

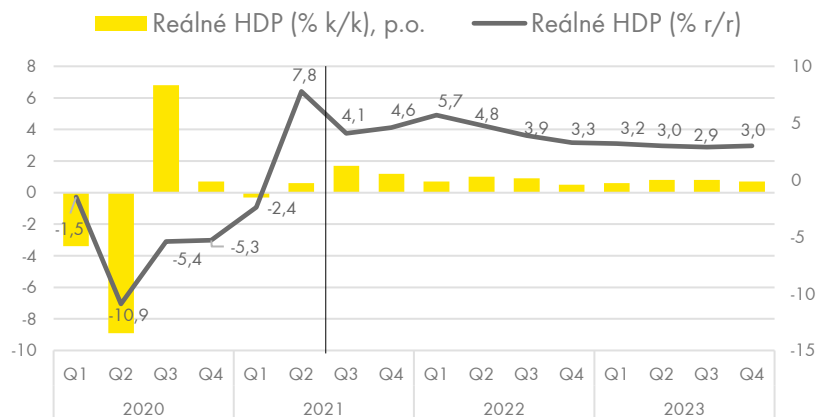
WBINÁŘ: KAM MÍŘÍ ČESKÁ EKONOMIKA?

JE VÝVOJ INFLACE A ROZPOČTŮ UDRŽITELNÝ?

středa 11. srpna 2021

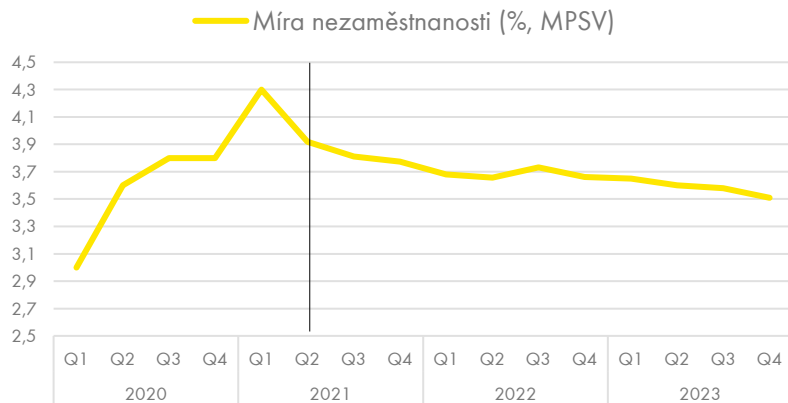
KLÍČOVÁ MAKROEKONOMICKÁ DATA

	2020	2021	2022	2023
Reálné HDP, r/r %	-5,8	3,7	4,4	3,0

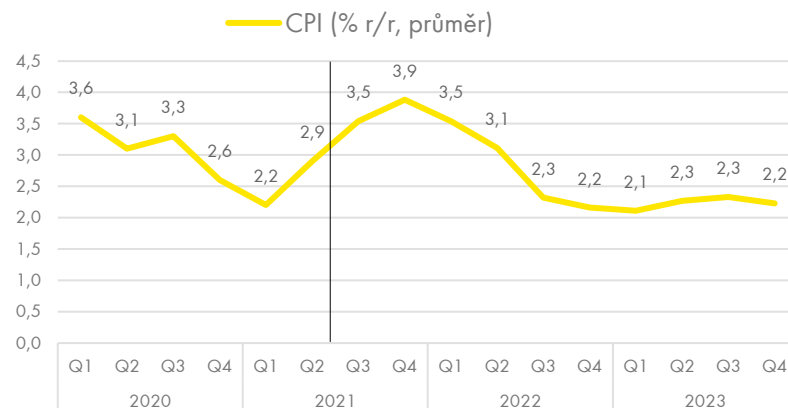


Pozn.: Prognóza nezahrnuje předběžné údaje o HDP za 2Q21

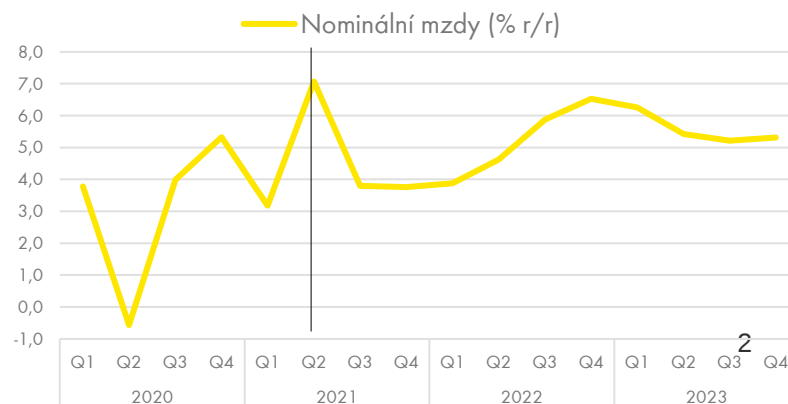
	2020	2021	2022	2023
Míra nezaměstnanosti %	3,6	3,9	3,7	3,6



