

FÓRUM PRIVÁTNÍHO BANKOVNICTVÍ
2022

30. LISTOPADU 2022

ČESKÁ EKONOMIKA

VE VÍRU (NEJENOM) NABÍDKOVÝCH ŠOKŮ

Jan Vejmělek

Hlavní ekonom

Ekonomický a strategický výzkum

Tel.: +420 222 008 568

jan_vejmelek@kb.cz

@JanVejmelek



SOCIETE
GENERALE
GROUP

LEDEN 2022: ZKROCENÍ INFLAČNÍ SANĚ



Zdroj: iStock

DUBEN 2022: STRAŠÁK JMÉNEM STAGFLACE



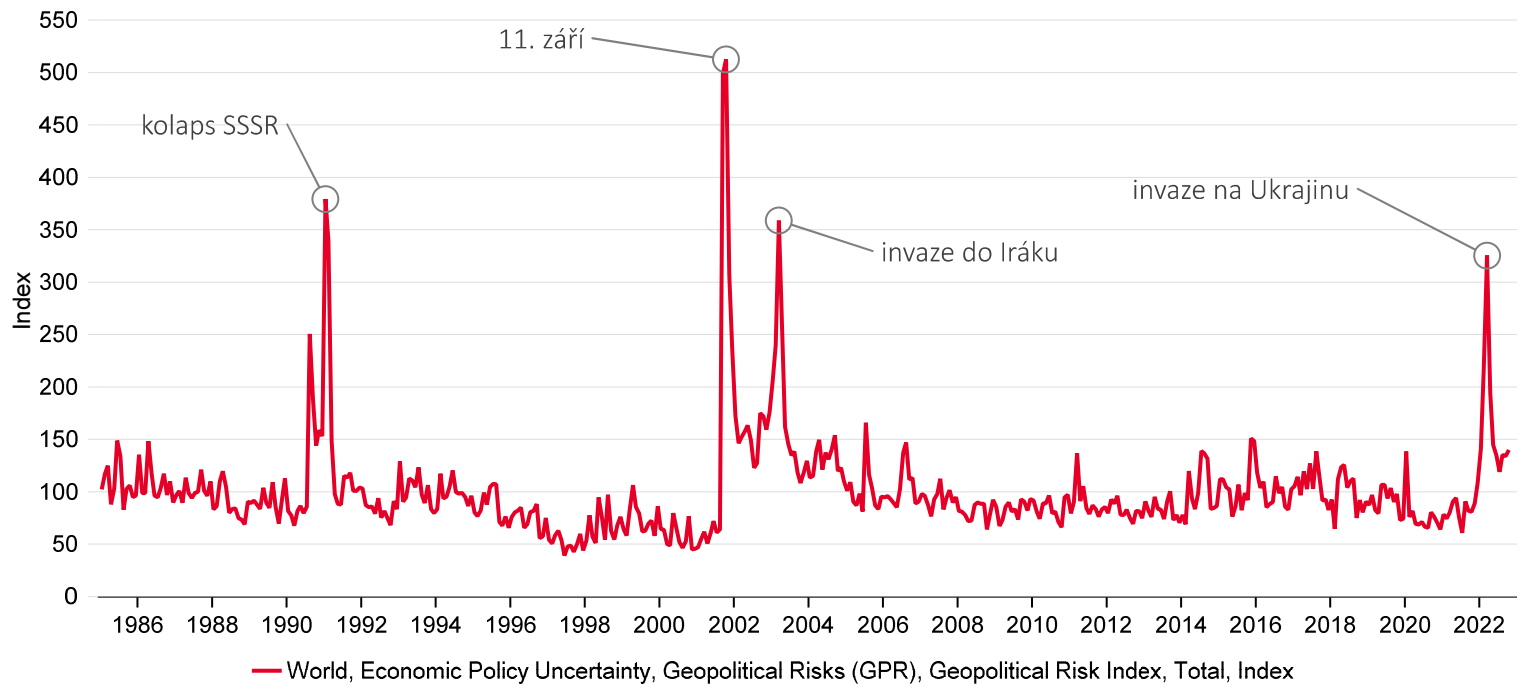
Zdroj: iStock

VÁLKA NA UKRAJINĚ

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

Kvůli válce na Ukrajině geopolitické riziko ve světě vzrostlo

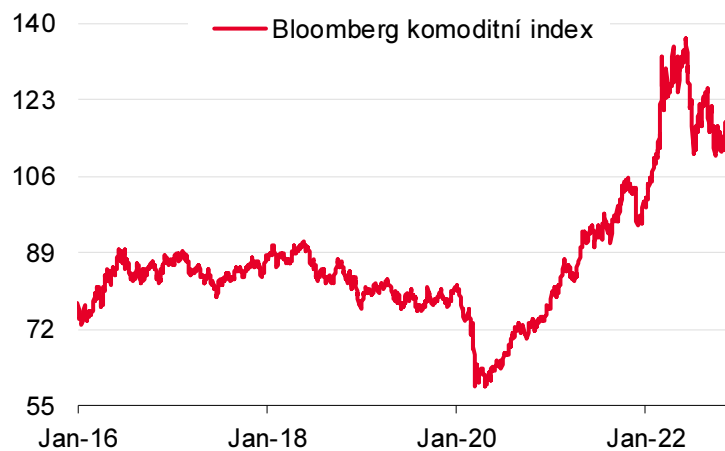
Zdroj: Economic Policy Uncertainty



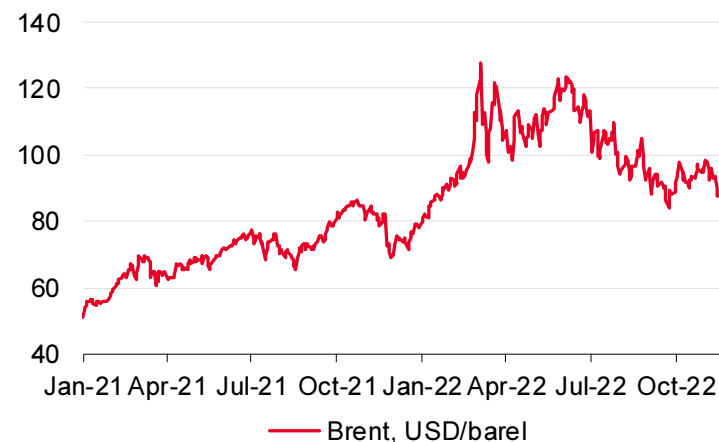
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CENY KOMODIT VZROSTLY, U ENERGETICKÝCH SVĚTLO NA KONCI TUNELU?

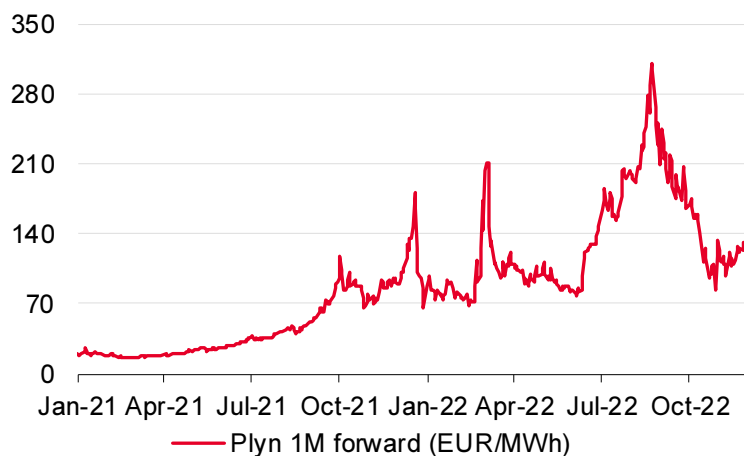
Komoditní index



Ropa



Plyn



Elektřina

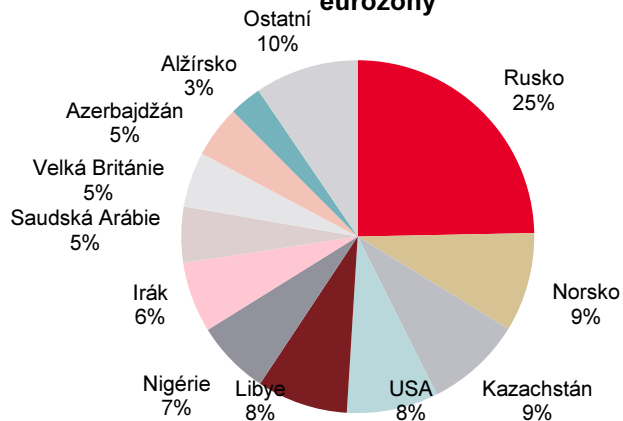


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

PROBLÉMEM JE ENERGETICKÁ ZÁVISLOST

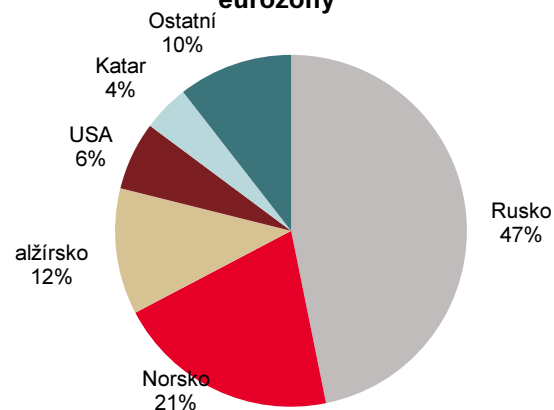
Čtvrtina dovážené ropy do EU je z Ruska

geografická struktura dovozu ropy do eurozóny



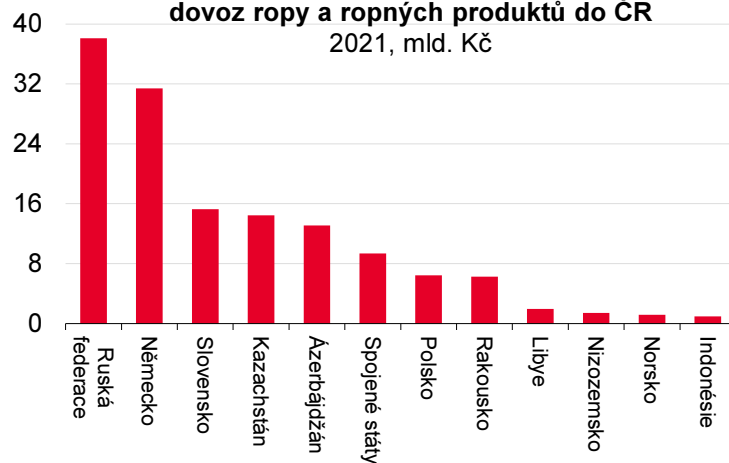
U plynu je to téměř polovina

geografická struktura dovozu plynu do eurozóny



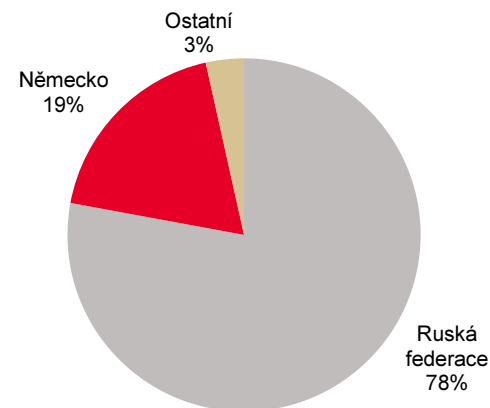
ČR je na tom hůře u ropy ...

