Raiffeisen Bank

RE/START

Helena Horská, Economic Research, Raiffeisenbank

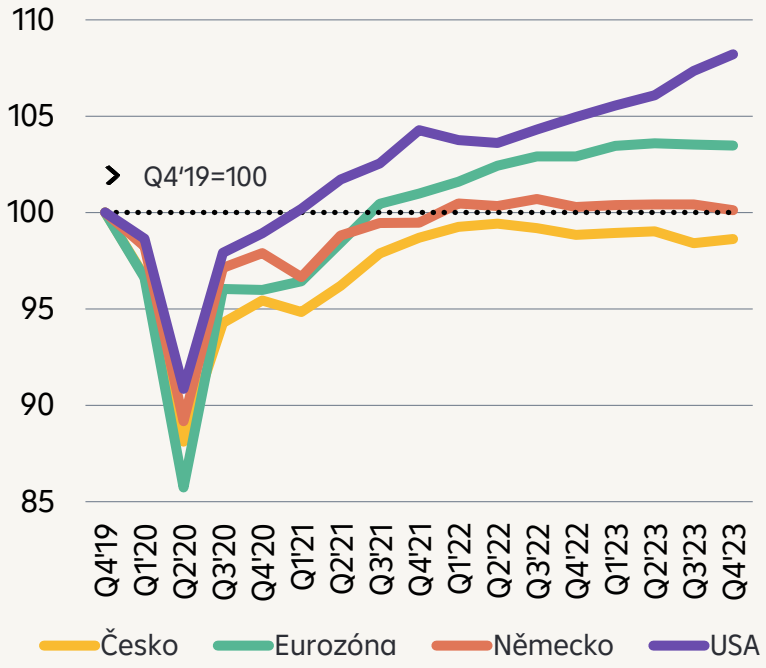
Confidential and proprietary
Any use of this material without specific permission of Raiffeisen Bank is strictly prohibited.

Raiffeisen Bank

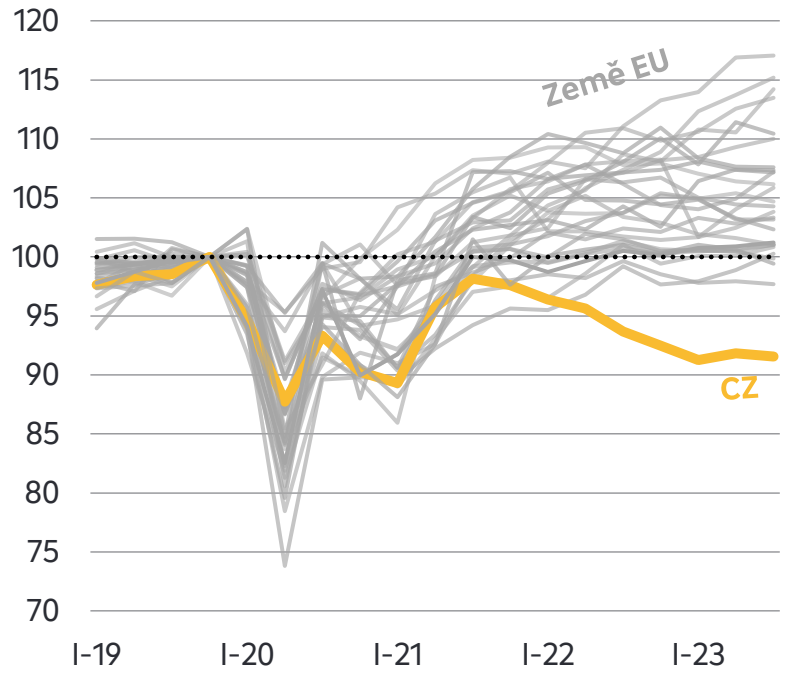
Měkké přistání následované opatrným oživením

	2022	2023e	2024f	2025f
Eurozóna	3,4	0,5	0,5	1,5
Německo*	1,8	-0,3	0,2	1,1
Česko	2,4	-0,5	1,7	3,2
Slovensko	1,7	1,1	2,1	2,1
Polsko	5,1	0,2	3,1	3,5
Maďarsko	4,6	-0,7	3,0	4,0
USA*	1,9	2,5	1,8	1,6

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



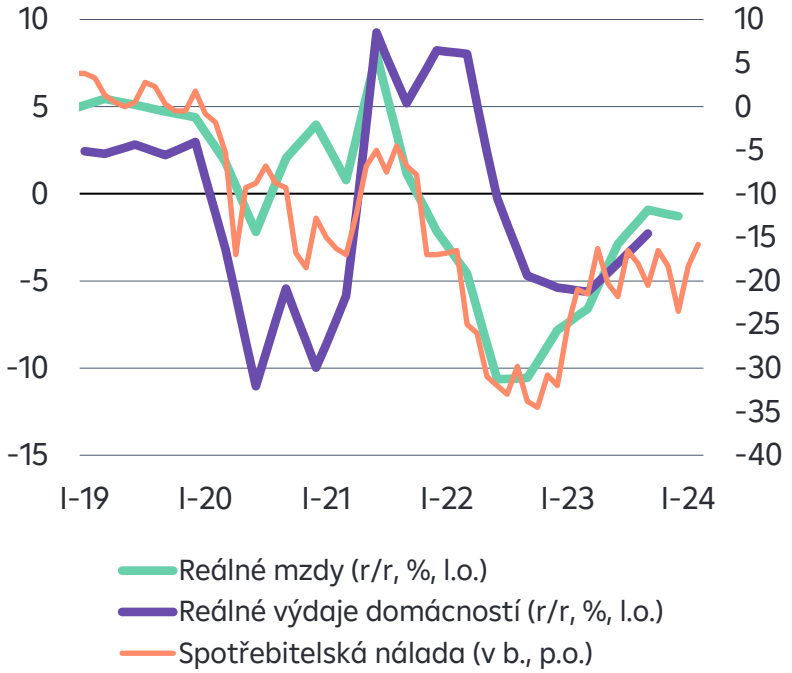
Česká ekonomika přešlapuje na místě
Metu předcovidové úrovně nepřekonala z EU pouze česká ekonomika. To by se mělo podařit až v příštím roce.



Spotřeba v Česku se vymyká trendu v EU
Výdaje českých domácností výrazně poklesly. Ve většině zemí EU přitom spotřeba již překonala úrovně z Q4'19.

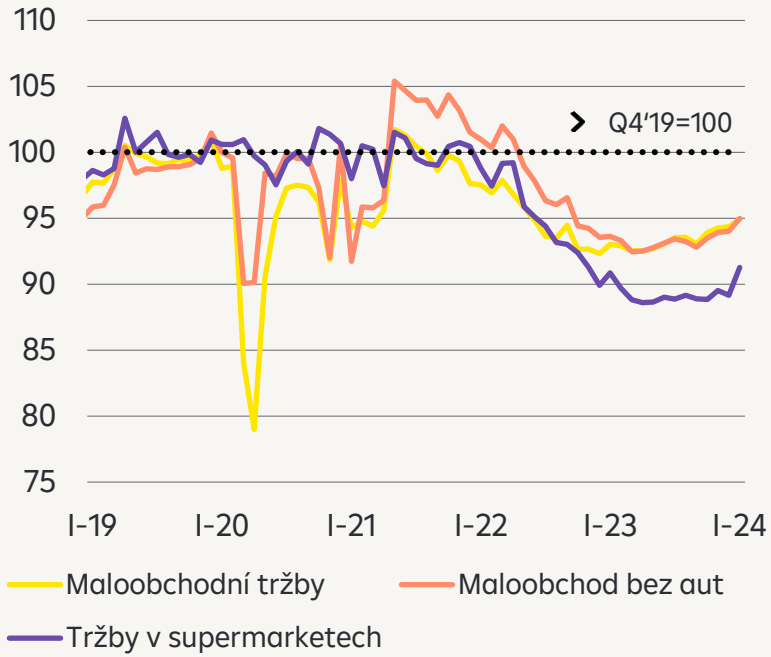
Zdroj: Raiffeisenbank, Bloomberg, Macrobond
* Odhad na základě mediánu podle agentury Bloomberg; zbytek = prognóza RB/RBI