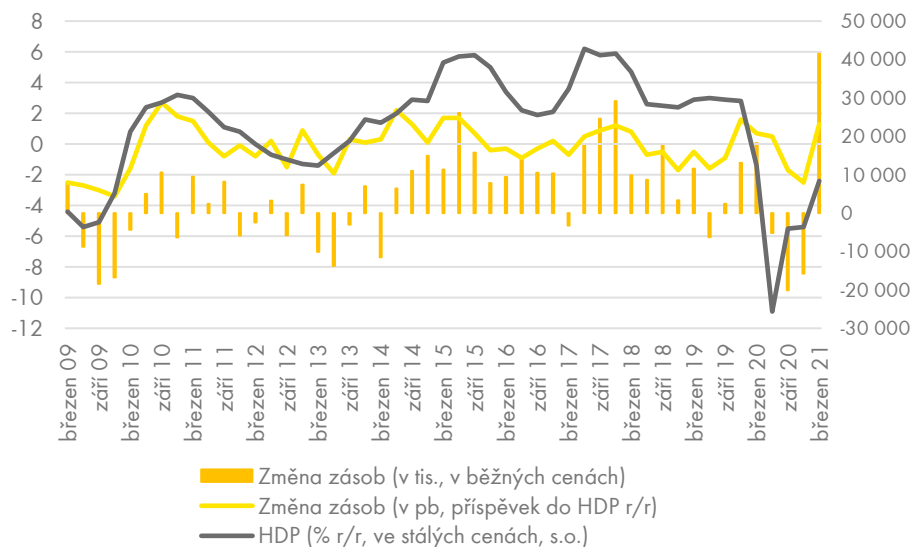
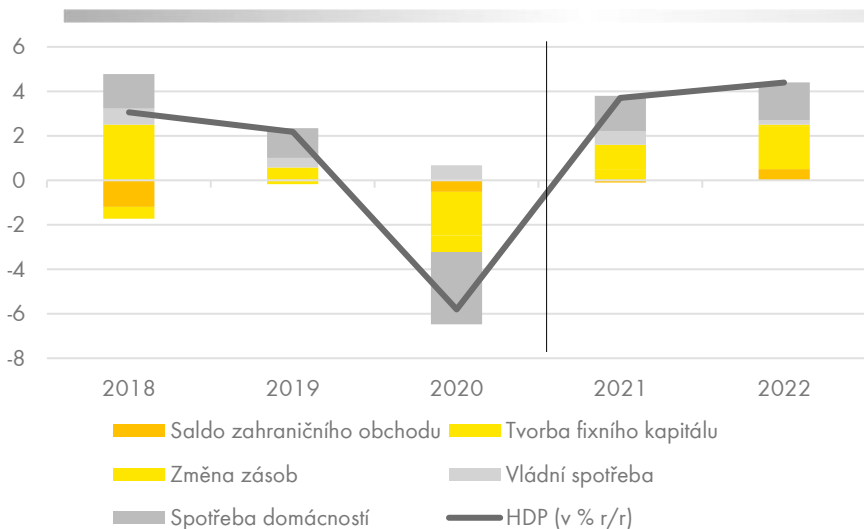
	2020	2021	2022	2023
CPI, r/r %, průměr	3,2	3,1	2,7	2,2



	2020	2021	2022	2023
Nominální mzdy, r/r %	3,1	4,4	5,3	5,6



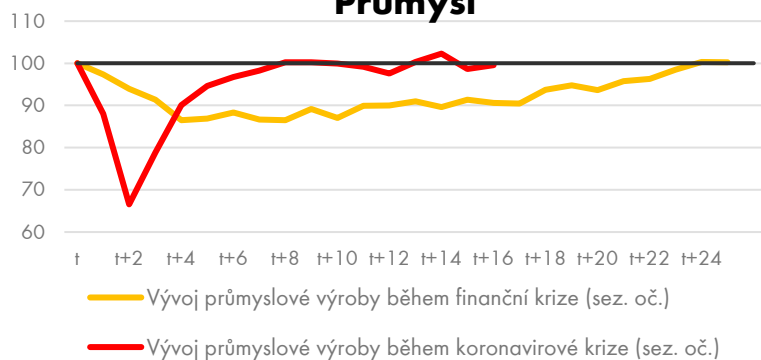
RŮST HDP TAŽEN SPOTŘEBOU A INVESTICEMI



- Česká ekonomika prošla zimní vlnou epidemických uzavírek lépe, než jsme předpokládali a do letošního roku tak vstoupila v relativně dobré kondici
- V Q2 došlo k rozvolnění ekonomických restrikcí, čímž dle dostupných dat ožila především **spotřeba domácností**, ale i **investiční aktivita**
- V příštích dvou kvartálech počítáme se svižným růstem, **v 2021** tažen především **spotřebou domácností**
- V roce **2022** hlavním tahounem **investice do fixního kapitálu**
- Hlavní rizika:** (i) Růst HDP letos přes spotřebu domácností náchylný na možnost návratu plošných uzavírek; (ii) déle trvající komplikace na nabídkové straně → nižší výkon průmyslu, potažmo exportu

