

Česko na startu nového roku

Výzvy a příležitosti

Economic Research, Raiffeisenbank

Confidential and proprietary

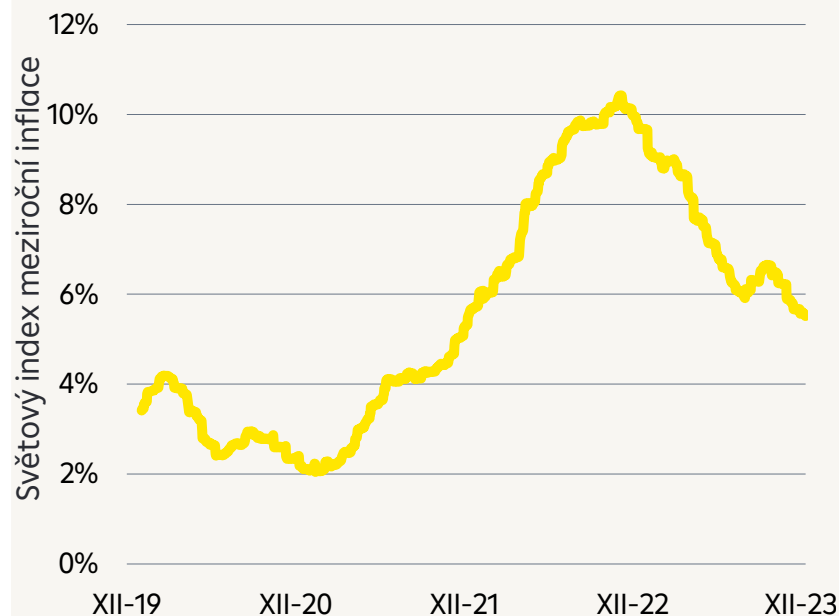
Any use of this material without specific permission of Raiffeisen Bank is strictly prohibited.

Centrální banky hledají balanc mezi inflací a ekonomickým růstem

	2022	2023f	2024f
Eurozóna	3,4	0,5 →	0,8 →
Německo*	1,8	-0,2 ↑	0,3 ↓
Česko	2,4	-0,5 ↓	1,7 ↓
Slovensko	1,7	1,3 →	1,5 →
Polsko	5,1	0,5 →	2,7 →
Maďarsko	4,6	-0,3 ↓	3,0 →
USA*	1,9	2,4 ↑	1,2 ↑

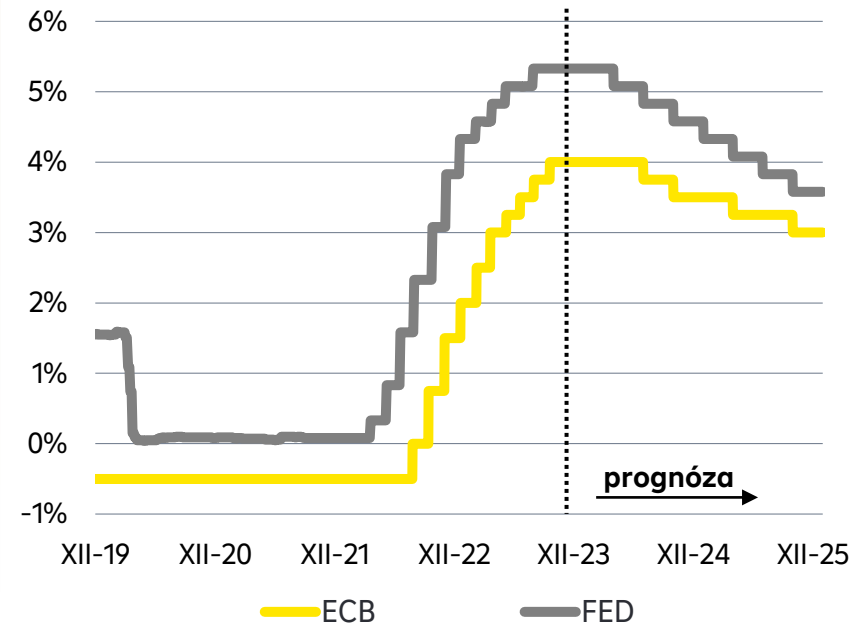
Nerovnoměrné oživení ve světě

Americká ekonomika míří k hladkému přistání, Evropa v čele s Německem i nadále zaostává.



Inflace ve světě ustupuje, ale pomalu

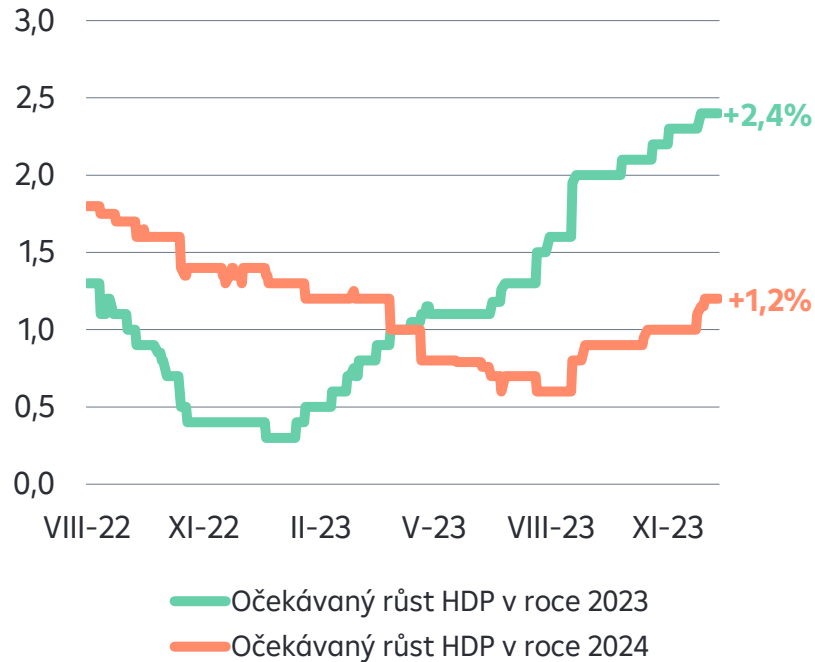
Dezinflační proces ve světě se uprostřed roku překotně zastavil. Nyní sice inflace opět klesá, ale její sestupná dráha je pozvolná.



Jaké bude tempo cutů v příštím roce?

V příštím roce se bude napříč světem uvolňovat měnová politika. Otázkou je načasování, zejména u Fedu a ECB.