Nerovný vývoj v maloobchodě a slabá důvěra spotřebitelů



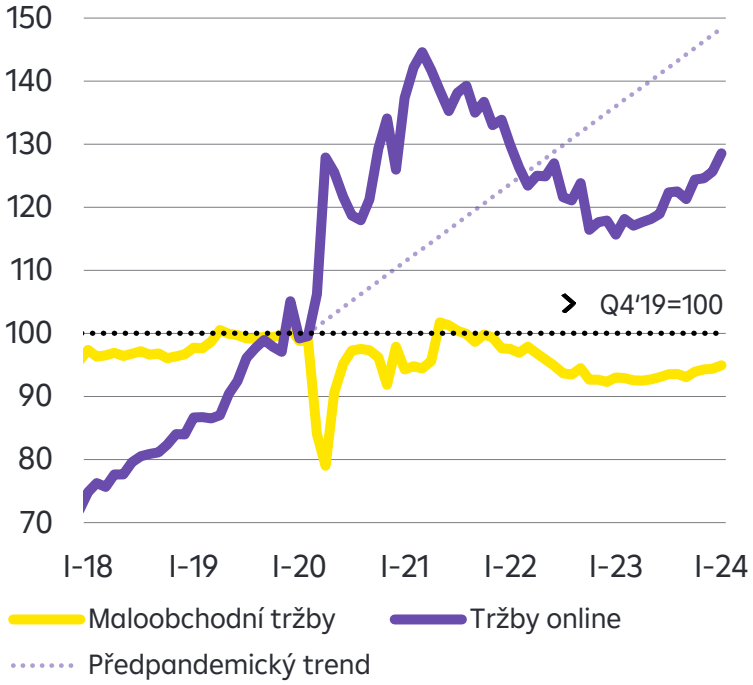
Špatná nálada a maniodeprese Čechů

Pesimismus českých domácností utlumil spotřebu a zvýšil míru úspor. S postupným zlepšováním nálady by však tržby měly opět začít růst.



Jedinečný šok => jedinečná reakce

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

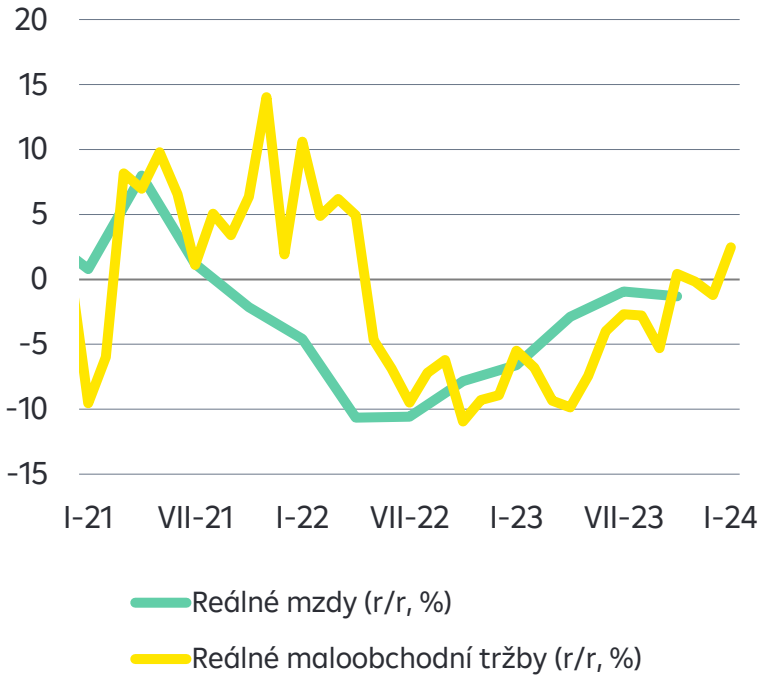


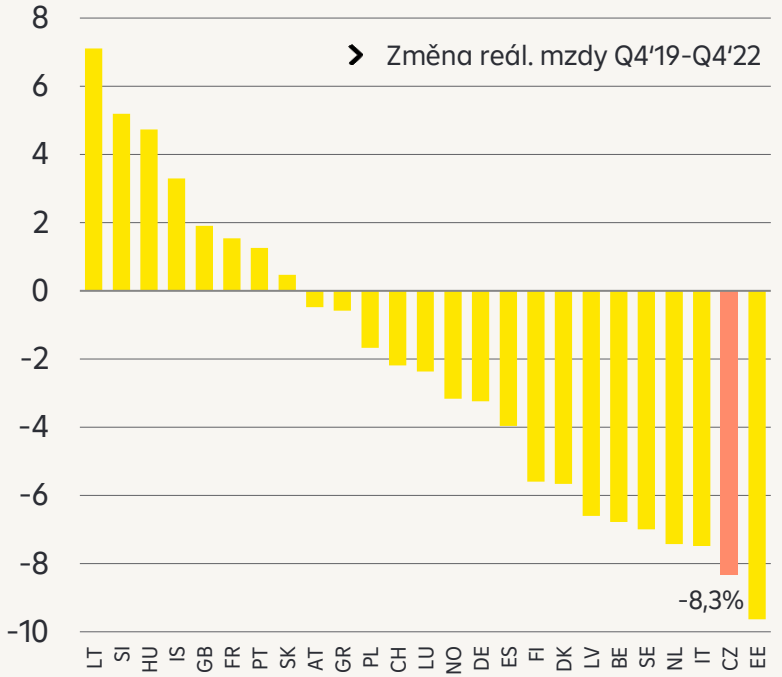
Boom a propad v e-commerce

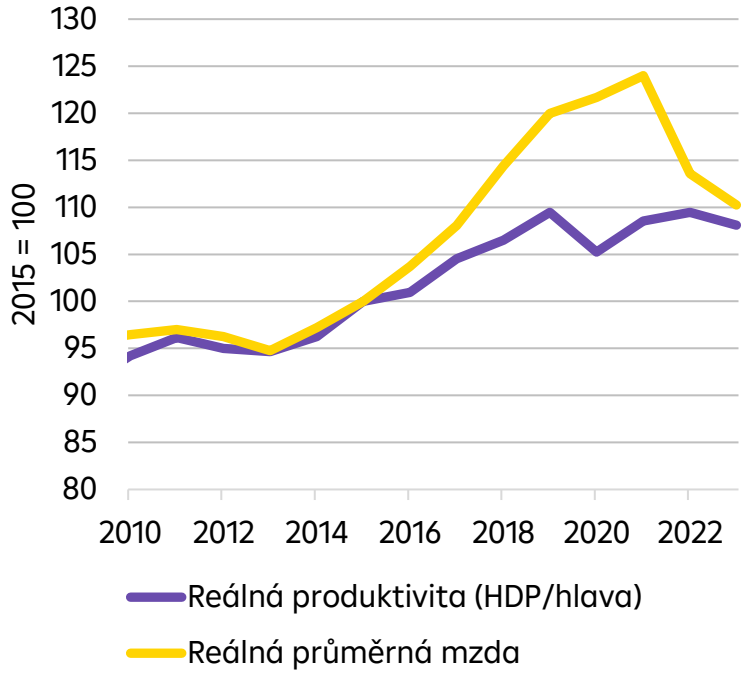
Výrazný růst e-commerce zaznamenal korekci. Tržby jsou však stále nad před-covidovou úrovní.

Zdroj: Raiffeisenbank, ČSÚ, Macrobond

Prudký pokles reálných mezd utlumil tuzemskou poptávku







Reálné mzdy začátkem 2024 již porostou

Pokles reálných mezd zejména v důsledku vysoké inflace trvá již od poloviny roku 2021. To vedlo k utlumení v maloobchodu.

Český pokles kupní síly vyčnívá

Pokles reálných mezd patřil v Česku v rámci Evropy mezi jeden z nejsilnějších. Kromě vysoké inflace přispěla i nižší výkonnost ekonomiky.

