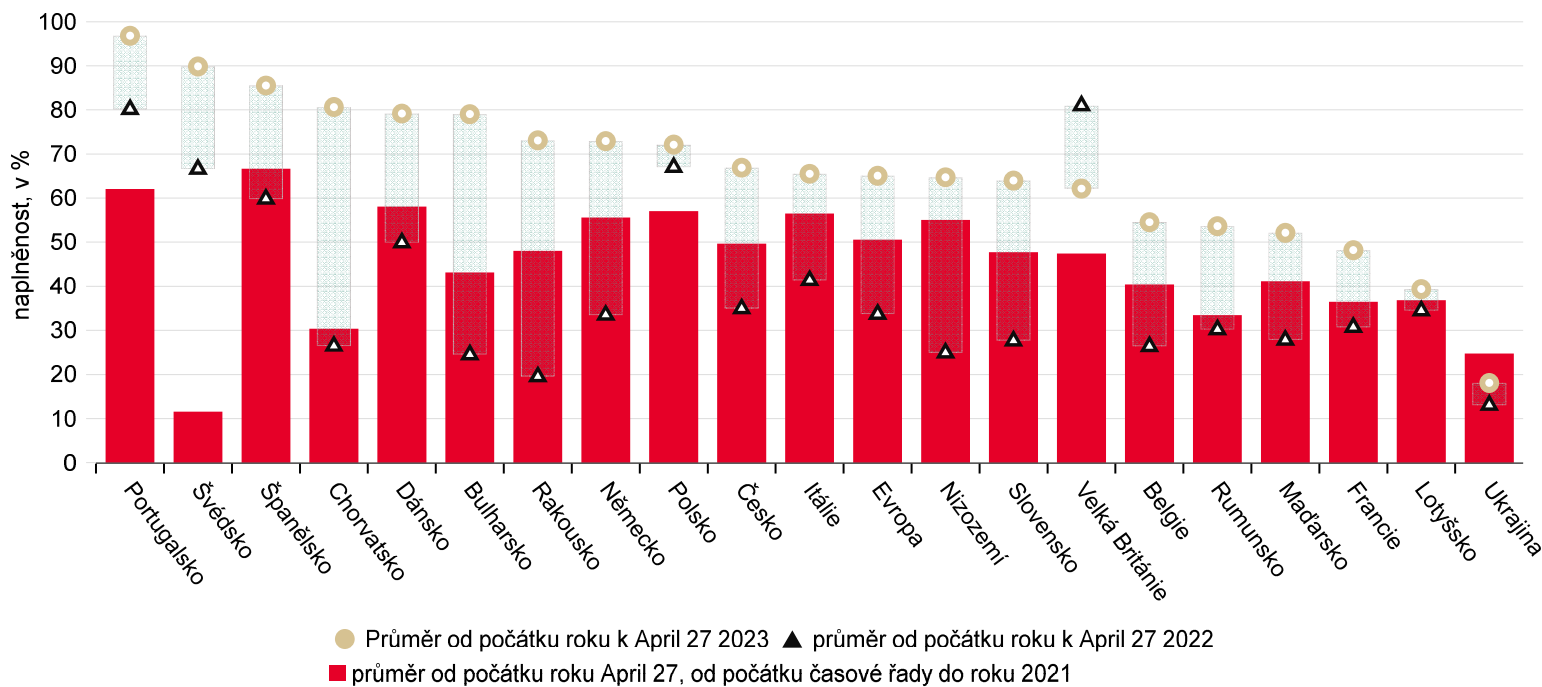
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

NAPLNĚNOST PLYNOVÝCH ZÁSOBNÍKŮ PŘÍSLIBEM PŘED DALŠÍ ZIMOU

Jediná Velká Británie má letos naplněnost nižší

Naplněnost evropských plynových zásobníků

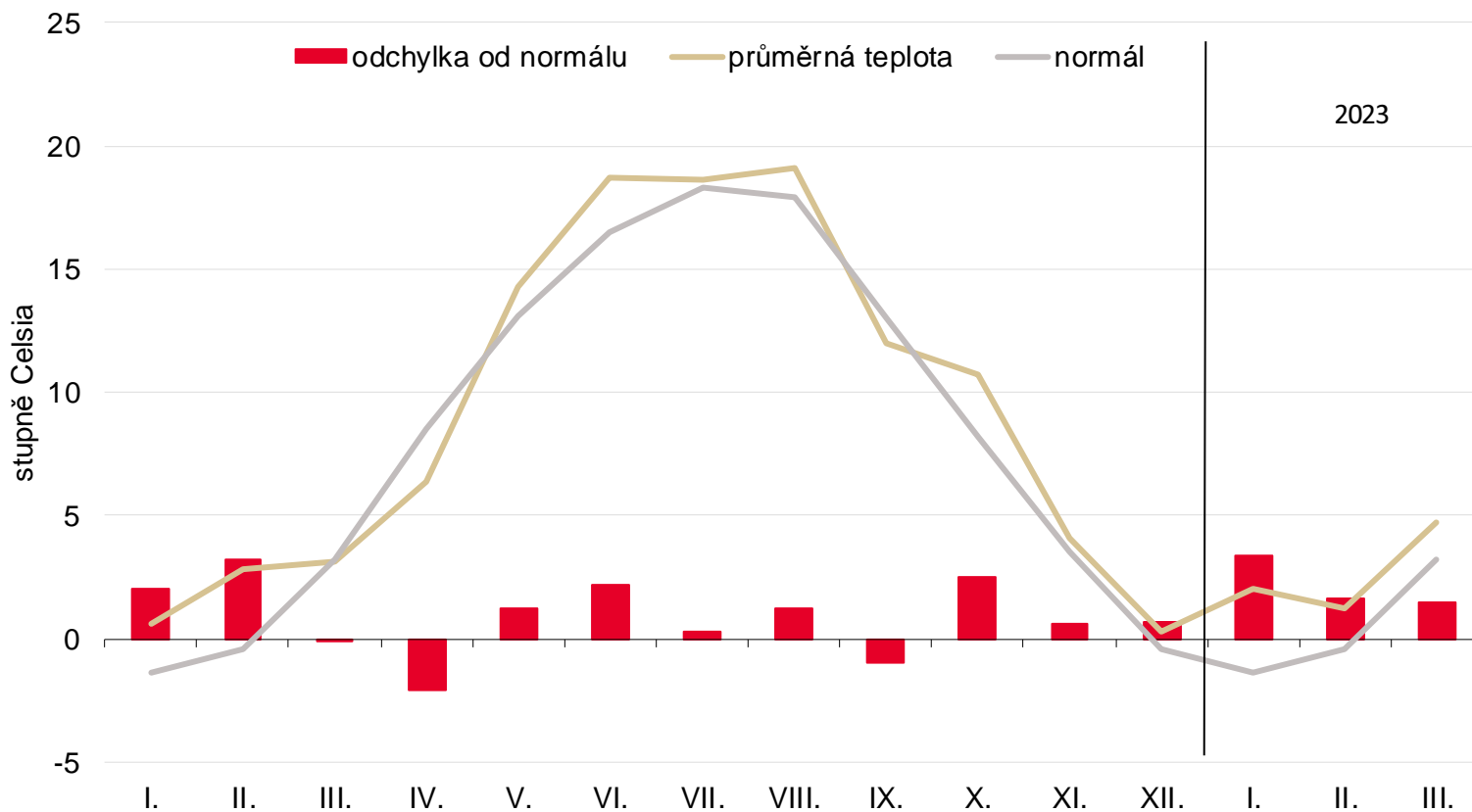
Naplněnost plynových zásobníků od počátku roku k April 27 2023 a k April 27 2022 ve srovnání s průměrnou historickou naplněností k April 27 do roku 2021.



