

WEBINÁŘ: JAK OBSTOJÍ ČESKO V INFLAČNÍ BOUŘI?

středa 24. listopadu 2021



ZIMNÍ MAKROPROGNÓZA, CO SE ZMĚNILO OD PODZIMU?

■ Hlavní změny oproti poslední prognóze:



■ **Pozvolnější růst**

Výrobní řetězce, energokrise... ubralo cca 70 mld Kč

Oživení se více překládá do H2 '22

Reálný HDP % r/r

2021e	2022f	2023f
-1,1	-0,3	0,7

2021e	2022f	2023f
2,6	4,1	3,7

■ **Vyšší inflace**

Zvýšená v H1 '22, následné snížení

Inflace % r/r

2021e	2022f	2023f
0,3	1,6	0,2

2021e	2022f	2023f
3,8	5,4	2,7

■ **Napjatější trh práce**

Vyšší tlak na růst mezd

Nezaměstnanost %

2021e	2022f	2023f
-0,1	-0,3	-0,3

2021e	2022f	2023f
3,8	3,4	3,2

■ **Vyšší úrokové sazby**

2T repo dočasně nad neutrální úrovní

Hlavní úroková sazba % eop

2021e	2022f	2023f
1,25	0,3	0,0

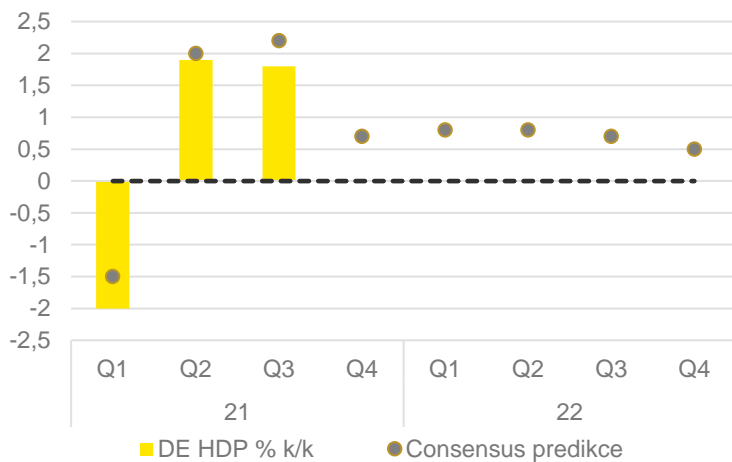
2021e	2022f	2023f
3,50	3,25	2,50

ŽÁDNÝ RYCHLÝ RESTART EKONOMIKU NEČEKÁ



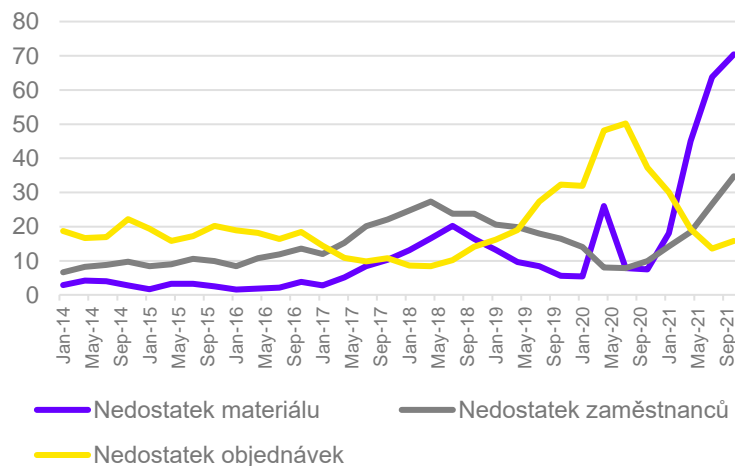
Banka inspirovaná klienty

Zhoršující se externí prostředí



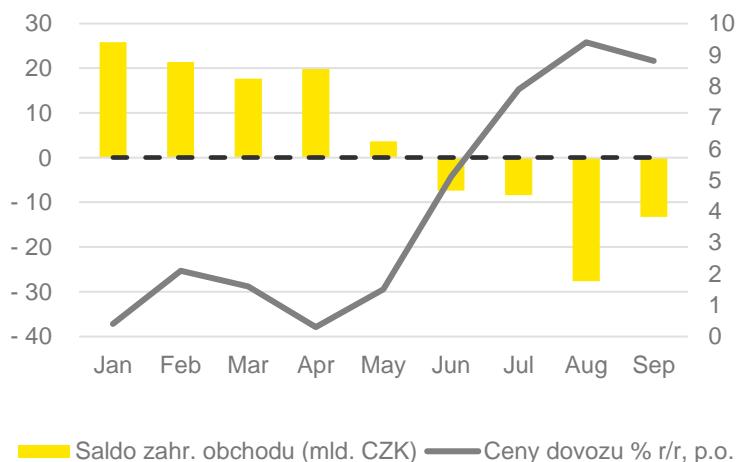
Zdroje: Bloomberg, Raiffeisenbank

Pokračující komplikace v nabídce (Ifo průzkum)