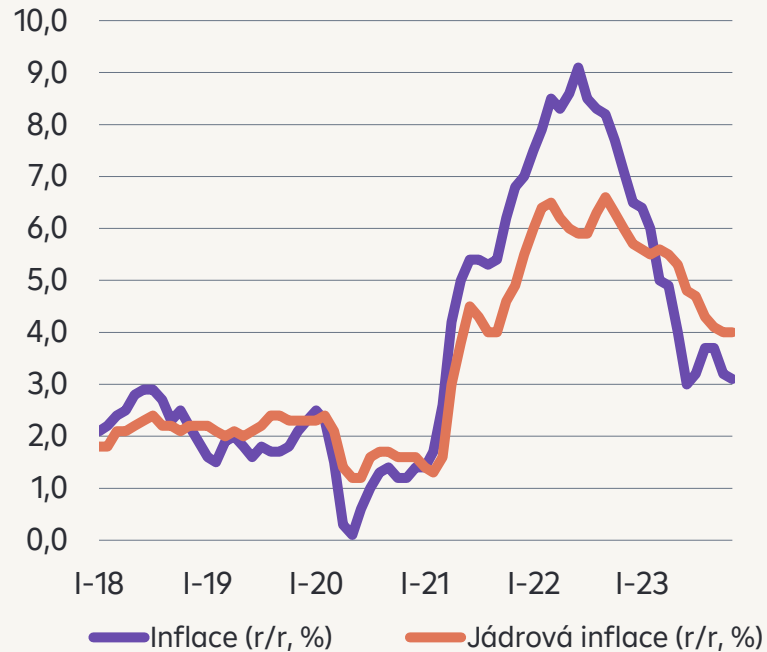
Americká ekonomika (znovu) překvapuje svou odolností



Recese v nedohlednu

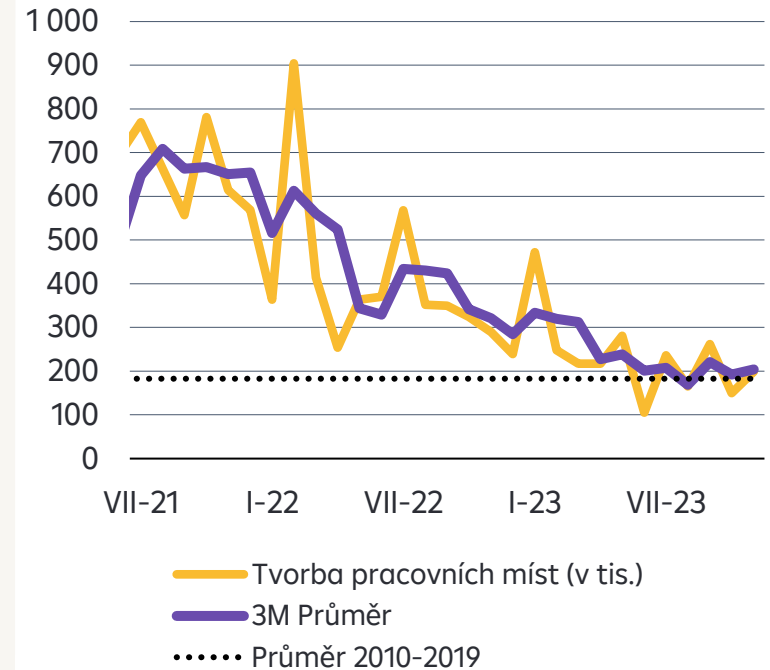
Americká ekonomika překvapila svou odolností. I přes relativně pesimistické scénáře převládal mezi spotřebiteli optimismus, což se projevilo na jejich vyšší spotřebě.

Výzvy a příležitosti



Inflační boj ještě není u konce

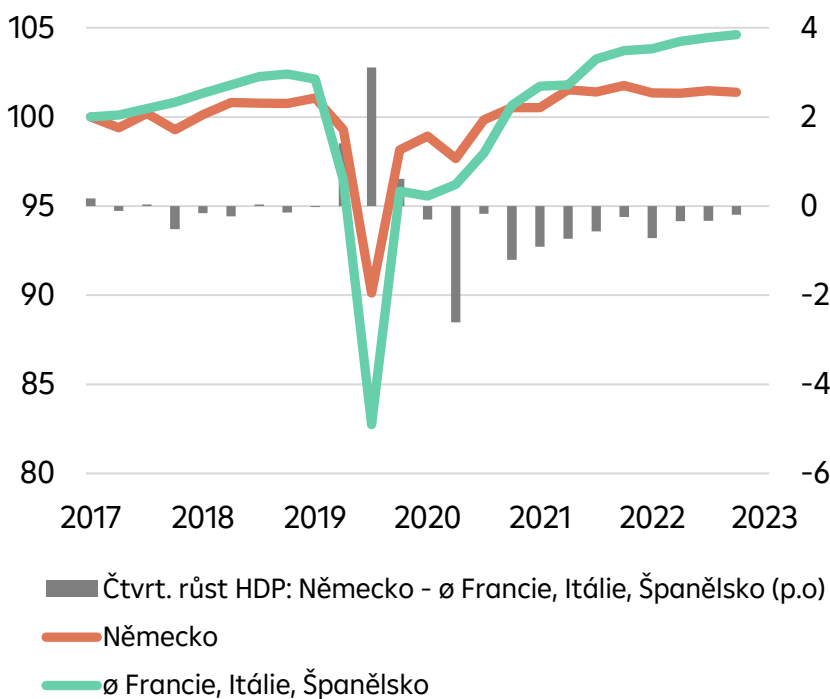
Inflace zamířila ke 3 %. Pro Fed důležitější jádrová inflace se pohybuje okolo 4 % a její pokles je pozvolný. Fed jasně deklaroval, že jeho úkolem je dostat inflaci k 2% cíli, čehož bude dosaženo strategií higher-for-longer.



Americký trh práce stále robustní

Tvorba pracovních míst na americkém trhu práce zpomalila k „předcovidovému průměru“, ochlazení ale bylo pomalejší, než původně předpokládal Fed.