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

POČASÍ POMOHOLO KE ZKLIDNĚNÍ SITUACE NA KOMODITNÍCH TRŽÍCH

Posledních šest měsíců bylo teplotně nadprůměrných



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

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

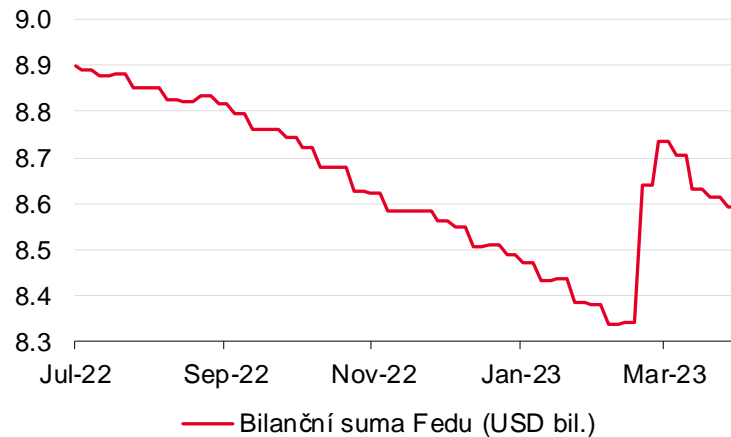


VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ

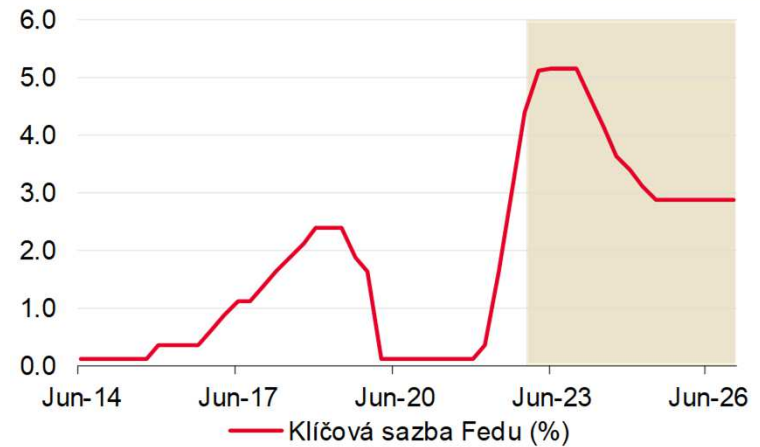
SNIŽOVÁNÍ ÚROKOVÝCH SAZEB NENÍ NA POŘADU DNE

USA: UVOLŇOVÁNÍ MĚNOVÉ POLITIKY PŘIJDE POZDĚJI, NEŽ TRH ČEKÁ

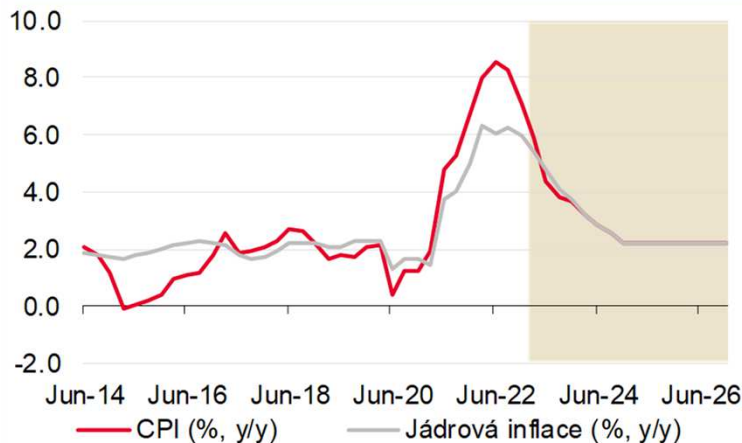
Bankovní krize opět nafoukla bilanční sumu Fedu



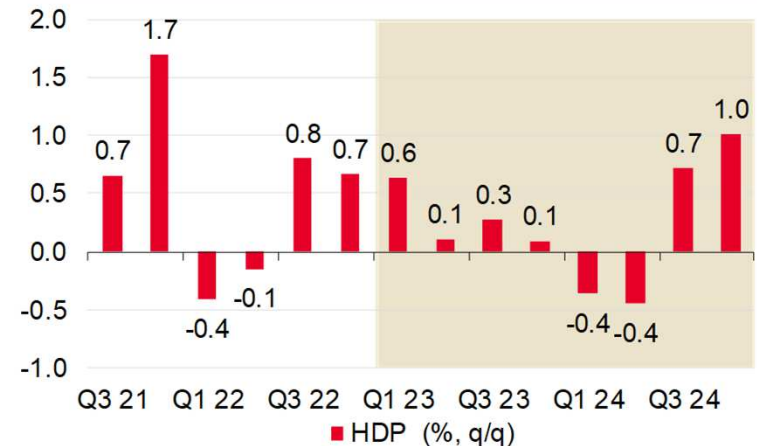
Utahování měnové politiky se blíží svému vrcholu



Inflace se v USA vrátí na cíl nejdříve koncem roku 2024



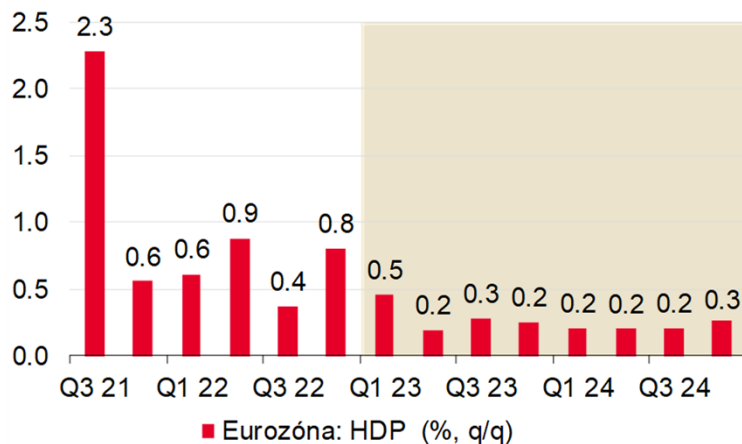
Počátkem roku 2024 čeká ekonomiku USA recese



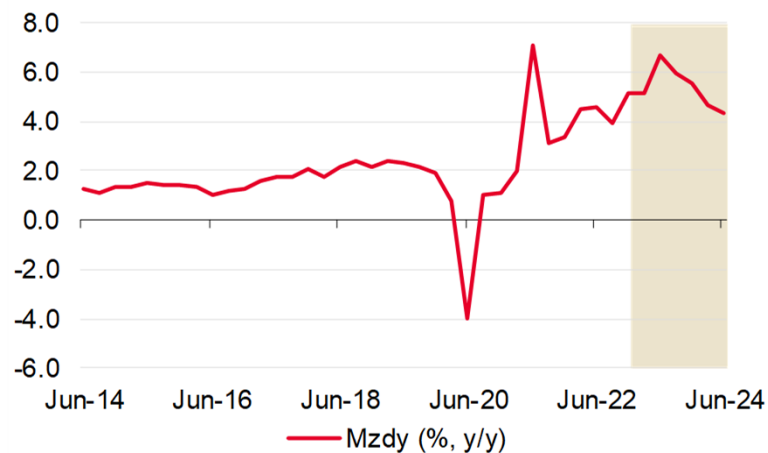
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