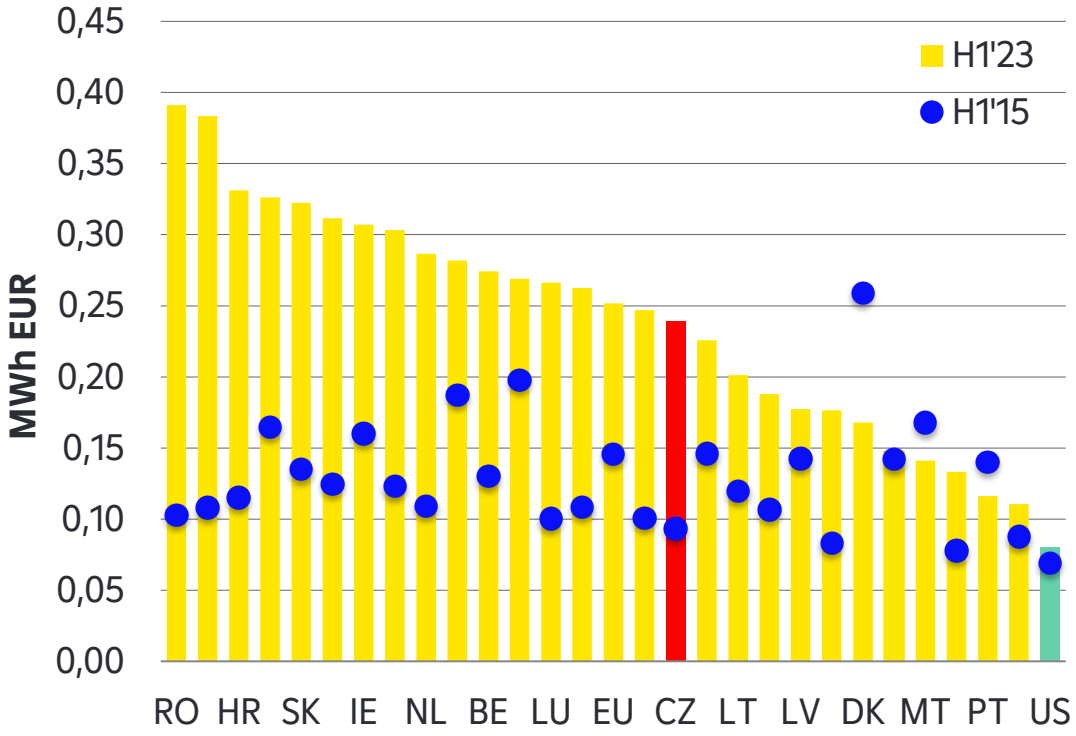
Návrat mezd k rovnovážné úrovni?

Nůžky mezi produktivitou a průměrnou mzdou se zprudka uzavřely.

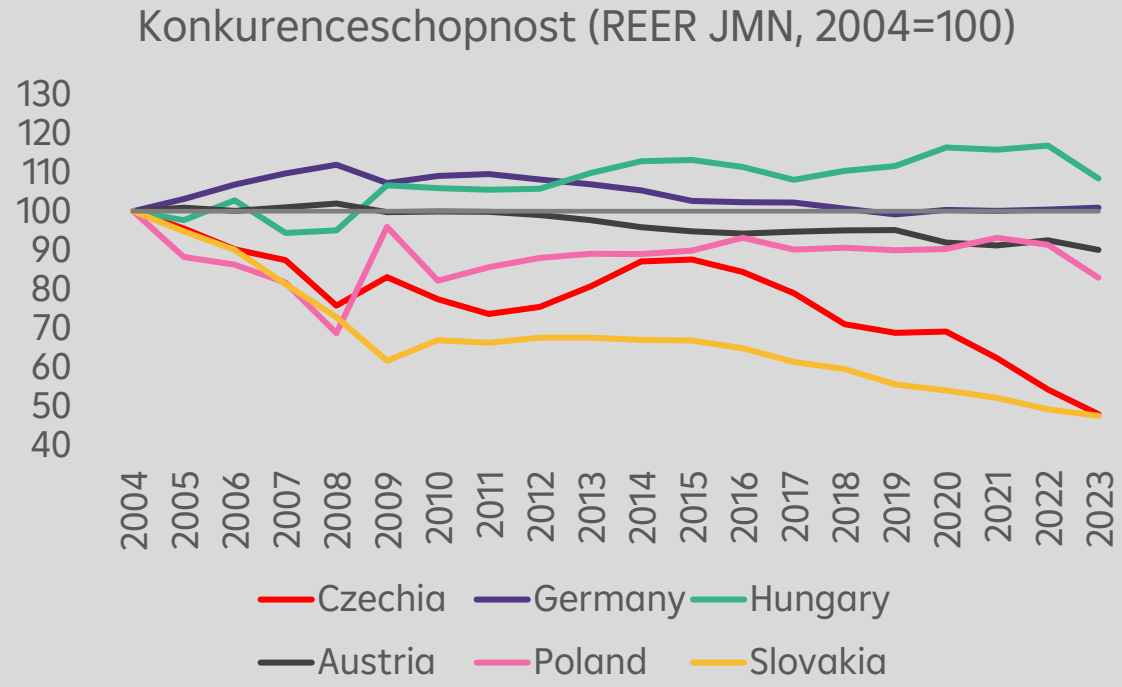
Jak se vyvarovat příští bolestivé korekci? Setrvale zvyšovat produktivitu přes přidanou hodnotu

Zdroj: Raiffeisenbank, Eurostat, OECD, Macrobond

Konkurenceschopnost? Trpí!



