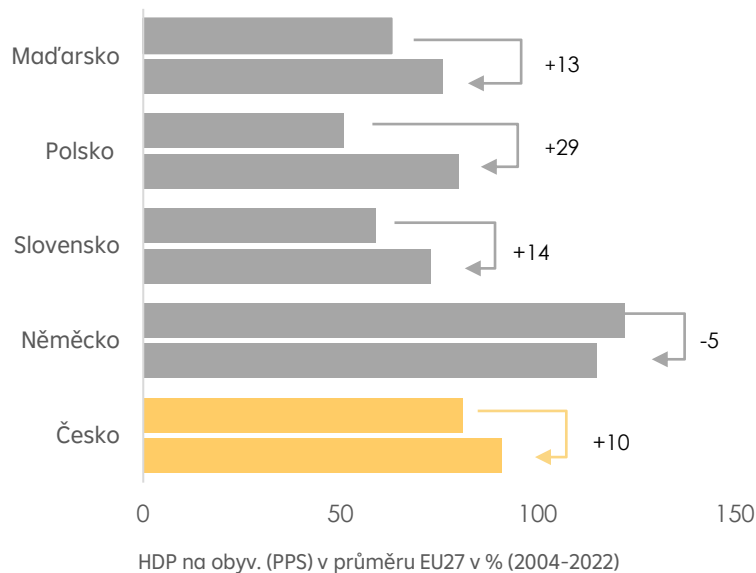


RE/START

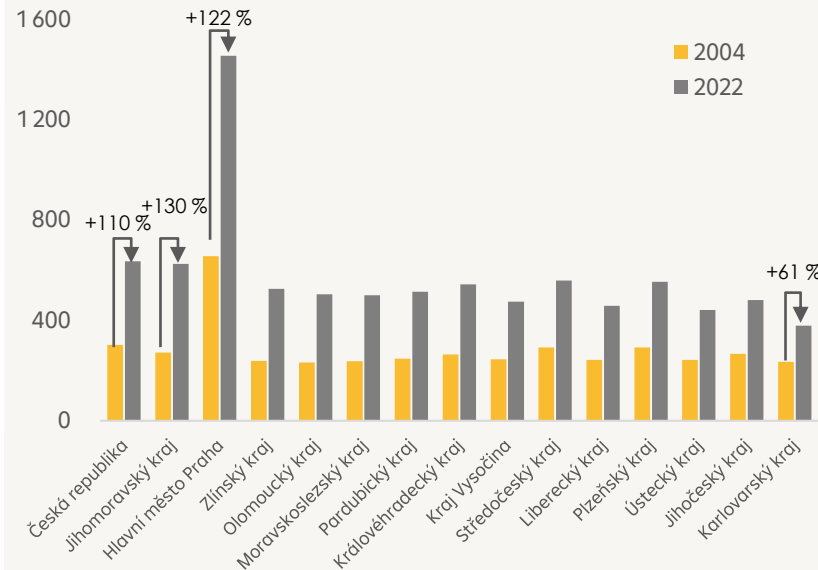
Helena Horská, Economic Research, Raiffeisenbank

Rosteme rychleji než EU, ale nerovnoměrně, část regionů diverguje



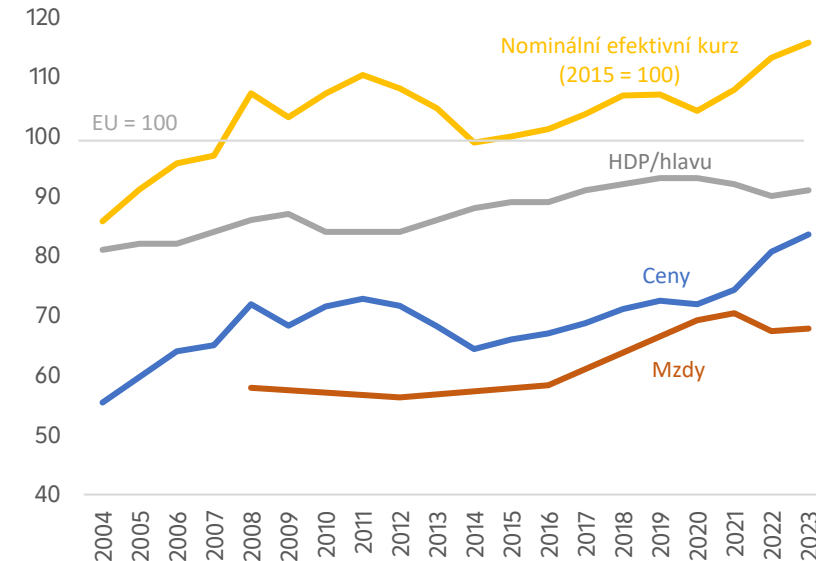
Životní úroveň vzrostla z 81 % na 91 % EU

Ze všech zemí, které přistoupily také v roce 2004, dosahuje vyšších hodnot pouze Malta a Kypr. Ze zemí V4 je ČR výrazně nejbližší průměru EU (Maďarsko 76 %, Polsko 80 %, Slovensko 73 %). Posun je u těchto zemí ale značně vyšší, u Polska téměř +30 pb.