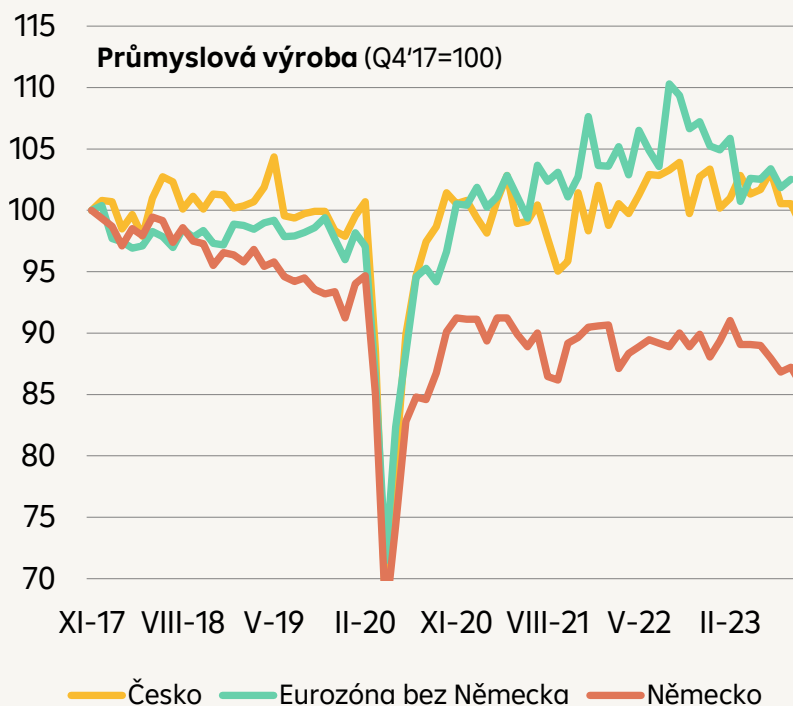
„Nemocné Německo“ zpomaluje eurozónu



Německá ekonomika zaostává

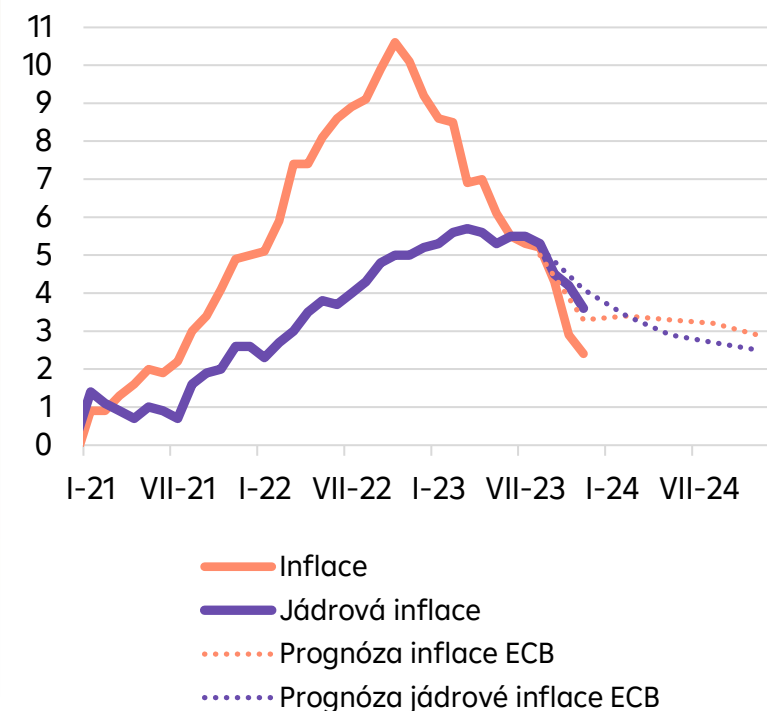
Ekonomika Německa zaostává již delší dobu, nejen od začátku války na Ukrajině. S dalšími velkými ekonomikami EU tak nestíhá v posledních letech držet tempo.

Výzvy a příležitosti



Problém německého průmyslu

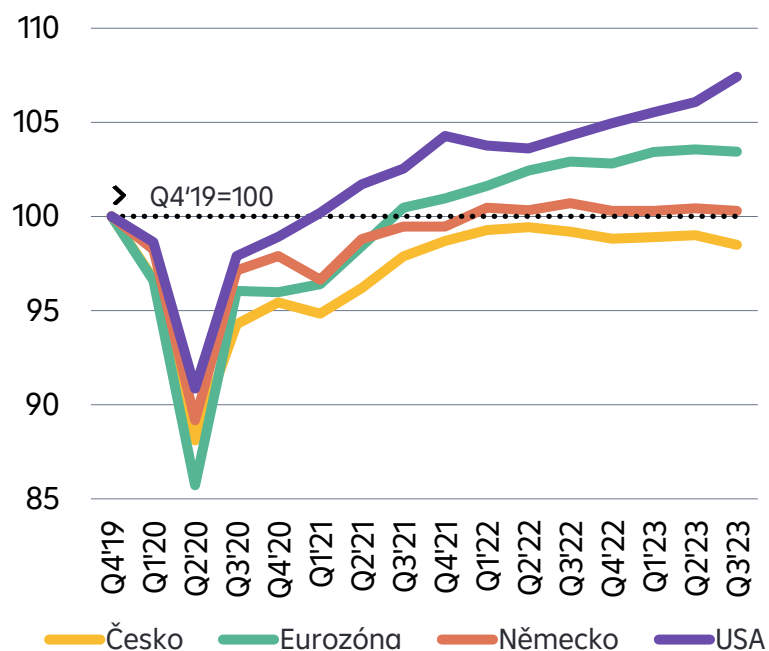
Průmysl v Německu trápí zejména nízká poptávka, kdy klesá počet objednávek i jejich hodnota. Dalšími problémy jsou nedostatek pracovní síly a restriktivní měnová politika, tedy podobné jako v Česku.



Inflace v eurozóně ustupuje rychleji

Proti prognóze ECB z letošního září překvapila inflace rychlejším poklesem. Trh v reakci na to očekává, že ECB začne snižovat sazby na jaře 2024, dříve než Fed.

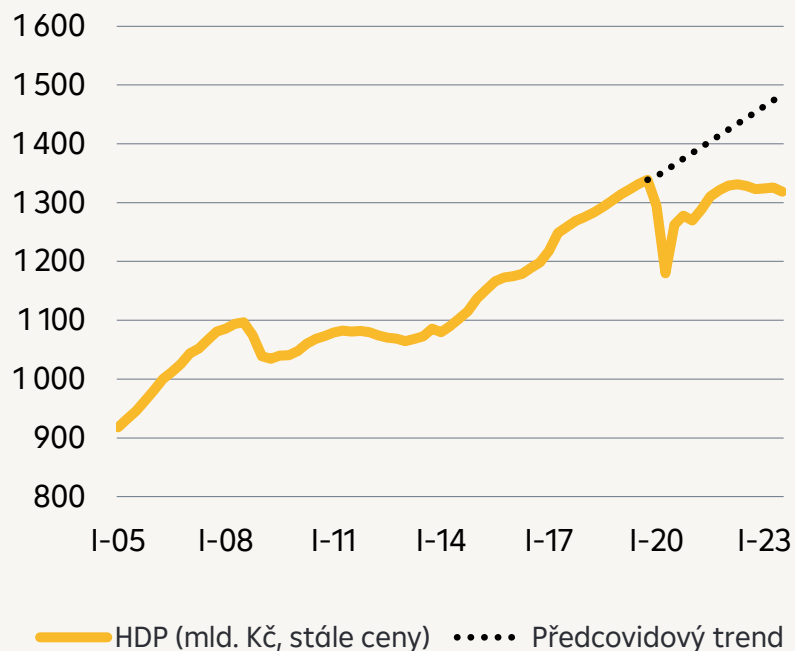
Nemocný muž Evropy – Německo nebo Česko?



Česká ekonomika přešlapuje na místě

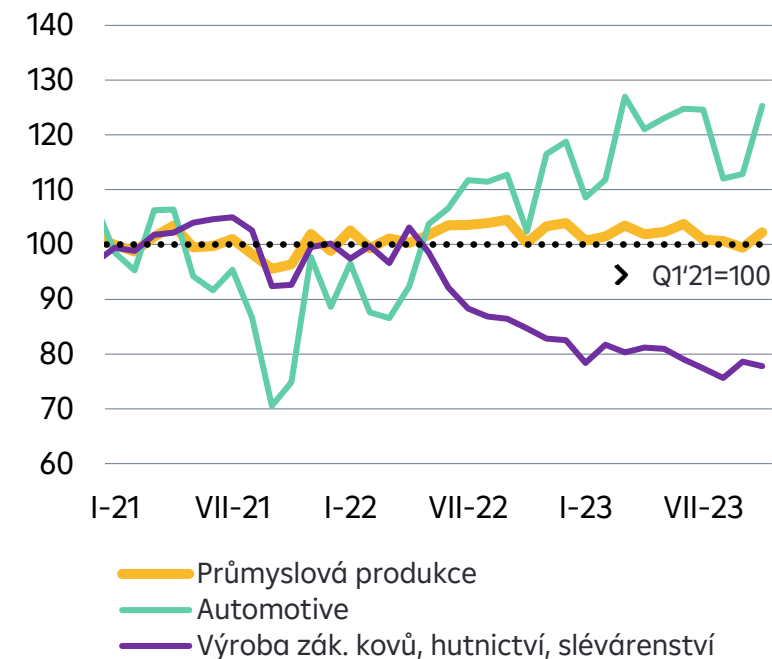
Metu předcovidové úrovně nepřekonala z EU pouze česká ekonomika. To by se mělo podařit až v polovině příštího roku.