EUROZÓNA: RECESE SE VZDALUJE

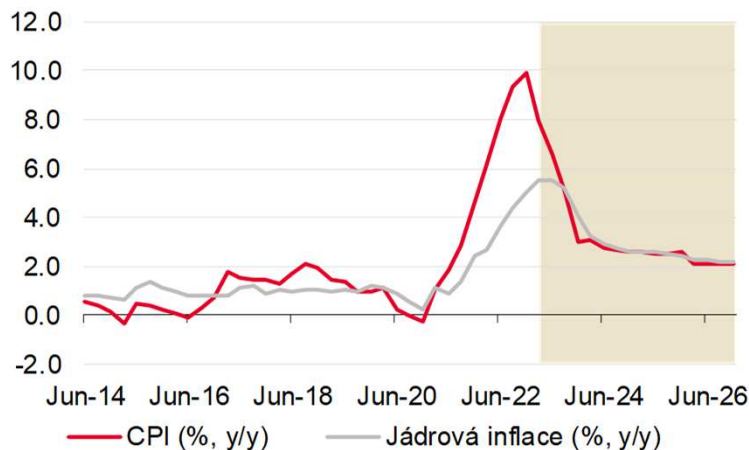
Eurozóna se recesi spíše vzdaluje
(HDP, q/q, %)



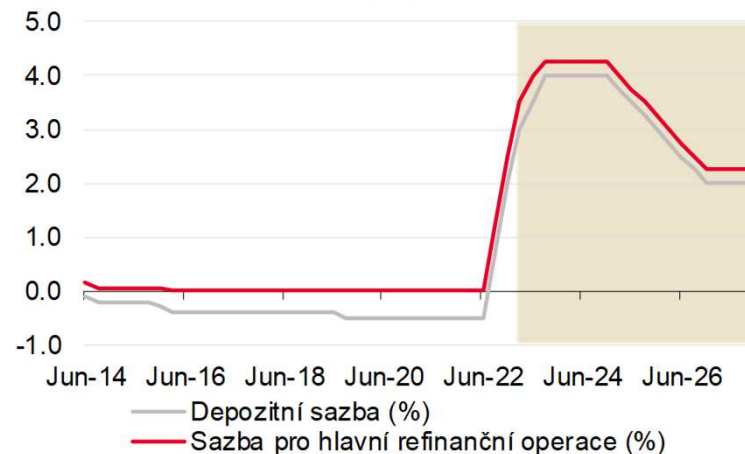
Mzdy v Evropě solidně rostou



Jádrová inflace zůstává vysoká (% , y/y,
čtvrtletní průměry)



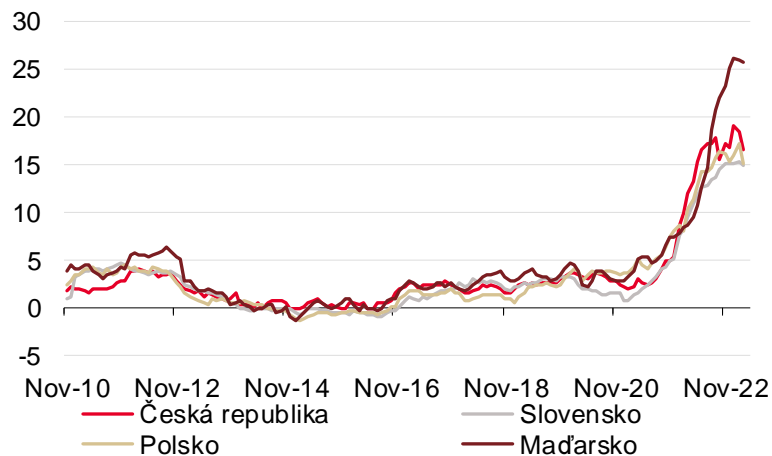
ECB bude ve zvyšování sazeb pokračovat
(%)



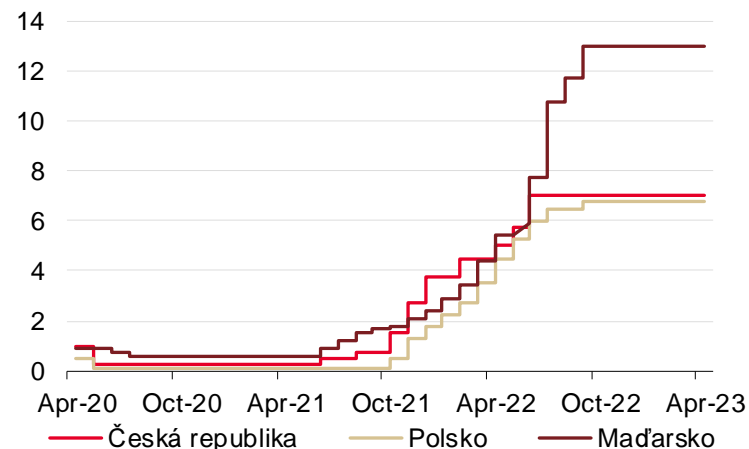
Zdroj: Macrobond, SG Cross Asset Research/Economics

STŘEDOEVROPSKÝ REGION: SAZBY DOLŮ, OTÁZKA JE KDY

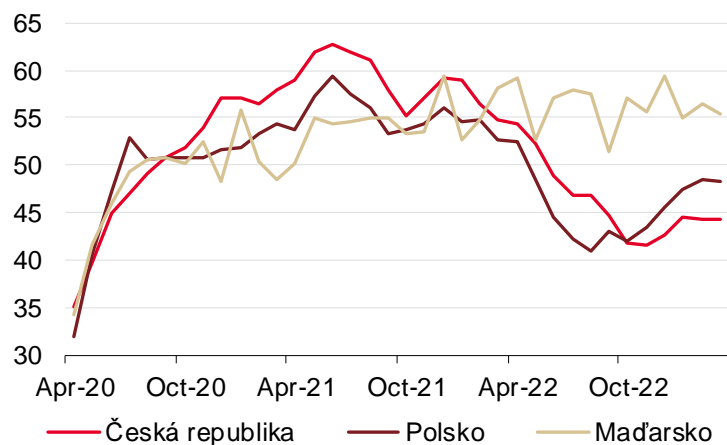
Inflace v regionu (HICP, %, y/y)



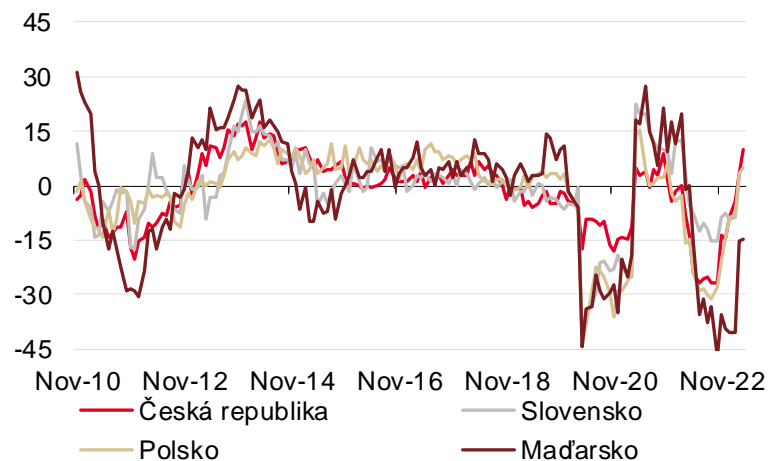
Zvyšování úrokových sazeb je u konce (klíčové sazby, %)



