ABSOLVENTSKÁ STŘEDA
VŠE V PRAZE

7. PROSINCE 2022

GLOBÁLNÍ A ČESKÁ EKONOMIKA

CO NÁS ČEKÁ V ROCE 2023?

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

KB

SOCIETE GENERALE GROUP

1

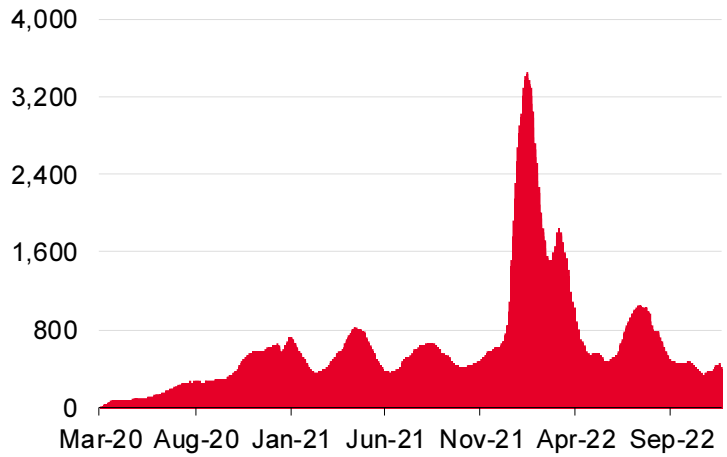
COVID, VÁLKA, PLYN, …

A co bude dál?

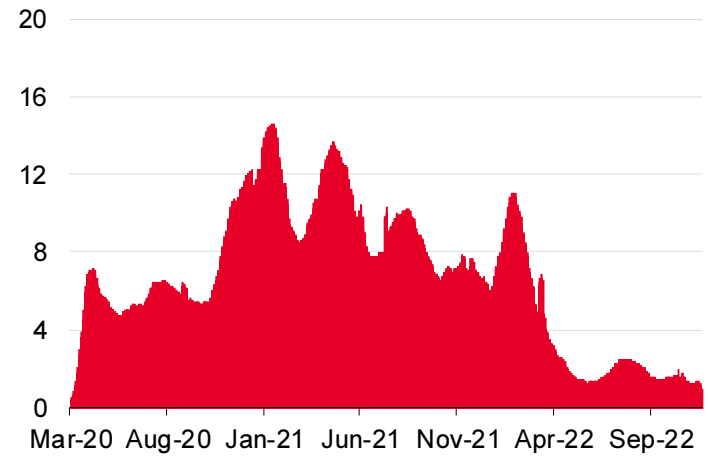
KB

GLOBÁLNÍ PANDEMICKÁ SITUACE – V ZÁPADNÍM SVĚTĚ KONEC

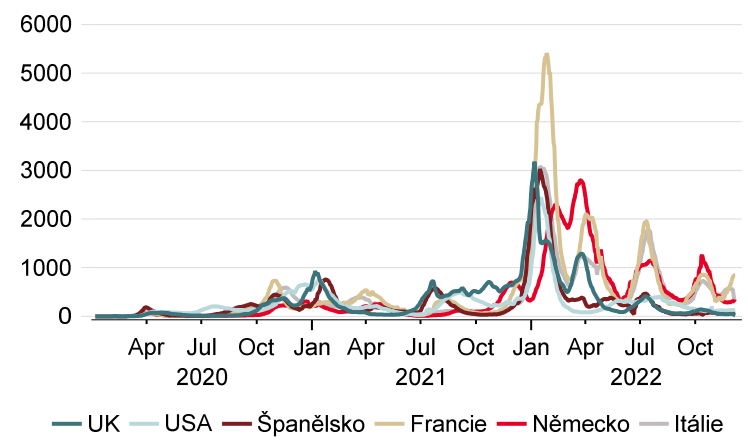
Denní nárůst nakažených je nízký (v tis.)



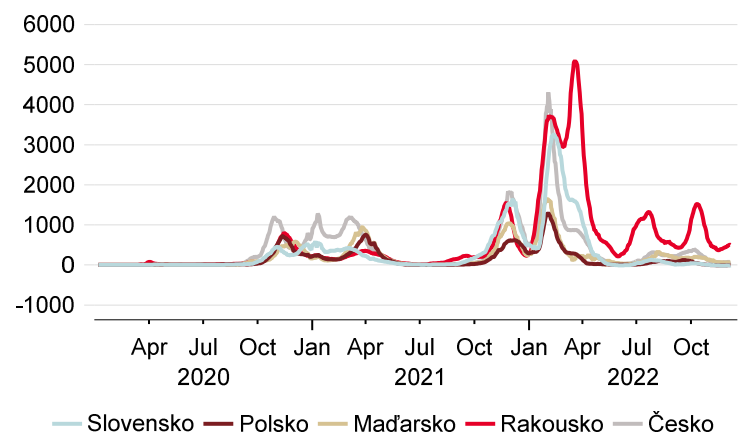
Denní počty zemřelých také (v tis.)



Počet nově nakažených (na mil. obyvatel) v anglosaském světe zůstává nevýznamný



Situace po letní vlně je stabilní i v regionu



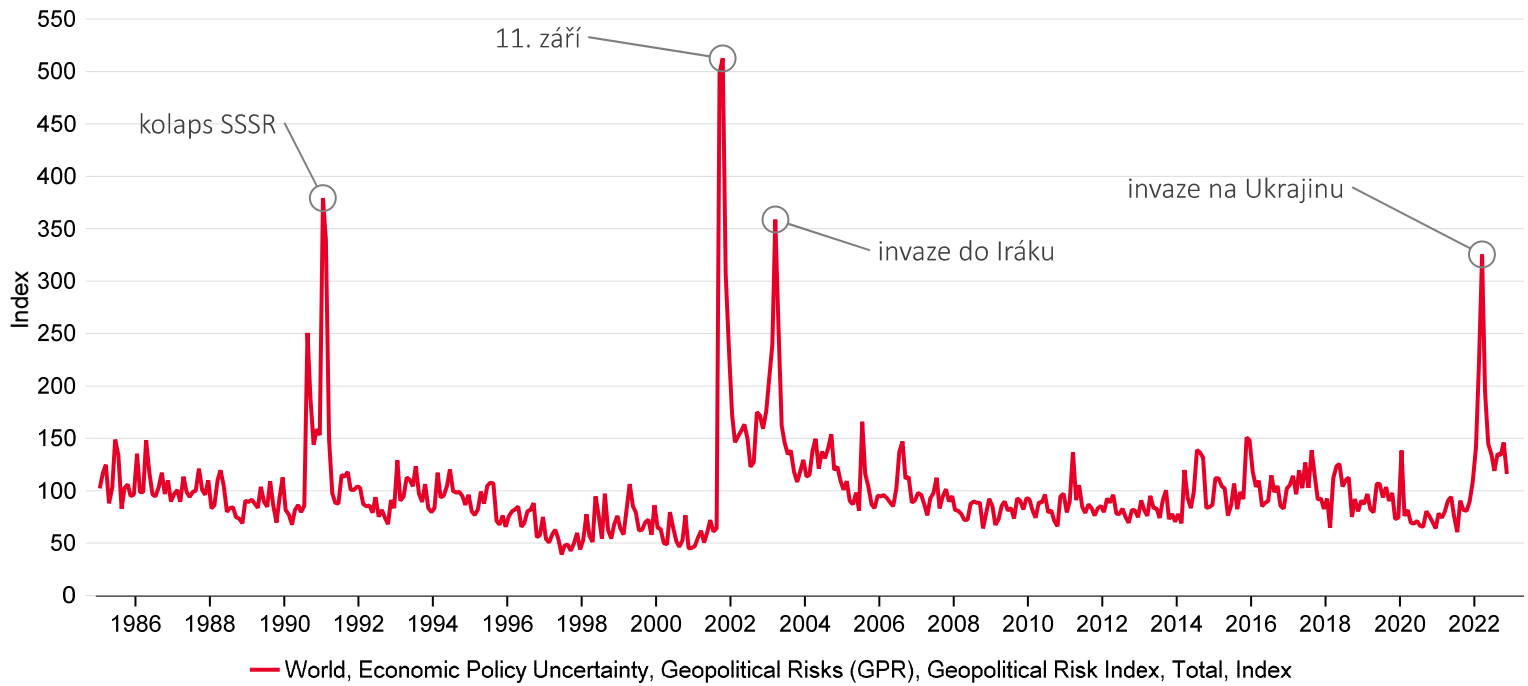
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

VÁLKA NA UKRAJINĚ

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

Kvůli válce na Ukrajině geopolitické riziko ve světě vzrostlo

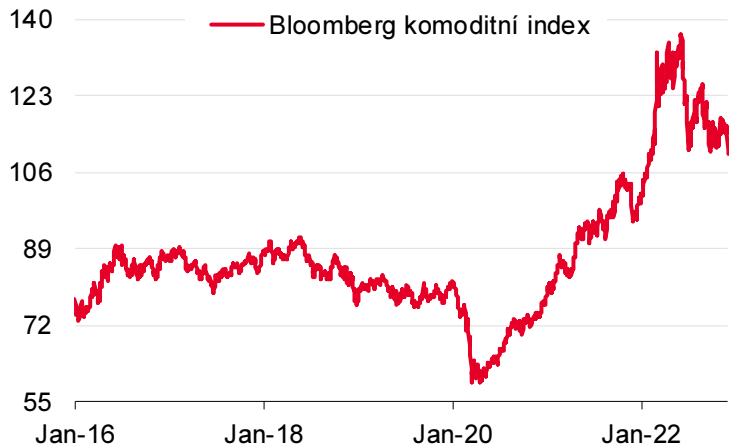
Zdroj: Economic Policy Uncertainty



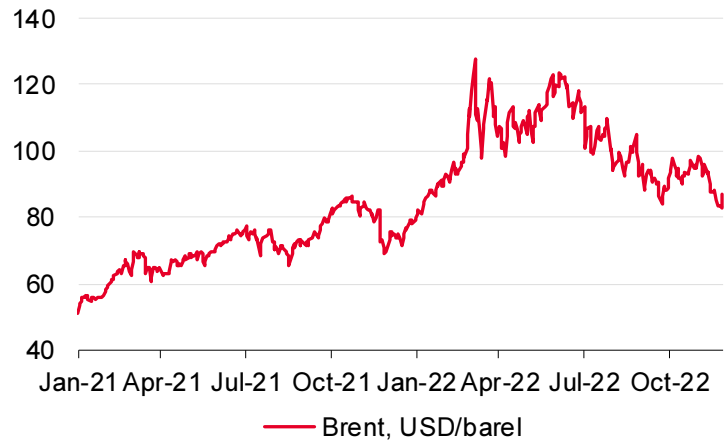
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

CENY KOMODIT VZROSTLY, U ENERGETICKÝCH SVĚTLO NA KONCI TUNELU?

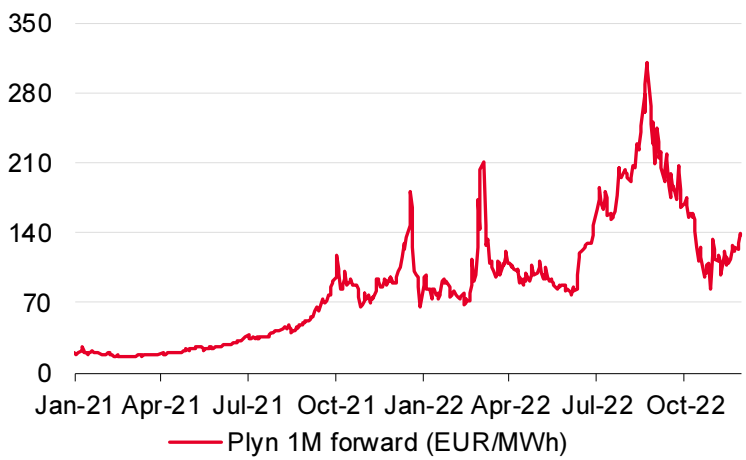
Komoditní index



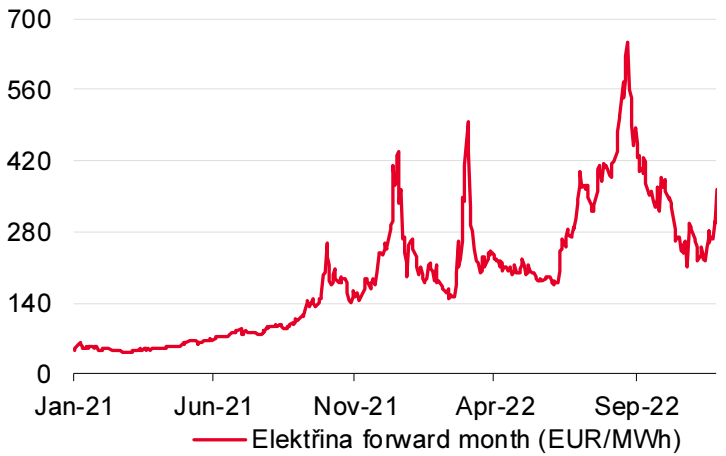
Ropa



Plyn



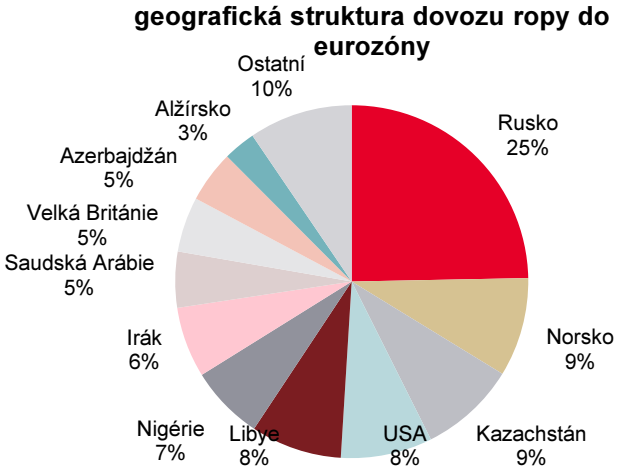
Elektřina



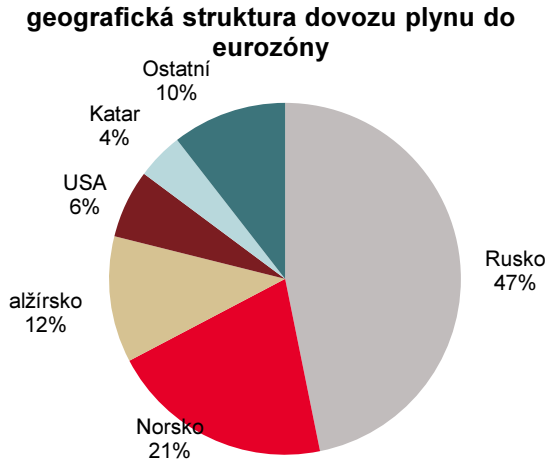
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

PROBLÉMEM JE ENERGETICKÁ ZÁVISLOST

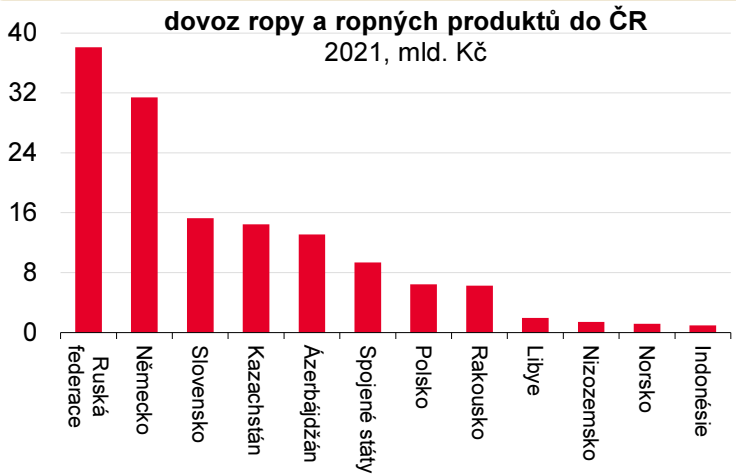
Čtvrtina dovážené ropy do EU je z Ruska



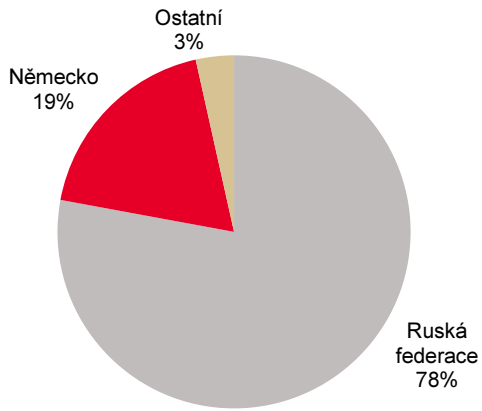
U plynu je to téměř polovina



ČR je na tom hůře u ropy …



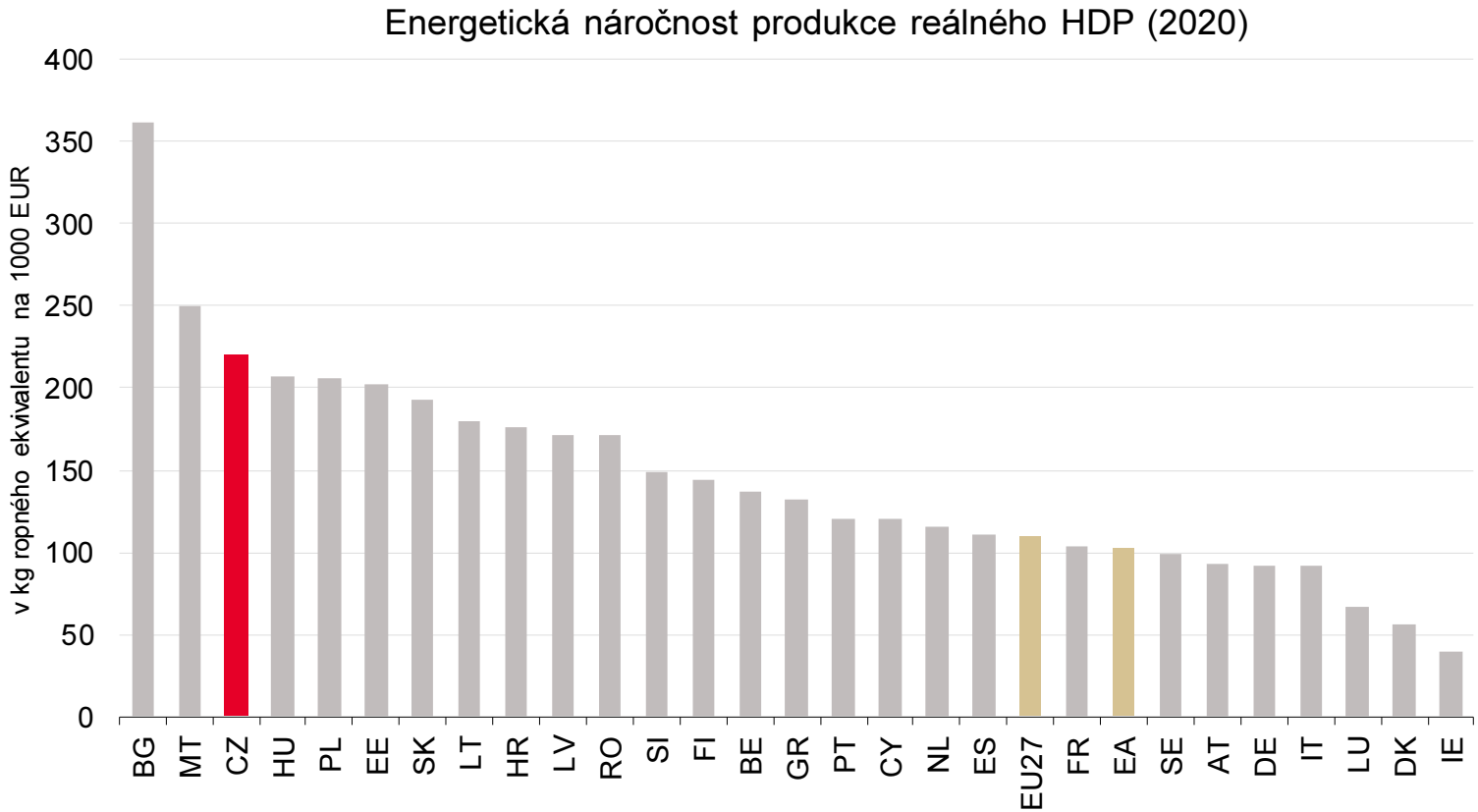
… i plynu



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

CENA A DOSTUPNOST ENERGIÍ JE PRO ČESKO ZÁSADNÍ

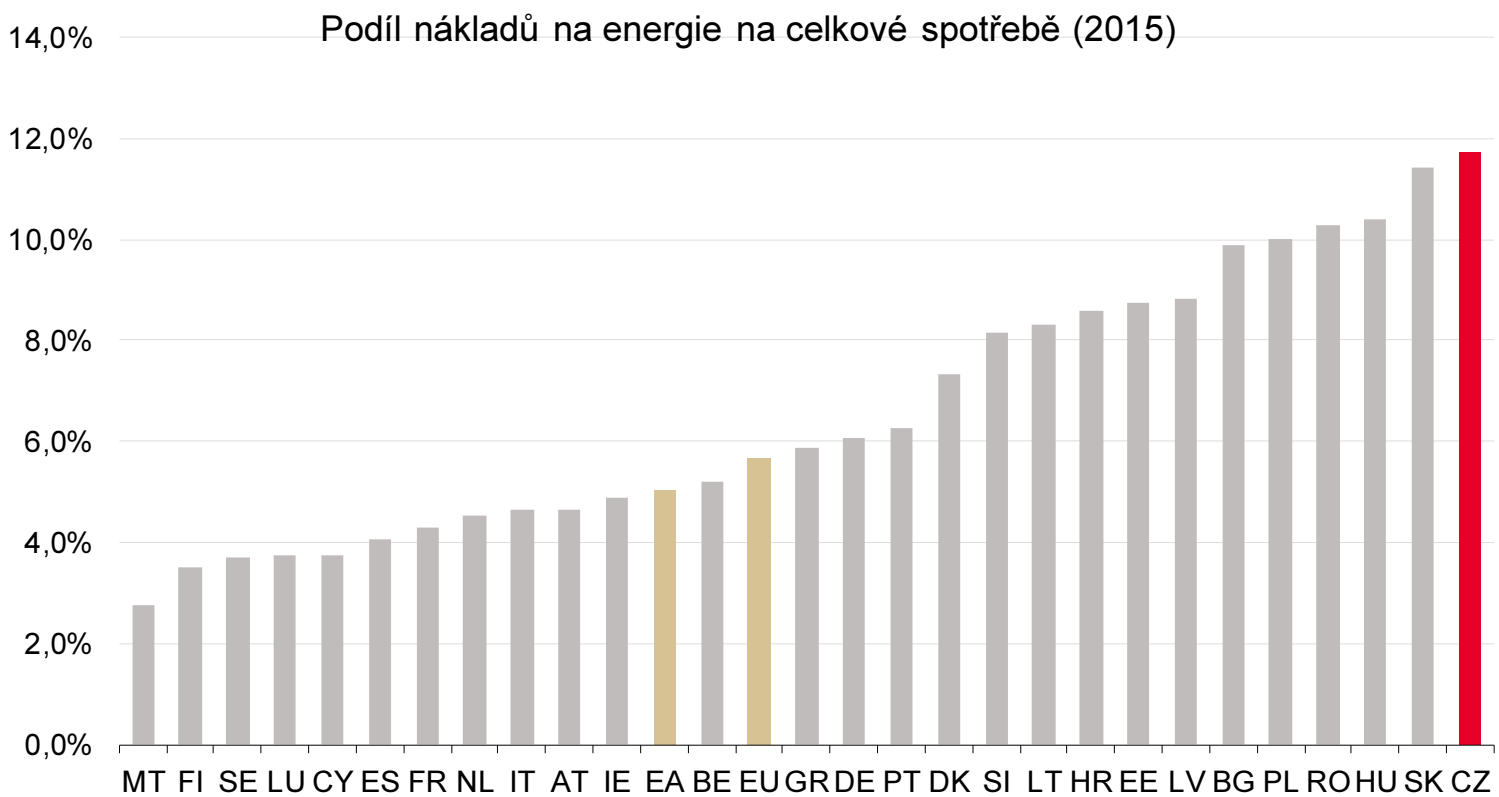
Energetická náročnost tuzemské produkce je jedna z nejvyšších v Evropě



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

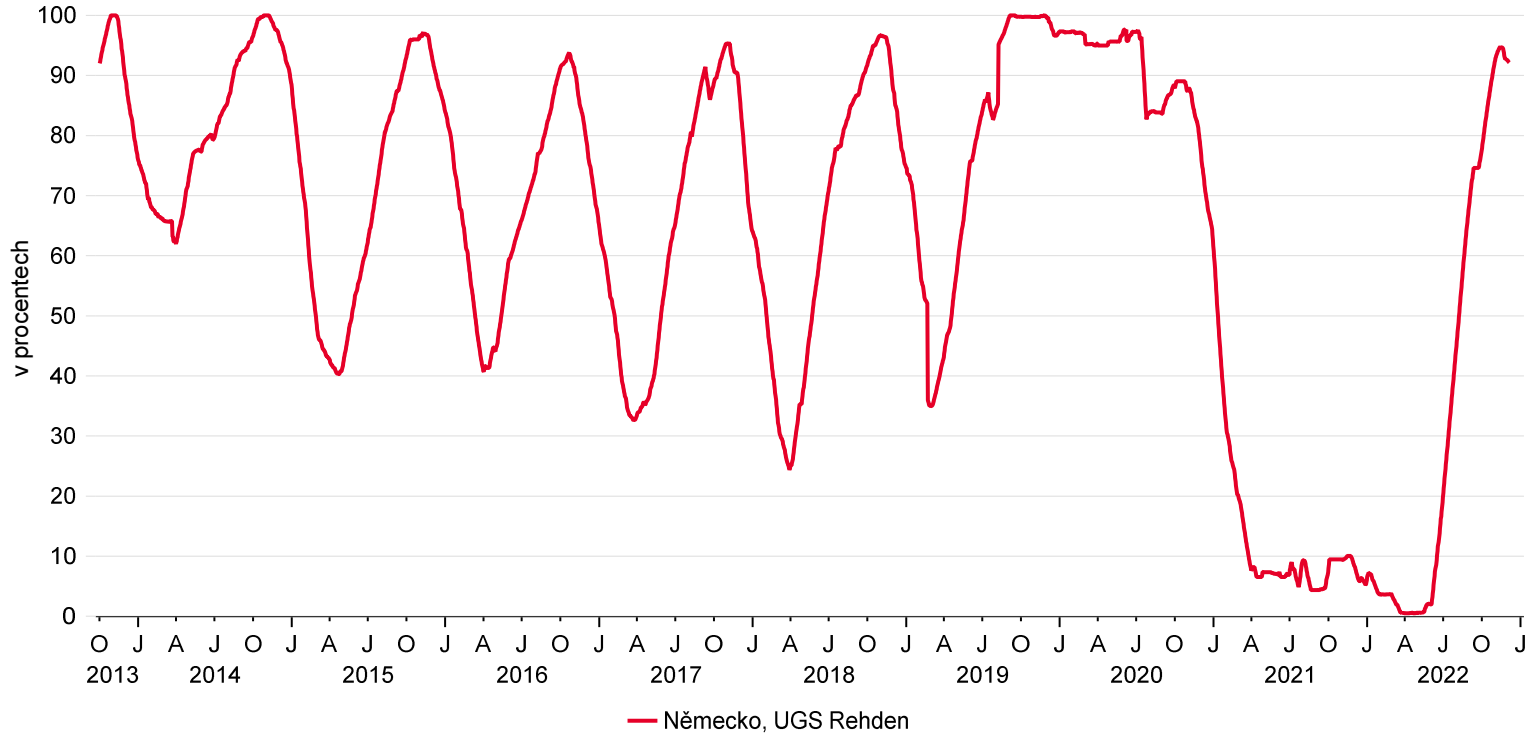


Zdroj: Eurostat, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PLYN JAKO ZBRAŇ HROMADNÉHO NIČENÍ

Zásobníky plynu v Německu nebyly během loňského léta naplněny, letos je situace jiná

Před letošní zimou jsou zásobníky naplněny

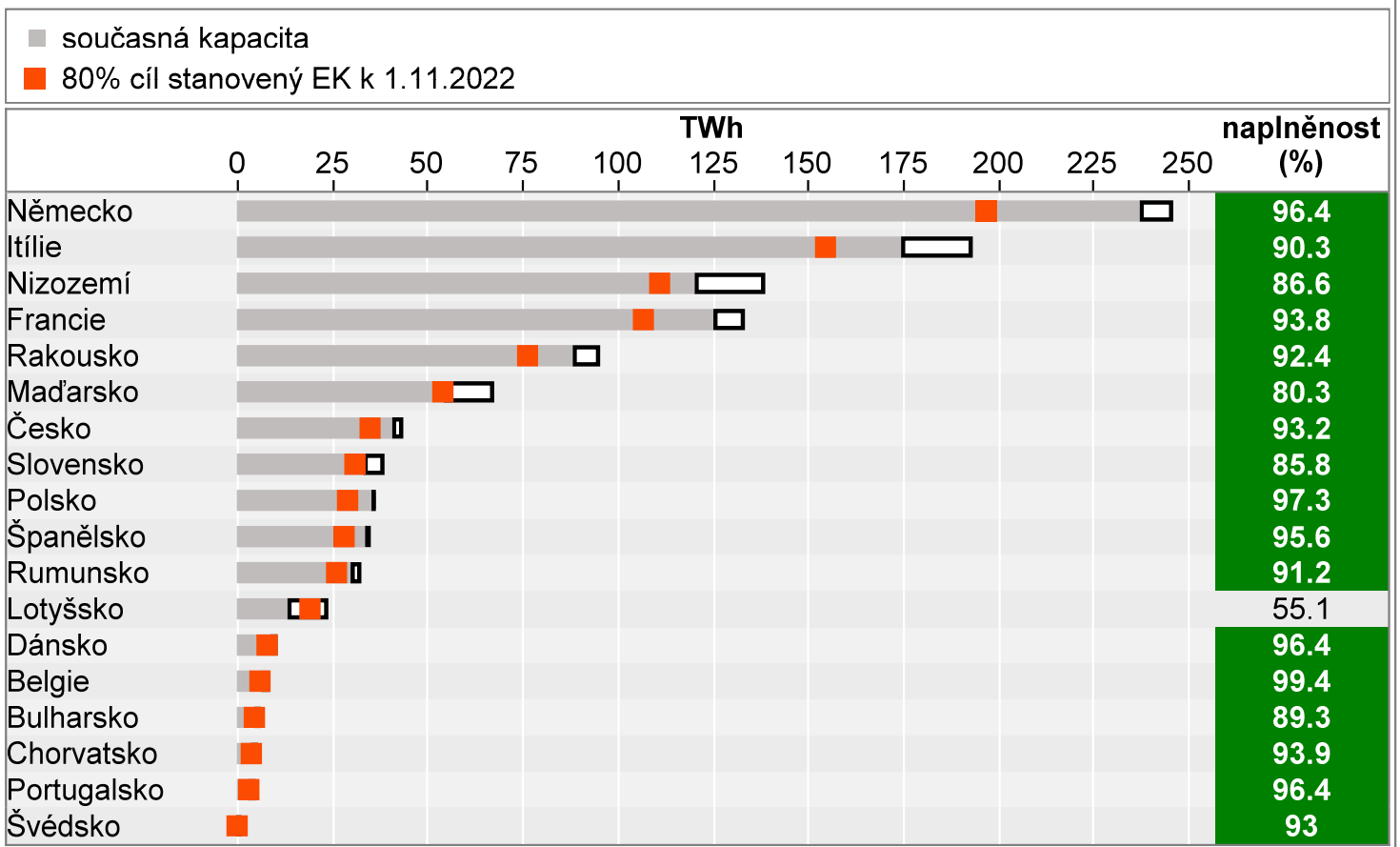


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

EVROPSKÉ PLYNOVÉ ZÁSOBNÍKY SE LETOS NAPLŇUJÍ

Většina zemí plní cíl Evropské komise s předstihem

Naplněnost plynových zásobníků v Evropě



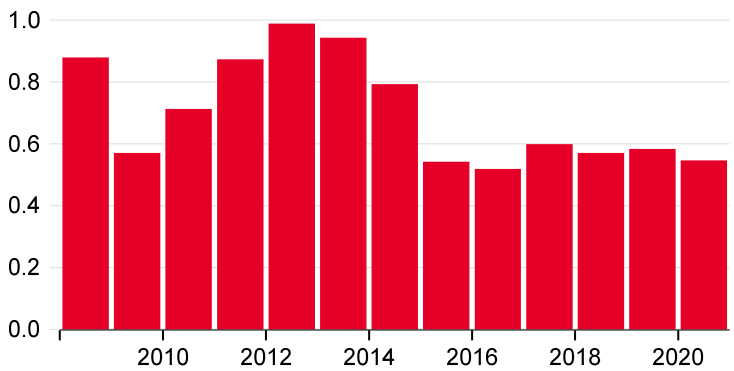
Zdroj: Gas Infrastructure Europe (GIE)

Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PO ANEXI KRYMU PODÍL VÝVOZŮ DO RUSKA DÁLE KLESL

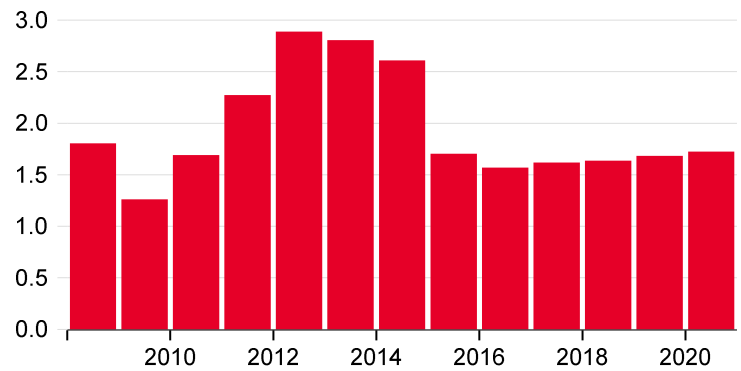
Vývozy do Ruska dlouhodobě klesají jak v případě eurozóny …

Vývozy eurozóny do Ruska, v % HDP



… tak i Česka

Vývozy z ČR do Ruska, v % HDP



- **Struktura českých vývozů do Ruska** (2021)
  - Stroje a dopravní prostředky (65 %)
  - Průmyslové a spotřební zboží (11 %)
  - Tržní výrobky (11 %)
  - Chemikálie (8 %)
  - Potraviny a živá zvířata (3 %)
  - Ostatní (2 %)

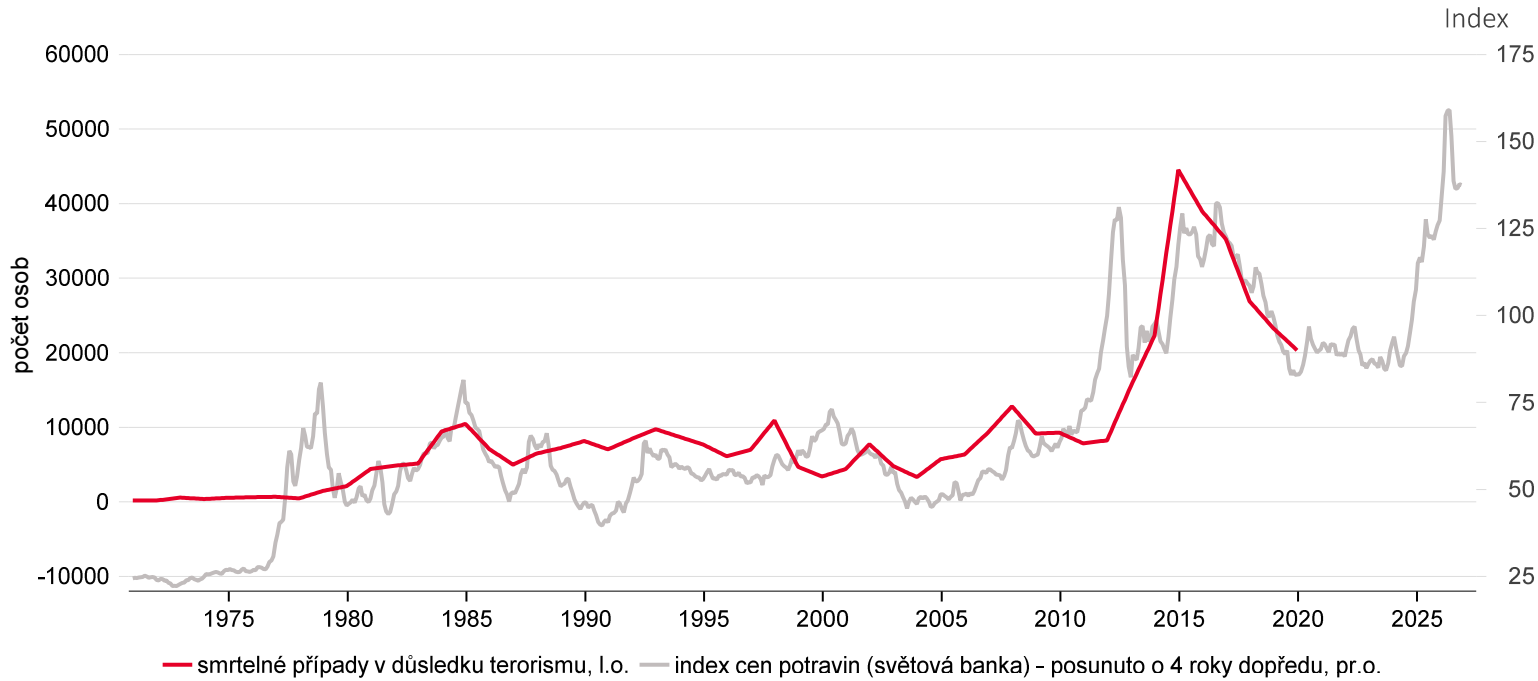
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

DRAŽŠÍ POTRAVINY VYVOLÁVAJÍ POLITICKÉ TENZE

Svět musí řešit ceny a dostupnost potravin

Dražší potraviny vedou k politické nestabilitě

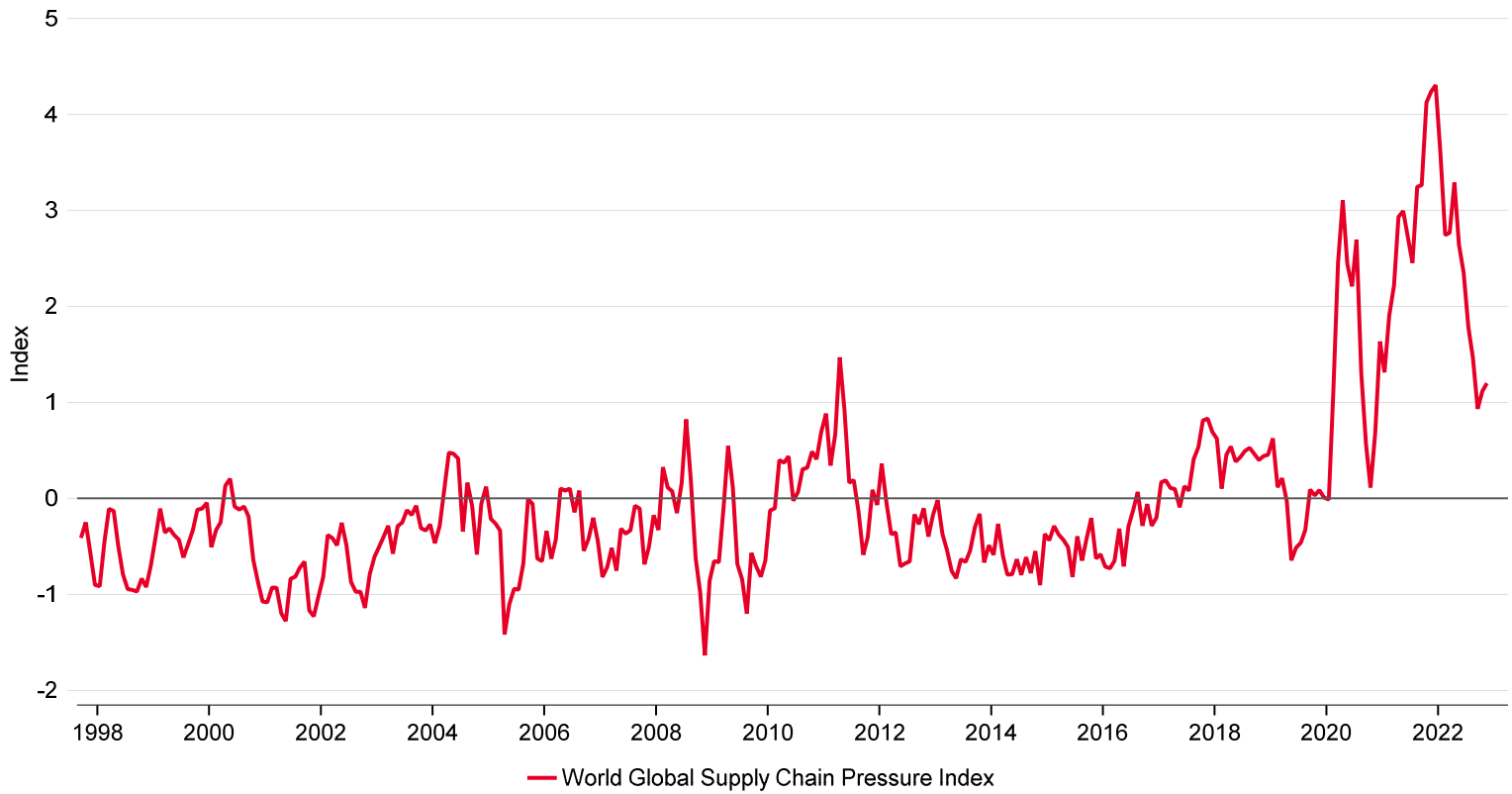
Zdroj: World Bank, Our World in Data



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ÚZKÁ HRDLA V GLOBÁLNÍM VÝROBNÍM ŘETĚZCI POMALU ODEZNÍVAJÍ

Pandemie se projevila výrazněji než válka na Ukrajině



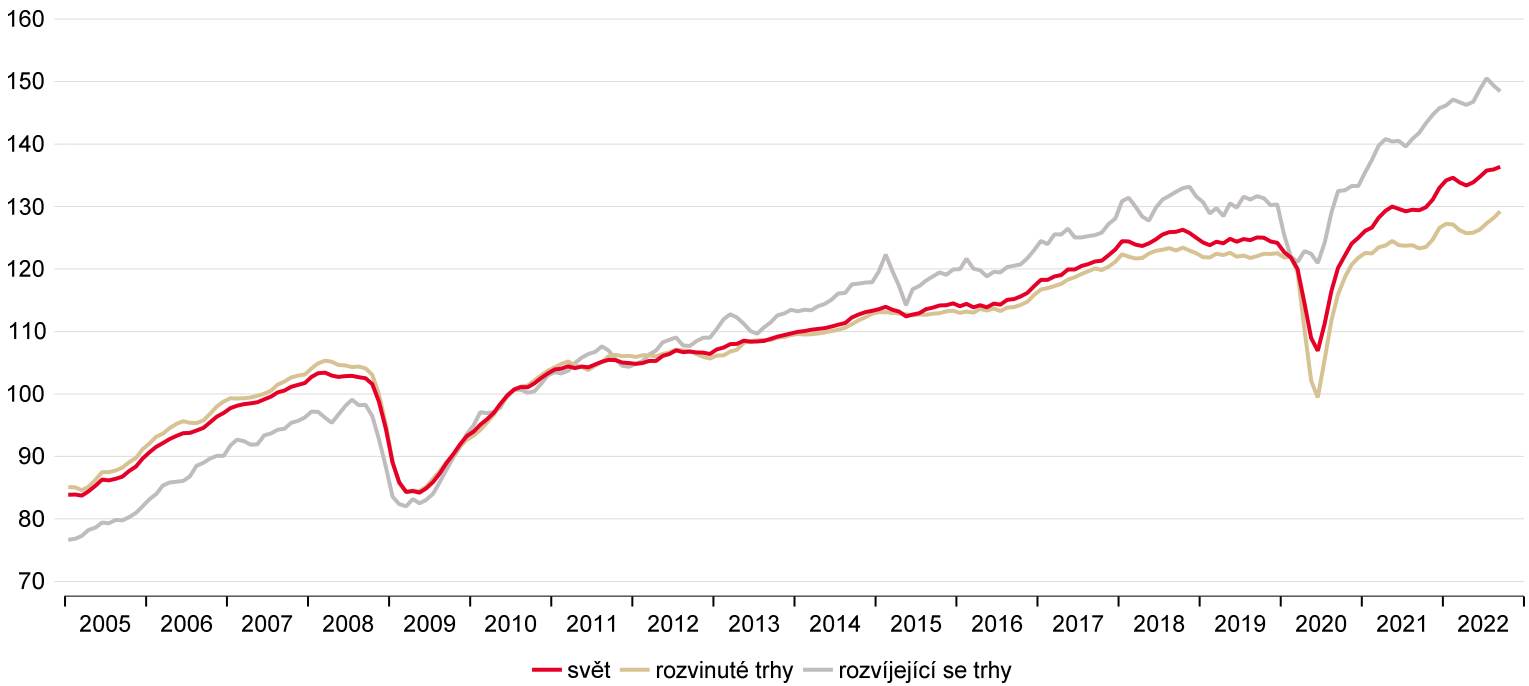
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