Výzvy a příležitosti



Pocovidový restart nenastal

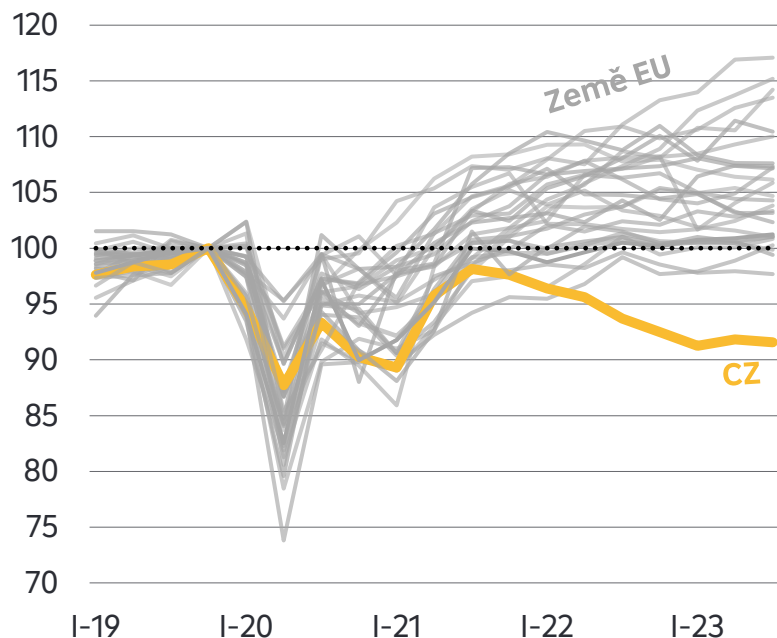
Česká ekonomika zpomalila a návrat na původní trend se zatím nekoná. Oživení je v posledních letech výrazně pomalejší, než se původně doufalo. Je třeba hledat nové prorůstové impulzy.



Český průmysl pod tíhou cen energií

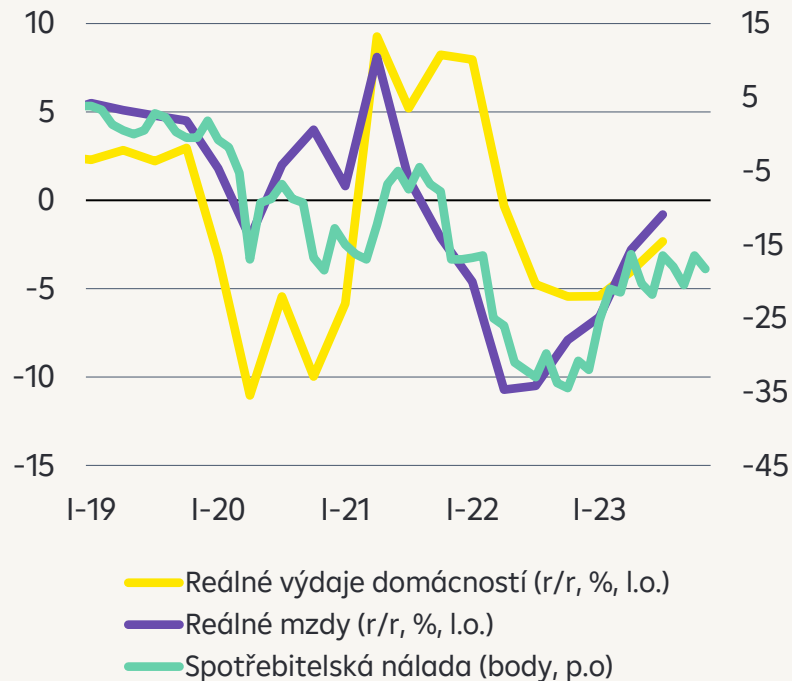
Celkový pohled na český průmysl ukazuje stagnaci, napříč sektory jsou ale výrazné rozdíly. Problémy hlásí především energeticky náročná odvětví.

Propad spotřeby jako hlavní důvod pomalého oživení



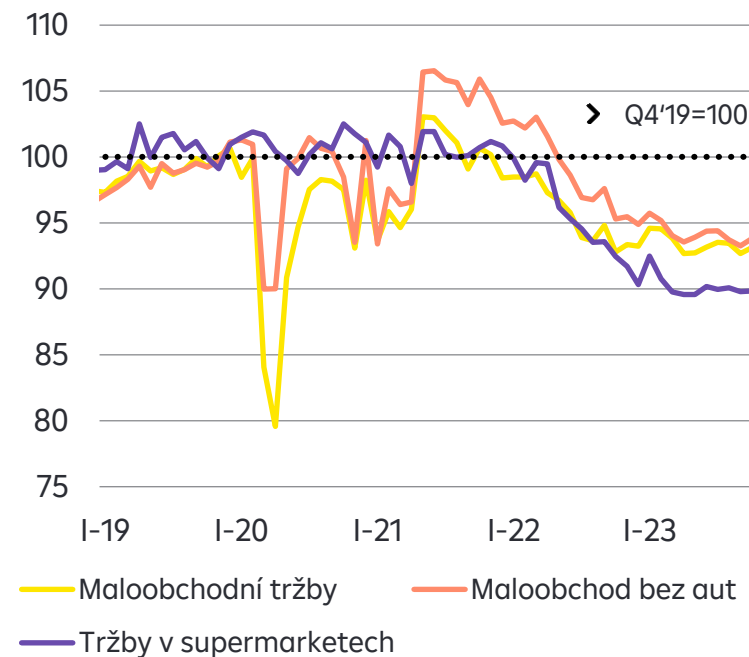
Spotřeba v Česku se vymyká trendu v EU

Výdaje českých domácností výrazně poklesly. Ve většině zemí EU přitom spotřeba již překonala úroveň z Q4'19.



Pokles reálných mezd jako hlavní problém

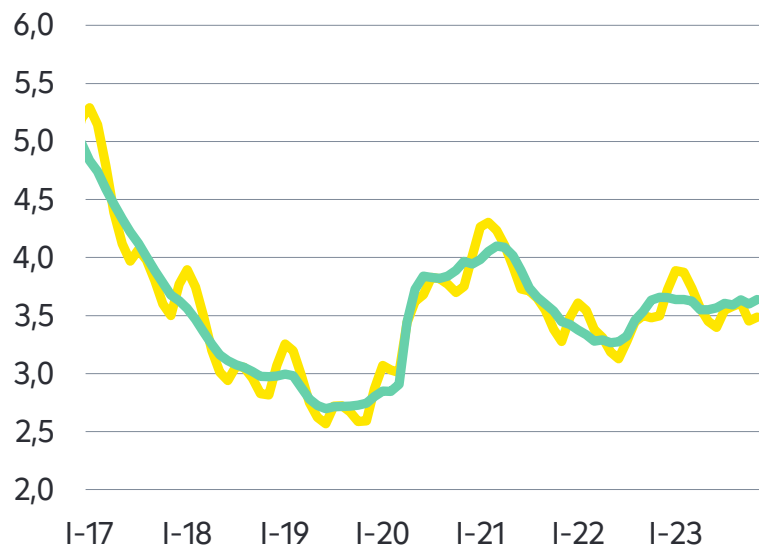
Vysoká inflace vedla k poklesu reálných mezd i přes jejich relativně svižný nominální růst. Spolu s tím poklesla také nálada u domácností.