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



... i plynu

teritoriální struktura dovozu plynu do ČR

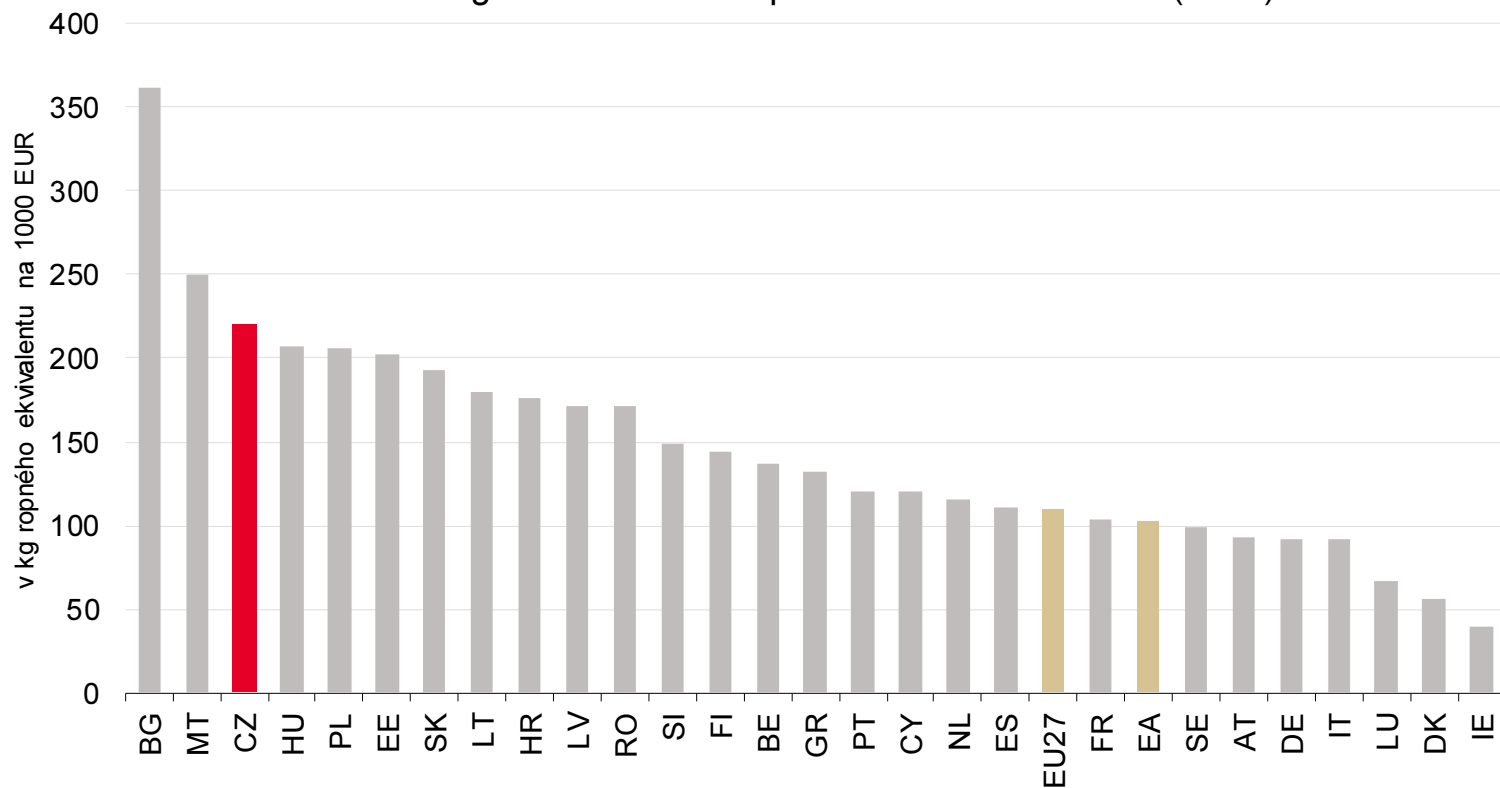


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

CENA A DOSTUPNOST ENERGÍÍ JE PRO ČESKO ZÁSADNÍ

Energetická náročnost tuzemské produkce je jedna z nejvyšších v Evropě

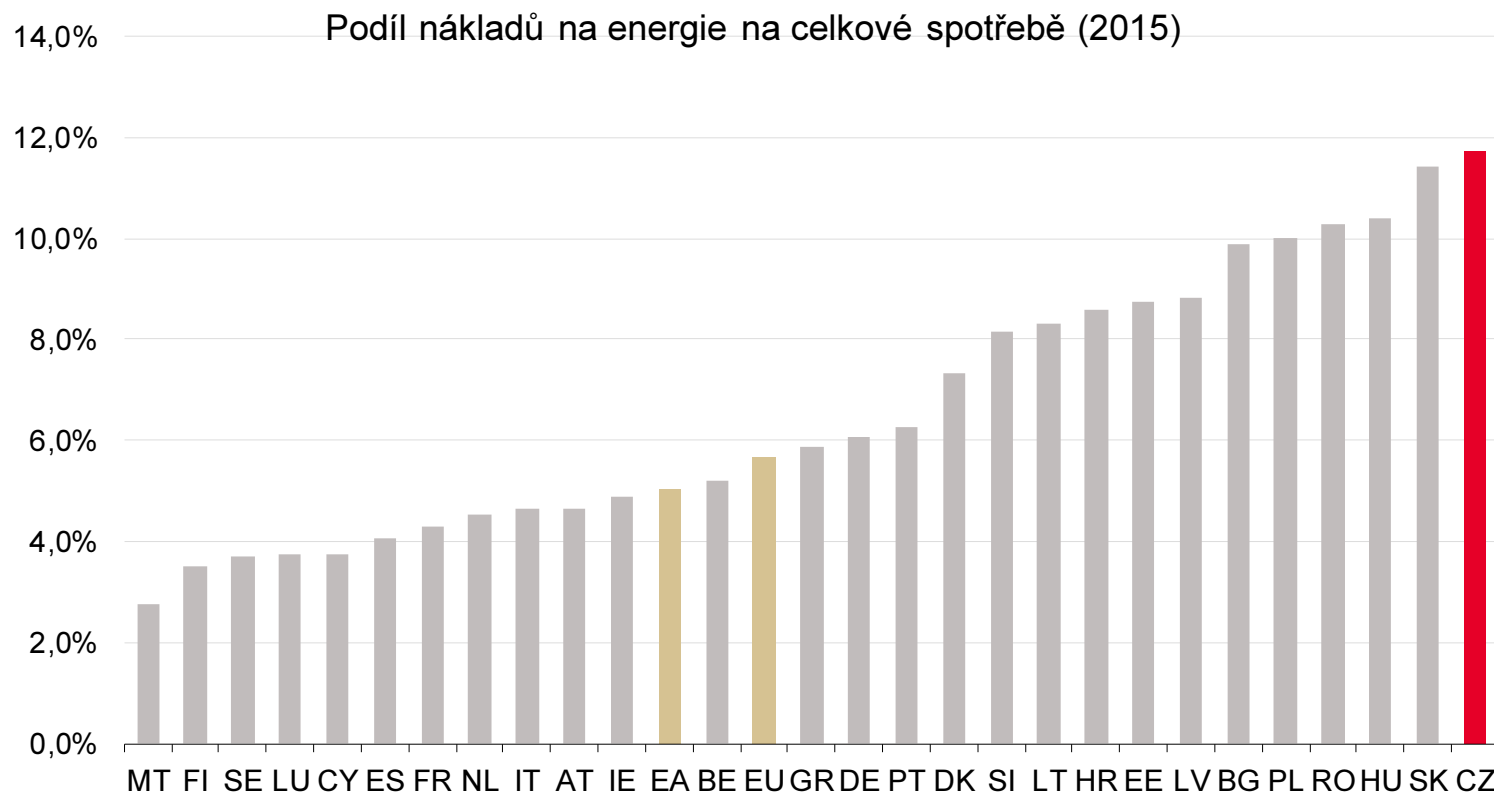
Energetická náročnost produkce reálného HDP (2020)



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CENA A DOSTUPNOST ENERGIÍ JE PRO ČESKO ZÁSADNÍ

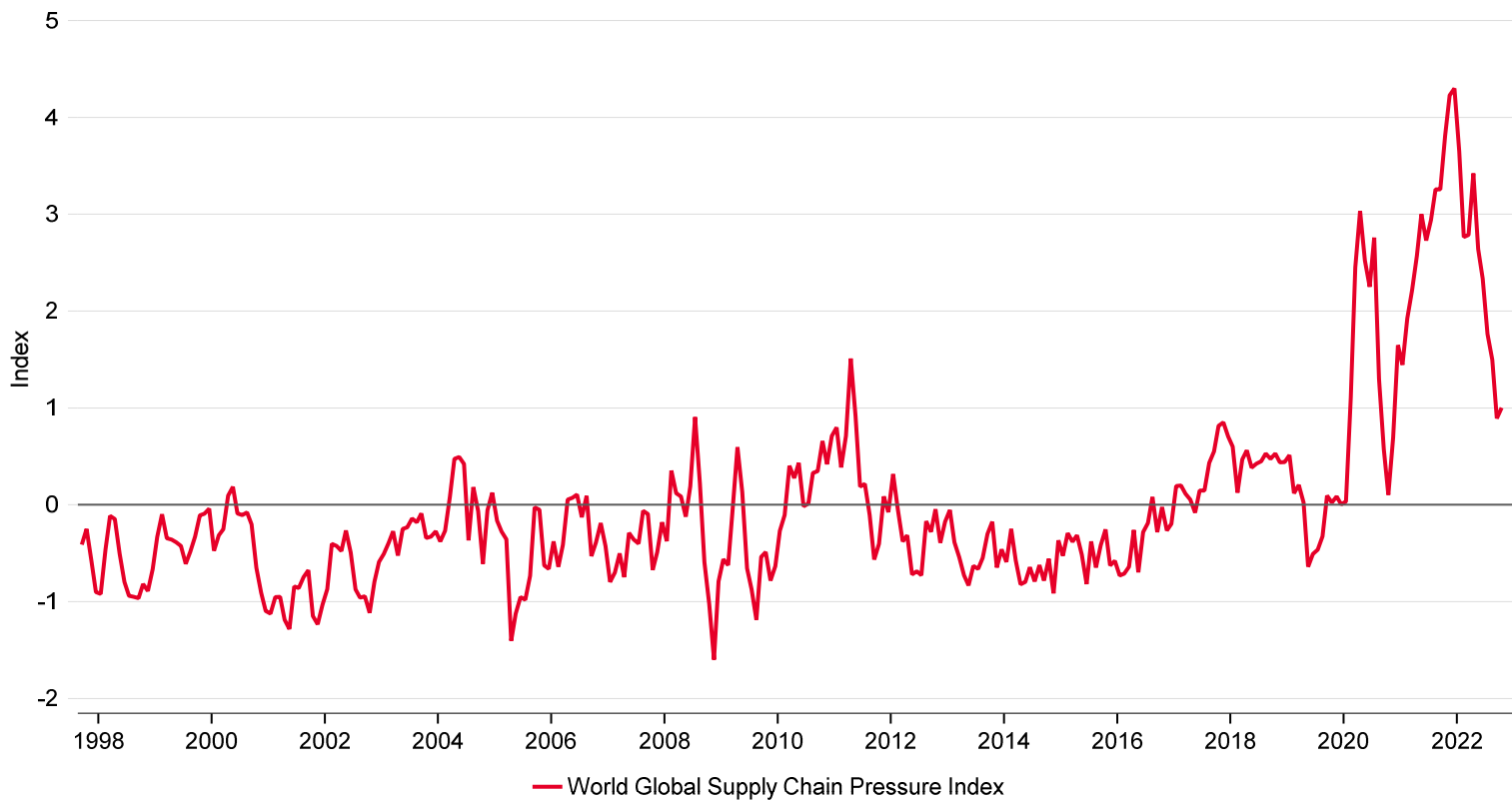
Podíl výdajů tuzemských domácností na energie je dokonce v EU nejvyšší



Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ÚZKÁ HRDLA V GLOBÁLNÍM VÝROBNÍM ŘETĚZCI POMALU ODEZNÍVAJÍ

Pandemie se projevila výrazněji než válka na Ukrajině



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

ČERVENEC 2022: STRASTI INFLAČNÍHO CÍLOVAČE

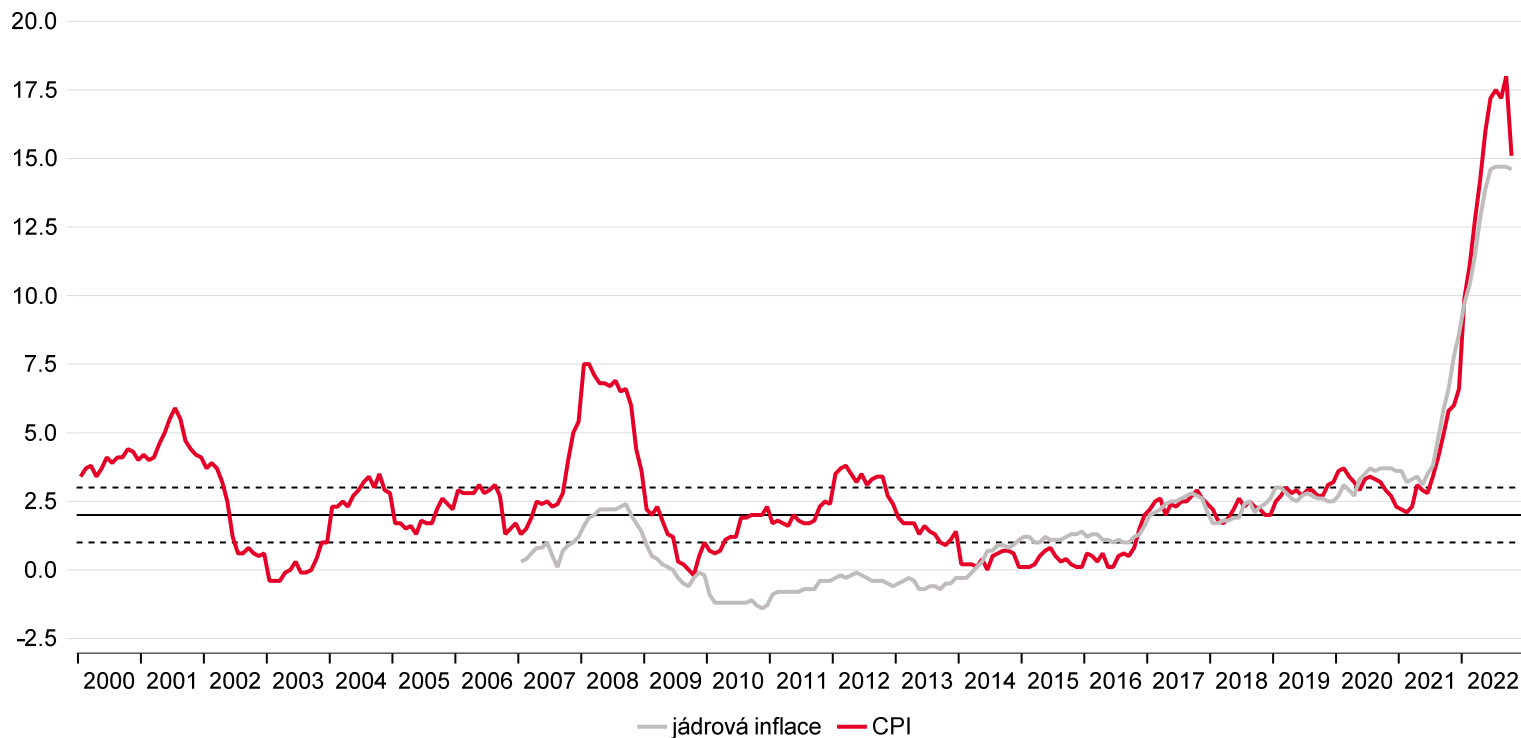


Zdroj: iStock

TUZEMSKÁ INFLACE LÁME REKORDY

Rychle roste nejenom index spotřebitelských cen, ale i jádrová inflace

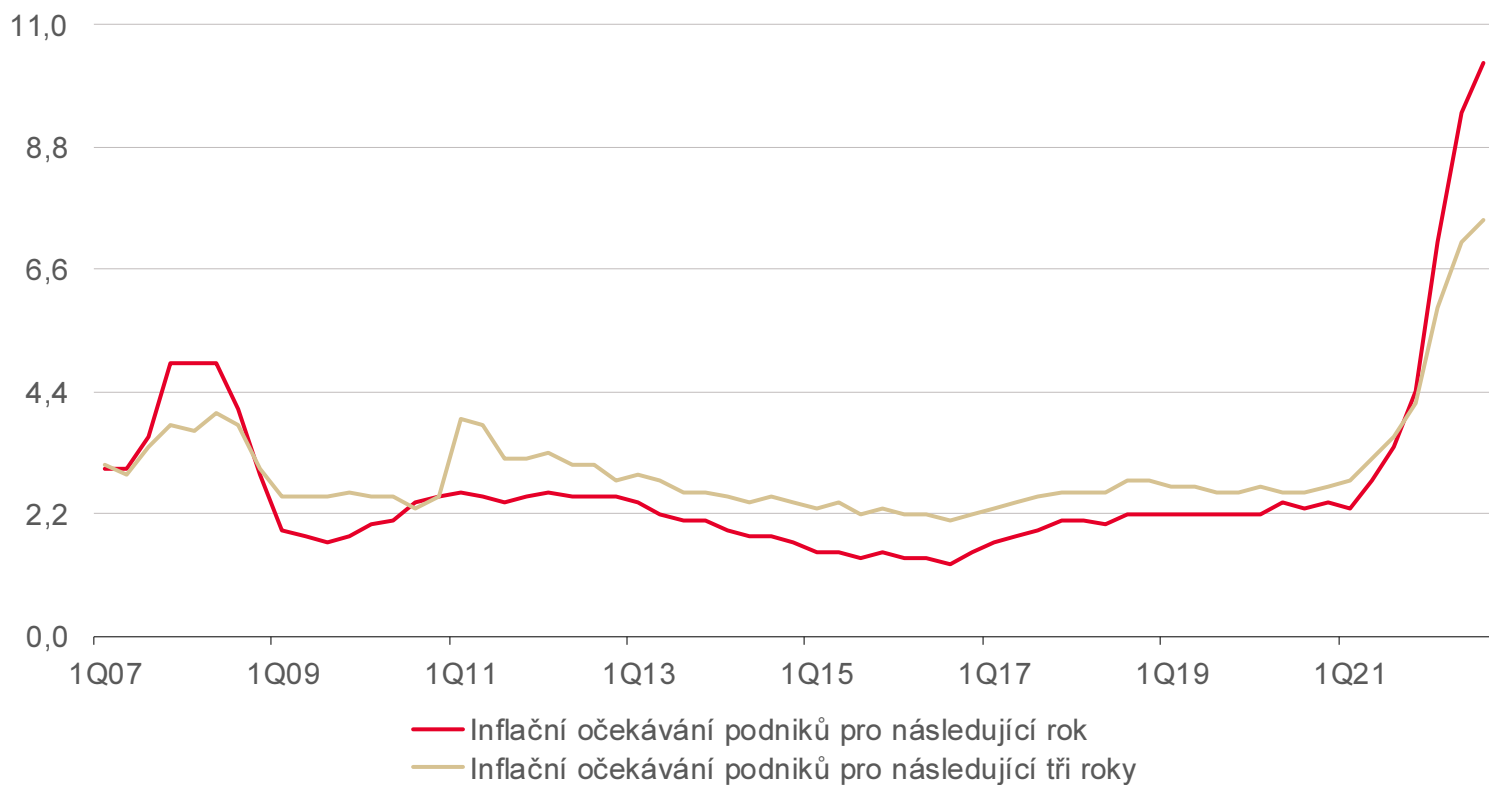
Česká republika: index spotřebitelských cen (y/y, v %)



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

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ SE VÝRAZNĚ ZVEDLA I V ČESKU

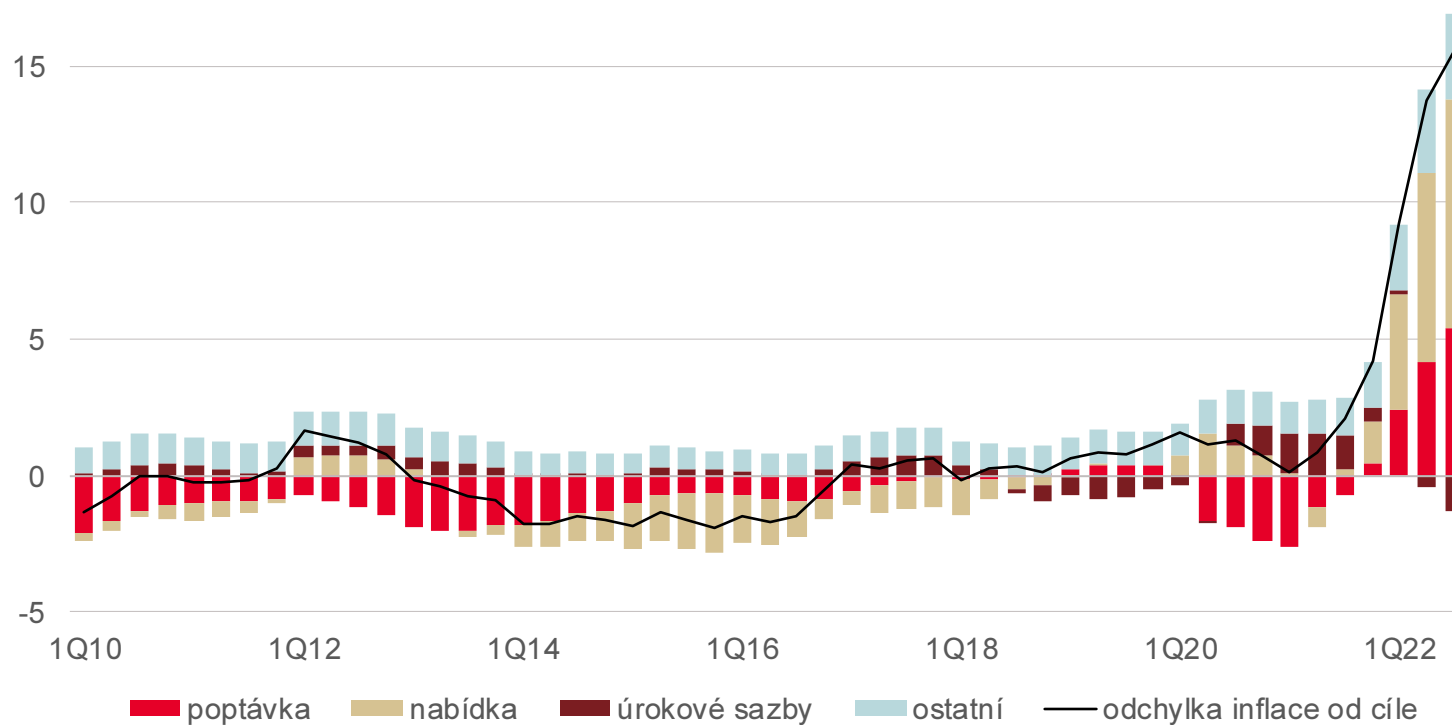
Odpoutání se inflačních očekávání od cílované by mělo dělat ČNB starosti (v %)