DEGLOBALIZACE SE NEKONÁ

Světový obchod se z pandemické krize rychle oklepal

Světový obchod

index, 3měsíční klouzavý průměr



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

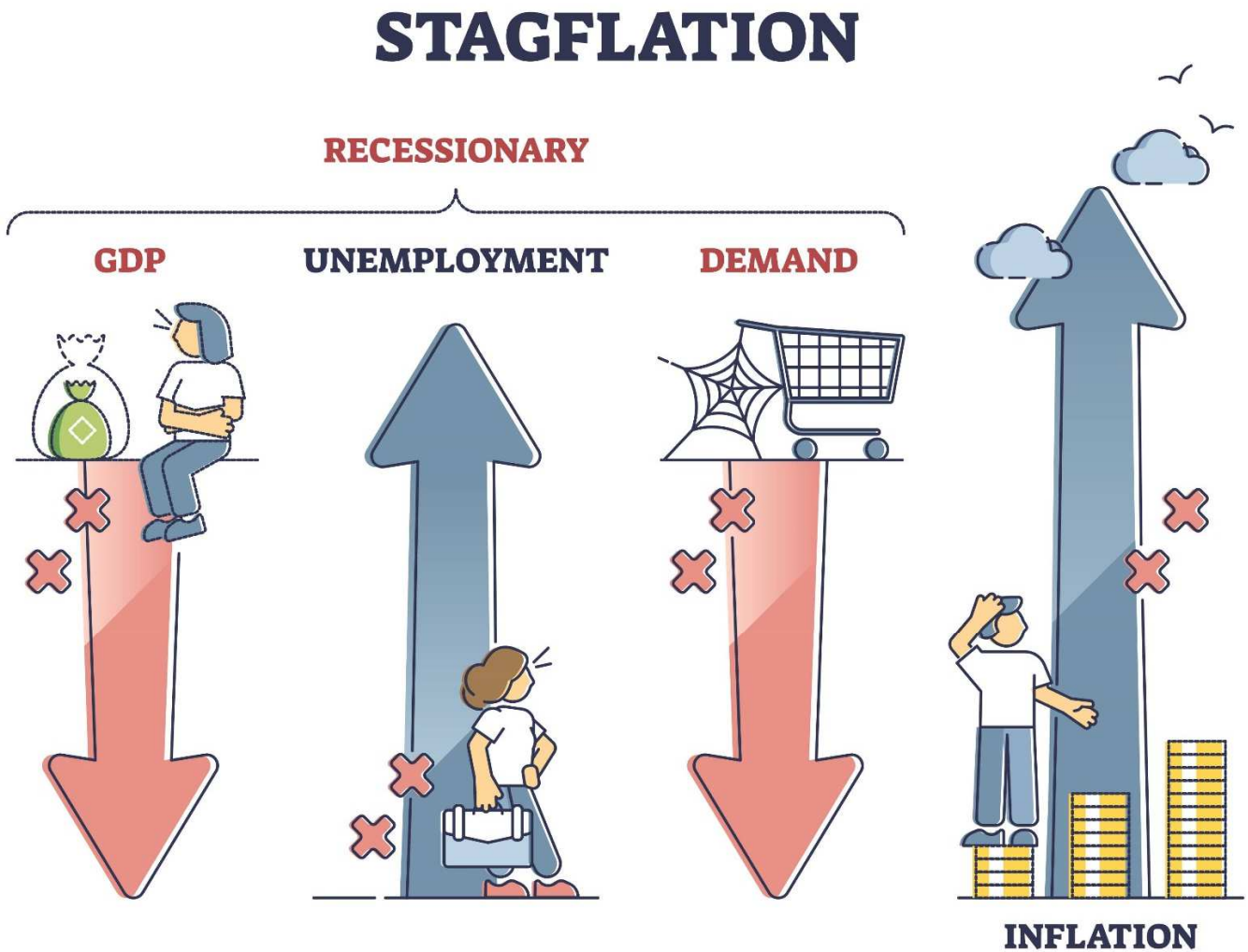
2

GLOBÁLNÍ EKONOMIKA

Strašák stagflace

KB

STAGFLACE

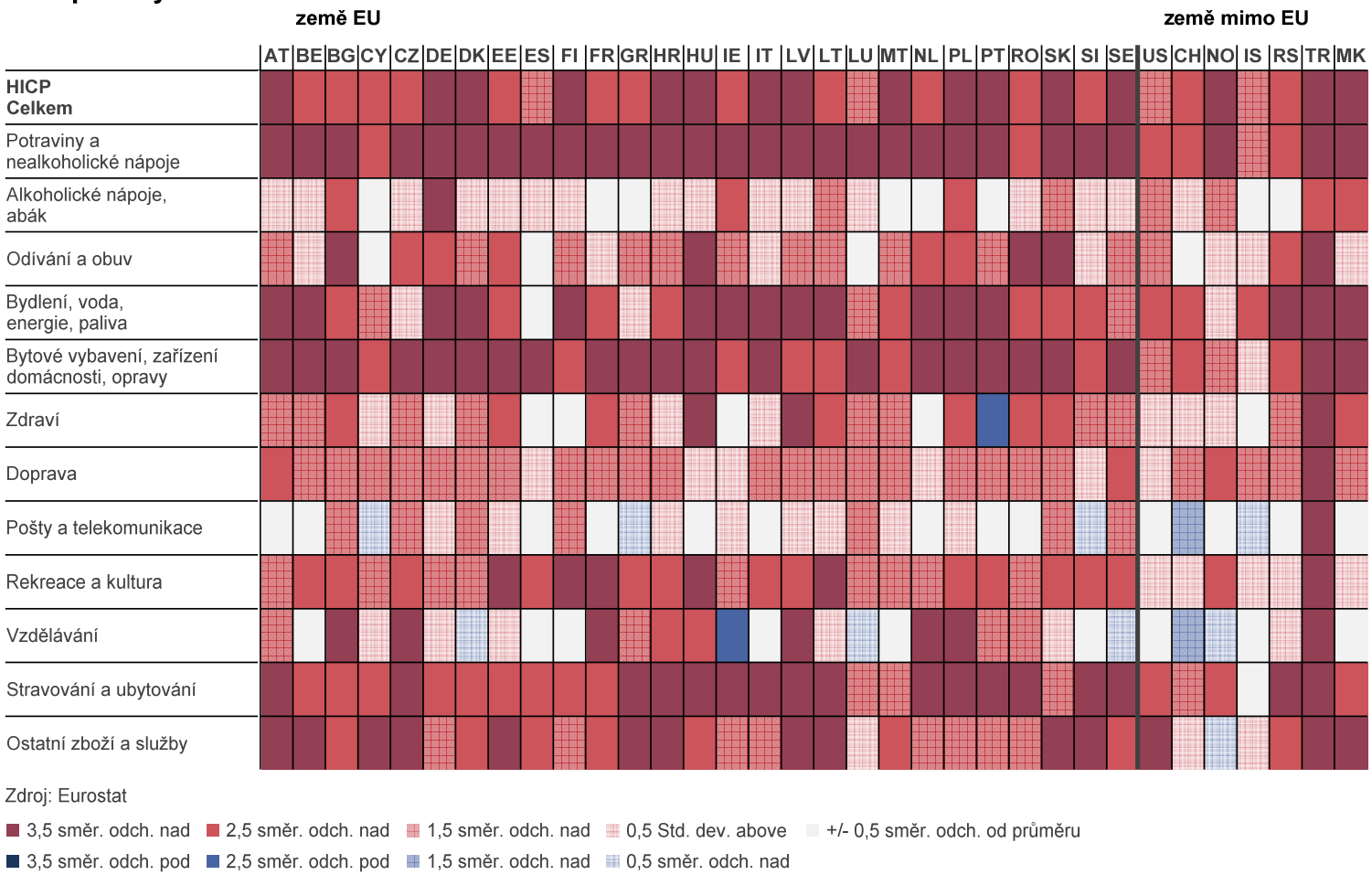


Zdroj: shutterstock.com

GLOBÁLNÍ INFLAČNÍ MAPA: RUDÁ, KAM SE PODÍVÁŠ

Pozorujeme extrémní inflační tlaky zejména kvůli potravinám, bydlení a energiím

Listopadový meziroční HICP versus 10leté Z-skóre



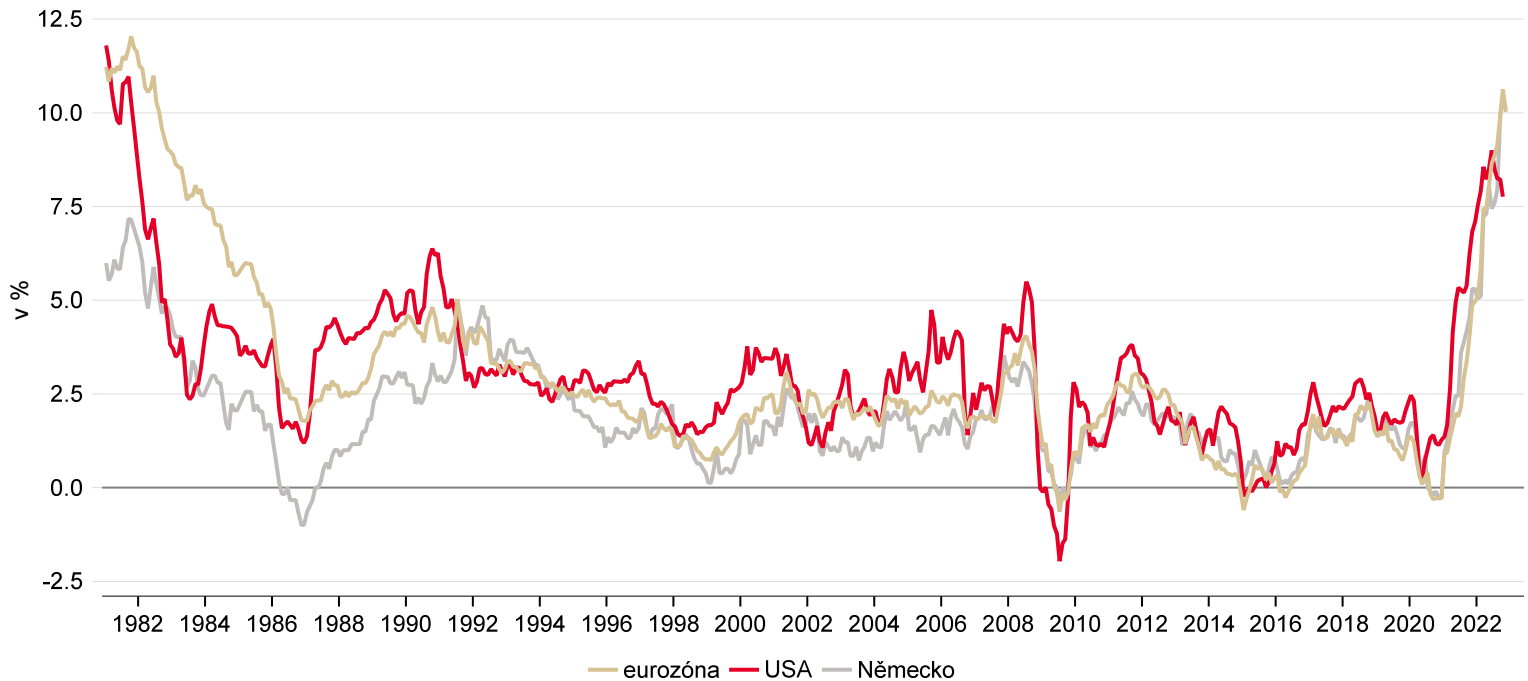
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

SPOTŘEBITELSKÁ INFLACE VE SVĚTĚ ATAKUJE 40 LETÁ MAXIMA

Růst spotřebitelských cen je navíc většinou široce založen

Globální inflační vývoj

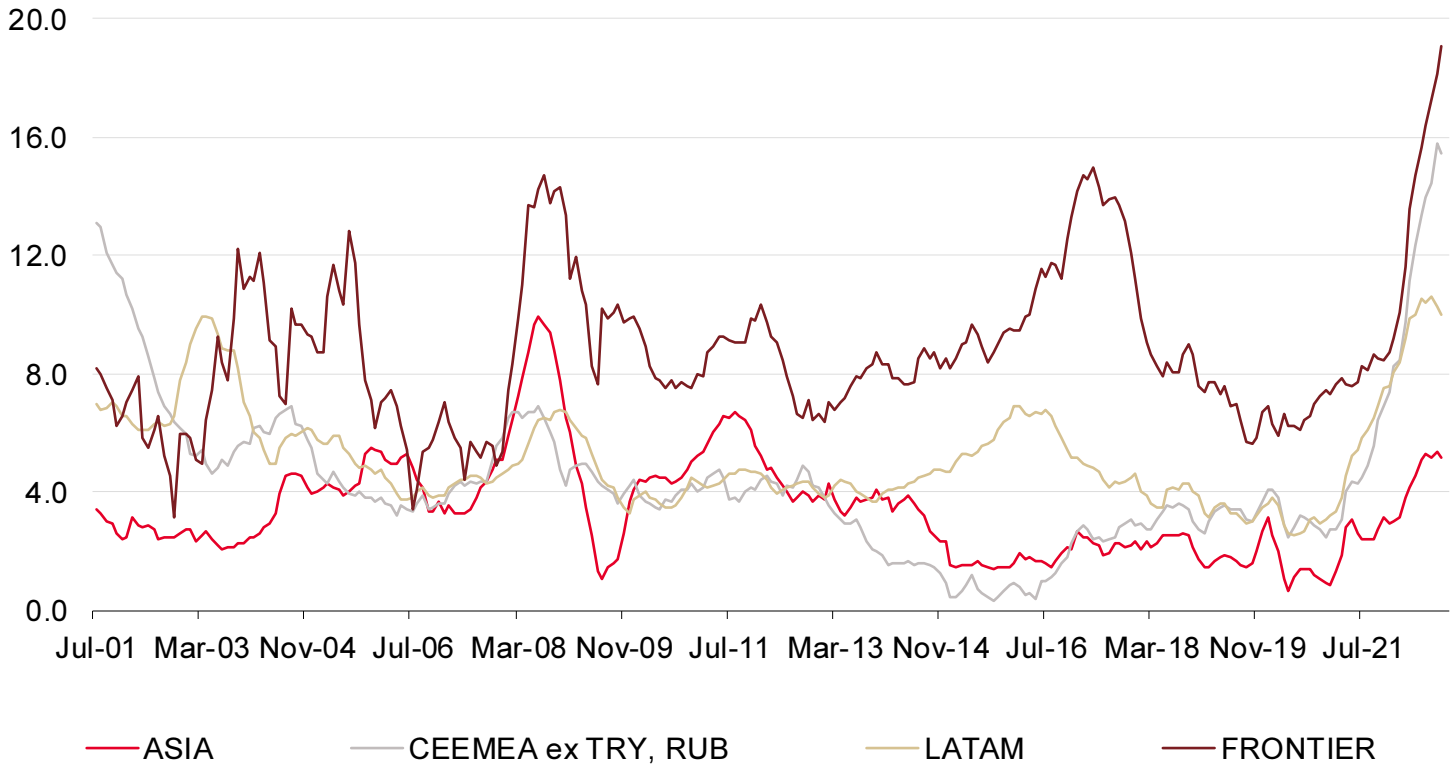
meziroční změna



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

SPOTŘEBITELSKÁ INFLACE RYCHLE ROSTE I V ROZVÍJEJÍCÍCH SE ZEMÍCH

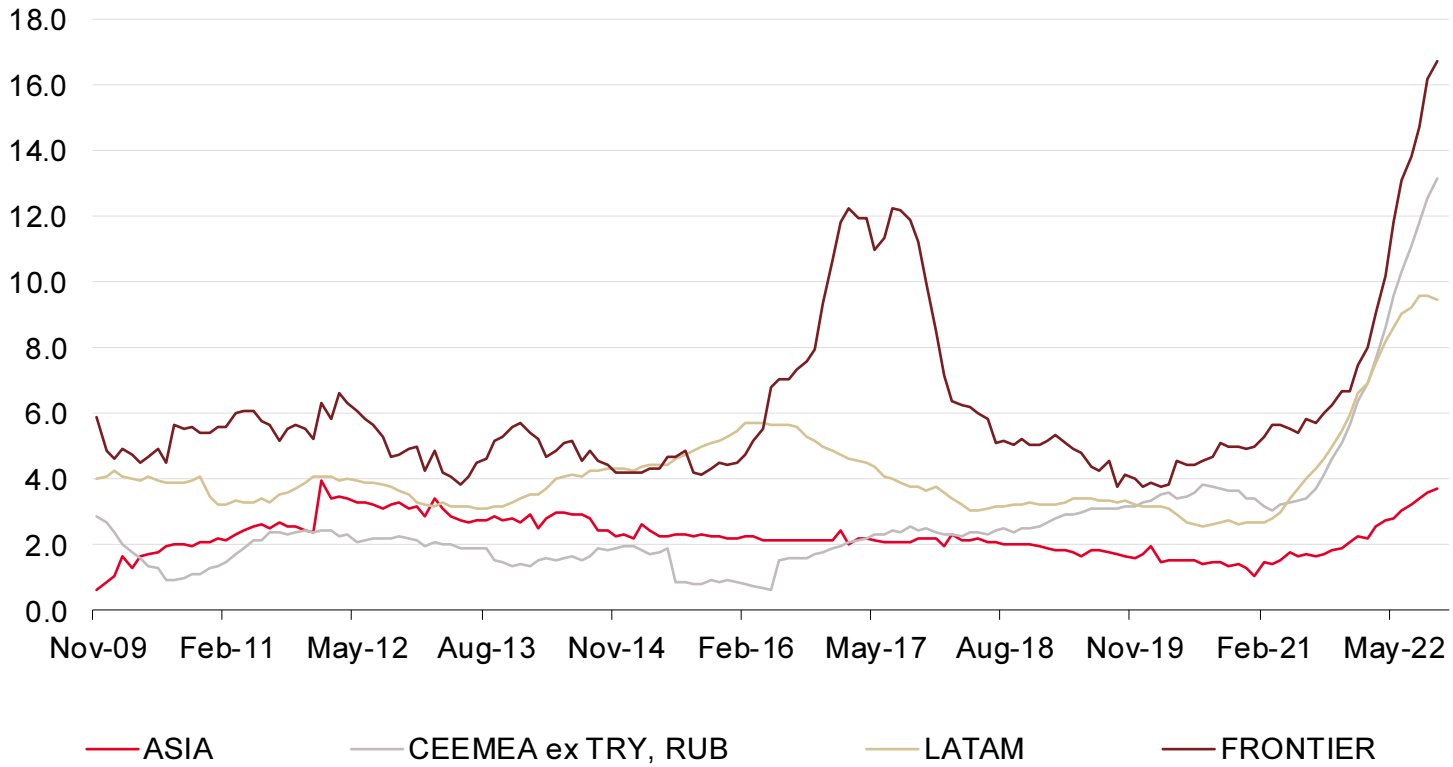
Index spotřebitelských cen (%, y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

VÝZNAMNOU ČÁST INFLACE V ROZVÍJEJÍCÍCH SE ZEMÍ TVOŘÍ POPTÁVKA

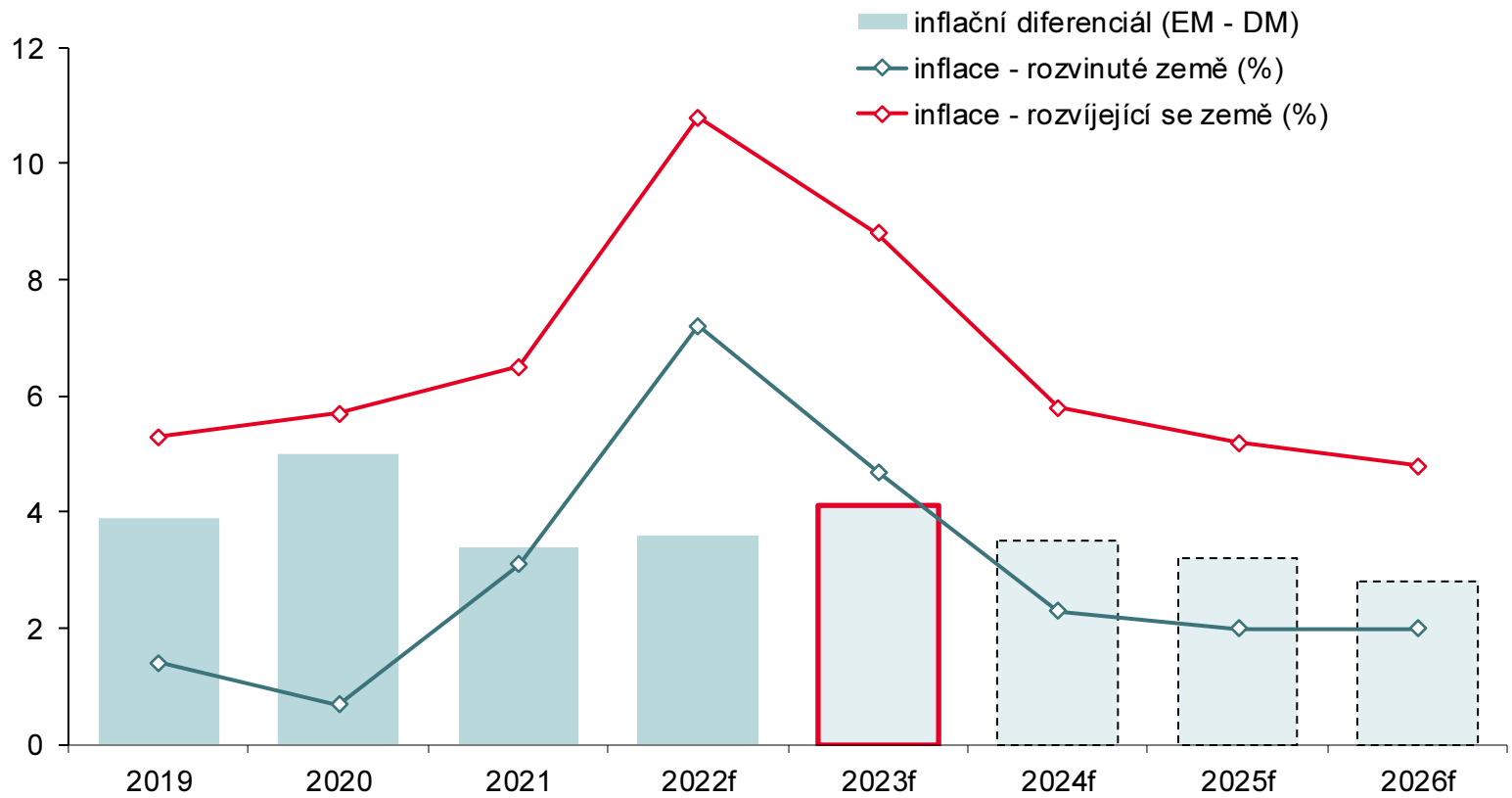
Index spotřebitelských cen – jádrová složka (%, y/y)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

INFLACE BUDE PŘÍŠTÍ ROK NIŽŠÍ, STÁLE VYSOKO NAD CÍLI

Inflační prognóza z dílny Société Générale

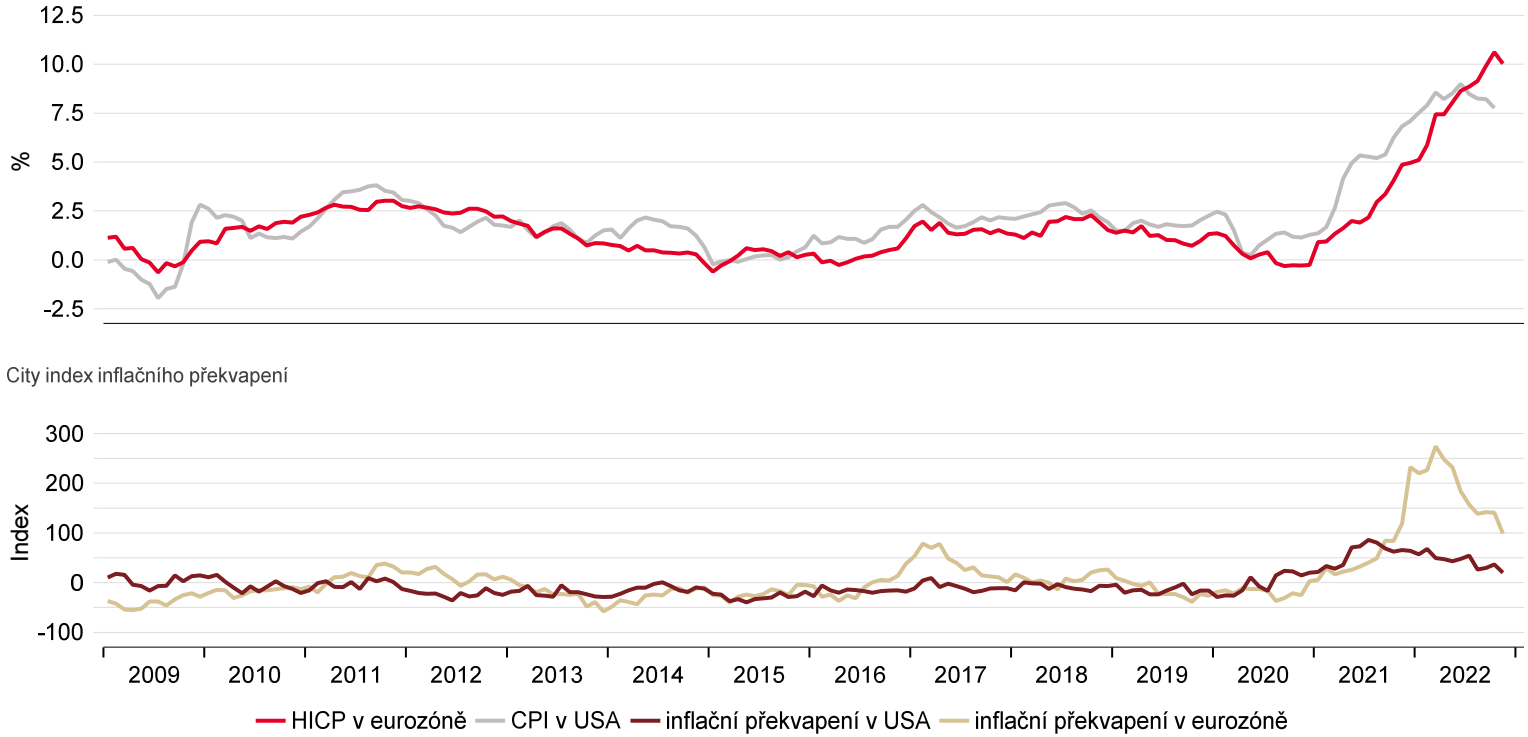


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, SG Cross Asset Research / EM Strategy

INFLACE PŘEKVAPILA ZEJMÉNA V EUROZÓNĚ

V eurozóně je inflace historicky nejvyšší

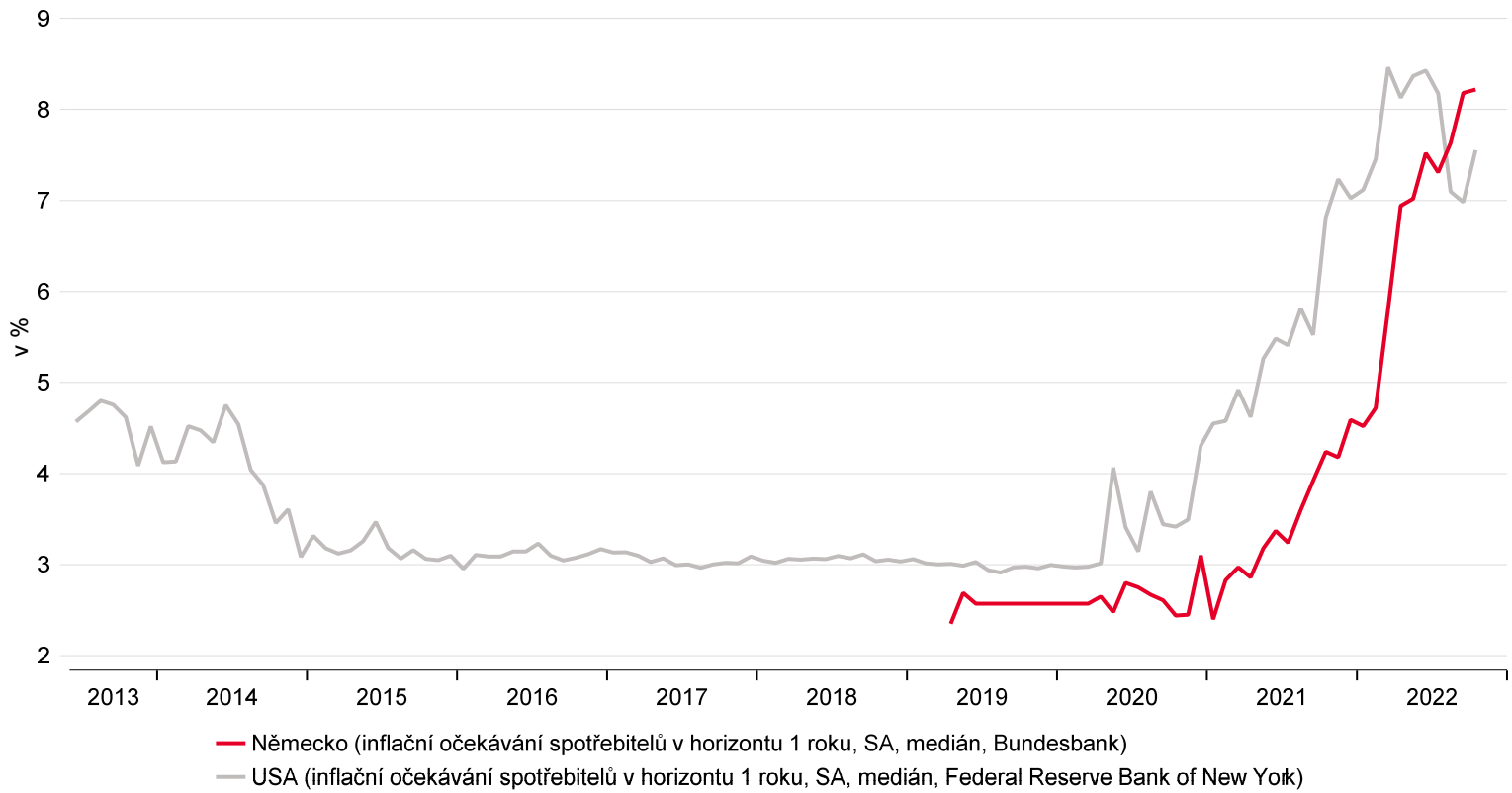
Index spotřebitelských cen v USA a eurozóně



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ SE DRAMATICKY ZVEDLA

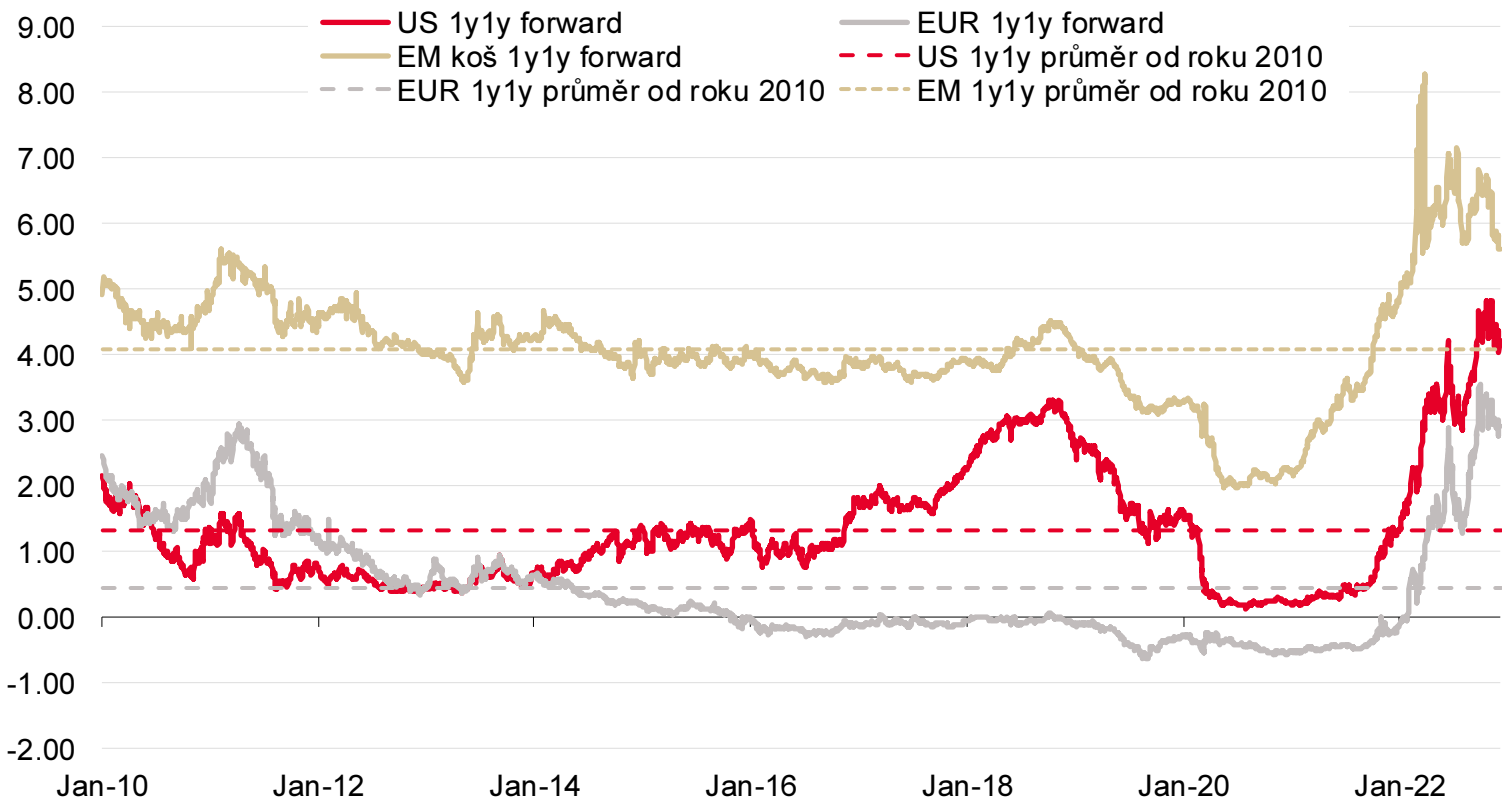
Na dramatický nárůst inflačních očekávání by měly centrální banky reagovat.



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

ROČNÍ TRŽNÍ INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ JSOU VYSOKO

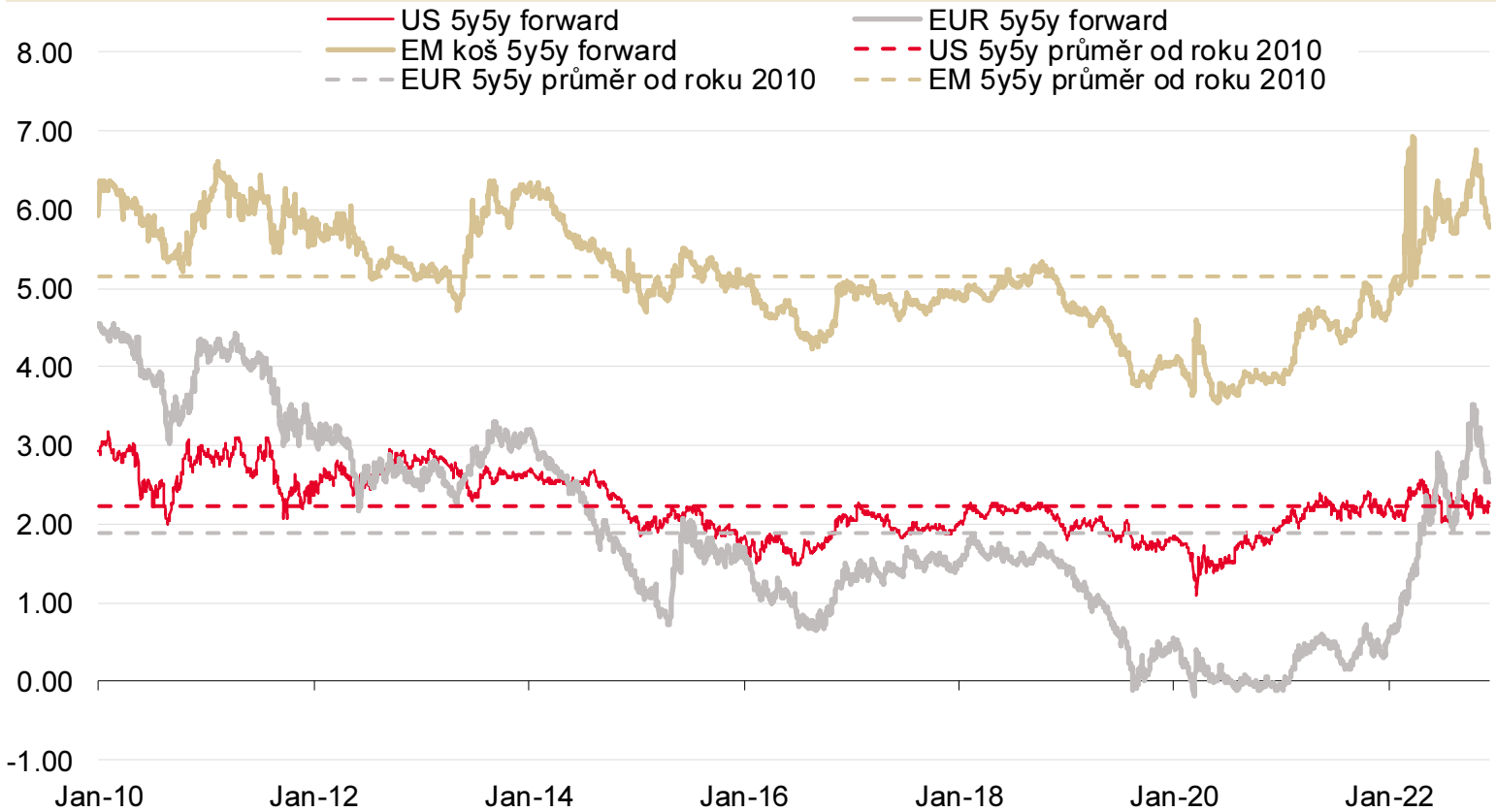
Očekávání na další agresivní utahování měnových politik ale slábnou



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, SG Cross Asset Research / EM Strategy, Bloomberg
Pozn.: EM koš = průměr tržních forwardů zemí měn CNY, INR, KRW, TWD, CZK, HUF, PLN, RUB, ZAR, CLP, COP, MXN

PĚTILETÁ TRŽNÍ INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ UKAZUJÍ NA ODKOTVENOST

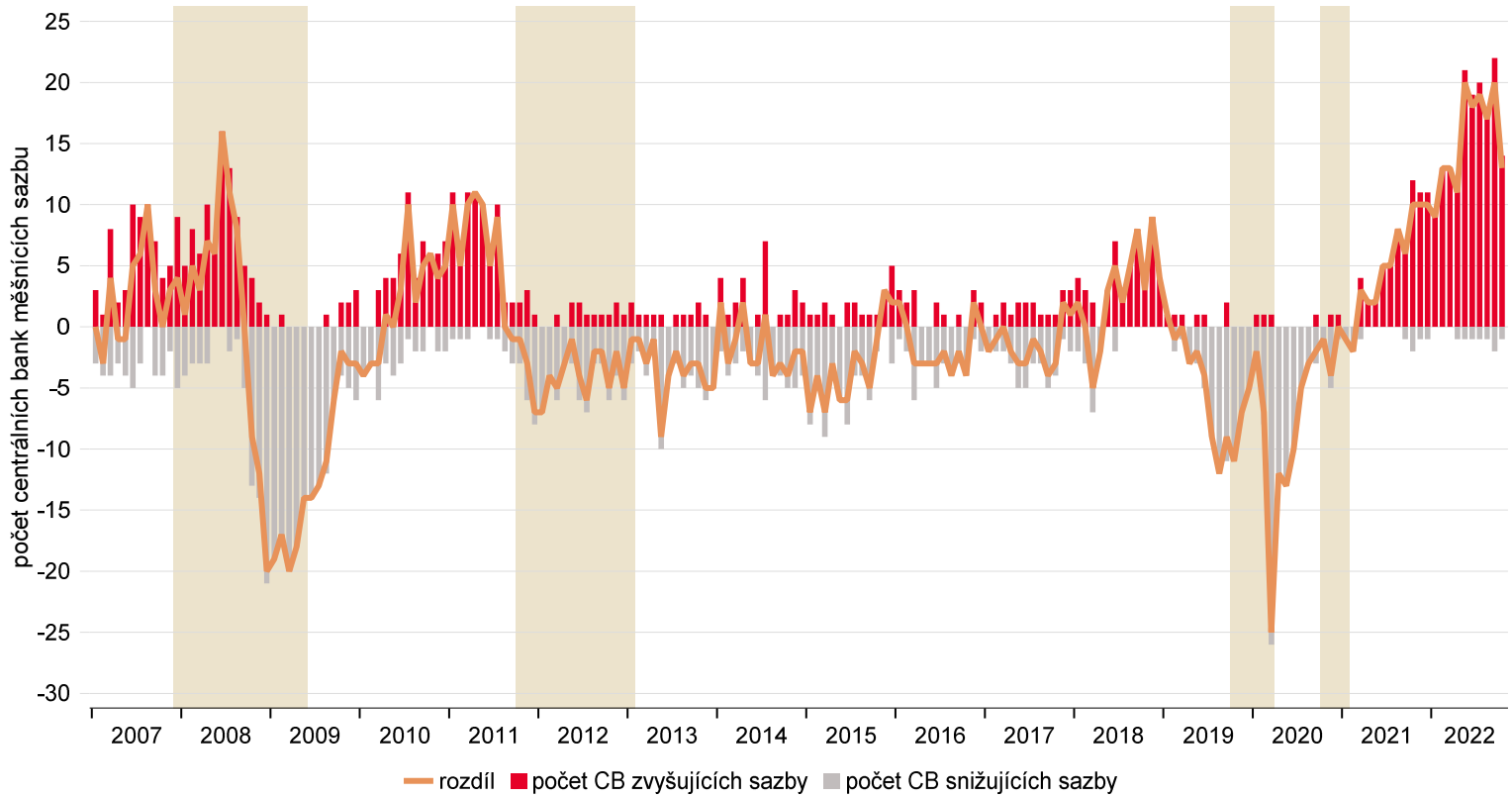
Ukotvená inflační očekávání naopak panují ve Spojených státech