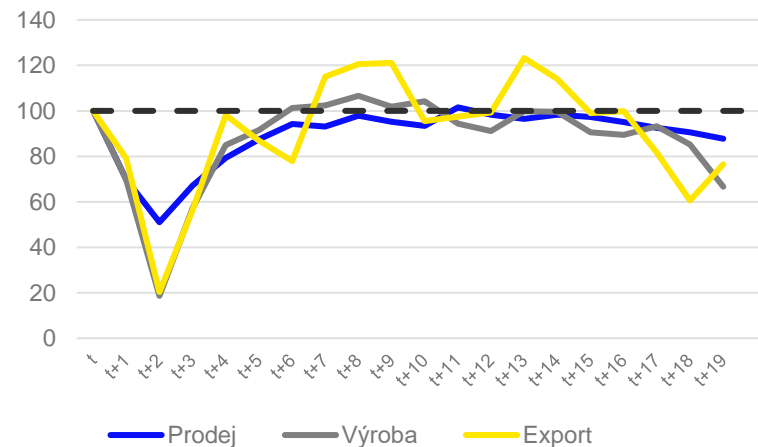
Zdroje: Ifo, Raiffeisenbank

Vysoký deficit obchodní bilance



Zdroje: ČSÚ, Bloomberg, Raiffeisenbank

Slábnoucí automotive sektor



Zdroje: ČSÚ, Raiffeisenbank

POTVRZUJÍ TO I VYSOKOFREKVENČNÍ DATA Z EKONOMIKY



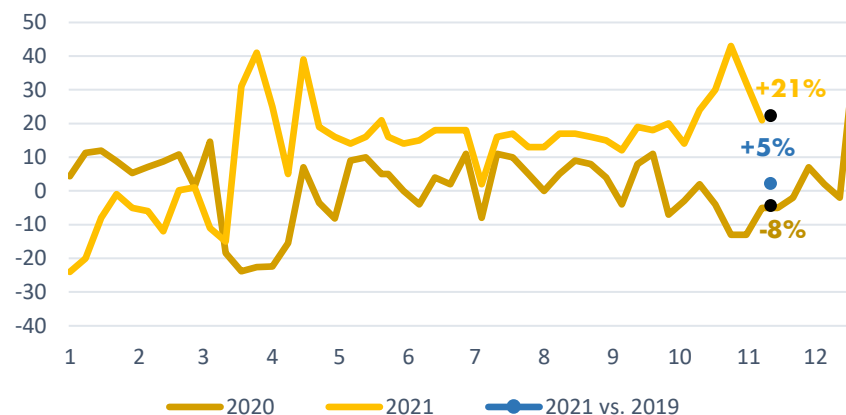
Banka inspirovaná klienty

Spotřeba elektřiny v meziročním srovnání (% yoy)



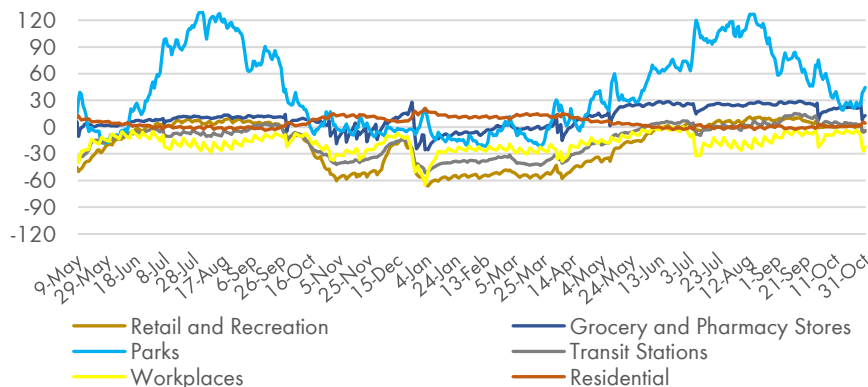
Source: Raiffeisenbank, ČEPS

Karetní transakce (r/r v %) - navigátor soukromé spotřeby



Source: ČS, card transactions incl. cash withdrawals

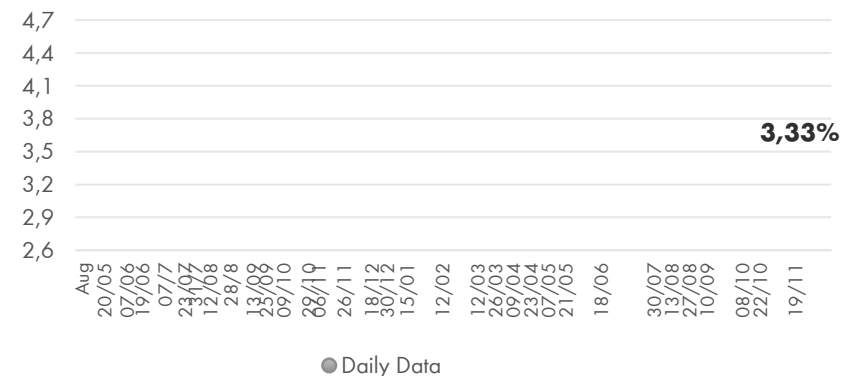
Google mobility - frekvence pohybu (% změna k výchozí hodnotě)



