RESTRUKTURALIZAČNÍ FÓRUM 2018

6. LISTOPAD 2018

EKONOMICKÉ VÝHLEDY

NARÁŽÍME NA STROP

Jan Vejmělek
Hlavní ekonom
Ekonomický a strategický výzkum
Tel.: +420 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

KB

SOCIETE GENERALE GROUP

NARÁŽÍME NA STROP

Zdroj: iStock

1

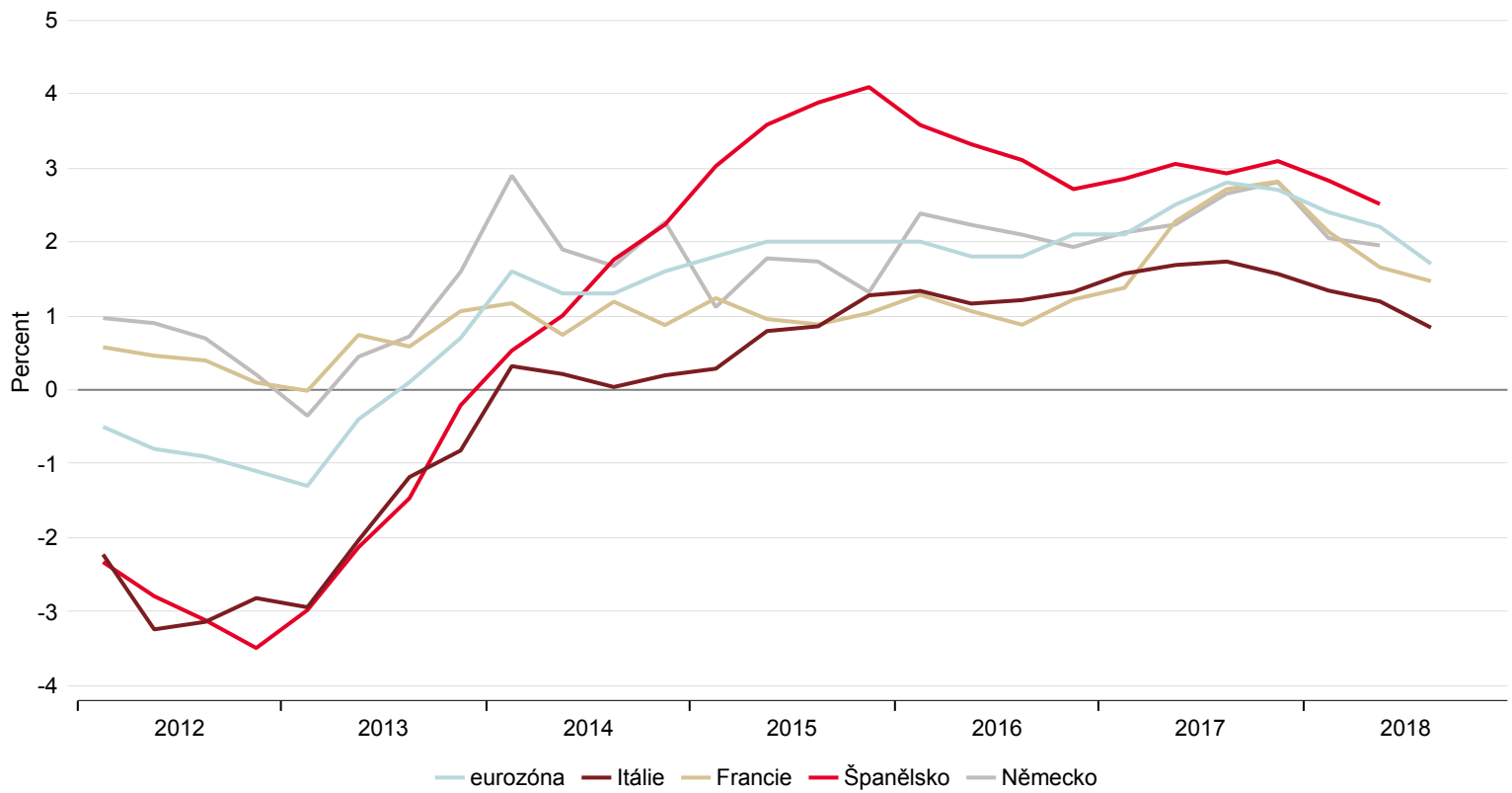
GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝHLED

DOČASNÁ SLABOST V PRVNÍ POLOVINĚ ROKU

KB

LETOŠNÍ SLABŠÍ RŮST SE TÝKÁ ZEJMÉNA ZÁPADNÍ EVROPY

Dynamika HDP v klíčových evropských zemích (%, y/y)

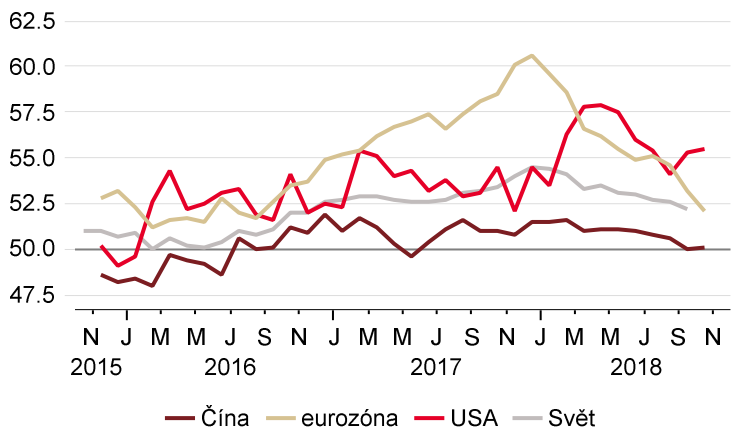


Zdroj: National sources, CEIC, SG Cross Asset Research/Economics

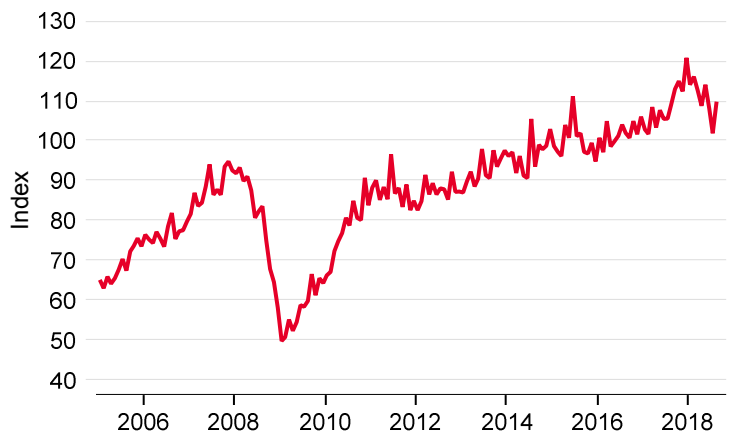
OBCHODNÍ VÁLKA

- **Dopady na globální ekonomiku**
  - Protekcionismus
  - Omezení zahraničního obchodu
  - Zpomalení hospodářského růstu
  - Růst inflace

PMI z průmyslu



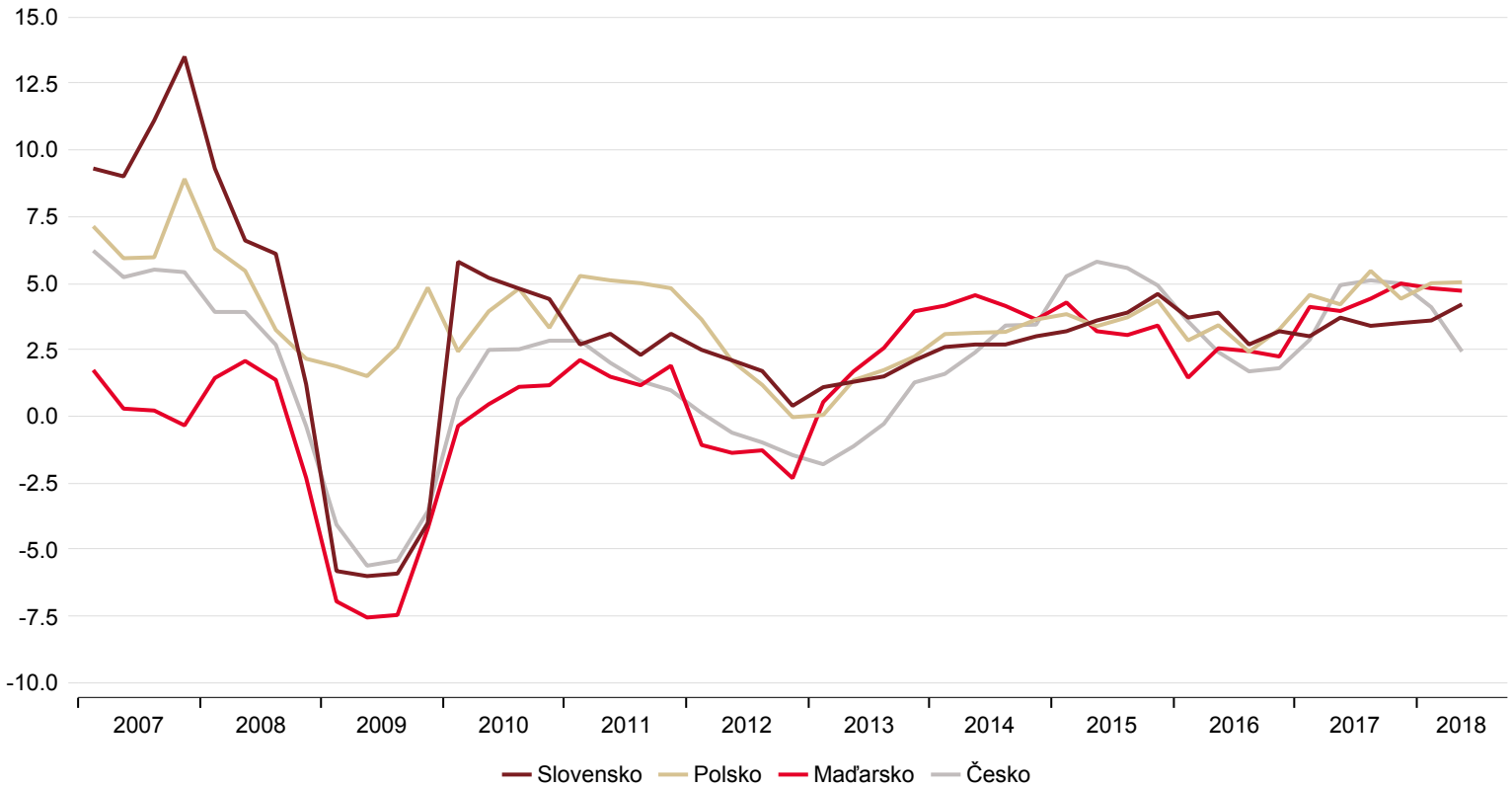
Objednávky GE kap. zboží ze zahraničí



Zdroj: SG Cross Asset Research/Economics, Global Economic Outlook – Storm clouds gathering