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, SG Cross Asset Research / EM Strategy, Bloomberg
Pozn.: EM koš = průměr tržních forwardů zemí měn CNY, INR, KRW, TWD, CZK, HUF, PLN, RUB, ZAR, CLP, COP, MXN

CENTRÁLNÍ BANKY RYCHLE OTOČILY KORMIDLEM MĚNOVÉ POLITIKY

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

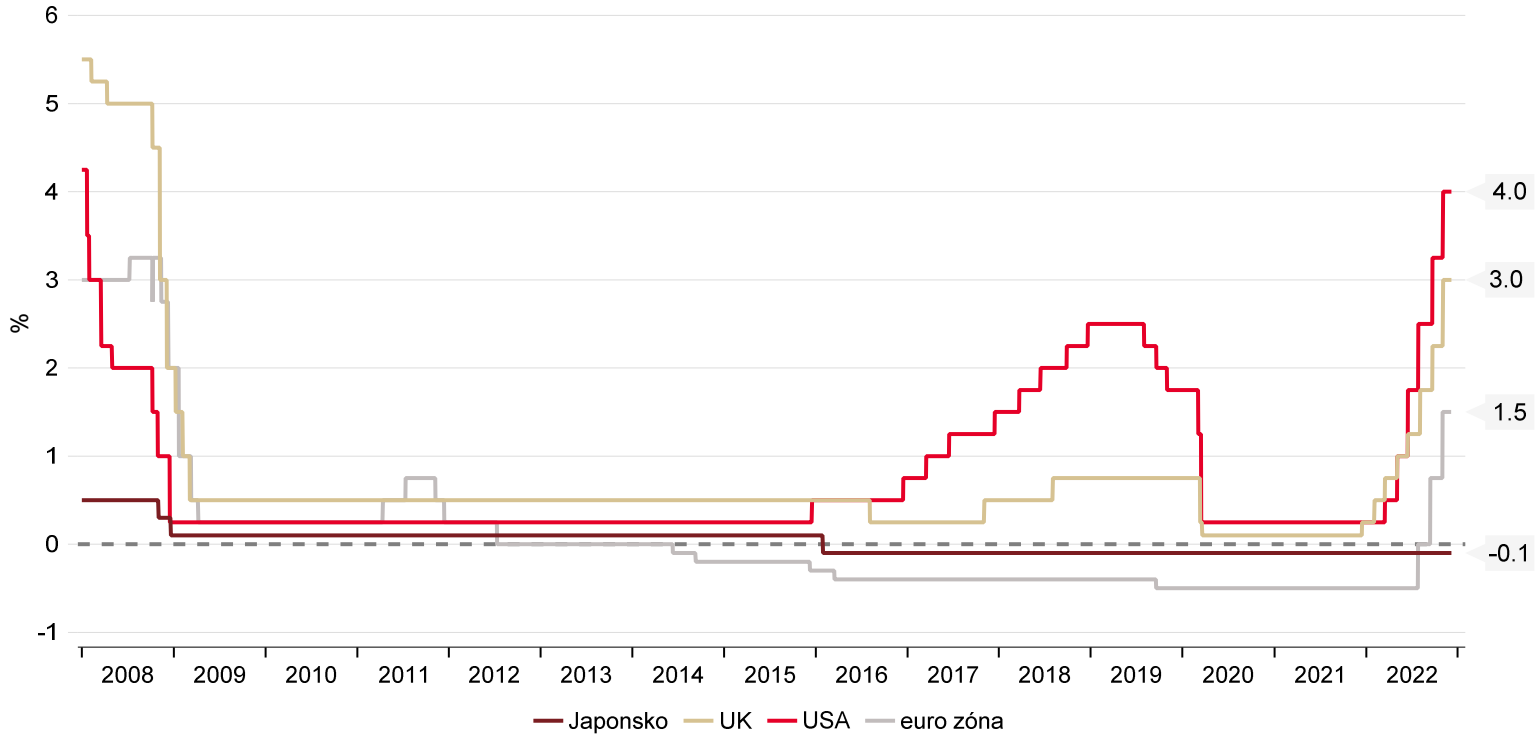


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond
Pozn. Zvýrazněná jsou období recese v USA a eurozóně

KONEC ÉRY LEVNÝCH PENĚZ

Klíčové centrální banky upouštění ultrauvolněné politiky

Klíčové sazby centrálních bank

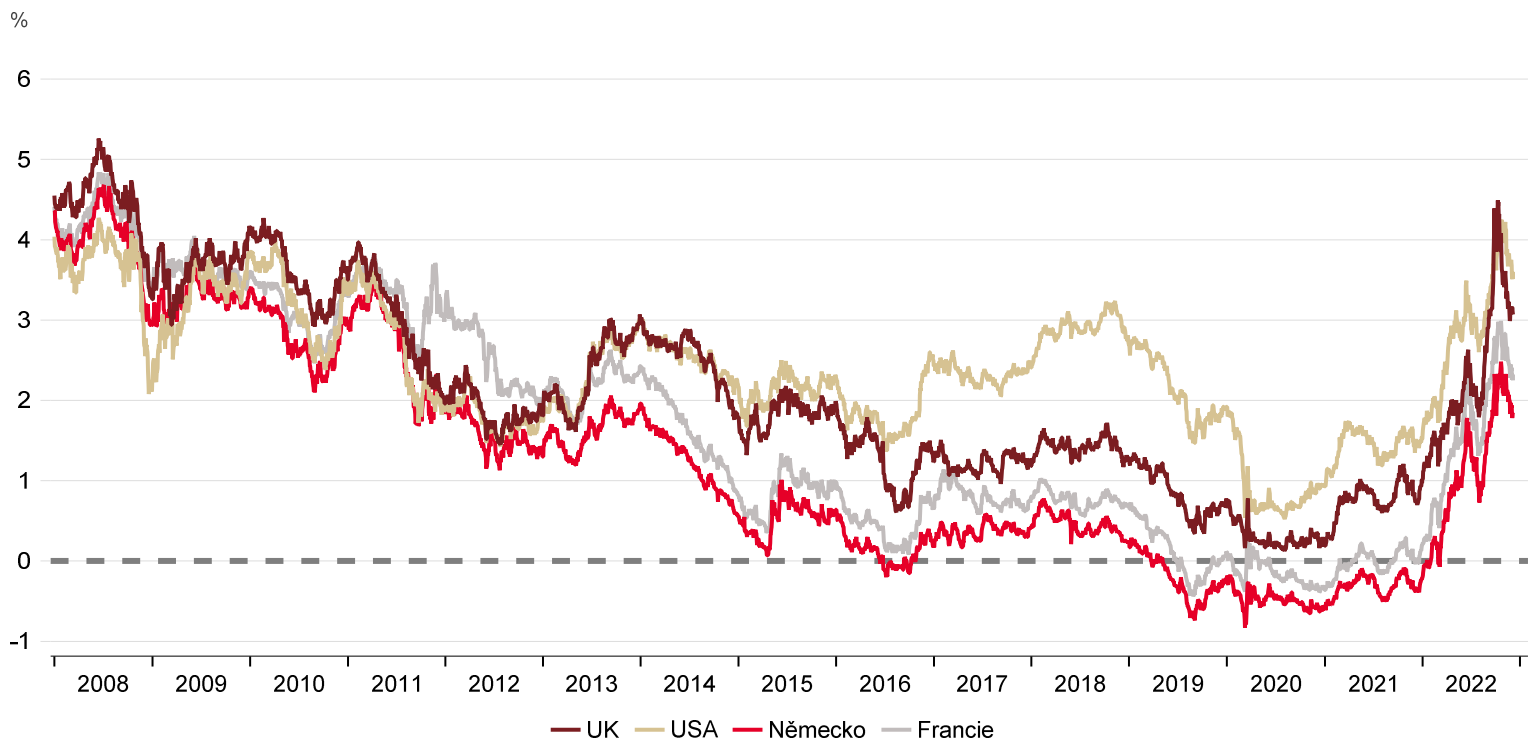


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

VÝNOSY SE STÁVAJÍ ATRAKTIVNĚJŠÍMI

Kombinace vysoké inflace a utaženější měnové politiky prospívá výnosům státních dluhopisů

Výnosy 10letých státních dluhopisů



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

AKCIOVÉ TRHY LETOS POD TLAKEM

Utahování měnových podmínek akciovým trhům nesvědčí

Výkonnost akciových trhů

index, 1.1.2022 = 100

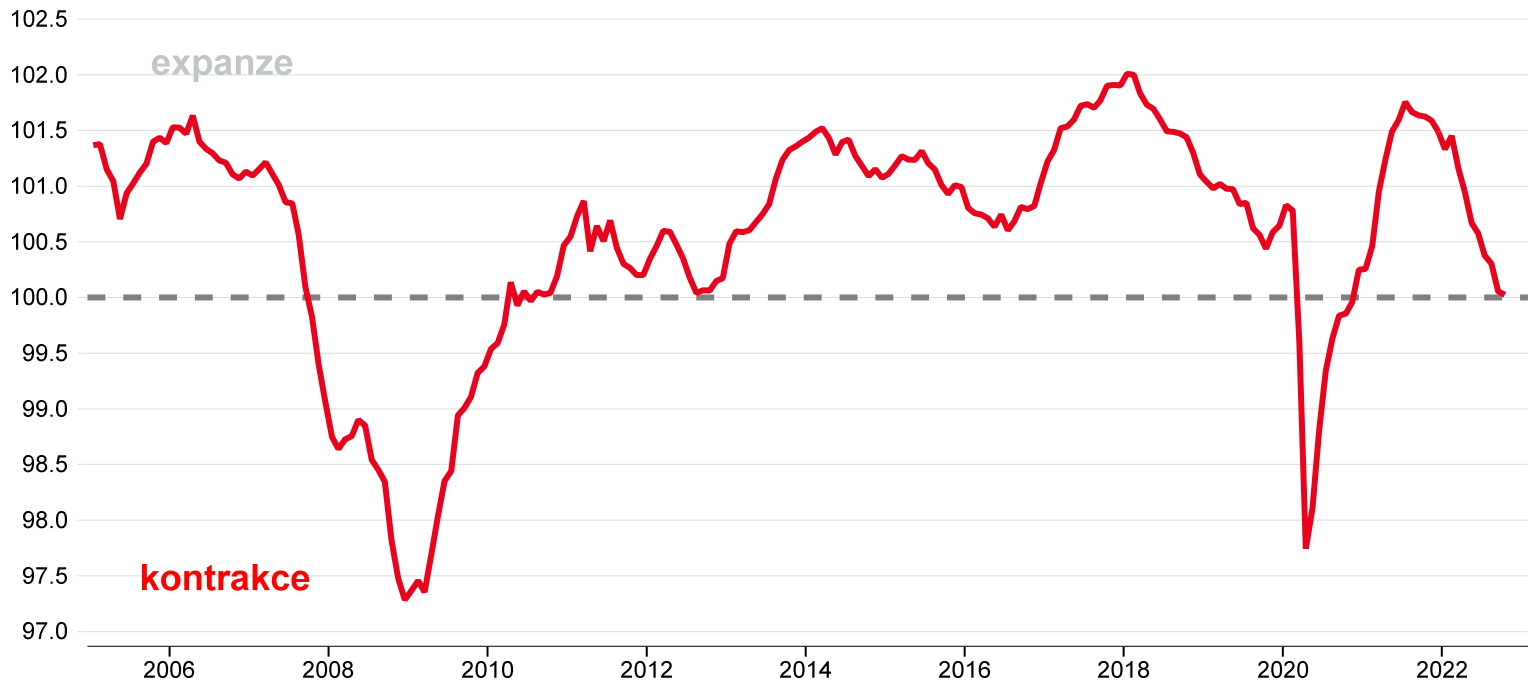
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

OČEKÁVANÉ ZPOMALENÍ GLOBÁLNÍ EKONOMIKY

Globální růst sráží energetická krize, inflace a utaženější měnové podmínky

World business cycle indicator

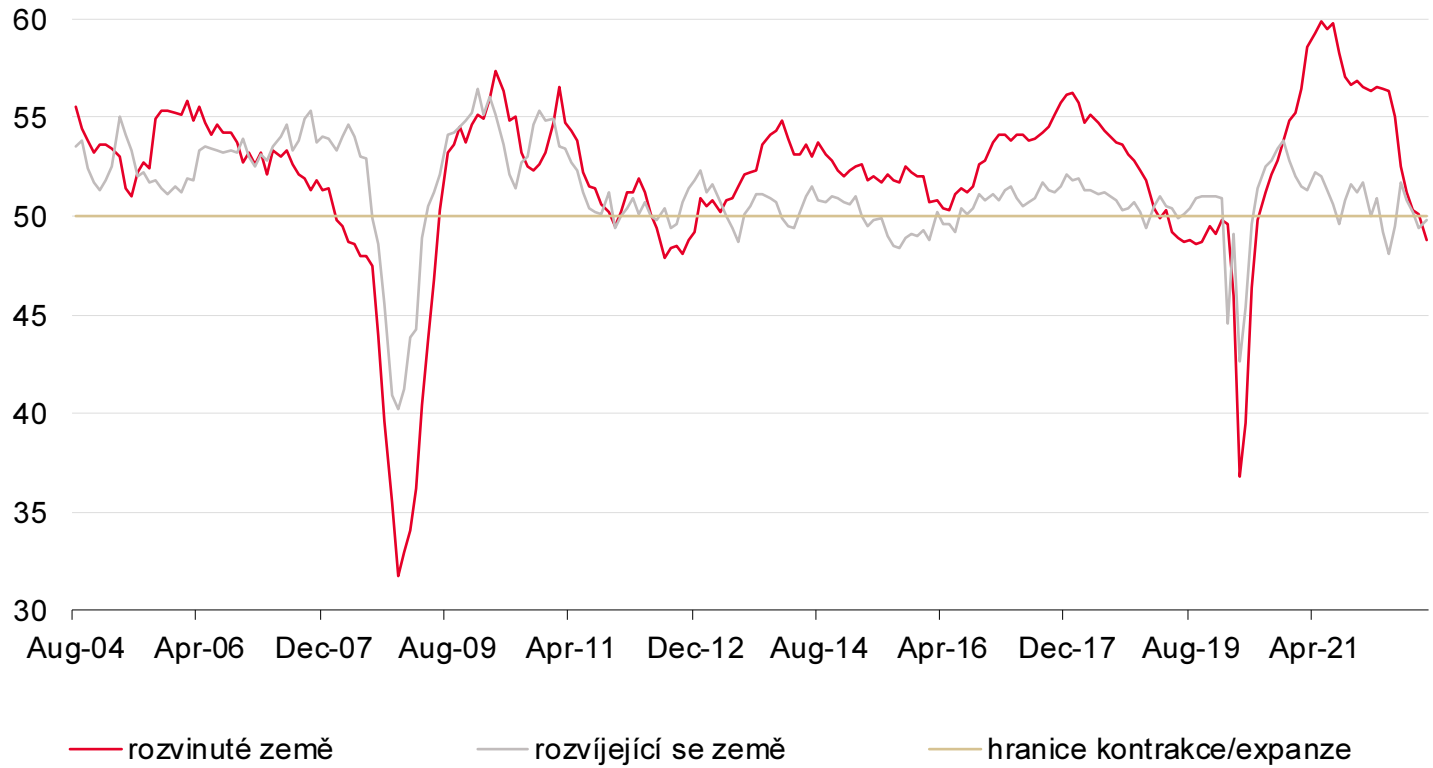
USA, eurozóna, UK, Čína, Japonsko



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

SILNÁ PRŮMYSLOVÁ AKTIVITA V ROZVITÝCH ZEMÍCH RYCHLE PADÁ

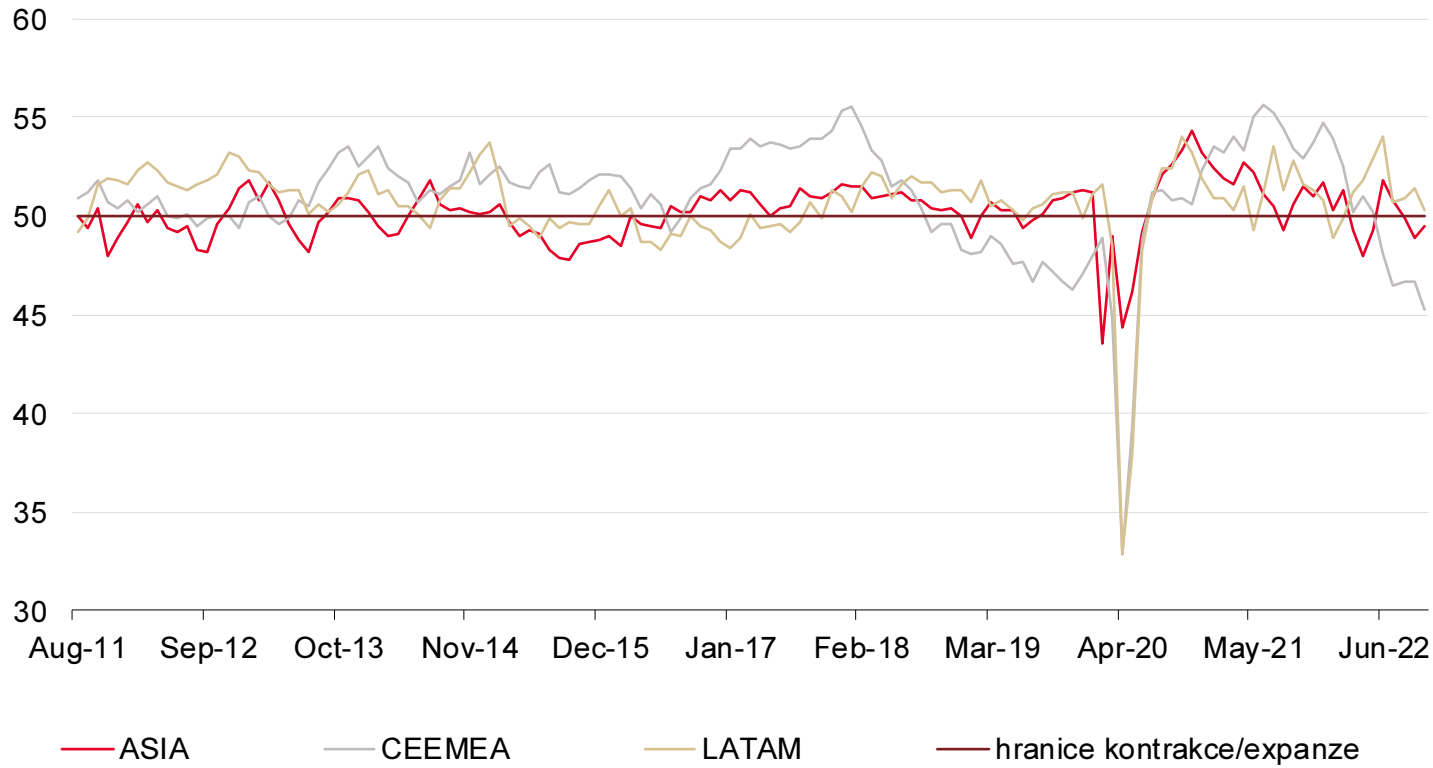
Aktivita v průmyslu rozvíjejících se zemí se stále drží blízko pásna expanze (PMI, SA)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, SG Cross Asset Research / EM Strategy, IHS Markit

PRŮMYSLOVÁ AKTIVITA V LATINSKÉ AMERICE A ASII SE ZATÍM DRŽÍ

CEEMEA nevypadá pro nejbližší měsíce z pohledu průmyslové produkce dobře (PMI, SA)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, SG Cross Asset Research / EM Strategy, IHS Markit

NEJHORŠÍ ZKLAMÁNÍ Z PŘICHÁZEJÍCÍCH EKONOMICKÝCH DAT JE ZA NÁMI

Globální ekonomiku drží silné trhy práce, covidové úspory a fiskál

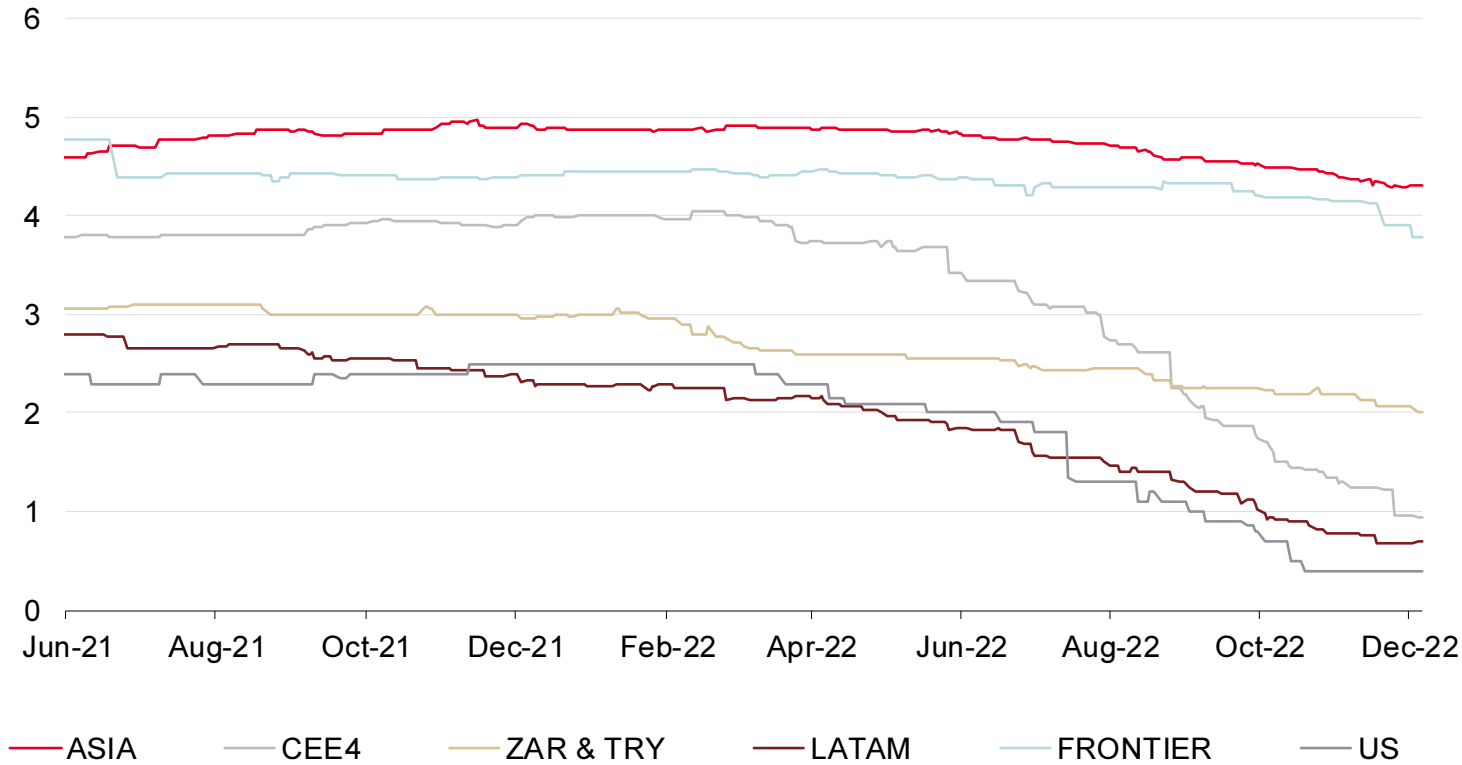
Index ekonomického překvapení

Leading Indicators, Citi, Economic Surprise Index

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

POKLES RŮSTOVÝCH OČEKÁVÁNÍ JE JIŽ ZA NÁMI

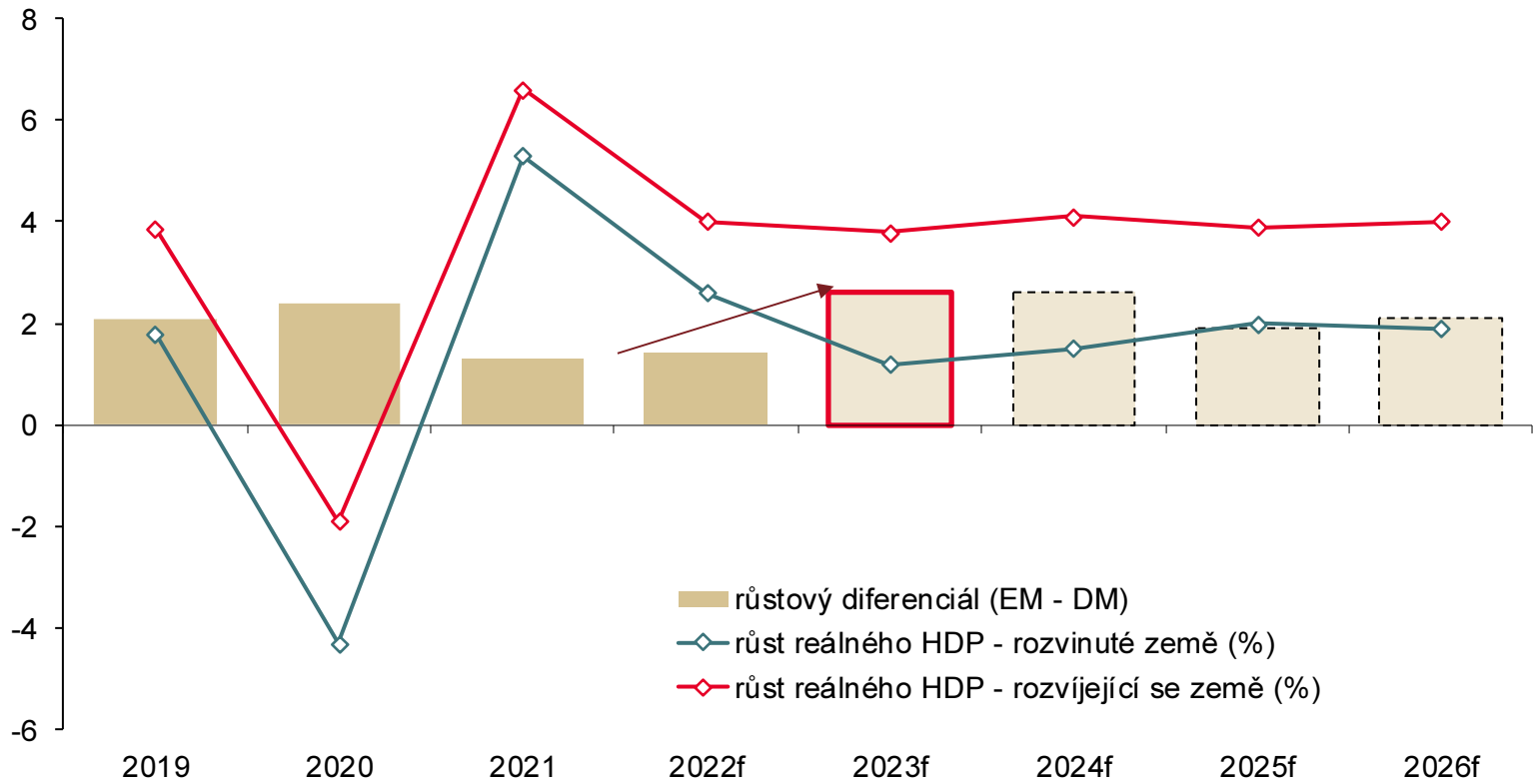
Bloomberg konsensus růstu reálného HDP pro rok 2023 (v %)



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

POKLES RŮSTOVÝCH OČEKÁVÁNÍ JE JIŽ ZA NÁMI

Prognóza růstu reálného HDP z dílny Société Générale



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, SG Cross Asset Research / EM Strategy

3

RECESE V USA

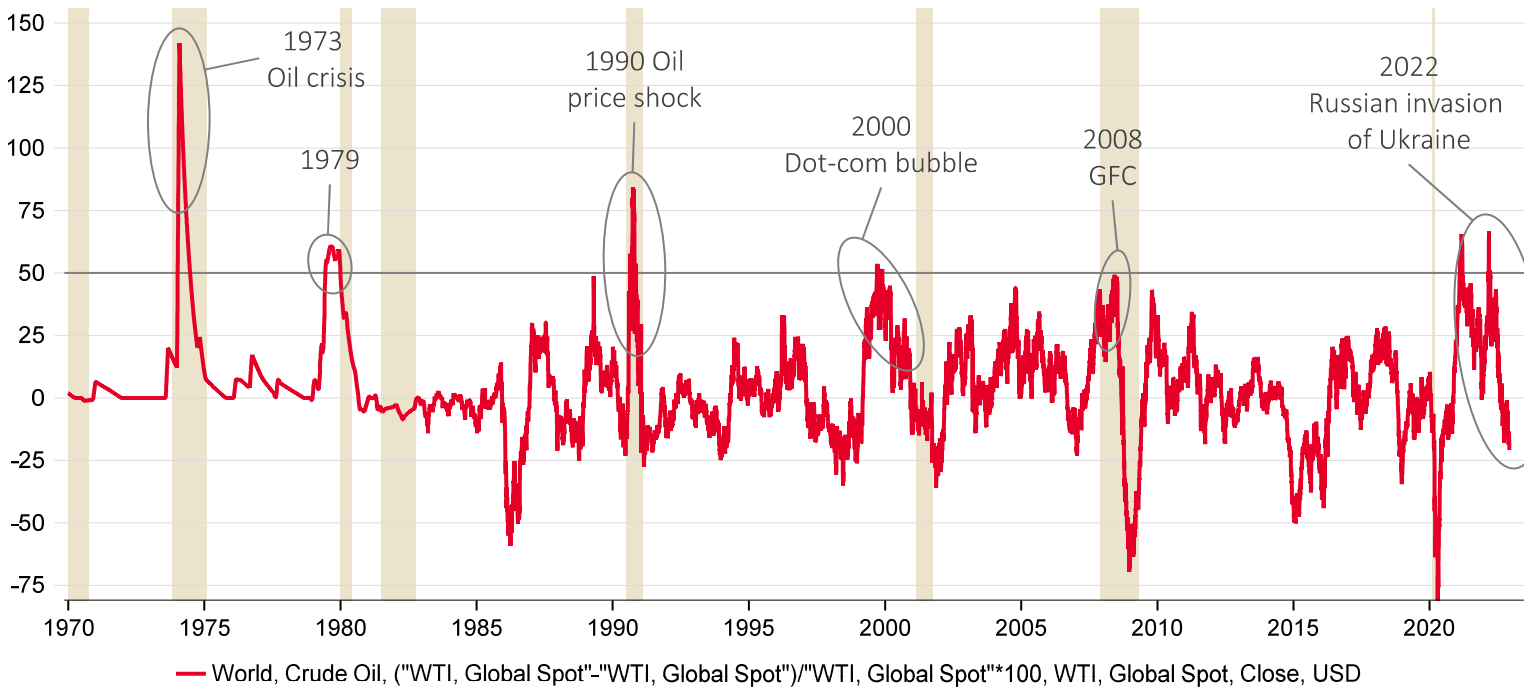
Spíše později než dříve

ROPNÝ ŠOK JE OBVYKLE PRO AMERICKOU EKONOMIKU HROZBOU

Současný ropný šok je nepříjemný, sám o sobě ale recesi nezpůsobí

Recese předchází nebo probíhá současně s ropným šokem

procentní rozdíl mezi aktuální cenou a dlouhodobým trendem

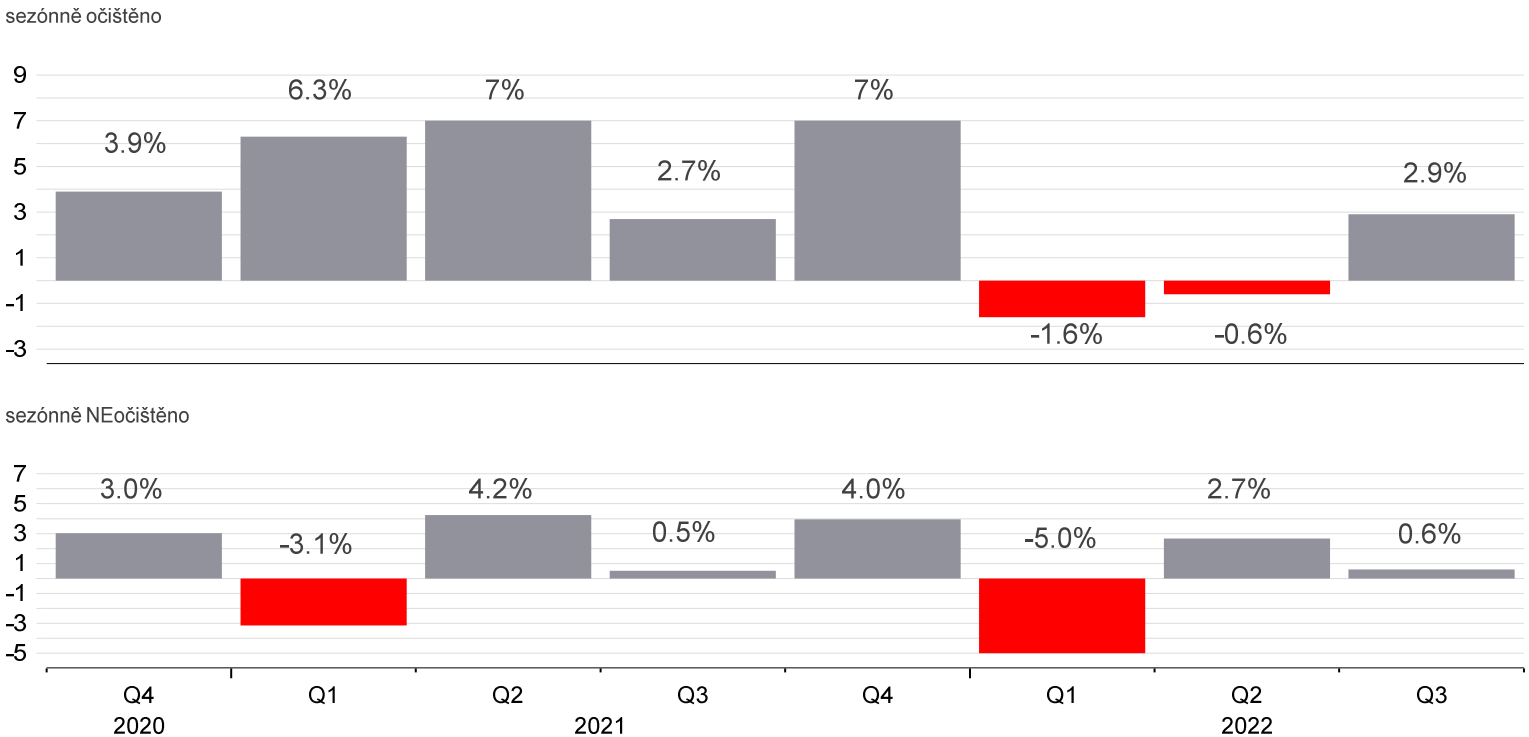


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

OTAZNÍKY NAD RECESÍ V USA

Sezónně očištěná data ukázala na dvě čtvrtletí po sobě klesající HDP během H1 22

Hrubý domácí produkt v USA

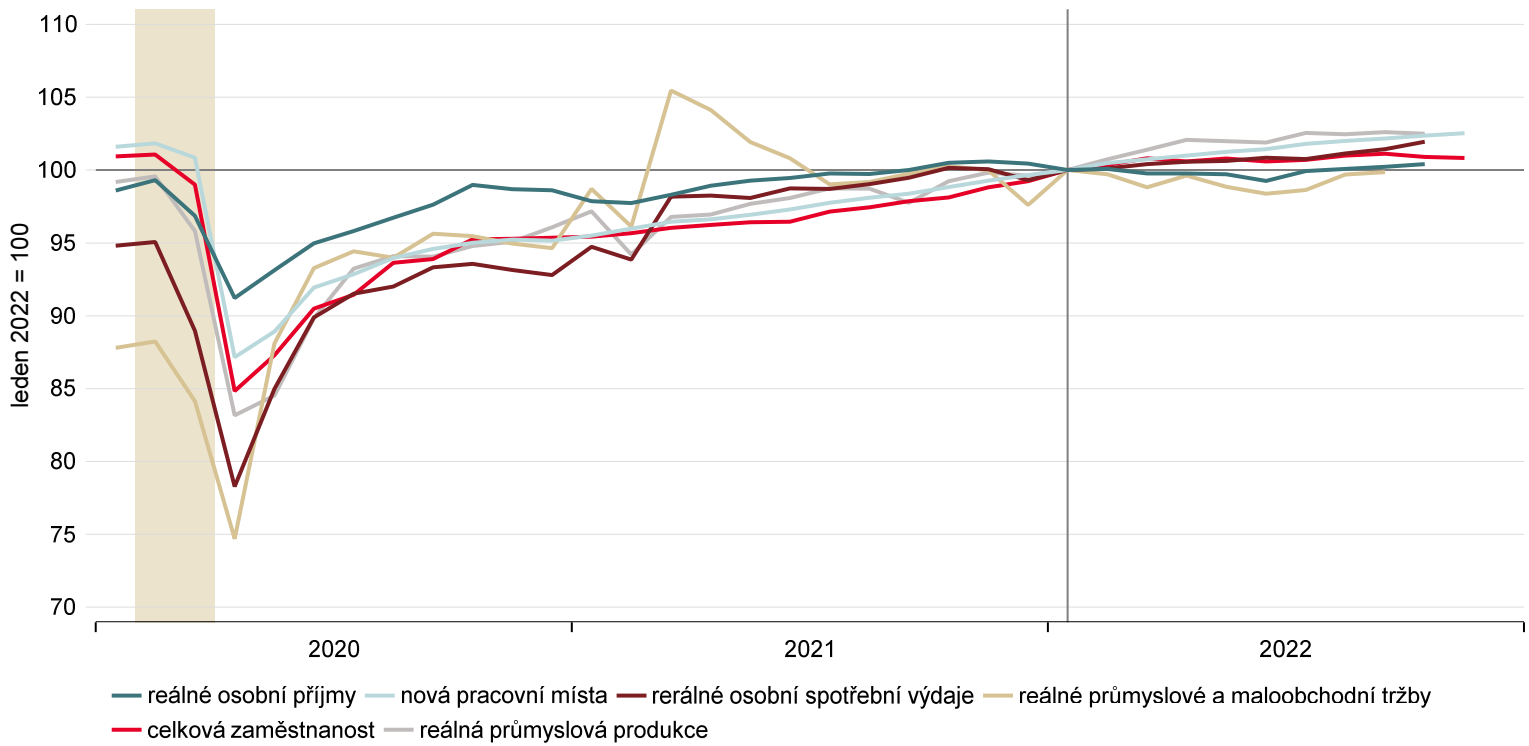


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

POHLED NBER NA RECESI JE MNOHEM ŠIRŠÍ

Širší pohled neukazuje, že by Spojené státy byly aktuálně v recesi

Recesní ukazatele podle NBER

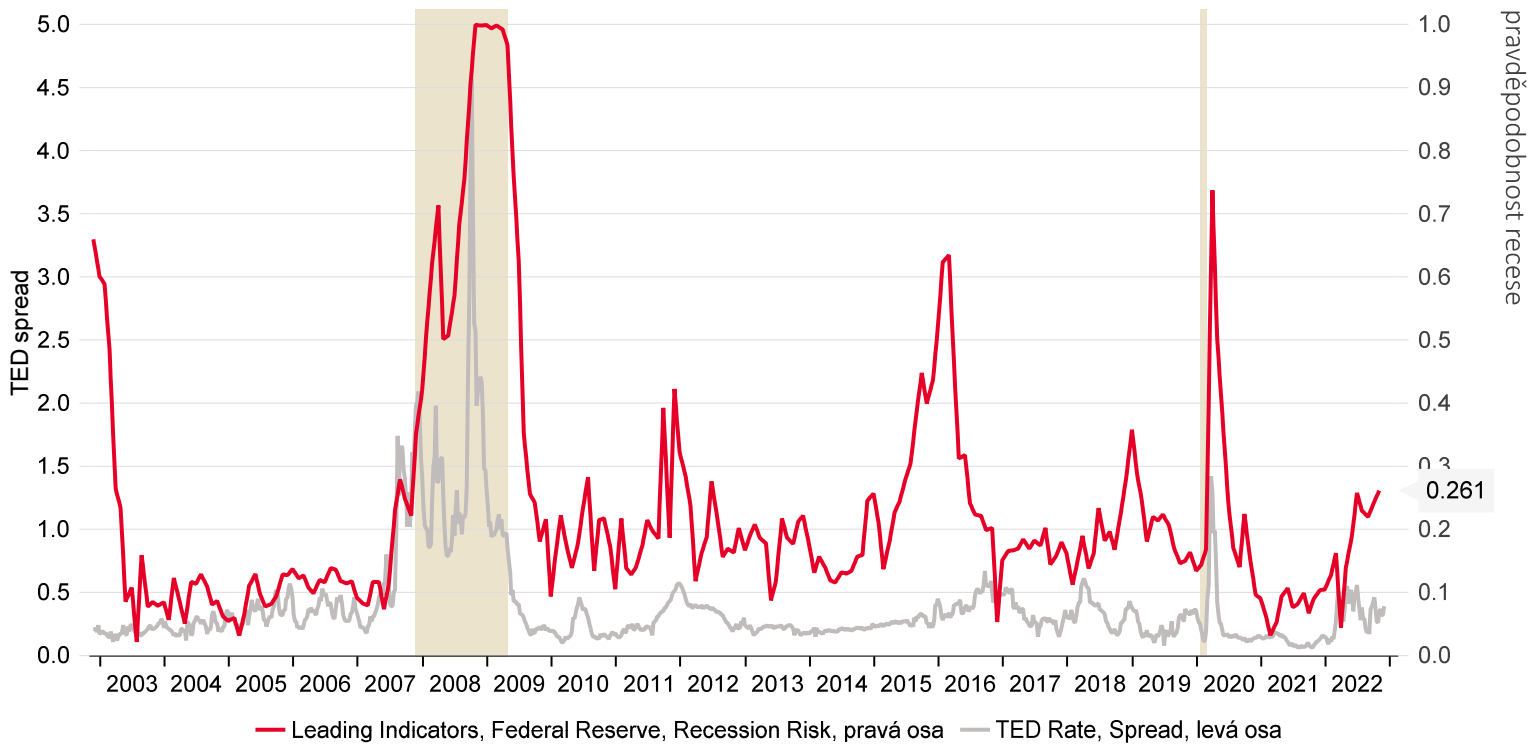


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

RECESE V USA?