Indexy PMI začínají stoupat



Spotřebitelská důvěra stoupá



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

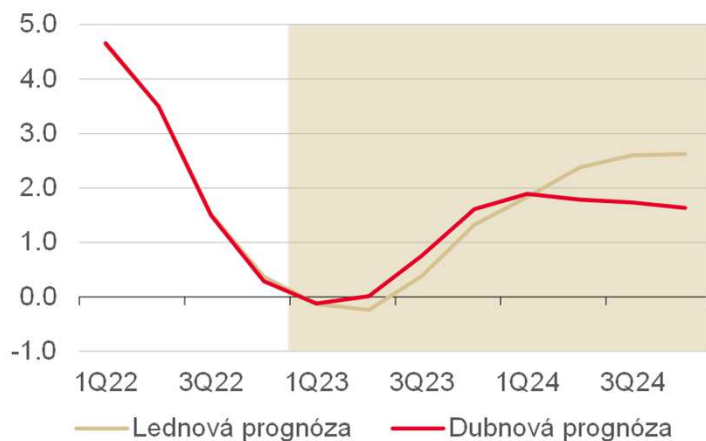
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

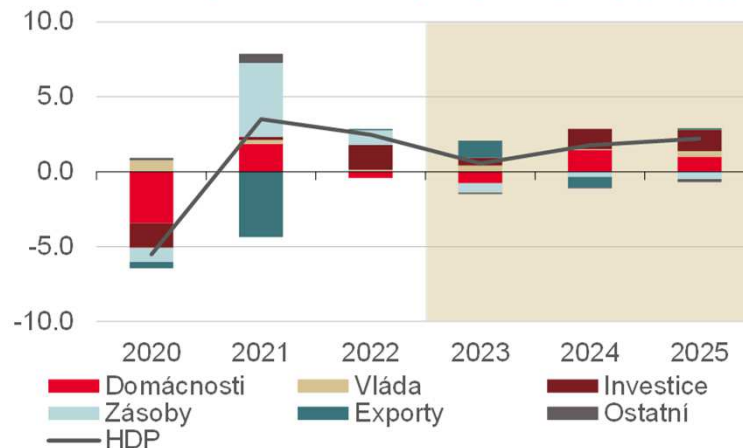
OBNOVENÝ RŮST EKONOMIKY A ÚSTUP INFLACE

EKONOMIKA LETOS VZROSTE O 0,6 % A PŘÍŠTÍ ROK ZRYCHLÍ NA 1,8 %

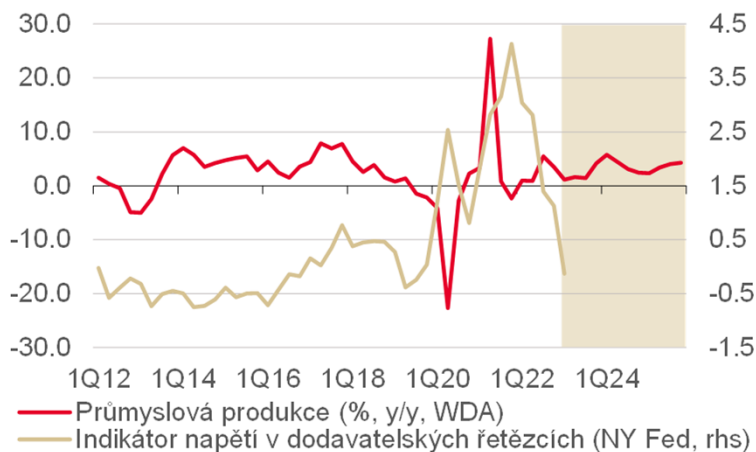
Odhad růstu HDP jsme pro letošní rok zvýšili, pro ten příští naopak snížili (% , y/y)



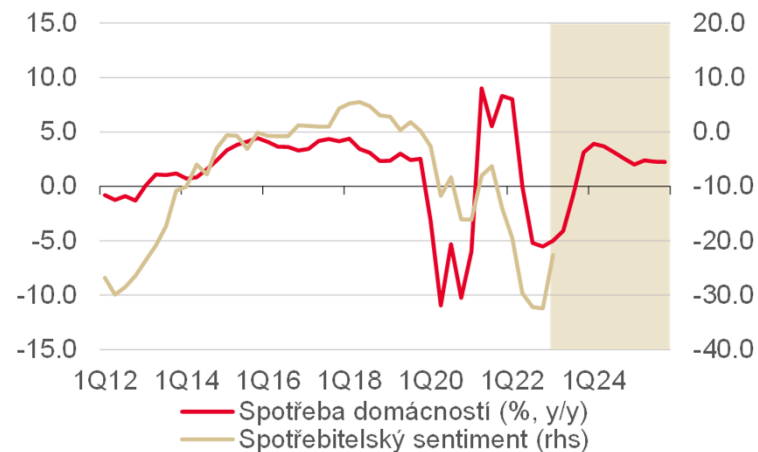
Oživení spotřeby bude letos pozvolné, růstu HDP pomůže čistý export (% , pp, y/y)



Situace v globálních dodavatelských řetězcích se vrátila do normálu



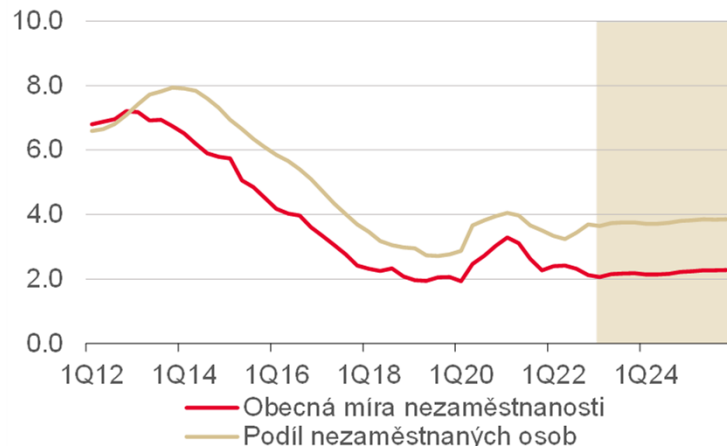
Důvěra domácností se výrazně zlepšila vlivem menších obav z energetické krize



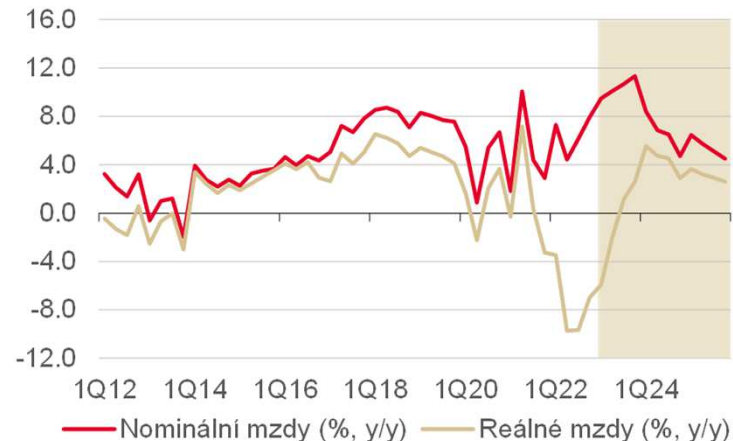
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, ČSÚ

NEZAMĚSTNANOST ZŮSTANE NÍZKÁ A MZDY LETOS POROSTOU O 10,4 %

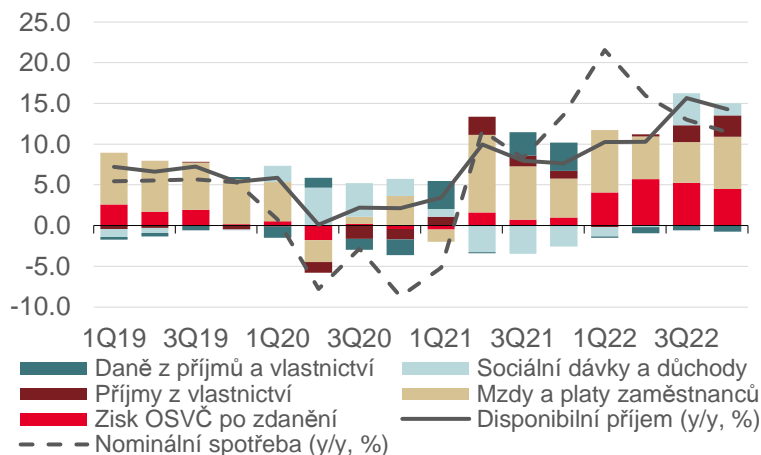
Technická recese nevedla k nárůstu nezaměstnanosti a zřejmě ani nepovede