Source: Raiffeisenbank, Google

Note: Baseline is the median value for period Jan 3 to Feb 6, 2020

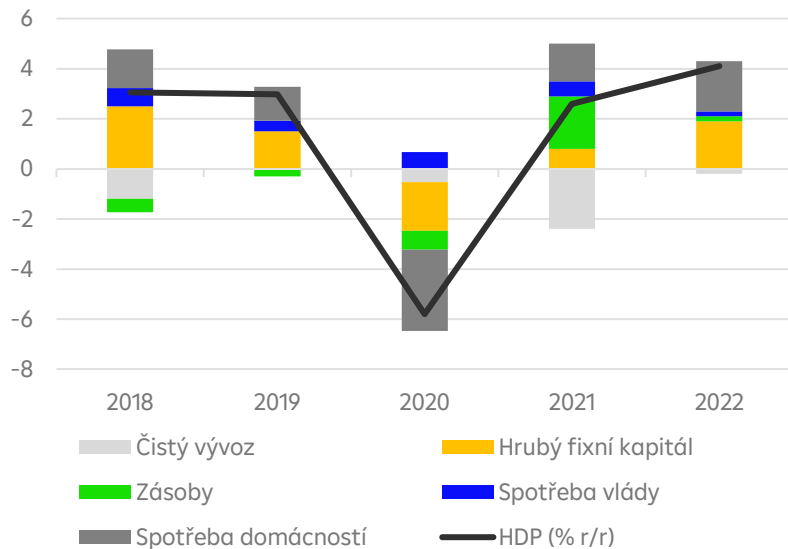
Míra nezaměstnanosti, %



Source: Raiffeisenbank, MPSV

RŮST HDP TAŽEN SPOTŘEBOU A INVESTICEMI

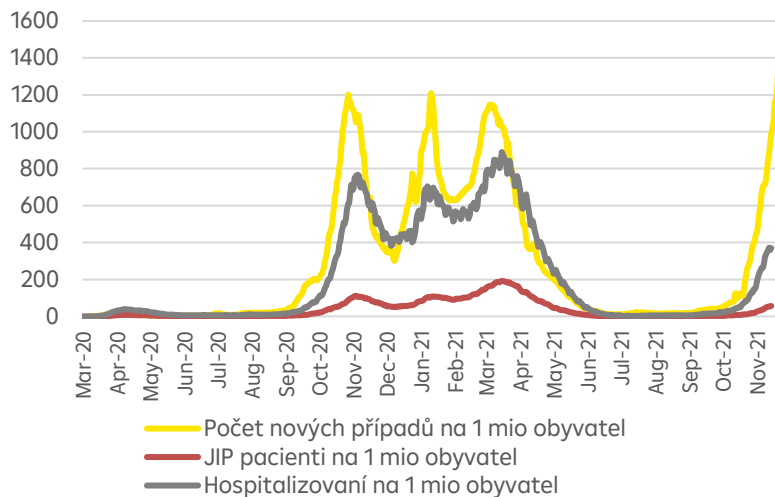
Spotřebu domácností vystřídají investice



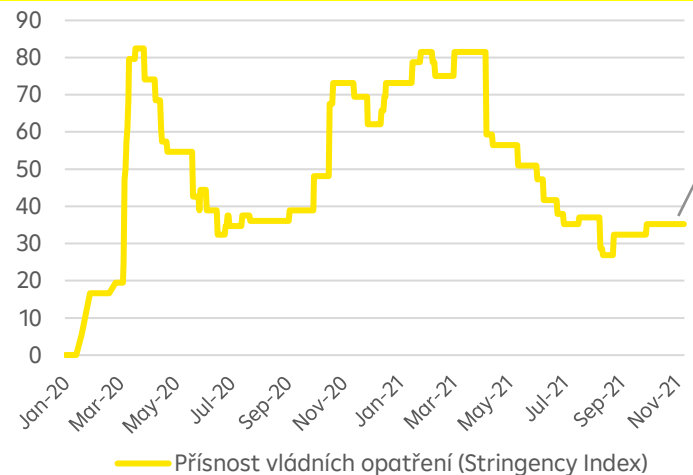
- Ekonomika aktuálně popoháněna **domácí poptávkou** a současně limitována ze **strany nabídky**
- Výroba + čistý vývoz** hlavní brzdou
- Příští rok hlavním tahounem **soukromé investice**
- Hlavní předpoklady prognózy:**
 - (i) Komplikace v nabídce zvolní v H2 22;
 - (ii) spotřeba domácností nebude výrazně snížena vlivem růstu cen;
 - (iii) pokračující oživení v eurozóně