Zvyšující se inflace a úrokové sazby zvyšují pravděpodobnost recese v USA

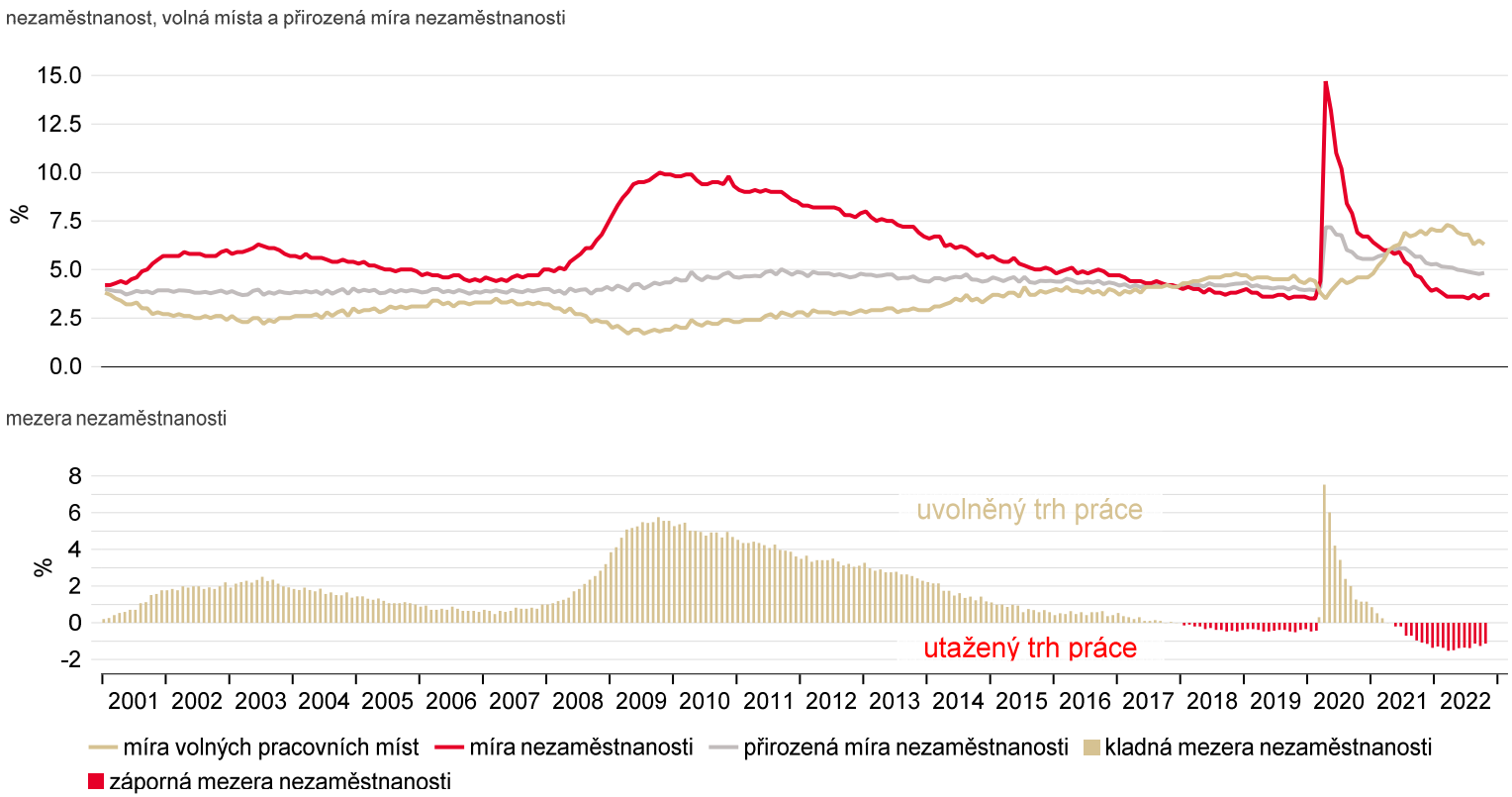
Utaženost finančních podmínek a pravděpodobnost recese v USA



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond
Pozn. Zvýrazněná jsou období recese v USA
Data k 20.9.2022

RECESE V USA?

Americký trh práce je extrémně utažený



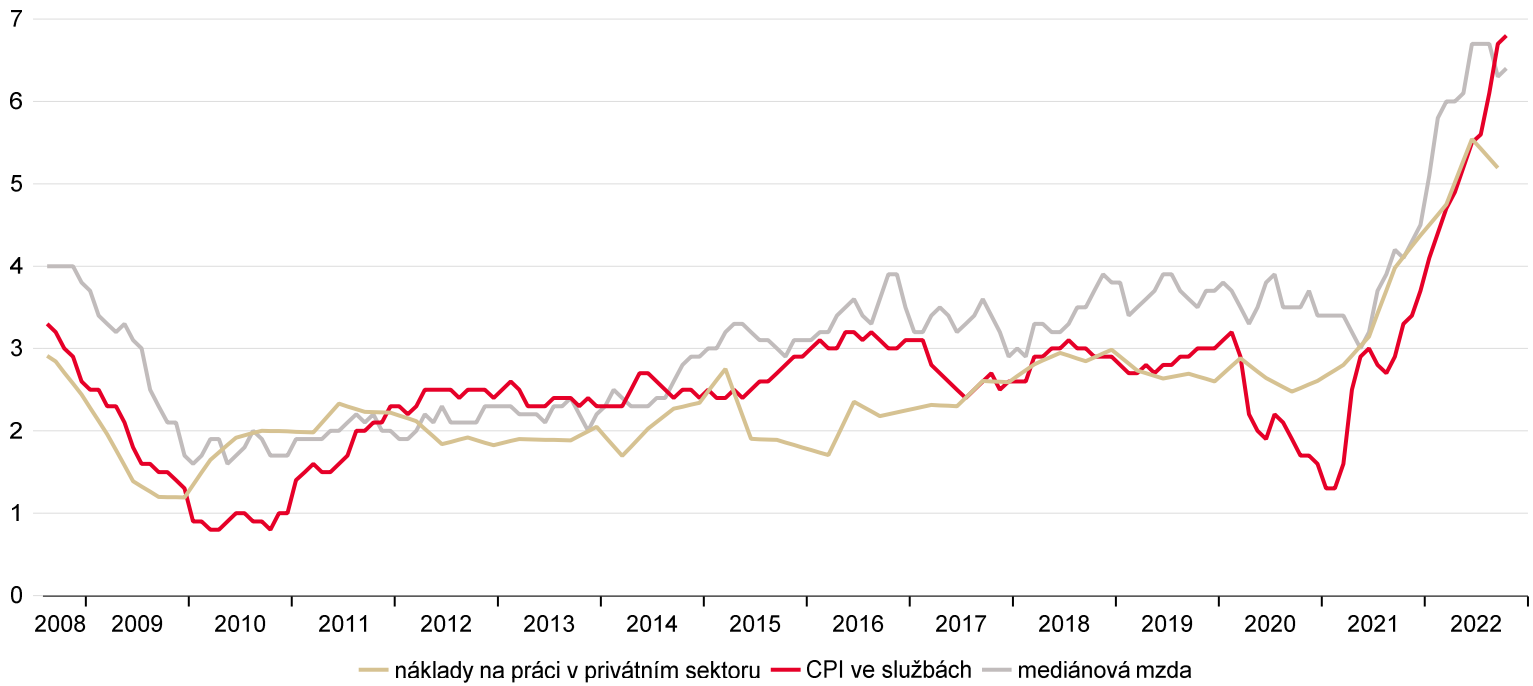
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

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)



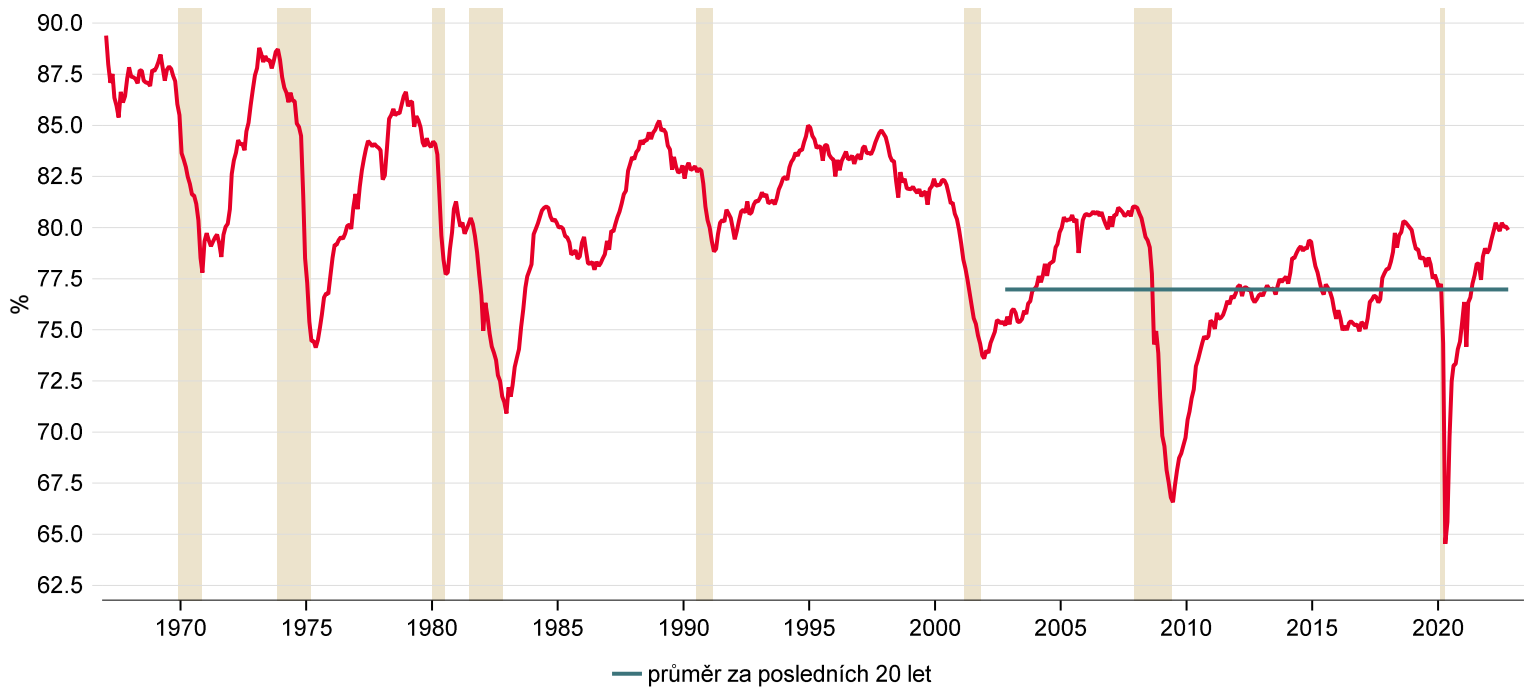
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

AMERICKÁ EKONOMIKA OPERUJE NAD POTENCIÁLEM

Využití kapacit v USA se blíží hodnotám před finanční krizí

Využití kapacit v USA

Source: Federal Reserve

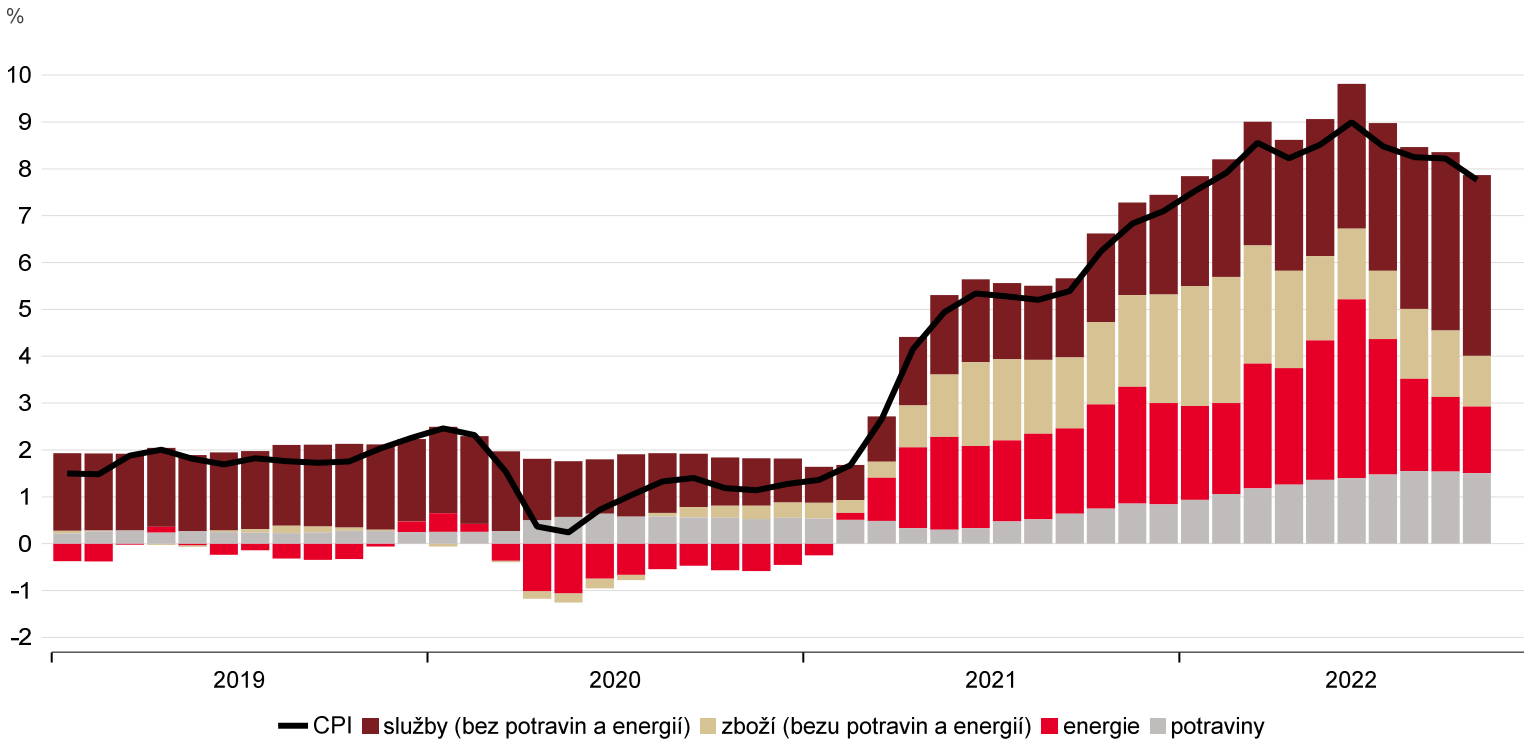


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

AMERICKÁ INFLACE JE DO ZNAČNÉ MÍRA POPTÁVKOVÁ

Utaženější měnová politika poptávkové inflační tlaky zchladí

Struktura inflace v USA

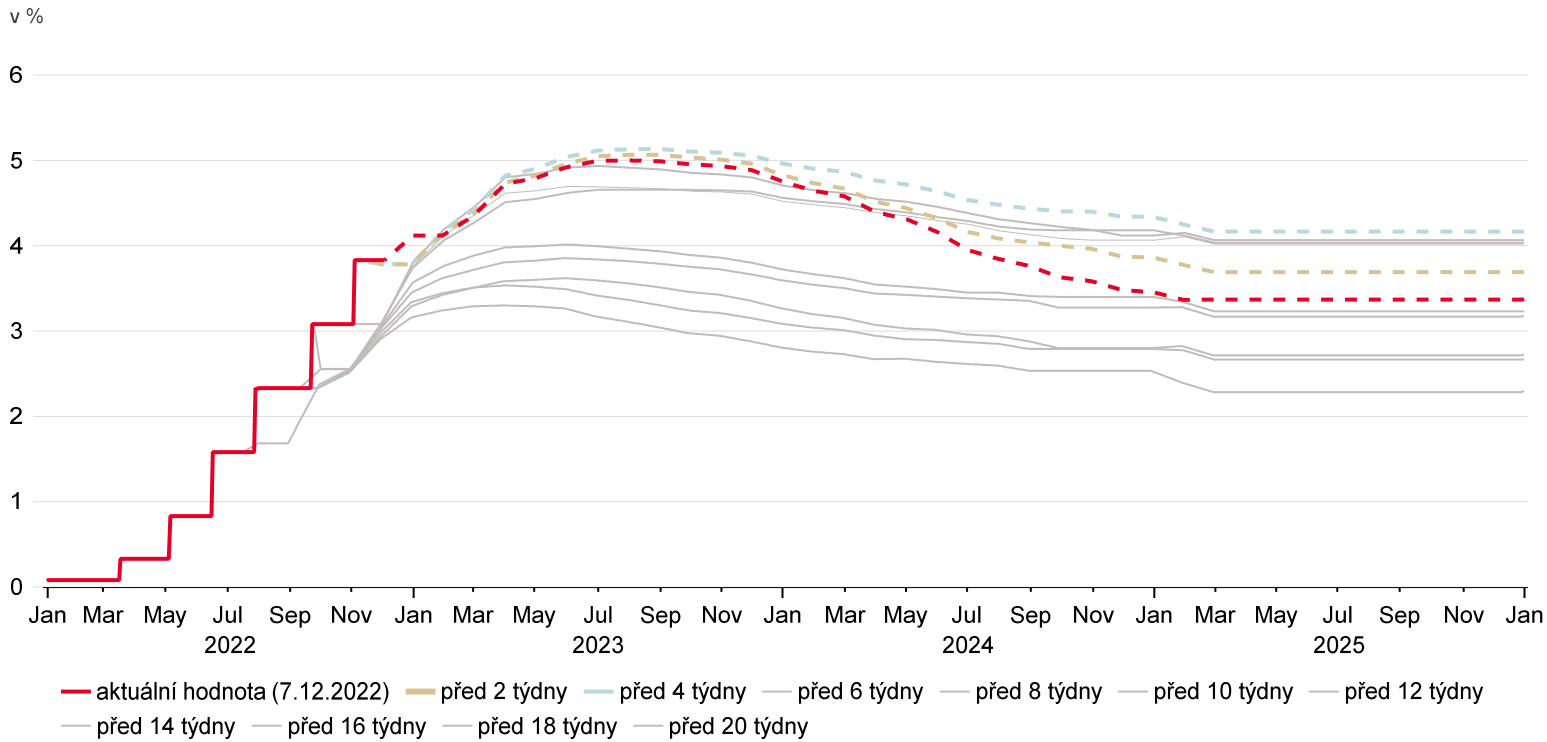


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

FED BUDE VE ZPŘÍSNOVÁNÍ MĚNOVÉ POLITIKY POKRAČOVAT

Trh vidí sazby v polovině roku 2023 kolem 5 %, my je vidíme lehce výše

Fed funds futures



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

4

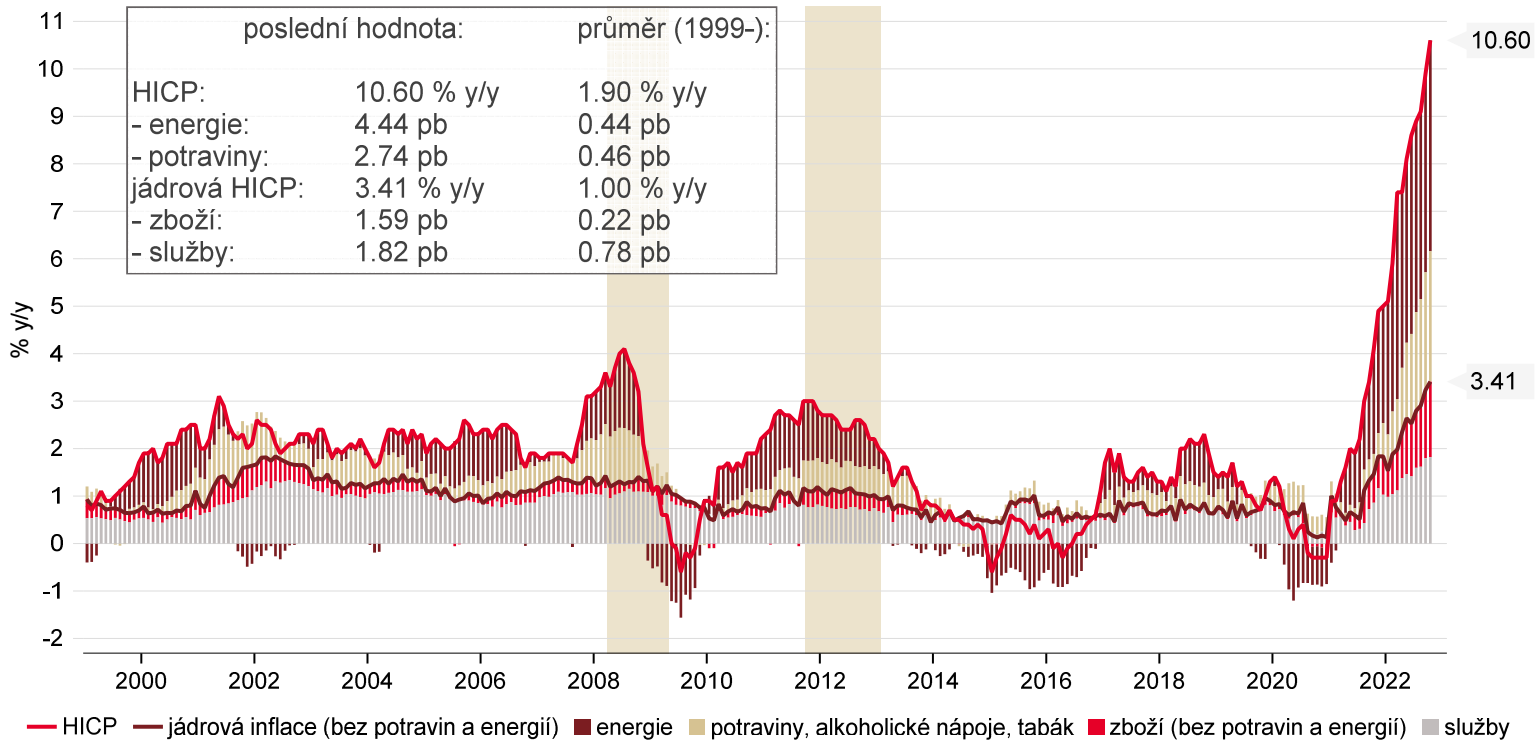
RECESE V EUROZÓNĚ

Spíše dříve než později, hlavně v Německu

INFLACE V EUROZÓNĚ JE NA HISTORICKÉM MAXIMU

Jádrová inflace za celkovou výrazně zaostává

Příspěvky k inflaci v eurozóně



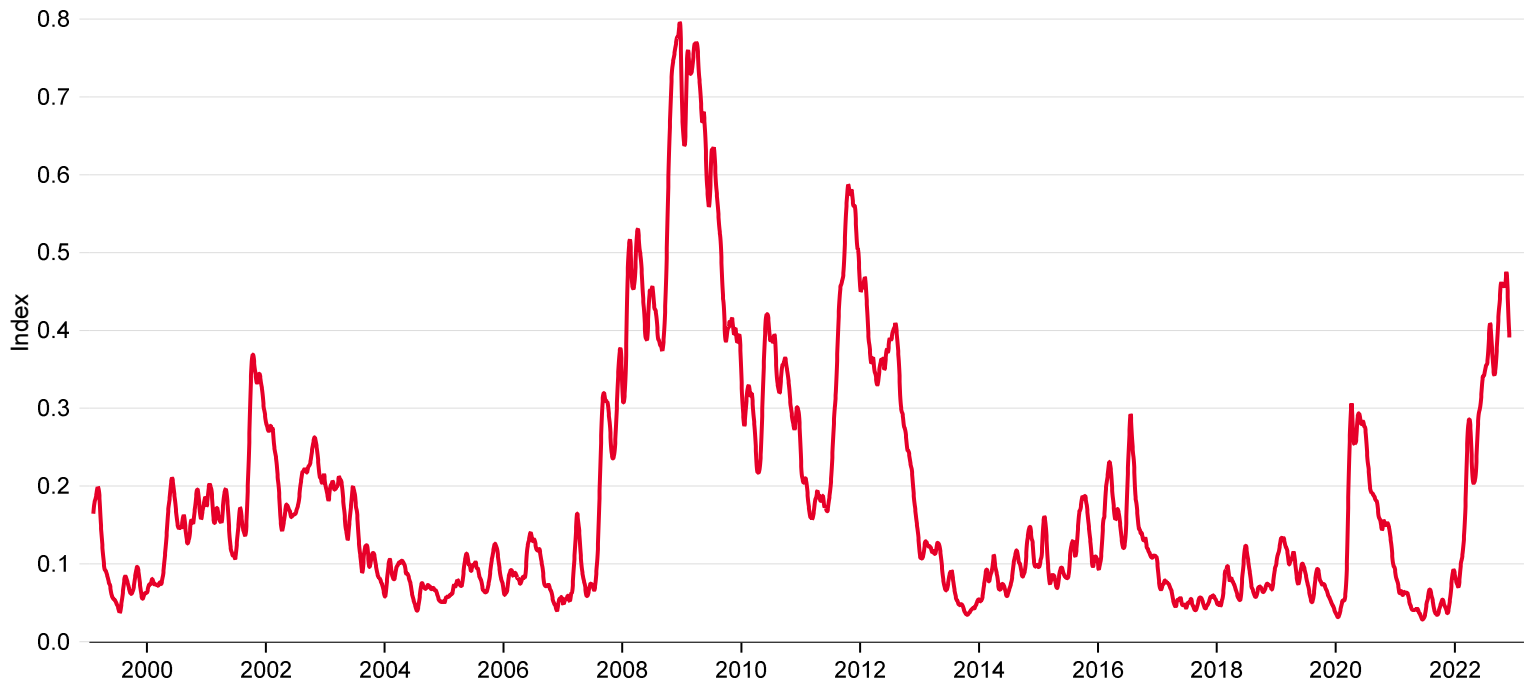
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

ZVYŠOVÁNÍ EUROVÝCH SAZEB NENÍ BEZBOLESTNÉ

Trhy znervózňuje současná finanční konstelace v eurozóně

Indikátor stresu finančních trhů v eurozóně dle ECB

měsíční klouzavý průměr

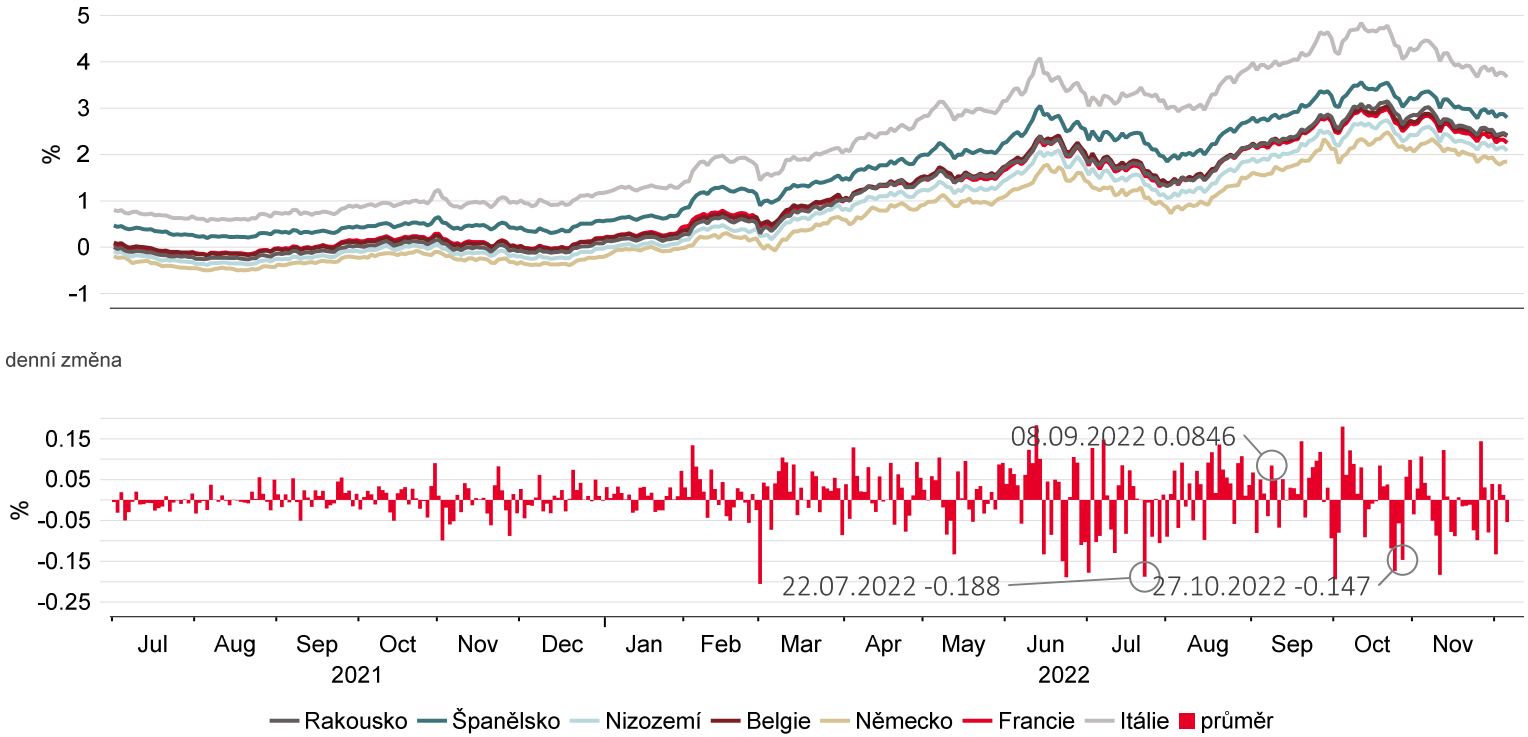


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

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

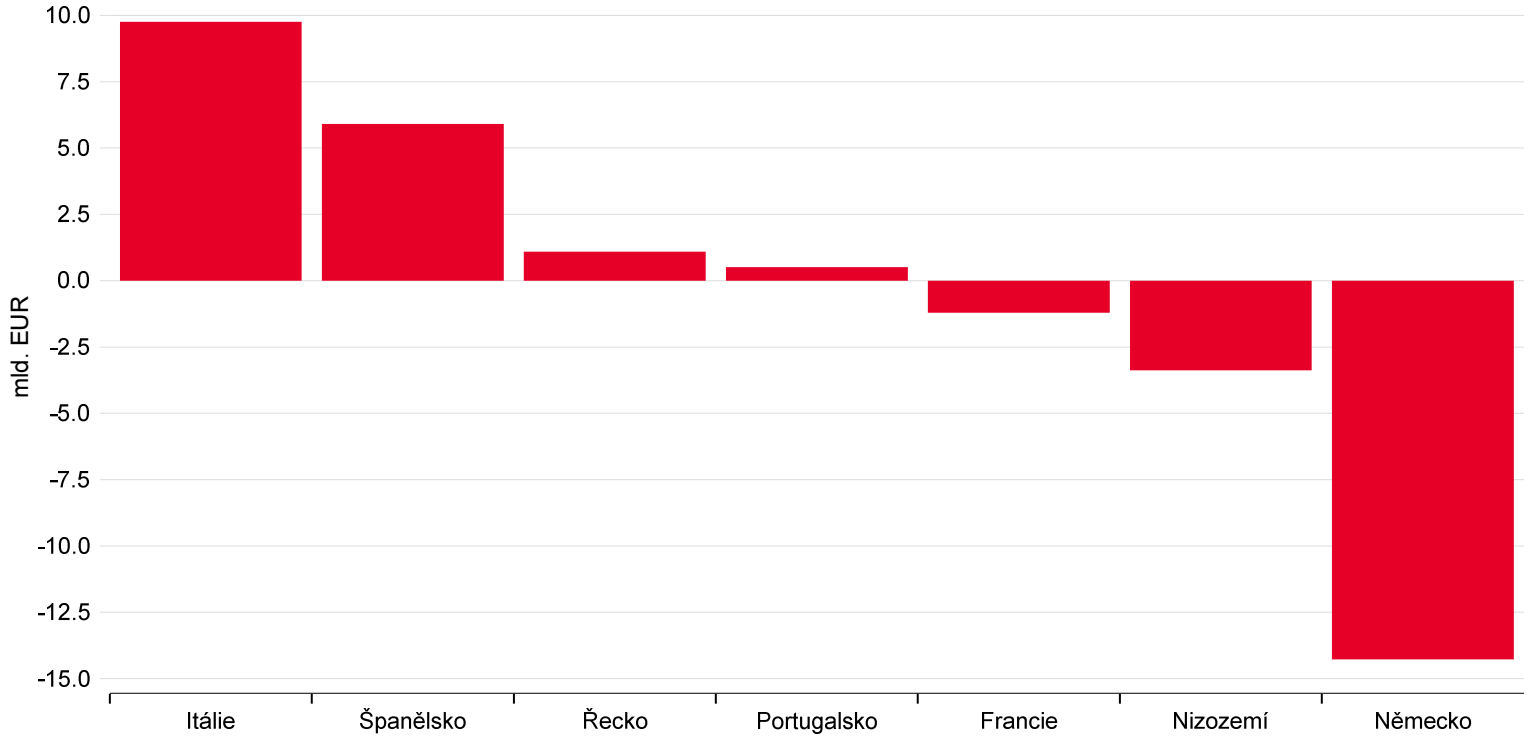


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

ECB SE SNAŽÍ FRAGMENTACI BRÁNIT

Transmission Protection Instrument (TPI) v praxi

Čisté nákupy aktiv ze strany ECB - červenec 2022



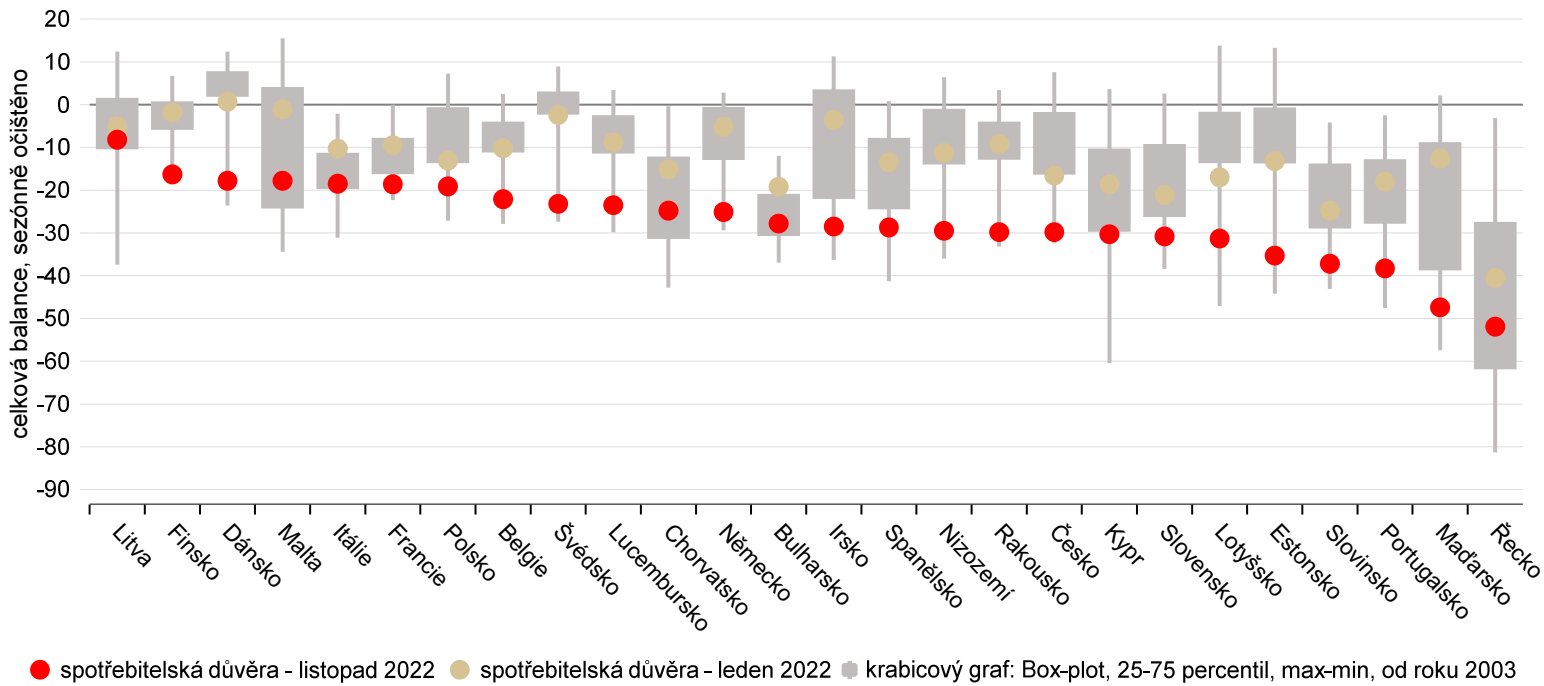
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

NÁLADA DOMÁCNOSTÍ VE VĚTŠINĚ EVROPSKÝCH ZEMÍ ATAKUJE MINIMA

Evropské spotřebitele drtí inflace i obavy z budoucnosti

Spotřebitelská důvěra v zemích EU

Zdroj: European Commission (DG ECFIN)



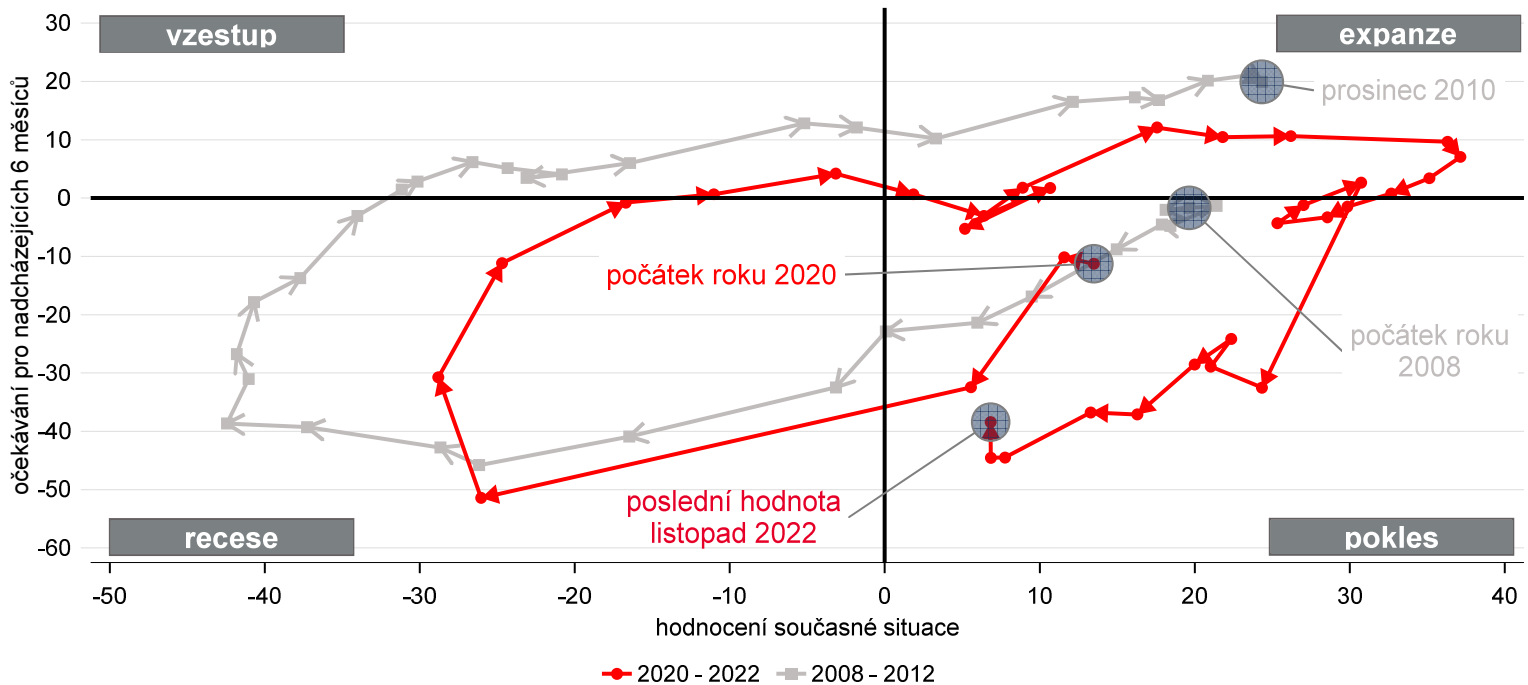
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

HODINY UKAZUJÍ NA BLÍŽÍCÍ SE RECESI V NĚMECKU

Průmyslové Německo doplácí na drahé energie a hrozbu nedostatku plynu

Německý Ifo index v průběhu hospodářského cyklu

cyklus 2008-2010 versus 2020-2022



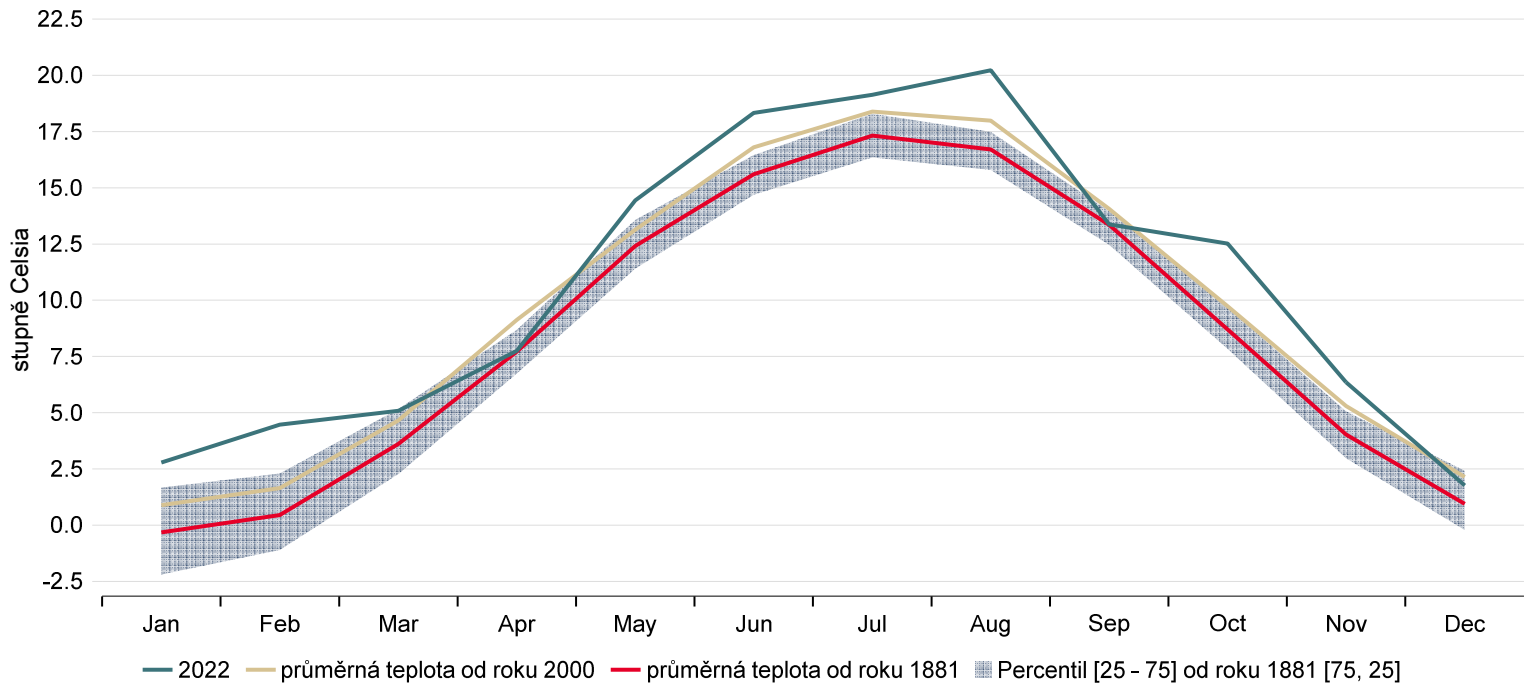
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