S vyšší nominální dynamikou by se měl postupně obnovit i růst reálných mezd



Disponibilní příjmy domácností rostou i díky zvyšování důchodů a soc. dávek



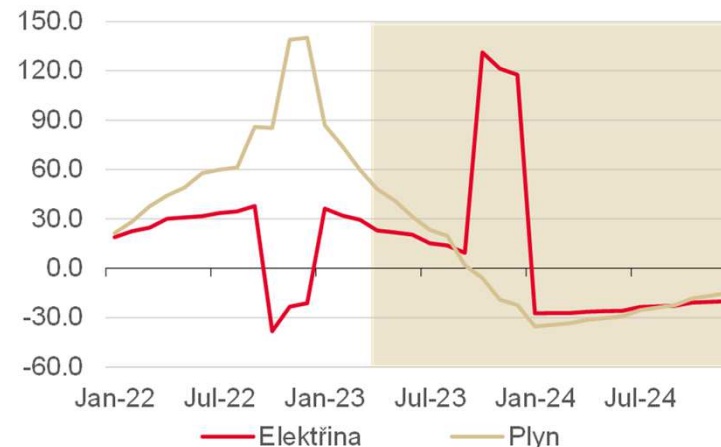
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, MPSV

ZÁSLUHOU LEVNĚJŠÍCH ENERGIÍ KLESNE INFLACE V ROCE 2024 NA 2 %

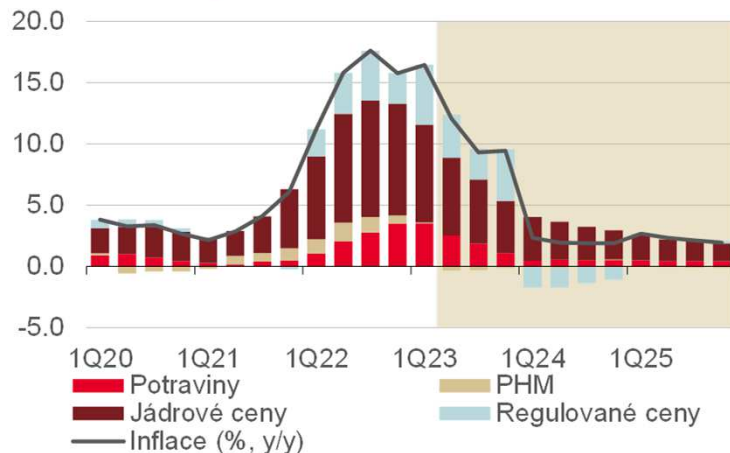
Meziroční inflace bude nadále klesat, letošní průměr bude činit 11,8 % (y/y, %)



Očekáváme zlevnění elektřiny a plynu pro domácnosti o zhruba třetinu (y/y, %)



Jádrová inflace zůstane v letošním i příštím roce nad 2 %



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ

3

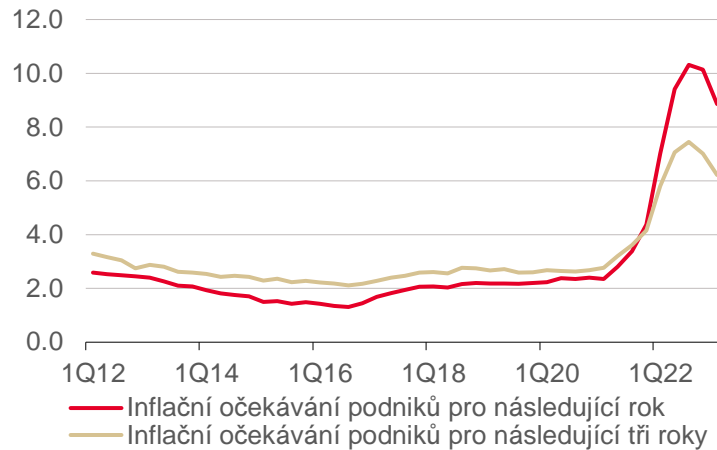


ČNB FOCUS

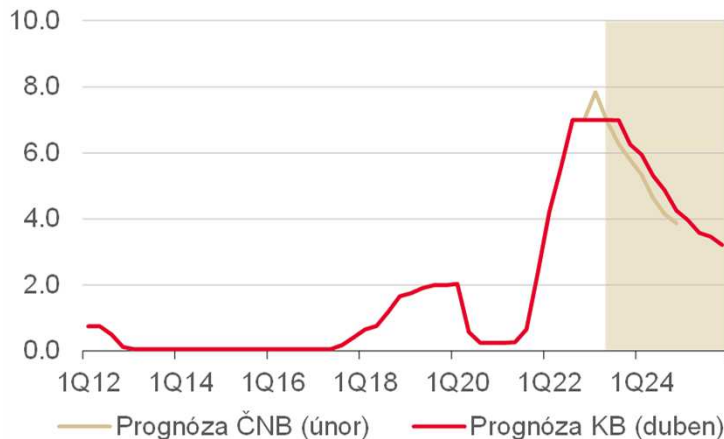
ÚROKOVÉ SAZBY ZŮSTANOU VYŠŠÍ PO DELŠÍ DOBU NEŽ JSME
PŮVODNĚ ČEKALI

PRVNÍ SNÍŽENÍ SAZEB ČEKÁME V ZÁŘÍ, DOSAŽENÍ 3 % AŽ V ROCE 2025

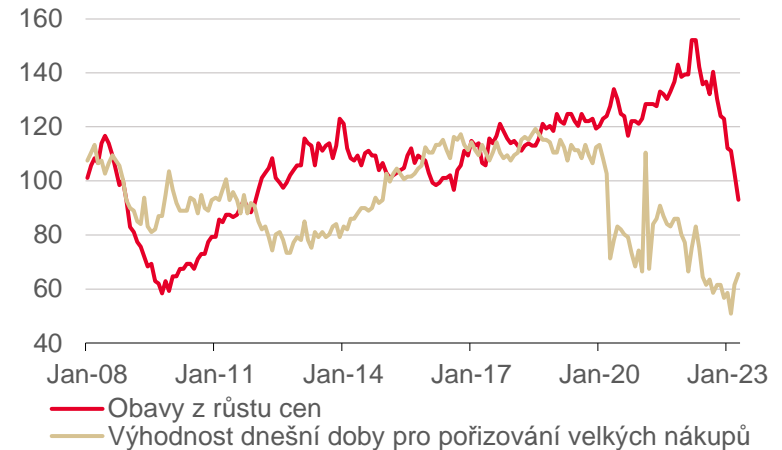
Inflační očekávání podniků se nadále pohybují výrazně nad 2% cílem ČNB