Jedinečný šok => jedinečná reakce

Na rozdíl od předchozích krizí je tato jedinečná zejména výrazným (reálným) poklesem tržeb v supermarketech

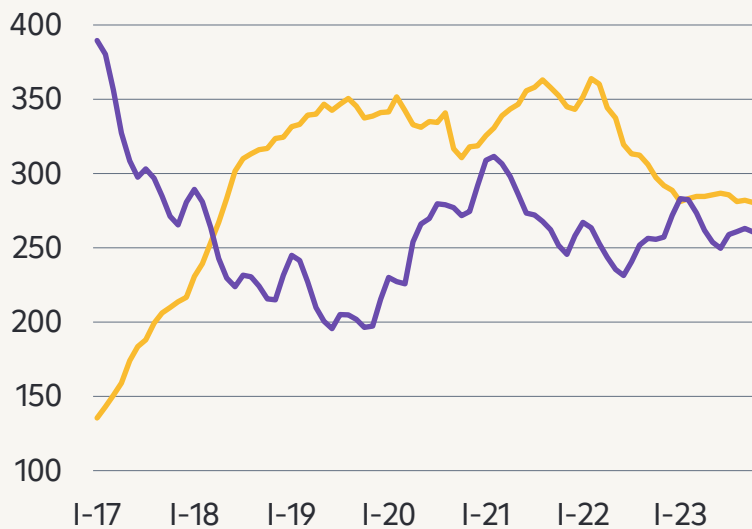
Trh práce i přes ekonomické zpomalení zůstává silný



— Podíl nezaměstnaných — Sezónně očištěný

Nezaměstnanost poslední rok stagnuje

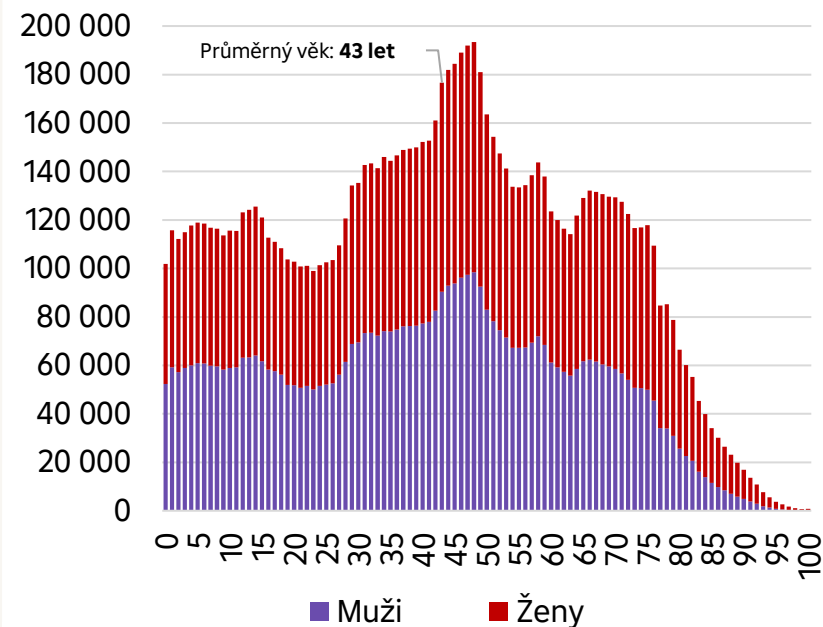
Firmy se zdráhají propouštět, i přes horší ekonomický vývoj a výhled. Od začátku roku se tak nezaměstnanost výrazněji nemění.



— Počet volných pracovních pozic (tis.)
— Počet registrovaných nezaměstnaných (tis.)

„Nůžky“ na trhu práce zůstávají otevřené

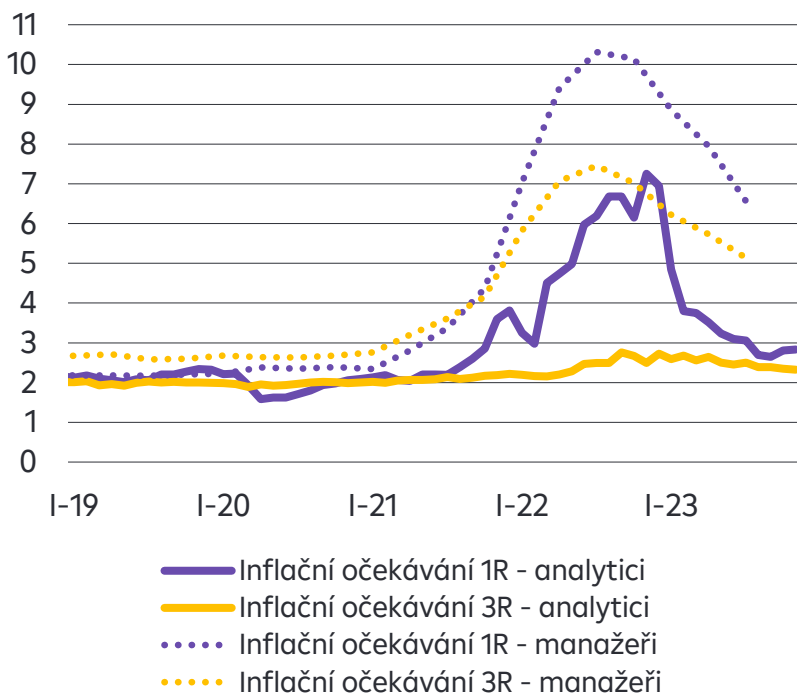
Úřad práce i nadále registruje více otevřených pozic nežli uchazečů o zaměstnání. S výjimkou ledna 2023 trvá tento stav již od roku 2018.



Demografická křivka – tlak na trhu práce

Demografický vývoj bude dále přispívat k nedostatku pracovní sil. Dlouhodobě tak „ochlazení“ na trhu práce očekávat nelze.

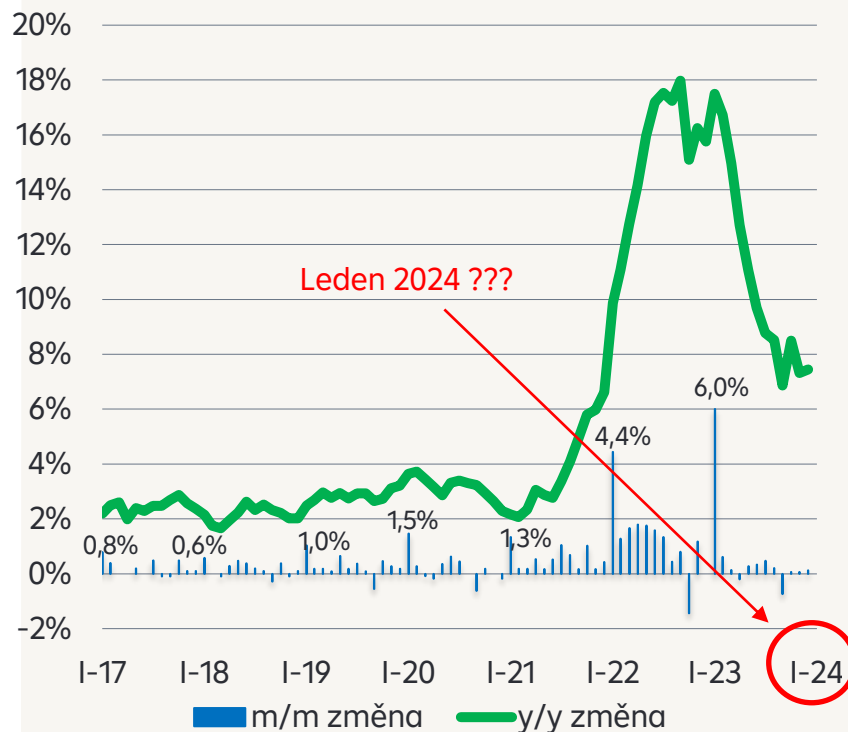
Inflace v Česku ustupuje, nejistotu tvoří lednový výsledek