POZOR NA GLOBÁLNÍ OTEPLOVÁNÍ

Letošní průměrná teplota v Německu je rekordní

Německo: průměrná měsíční teplota od roku 1881

Zdroj: Germany's National Meteorological Service (Deutscher Wetterdienst DWD)



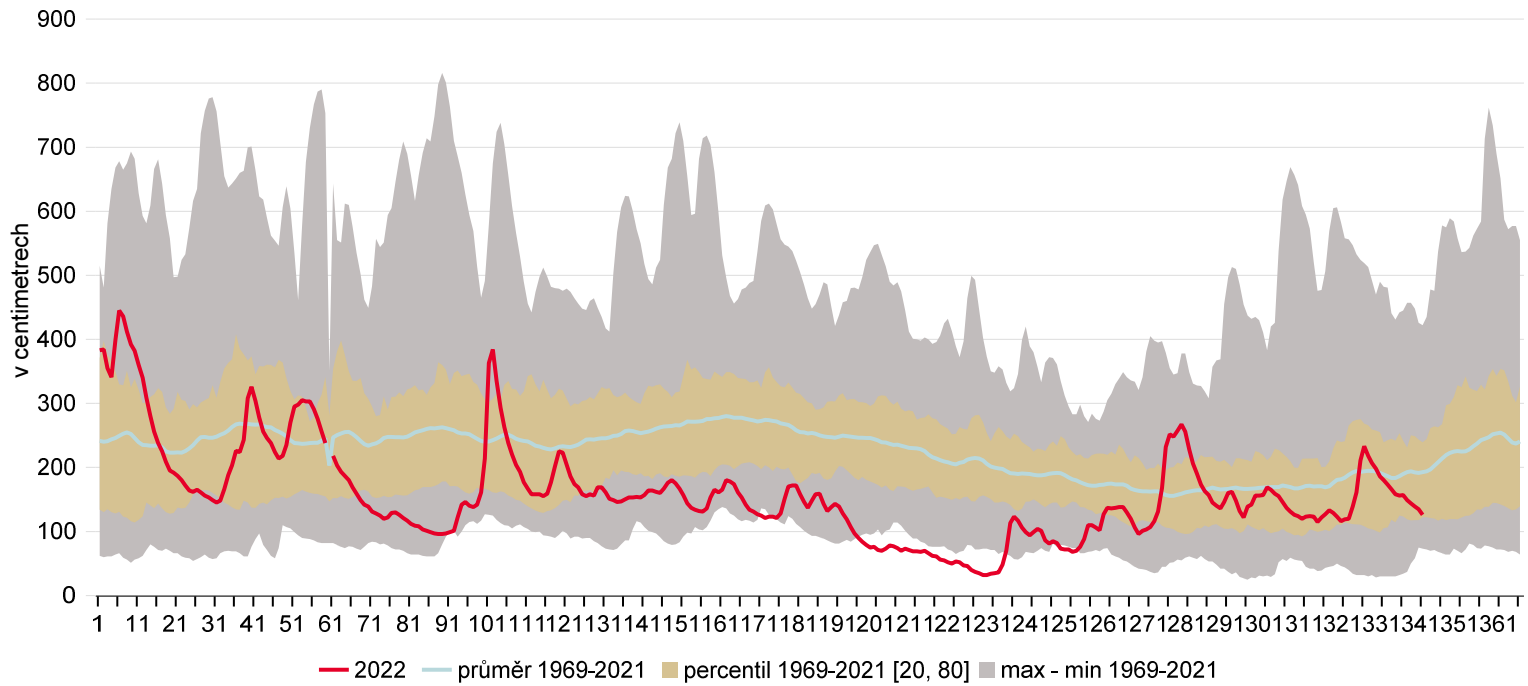
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

HLAVNÍ NĚMECKÁ TEPNA VYSYCHÁ

Hladina Rýnu je letos extrémně nízká

Hladina Rýnu

Zdroj: German General Administration of Waterways & Navigation



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

GLOBÁLNÍ RŮSTOVÁ A INFLAČNÍ PROGNÓZA SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

	Real GDP							Potential growth	CPI						
	2021	2022f	2023f	2024f	2025f	2026f	2027f	per annum	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
North America												
US	3.88	4.88	5.13	5.13	5.13	**2.15**	2.02	5.00	4.04	2.50	2.38	2.38
Europe												
Euro area (DRF)	1.50	2.75	3.00	3.00	3.00	**1.50**	0.23	2.85	2.96	2.21	1.75	1.75
UK	3.00	4.50	4.50	4.50	4.50	**2.50**	1.67	4.42	3.69	3.00	3.00	2.54
Switzerland	0.50	1.25	1.50	1.75	1.75	**1.75**	-0.34	1.50	1.75	1.75	1.75	1.75
Asia												
China	2.00	1.80	1.80	1.80	1.80	**2.50**	2.07	1.82	1.84	1.99	2.09	2.19
Japan	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	**1.00**	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10	-0.10
Australia	2.85	3.60	3.85	3.85	3.85	**2.75**	1.35	3.73	2.89	2.60	2.60	2.60
South Korea	3.00	3.75	3.75	3.75	3.75	**2.50**	2.00	3.71	3.21	2.52	2.50	2.50
Taiwan	1.63	1.75	1.75	1.75	1.75	**2.50**	1.51	1.75	1.58	1.50	1.67	1.75
India	5.90	6.50	6.50	6.25	6.00	**5.50**	5.08	6.33	5.67	5.17	4.96	4.65
Indonesia	5.25	5.75	5.75	5.75	5.50	**5.00**	3.98	5.67	5.04	4.67	4.17	3.77
Latin America												
Brazil	13.75	13.50	12.50	11.50	11.00	**7.50**	12.75	12.35	9.92	8.06	7.50	7.50
Mexico	10.00	11.00	11.25	11.25	11.00	**5.75**	8.08	11.08	9.92	7.96	6.71	6.02
Chile	11.07	11.25	10.75	9.75	8.75	**4.25**	8.90	10.33	7.98	6.96	6.35	5.60
Colombia	11.00	12.50	12.50	11.75	10.75	**5.50**	7.00	11.98	9.48	8.21	7.21	6.52
Eastern Europe												
Czech Republic	7.00	7.00	7.00	6.50	5.50	**3.00**	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
North America												
US	3.69	3.80	3.50	3.40	3.25	**3.25**	2.99	3.51	2.79	2.92	3.23	3.25
Europe												
Euro area (Bund)	2.00	2.50	2.40	2.30	2.20	**2.50**	1.34	2.34	1.93	2.21	2.56	2.60
UK	3.14	3.45	3.30	3.15	3.05	**3.75**	2.64	3.27	2.79	3.12	3.51	3.55
Switzerland	1.12	2.40	2.35	2.25	2.00	**1.50**	0.77	2.23	1.55	1.12	1.01	n.a
Asia												
China	2.65	3.00	3.10	3.20	3.20	**4.00**	2.79	3.09	3.20	3.30	3.04	3.00
Japan	0.25	0.25	0.45	0.40	0.40	**2.25**	0.22	0.36	0.39	0.35	0.35	0.35
Australia	3.92	3.60	3.40	3.20	3.00	**3.50**	3.07	3.38	2.80	3.00	3.00	3.00
South Korea	4.27	3.80	3.50	3.00	2.90	**3.00**	3.24	3.39	2.63	2.98	3.00	3.00
Taiwan	1.41	1.60	1.50	1.40	1.30	**2.80**	1.15	1.48	1.15	1.10	1.38	1.50
India	7.42	7.20	7.10	7.00	6.90	**7.00**	7.20	7.08	6.82	6.62	6.48	6.40
Indonesia	7.39	7.20	7.10	7.00	6.90	**7.40**	7.09	7.08	6.82	6.62	6.50	6.50
Latin America												
Brazil	13.18	13.70	13.40	13.20	13.20	**9.75**	11.74	13.35	12.22	10.53	9.79	9.49
Mexico	9.52	9.40	9.10	8.90	8.90	**7.50**	8.68	9.10	8.50	7.92	7.63	7.51
Chile	6.68	6.10	5.90	5.60	5.60	**4.80**	6.17	5.78	5.65	5.48	5.54	5.58
Colombia	12.92	13.70	13.20	12.90	12.70	**7.80**	11.41	13.19	11.69	10.34	9.04	8.30
Eastern Europe												
Czech Republic	5.77	6.25	6.00	5.65	5.20	**3.00**	5.10	5.80	4.50	3.90	3.80	3.70

Zdroj:SG Cross Asset Research/Economics

5

EUR/USD

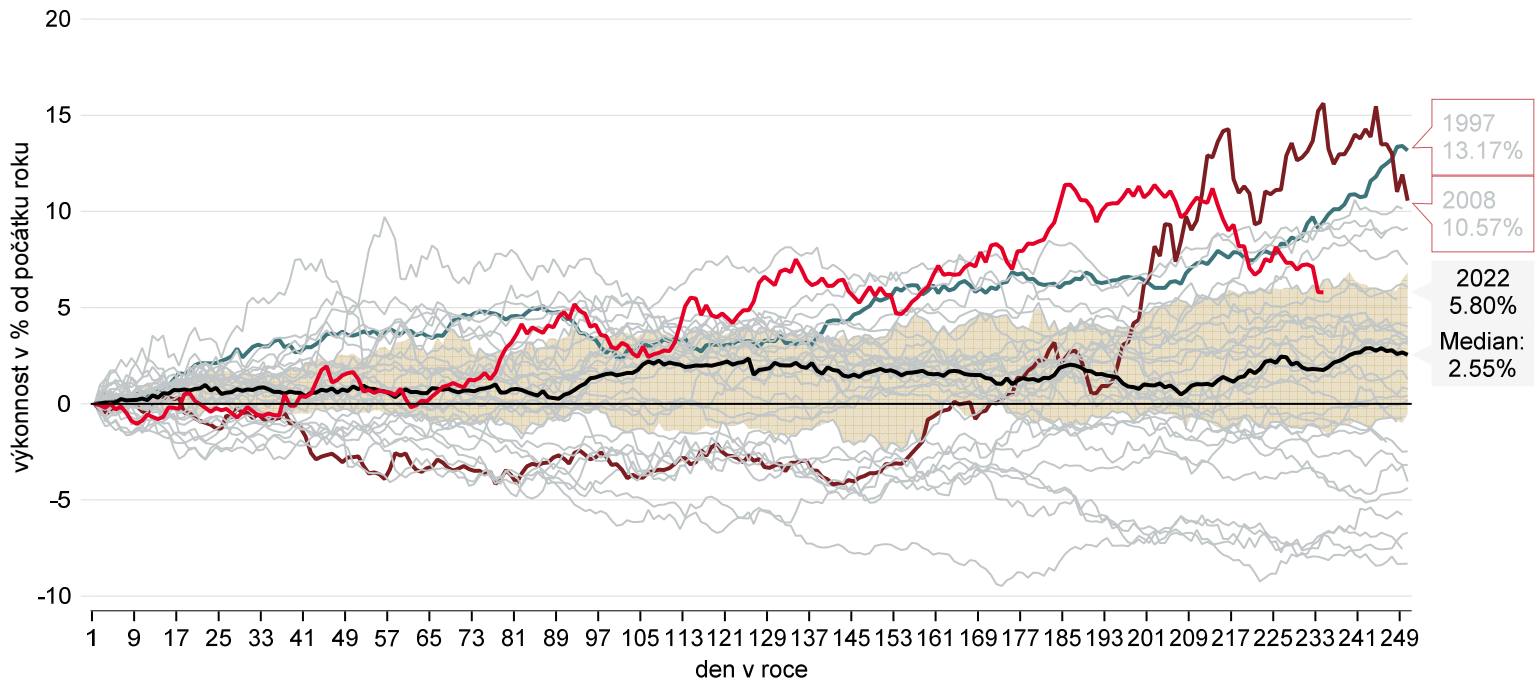
Dolar opět vítězí

GLOBÁLNĚ NEPŘÍZNIVÉ PROSTŘEDÍ OBVYKLE SVĚDČÍ DOLARU

Dolar je typická měna bezpečného přístavu

Široký dolarový index (v nominálním vyjádření)

Zdroj: Federal Reserve



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

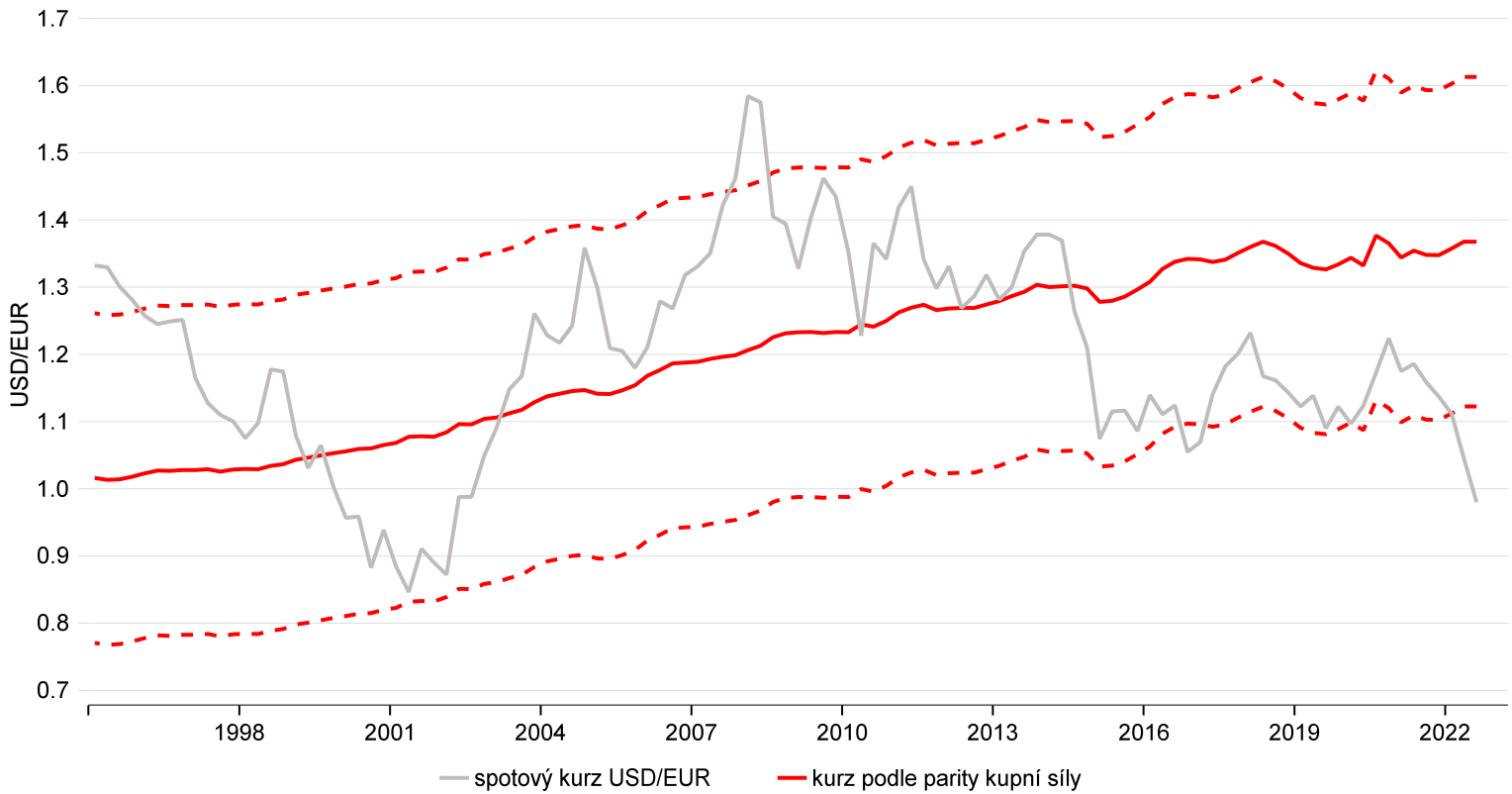
DOLAR PO LOŇSKÉ ÚSPĚŠNÉ SEZÓNĚ KRALUJE I LETOS

Dolar je primárně ve vleku úrokového diferenciálu

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

EURO JE VŮČI DOLARU DLE PPP SILNĚ PODHODNOCENÉ

Podle parity kupní síly by měl kurz činit více než 1,30 USD/EUR

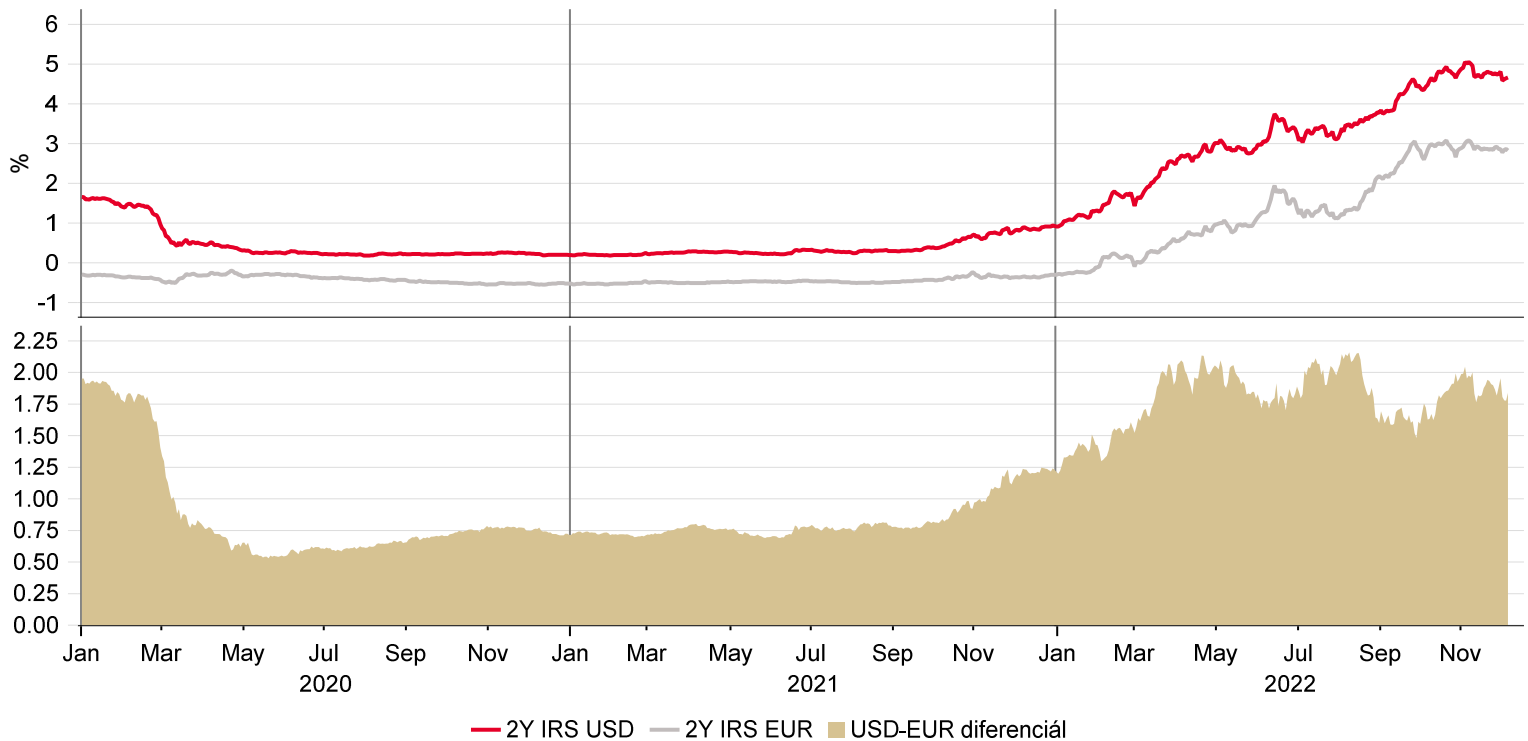


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

PRIM HRAJE ÚROKOVÝ DIFERENCIÁL

Úrokový diferenciál zatím favorizuje americký dolar

USD-EUR úrokový diferenciál

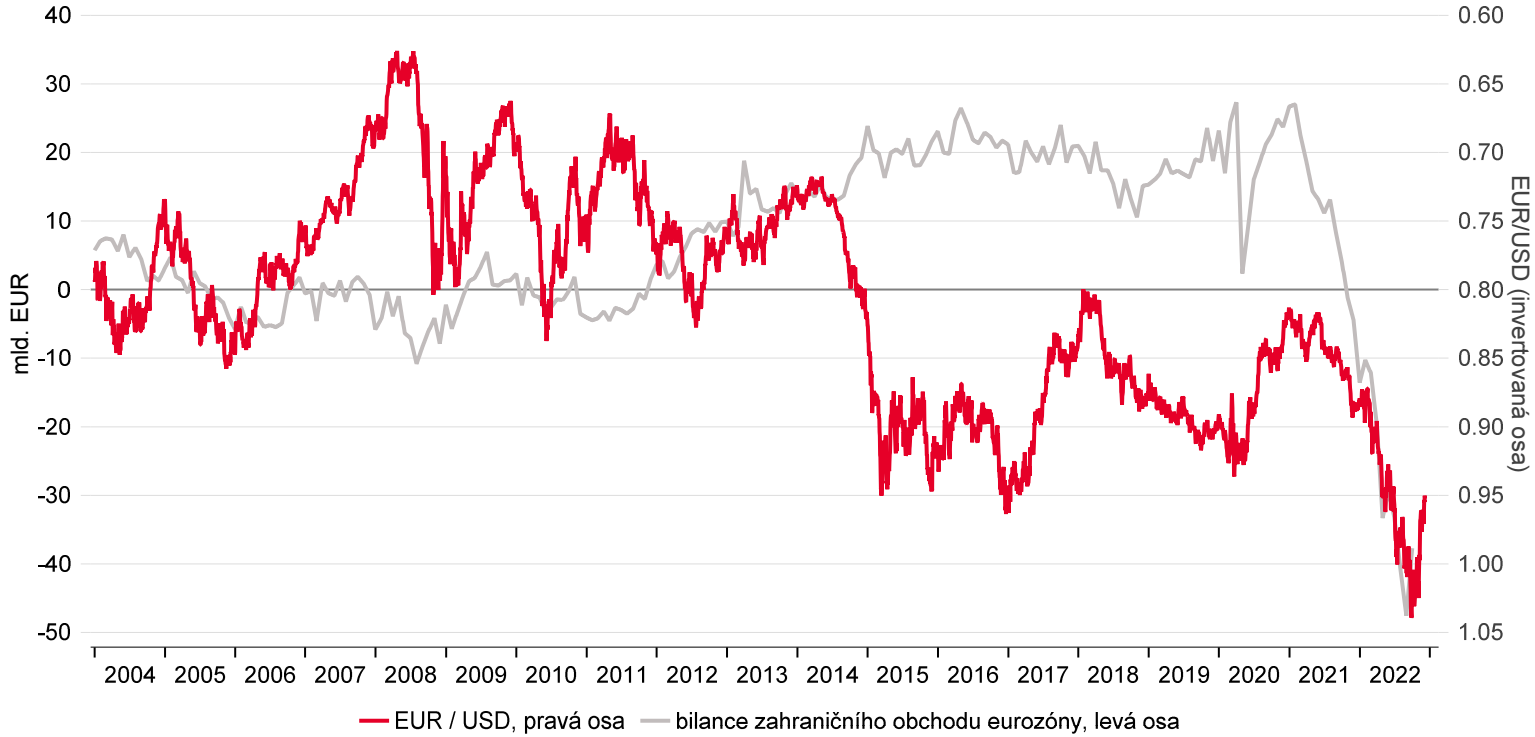


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

EURO SRÁŽÍ I VÝKONNOST BILANCE ZAHRANIČNÍHO OBCHODU

Bilance zahraničního obchodu eurozóny se letos dramaticky propadla

EUR/USD a bilance zahraničního obchodu eurozóny

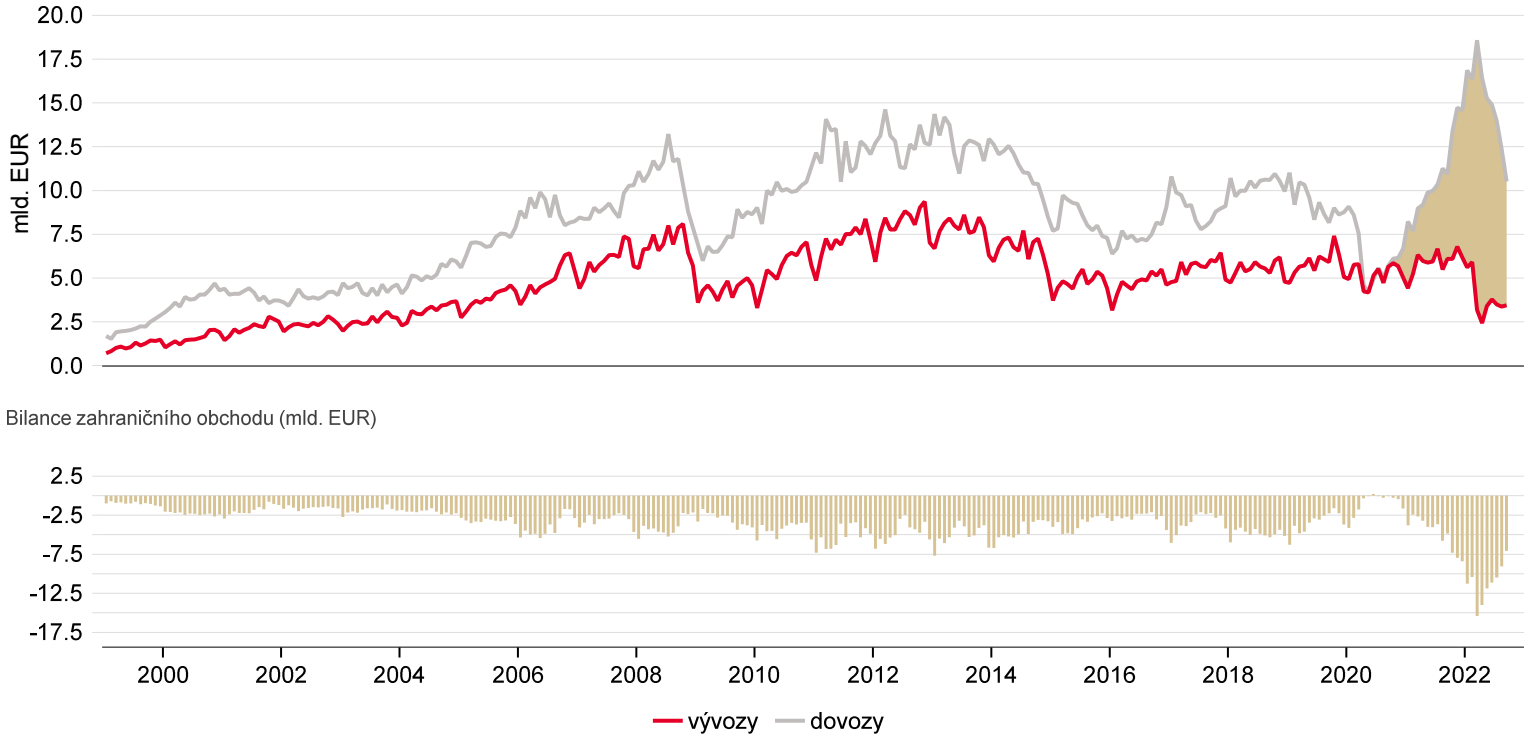


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

SANKCE NA RUSKO DRAMATICKY ZHORŠUJÍ VZÁJEMNÝ OBCHOD

Do Ruska se vyváží výrazně méně, dovoz drahých komodit zatěžuje dovozní stranu

Bilance zahraničního obchodu eurozóny s Ruskem

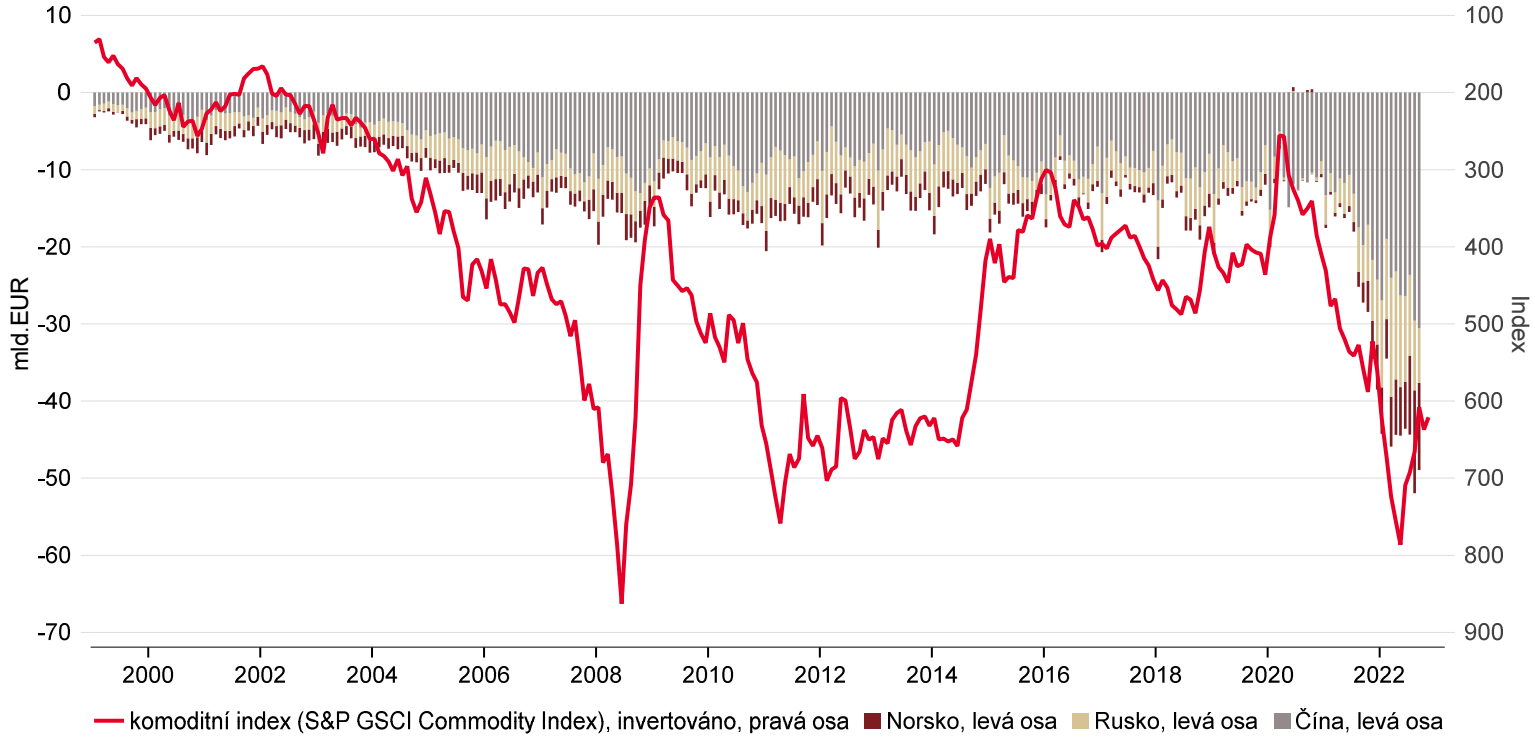


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

EUROZÓNA DOPLÁCÍ NA SVOU KOMODITNÍ ZÁVISLOST

Každý růst ceny ropy a plynu zhoršuje bilanci s Ruskem a Norskem

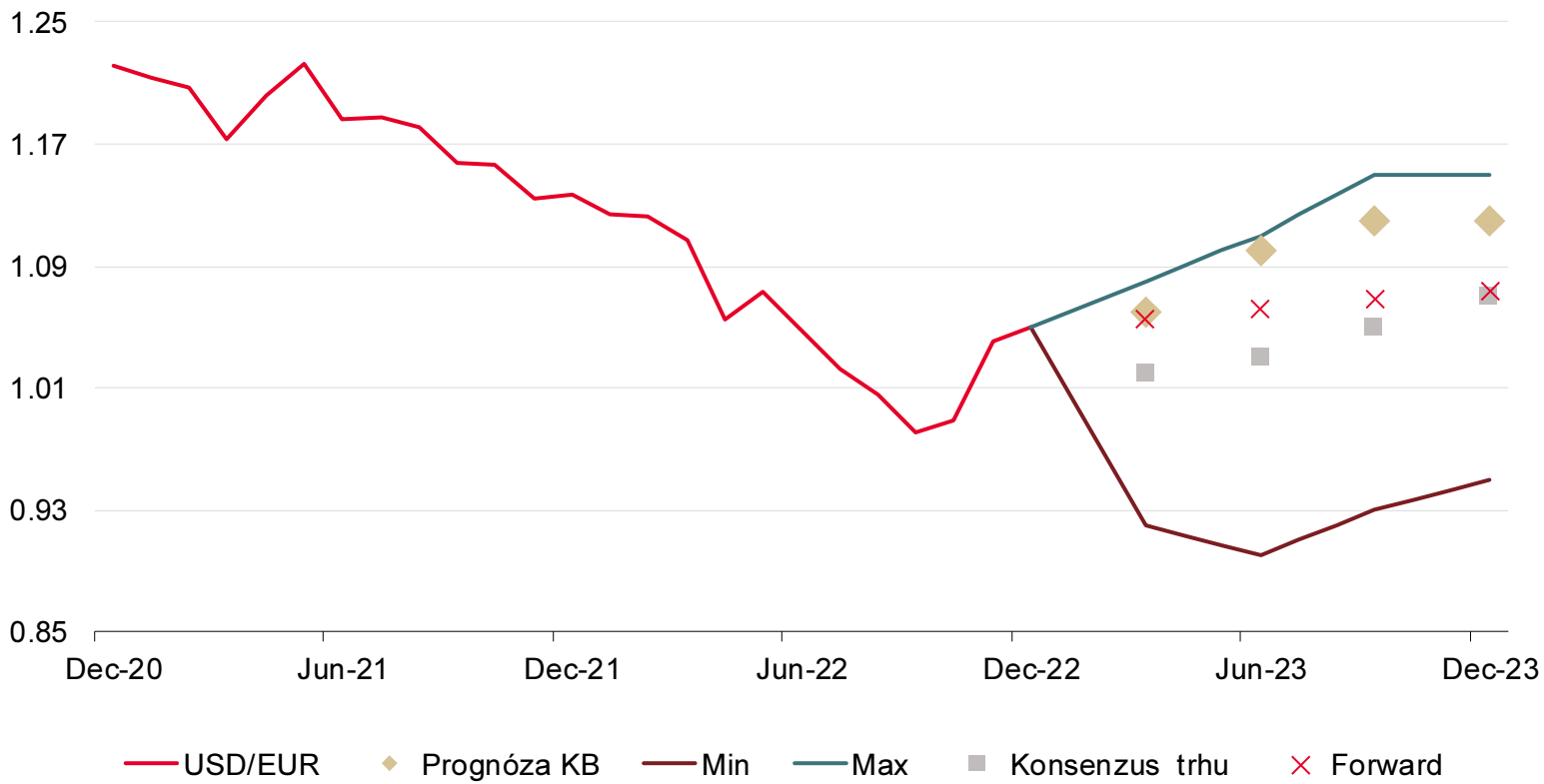
Deficit zahraničního obchodu v eurozóně versus ceny komodit



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

NADHODNOCENOST DOLARU JE VÝZNAMNÁ

V ročním horizontu favorizujeme euro



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg (stav k 7. 12. 2022)

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

Zdroj:SG Cross Asset Research/Economics

6

ČESKÁ REPUBLIKA

Země extrémů

KB

LEDEN 2022: ZKROCENÍ INFLAČNÍ SANĚ

Zdroj: iStock

DUBEN 2022: STRAŠÁK JMÉNEM STAGFLACE

Zdroj: iStock

ČERVENEC 2022: STRASTI INFLAČNÍHO CÍLOVAČE

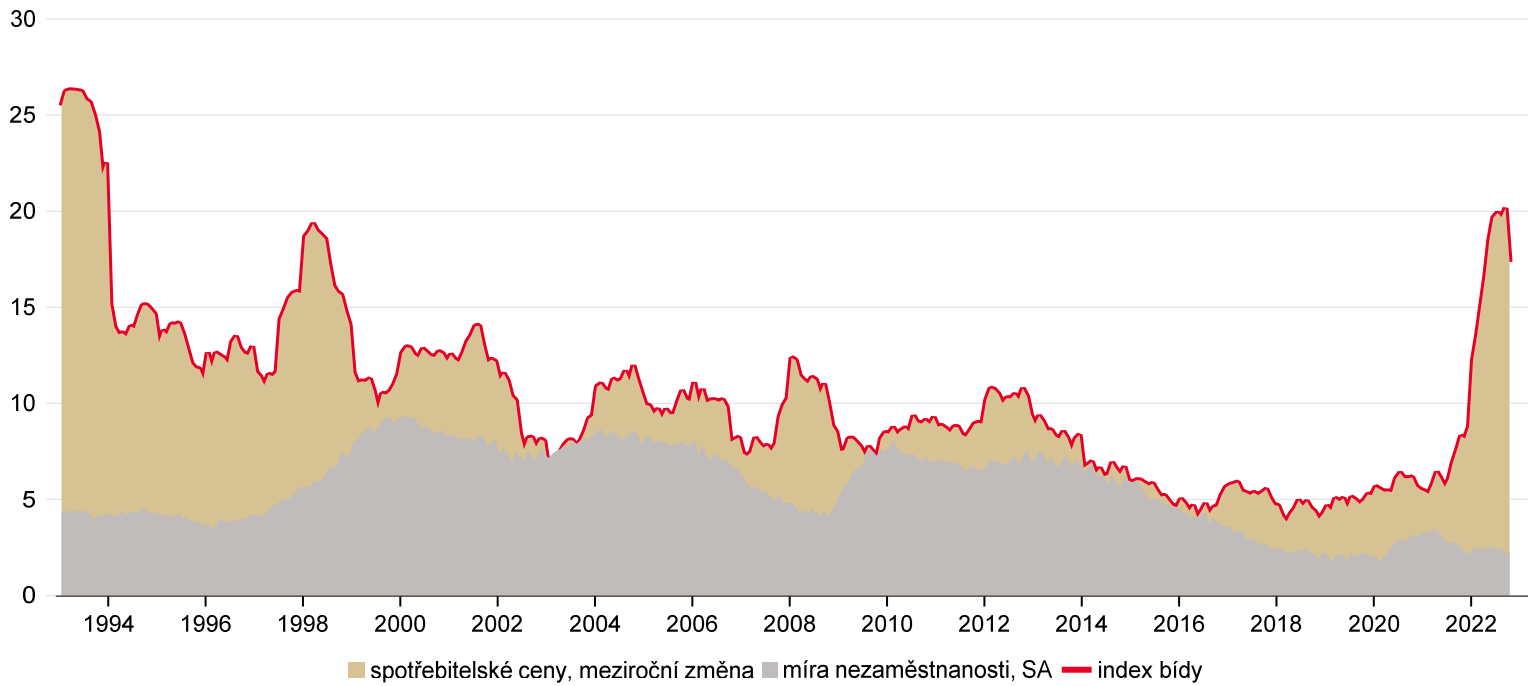
Zdroj: iStock

TYPICKÁ STAGFLACE DRTÍ SPOTŘEBITELE Z OBOU STRAN

Tentokráte je to jinak, trh práce je utažený

Za nárůstem indexu bídy stojí hlavně inflace

v procentech

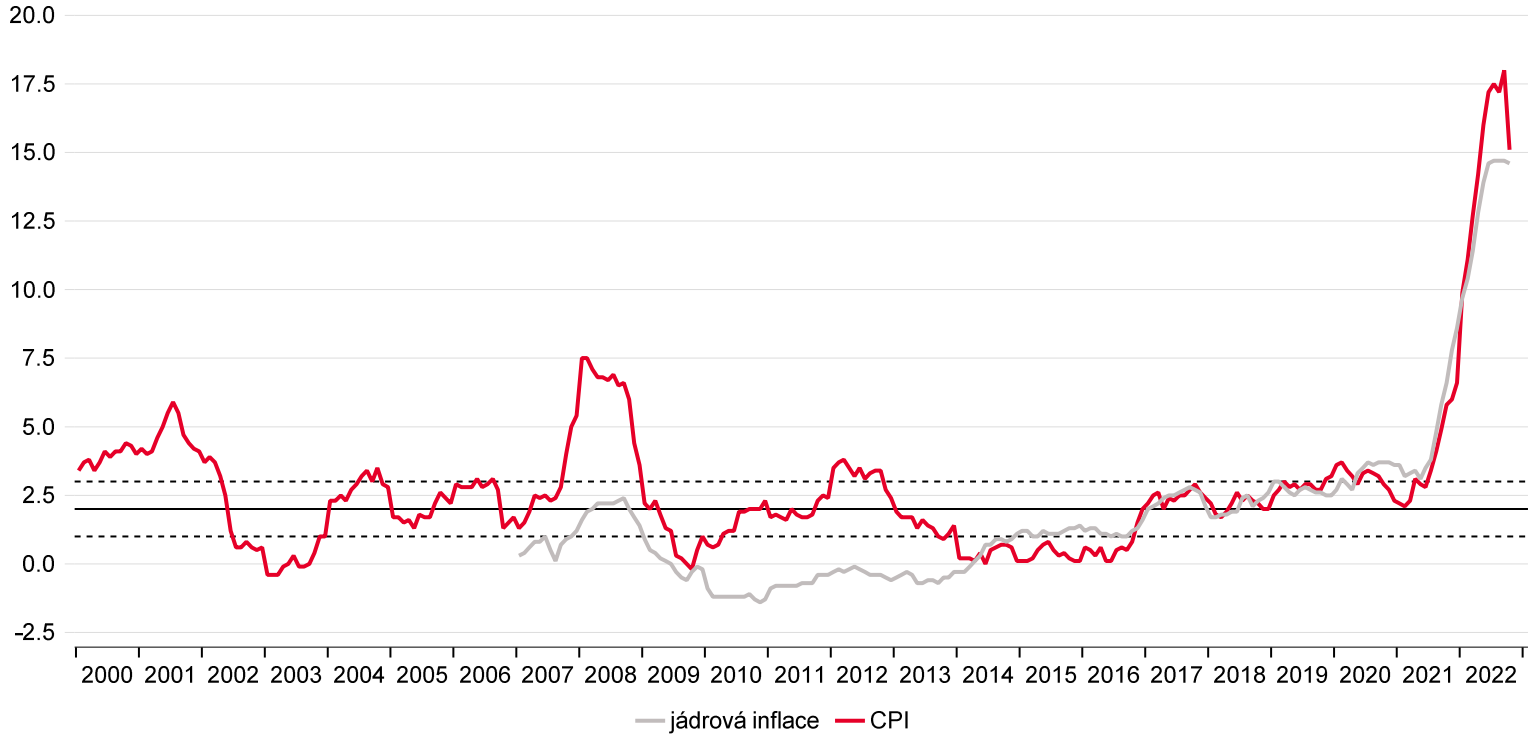


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

TUZEMSKÁ INFLACE LETOS LÁME REKORDY

Rychle rostl nejenom index spotřebitelských cen, ale i jádrová inflace

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



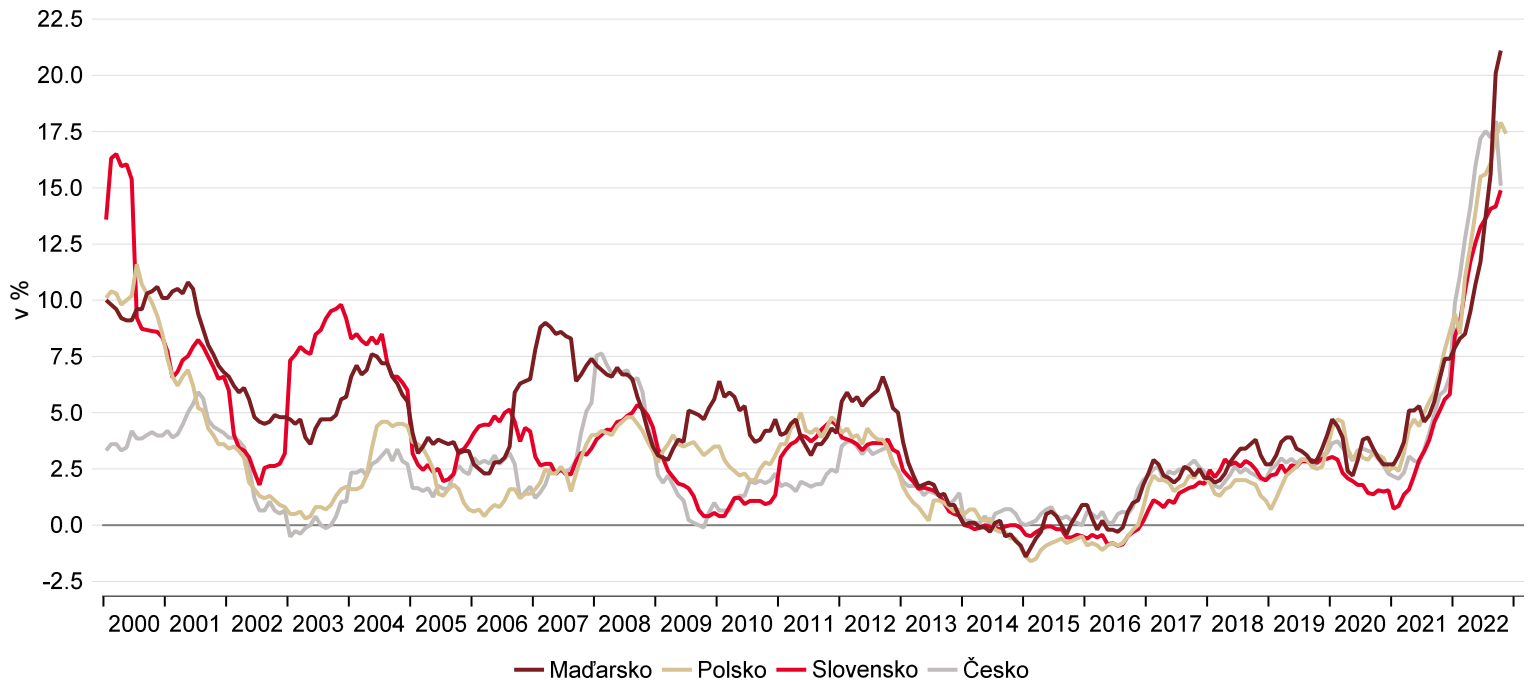
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