VÝVOJ JEDNOTLIVÝCH SEKTORŮ EKONOMIKY

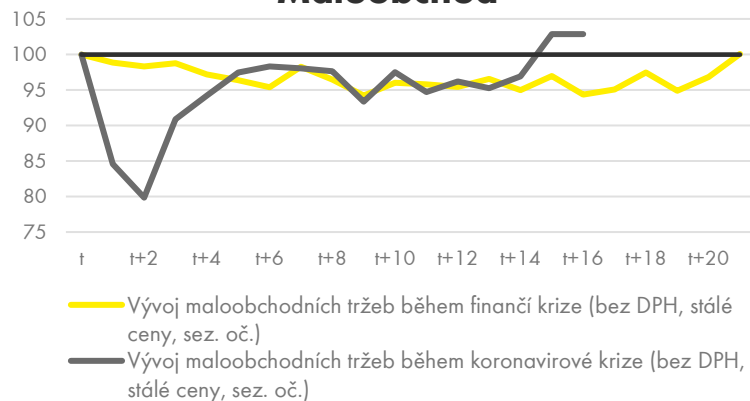
Průmysl



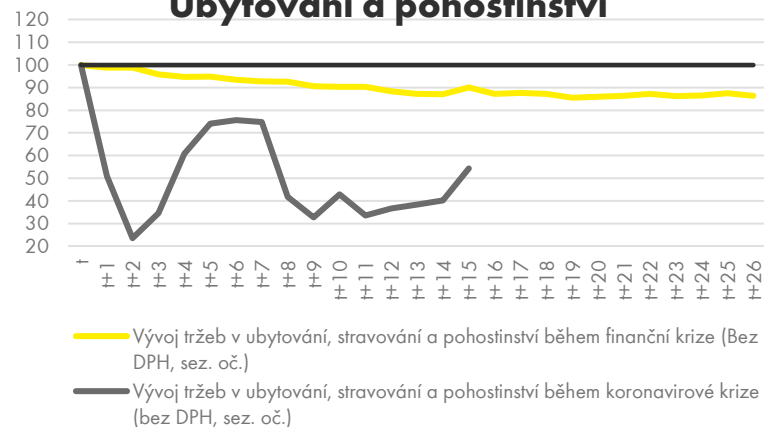
Export



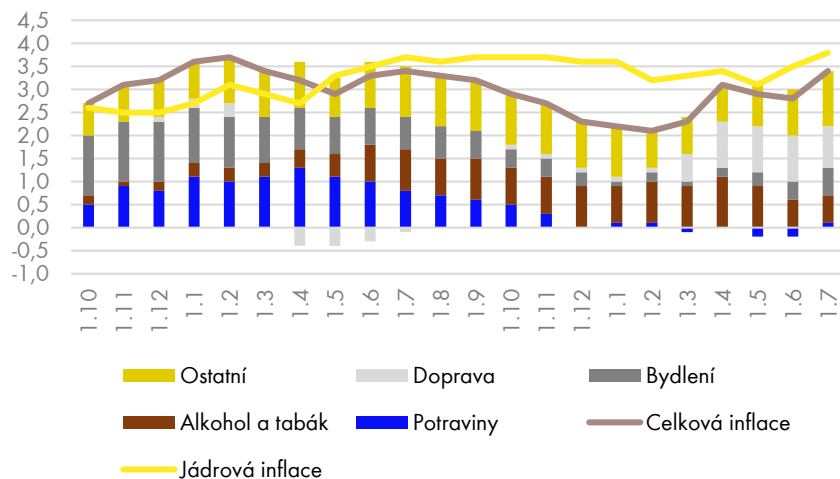
Maloobchod



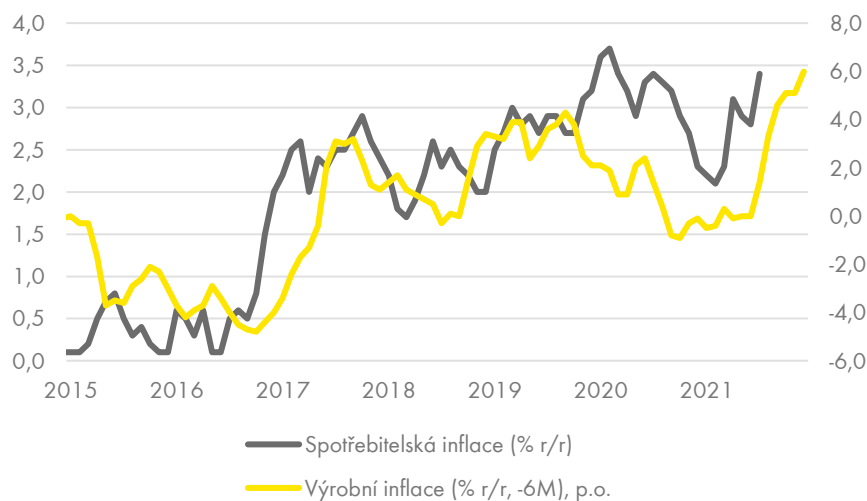
Ubytování a pohostinství



INFLACE LETOS ZŮSTANE ZVÝŠENÁ

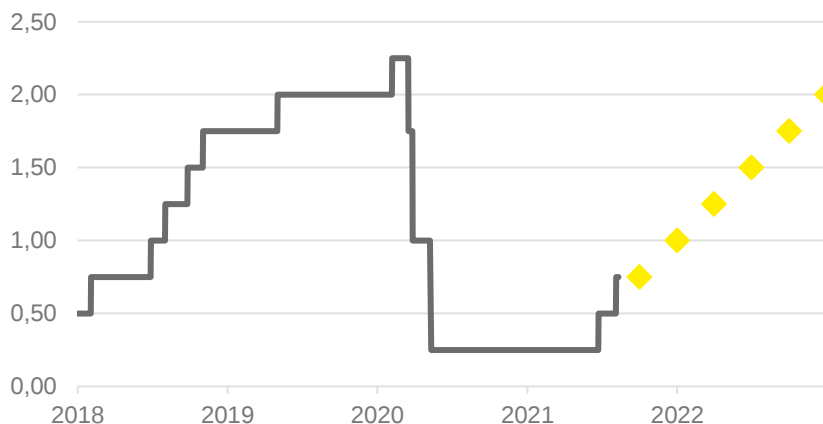


Pozn.: příspěvky složek v pp, (jádrová) inflace v % r/r



- Inflaci v posledních měsících významně popoháněla **nízká srovnávací základna** a sílící **cenové tlaky na nabídkové straně (nákladová inflace)**
- Výrazněji se ale přidává i **poptávková inflace**, kterou ČNB může snadněji krotit
 - Poptávková inflace pozorovatelná především ve službách (tzv. postcovidové ceníky)
- Na podzim se přidá **růst cen potravin a regulovaných cen**
- **Inflace ke konci roku bude dosahovat na 4%**
- V roce **2022** inflační tlaky poleví a v **2023** se **téměř navrátí k 2%** inflačnímu cíli

	IX-21	XII-21	III-22	VI-22	IX-22	XII-22
REPO v %	0,75	1,00	1,25	1,50	1,75	2,00



	IX-21	XII-21	III-22	VI-22	IX-22	XII-22
10y v %	1,82	2,13	2,28	2,47	2,55	2,68



	IX-21	XII-21	III-22	VI-22	IX-22	XII-22