Inflační očekávání jako lednová hrozba

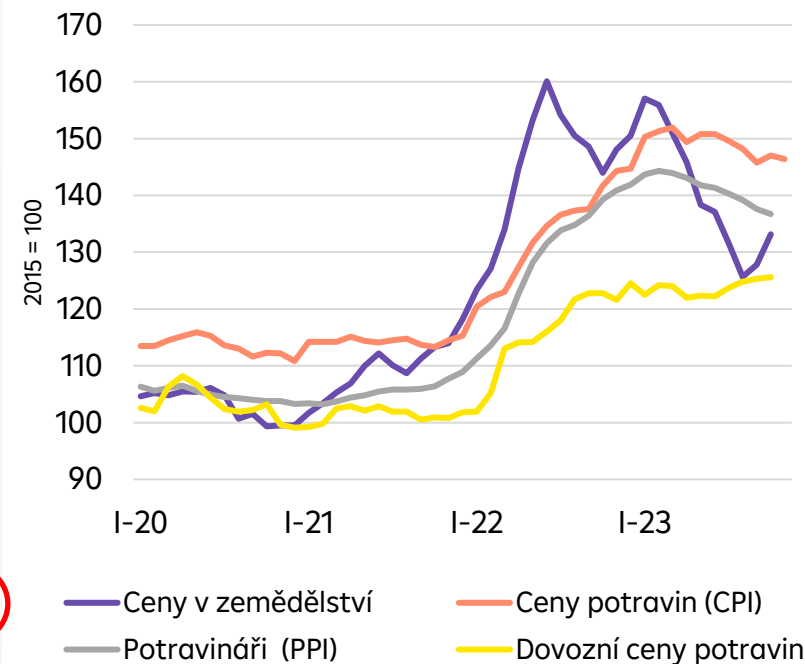
Zatímco na finančním trhu se daří držet inflační očekávání relativně nízko, manažeři i nadále očekávají vyšší inflaci v roce 2024. To může vést k vyšší míře přecenění.

Výzvy a příležitosti



Významný faktor = lednové přecenění

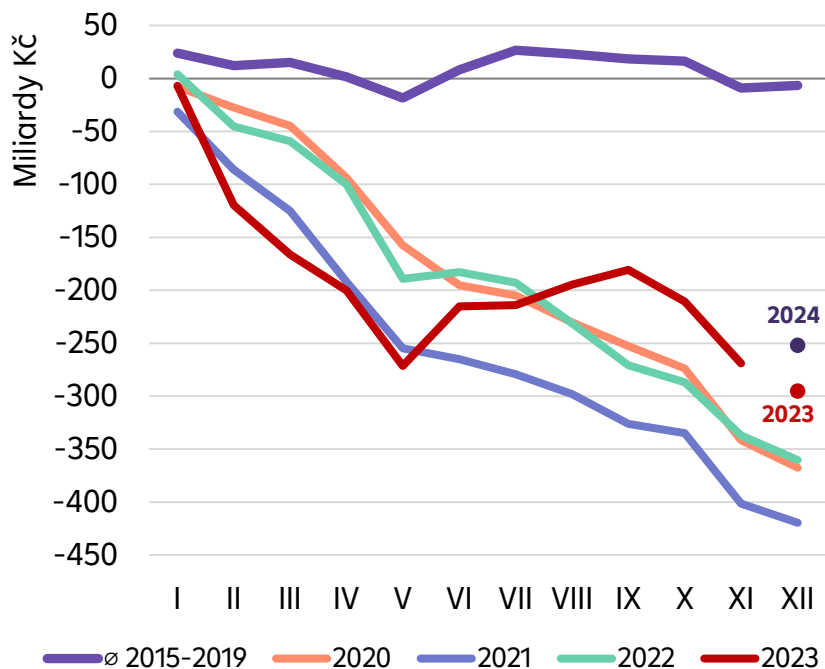
Inflace sice klesá, některá proinflační rizika ale dále přetrvávají. Nejistota panuje ohledně lednového přecenění v roce 2024 i kvůli ukotvenosti inflačních očekávání.



Ceny potravin ve výrobní škále

Ceny v zemědělství znovu obrací trend mírně vzhůru. Výrobci potravin začali zlevňovat, setrvačně se inflace drží na pultech obchodů. I zde již ale dochází k opatrnému poklesu.

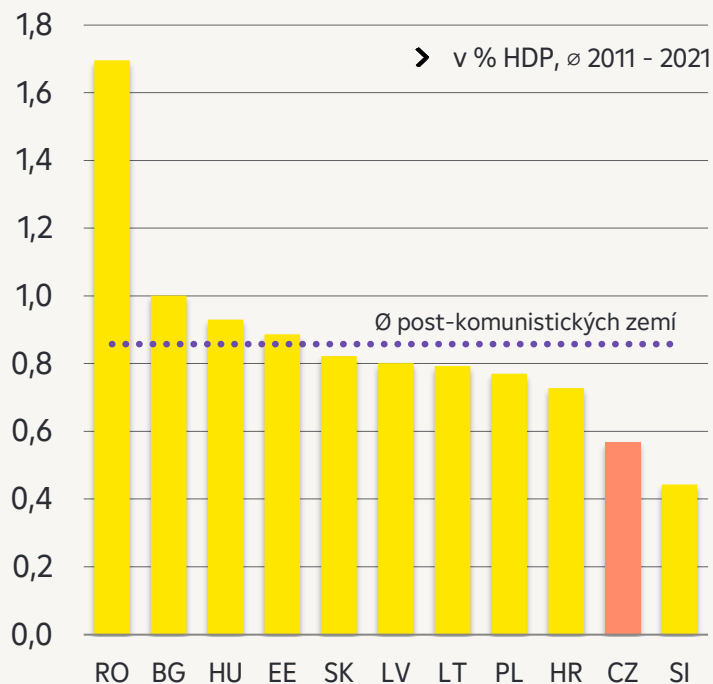
Jak oživit českou ekonomiku? Příležitost pro stát i pro české firmy