INFLACE JE GLOBÁLNÍ PROBLÉM

Dvouciferný meziroční růst je patrný v celém středoevropském regionu

Středoevropský inflační vývoj

meziroční změna

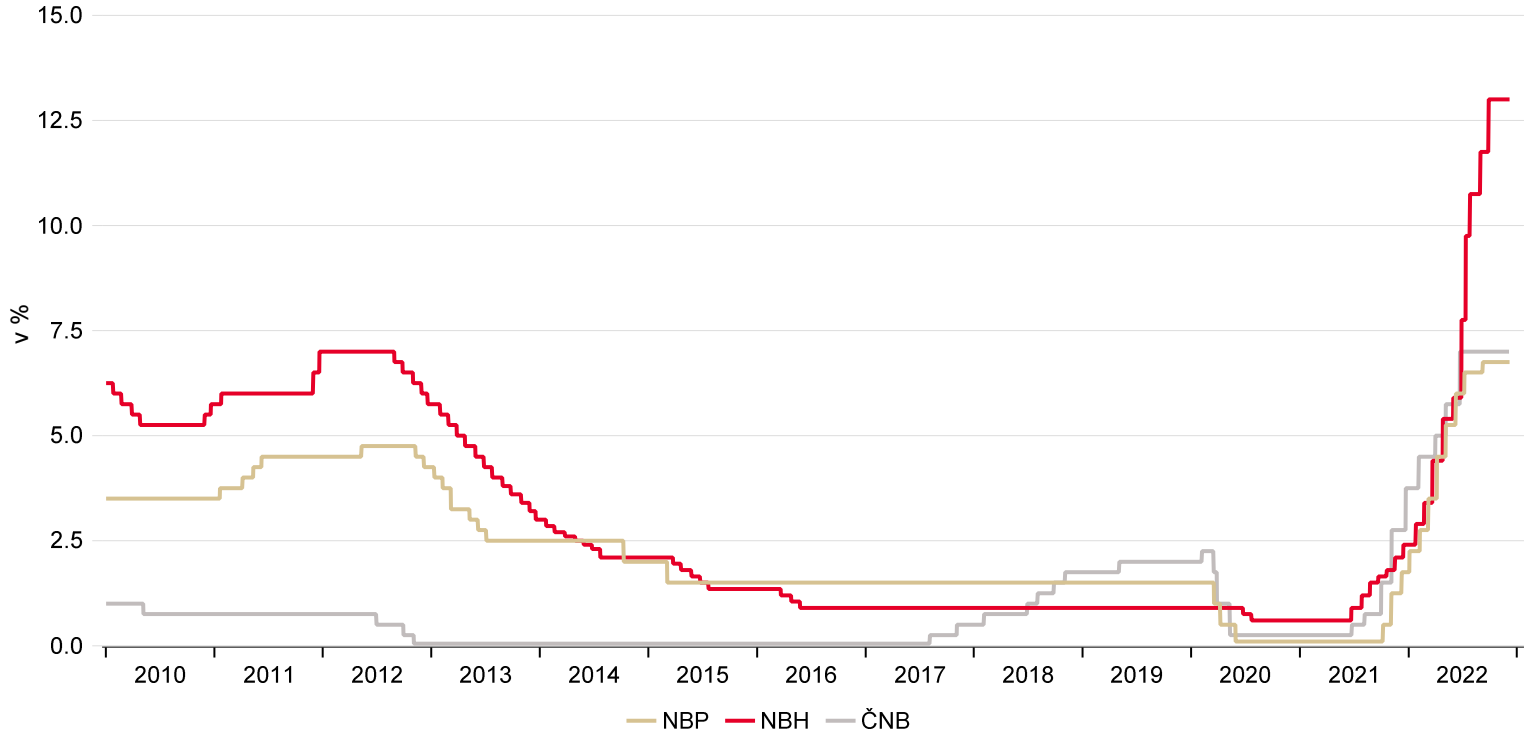


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

RŮST INFLACE TRÁPÍ CELÝ REGION

ČNB není ve zvyšování úrokových sazeb sama, Maďaři jsou mnohem agresivnější

Klíčové sazby středoevropských centrálních bank

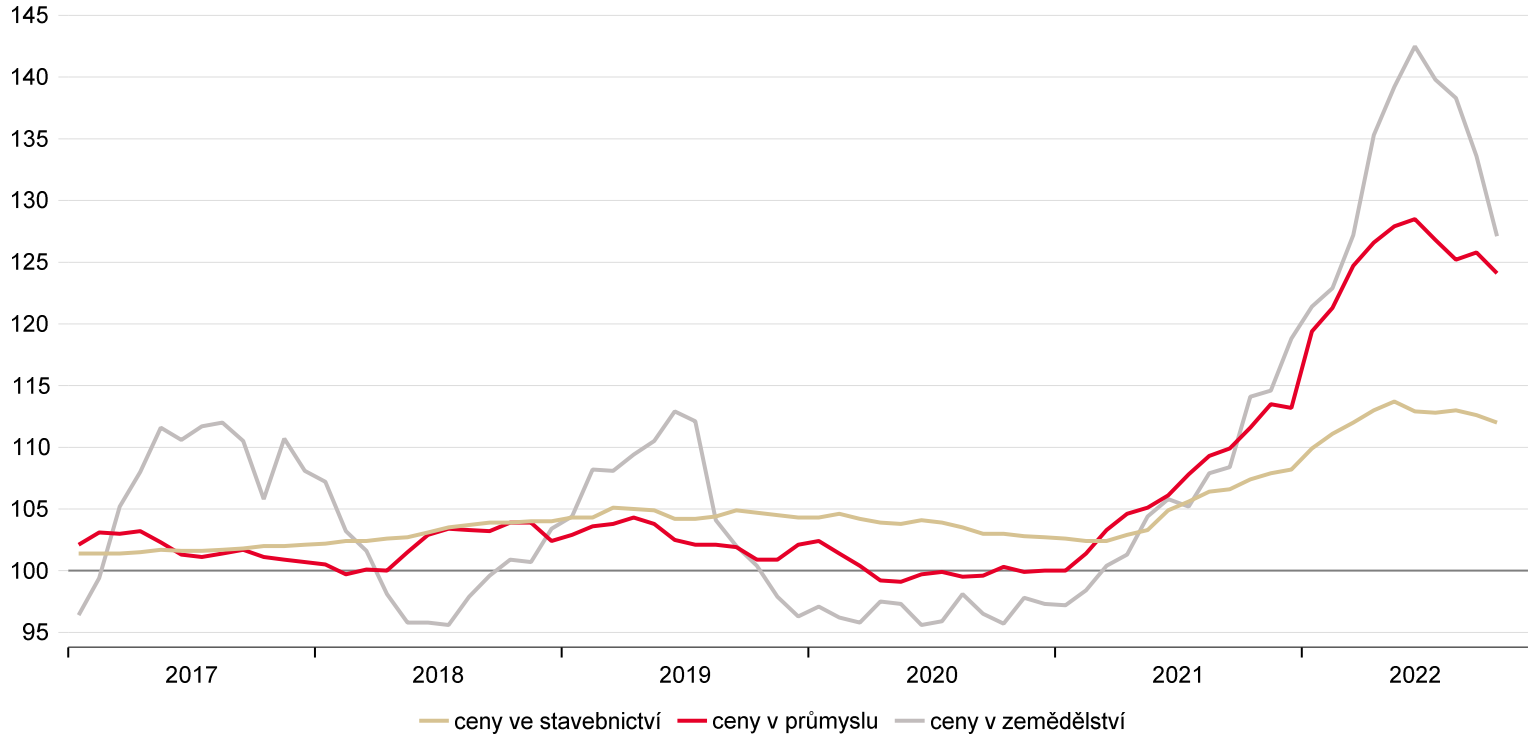


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DRAMATICKÝ NÁRŮST JE PATRNÝ V PRIMÁRNÍCH CENOVÝCH OKRUZÍCH

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

index, stejné období předchozího roku = 100

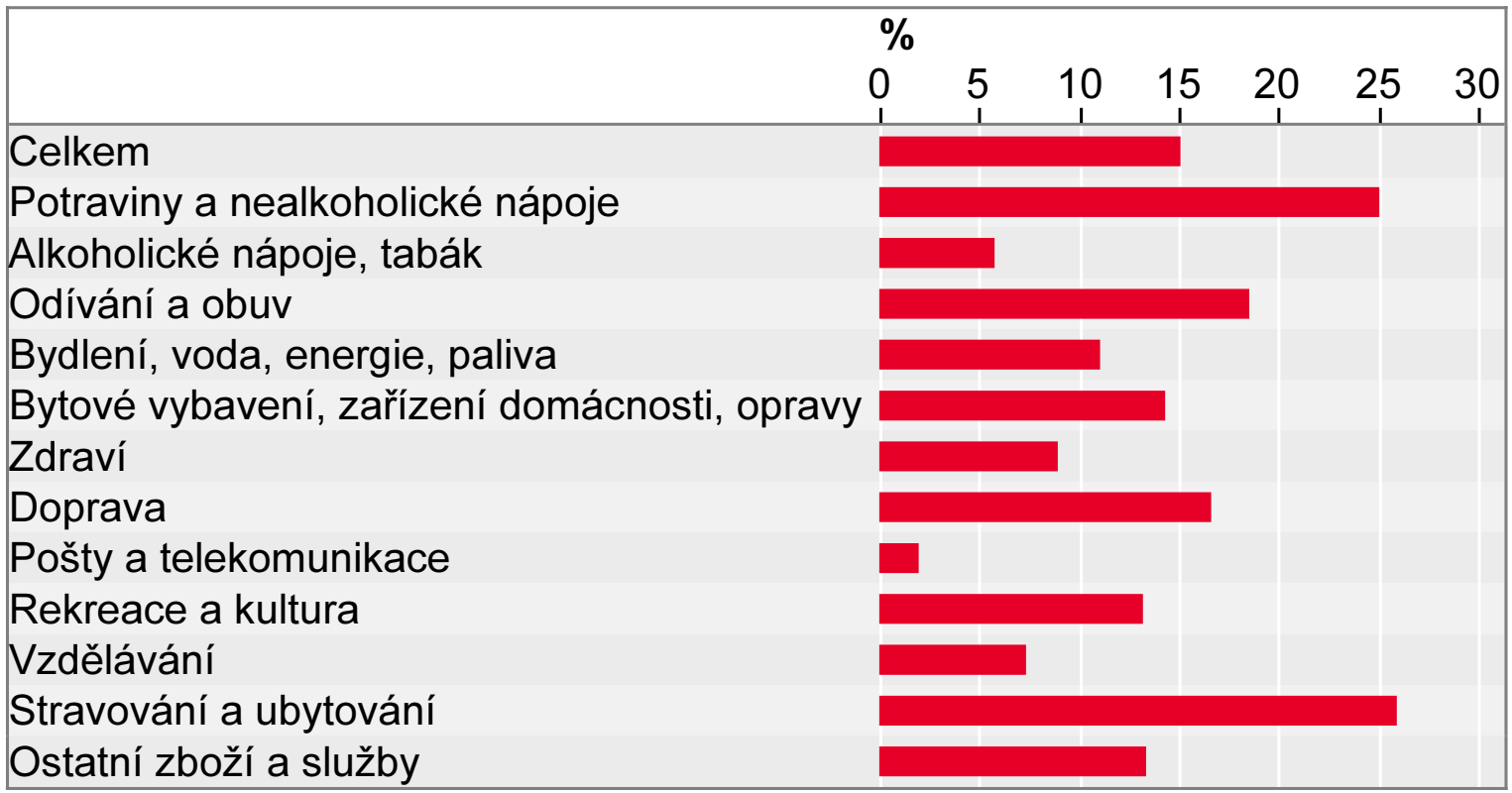


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

SPOTŘEBITELSKÉ CENY ROSTOU PRAKTICKY VŠUDE

Říjnový meziroční růst tuzemských spotřebitelských cen činil 15,1 %

Meziroční dynamika spotřebitelských cen

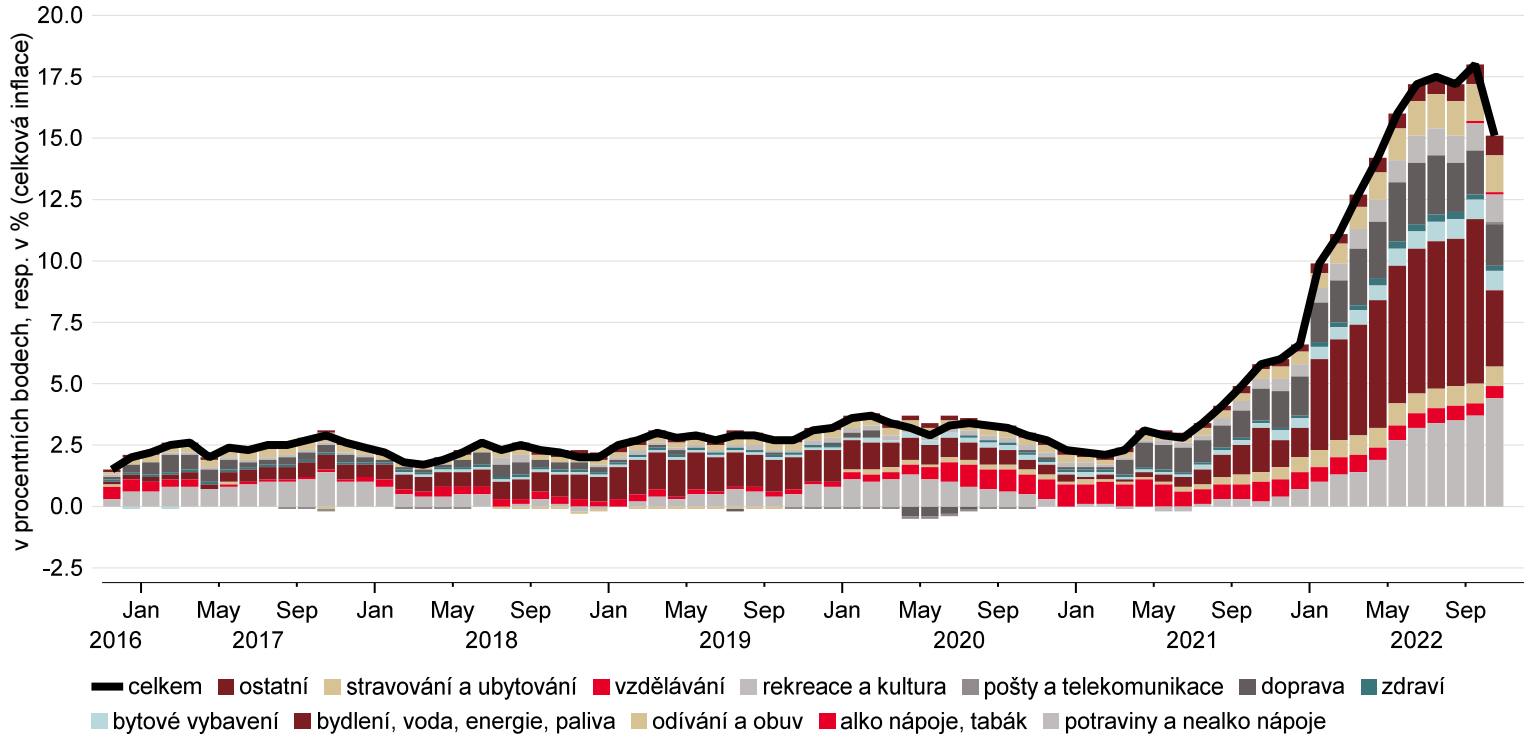


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond, ČSÚ

RŮST SPOTŘEBITELSKÝCH CEN JE ŠIROCE ZALOŽENÝ

Významným tahounem inflace jsou položky související s bydlením

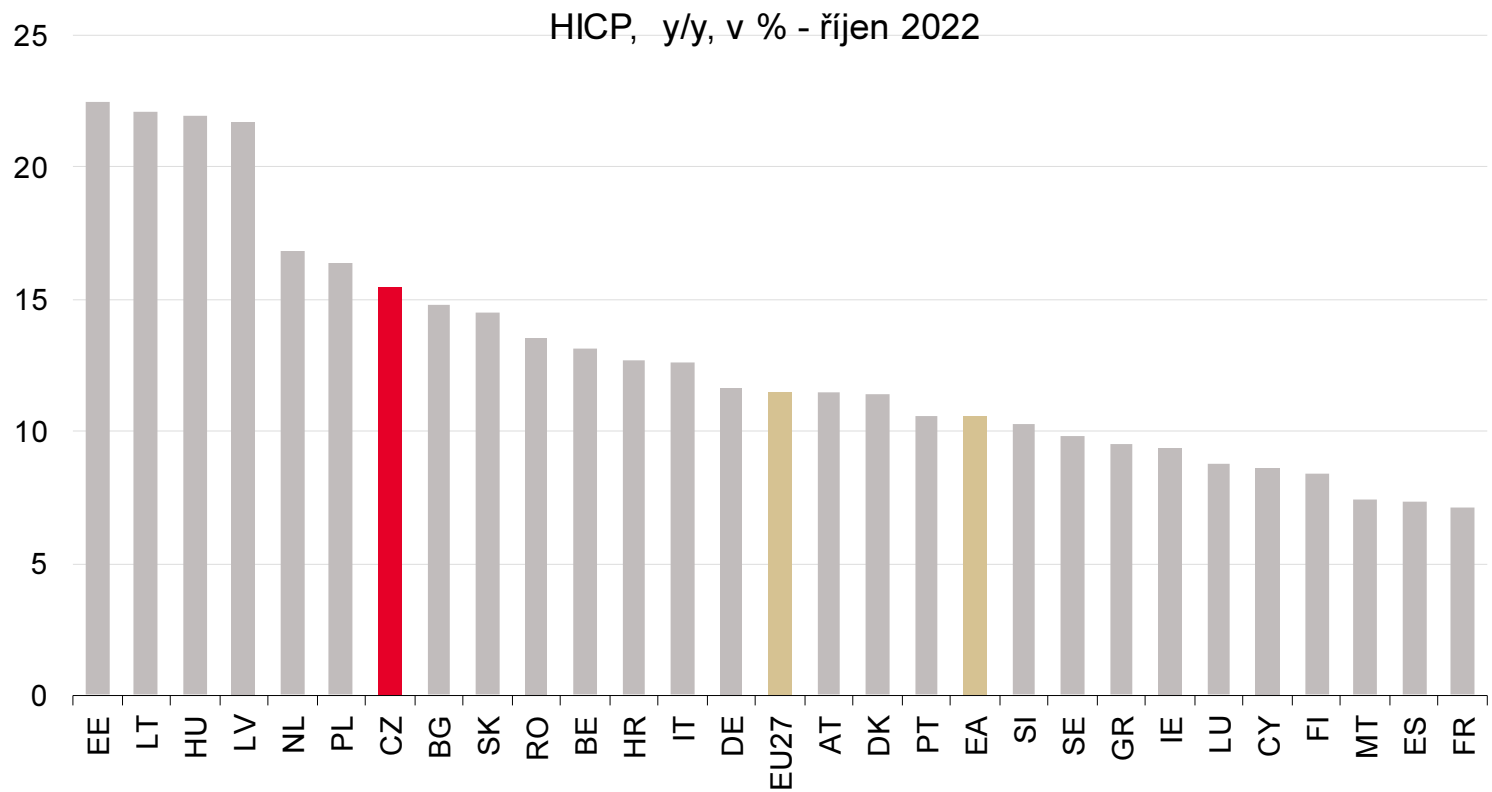
Příspěvky k meziroční dynamice vývoje spotřebitelských cen



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

TUZEMSKÁ INFLACE PATŘÍ K NEJVYŠŠÍM V EVROPĚ

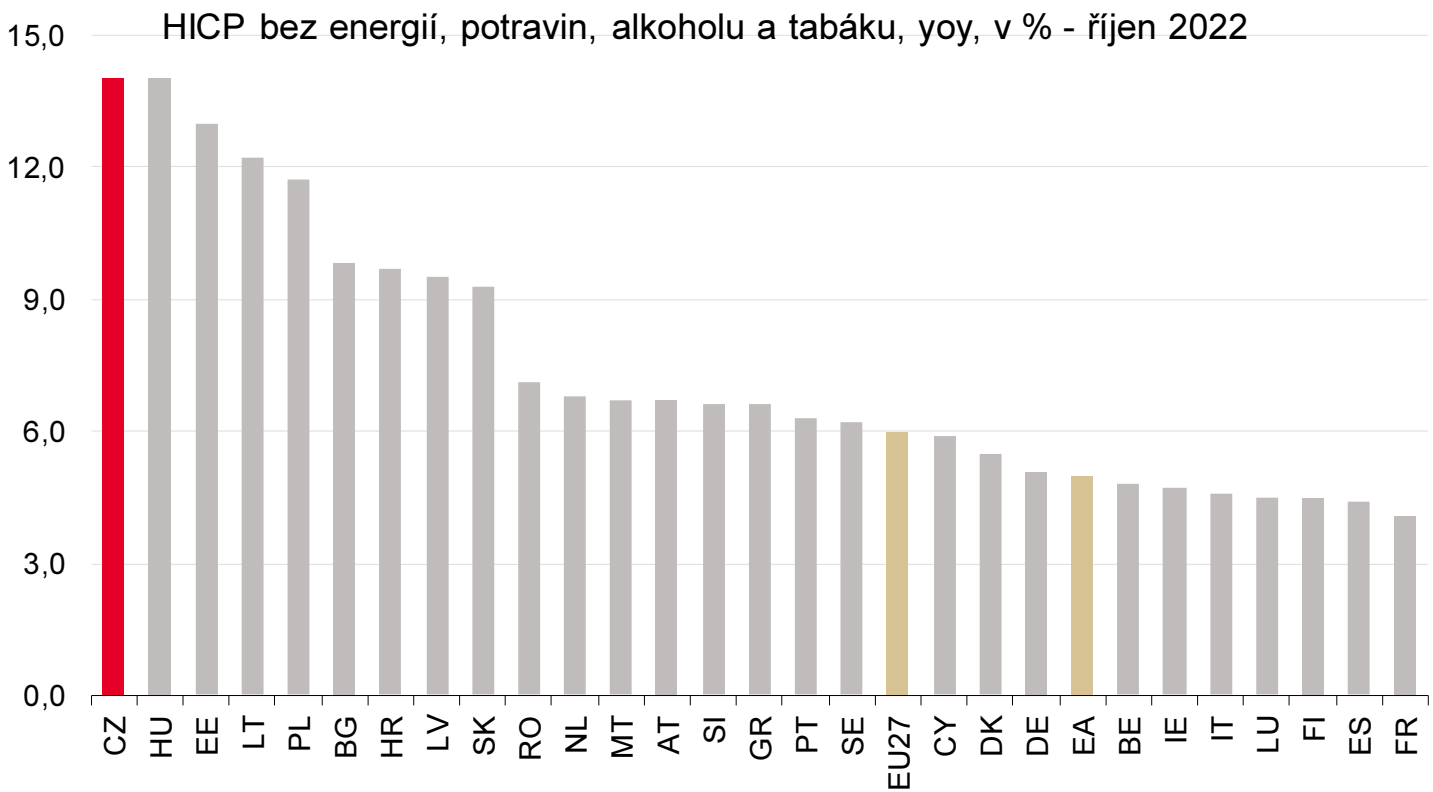
V Česku máme nejvyšší inflaci hned po pobaltských zemích, Polsku a Maďarsku



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

JÁDROVOU INFLACI MÁME DOKONCE NEJVYŠŠÍ

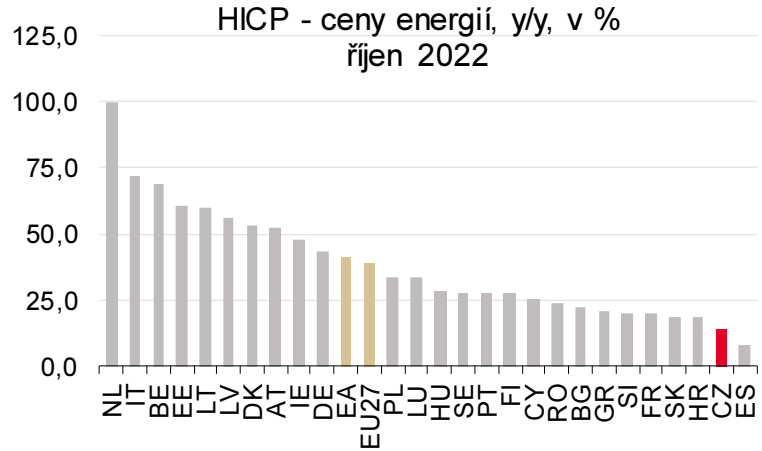
V jádrové inflaci jsme předběhli i pobaltské země



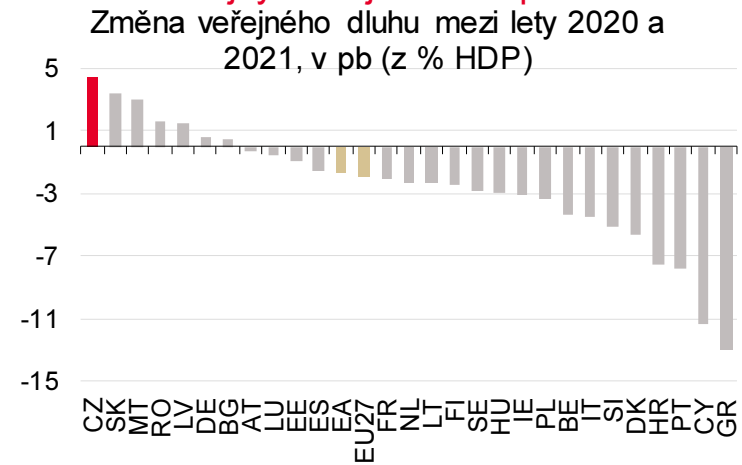
Zdroj: ČSÚ, Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PROČ MÁME TAK VELKOU INFLACI?

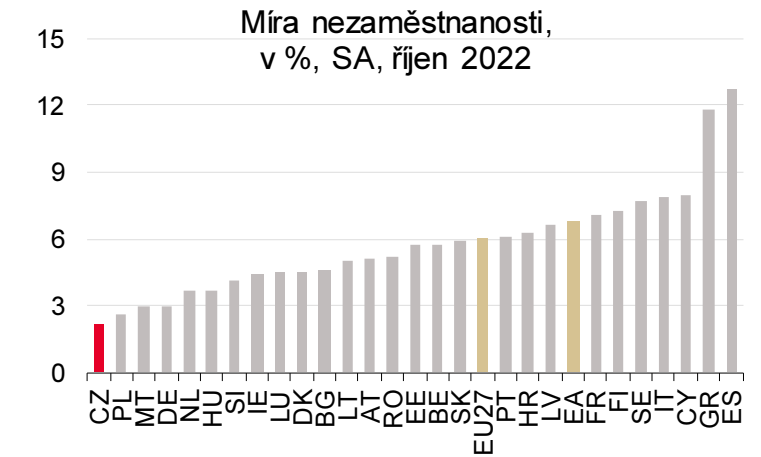
Ceny energií za to rozhodně nemůžou



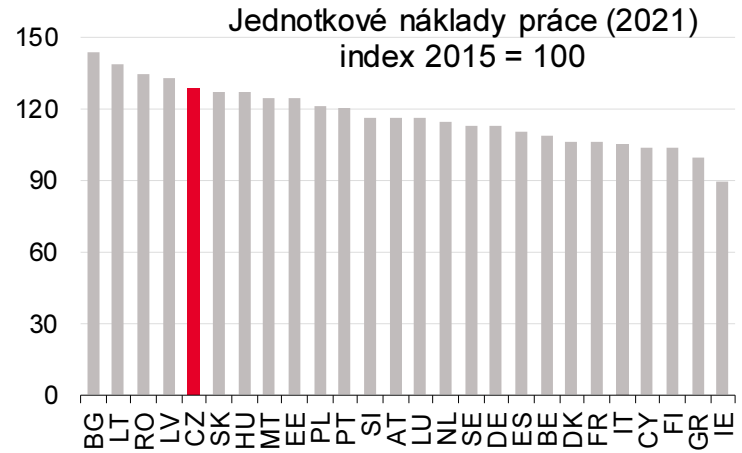
Loňský fiskální stimul byl v Česku nejvýraznější v Evropě



Nezaměstnanost máme v EU nejnižší, …



… naopak růst mezd byl jeden z nejvyšších.



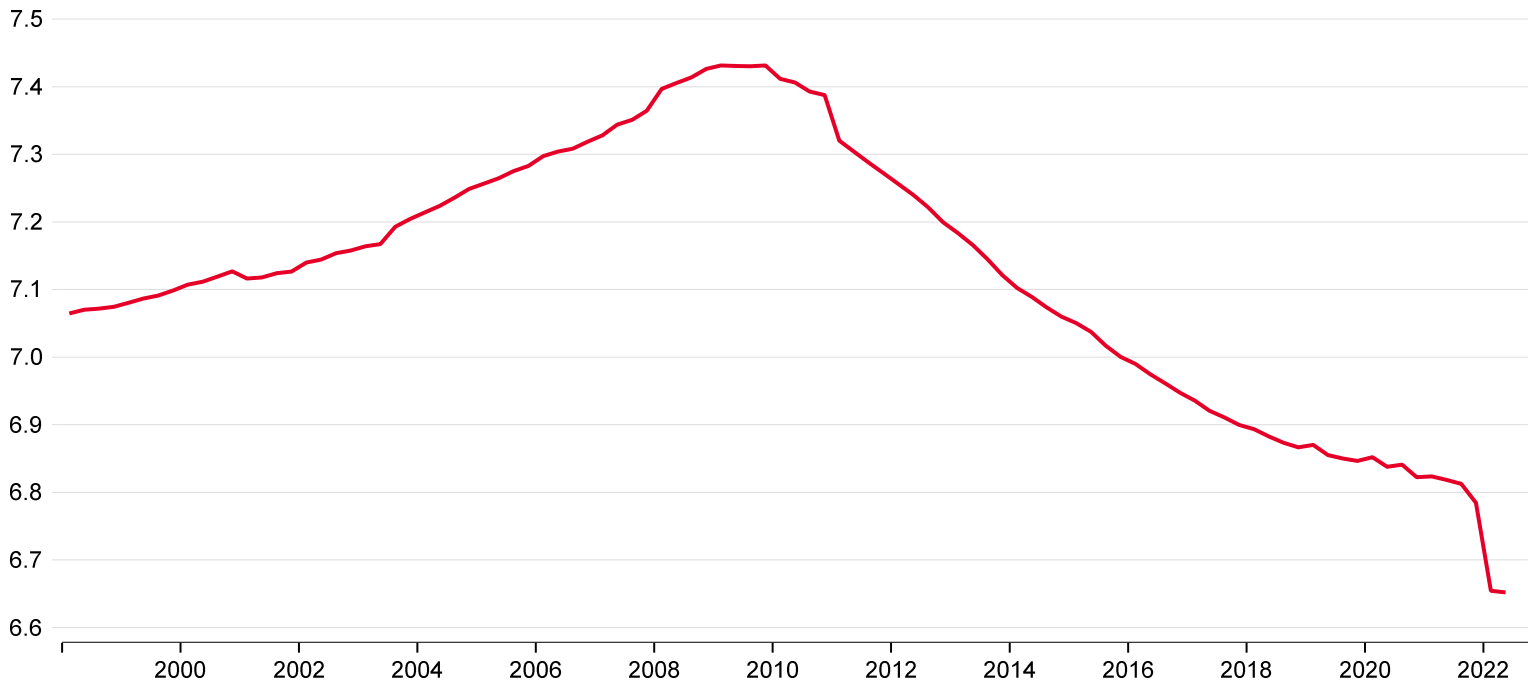
Zdroj: ČSÚ, Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PRACOVNÍ SÍLA NENÍ A NEBUDE

Demografické trendy v podobě stárnutí populace jsou nezpochybnitelné

Celková populace ve věku 15-64 let

počet osob v milionech



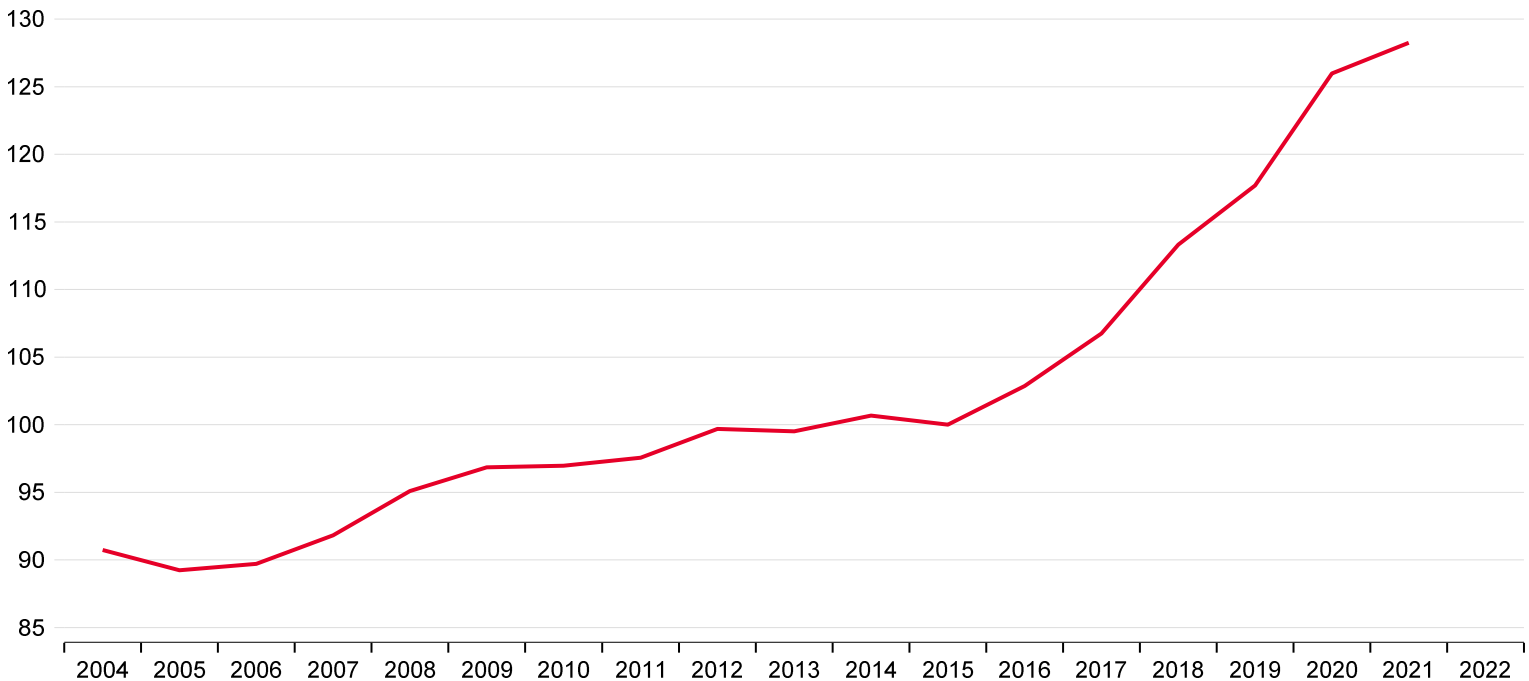
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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



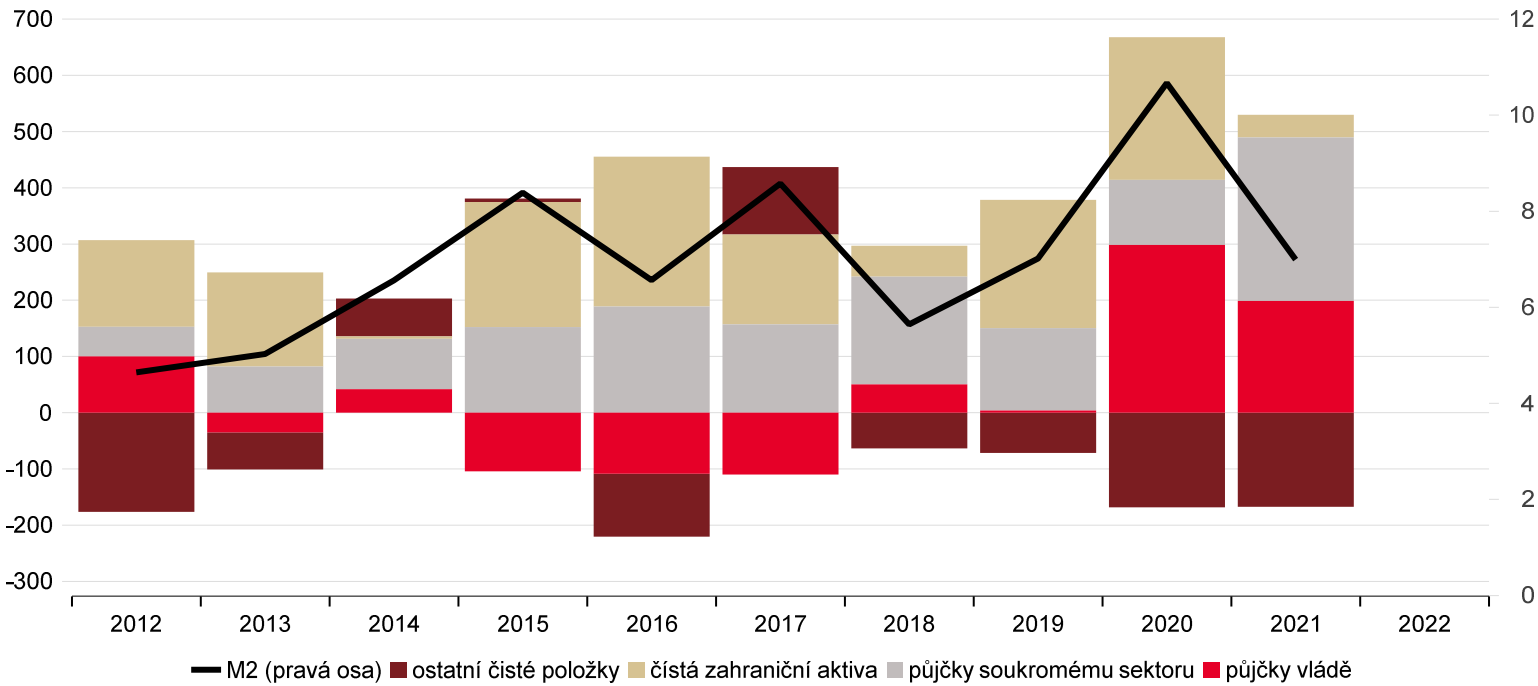
Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