EUR/CZK	25,3	25,2	25,1	24,8	24,7	24,7

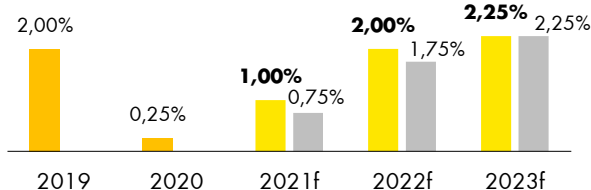


- České sazby míří vzhůru, otázkou je tempo
- Výnosy přešlapují, trh sleduje virus a Fed
- Koruna zůstává ve vleku pandemie

PŘEHLED PROGNÓZY

2T Repo sazba (eop)

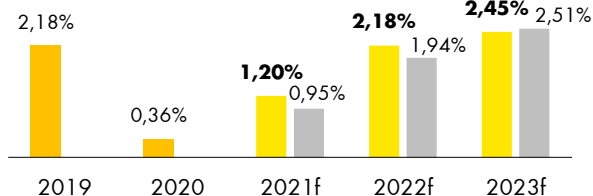
■ Aktuální prognóza ■ Předchozí prognóza



ČNB vyhodnotila riziko pandemie jako nižší a nebránící svižné normalizaci měnové politiky

3M Pribor (eop)

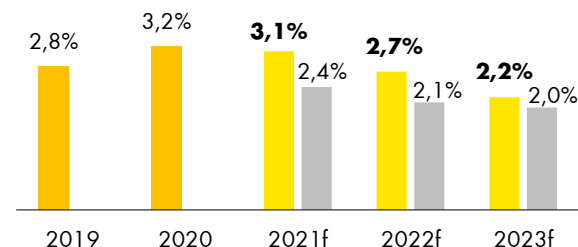
■ Aktuální prognóza ■ Předchozí prognóza



Agresivnější cyklus zvyšování sazeb je reflektován strmější trajektorií 3M Priboru

Inflace (průměr)

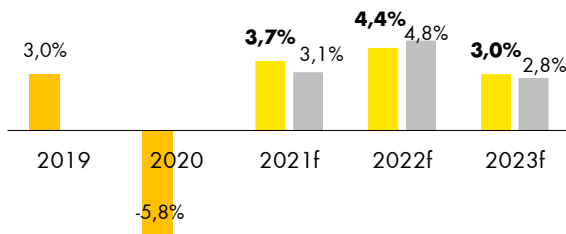
■ Aktuální prognóza ■ Předchozí prognóza



Inflace ovlivňována pandemickými faktory a otevíráním ekonomiky. Odezněním těchto faktorů v příštím roce spolu s utahováním měnových podmínek zvolní tempo

Reálné HDP (s.o.)

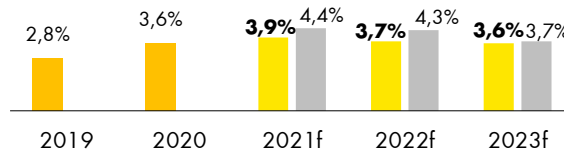
■ Aktuální prognóza ■ Předchozí prognóza



Ekonomika vyšla z covidového roku v nadočekávání dobré kondici. Zotavení taženo spotřebou domácností následovanou investičním cyklem.