COVID JE ZPĚT, EKONOMIKA UŽ JE ALE ODOLNĚJŠÍ

Covidová sinusoida

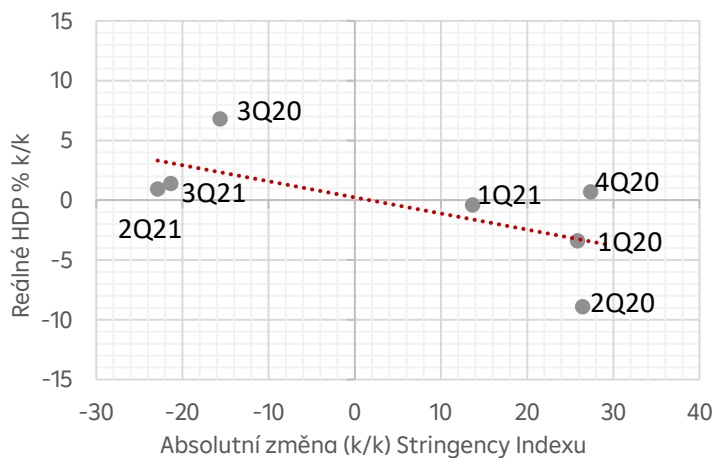


Vládní nařízení přitvrzují

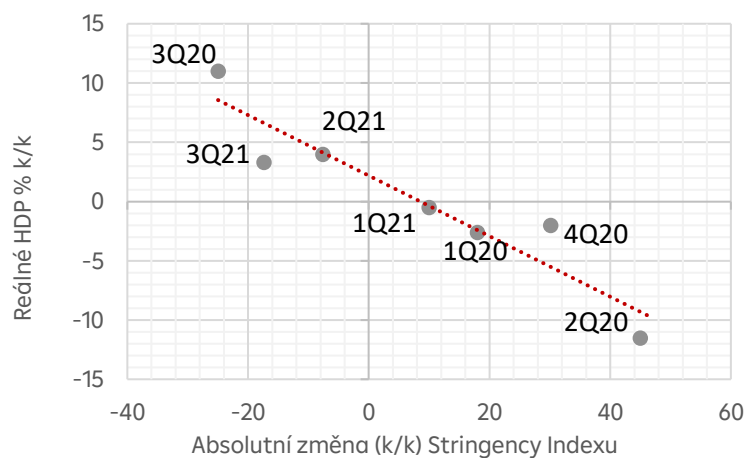


Zdroje: Our World in Data, Raiffeisenbank

CZ: ekonomický vývoj vs. COVID restriktce

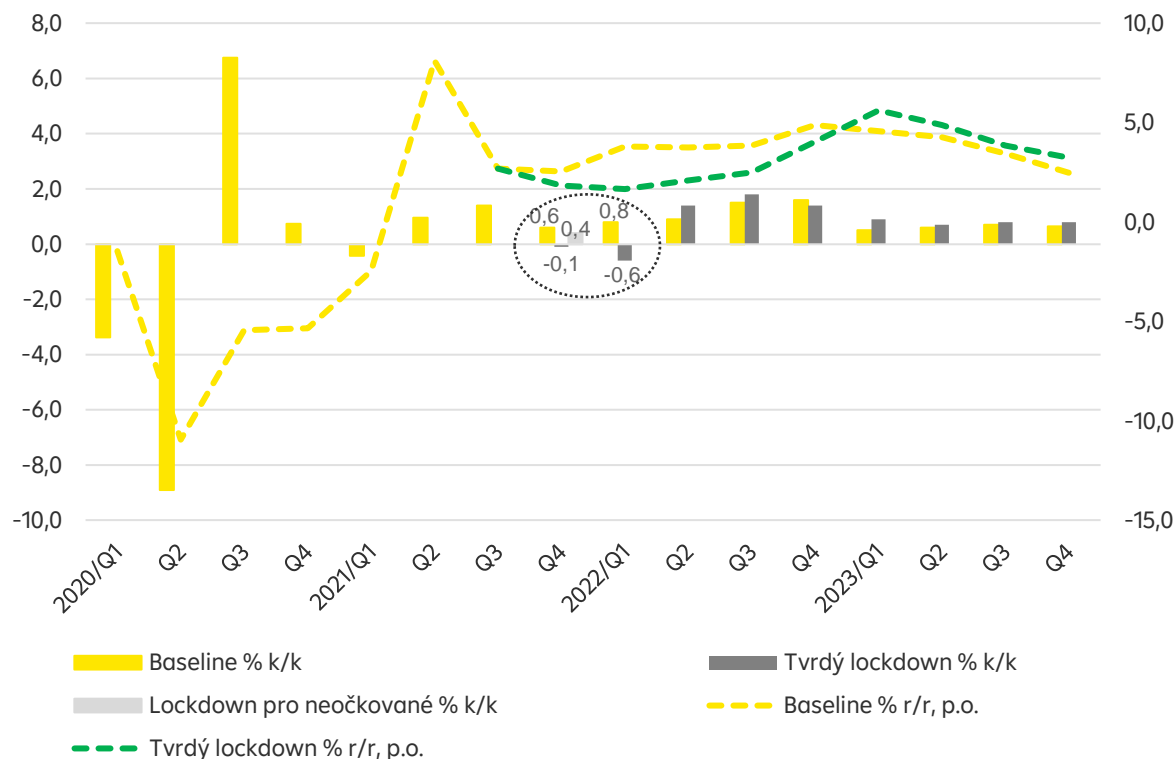


AT: ekonomický vývoj vs. COVID restriktce



DALŠÍ LOCKDOWN? => RŮST POD 3 %, ZTRÁTA AŽ 100 MILIARD

Základní vs. rizikové scénáře vývoje ekonomiky



Zdroje: ČSÚ, Raiffeisenbank

Lockdown neočkovaných až 10 mld Kč



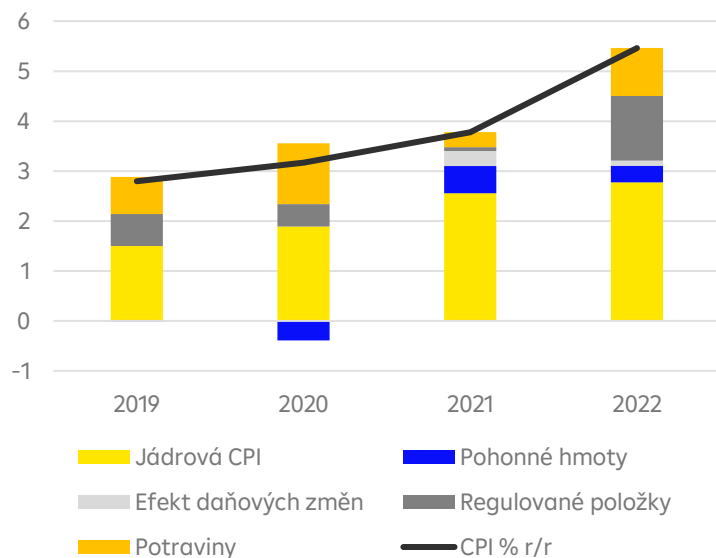
Plošný lockdown až 100 mld Kč

Lockdown neočkovaných => omezený dopad na HDP ale riziko propadu sektoru HOREKA a turismu o cca 20-30 %

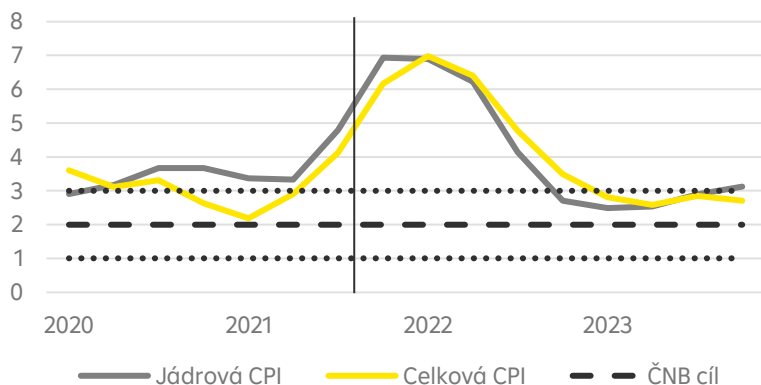
Úplný a plošný lockdown (4Q'21 – 1Q'22) => pomalejší oživení: 2,4 % v 2021 a 2,6 % v roce 2022