STŘEDOEVROPSKÝ REGION SE ZATÍM DRŽÍ

Dynamika HDP v zemích střední a východní Evropy (%, y/y)

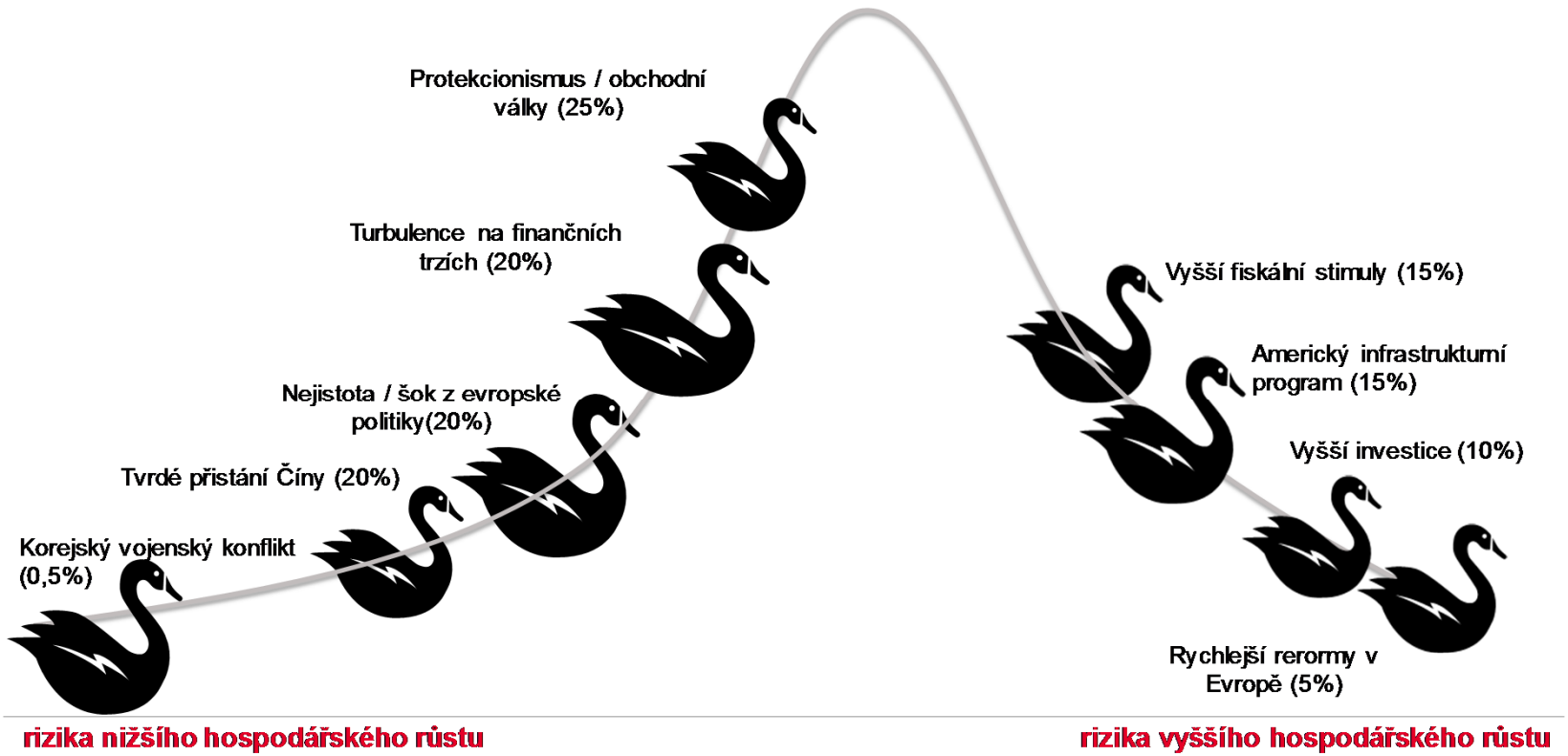


Zdroj: National sources, CEIC, SG Cross Asset Research/Economics

VÝZNAMNÁ RIZIKA VYPLÝVAJÍ Z POLITICKÉ SITUACE

- **Více se obáváme rizik na straně horšího růstového vývoje v globální ekonomice.**

Významné riziko představuje nejistota

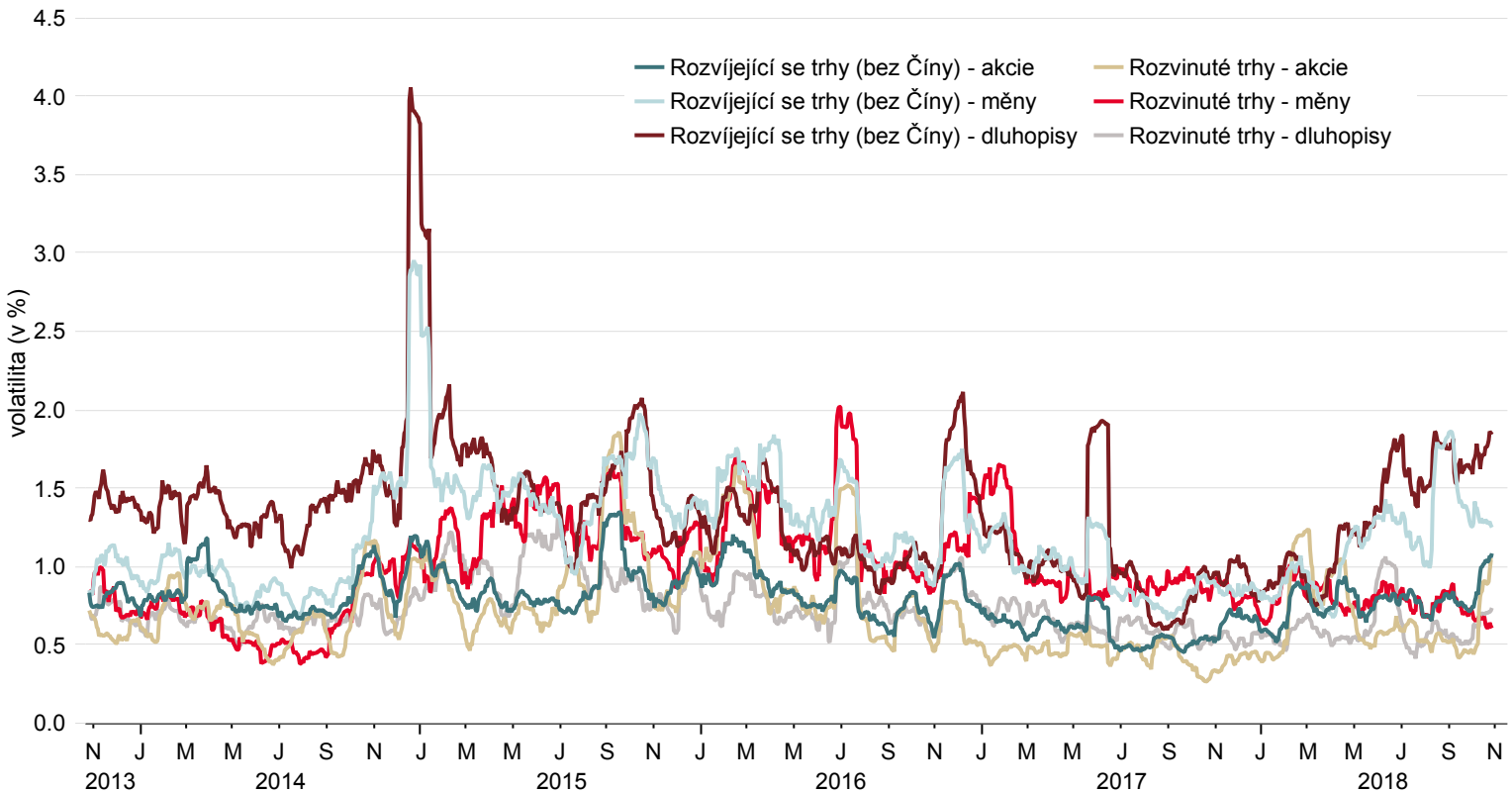


Osa y indikuje, za jak pravděpodobný daný rizikový faktor považujeme. Velikost labutě ukazuje, jak významný dopad by měla realizace daného rizika na náš růstový výhled.

TRHY VNÍMAJÍ NARŮSTAJÍCÍ RIZIKA

- Vzestup volatility lze zatím charakterizovat jako návrat k normálu z extrémně nízkých úrovní posledních zhruba dvou let. Zdaleka nedosahujeme pokrizových maxim.