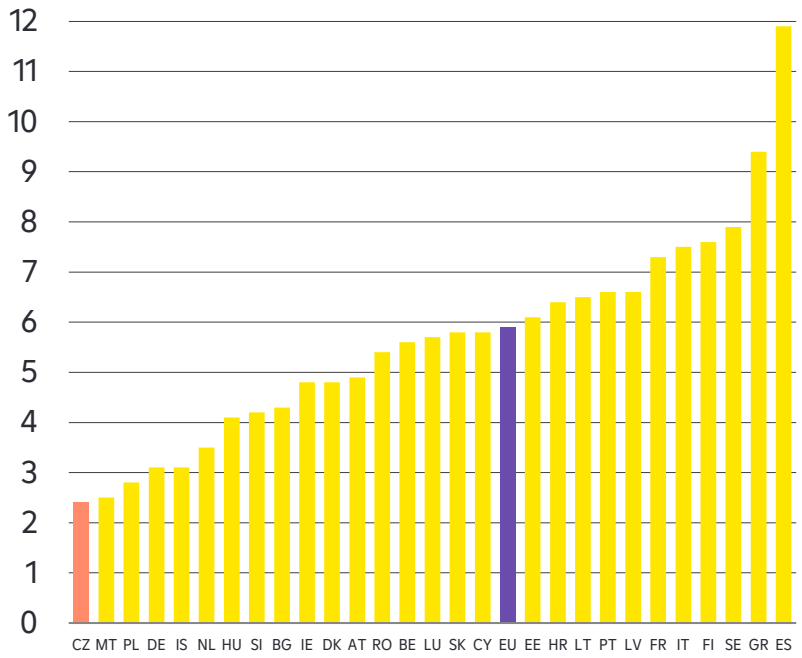
Ceny energií pro firmy – mega výzva



Nákladová konkurenceschopnost Česka je válcována silnější korunou a růstem mezd

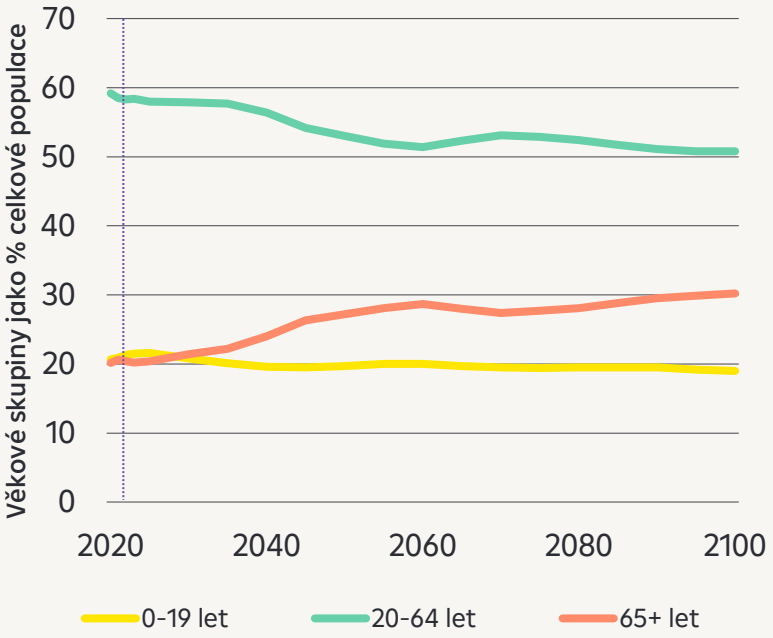
Zdroj: Eurostat, 2024

Tuzemský trh práce odolává ekonomickému zpomalení



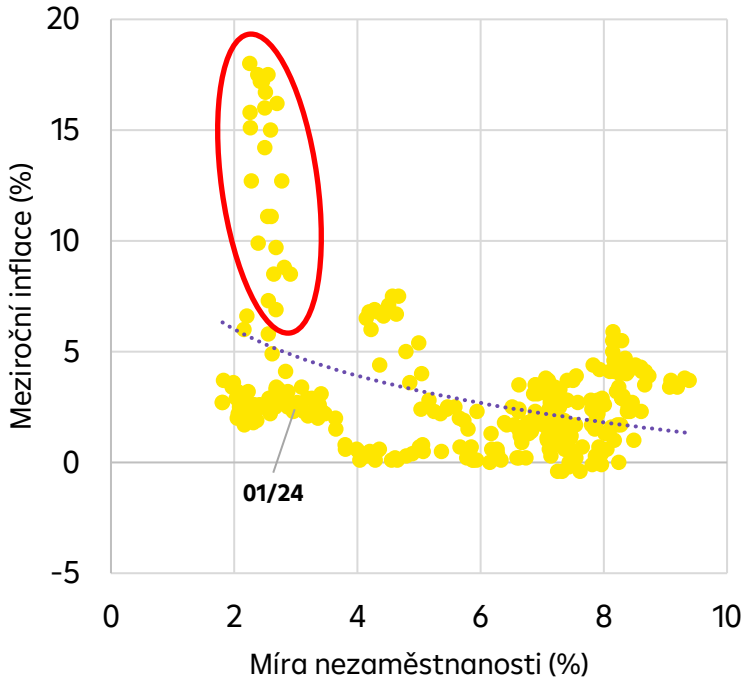
Extrémně nízká nezaměstnanost

Nezaměstnanost je na rekordně nízkých úrovních v rámci celé EU. České hodnoty jsou přesto ojedinělé a v rámci Evropy vyčnívají.



Demografie, aneb foukat proti větru

Přirozené „doplnění“ sil na trhu práce očekávat nelze. Demografický vývoj naopak bude dále přispívat k nedostatku pracovní síly na českém trhu práce.

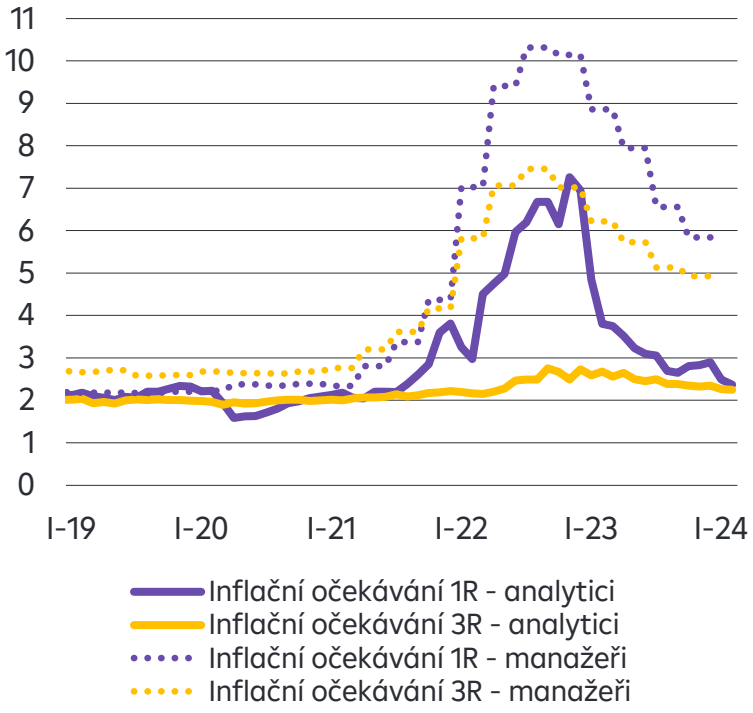


Phillipsova křivka pro Česko

Vysoká inflace při nízké nezaměstnanosti + nákladový šok

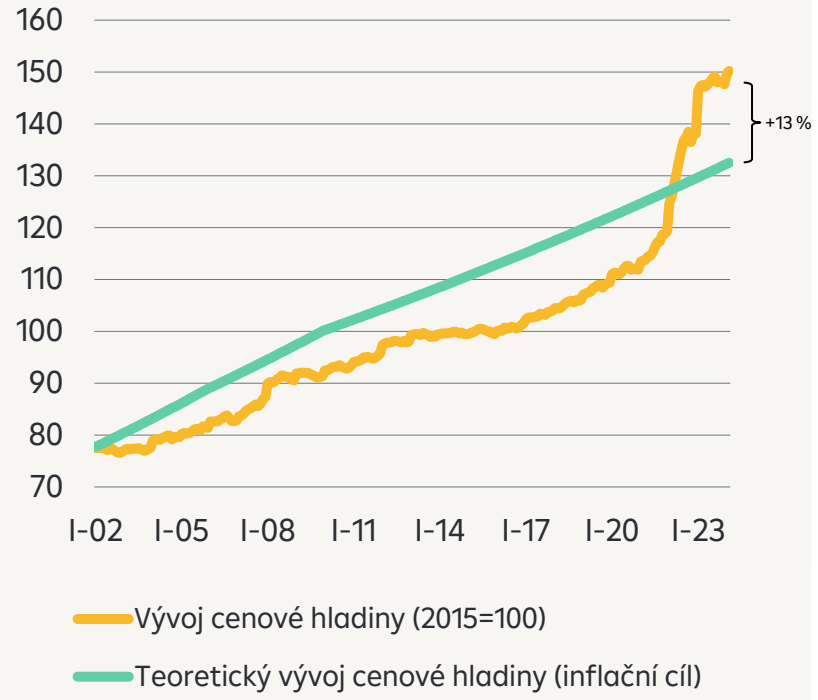
Zdroj: Raiffeisenbank, Eurostat, Macrobond

Inflace – problém minulosti?



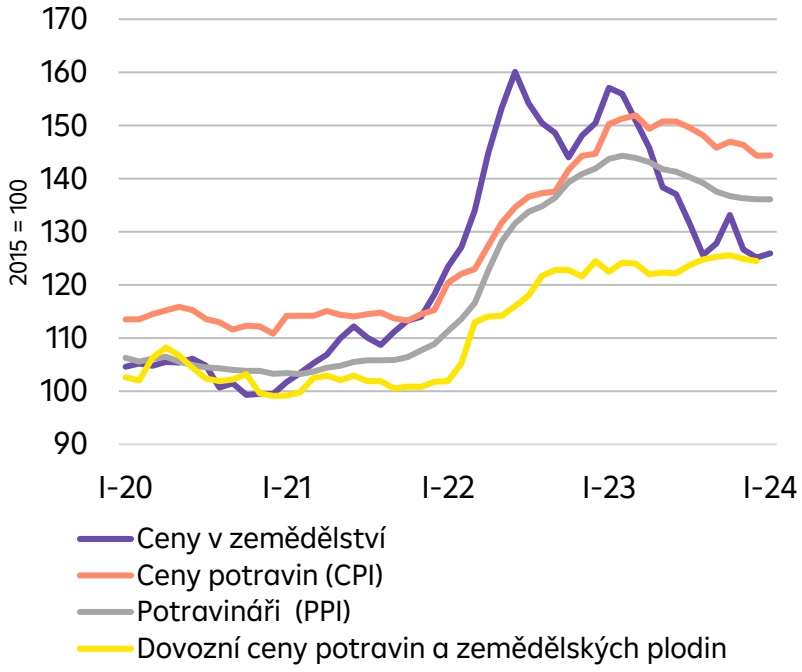
Očekávání ohledně inflace ustupují

Inflační očekávání již klesají, u manažerů mimo finanční sektor ale zůstávají nadále zvýšená.



Období „podstřelování“ inflace skončilo

Česká inflace měla od zavedení inflačního cíle tendenci se pohybovat spíše pod jeho úrovní. Teoretickou cenovou hladinu se ale povedlo v posledních letech s přehledem přestřelit.

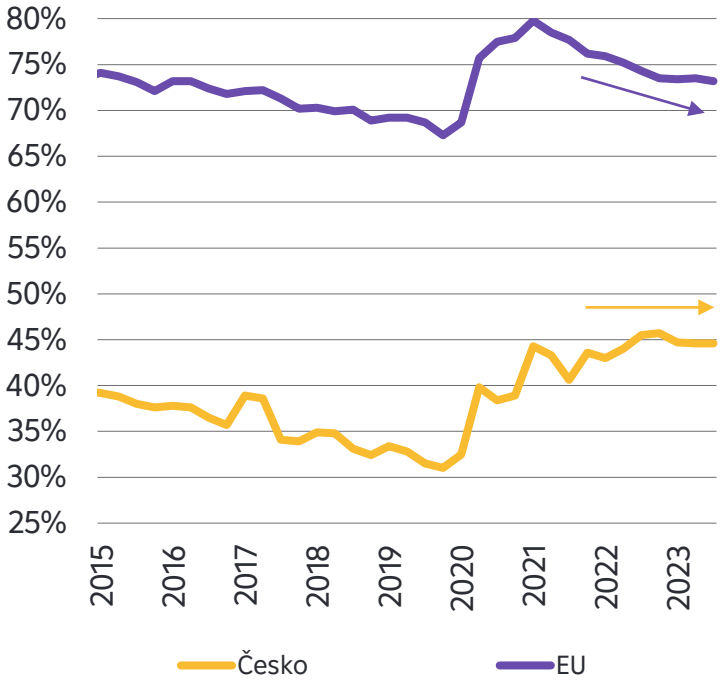


Ceny potravin ve výrobní škále

Ceny v zemědělství znovu míří dolů. Výrobci potravin začali zlevňovat, k poklesu již dochází i na pultech obchodů.