Repo sazba dosáhne 6,25 % na konci roku 2023 a 4,25 % na konci roku 2024



Obavy domácností z růstu cen výrazně klesly, ochota utrácet se zvyšuje postupně



Reálné úrokové sazby zůstanou po celý letošní rok záporné



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

4

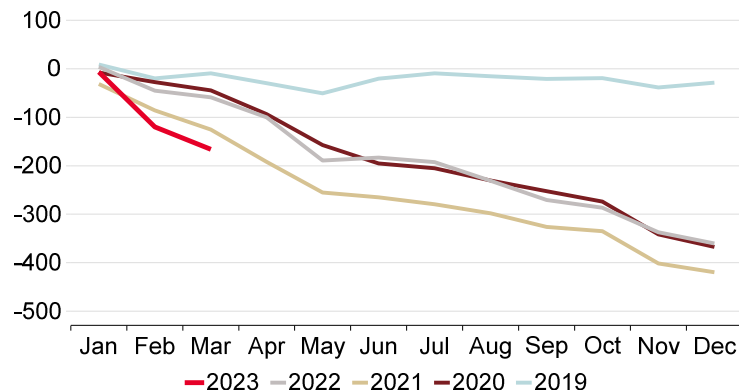


FISKÁLNÍ POLITIKA

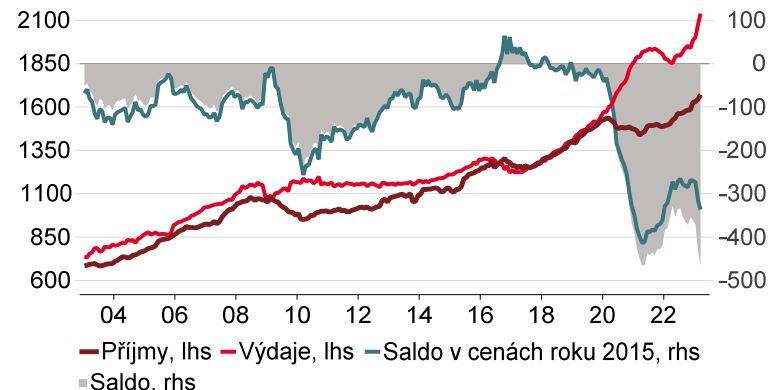
NADÁLE V KRIZOVÉM MÓDU

NADÁLE V KRIZOVÉM MÓDU

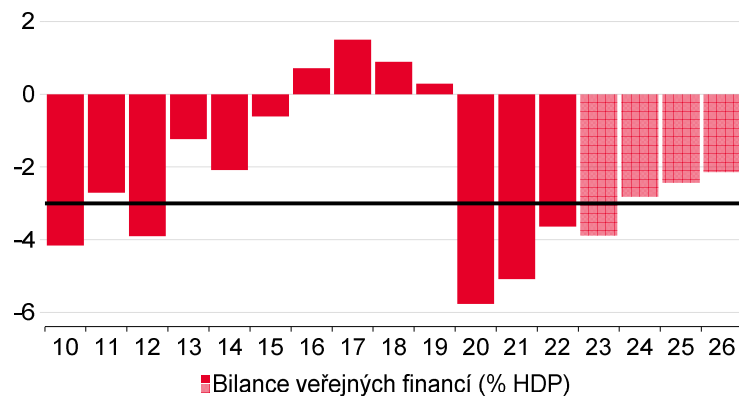
Bilance veřejných financí (mld. CZK)



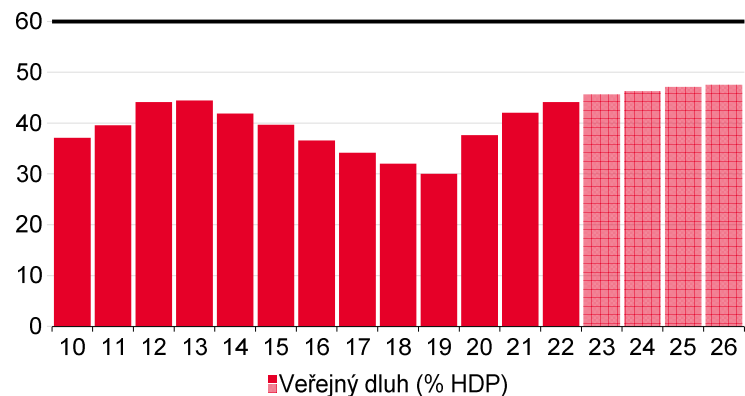
Příjmy a výdaje státního rozpočtu (mld. CZK, 12M kumulace)



Bilance veřejných financí



Veřejný dluh



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

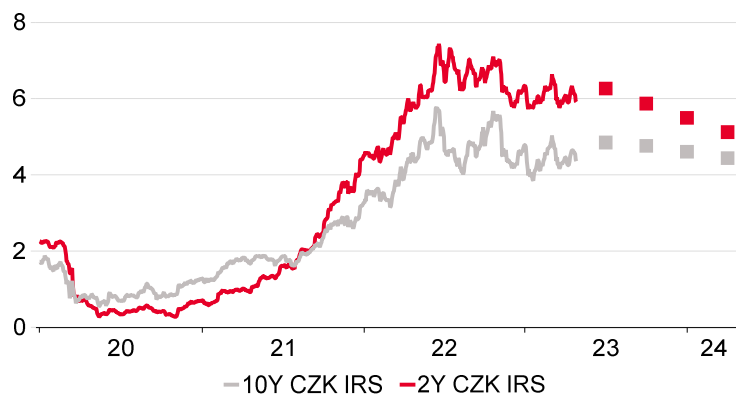
5

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

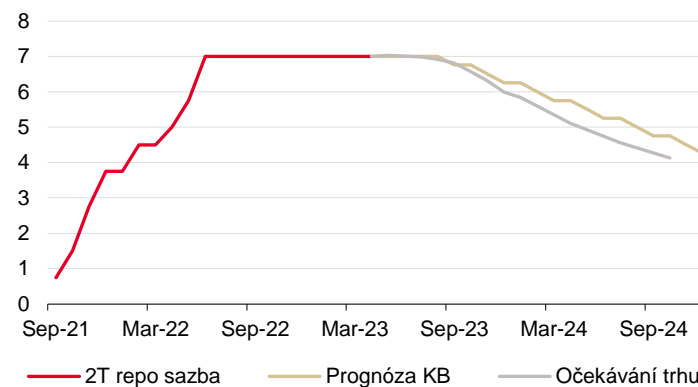
POZDĚJŠÍ A MÍRNĚJŠÍ SESTUP SAZEB

POZDĚJŠÍ A MÍRNĚJŠÍ SESTUP SAZEB

Prognóza IRS (%)



Očekávaný vývoj základní úrokové sazby ČNB



Výhled pro CZK IRS (% , konec období)

	Q2 23f	Q3 23f	Q4 23f	Q1 24f
2Y	6,25	5,85	5,50	5,10
5Y	5,30	5,10	4,90	4,65
10Y	4,85	4,75	4,60	4,45

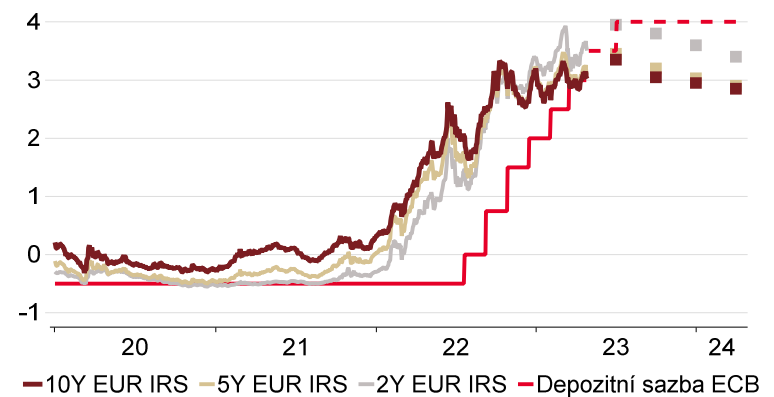
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, očekávání trhu k 26. 4. 2023