Letošní deficit míří pod 300 mld. Kč

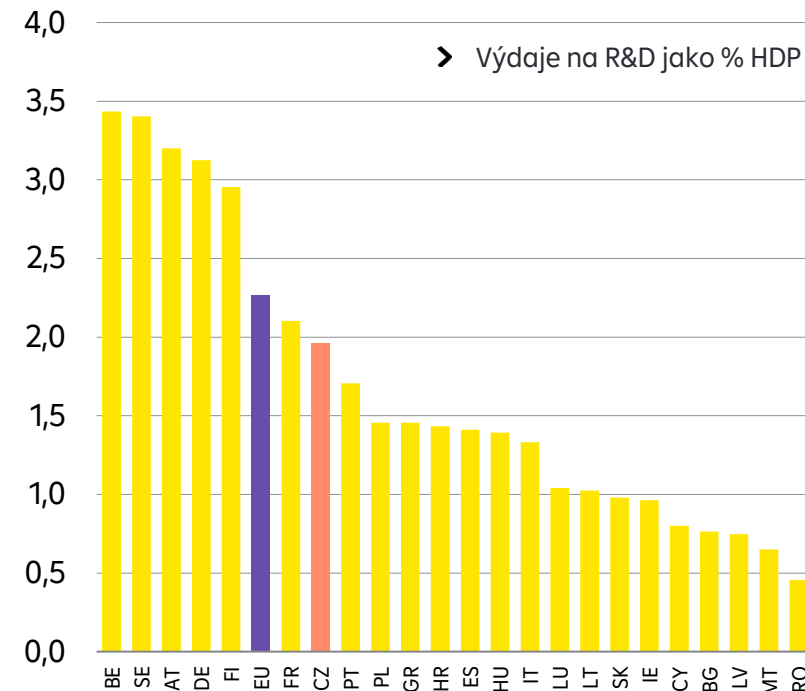
Od covidu by tak nominálně i vůči HDP mělo jít o nejlepší výsledek. Proti průměru z předcházejících let je ale státní rozpočet dále v silné nerovnováze.

Výzvy a příležitosti



Investice do silnic a dálnic

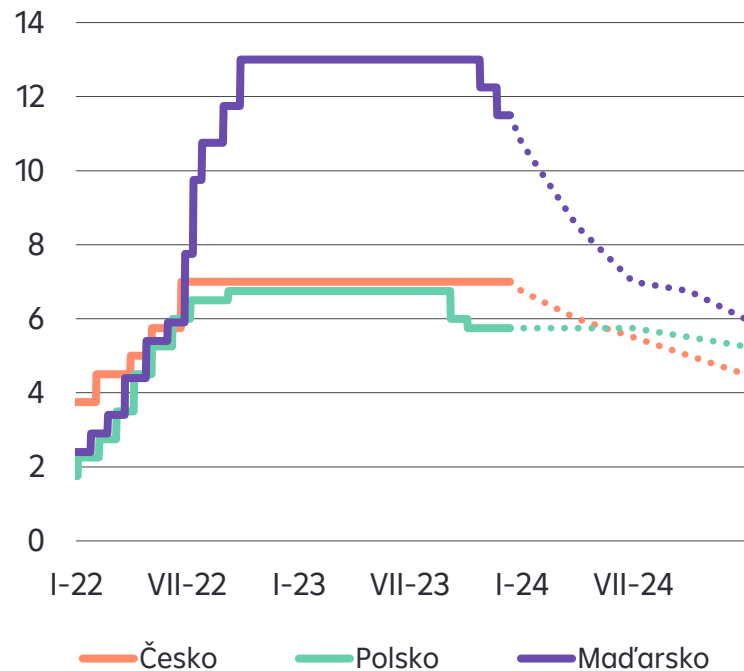
Během posledních 10 let tvořily investice do silnic a dálnic v Česku zhruba 0,55% HDP. Poměr u dalších post-komunistických ekonomik je ve většině případů vyšší.



Od „šroubků“ k inovacím

V poměru vůči HDP investují české firmy do vývoje a výzkumu méně než vyspělé země EU. To představuje brzdu pro rychlejší ekonomický růst stojící na vyšší přidané hodnotě.

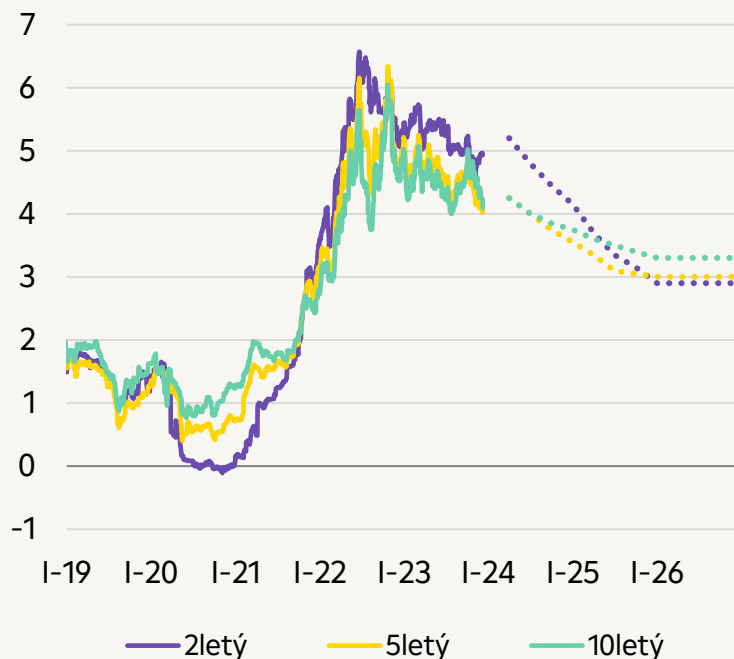
Finanční trh vyčkává na začátek snižování sazeb ze strany ČNB



Sazby v Česku budou klesat rychle

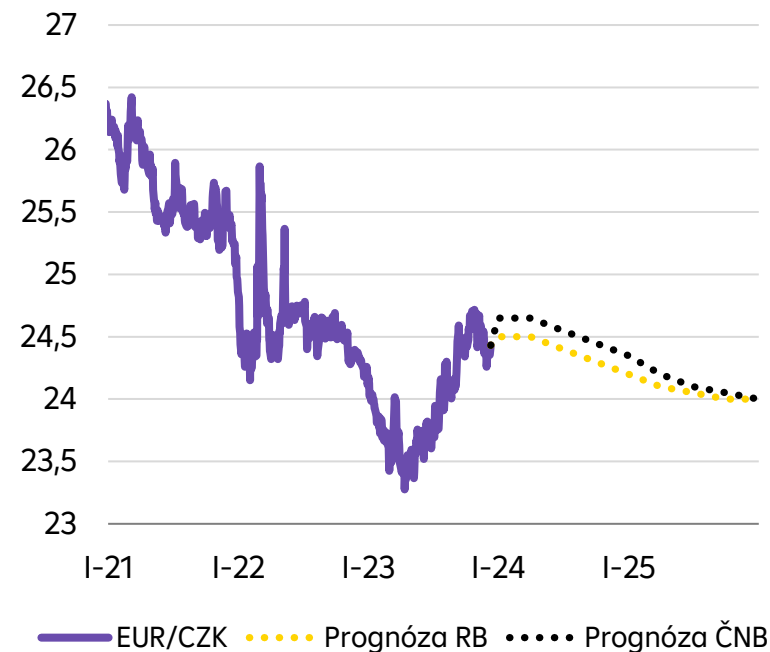
Bez ohledu na zahájení cyklu snižování sazeb, v prosinci nebo v únoru, bude tempo snižování velmi rychlé.