INFLACE ODEZNÍ, ALE K 2% SE JEN TAK NEPŘIBLIŽÍ

Jádrovka, energie a potraviny navyšují inflaci



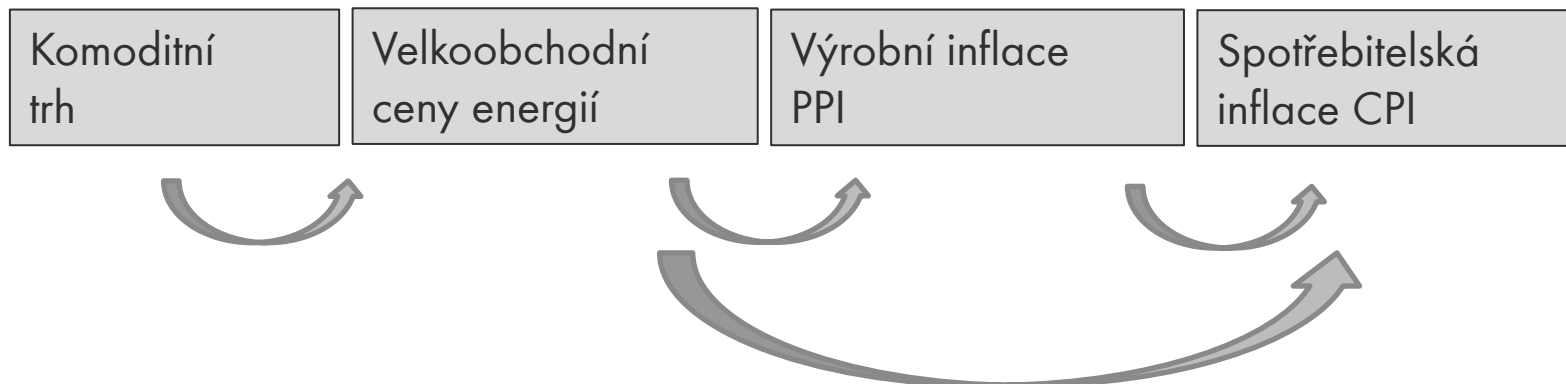
Očekáváme zvolnění cenových tlaků v 2H 2022



- Inflace tažena **kombinací externích a domácích faktorů** (zhruba 40-50% jde na vrub těm domácím)
- Vyšší než obvyklá **nejistota v lednu**, dojde k přecenění cen energií
- Inflace stále ještě se zpožděním odráží **nabídkový šok**, který se promítá do výrobních cen
- **Ceny energií** zvolní, ale setrvají na stoupajícím trendu
- Drahé energie a nabídkové tlaky chystají půdu pro **růst cen potravin**
- **Hlavní rizika prognózy**: déletrvající nabídkové potíže, vyšší ceny potravin, nepřímé dopady cen energií, silnější inflačně-mzdová dynamika

SPOTŘEBITELSKÁ A VÝROBNÍ INFLACE – KAŽDÁ MÁ SVÉ TEMPO

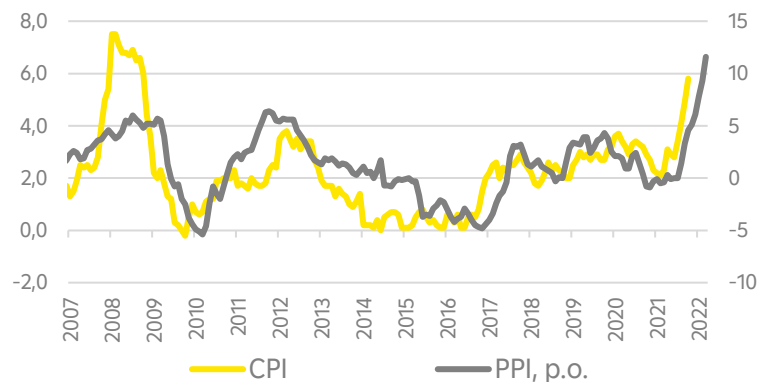
PPI jako první makro ukazatel odrážející zdražování energií



Výrobní vs. Spotřebitelská inflace

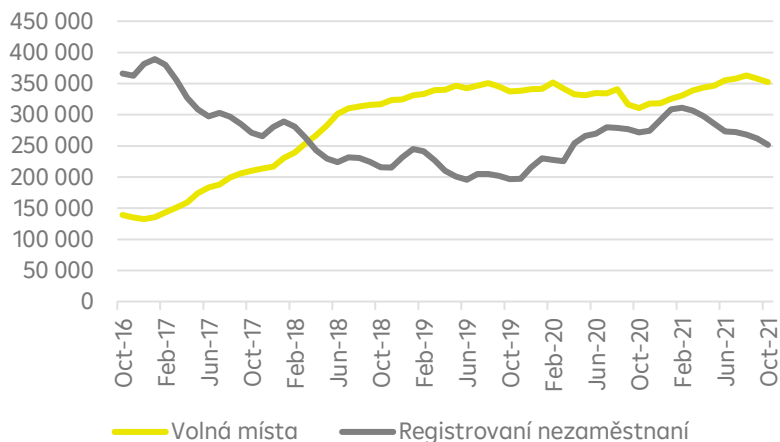
	PPI	CPI
US	8,6%	6,2%
EA	16,0%	4,1%
Švédsko	17,2%	2,8%
Norsko	60,8%	3,5%
CZ	11,6%	5,8%