Zvýšenou volatilitu vidíme pouze na dluhopisech a měnách rozvíjejících se zemí



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

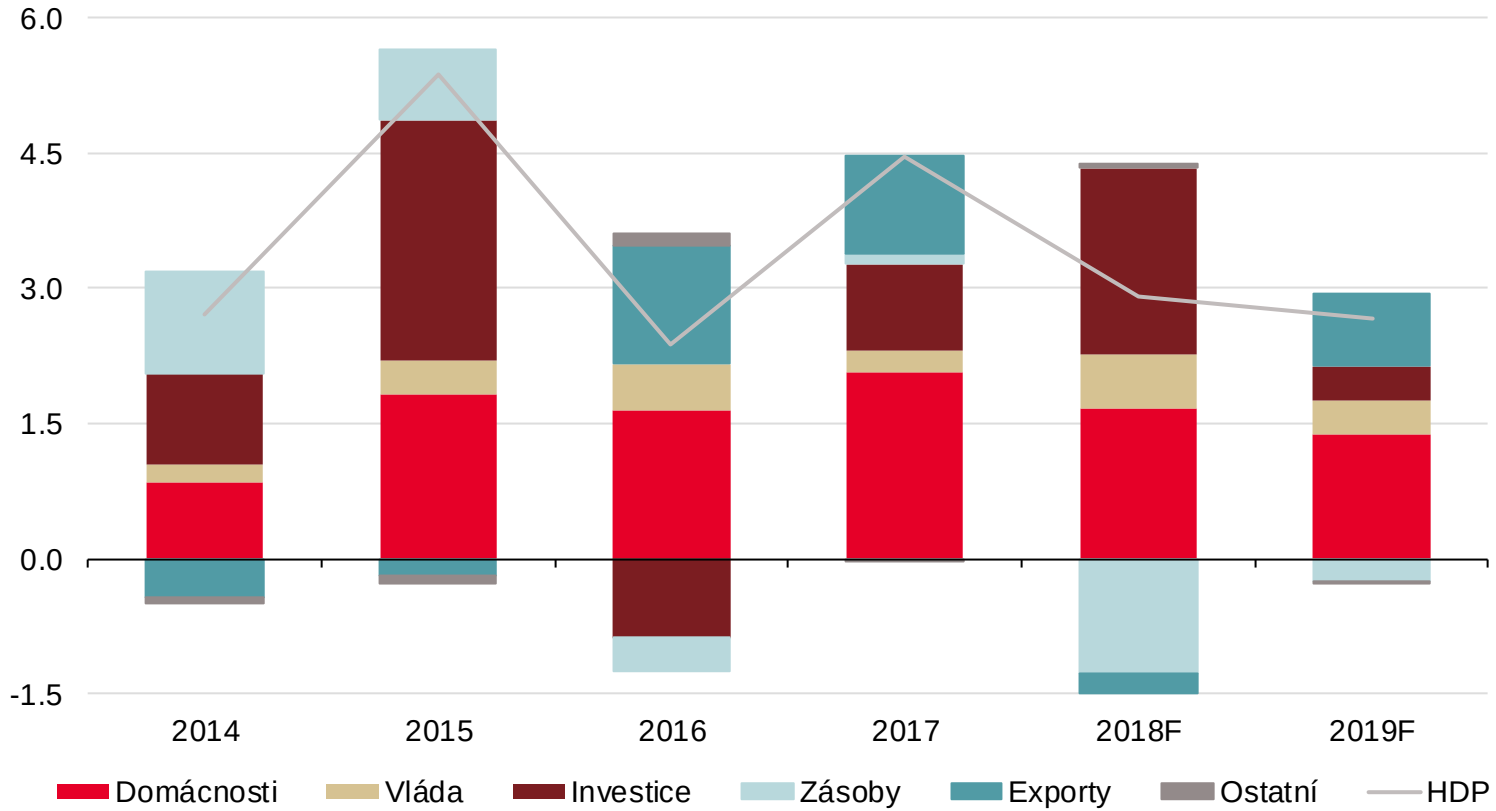
2

MAKROEKONOMICKÁ PROGNÓZA ČR

DOMÁCÍ POPTÁVKA ZPOMALUJE
A ANI VNĚJŠÍ PROSTŘEDÍ RYCHLÝ RŮST NESTIMULUJE

ČESKÝ RŮST SE VRACÍ NA DLOUHODOBĚ UDRŽITELNÉ HODNOTY

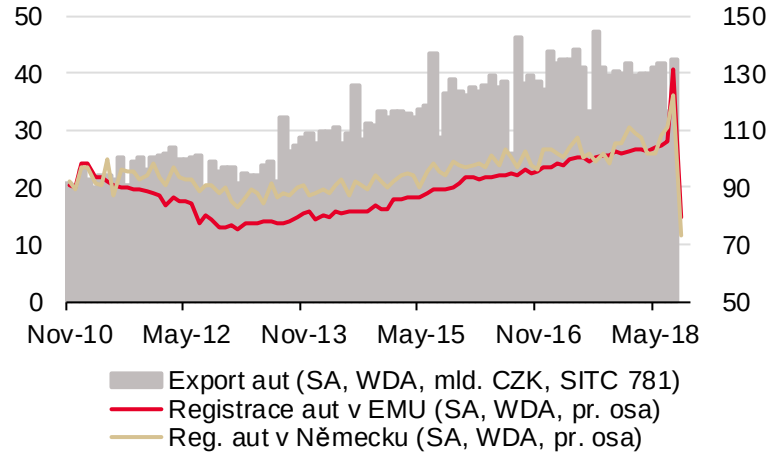
O růst se stará domácí poptávka, letos jí podpoří investice



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

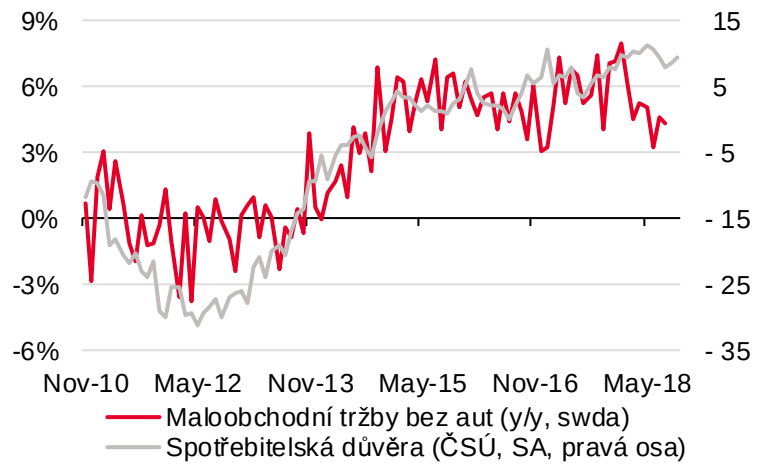
DOBRÁ NÁLADA V EKONOMICE JDE RUKU V RUCE SE SILNOU POPTÁVKOU

Situace v autoprůmyslu se komplikuje

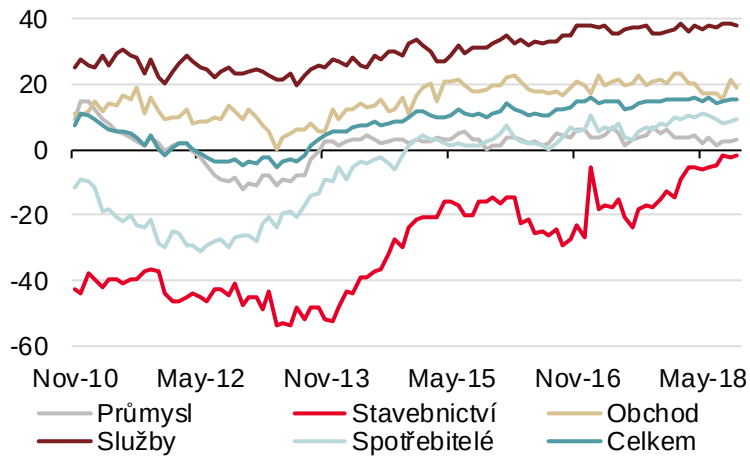


Nálada průmyslníků se zhoršuje

Domácí poptávka i přes zpomalení silná



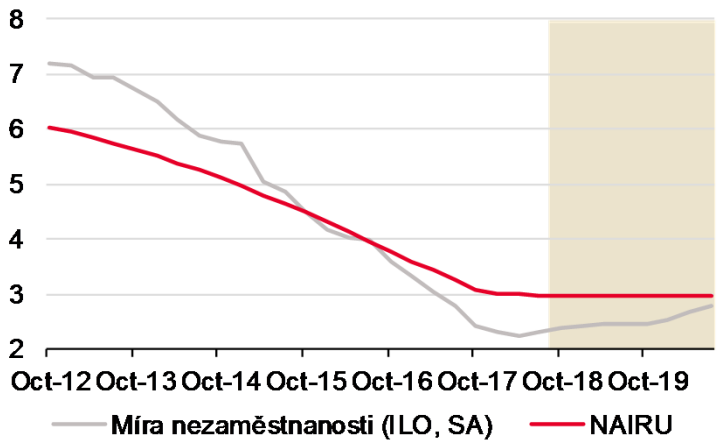
Důvěra ve stavebnictví roste



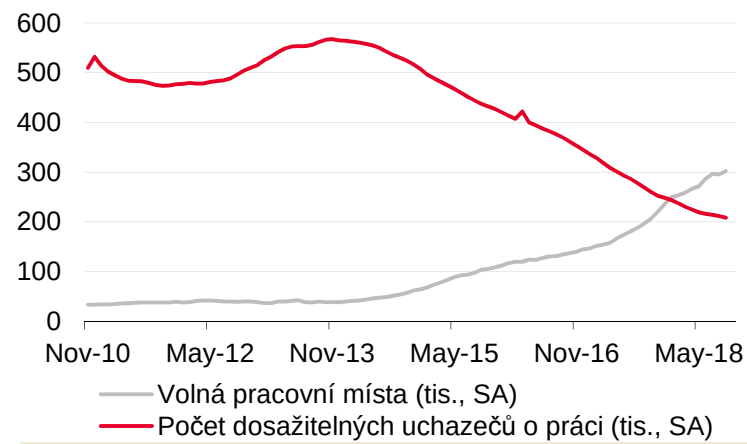
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

HOSPODÁŘSKÝ RŮST BRZDÍ ROSTOUCÍ NEDOSTATEK ZDROJŮ

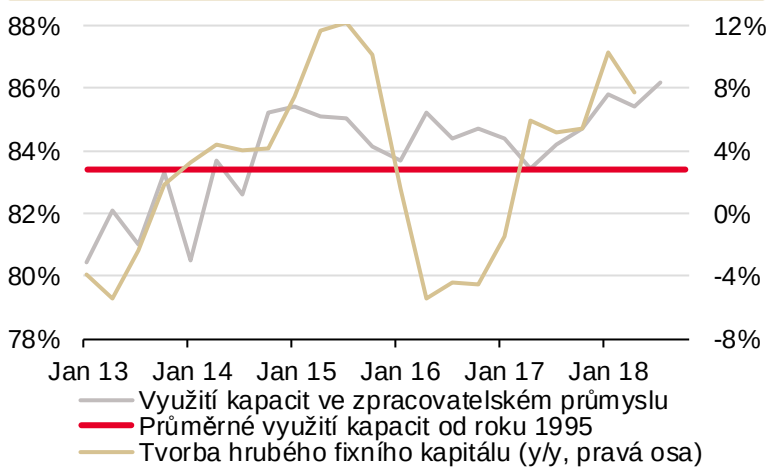
Nezaměstnanost je na dně (%)