Míra nezaměstnanosti

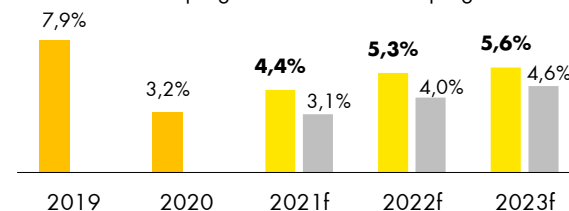
■ Aktuální prognóza ■ Předchozí prognóza



Trh práce pozitivně překvapil. Míra nezaměstnanosti již patrně dosáhla maxima letos v lednu na 4,3 %

Růst nom. mezd

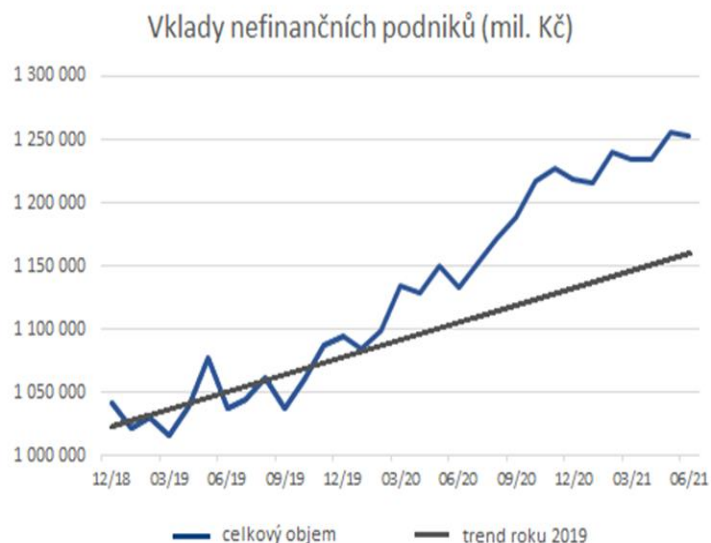
■ Aktuální prognóza ■ Předchozí prognóza



S robustnějším trhem práce a vyšším růstem HDP počítáme s vyšším růstem mezd

BANKOVNÍ SEKTOR - VKLADY

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



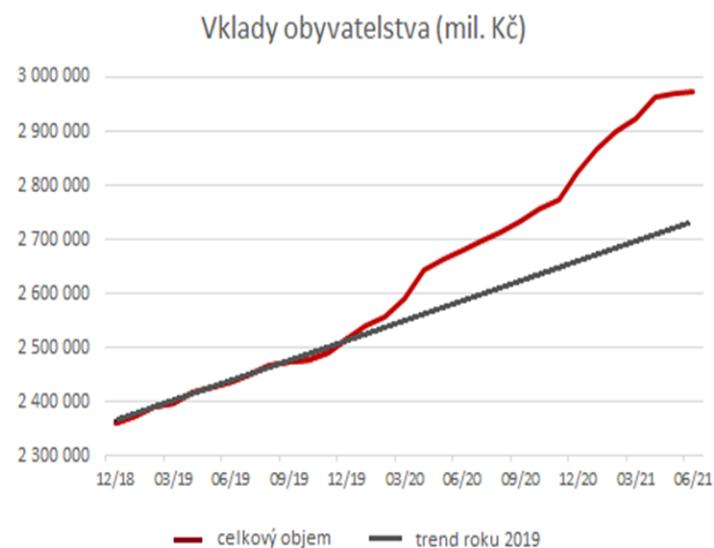
Nefinanční podniky

Absolutní nárůst 03/2020 – 06/2021:

153,3 mld. Kč

Absolutní nárůst 2019: +31,6 mld. Kč

Nad-úspory celkem: 121,7 mld. Kč



Obyvatelstvo

Absolutní nárůst 03/2020 – 06/2021:

413,6 mld. Kč

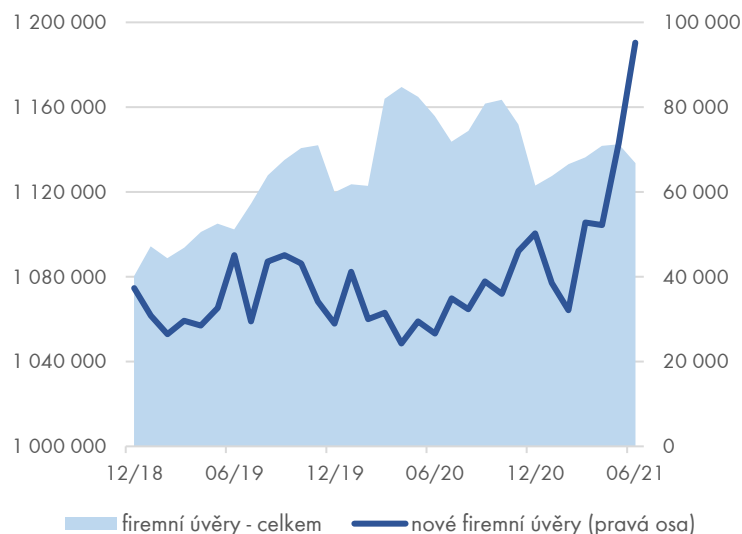
Absolutní nárůst 2019: +222,9 mld. Kč

Nad-úspory celkem: 190,6 mld. Kč

BANKOVNÍ SEKTOR – ÚVĚROVÁ EXPANZE

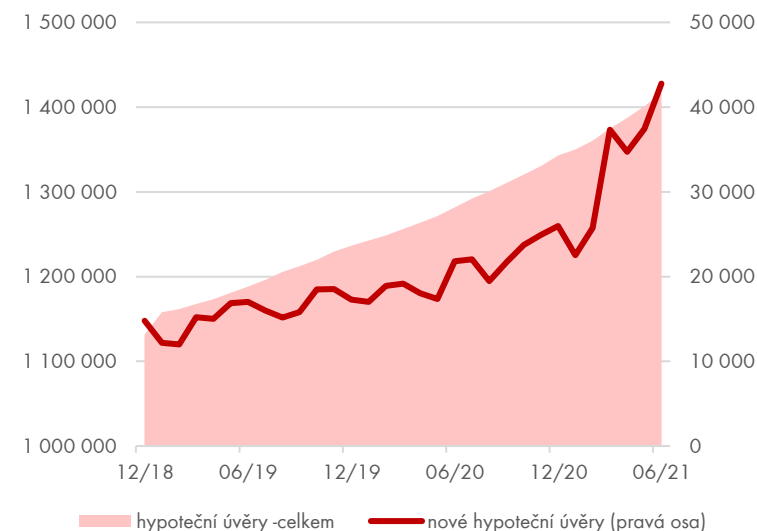
Nefinanční podniky

objem nových úvěrů za 1.pol 2021 - **342,4 mld. Kč**

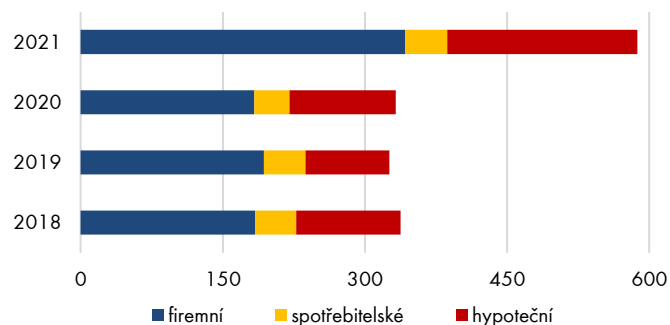


Hypoteční úvěry

objem nových úvěrů za 1.pol 2021 - **200,6 mld. Kč**



Objem nových úvěrů za 1.pololetí (mld. Kč)



Meziroční tempo růstu nových úvěrů

za první pololetí roku 2021:

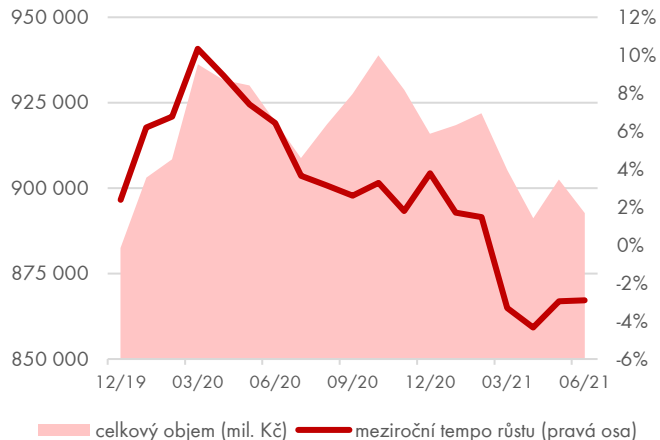
Nefinanční podniky **+87 %**

Spotřebitelské úvěry **+19 %**

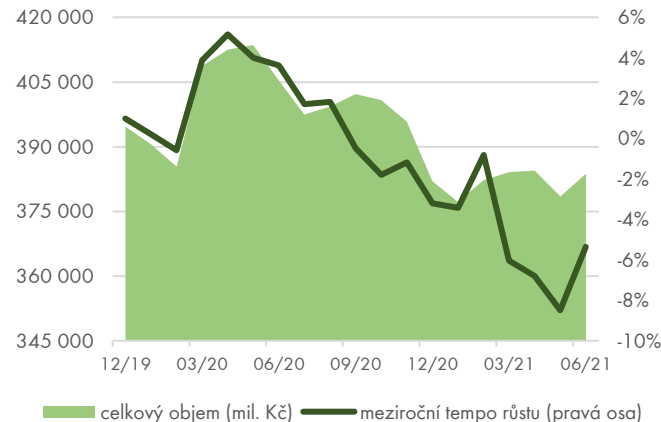
Hypotéky **+79 %**

BANKOVNÍ SEKTOR – STRUKTURA FIREMNÍCH ÚVĚŘŮ

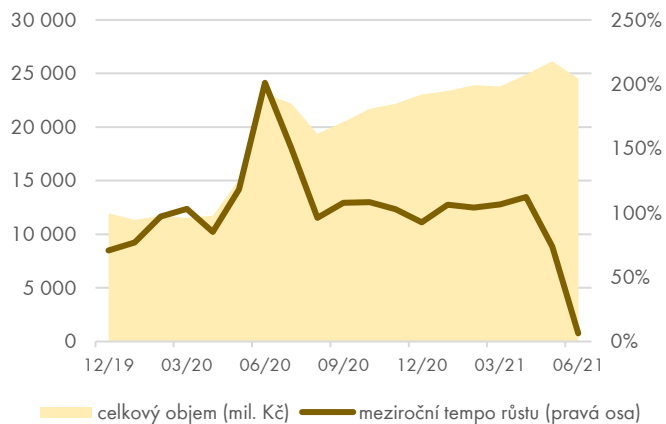
Investiční úvěry



Úvěry na oběžná aktiva



Úvěry na přechodný nedostatek zdrojů



Pandemie zastavila velmi nadějný rozjezd firemních úvěrů v 1Q2020

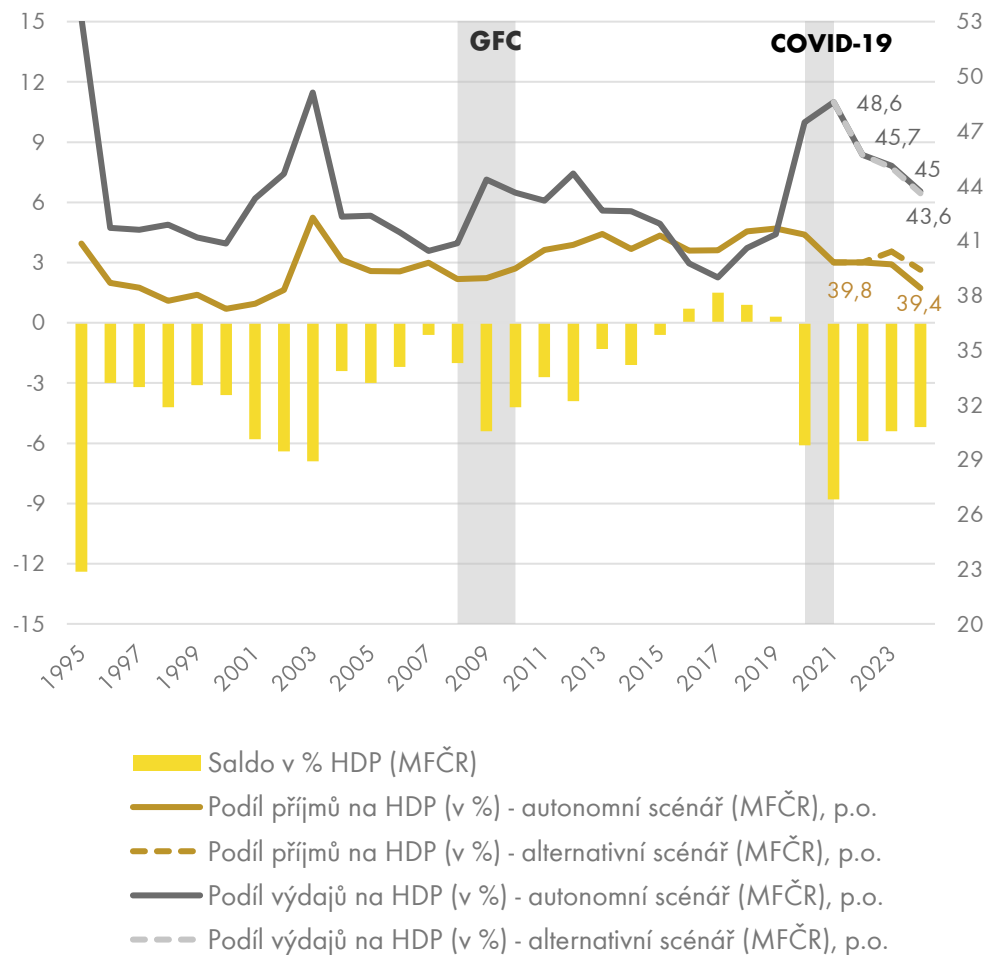
Pokles investičních úvěrů brzdil systém odkladu splátek

Zpomalení propadu úvěrů na oběžná aktiva signalizuje obnovení nákupu vyčerpaných zásob

Enormní růst úvěrů na přechodný nedostatek zdrojů končí až nyní

FISKÁLNÍ „KONSOLIDACE“: ROZPOČTOVÝ AUTOPILOT MÍŘÍ PROTI ZDI

Vývoj příjmů a výdajů vládních institucí dle MFČR



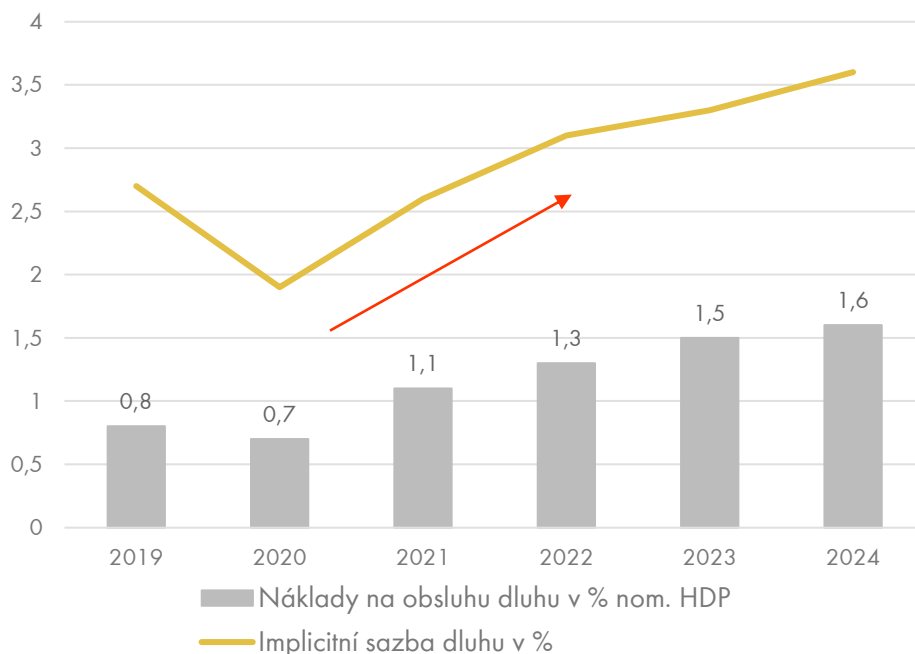
- Letos pokoříme loňský rekordní (koronavirový) schodek státního rozpočtu
- **Do tří let nejhlubší deficit veřejných financí v EU**

Že prý vyrosteme z dluhu? Zapomeňte!