Inflace reflektuje předchozí nabídkový šok

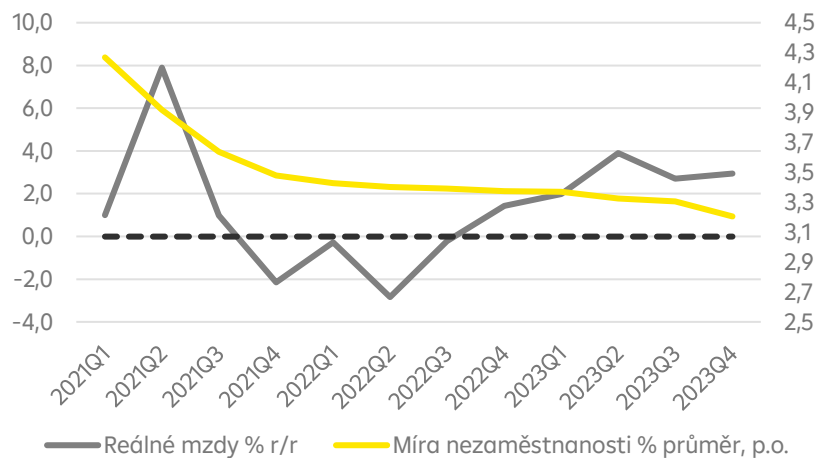


TRH PRÁCE POKRAČUJE V PŘEHŘÍVÁNÍ

Počet volných míst a nezaměstnaných (v tis.)



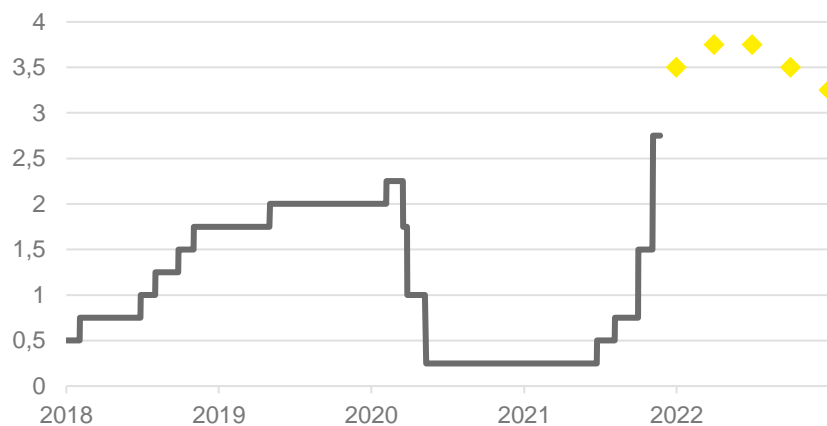
Přechodně záporné reálné mzdy



- **Přehřátý trh práce**, který čelil pandemii mnohem lépe než se čekalo
- **Nerovnováha** (nabídka/poptávka)
- **Pokračující snižování míry nezaměstnanosti** na pozadí oživující ekonomiky
- Tlak na **nominální mzdy**
- I přesto nevykompenzují inflaci → **negativní reálné mzdy v nejbližším období** → pokles kupní síly, riziko nižší než predikované spotřeby domácností

FINANČNÍ TRHY

	XII-21	III-22	VI-22	IX-22	XII-22
REPO v %	3,50	3,75	3,75	3,50	3,25



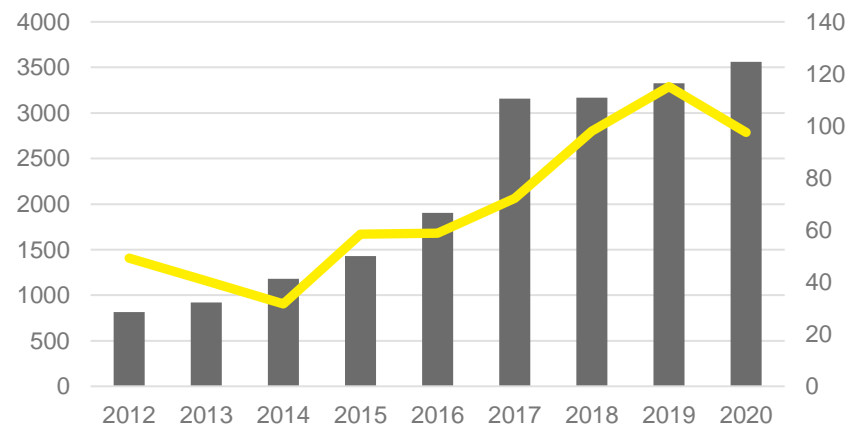
	XII-21	III-22	VI-22	IX-22	XII-22
10y v %	2,80	2,80	2,78	2,72	2,68