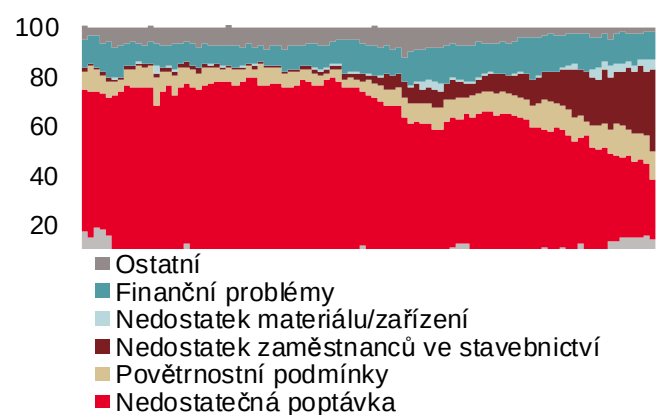
Volných pozic stále víc než



Kapacita ekonomiky je využita nadprůměrně



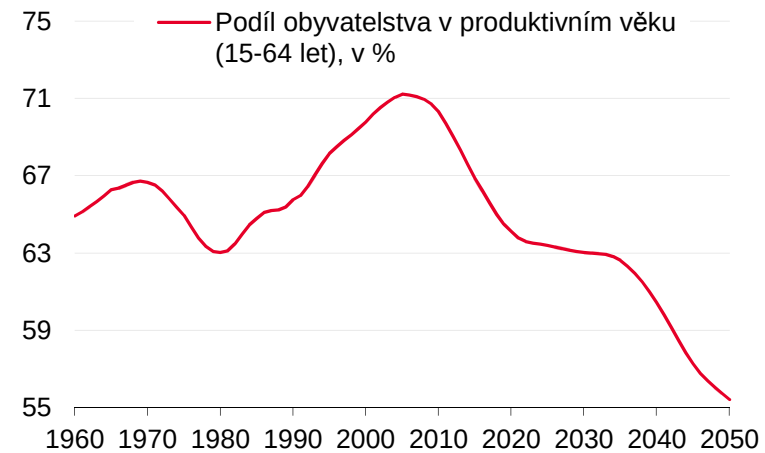
Nedostatek zaměstnanců je problém



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

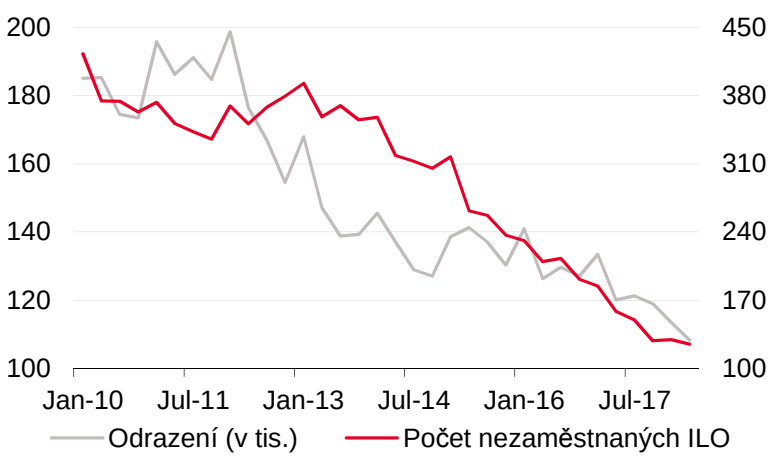
DEMOGRAFIE PŮJDE DÁLE PROTI TRHU PRÁCE

Lidí v produktivním věku bude ubývat

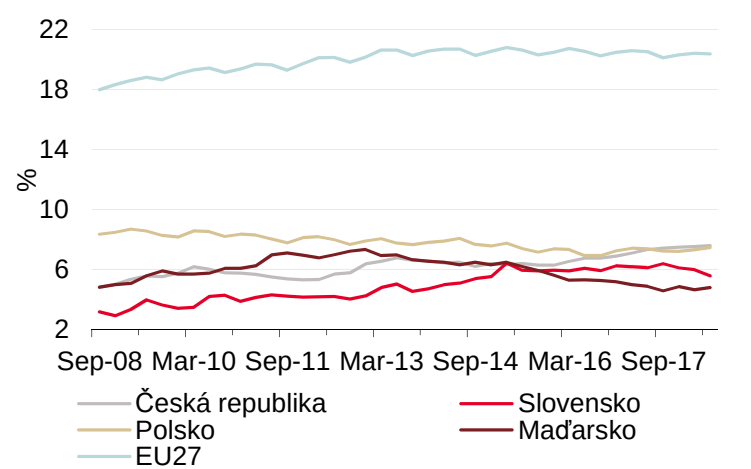


Zaměstnaných je téměř jako na konci 80. let

Určitým řešením je nalákat odrazené …



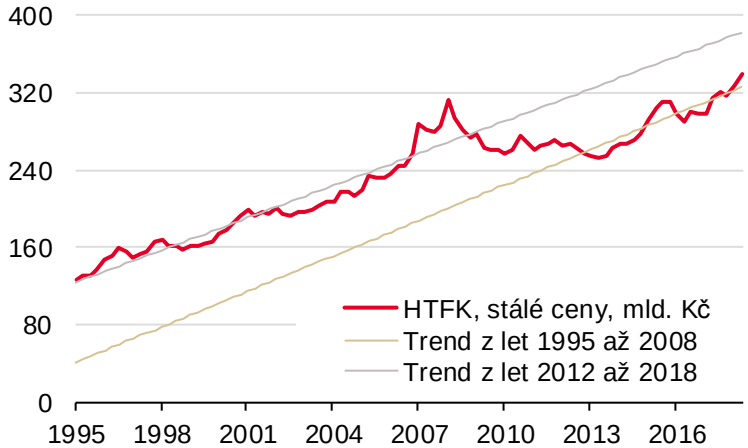
… například nabídkou zkrácených úvazků



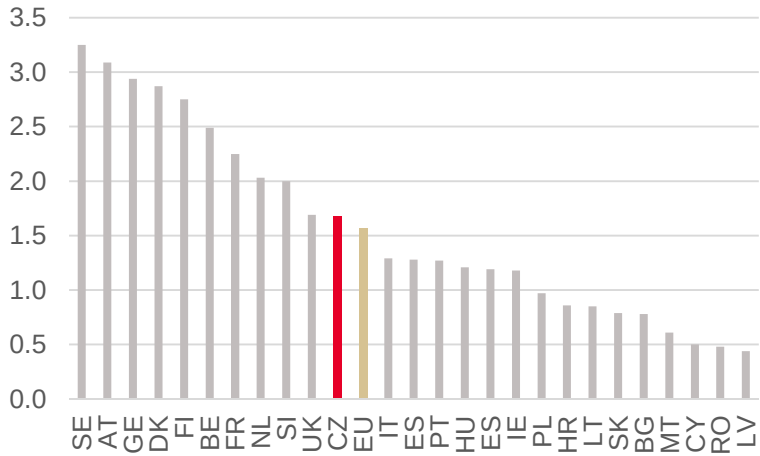
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Světová banka

INVESTIČNÍ AKTIVITA BYLA V POKRIZOVÝCH LETECH ZNAČNĚ UTLUMENÁ

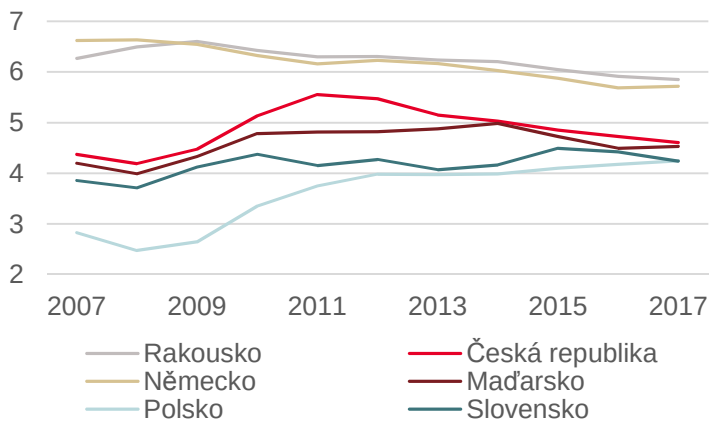
Krize investičnímu apetitu uškodila



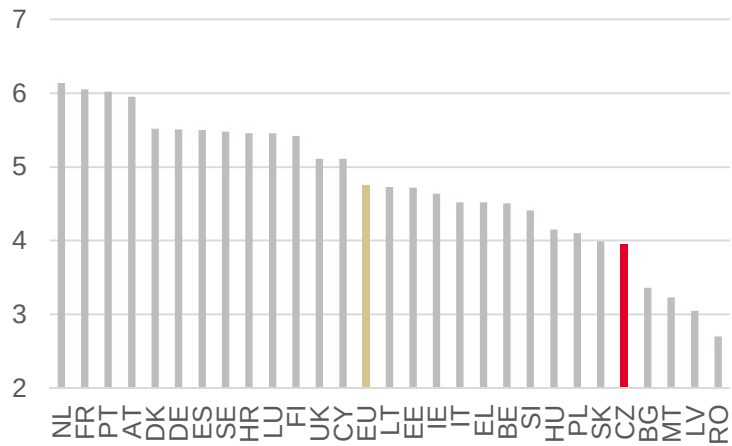
Investice do výzkumu a vývoje nejsou nízké



Dopravní infrastruktura zaostává (sub-index GCI)



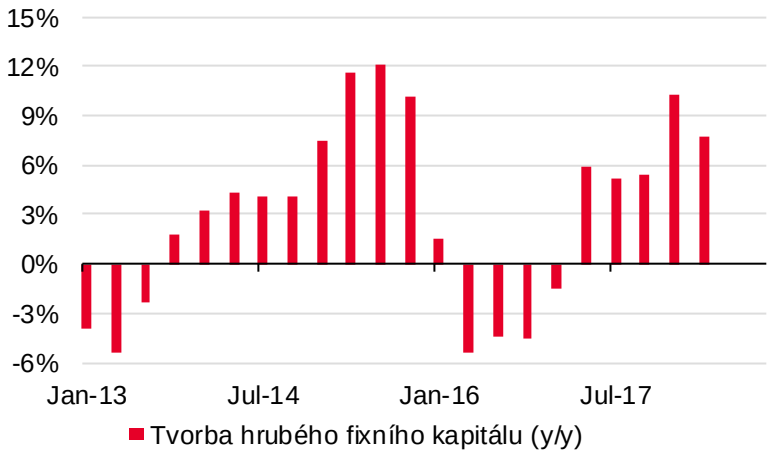
Kvalita silniční sítě je mizerná (sub-index GCI, 2017)



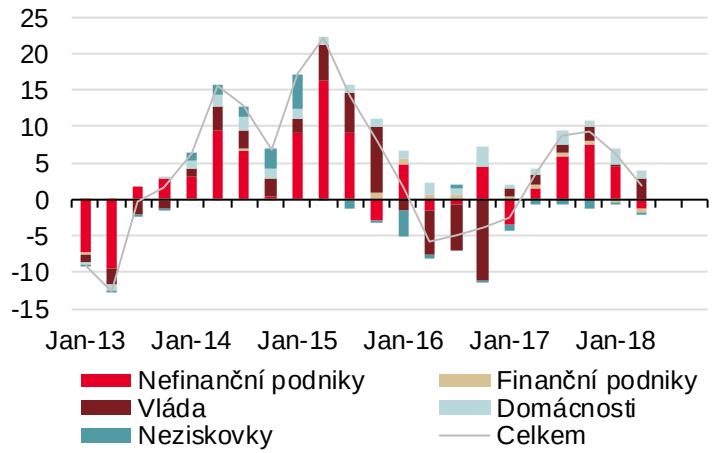
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Světová banka