Zdroj: Raiffeisenbank, Refinitiv, ČSÚ, ČNB, Macrobond

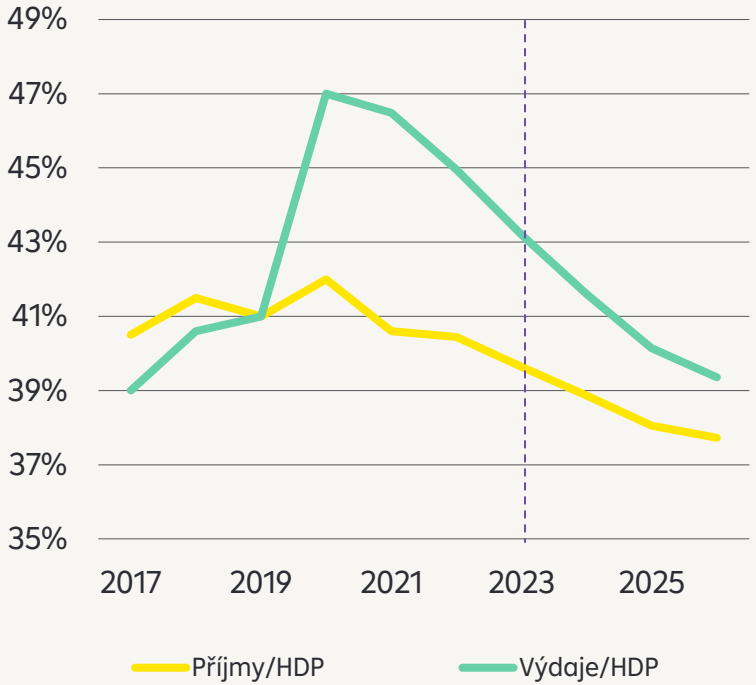
Konsolidace v Česku probíhá proti zbytku Evropy se zpožděním



Pokles dluhu vůči HDP je jen pozvolný

Zatímco v Evropské Unii klesá poměr dluhu vůči HDP již od začátku roku 2021, v Česku očekáváme stagnaci okolo 45-46 %.

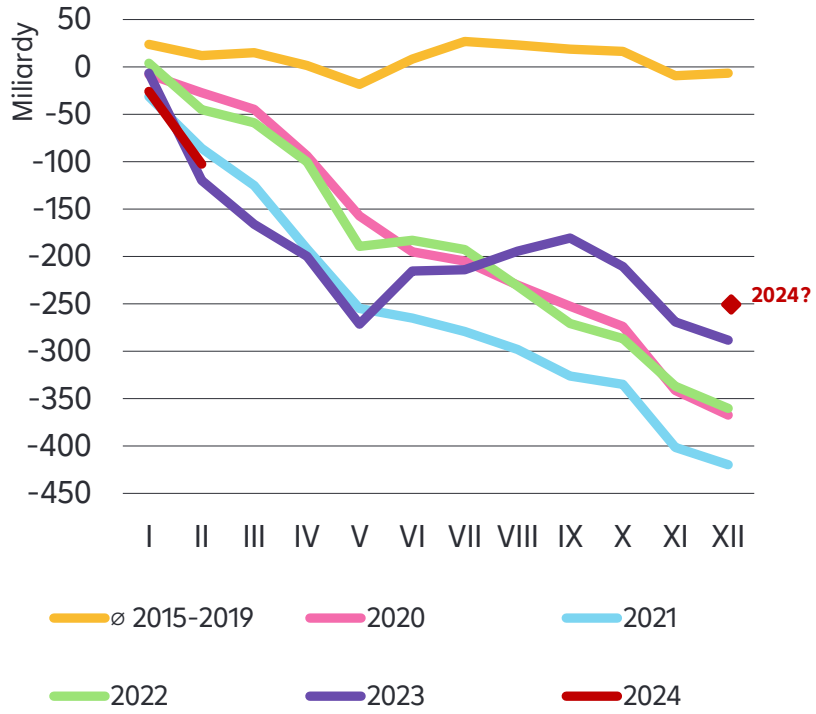
Z dluhu na dluh se těžko (vy)roste.



Vládní příjmy a výdaje čeká konsolidace

Slíbená konsolidace přiblíží nůžky mezi vládními příjmy a výdaji. K uzavření ale v nejbližší době nedojde.

Mandatorní a kvazimandatorní výdaje pojídají více než se vybere na daních

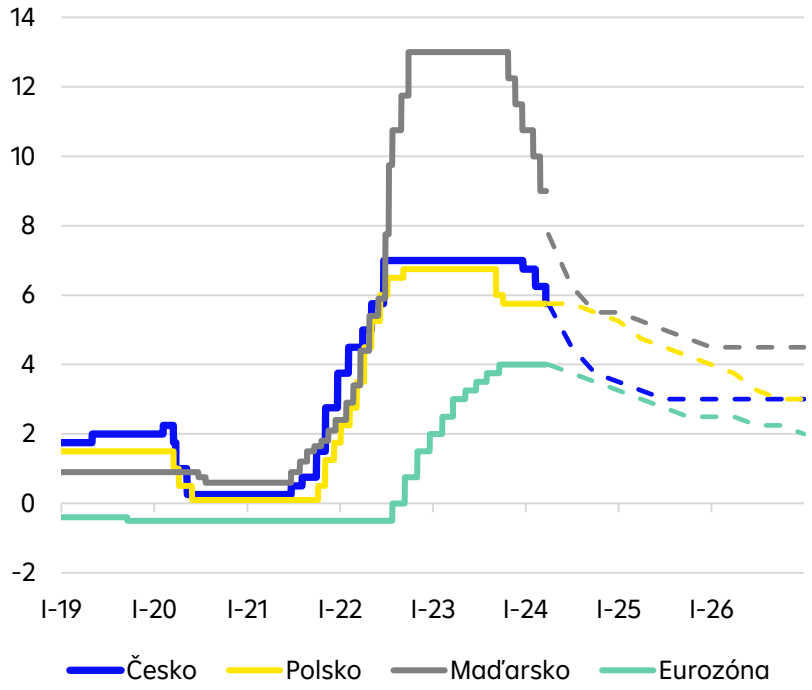


Letošní deficit SR poblíž 250 mld. Kč

Naplánovaný schodek v roce 2023 se vládě podařilo dodržet a v letošním roce by mělo dojít k dalšímu snížení. U celkového vládního deficitu očekáváme letos pokles vůči HDP pod 3 %.

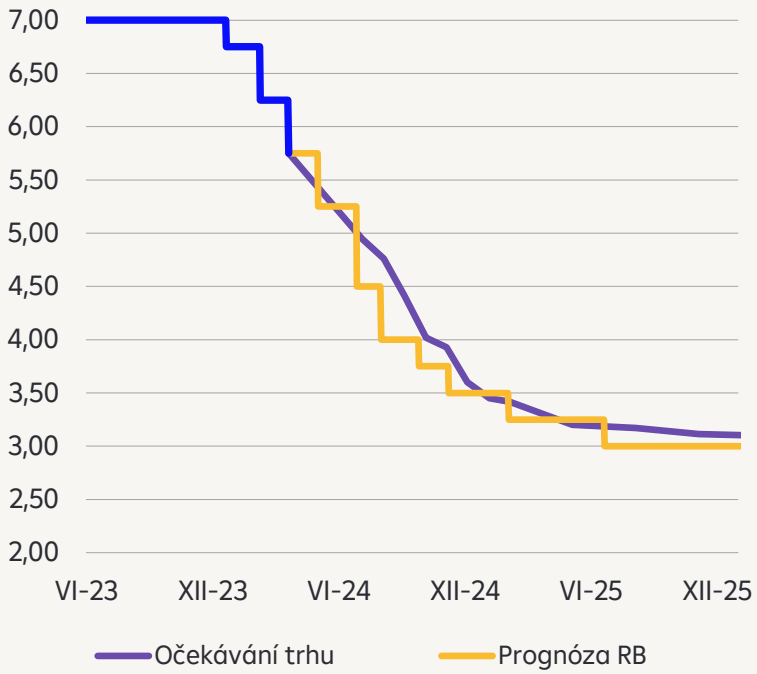
Zdroj: Raiffeisenbank, Eurostat, MF ČR, ČSÚ, Macrobond