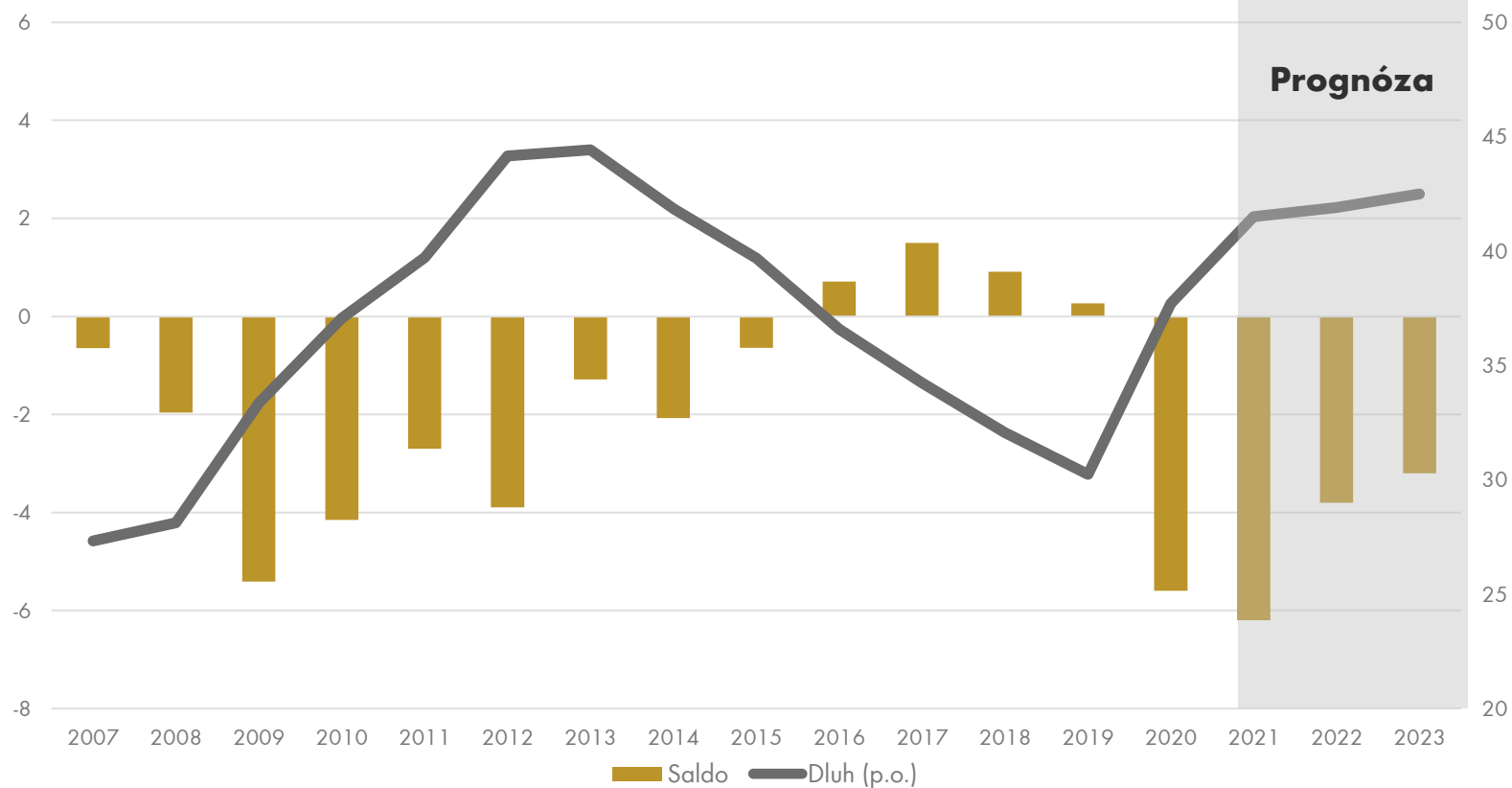
	XII-21	III-22	VI-22	IX-22	XII-22
EUR/CZK	25,0	24,7	24,5	24,4	24,3



Devizové rezervy (plná čára) a výnosy (pravá osa) ČNB, v mld. Kč	
---	--



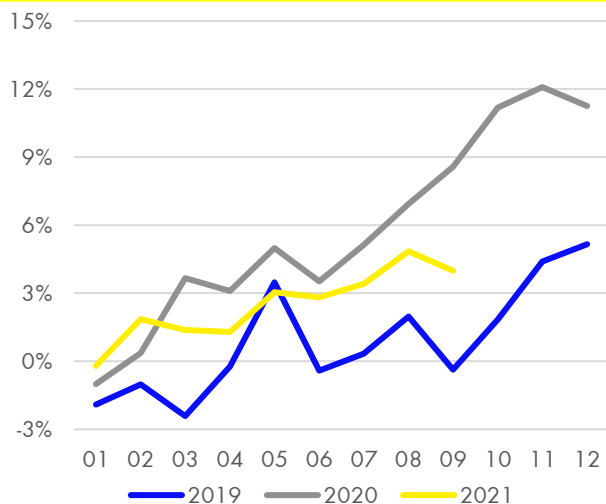
Dluhová statistika vládních institucí (% HDP)



BANKOVNÍ SEKTOR - VKLADY

V bankovním sektoru přetrvává značná suma nad-vkladů, ukazatel LTD poklesl od konce roku 2019 o 10 pb na 63 %.

Vklady nefinančních podniků (YTD)



Nefinanční podniky

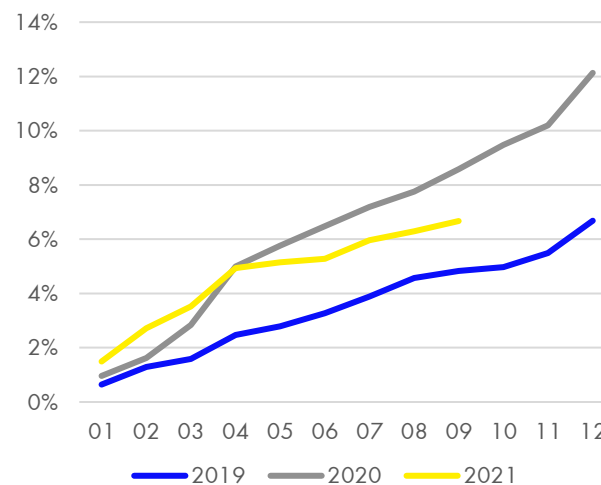
Absolutní nárůst 03/2020 – 09/2021: **+167,7 mld. Kč**

Absolutní nárůst 03/2018 – 09/2019: +32,1 mld. Kč

Nad-vklady celkem: 122,2 mld. Kč (+13,9 mld. Kč q/q)

Nad-vklady na jednotku: 227 495,- Kč

Vklady obyvatelstva (YTD)