INVESTIČNÍ CYKLUS VRCHOLÍ

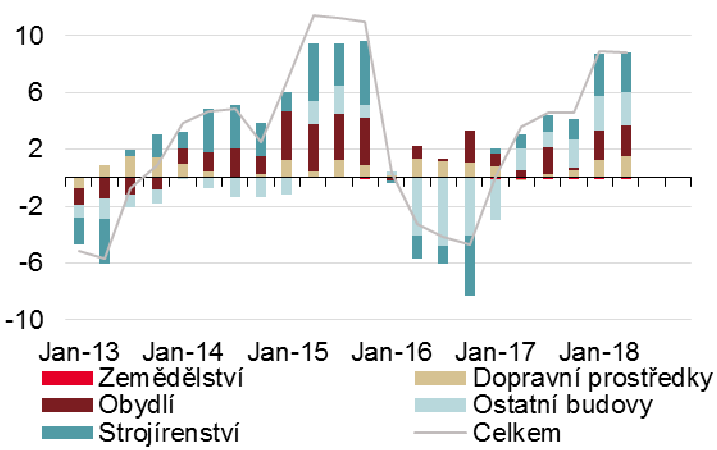
Investice znovu zrychlily …



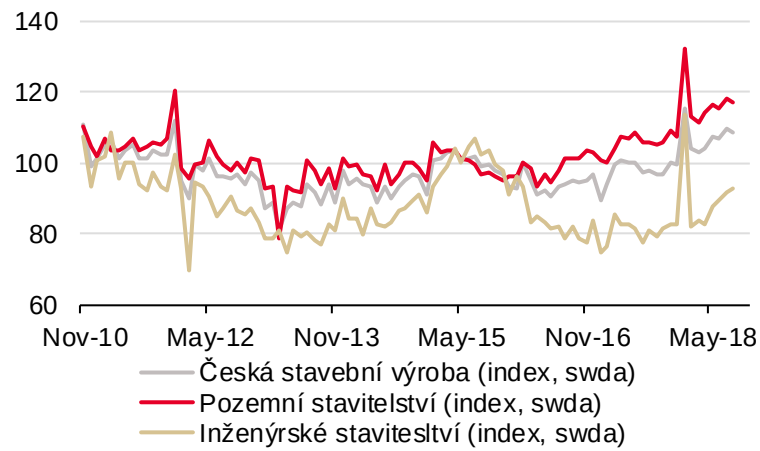
… na úkor zásob v soukromém sektoru



… a investicím do budov



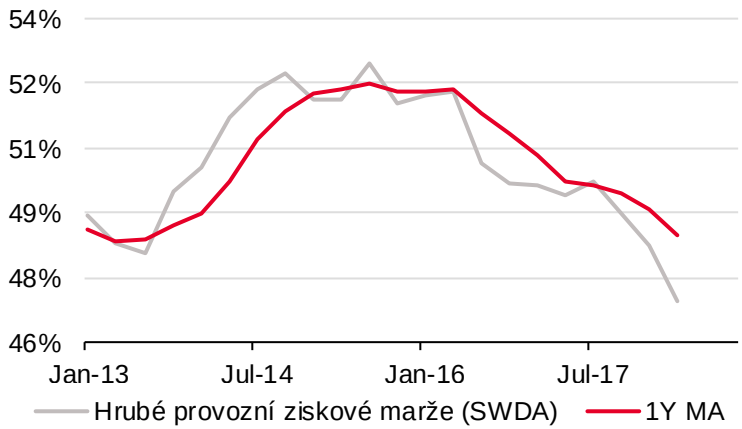
Daří se i pozemnímu stavitelství



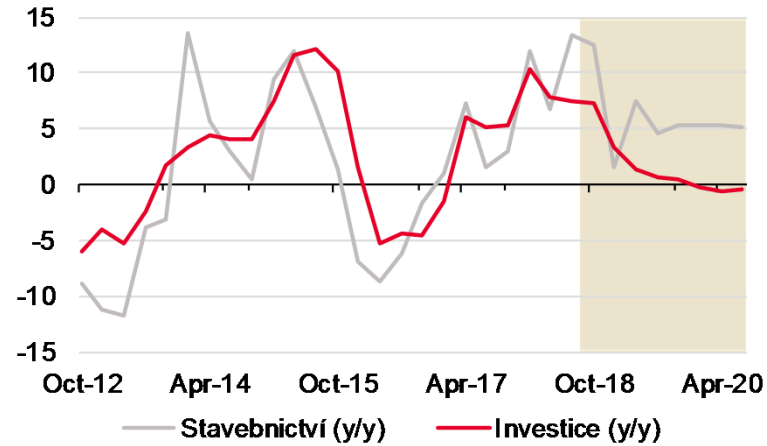
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

ZPOMALENÍ DOMÁCÍ POPTÁVKY

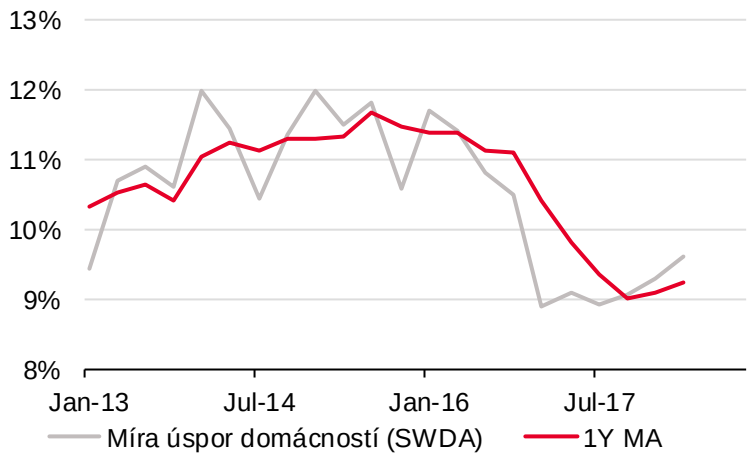
Ziskové marže se propadají



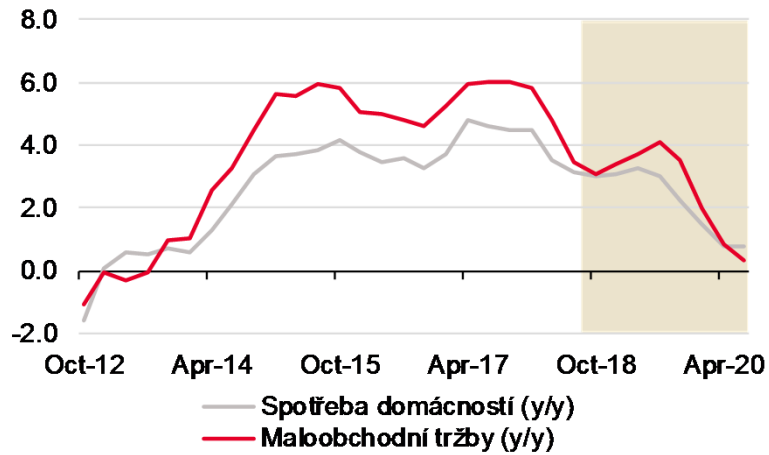
Investice zpomalí



Míra úspor narazila na dno



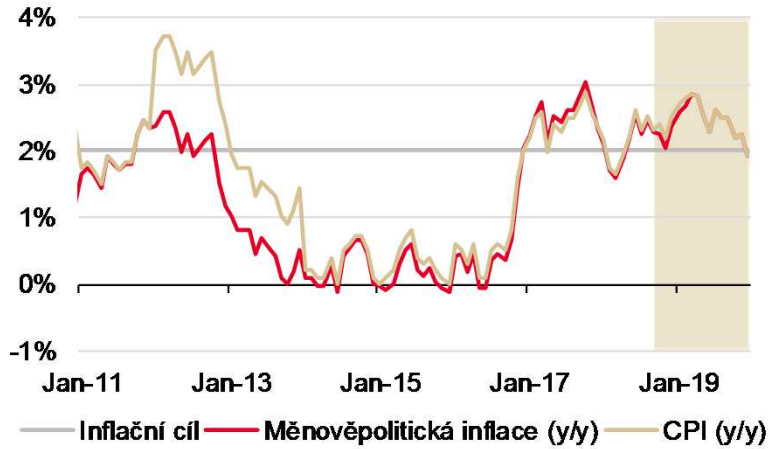
… spotřeba přesto zůstane silná.



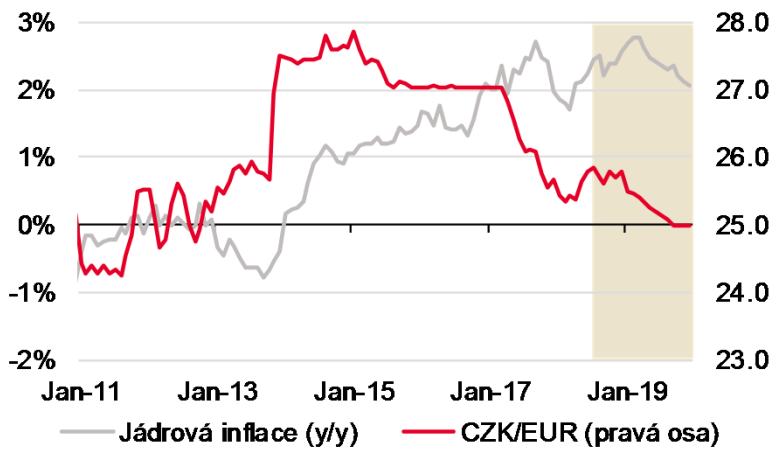
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, Macrobond

CENY ROSTOU – INFLACE ZŮSTANE NAD CÍLEM

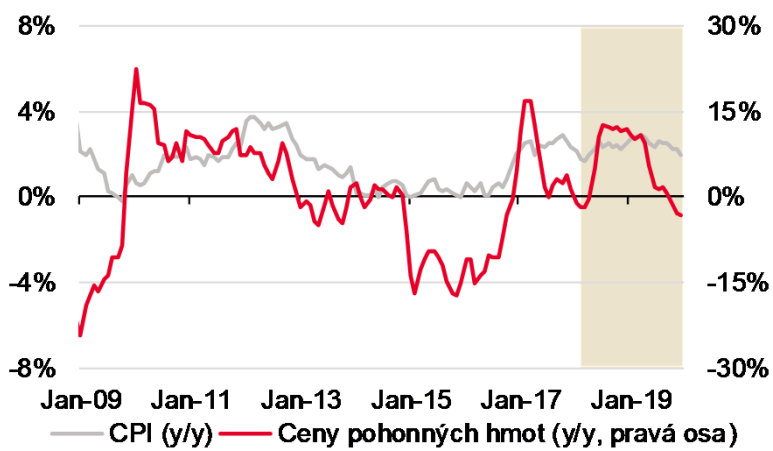
Inflace zůstane nad dvěma procenty



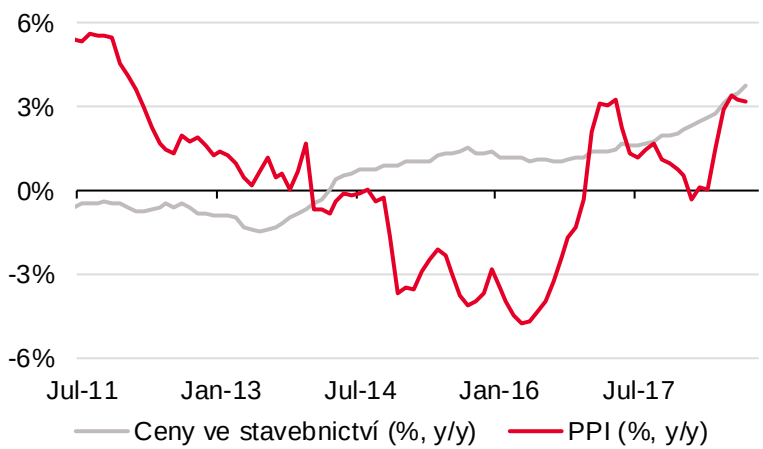
Jádrová inflace po pauze znovu zrychlila