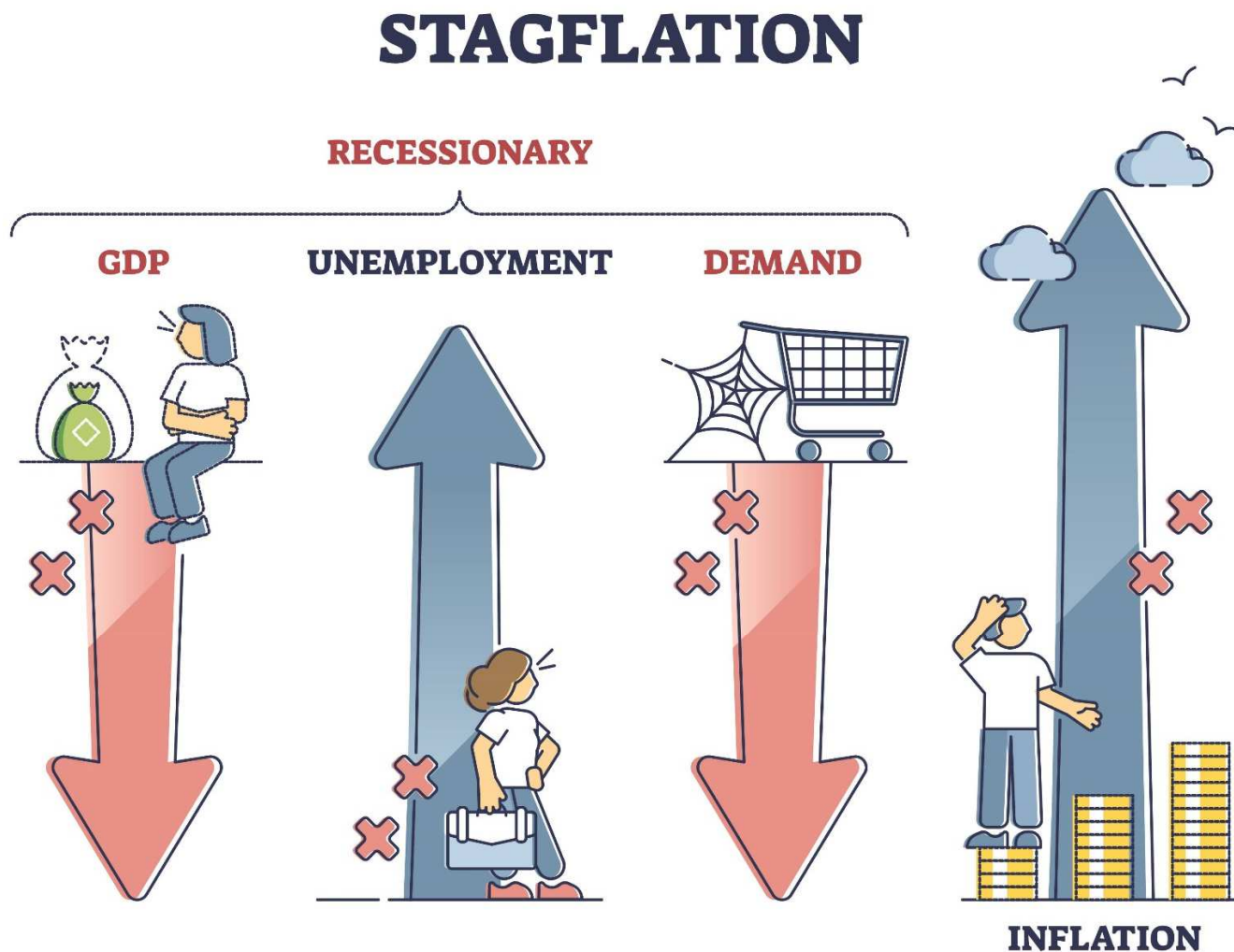
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČNB

NABÍDKOVÁ NEBO POPTÁVKOVÁ INFLACE?

Jednoznačně pozorujeme obě složky inflace



STAGFLACE, ALE KULHAJÍCÍ NA JEDNU NOHU



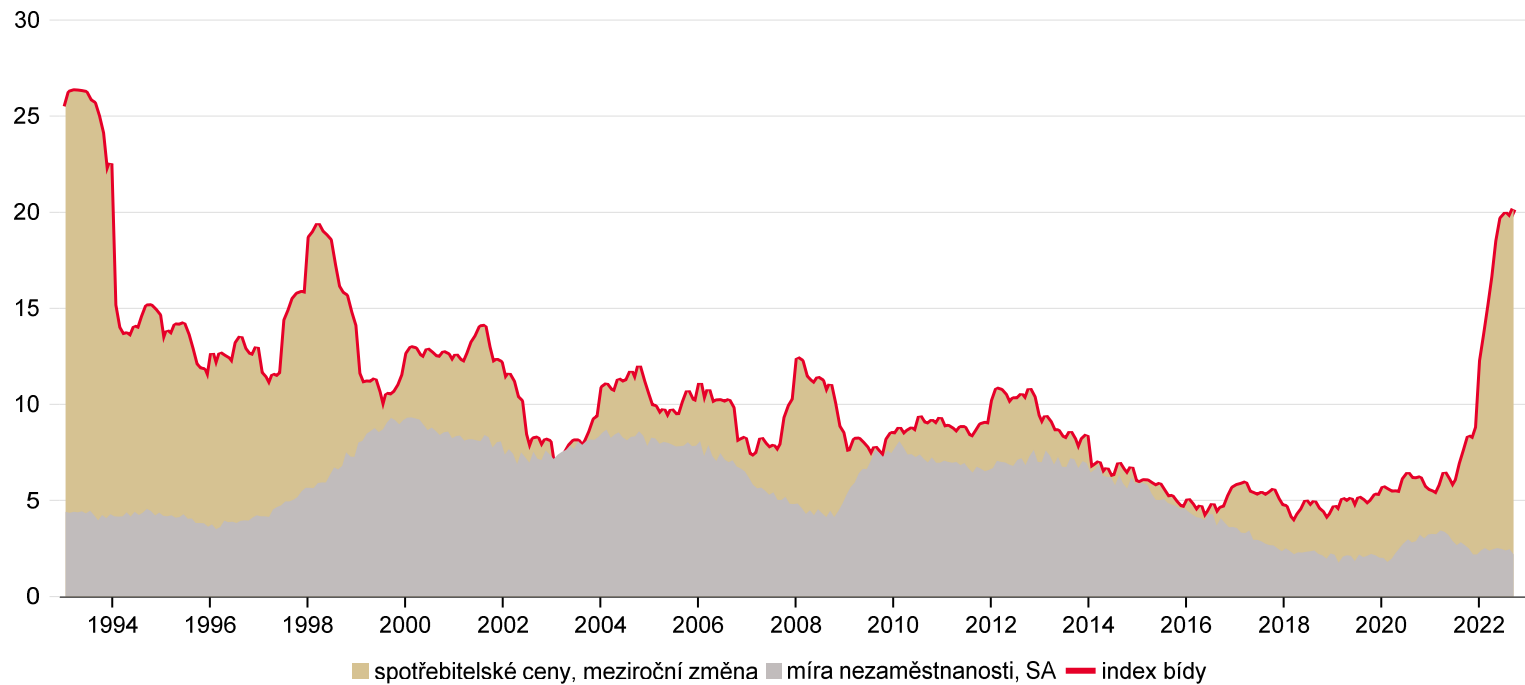
Zdroj: shutterstock.com

TYPICKÁ STAGFLACE DRTÍ SPOTŘEBITELE Z OBOU STRAN

Tentokráte je to jinak, trh práce je utažený

Za nárůstem indexu bídy stojí hlavně inflace

v procentech



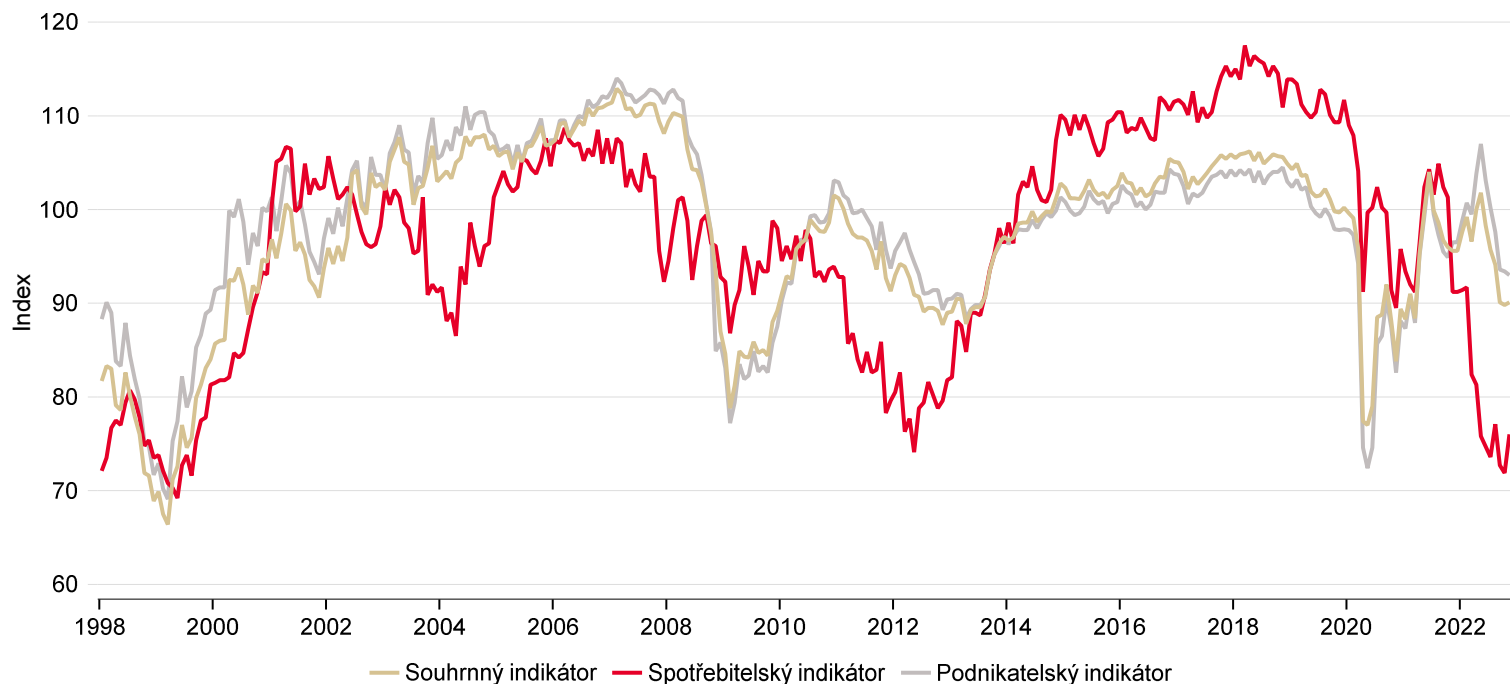
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

INFLACE ZATÍM DRTÍ ZEJMÉNA DOMÁCNOSTI

Nálada tuzemských domácností je pod úrovní blbé nálady z doby evropské dluhové krize