Obyvatelstvo

Absolutní nárůst 03/2020 – 09/2021: **+452,78 mld. Kč**

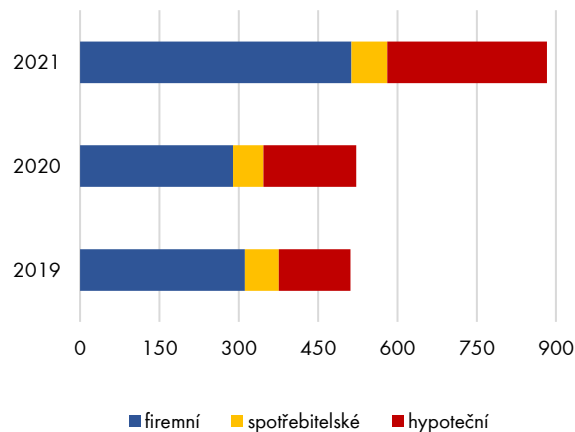
Absolutní nárůst 03/2018 – 09/2019 : +259,7 mld. Kč

Nad-vklady celkem: 184,6 mld. Kč (+2,5 mld. Kč q/q)

Nad-vklady na jednotku: 21 312,- Kč

BANKOVNÍ SEKTOR – ÚVĚROVÁ EXPANZE

Nové úvěry (YTD; mld. Kč)



Objem nových úvěrů za 3 čtvrtletí (mld. Kč)

Nefinanční podniky: **512,9 mld. Kč**

Spotřebitelské úvěry: **68,0 mld. Kč**

Hypoteční úvěry: **301,9 mld. Kč**

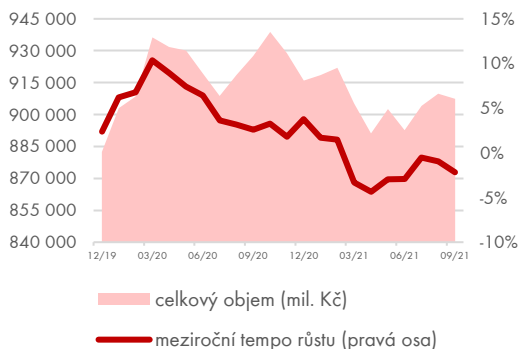
Meziroční tempo růstu nových úvěrů

Nefinanční podniky: **+77,3 %**

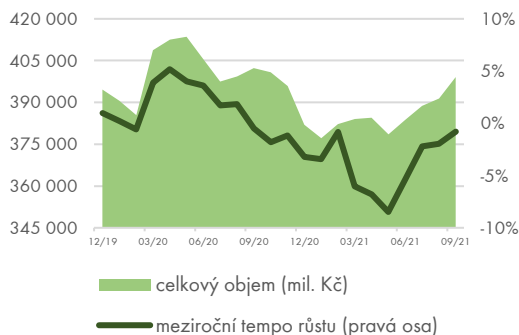
Spotřebitelské úvěry: **+19,1 %**

Hypoteční úvěry: **+72,0 %**

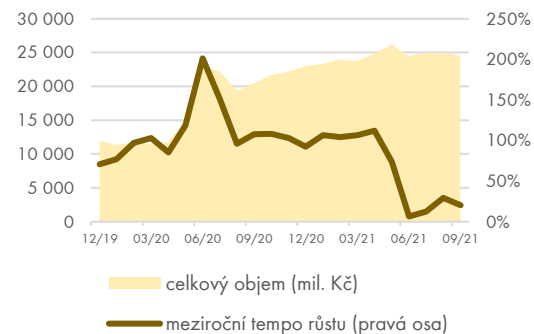
Investiční úvěry



Úvěry na oběžná aktiva



Úvěry na přechodný nedostatek zdrojů



RB publikace investice.rb.cz a přístup na Raiffeisen RESEARCH zde:

15



Raiffeisen RESEARCH je **divizí Raiffeisen Bank International AG**

Hlavní ekonom: **Gunter Deuber**

Více než **50 analytiků ve Vídni a 40 analytiků** ve 13 dalších zemích střední a východní Evropy

Regionální zaměření na **eurozónu, světové trhy a střední a východní Evropu**

Analýzy a predikce pro **ekonomiku, měny, trhy a alokaci aktiv**



Kontakt: Helena Horská

**Vedoucí oddělení výzkumu pro
Českou republiku**

Email: helena.horska@rb.cz

Připojte se na

www.raiffeisenresearch.com

**pro přístup k nejnovějším
zprávám, predikcím a
doporučením!**



Raiffeisen RESEARCH kontakt: raiffeisen.research@rbinternational.com nebo +43 1 71707-1846

**Raiffeisen
BANK**

Banka inspirovaná klienty

DĚKUJI ZA POZORNOST A UPOZORŇUJI, ŽE...

Všechny názory, prognózy a informace, včetně investičních doporučení a obchodní idejí, a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB“). Tento dokument nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoli finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. Dokument je určen výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírován a rozšiřován třetím osobám. RB doporučuje před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí získání podrobných informací o zamýšlené investici nebo obchodu. RB vypracovala tento dokument s nejvyšší odbornou péčí a v dobré víře, avšak neručí za správnost jeho obsahu ani za jeho úplnost nebo přesnost. RB a RBI obecně zakazuje svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakékoliv společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI. RB nenes žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Investiční doporučení vytvářená týmem Ekonomický výzkum a jeho pracovníky, jakož i modelová portfolia, obchodní ideje, názory a prognózy jsou pouze obecné a určené pro veřejnost a nikoli individualizované ani určené pro konkrétní osoby v konkrétní finanční situaci a nejsou tedy službou investičního poradenství ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Tento dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království a neměl by jim být rozšiřován. Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Úplnou informaci dle vyhlášky č. 114/2006 Sb., o poctivé prezentaci investičních doporučení, naleznete na webové stránce Raiffeisenbank a.s. v sekci Analýzy – Disclaimer, viz https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf.

Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1.

Datum: 04. 08. 2021

Naše názory a analýzy naleznete na adrese RBroker: <https://investice.rb.cz/>