Ceny pohonných hmot stoupají



Ceny ve stavebnictví postupně rostou

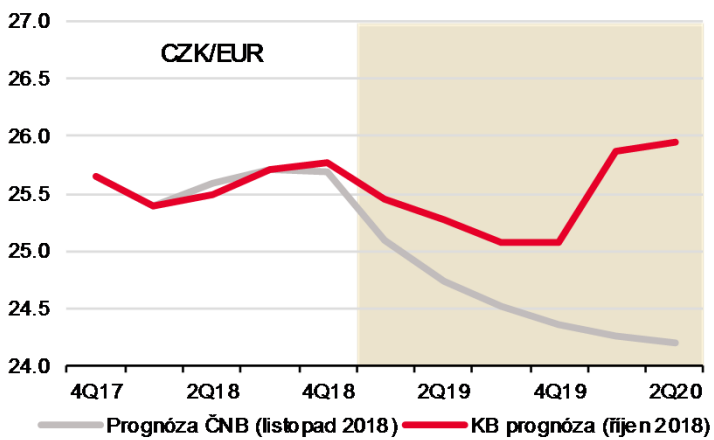


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČSÚ, SG, Bloomberg, Macrobond

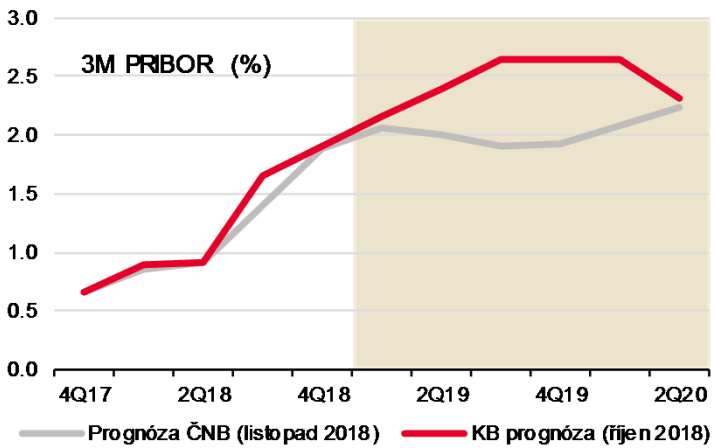
SLABÁ KORUNA SPUSTILA V ČNB JESTŘÁBÍ OTOČKU

- Slabá koruna způsobila srpnové zvýšení sazeb, další zvýšení sazeb přišlo v září a listopadu.
- ČNB následně zvýší sazby každé čtvrtletí až do konce třetího kvartálu příštího roku (na cílových 2,50 %).
- Zvýšení sazeb se z dlouhého horizontu přesouvá výrazně blíže.

Posilování koruny bude pozvolnější



Zvyšování sazeb bude pokračovat



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

3

KORUNOVÝ DEVIZOVÝ TRH

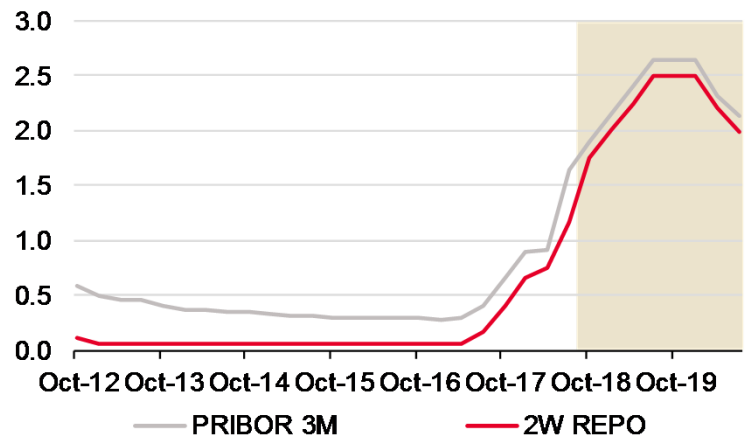
KORUNA ZŮSTÁVÁ POD TLAKEM GLOBÁLNÍ NEJISTOTY

KB

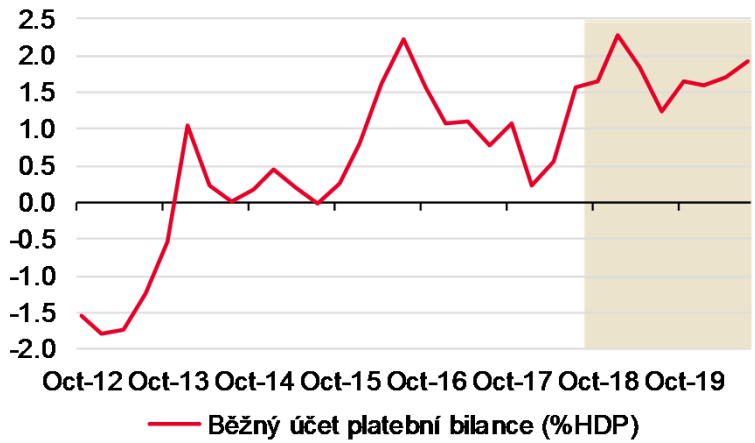
FUNDAMENTY KORUNU PODPORUJÍ

- **Úrokový diferenciál vůči eurozóně se rozšiřuje**, to činí korunu atraktivní.
- ČNB bude pokračovat s utahováním měnové politiky, ECB přikročí k prvnímu růstu sazeb až příští rok.
- **Přebytek běžného účtu** přináší eurovou likviditu na český trh.
- Očekáváme, že běžný účet zůstane kvůli vývoji směnných relací v přebytku i v příštím roce.

Úrokové sazby peněžního trhu



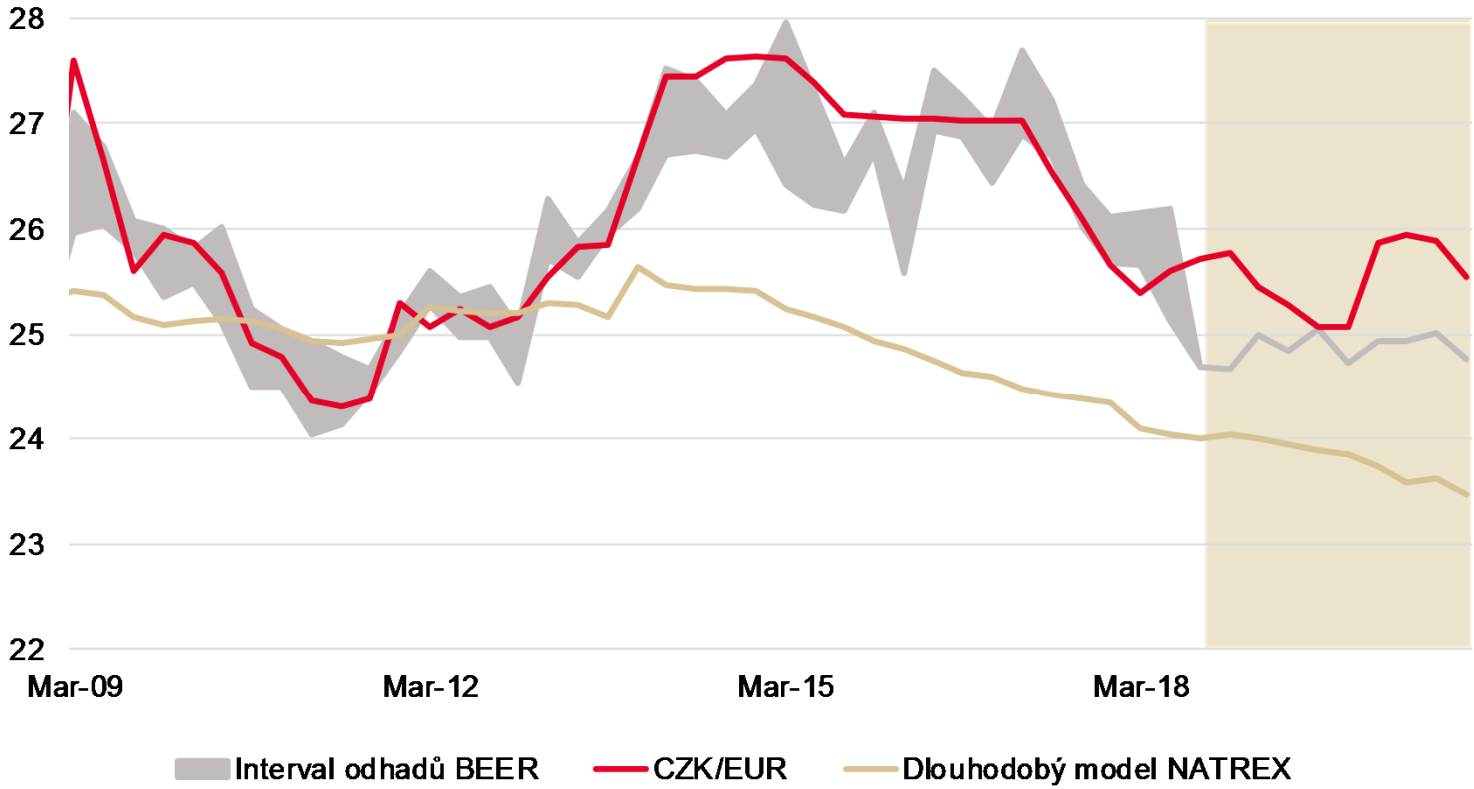
Běžný účet zůstane v přebytku



DLOUHODOBÁ ROVNOVÁHA KURZU SE JEN TAK NEOBNOVÍ

- **Dlouhodobá rovnováha podle NATREX je poblíž 24 CZK/EUR, k této úrovni se jen tak nepodíváme.** Slabou jí drží i velké devizové rezervy ČNB. Nyní se přidává efekt konce roku.

Dle modelů rovnovážného kurzu může koruna posilovat. Do konce roku to však nečekáme.