Indikátory důvěry v tuzemské ekonomice

bazický index, sezónně očištěno

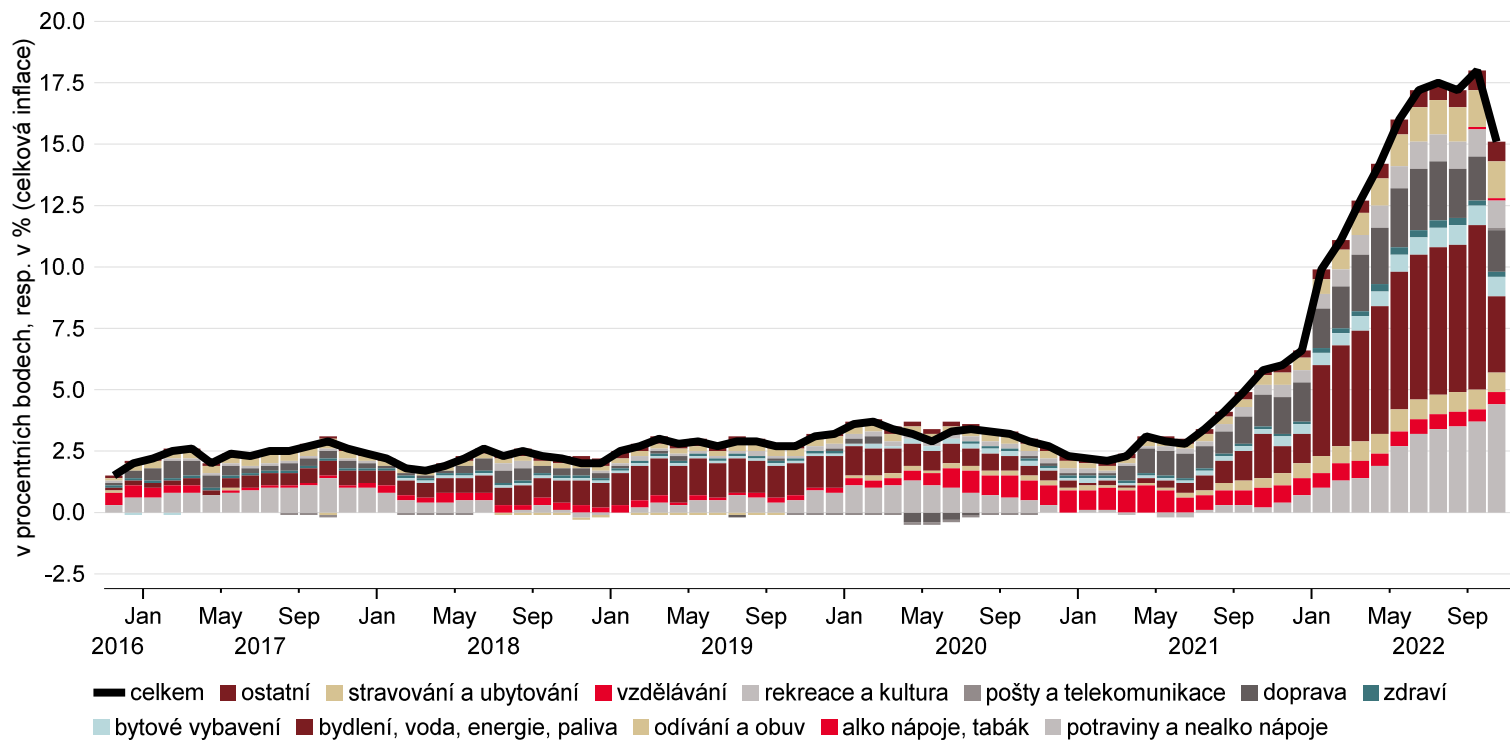


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN JE ŠIROCE ZALOŽENÝ

Významným tahounem inflace jsou položky související s bydlením

Příspěvky k meziroční dynamice vývoje spotřebitelských cen



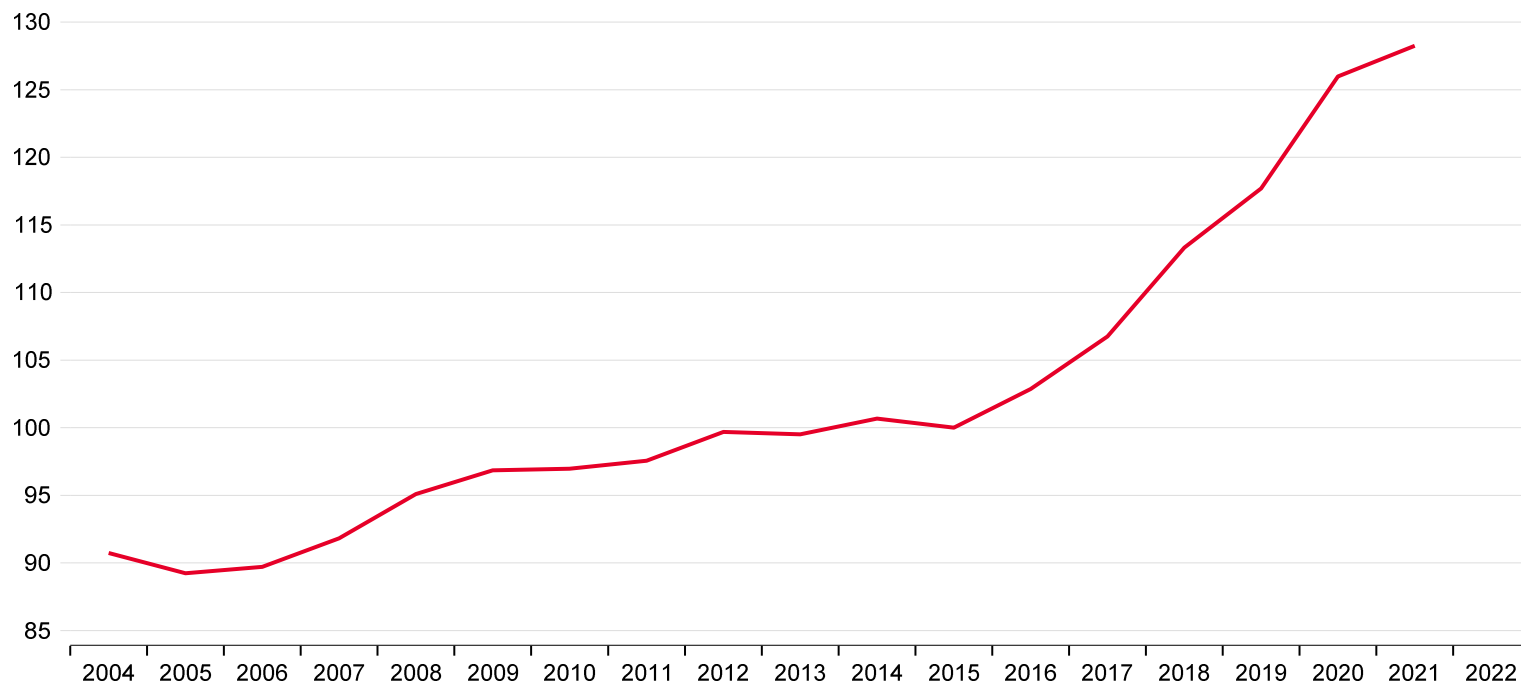
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, ČNB, ČSÚ

INFLACI VYDATNĚ ŽIVÍ I RYCHLÝ RŮST MEZD

Jednotkové náklady na práci se rychle zvedají již od roku 2016

Jednotkové náklady práce v Česku

produktivita na základě počtu odpracovaných hodin, deflováno, index 2015 = 100



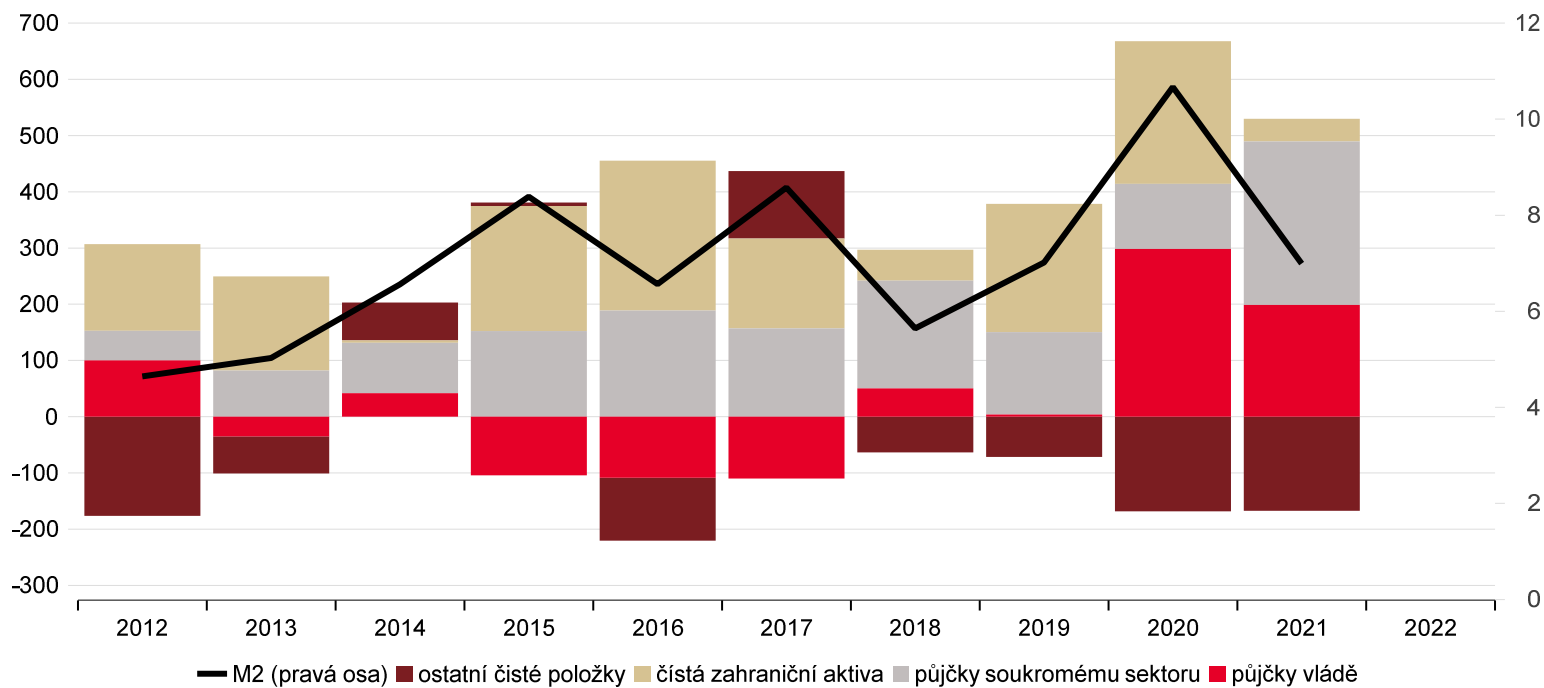
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

VÝZNAMNÝM PŘÍSPĚVATELEM K EMISI PENĚŽ SE STALA VLÁDA

V roce 2020 byla vláda dokonce největším emitentem peněz

Zdroje emise peněz (M2) v Česku

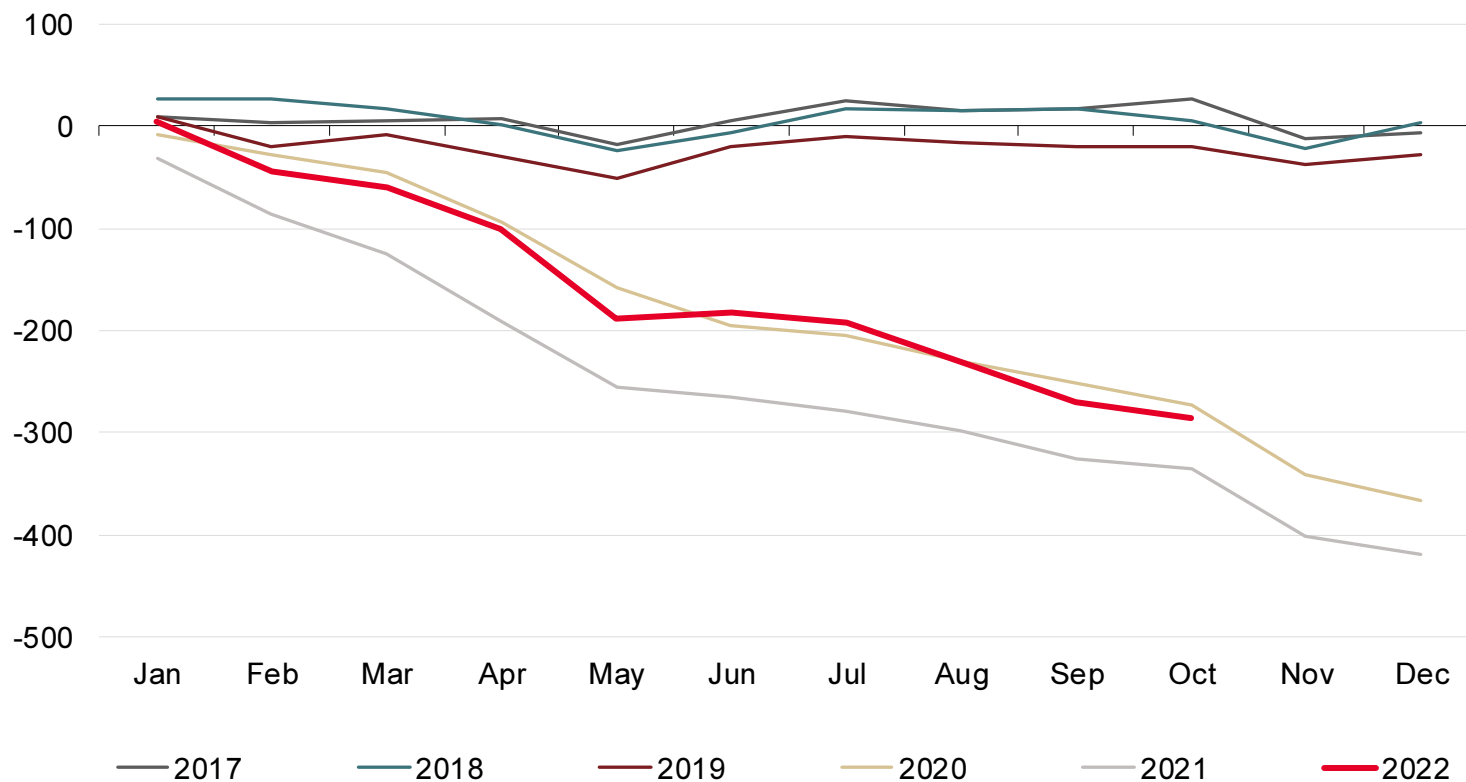
roční změna, v mld. Kč (M2 v %)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