Výzvy a příležitosti



Výnosy vládních dluhopisů budou klesat

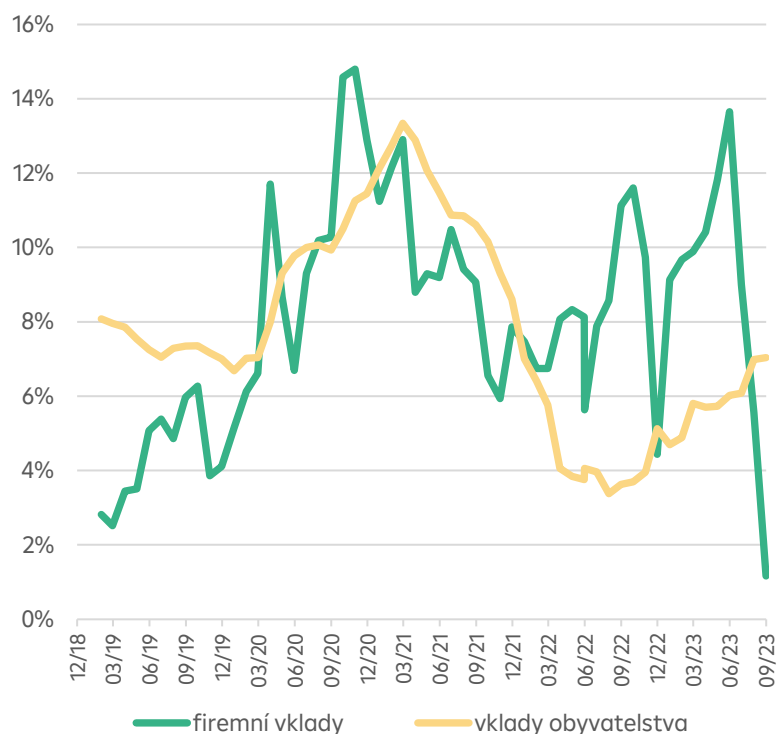
Spolu s ústupem inflace a normalizací měnové politiky bude docházet k poklesu výnosů. Normalizace výnosové křivky ale nemusí přijít ani v roce 2024.



Koruna se v příštím roce stabilizuje

Navzdory výhledu rychle klesajících sazeb by koruna neměla výrazněji oslabovat. Pomůže snižování sazeb ze strany velkých centrálních bank, i zlepšení zahraničního obchodu.

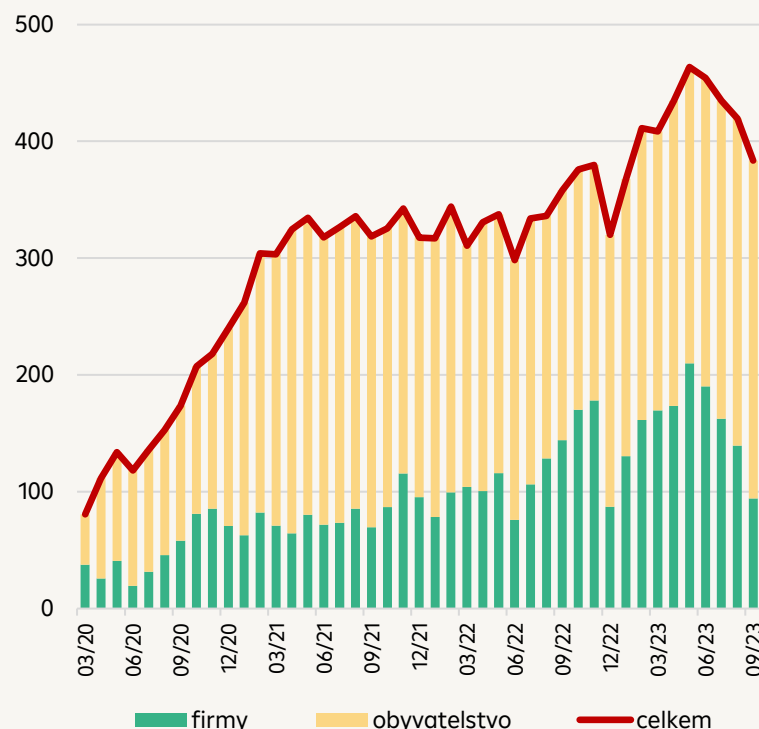
VKLADY (meziroční tempo růstu, %)



Tempo růstu vkladů zpomaluje

Tempo růstu vkladů (bez vládních institucí) výrazně zpomalilo (+6,6 % r/r), přesto je stále vyšší než vloni (+5,3 % r/r). Za zpomalením ve 3Q23 stojí pokles firemních vkladů; rychlejší tempo růstu udržují vklady obyvatelstva.

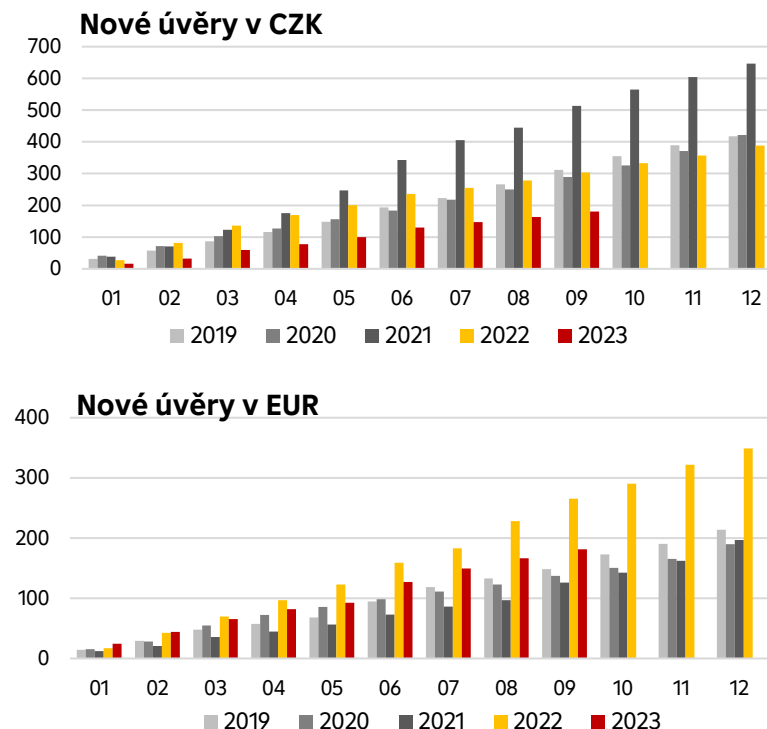
NAD-VKLADY (mld. Kč)



Nad-vklady se mírně snížily

Suma nad-vkladů poklesla pod 400 mld. Kč. Firmy ve 3Q2023 snížily finanční přebytek o téměř 100 mld. Kč; domácnosti naopak přidaly dalších 25 mld. Kč a drží objem svých finančních rezerv na rekordních 290 mld. Kč.

NOVÉ FIREMNÍ ÚVĚRY (YTD, mld. Kč)



Poptávka po firemních úvěrech dál brzdí

V letošním roce bylo poskytnuto o 36 % méně nových firemních úvěrů než vloni. Zatímco propad poptávky po korunových úvěrech lehce zmírňuje, poptávka po úvěrech v EUR prudce opadá.



Děkujeme
za pozornost



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



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

Disclaimer

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 angažován 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 nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo ušlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Investiční doporučení vytvářena 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: 12.12.2023

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