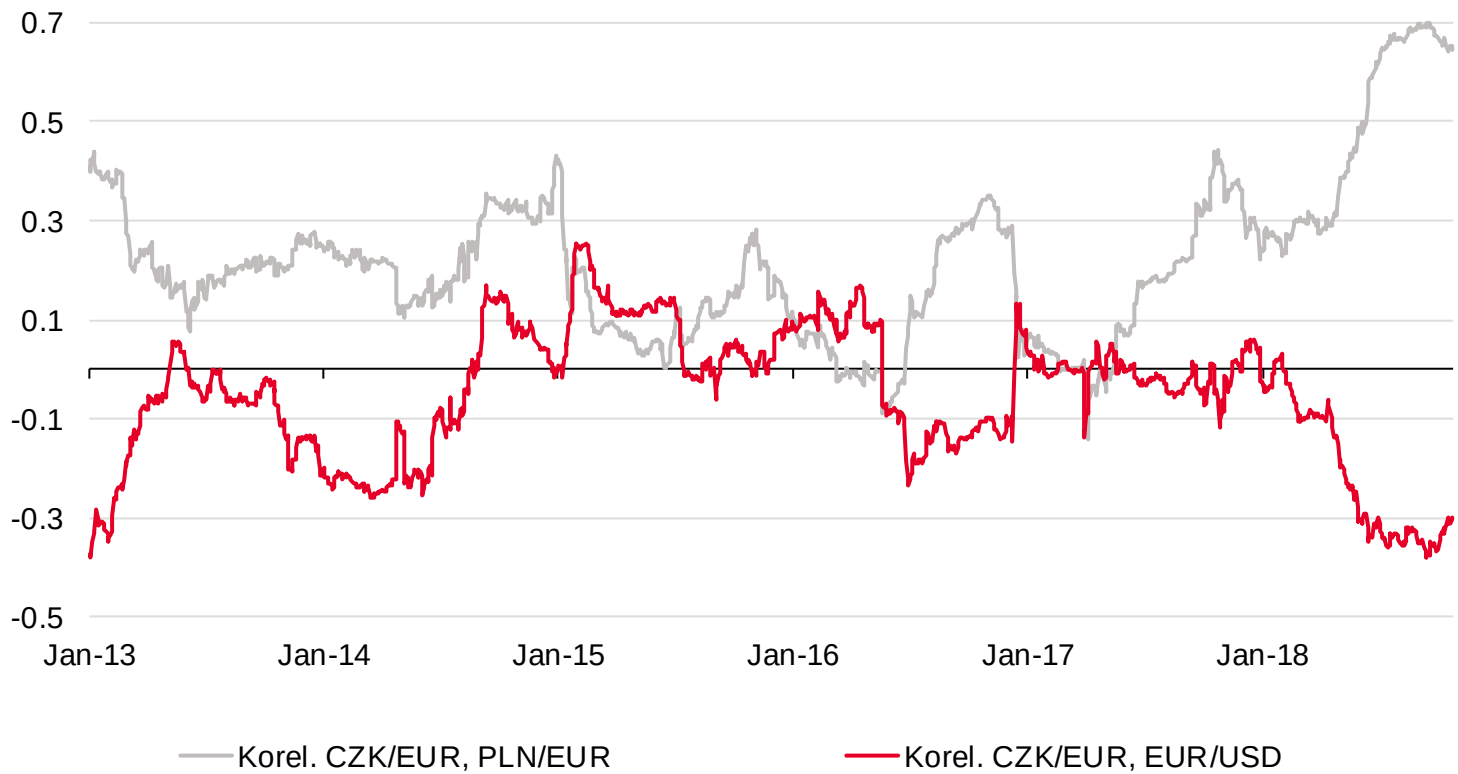


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

KORUNA JE CITLIVÁ NA VNĚJŠÍ VÝVOJ

- Přetrvává zvýšená korelace mezi CZK/EUR a kurzy ostatních středoevropských měn.
- **Vysoká je citlivost kurzu na kurz eura vůči dolaru**, který odráží globální události.

Korelace mezi středoevropskými měnami zůstává vysoká

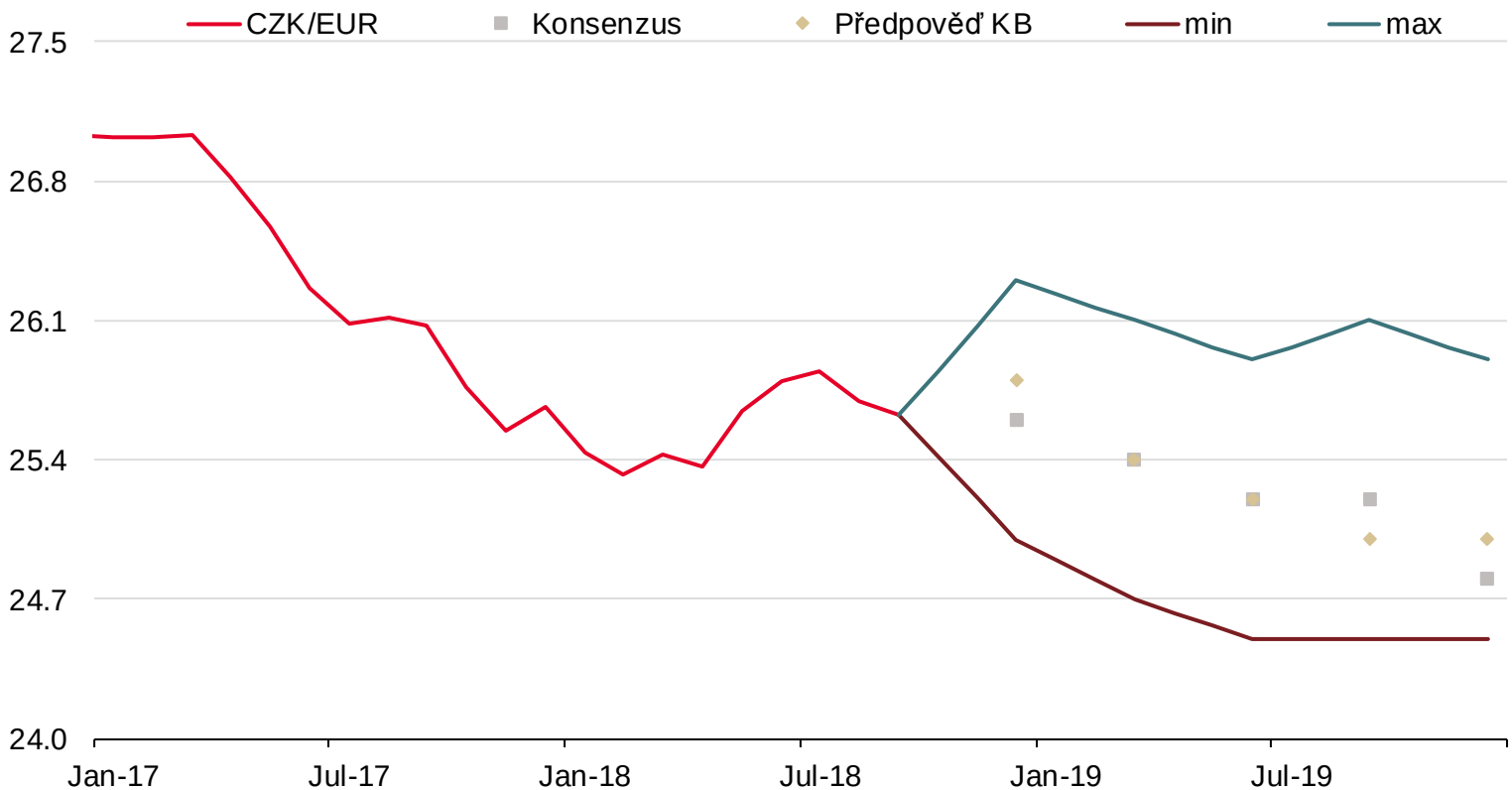


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

KORUNA LETOS NEPOSÍLÍ, PŘÍŠTÍ ROK SE PODÍVÁ K HRANICI 25 CZK/EUR

- Koruna se k posilujícímu trendu vrátí, ale až po odeznění efektu konce roku. I v příštím roce však její posilování bude opatrné.

Očekáváme, že k úrovni 25 CZK/EUR se koruna dostane až ve druhé polovině roku 2019



Zdroj: ČNB, CZSO, Bloomberg (stav k 24.10. 2018), Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