ČNB odstartovala cyklus snižování sazeb



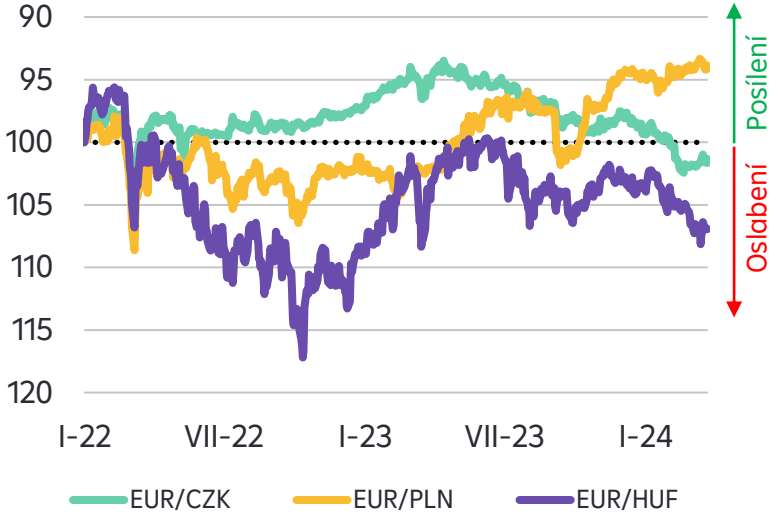
Snižování sazeb v regionu již probíhá

Dřívější začátek zvyšování sazeb je nyní následován i dřívějším startem snižování v regionu. Pokles bude pokračovat i v následujících kvartálech.



Trh sází na prudké snižování sazeb

Investoři očekávají pokles základní sazby ČNB během letošního roku až k neutrálním úrovním. Pro konec roku 2024 předpokládáme základní sazbu na 3,5 %.



eop	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25
EUR/CZK	25,10	25,00	24,80	24,60

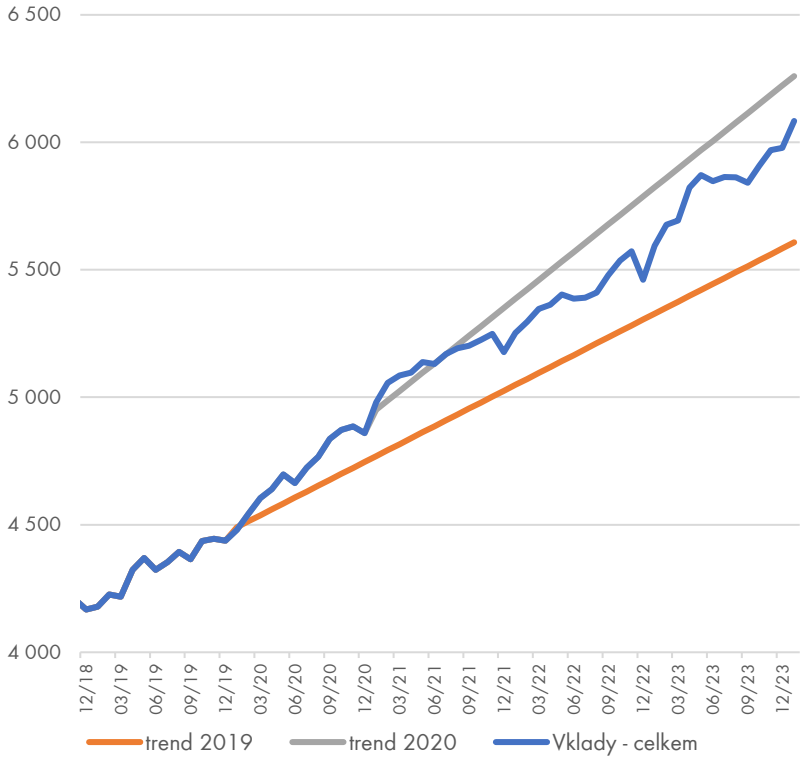
Koruna zůstává pod tlakem

Spolu s výhledem snižování sazeb se koruna dostává pod tlak. Oslabuje takřka nepřetržitě od letošního jara. Ze současných úrovní ale již očekáváme postupné posilování.

Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond, Bloomberg

Raiffeisen Bank

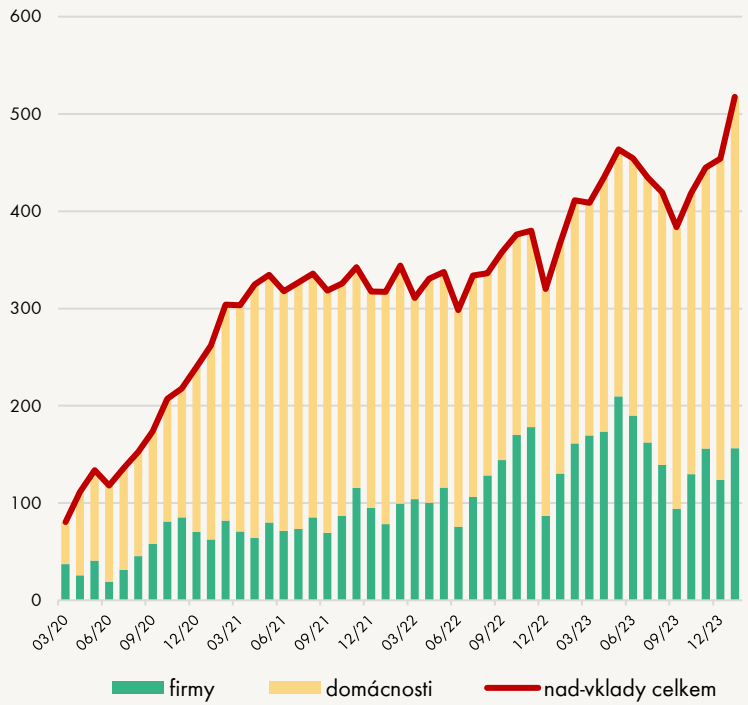
VKLADY (bez vládních institucí, mld. Kč)



Tempo růstu vkladů nezpomaluje

Po prudkém růstu vkladů v první polovině roku došlo ve 3Q ke stagnaci v segmentu obyvatelstva a dokonce k poklesu vkladů firemních. V závěru roku pak růst vkladů firem přidal opět na intenzitě, a celoroční nárůst vkladů (bez vládních institucí) tak zrychlil na 9,3 % oproti loňským 7,5 %.

NAD-VKLADY (mld. Kč)

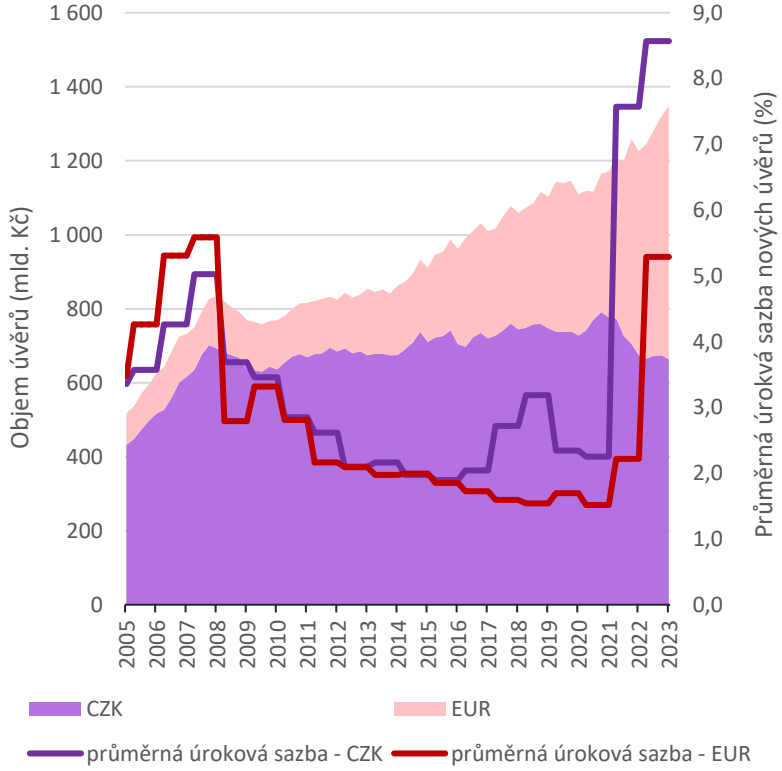


Nad-vklady nadále bobtnají

Celkový objem nad-vkladů přesáhl v počátku letošního roku 500 mld. hranici a dosud nevykazuje žádný stabilní trend poklesu. Průměrná výše této „finanční rezervy" činila v roce 2023 u firem 156 mld. Kč a u domácností dokonce 266 mld. Kč.