- Dle **MF** volným pádem do čtyř let u dluhové brzdy ve výši 55 % HDP
- Fiskální „konsolidace“ nebo „klouzání po hladině“: až od roku 2023 v průměrné výši pouhého 0,5 % HDP
- Loňské rozevření nůžek mezi příjmy a výdaji státu nejširší od roku 2003 a hladce překonalo i mezeru způsobenou globální finanční krizí (GFC).
- Za jeden jediný rok byl pět let trvající pokles podílu dluhu vůči HDP vymazán
- Během tří let vzroste veřejný dluh o 1 bilión korun (1 000 000 000 000 Kč) a za 2 roky překročí 3 bilióny

FISKÁLNÍ KONSOLIDACE: NENÍ NA CO ČEKAT, CHCE TO „JEN“ CHYTRÝ, DOBŘE VYVÁŽENÝ, ZATO AMBICIÓZNÍ „FIT“ PROGRAM

„Levný“ veřejný dluh?



Zdroj: MFČR, Raiffeisenbank

Z dluhu nevyrosteme. Samotný dluh a obsluha dluhu porostou stále rychleji

- Splátky dluhu rychle rostou, o desítky miliard korun ročně
- Od letošního roku půjde na splátky dluhu více než 1 % roční výkonnosti ekonomiky (HDP) a za 3 roky 1,6 % a to navzdory solidnímu hospodářskému růstu

- **Není na co čekat.** Čím déle budou schodky vysoké, tím náročnější, nákladnější, a ještě méně populární bude pak následná náprava.
- MMF doporučuje **přijetí fiskálních pravidel** podpořených například i **“předschválenými” daňovými reformami**
- **ZMRAZENÍ VÝDAJŮ** na úrovni roku 2020 na dobu tří až čtyř let není dostatečné fiskální úsilí. Dluh by dál rostl k 45 % HDP v roce 2024 a nezastavil by se
- Nabízí se závazek - pravidlo **CYKlický VYROVNANÉHO SCHODKU** a to do tří let (tj. do roku 2024). To by vyžadovalo **konsolidaci v rozsahu 1,7 % HDP** v průměru za rok tj. zhruba 110 mld korun. Podíl veřejného **dluhu** na HDP by se okolo roku 2024 **stabilizoval na úrovni zhruba 45 % HDP.**
- **Zlaté pravidlo fiskální konsolidace:** 2/3 výdaje a 1/3 příjmy nelze vzhledem k akutnosti situace, časové tísně a rizika ochlazení růstu ekonomiky nyní uplatnit.
- **Koktejl opatření** na straně příjmů a výdajů spočívají v mixu úspor a vyšších příjmů namíchaných **zhruba půl napůl.**

FISKÁLNÍ KONSOLIDACE: ANEB KDE A CO ŠKRTAT A KDE A CO ZVYŠOVAT

Efekt fiskální konsolidace na veřejné finance a ekonomickou aktivitu

	Rozpočtová opatření	Dopad na HDP		Multiplikátor	Dopad na veřejné finance
Příjmová strana	DPFO na 20-21 %, při ponechání slevy na poplatníka	--	-0,4 %	-0.20	+110 mld.
	Snížit sazbu sociálního pojištění hrazeného firmami (o 2pb)	+		0.26	- 36 mld.
	Vrátit snížení daně z nafty	-		0.12	+6 mld.
	Postupně navyšovat "zelené" daně	-		-(0,1-0,5)	+10 mld.
	Eliminovat výjimky, osvobození od daní	-		-(0,1-0,2)	+12 mld.
	Prodej zbytného majetku	*			+1 mld.
	Zkvalitnění řízení státních firem (agresivnější dividendová politika)	*			+5-10 mld.
	Minimální korporátní daň 15 %	-		-(0,1-0,2)	+2,5 mld.
	Navyšit spotřební daně na spotřebu zatěžující zdraví a klima	-		-0.50	+10-20 mld.
					cca 120,5 - 135,5 mld.
Výdajová strana	Zlepšit čerpání EU fondů (podíl EU fondů na veřejných investicích zvýšit ze současných 45 % na 60 %)	+		0.15	+40-50 mld.
	Snížit dotace (např. polovinu z nich nahradit financováním projektů z NGEU především v energetice)	-	-0,1 %	-0,12	+39 mld.
	Zmrazit mzdy zaměstnancům vládních institucí na úrovni roku 2021	-		-0,12	+28 mld.
	Zamezit jednorázovému zvyšování transferů obyvatelstvu nad rámec zákonné valorizace	-	-0,3 %	-0,85	+15 mld.
	Snížení stavu "úředníků" o 1 % tj. o 200 552 ne pedagogů, bez ozbroj. a obranných složek)	*		0,12	+1-1,5 mld.
	Zrušení jízdného – selektivní slevy na jízdném	*			+6 mld.
	Úspory za nákupy (modelově o 10 %)	-			+1,8 mld.
	Úspory na nájmu a energiích za sdílená pracovní místa (modelově o 15 %)	-			+1,5 mld.
					cca 132,3-142,8 mld.

Pozn.: multiplikátory převzaty z ČNB, IMF, OECD

„Dopad na HDP“ měřen v % HDP 2019

„*“ označuje apriori neurčitý dopad do HDP

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

14



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

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 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 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/>