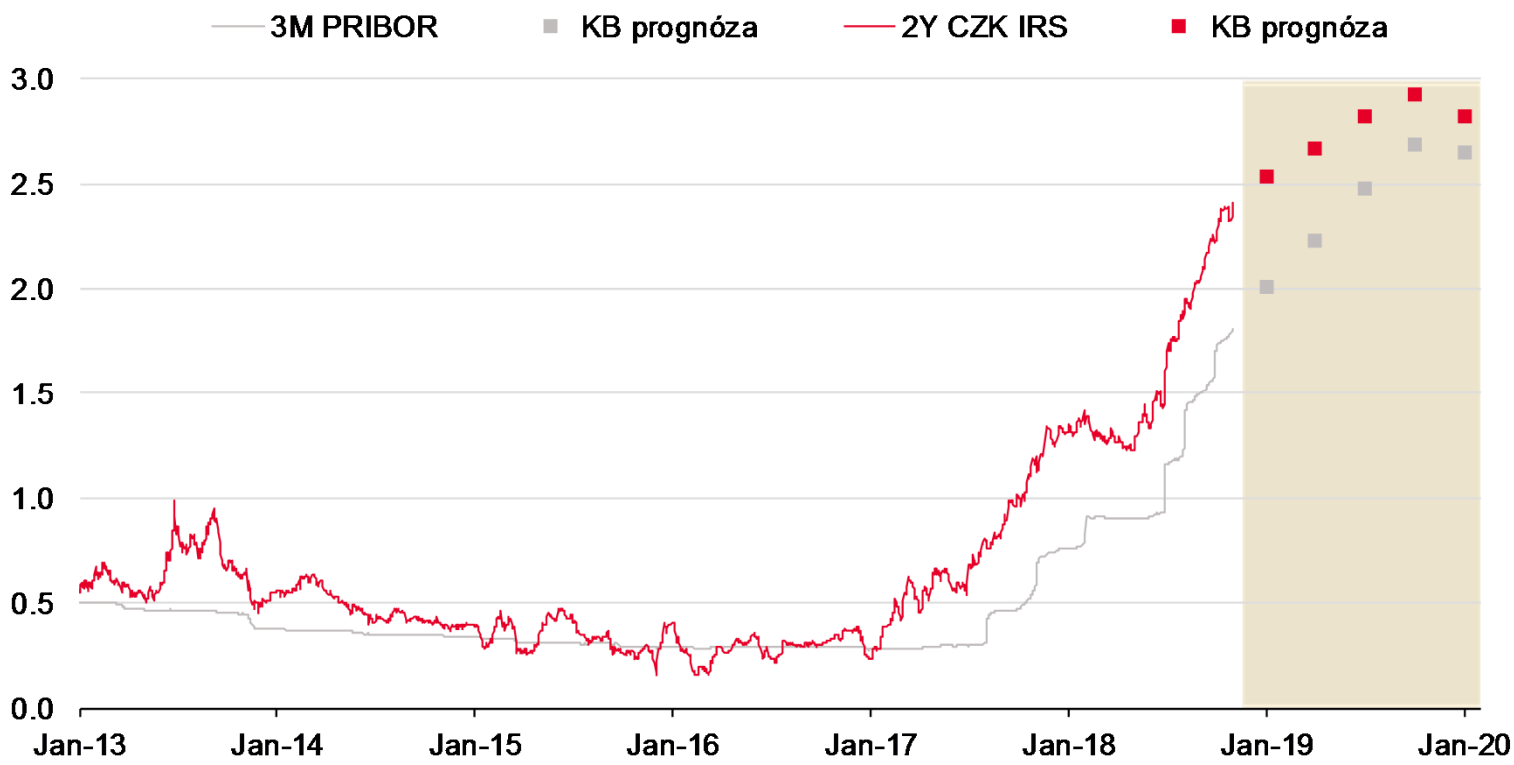
4

TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

ZPLOŠŤOVÁNÍ VÝNOSOVÉ KŘIVKY BUDE POKRAČOVAT

TRŽNÍ SAZBY BUDOU NADÁLE RŮST

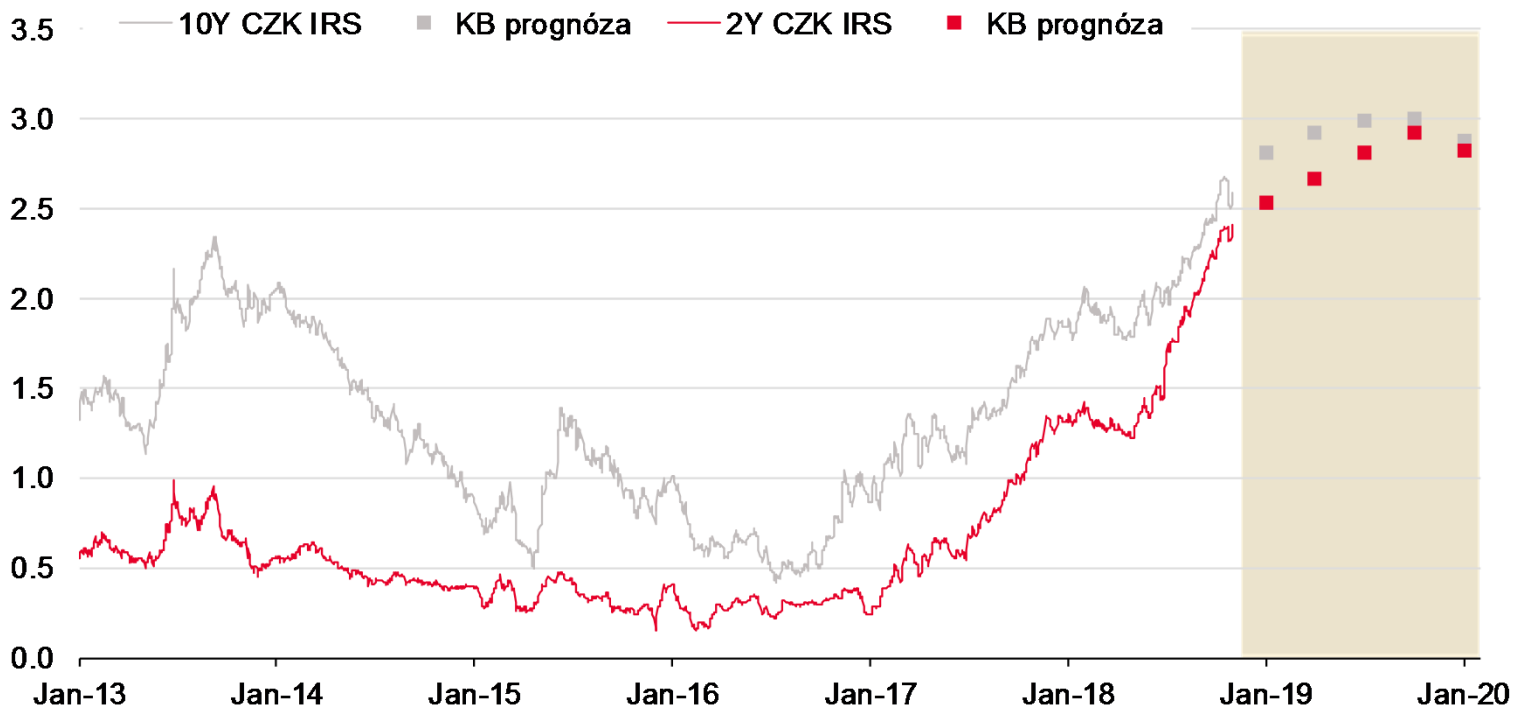
3M PRIBOR a krátký konec IRS křivky díky ČNB dále porostou



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

TRH ČESKÝCH SAZEB IRS: POKRAČUJE ZPLOŠŤOVÁNÍ VÝNOSOVÉ KŘIVKY

Křivka IRS se v příštím roce ještě mírně zvýší, než se ve výnosech projeví globální zpomalení



Zdroj: Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

5

SHRNUTÍ

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRNUTÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

Hlavní ekonomické proměnné

	2017	2018	2019
HDP (reálný růst, y/y v %)	4,5	2,9	2,7
Spotřeba domácností (reálný růst, y/y v %)	4,4	3,5	2,9
Fixní investice (reálný růst, y/y v %)	3,7	8,2	1,4
Zahraniční obchod (mld CZK) (*)	443	361	375
Průmyslová výroba (reálný růst, y/y)	6,5	3,1	3,3
Maloobchod (reálný růst, y/y v %)	5,5	4,4	3,6
Mzdy nominální růst, y/y v %)	6,2	8,3	6,4
Míra nezaměstnanosti (MPSV, v %)	4,1	3,2	3,0
Inflace (y/y, v %)	2,5	2,2	2,4
Daně (příspěvek do y/y CPI)	-0,1	0,0	0,0
Jádrová inflace (y/y, v %) (**)	2,3	2,2	2,4
Ceny potravin (y/y, v %) (**)	5,1	1,4	2,1
Ceny pohonných hmot (y/y, v %) (**)	6,6	6,7	1,9
Regulované ceny (y/y, v %) (**)	0,0	1,8	2,8
3M PRIBOR (průměr)	0,41	1,34	2,46
2W Repo (průměr)	0,21	1,25	2,31
EUR/CZK (průměr)	26,33	25,6	25,2

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Poznámka: (*) zahraniční obchod dle přeshraniční statistiky;
(**) složky inflace jsou očištěny o primární dopad daňových změn

PRÁVNÍ UPOZORNĚNÍ

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázáni 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 vyplývajícímu 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 dozoru 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.

OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KB

FOCUS ECONOMICS
ANALYST FORECAST AWARDS
2018

#1 GDP FORECASTER - CZECH REPUBLIC

FOCUS ECONOMICS
ANALYST FORECAST AWARDS
2016

#2 BEST OVERALL FORECASTER - SLOVAKIA

FOCUS ECONOMICS
ANALYST FORECAST AWARDS
2016

#3 BEST OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
2014 Slovakia

Consensus Economics
Forecast Accuracy
Award Winner
2013 Czech Republic

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE VEDOUCÍ BANKA V GLOBÁLNÍM EKONOMICKÉM VÝZKUMU

Cross Asset Research

EXTEL 2018
#5 Overall Research House

EXTEL 2018
#1 Multi Asset Strategy
#1 Global Strategy

Multi-Asset
- Asset Allocation
- Alternative View
- ETF Research
- Technical Analysis

Fixed Income
- Rates & Forex Strategy
- EM Strategy
- Credit Strategy
- Credit Sectors

EUROMONEY FIXED INCOME RESEARCH 2017
#2 Overall Credit Research
#2 Overall Trade Ideas

Economics
- Europe
- UK
- Americas
- Asia

EXTEL 2018
#6 Global Economics

Cross Asset Research

Commodities
- Strategy
- Oil & Products
- Metals
- Agricultural

EnergyRisk Commodity Rankings 2017
Best Overall Commodity Research

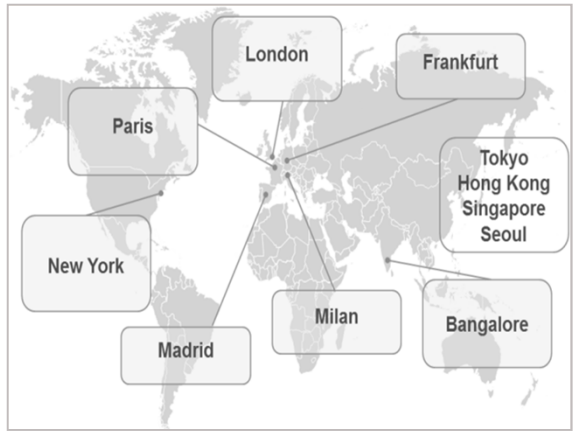
Equity
- Sector Research
- Equity Strategy
- Equity Derivatives
- Thematic and SRI

EXTEL 2018
#7 Equity Sectors Research
9 Sectors in the top 5
17 Sectors in the top 10

Quantitative
- Cross Asset Quant
- Equity Quant
- Equity Index

EXTEL 2018
#1 Quantitative/ Database Analysis
#1 Index Analysis

A global footprint



Single names Research

A team of 80+ **equity sector** analysts, with 20 years of experience on average

Strong expertise in all **corporate debt** from IG to HY with highly experienced team members (# 1 or 2 Euromoney)

SOCIÉTÉ GÉNÉRALE VEDOUCÍ BANKA V GLOBÁLNÍM EKONOMICKÉM VÝZKUMU

Macro & Strategy

EXTEL 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE

#1 Multi Asset Research

#1 Global Strategy

#1 Quantitative/Database Analysis

#1 Index Analysis

Fixed Income

EUROMONEY
FIXED INCOME RESEARCH
2017

#2 Overall Credit Strategy

#2 Overall Trade Ideas

#1 Non-Bank Financial Institutions / **#1** TMT

#1 General Industries **/ #1** Corporate Hybrid Bonds

Commodities

EnergyRisk
Commodity
Rankings 2017

#1 Best Overall Commodity Research
#1 Research in Base Metals
#1 Research in European Oil & North America Oil
#1 Research in North American Natural Gas
#1 Research in Soft Commodities
#1 Research in Precious Metals

Equity

EXTEL 2018
IDENTIFYING EXCELLENCE

#7 Equity Sector Research

9 sector teams in the **Top 5**

17 sector teams in the **Top 10**