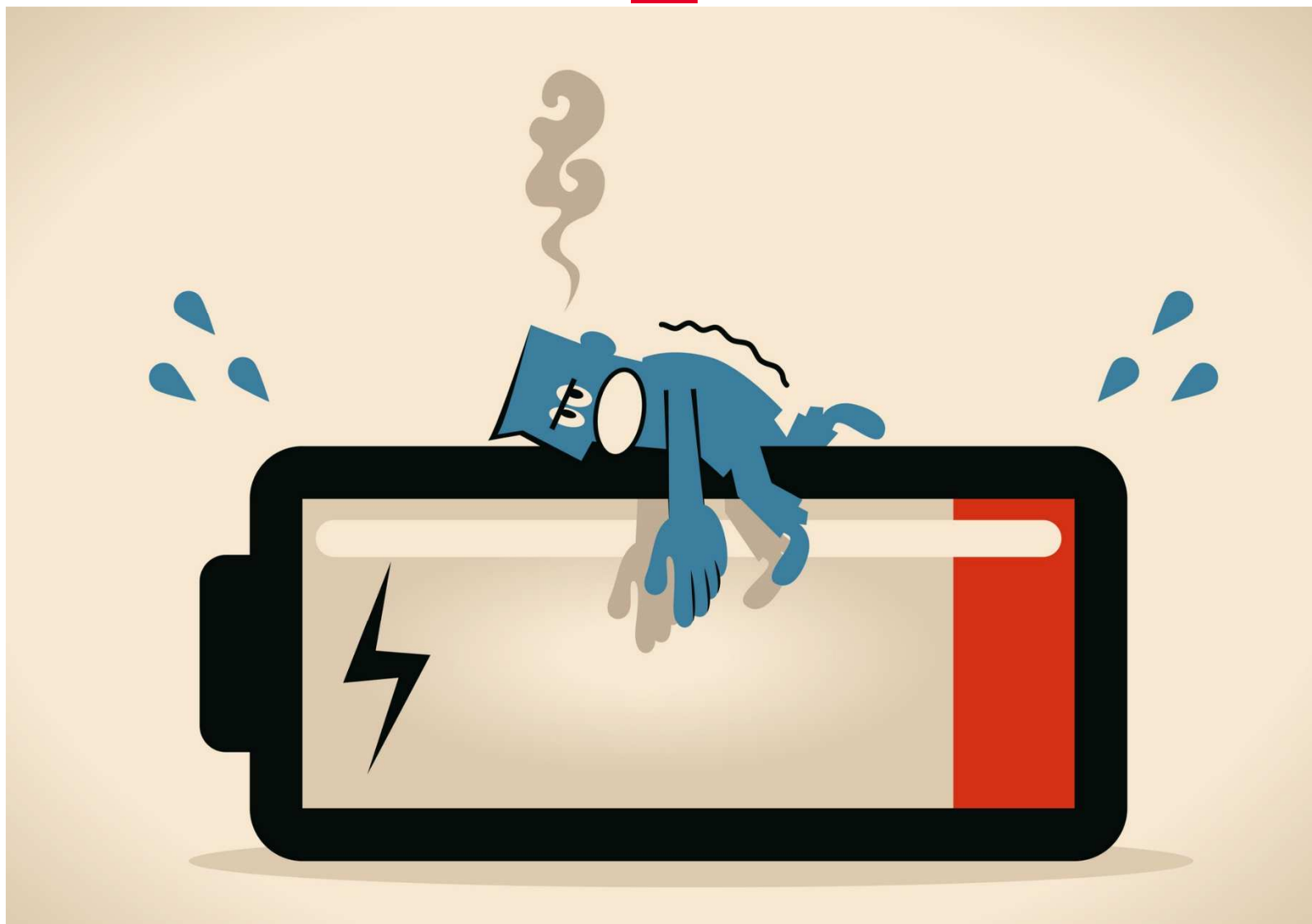
HLUBOKÉ DEFICITY NOVÝM NORMÁLEM

Vývoj státního rozpočtu (mld. CZK)



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

ŘÍJEN 2022: ČESKÁ EKONOMIKA ZTRÁCÍ ENERGII



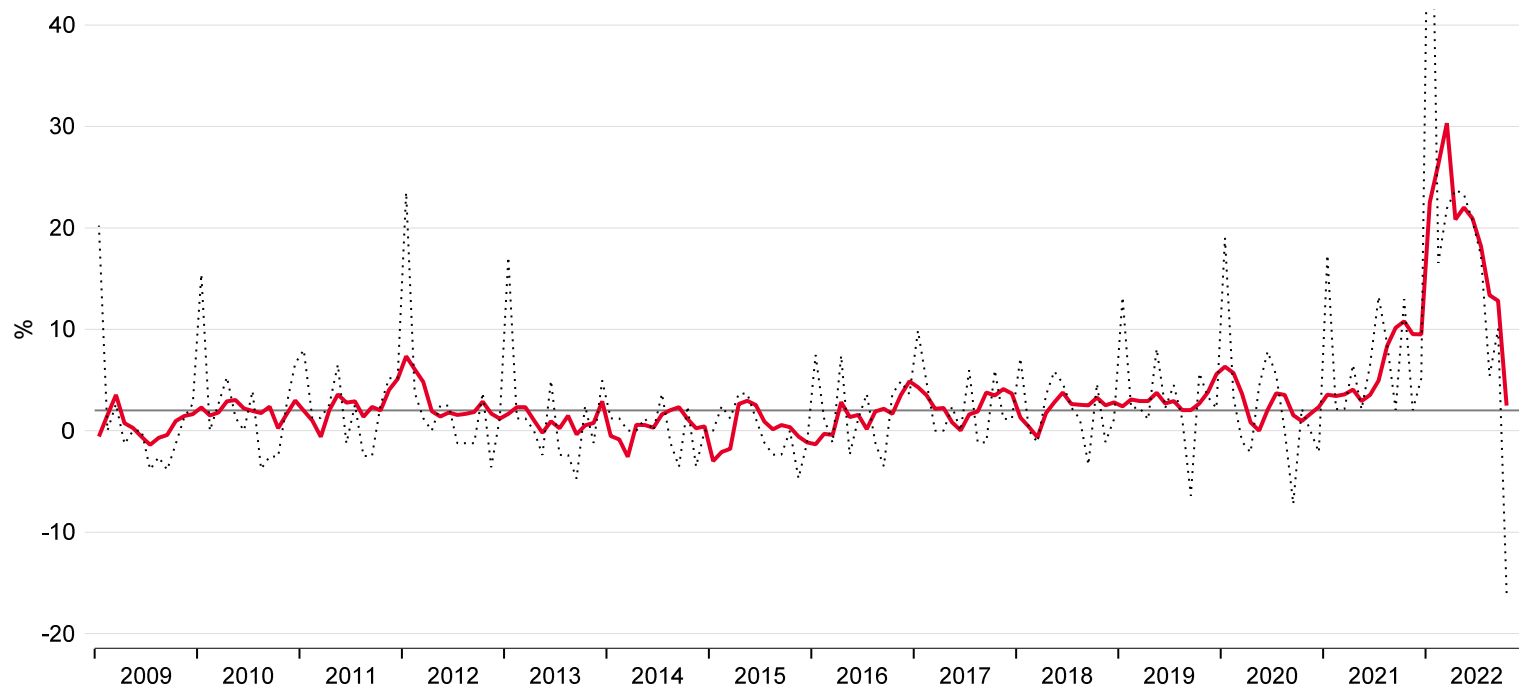
Zdroj: iStock

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



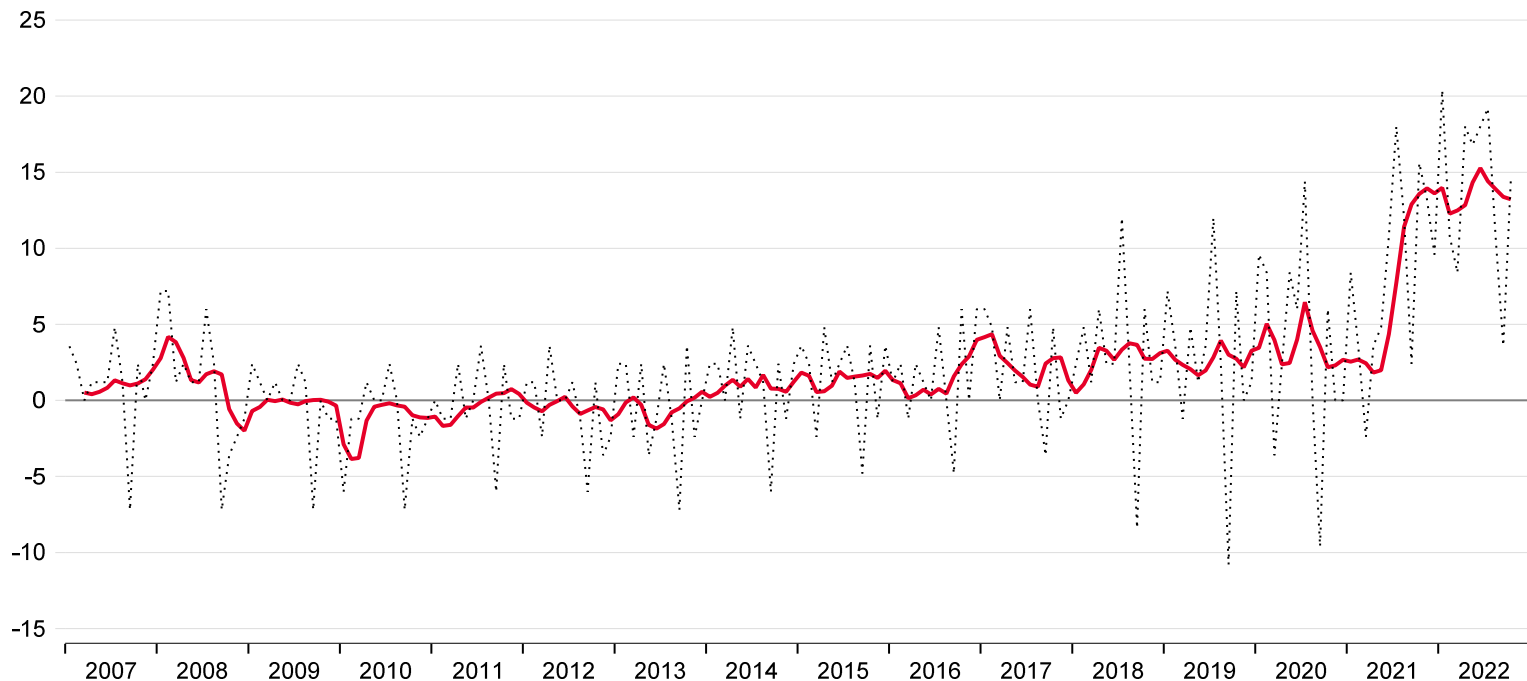
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DYNAMIKA JÁDROVÉ INFLACE ZATÍM NA VÝRAZNĚJŠÍ OCHLAZENÍ NEUKAZUJE