Zdroj: Raiffeisenbank, ČNB

FIREMNÍ ÚVĚRY (mld. Kč)

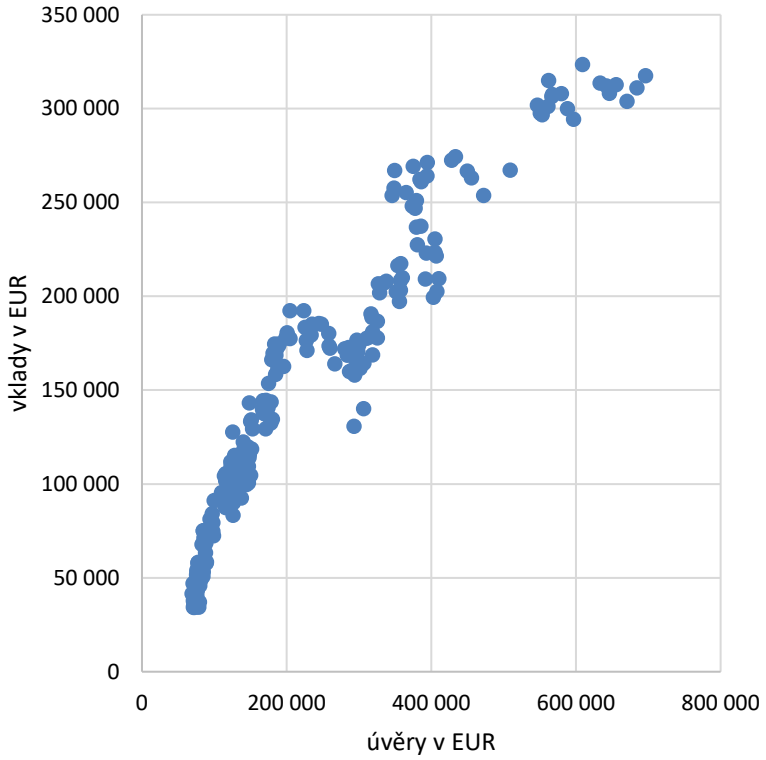


Podíl firemních úvěrů v EUR zůstává vysoký

Proces eurizace firemního úvěrování sice mírně zpomaluje, přesto zůstává podíl úvěrů poskytnutých v EUR na historicky nejvyšší úrovni 51 %. Úrokový diferenciál mezi sazbami nových úvěrů v korunách a eurech se postupně uzavírá, avšak zatím zůstává pro řadu firem zajímavým.

Raiffeisen Bank

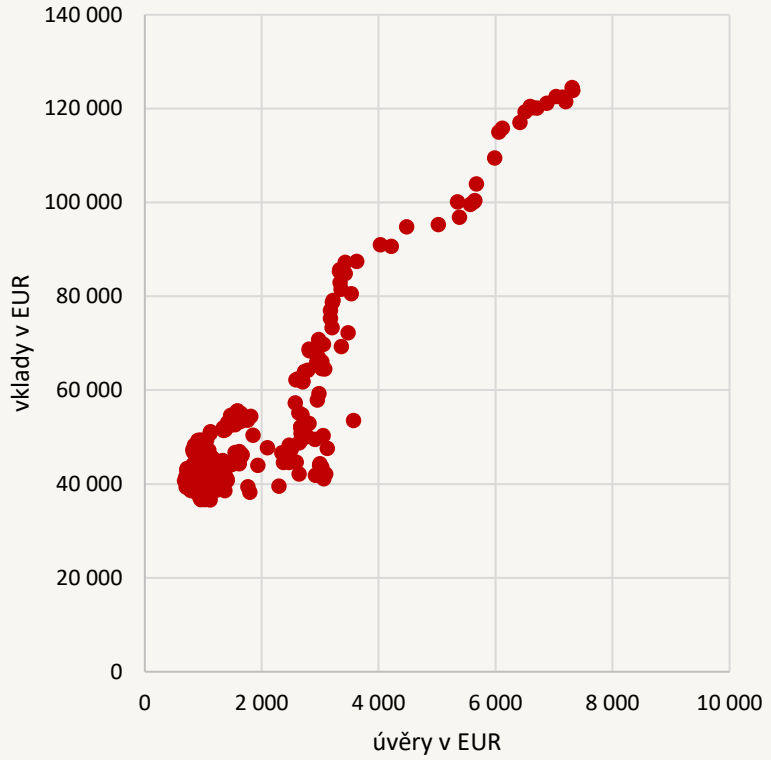
NEFINANČNÍ PODNIKY v EUR (mil. Kč)



Firmy v EUR financují…

Objem firemních úvěrů čerpaných v EUR se za posledních 10 let téměř zčtyřnásobil, zatímco vklady vzrostly jen na dvojnásobek. Ukazatel LTD se zvýšil ze 134 % na aktuálních 220%. V posledních dvou letech tvořily úvěry v EUR naprostou většinu nově čerpaných firemních úvěrů.

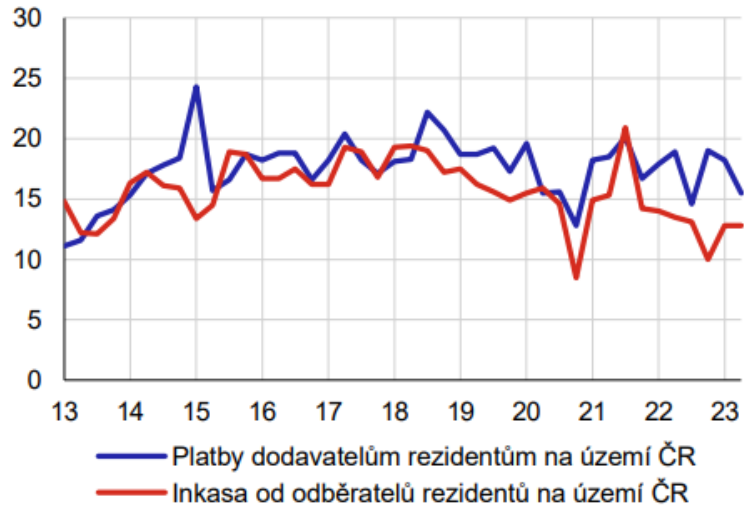
DOMÁCNOSTI v EUR (mil. Kč)



… domácnosti v EUR spoří

U domácností tvoří úvěry v EUR naprosto zanedbatelnou část veškerých úvěrových obchodů (0,3 %). Vkladů mají domácnosti v EUR uloženo sice více, ale stále tvoří jen 3,6 % jejich veškerých úspor. Ukazatel LTD aktuálně dosahuje hodnoty 5,9 %.