POZDĚJŠÍ A MÍRNĚJŠÍ SESTUP SAZEB

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

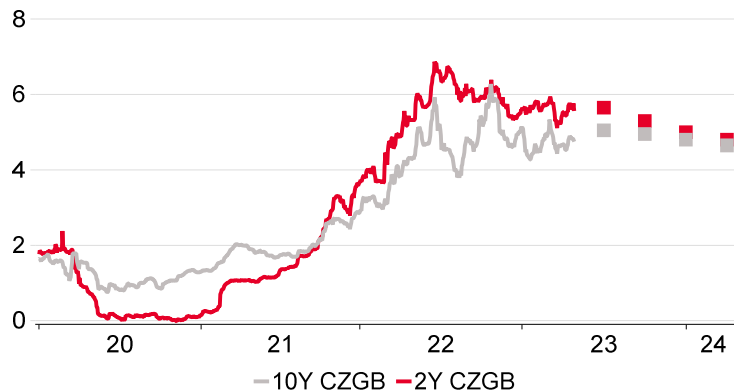
	Maturita				
	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y
Spot	6.95	5.91	5.31	4.74	4.35
Forward					
3M	6.60	5.52	5.01	4.58	4.28
6M	5.94	5.09	4.70	4.39	4.18
9M	5.40	4.74	4.45	4.24	4.09
1Y	4.75	4.38	4.20	4.09	4.01
2Y	4.00	3.91	3.89	3.89	3.93
3Y	3.83	3.84	3.88	3.87	3.94

Eurové sazby (%)

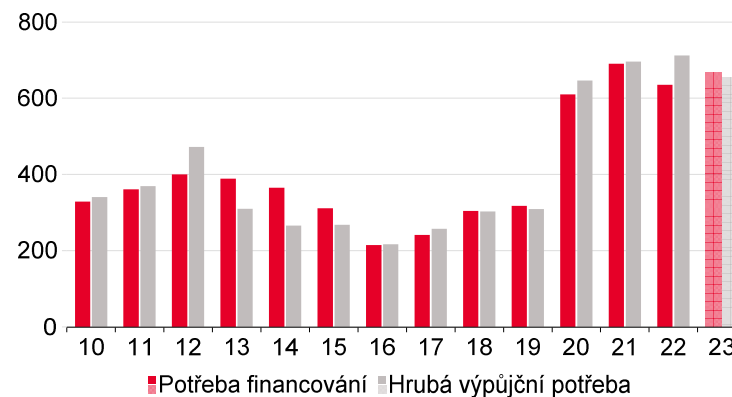


POZDĚJŠÍ A MÍRNĚJŠÍ SESTUP SAZEB

Výnosy CZGB (%)



Potřeba financování (mld. CZK)



Prognóza výnosů CZGB (konec období)

	Q2 23f	Q3 23f	Q4 23f	Q1 24f
Výnos 2Y CZGB (%)	5,65	5,30	5,00	4,80
Výnos 4Y CZGB (%)	5,45	5,20	4,95	4,70
Výnos 10Y CZGB (%)	5,05	4,95	4,80	4,65
10Y CZGB ASW (bb)	20	20	20	20

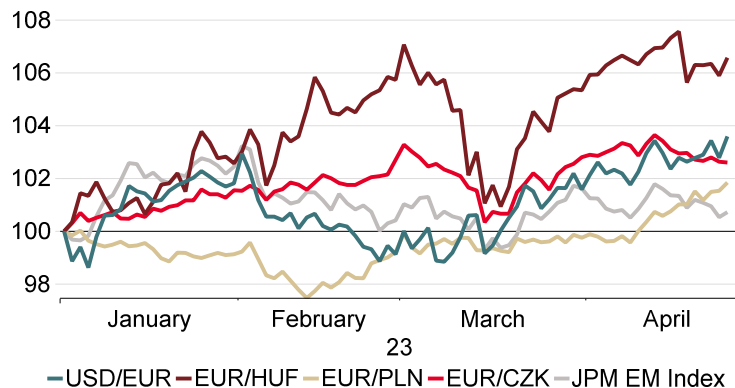
6

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

POSILUJÍCÍ TREND KORUNY SE VYČERPÁVÁ

POSILUJÍCÍ TREND KORUNY SE VYČERPÁVÁ

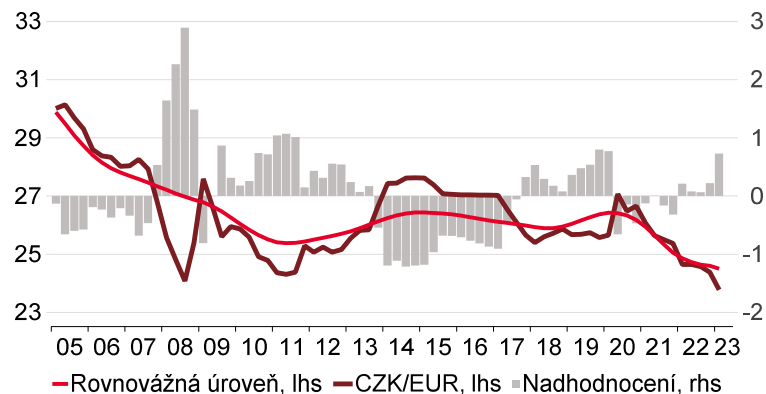
Vývoj měn regionu (1.1.2023 = 100)



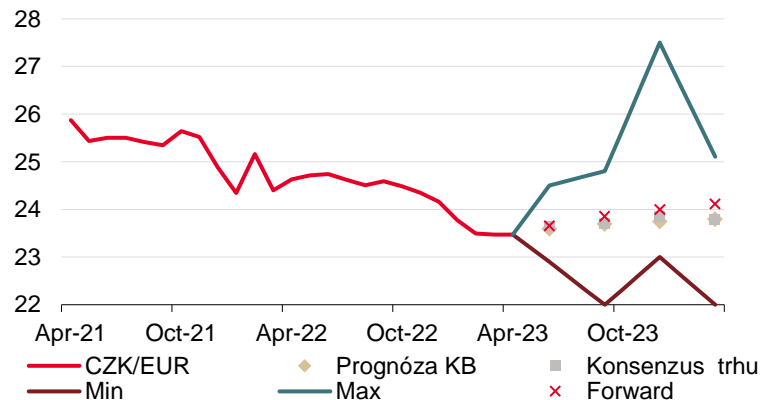
CZK/EUR a úrokový diferenciál



Rovnovážný kurz CZK/EUR



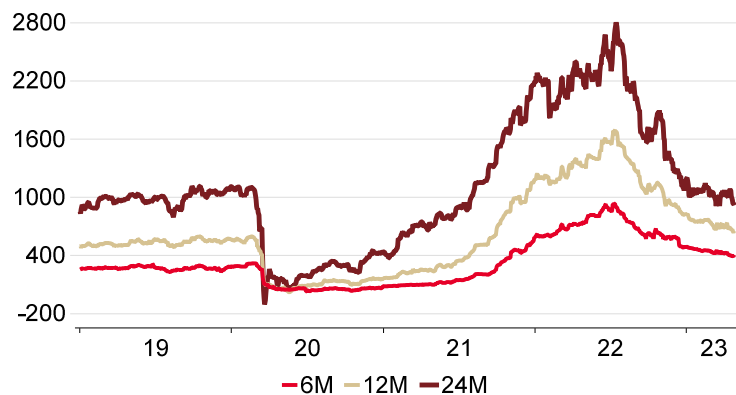
Předpokládaný vývoj CZK/EUR



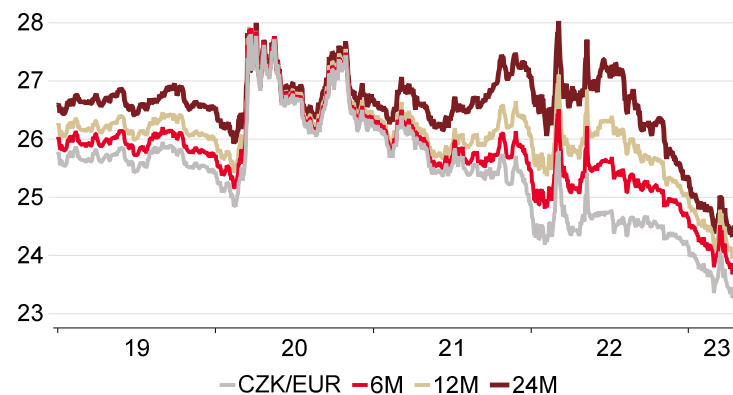
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, ČNB; Hypotetická rovnovážná hodnota vychází z modelové filtrace reálného bilaterálního kurzu vůči euru, který je konzistentní s vnitřní a vnější rovnováhou ekonomiky.