Dynamika jádrové složky zatím zůstává vysoká

Dynamika jádrové inflace

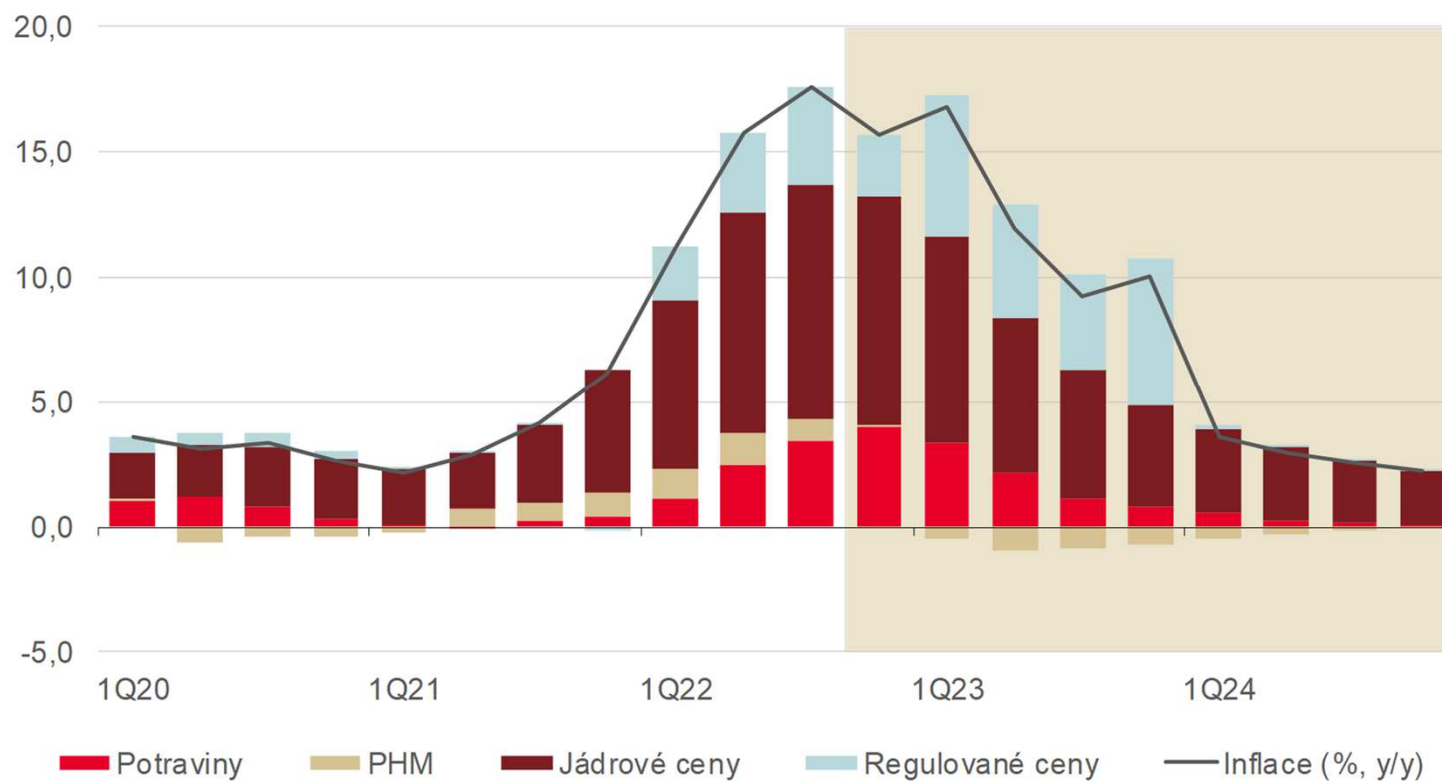
Meziměsíční anualizovaná změna, sezónně očištěno (Census X-13), tříměsíční klouzavý průměr



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

JEDNOCIFERNÁ MEZIROČNÍ INFLACE ZŘEJMĚ AŽ V ROCE 2024

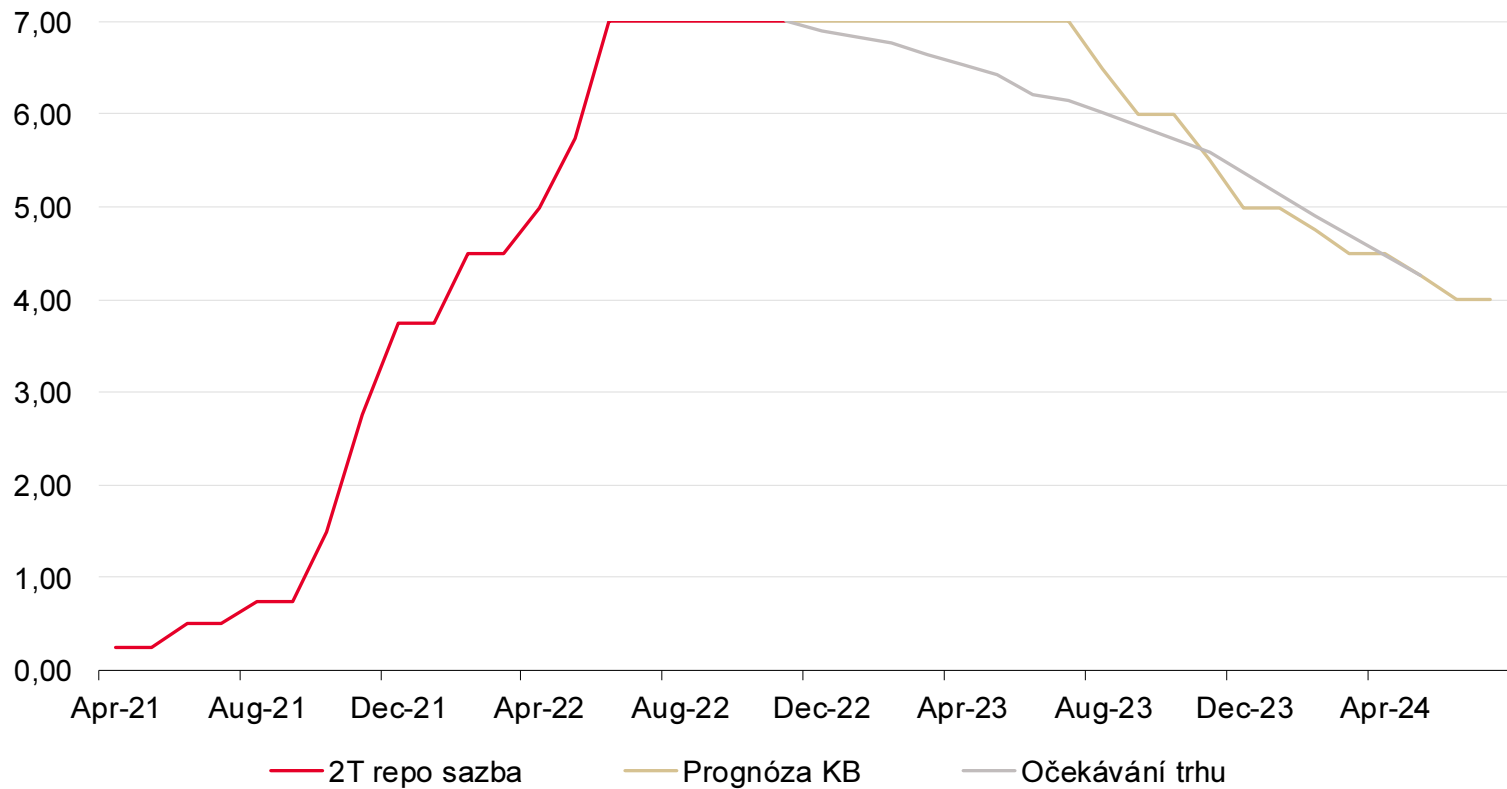
Inflace bude odeznívat hodně pomalu



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DILEMA MĚNOVÉ POLITIKY: KDY DOLŮ?