VÝZNAMNÝM PŘISPĚVATELEM K EMISI PENĚZ SE STALA VLÁDA

V roce 2020 byla vláda dokonce největší emitentem peněz

Zdroje emise peněz (M2) v Česku

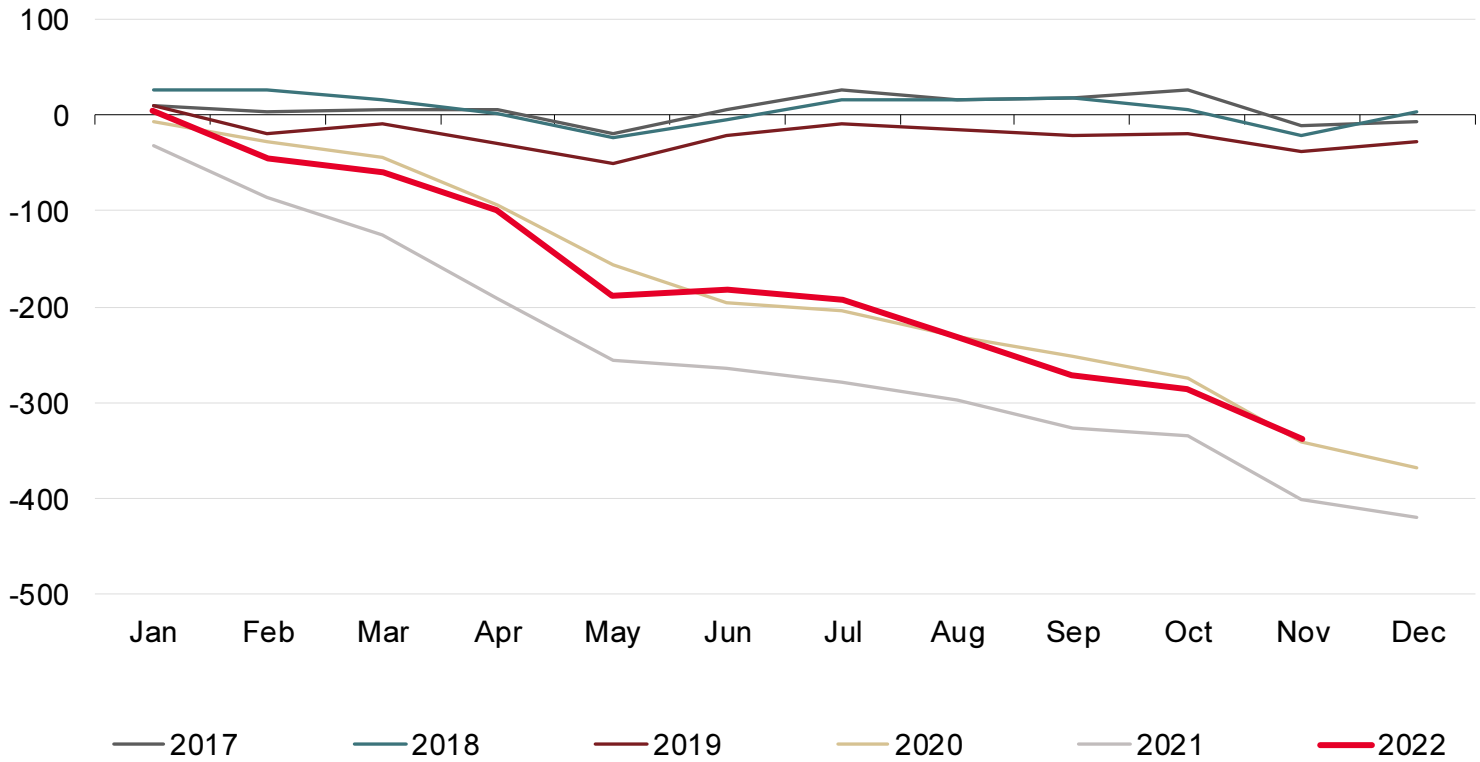
roční změna, v mld. Kč (M2 v %)



Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

HLUBOKÉ DEFICITY NOVÝM NORMÁLEM

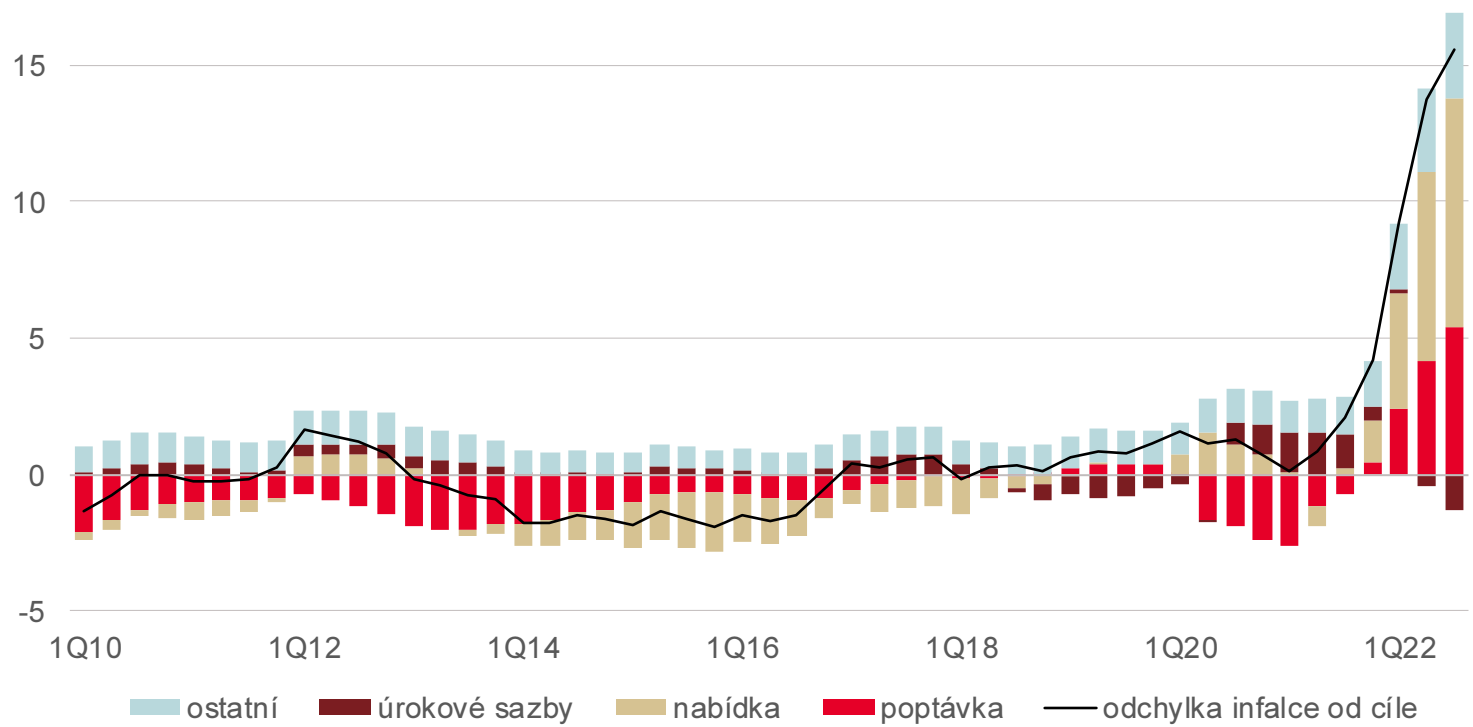
Vývoj státního rozpočtu (mld. CZK)



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

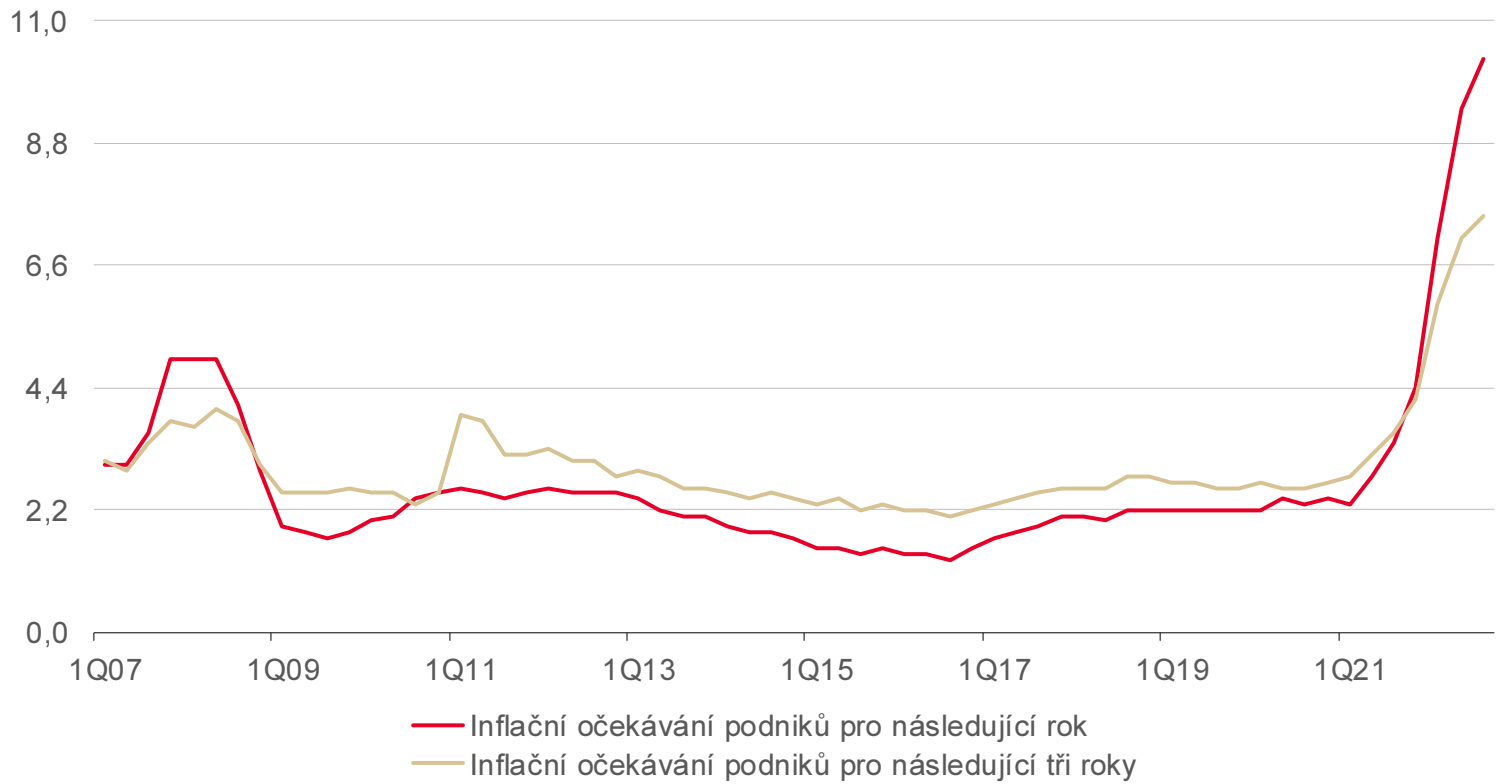
NABÍDKOVÁ NEBO POPTÁVKOVÁ INFLACE?

Jednoznačně pozorujeme obě složky inflace



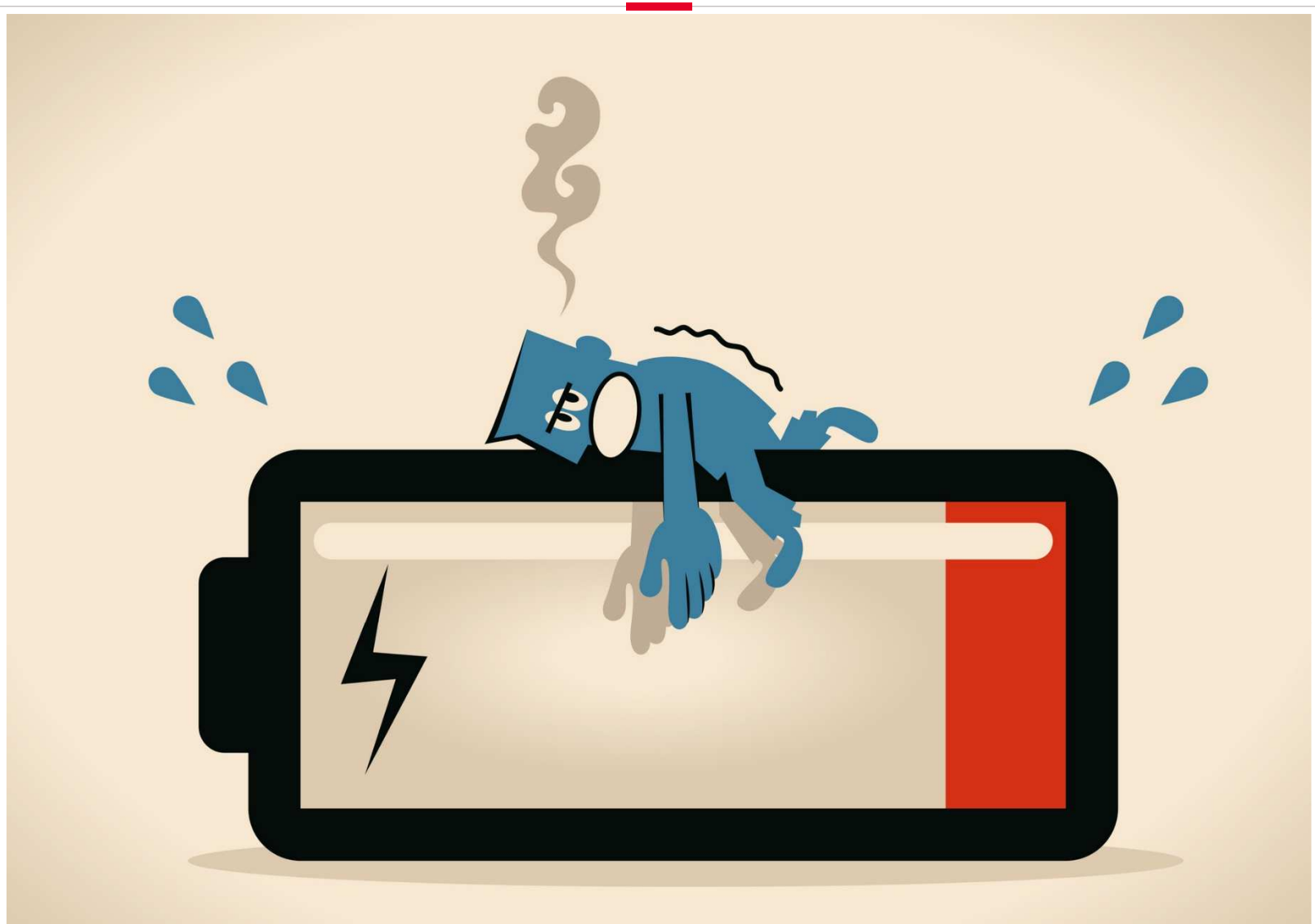
INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ SE VÝRAZNĚ ZVEDLA I V ČESKU

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



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, ČNB

ŘÍJEN 2022: ČESKÁ EKONOMIKA ZTRÁCÍ ENERGII



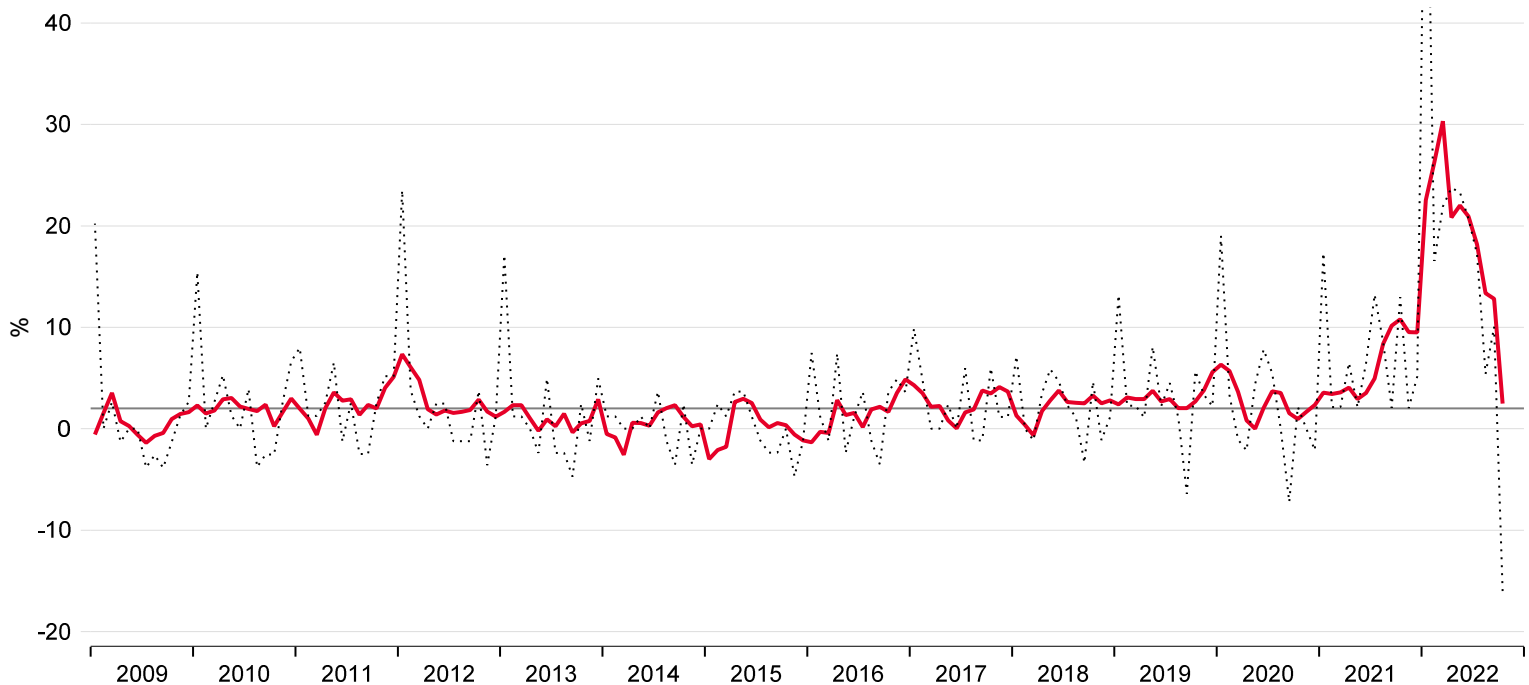
Zdroj: iStock

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



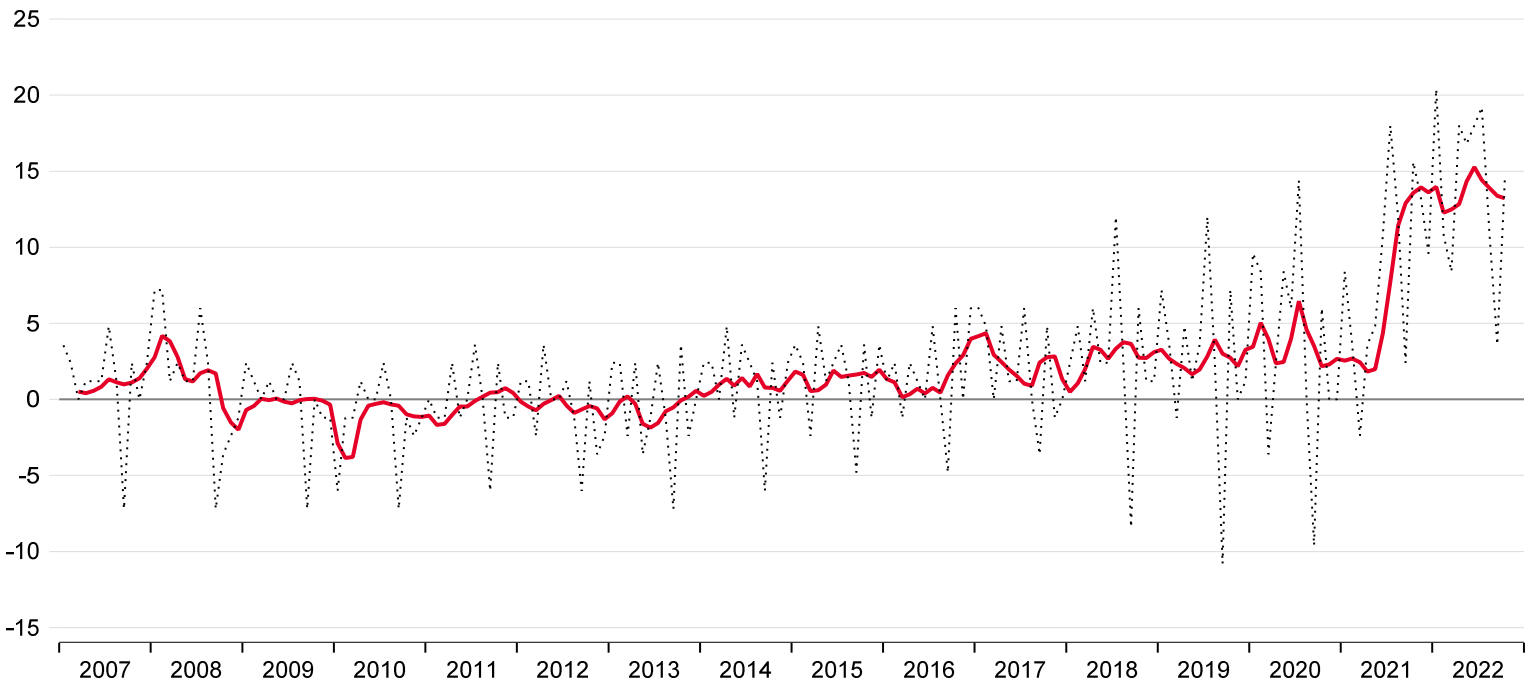
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DYNAMIKA JÁDROVÉ INFLACE ZATÍM NA VÝRAZNĚJŠÍ OCHLAZENÍ NEUKAZUJE

Dynamika jádrové složky zatím zůstává vysoká

Dynamika jádrové inflace

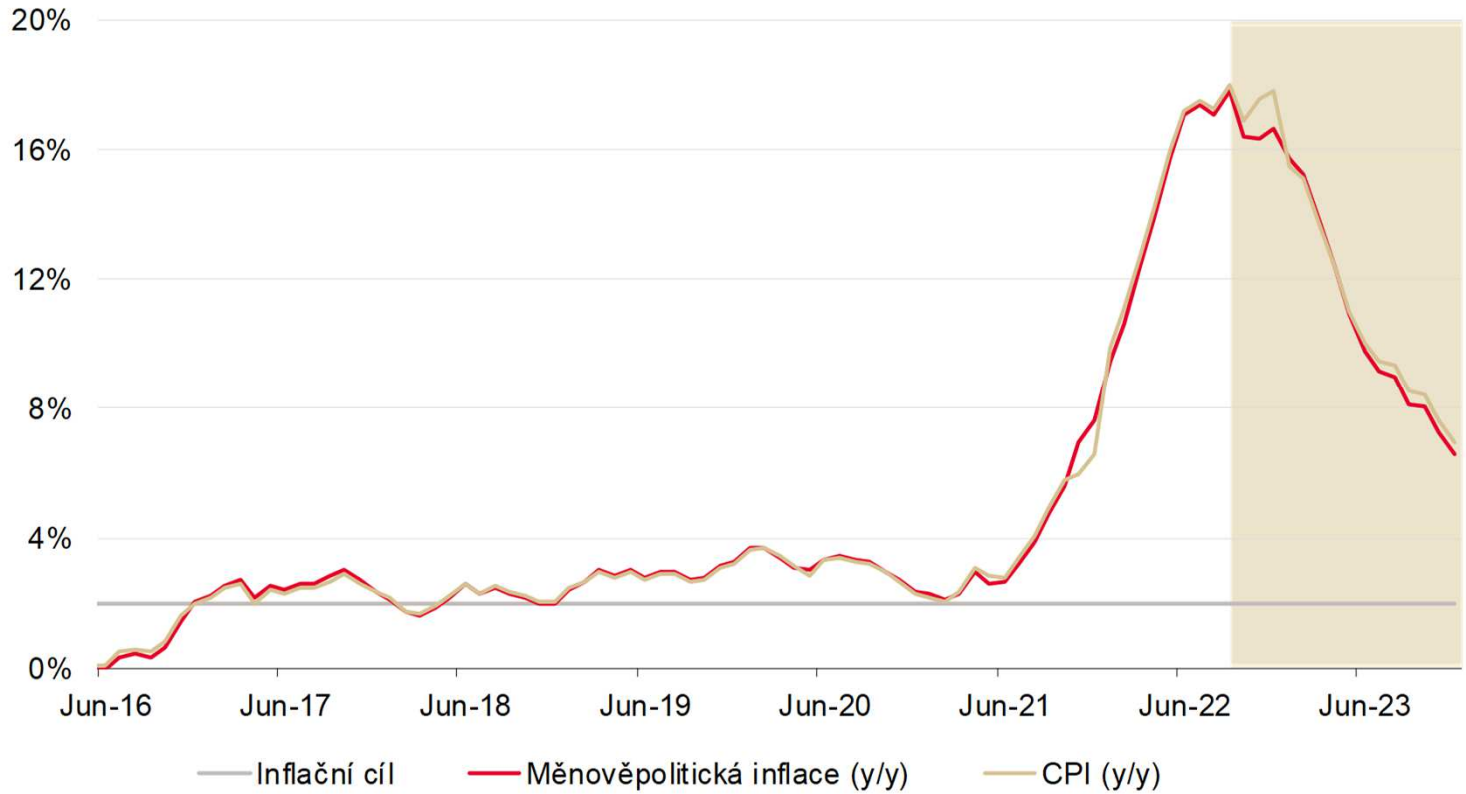
Meziměsíční anualizovaná změna, sezónně očištěno (Census X-13), tříměsíční klouzavý průměr



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

JEDNOCIFERNÁ MEZIROČNÍ INFLACE AŽ V POLOVINĚ PŘÍŠTÍHO ROKU

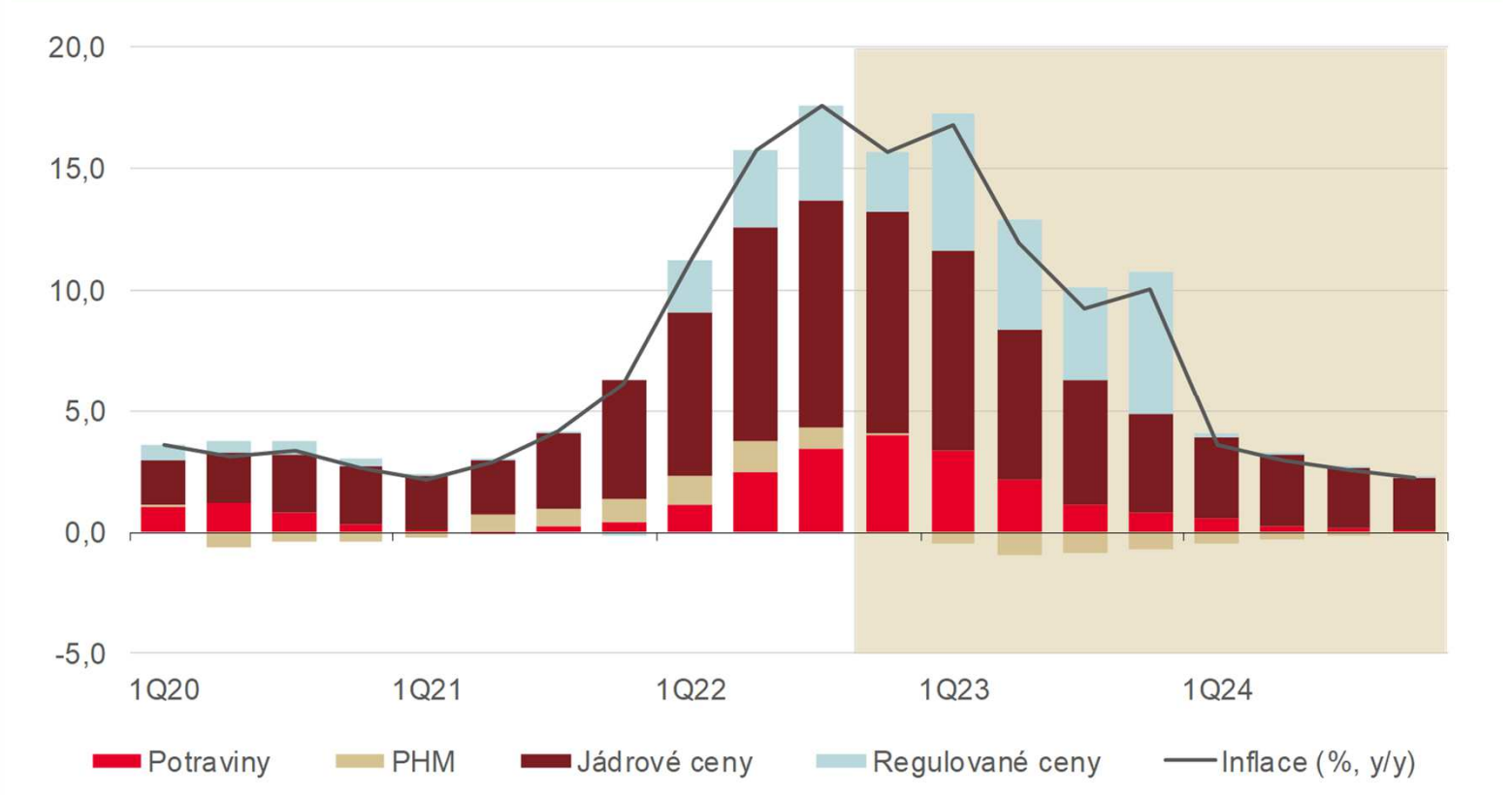
Meziroční dynamika spotřebitelských cen již zřejmě kulminovala



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

JEDNOCIFERNÁ MEZIROČNÍ INFLACE ZŘEJMĚ AŽ V ROCE 2024

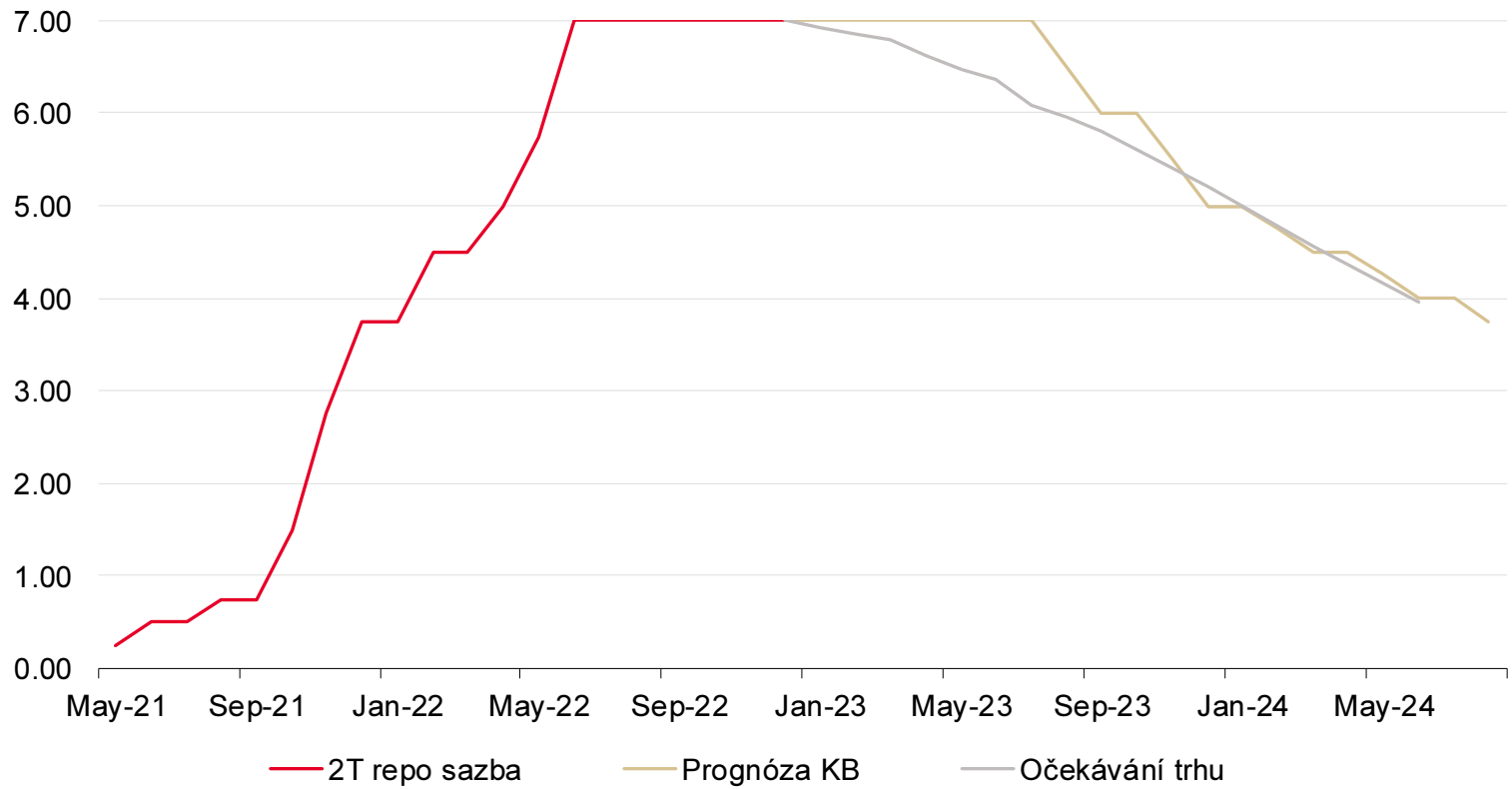
Inflace bude odeznívat hodně pomalu



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

DILEMA MĚNOVÉ POLITIKY: KDY DOLŮ?

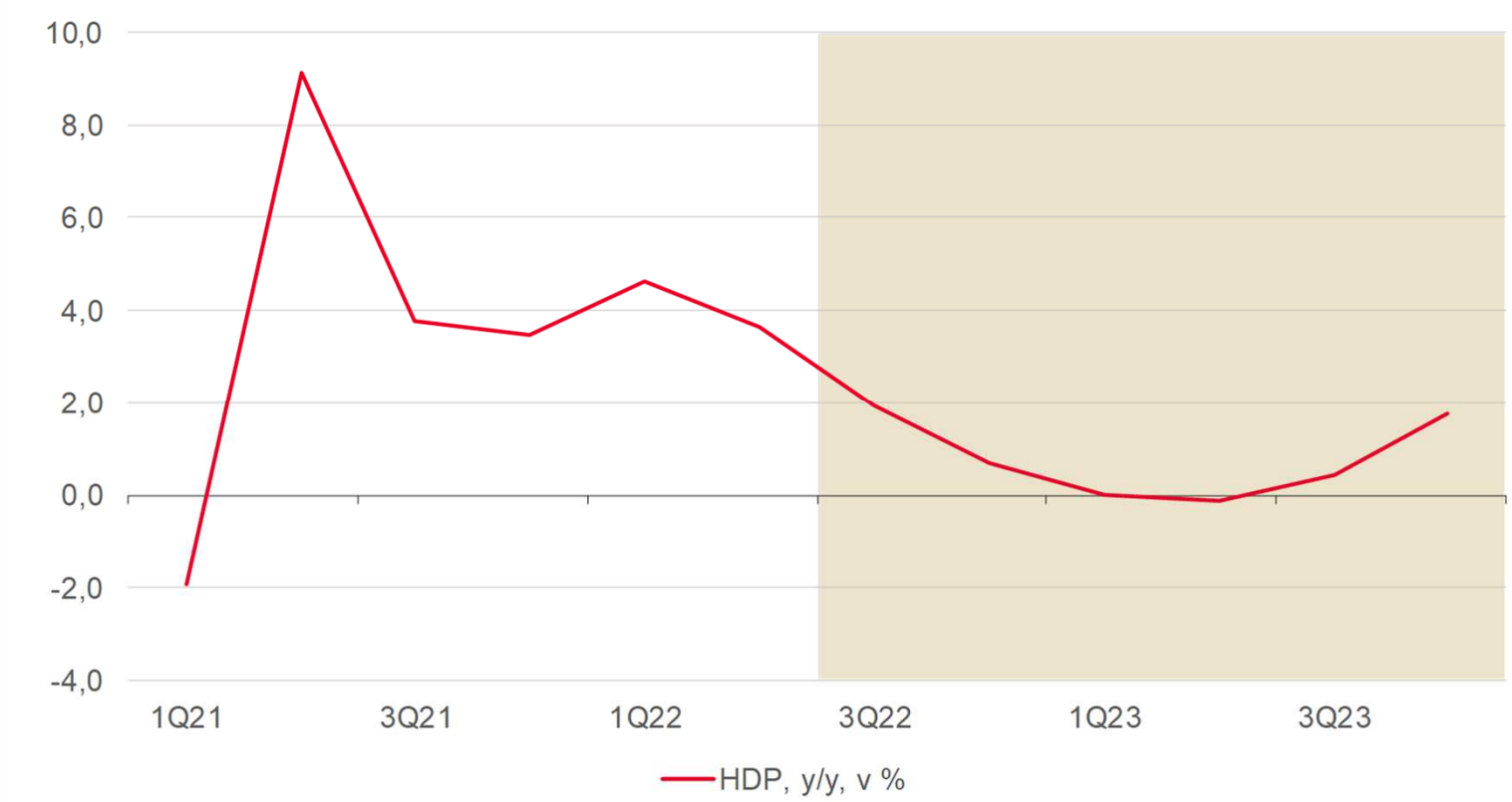
Spíše později než dříve



Zdroj: Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, stav k 7.12.2022

TUZEMSKÁ EKONOMIKA SPADLA V Q3 22 DO RECESE

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



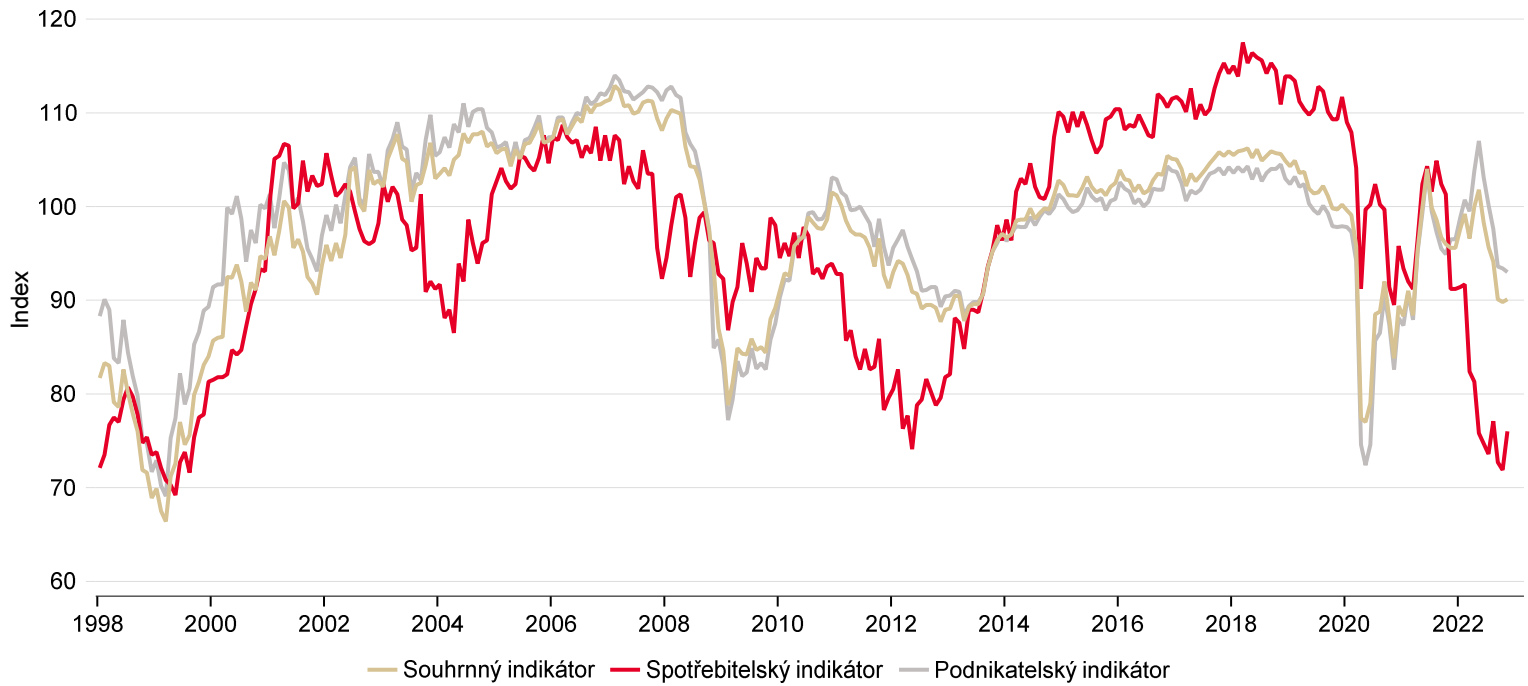
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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



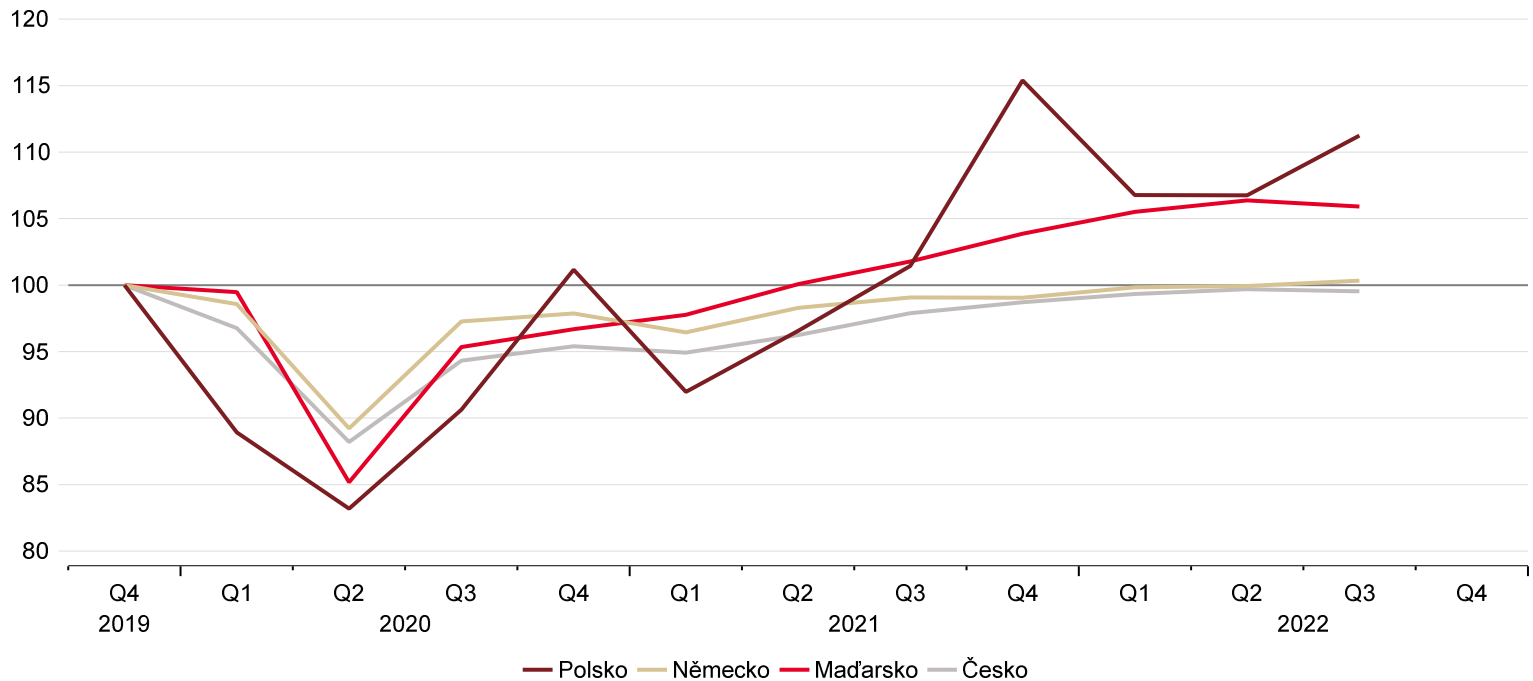
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