Podíly eurových plateb mezi českými podniky
(v %)

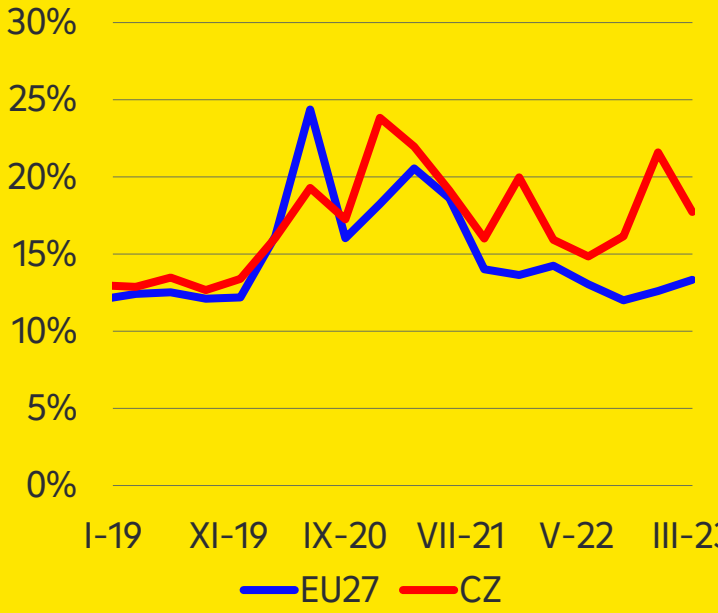


Zdroj: Šetření ČNB a SP ČR v nefinančních podnicích

Využití eura v rámci tuzemských plateb

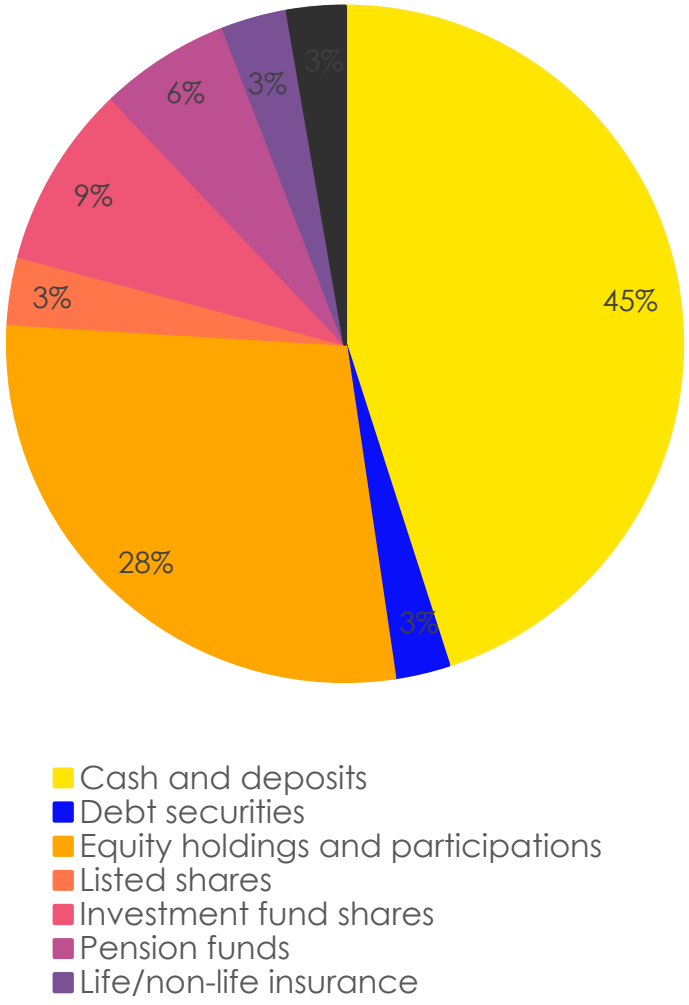
Jednou z přirozených forem zajištění proti kurzovým výkyvům je používání eura podniky v ČR i v rámci tuzemských plateb. Dlouhodobě pozorujeme, že dobrovolné používání eura se pohybuje v intervalu 15–20 % transakcí mezi rezidenty.

Spořivý národ – ale velmi konzervativně



High propensity for savings in Czechia

Czechs are among the nations that start saving the most in times of crisis and remain cautious for an extended period of time. Over-savings of households and firms (CZK 419 bn as of 8/23) continue to rise.



Source: Eurostat

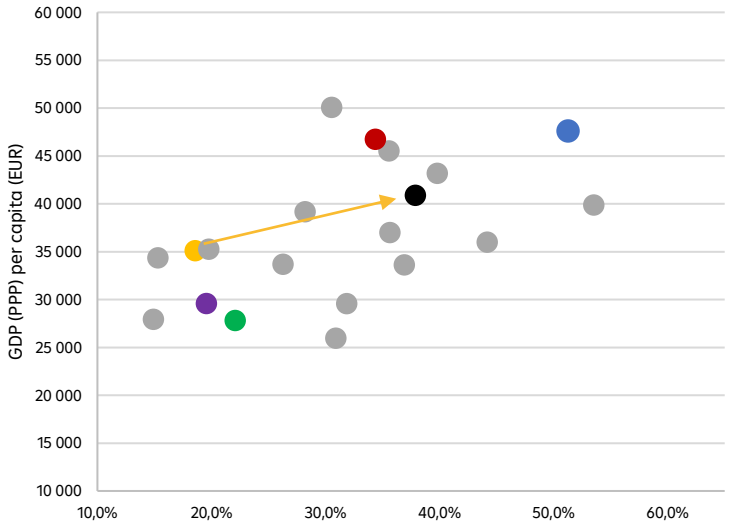
Household's structure of financial assets

	CZ	EU27	AUT
Cash and deposits	45 %	34 %	41 %
Equity holdings	28 %	19 %	24 %
Investment fund shares	9 %	9 %	10 %
Life/non-life insurance	3 %	16 %	8 %
Debt securities	3 %	2 %	3 %
Listed shares	3 %	5 %	5 %
Pension funds	6 %	15 %	6 %
Other assets	3 %		3 %

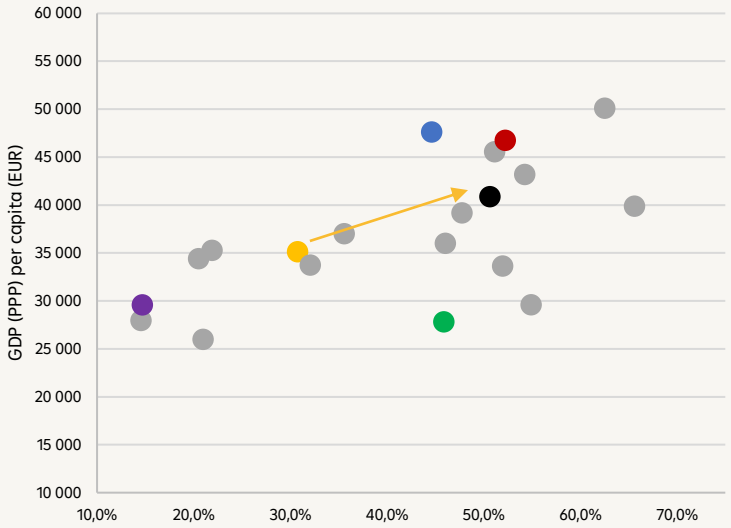
Source: CNB, Eurostat

Konzervativní země – konzervativní finance

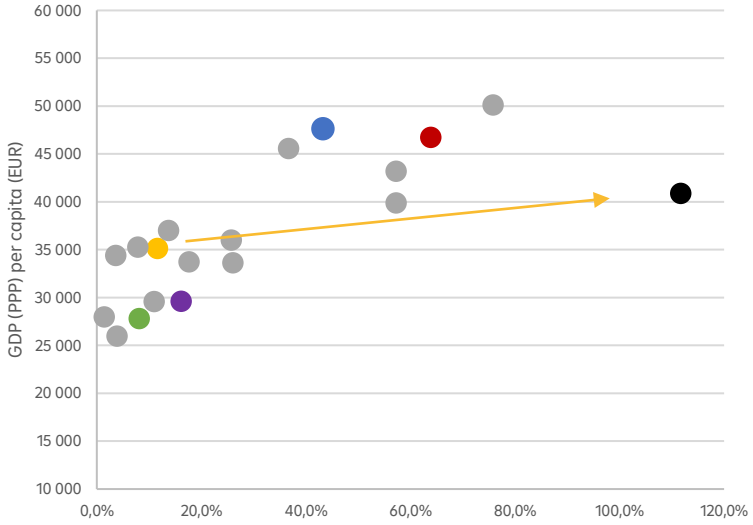
Corporate loans in % of GDP



PI loans in % of GDP



Assets of Investment funds in % of GDP



Source: Eurostat, end of 2022

CZ | Austria | Germany | Slovakia | Hungary | Euro area | other countries of Euro area

Corporate loans are slowing considerably

New lending is down 35% in 1H2023 compared to 1H2022. Last year, euro-denominated loans contributed significantly to loan growth, which is no longer the case this year. Nevertheless, the share of euro loans is at an all-time high of 48.5%.

PI loans suffer from weak mortgage market

PI loans slowed significantly to 5.3% yoy due to a sharp fall in demand for mortgage loans. This year's volume of new mortgages is 47% lower than last year. Although we see early signs of recovery in 1H2023, the return to pre-covide levels will only be gradual.

Investment funds – untapped growth potential

The average Czech household invests only around 2% of its assets in investment funds. This is well below the EU average of 10%. If Czech households were to increase their investment in investment funds to the EU average, the total assets under management in Czech investment funds would increase to over CZK 1.5 trillion (EUR 58 billion).

Raiffeisen Bank

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 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: 22.03.2024

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