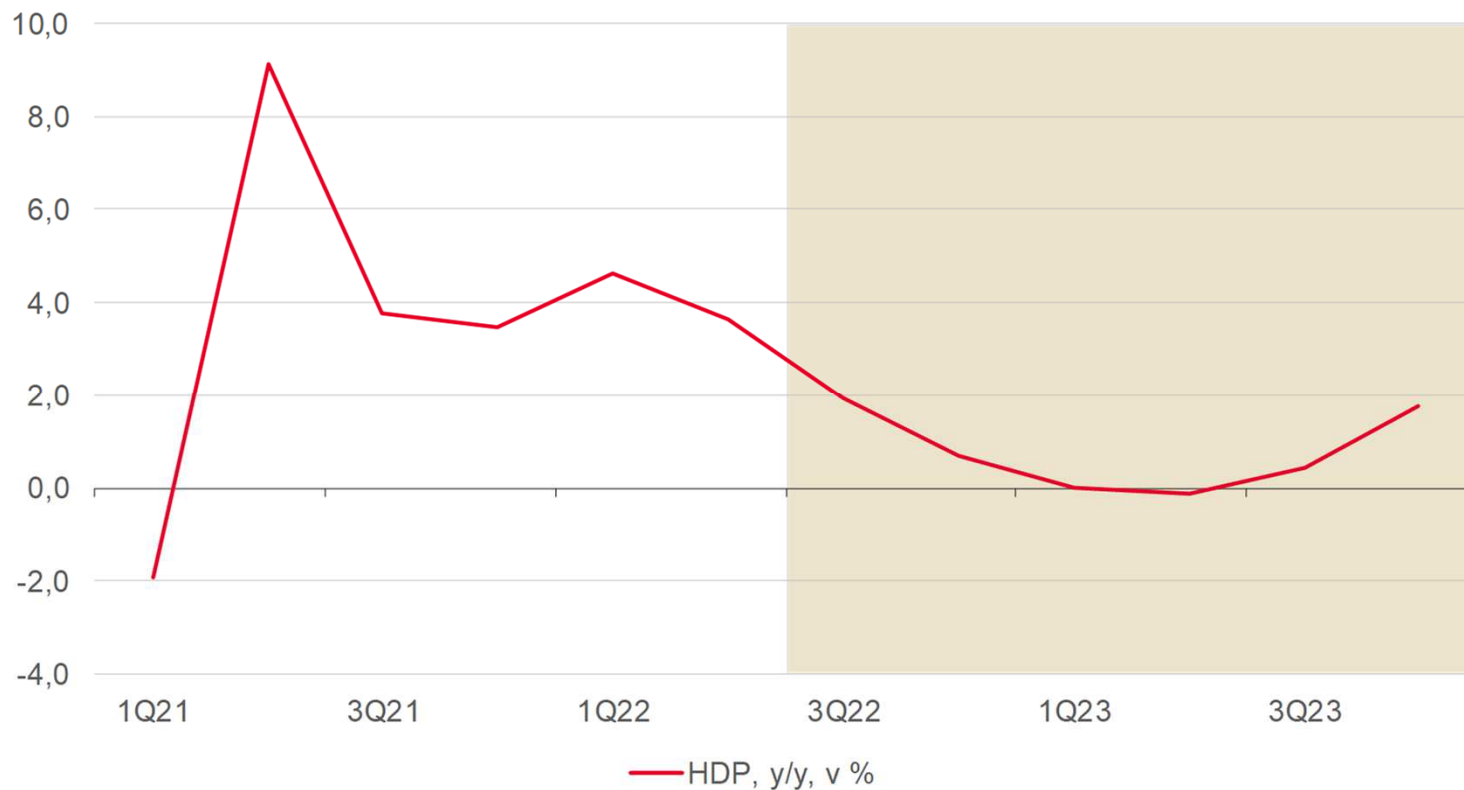
Spíše později než dříve



Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, stav k 29.11.2022

TUZEMSKÁ EKONOMIKA SPADLA V Q3 22 DO RECESE

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

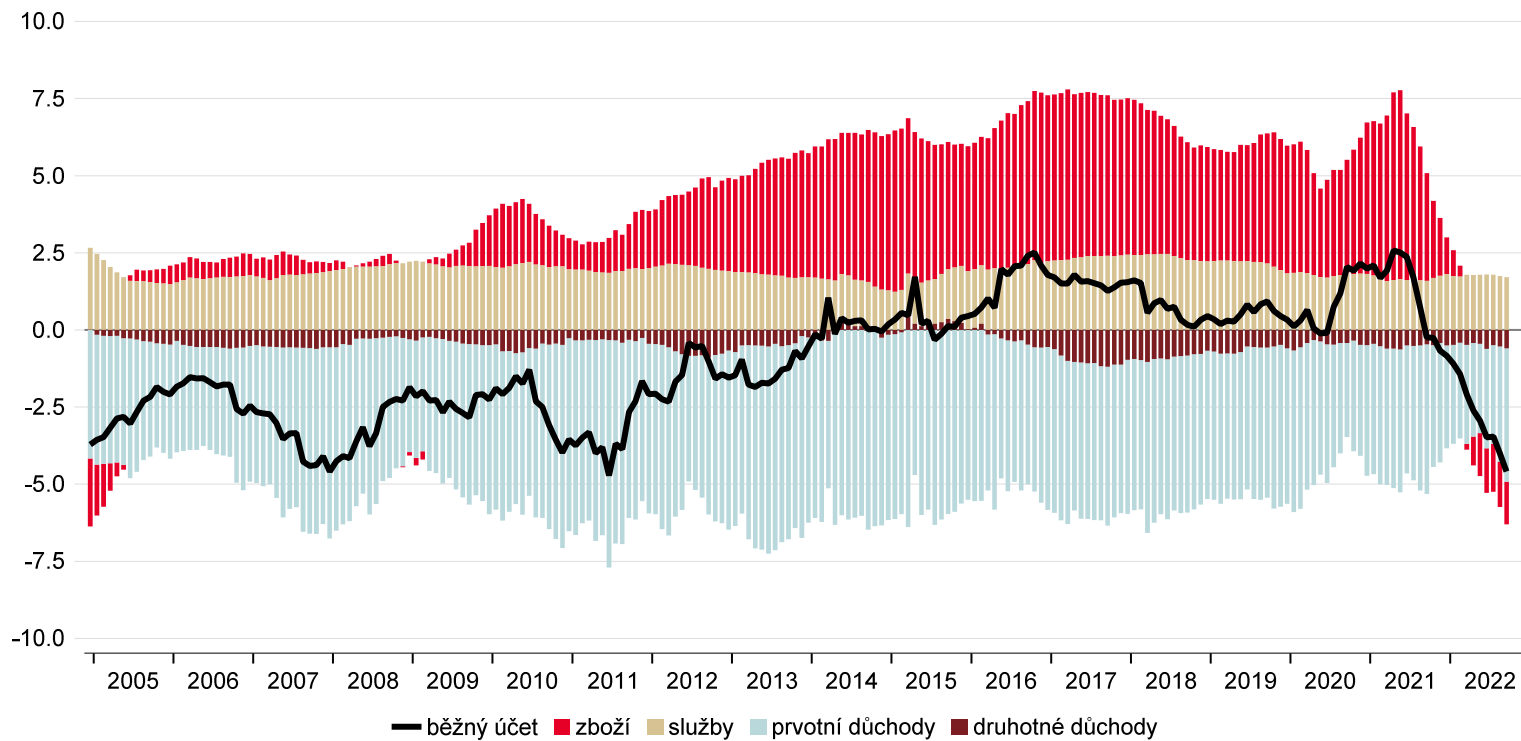


Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

BĚŽNÝ ÚČET PATEBNÍ BILANCE JE ZPĚT V PASIVU

Za výrazným zhoršením běžného účtu stojí zejména mezinárodní obchod se zbožím

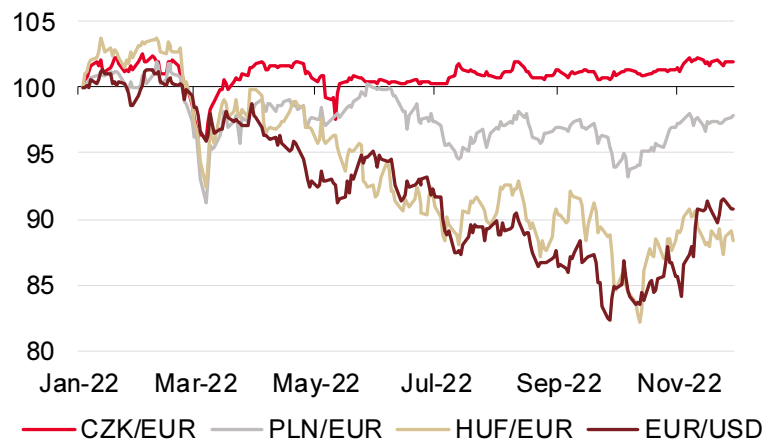
Česká republika: běžný účet platební bilance (kumulace za 12m, v % HDP)



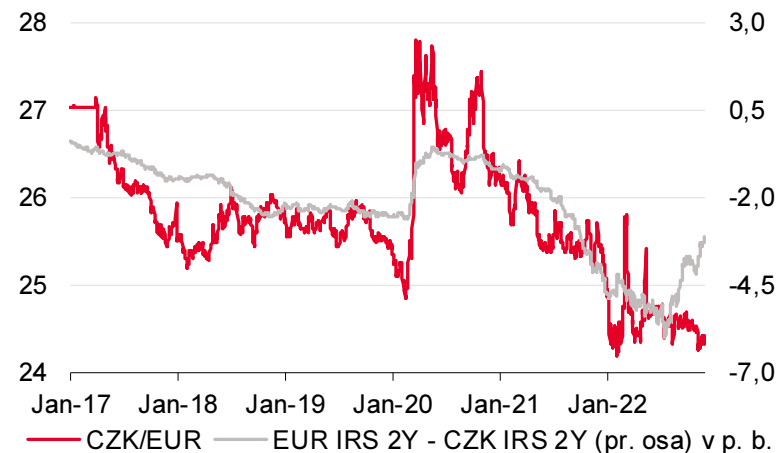
Zdroj: ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DOMÁCÍ MĚNA DÍKY POLITICE ČNB KRÁLEM REGIONU

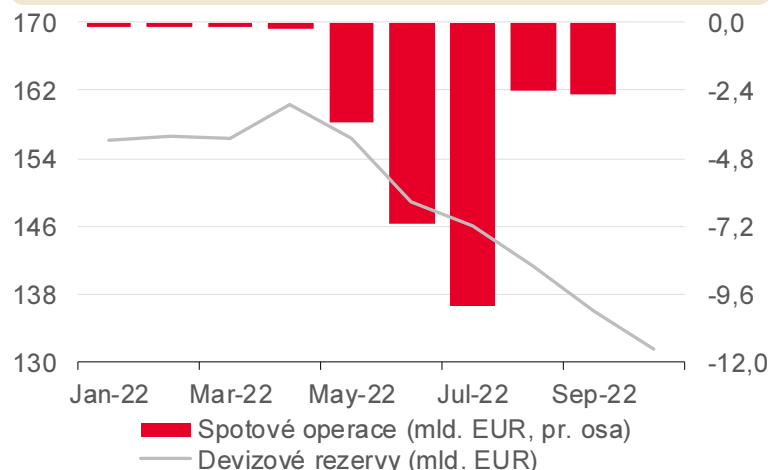
Měny středoevropského regionu a dolar
(1. 1. 2022 = 100)



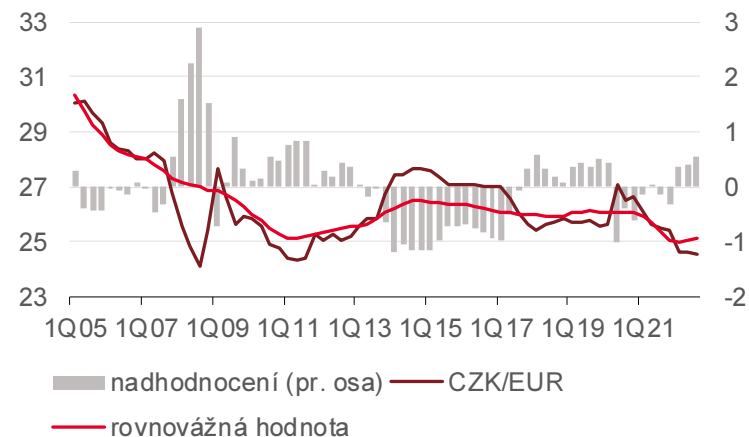
CZK/EUR a úrokový diferenciál



Spotové operace ČNB



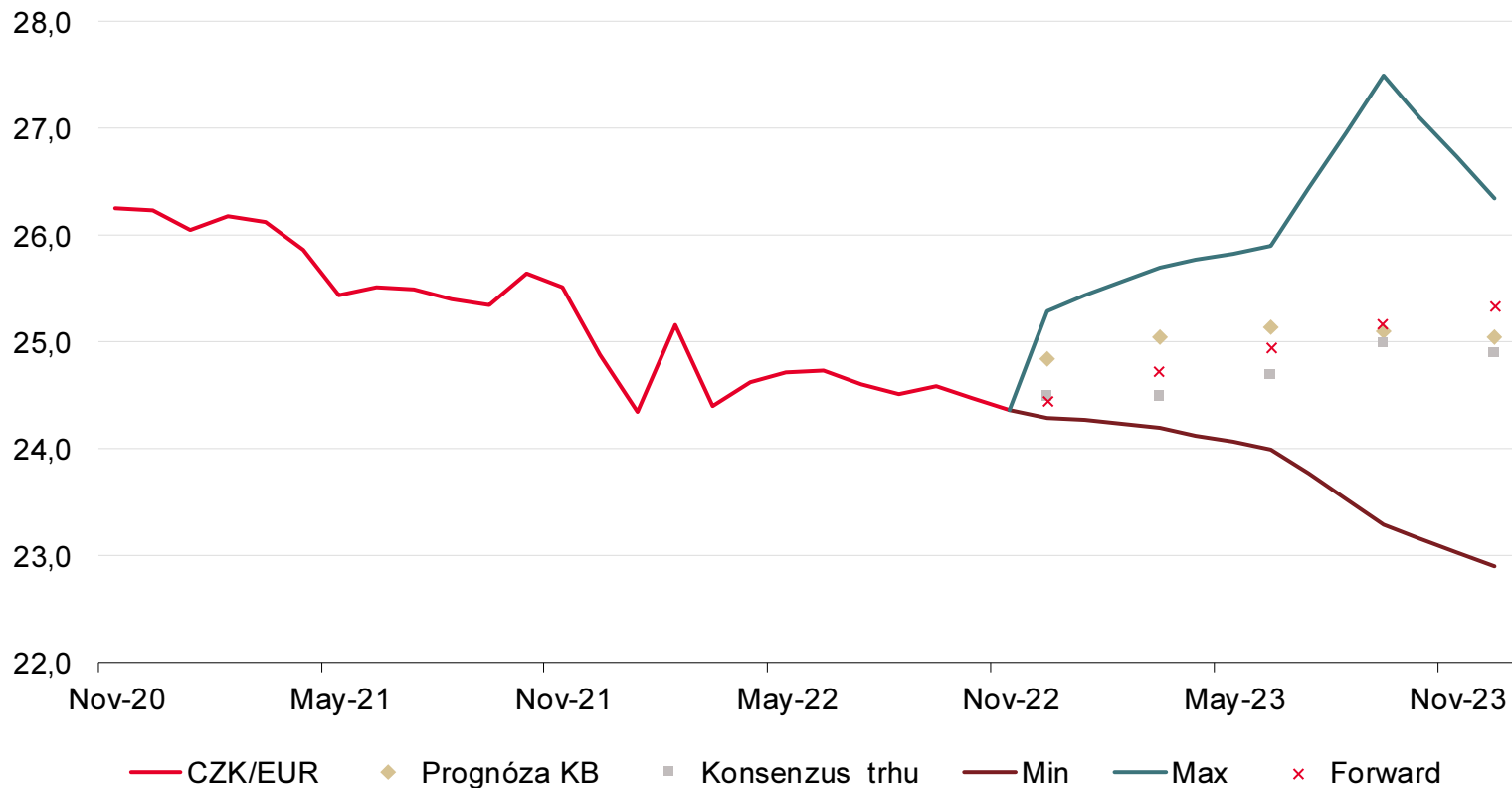
Koruna je fundamentálně nadhodnocená



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

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 29. 11. 2022

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

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**