PRŮMYSLOVÉ ZEMĚ JAKO ČESKO ZAOSTÁVAJÍ

Tuzemská ekonomika zatím stále pod předpandemickou úrovní, německá ano

Hrubý domácí produkt

stálé ceny, Q4 19 = 100



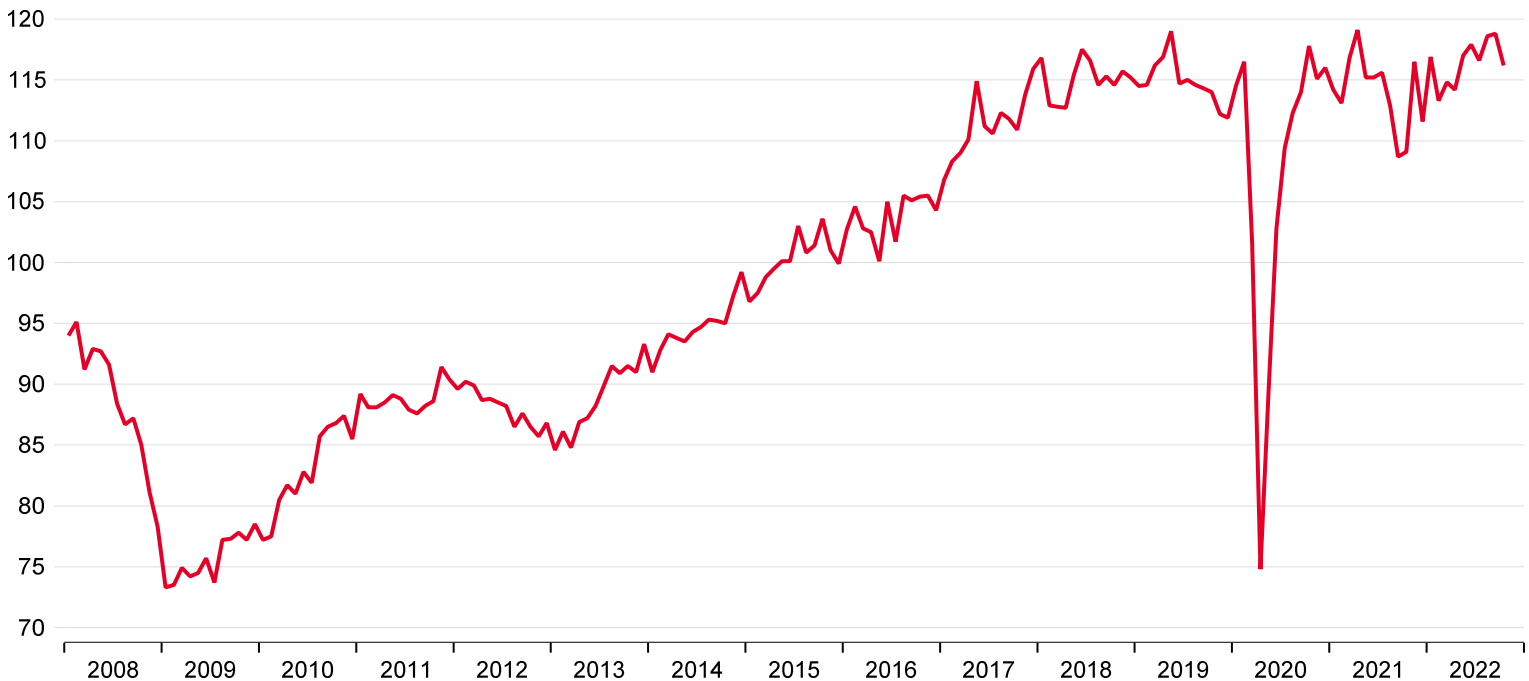
Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

ČESKÝ PRŮMYSL DOPLATIL NA ÚZKÁ HRDLA

Nejprve omezená nabídka, nyní začíná slábnout poptávka

Český zpracovatelský průmysl

index, sezónně očištěno

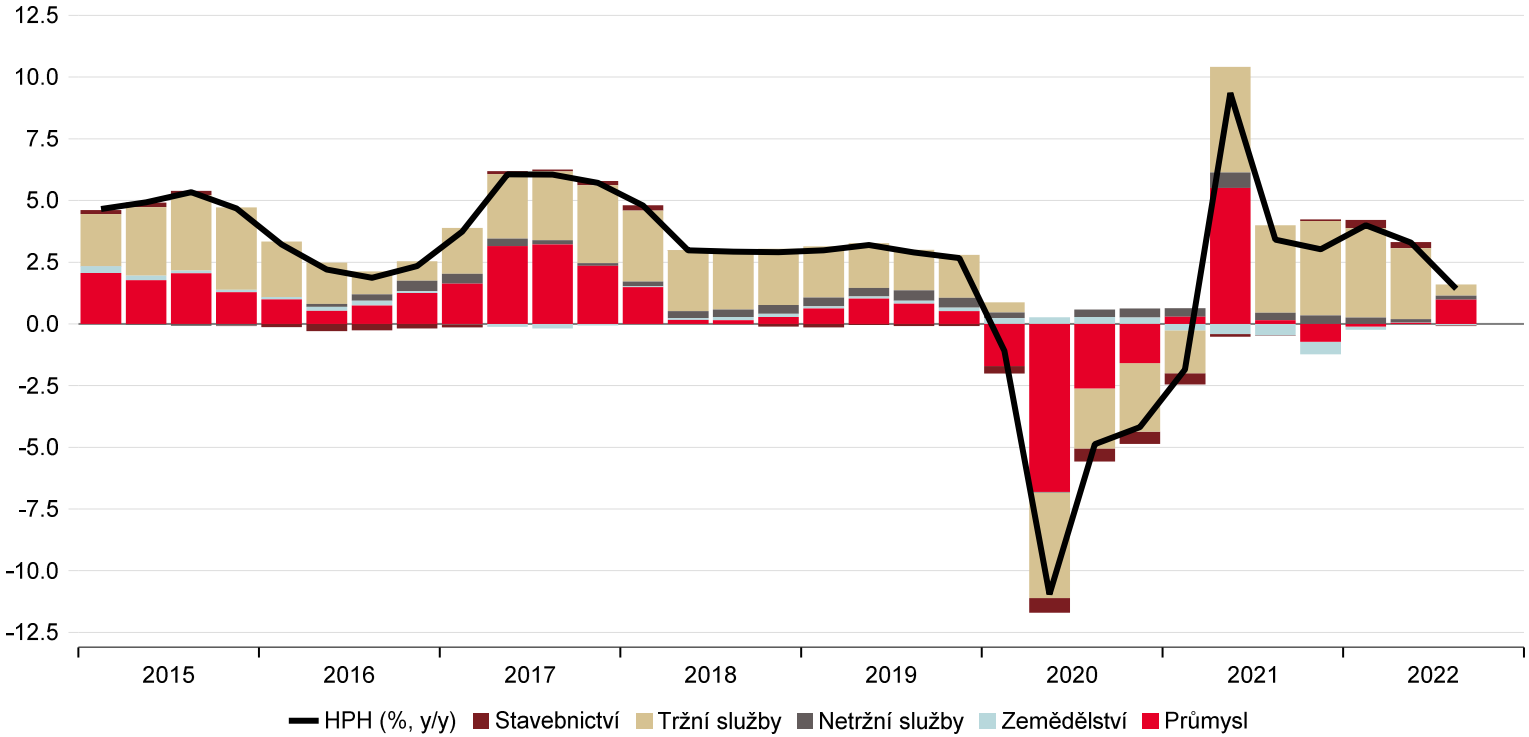


Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Macrobond

TUZEMSKOU HRUBOU PŘIDANOU HODNOTU TÁHNOU SLUŽBY

Struktura meziroční dynamiky hrubé přidané hodnoty

HPH v Česku a příspěvky k dynamice (%, pb, y/y, swda)

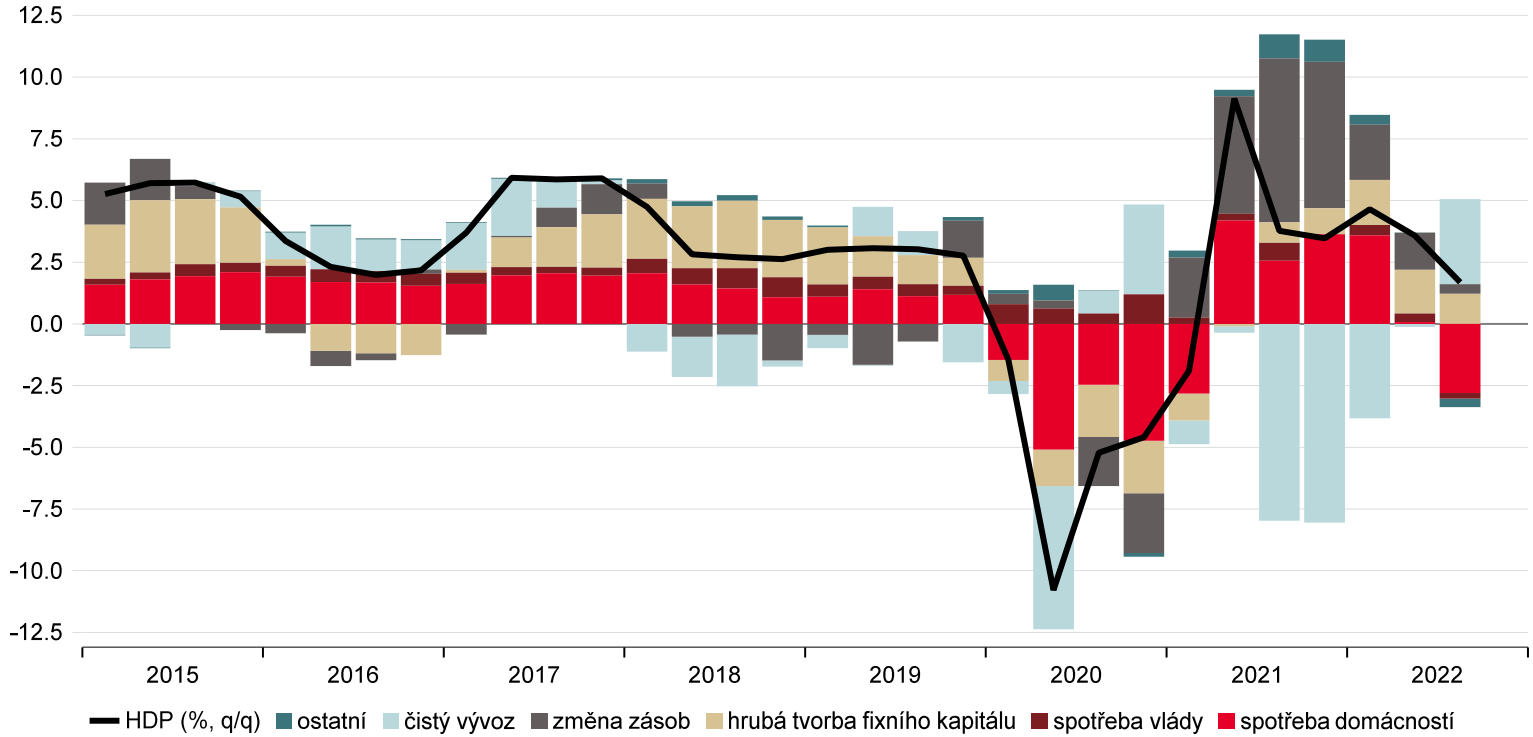


Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

EXPORTNĚ ZAMĚŘENÁ ČESKÁ EKONOMIKA TRPĚLA NEMOŽNOSTÍ VYVÁŽET

Struktura meziroční dynamiky hrubého domácího produktu

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

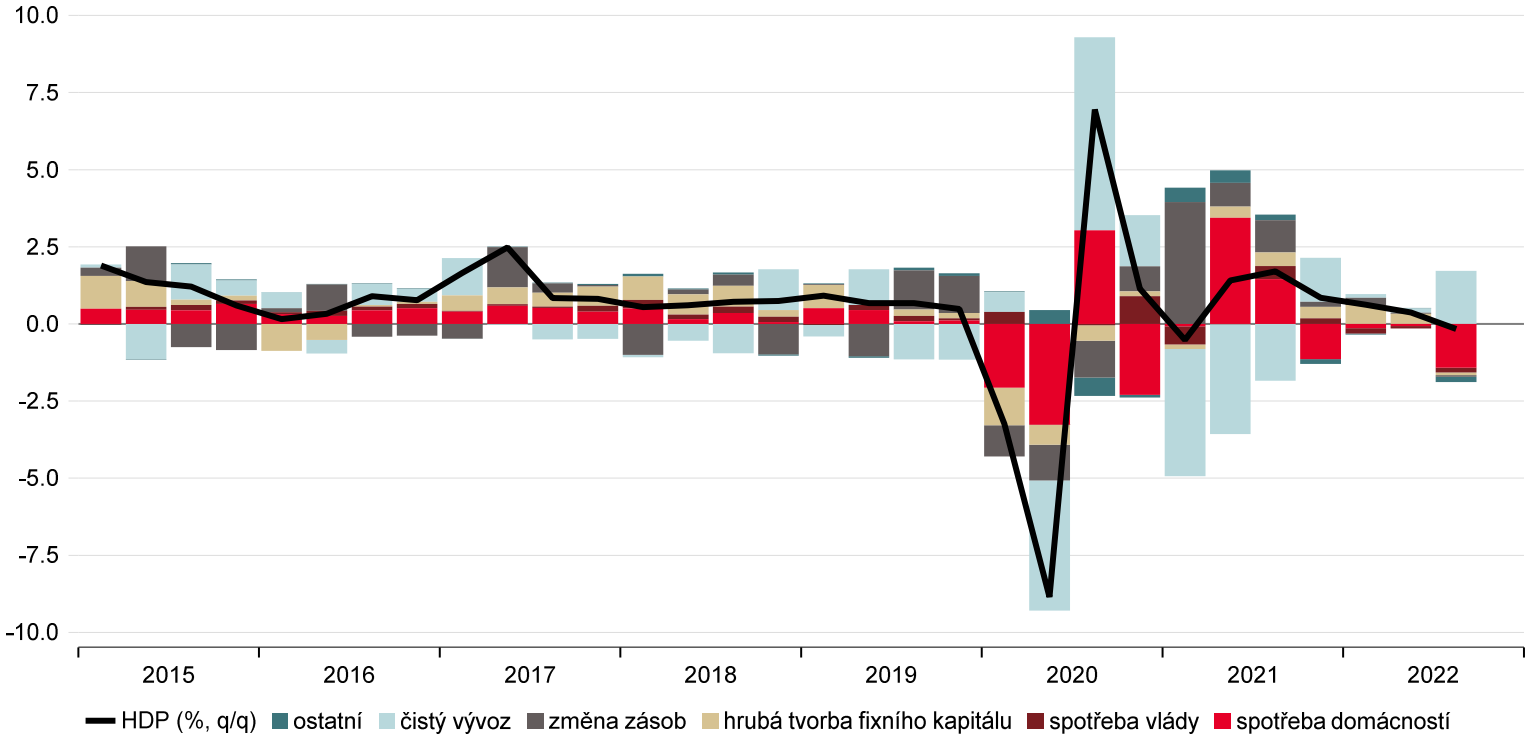


Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

TUZEMSKÁ EKONOMIKA SPADLA V Q3 22 DO RECESE

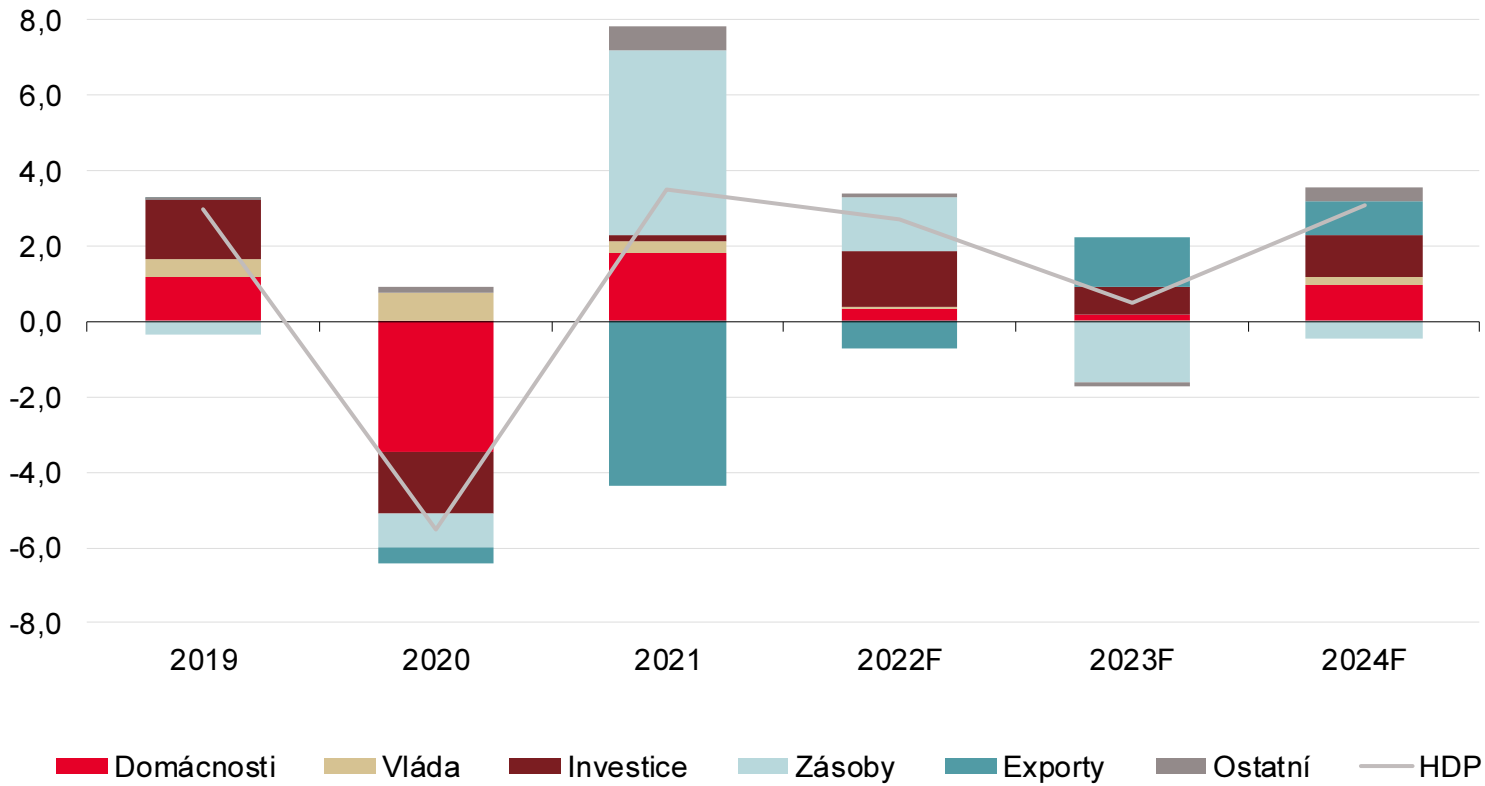
Do konce letošního roku zůstaneme v recesi, oživení v roce 2023 bude pozvolné

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



DRUHÁ POLOVINA ROKU VE ZNAMENÍ TECHNICKÉ RECESE

Na předpandemickou úroveň až za rok

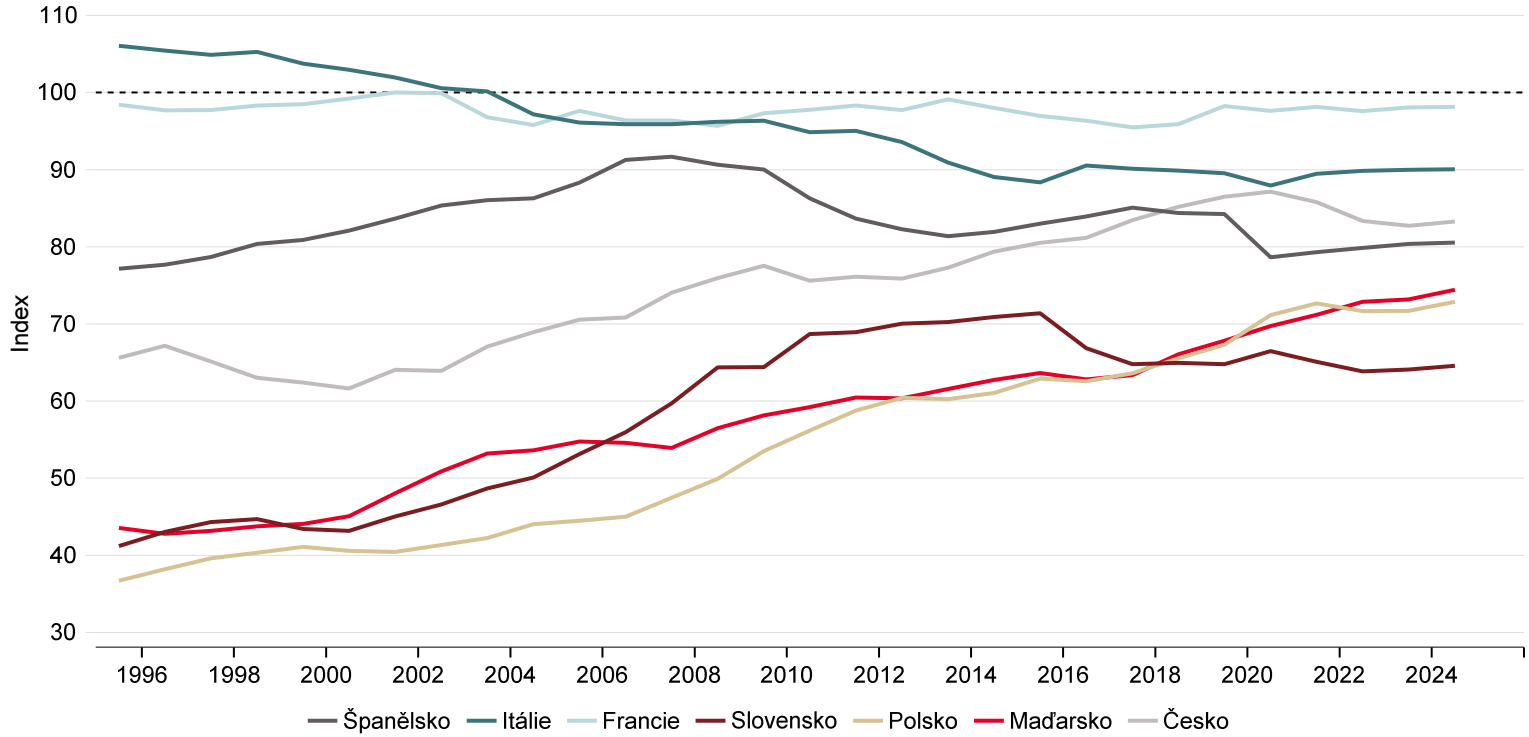


Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KONVERGENČNÍ PŘÍBĚH

Konvergence se zastavila

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

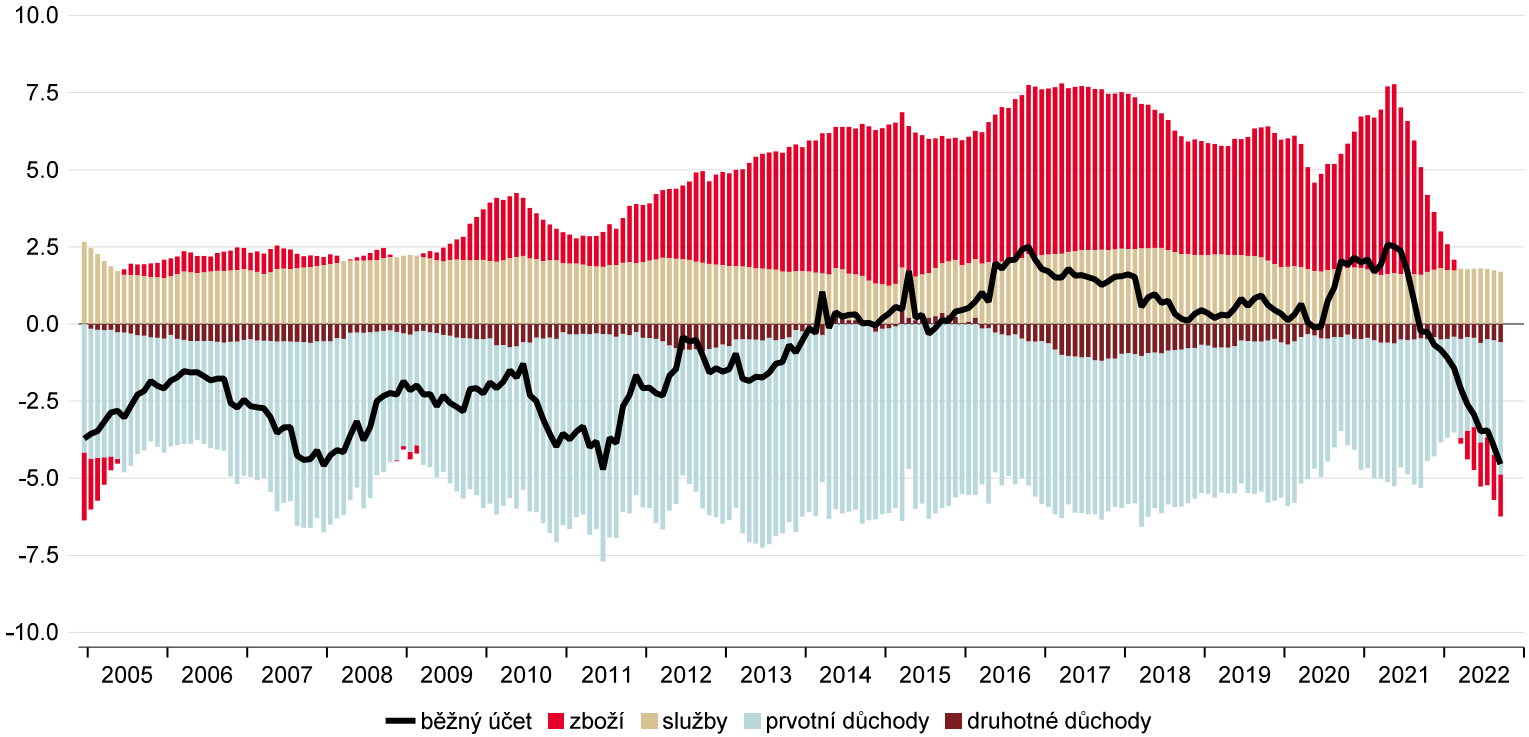


Zdroj: Eurostat, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

BĚŽNÝ ÚČET PLATEBNÍ BILANCE JE ZPĚT V PASIVU

Za výrazným zhoršení 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

7

KORUNOVÝ TRH

Fundamenty pro silnější korunu chybí

KB

SÍLA KORUNY JE DŮSLEDKEM INTERVENČNÍ AKTIVITY ČNB

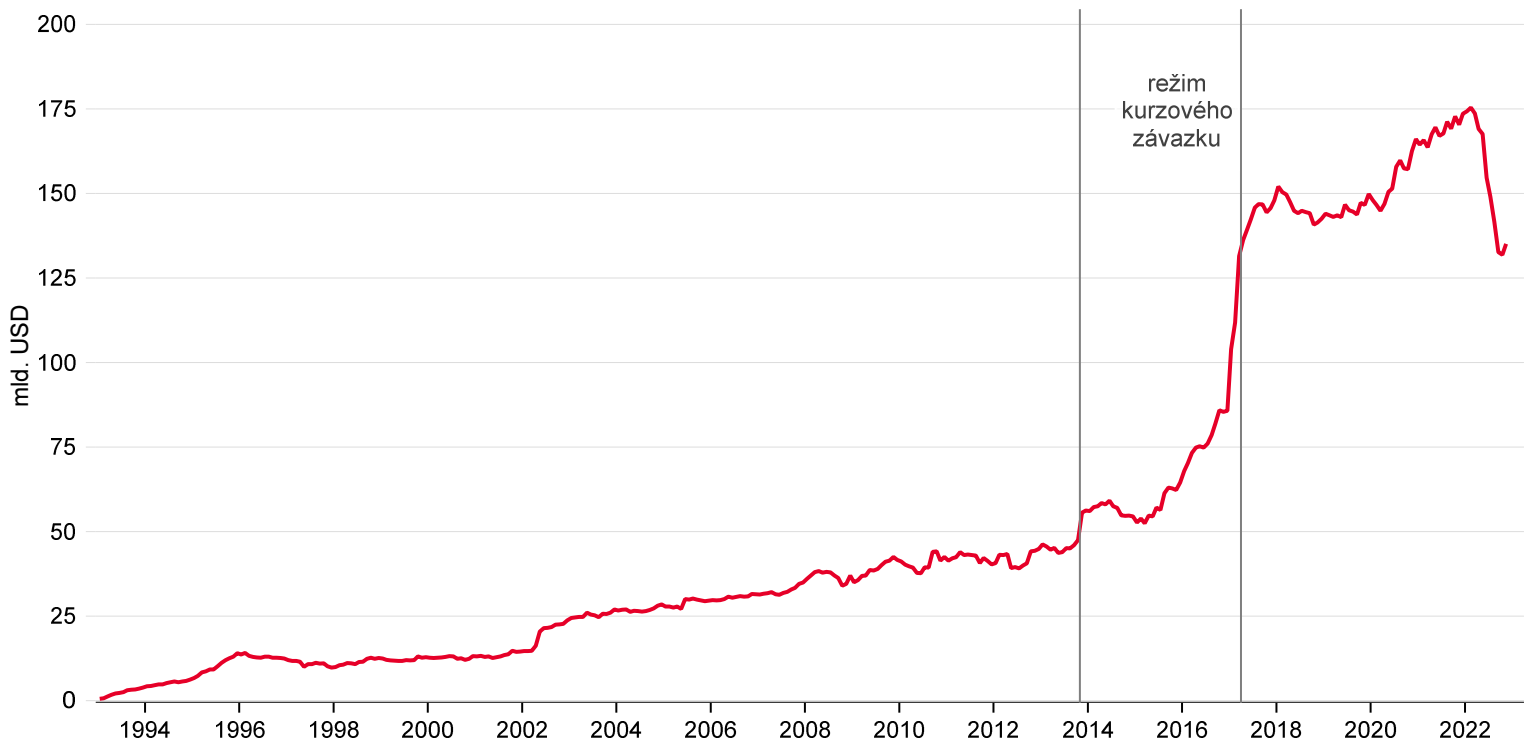
ČNB musí koruny bránit před oslabováním

Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg

ČNB MUSÍ INTERVENOVAT OD OZNÁMENÍ ZMĚN V BANKOVNÍ RADĚ

Rezervy ČNB jsou dostatečné, ale ne nekonečné

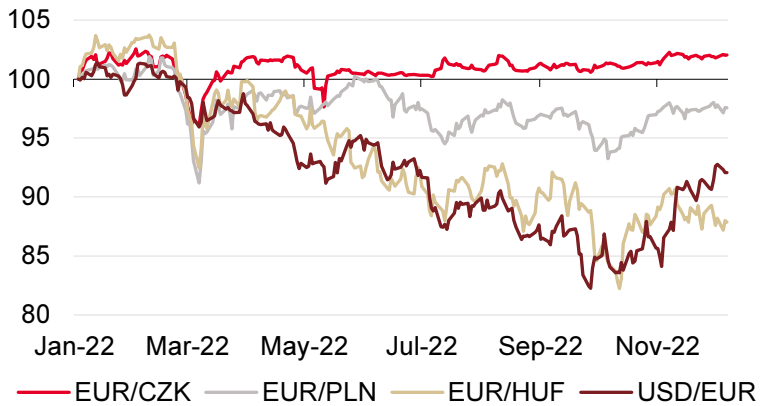
Rezervní aktiva ČNB



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

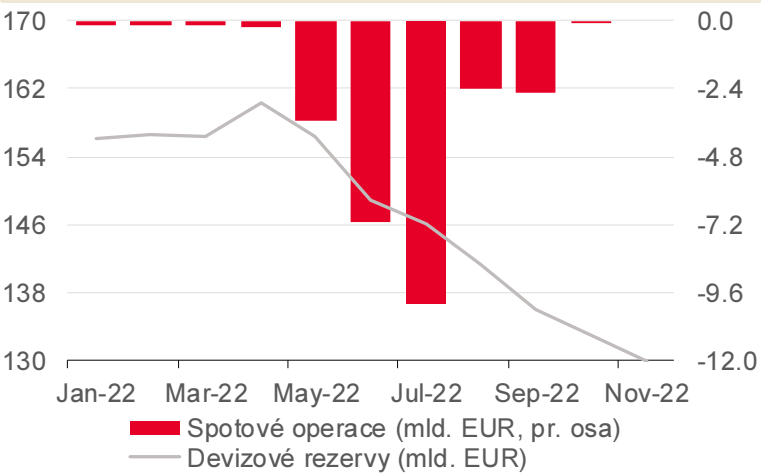
DOMÁCÍ MĚNA DÍKY POLITICE ČNB KRÁLEM REGIONU

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

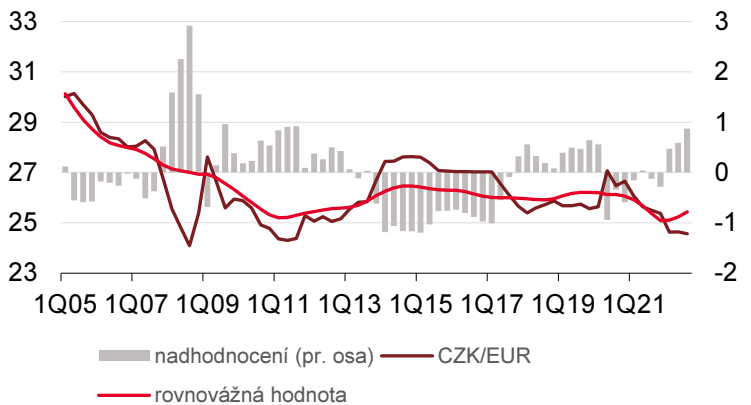


CZK/EUR a úrokový diferenciál

Spotové operace ČNB



Koruna je fundamentálně nadhodnocená

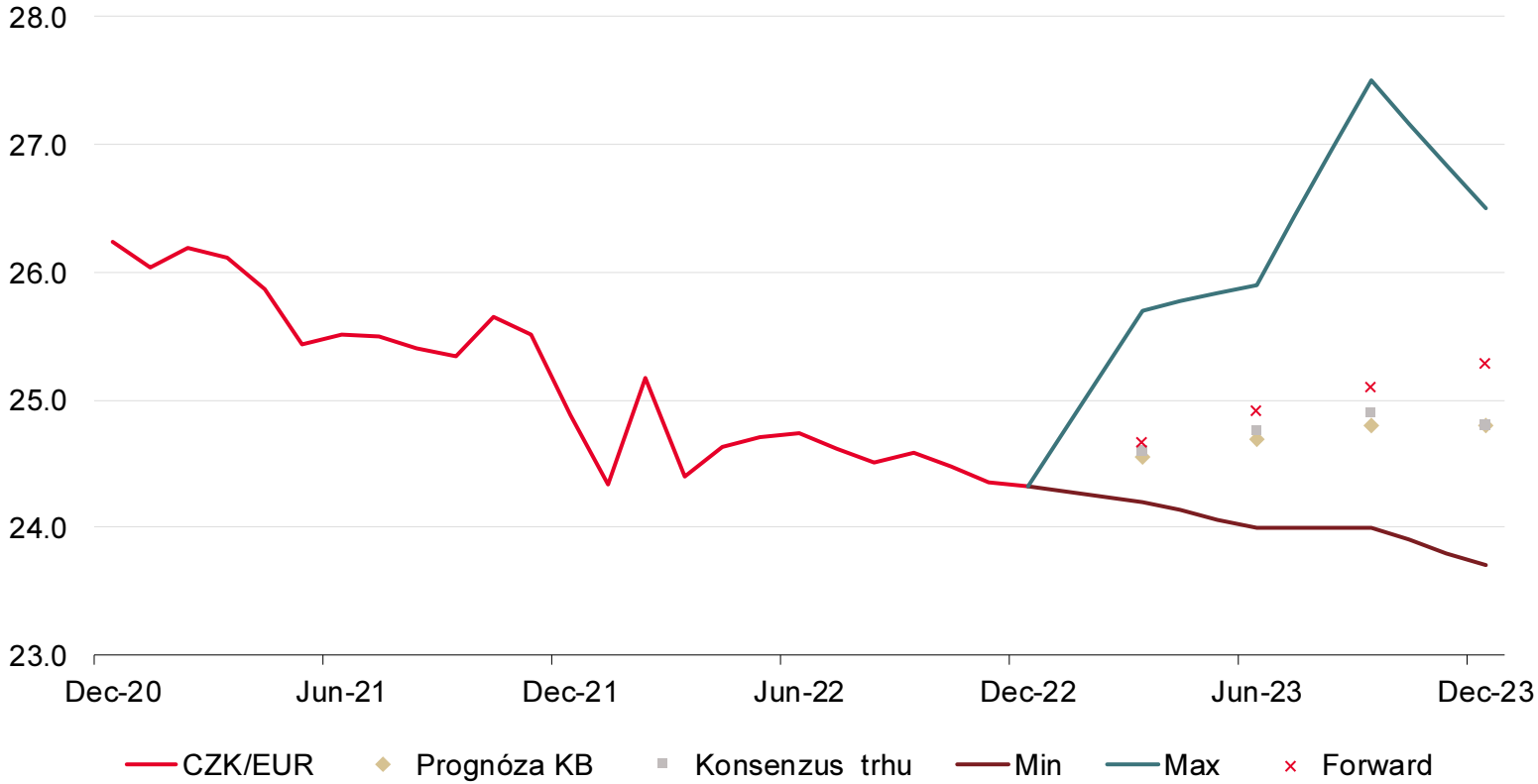


Zdroj:

vnovážného kurzu je založen na modelové filtraci reálného bilaterálního kurzu vůči euru (deflovaného deflátorem HDP), 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 7. 12. 2022

8

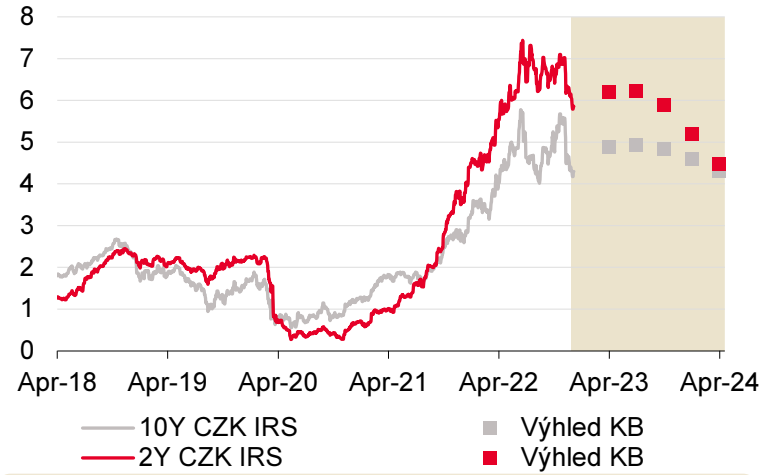
TRH ÚROKOVÝCH SAZEB A DLUHOPISŮ

VÝŠE PO DELŠÍ DOBU

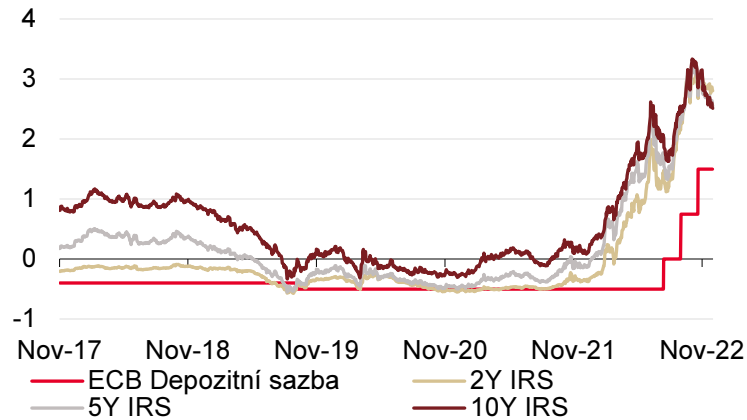
KB

VÝŠE PO DELŠÍ DOBU

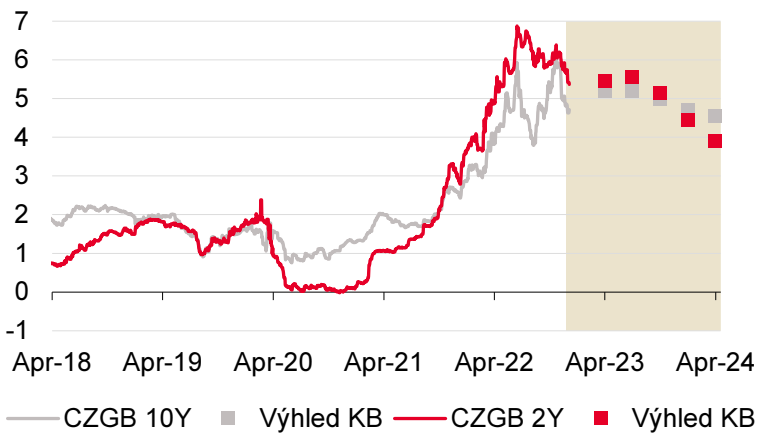
Prognóza IRS (%)



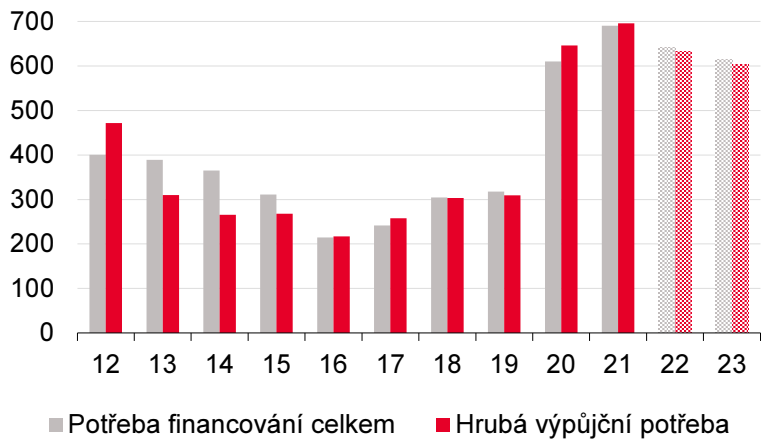
Eurové sazby (%)



Výnosy CZGB zůstanou zvýšené alespoň do poloviny roku 2023



Výrazná emise CZGB zřejmě přetrvá i v příštím roce



Zdroj: Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka, Bloomberg, Macrobond, očekávání trhu k 7. 12. 2022

9

SHRNUTÍ

ČESKÁ REPUBLIKA: SHRNUTÍ MAKROEKONOMICKÉ PROGNÓZY

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 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.

AKTUÁLNÍ OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KB

FOCUS ECONOMICS
ANALYST FORECAST AWARDS
2022

#2 INTEREST RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC

FOCUS ECONOMICS
ANALYST FORECAST AWARDS
2021

#2 BEST OVERALL FORECASTER - CZECH REPUBLIC

FOCUS ECONOMICS
ANALYST FORECAST AWARDS
2021

#2 EXCHANGE RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC

FOCUS ECONOMICS
ANALYST FORECAST AWARDS
2021

#2 FISCAL BALANCE FORECASTER - SLOVAKIA

HISTORICKÁ OCENĚNÍ EKONOMICKÉHO A STRATEGICKÉHO VÝZKUMU KB

FOCUS ECONOMICS ANALYST FORECAST AWARDS 2019

#1 POLICY RATE FORECASTER - CZECH REPUBLIC

FOCUS ECONOMICS ANALYST FORECAST AWARDS 2019

#2 INFLATION FORECASTER - CZECH REPUBLIC

FOCUS ECONOMICS ANALYST FORECAST AWARDS 2019

#3 BEST INFLATION FORECASTER - SLOVAKIA

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

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*

Risk Awards 2021 Winner

Research house of the year

Societe Generale

EnergyRisk Commodity Rankings 2021 Winner

Research

Cross-commodity research

OCENĚNÍ PRO SG CROSS ASSET RESEARCH

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 Jousseaume (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