POSILUJÍCÍ TREND KORUNY SE VYČERPÁVÁ

Forwardové body



Forwardový vs spotový kurz CZK/EUR



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČNB, ČSÚ, Bloomberg, Macrobond, k 26. 4. 2023

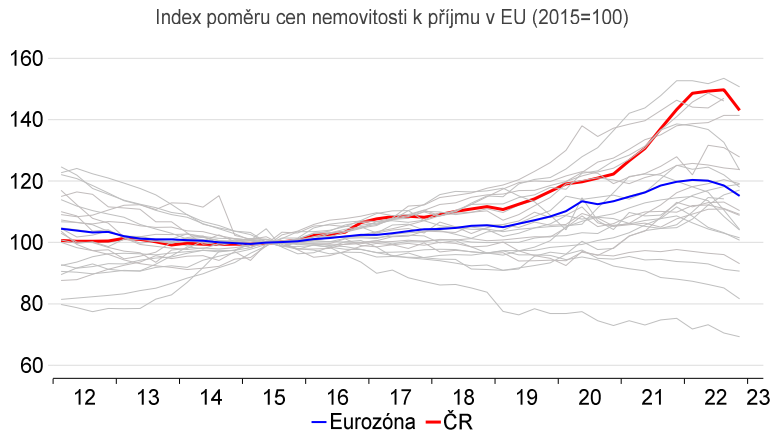
7

BANKOVNÍ SEKTOR

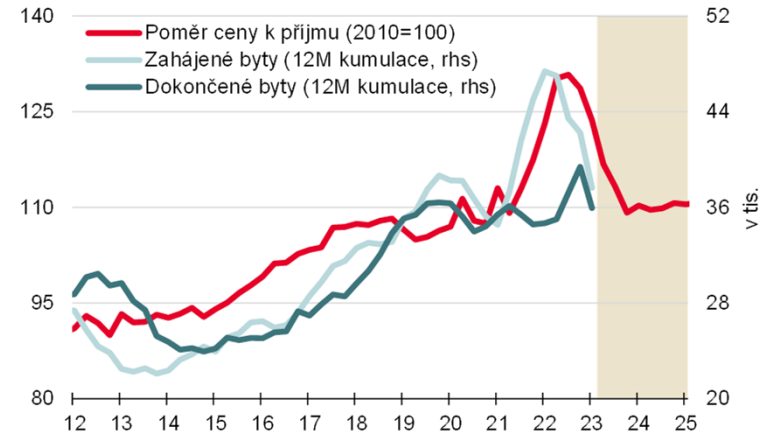
ÚTLUM ÚVĚROVÉ AKTIVITY

ÚTLUM ÚVĚROVÉ AKTIVITY

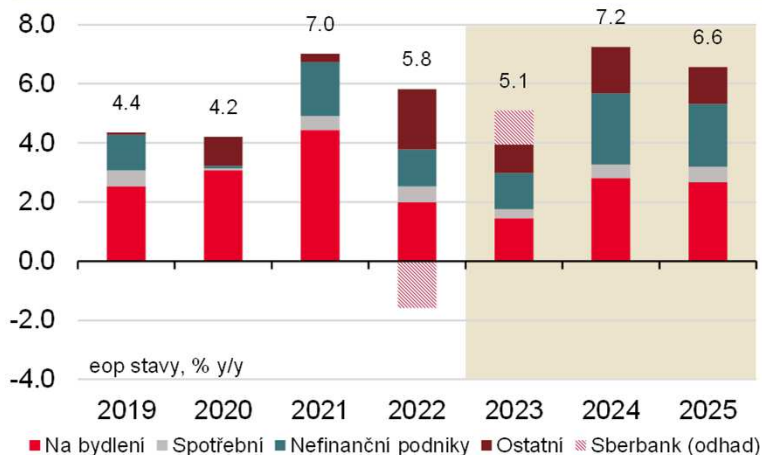
Jedna z nejhorších cenových dostupností v EU a jeden z nejhorších poměrů cena-nájem



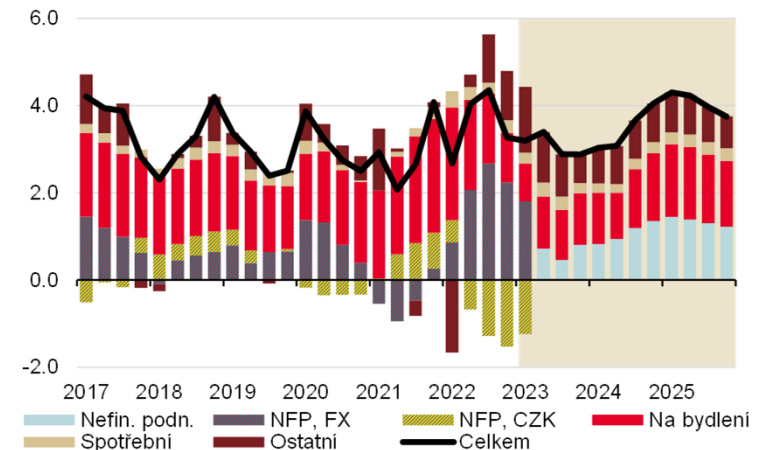
Mírná korekce cen a silná dynamika mezd povede ke zlepšení cenové dostupnosti



Ochlazení úvěrové aktivity v letošním roce



Letošní úvěrová aktivita nepřinese výrazný kreditní impuls (změny v % HDP)



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

Pozn.: Na historii jsou úvěry nefinančním podnikům (NFP) rozděleny dle měny. Odhady (s výjimkou Q1 23) počítají s celkovou položkou úvěrů pro NFP bez rozlišení.

8



SHRNUTÍ

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRNUÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2022	2023	2024
HDP (reálný růst, y/y v %)	2,5	0,6	1,8
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	-0,9	-1,7	3,3
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	6,2	1,8	4,9
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	-200,1	-26,3	74,1
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	2,6	1,7	4,2
Maloobchod bez aut (reálný růst, y/y v %)	-3,3	-1,5	3,7
Mzdy nominální růst, y/y v %)	6,5	10,4	6,6
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	3,4	3,7	3,7
Inflace (y/y, v %)	15,1	11,8	2,0
Daně (příspěvek do y/y CPI)	0,6	0,1	0,1
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	13,1	8,9	4,6
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	12,8	11,5	3,0
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	34,2	-11,8	0,1
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	20,9	25,2	-9,9
3M PRIBOR (průměr)	6,3	7,1	5,4
2W Repo (průměr)	5,9	6,8	5,1
EUR/CZK (průměr)	24,6	23,7	23,8

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

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** 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**