Ekonomicky vzdalující se regiony

Mnohé regiony ekonomickému přibližování se k EU spíše odolávají. Nadprůměrný přírůstek HDP na obyvatele zaznamenal zejména Jihomoravský kraj (+130 %) a hlavní město Praha (+120 %). Naopak nejpomaleji konvergujícími jsou Karlovarský (+61 %) a Jihočeský kraj (+80 %).



Nevyvážená a nerovnoměrná konvergence

Cenová hladina v Česku z 72 % na 84 % průměru EU (+29pb od r. 2004; od r. 2008 +12pb; 2022-23 + 3pb!).

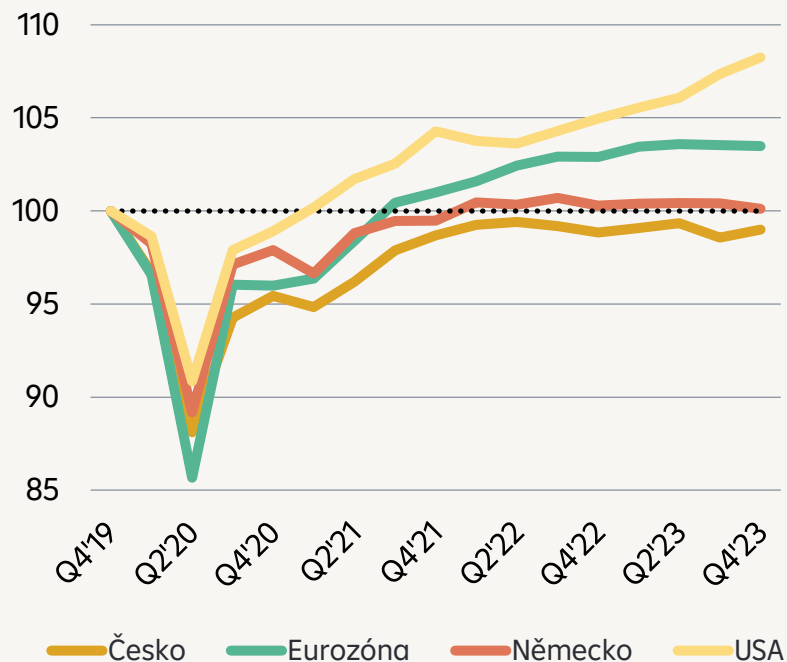
Mzdy z 58 % v r. 2008 na 68 % EU (+10pb) 2x rychleji než přidaná hodnota (z 86 % na 91 %, tj. +5pb). Mezi r. 2016-2021 mzdy konvergovaly rychleji (+12pb) než přidaná hodnota na hlavu (+3pb) i ceny (+7pb). Koruna od 2008 posílila v koši evropských měn o 9 % a s ní i vnější kupní síla českých domácností.

Měkké přistání následované opatrným oživením

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

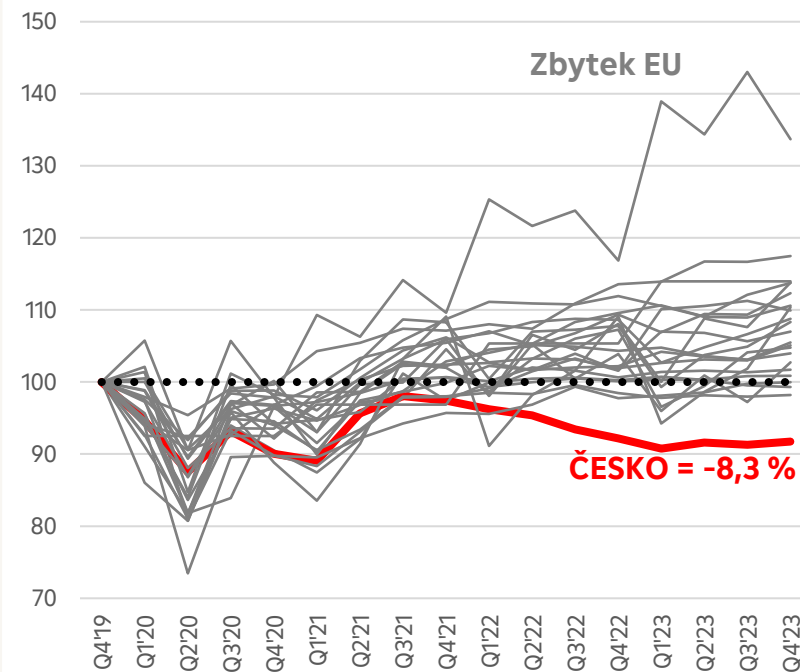
Oživení ekonomik se napříč světem liší

Americká ekonomika dál překvapuje svou robustností. Evropa by se měla odrazit ode dna, otazníky se ale vznášejí nad Německem.



Předcovidová úroveň bude pokořena

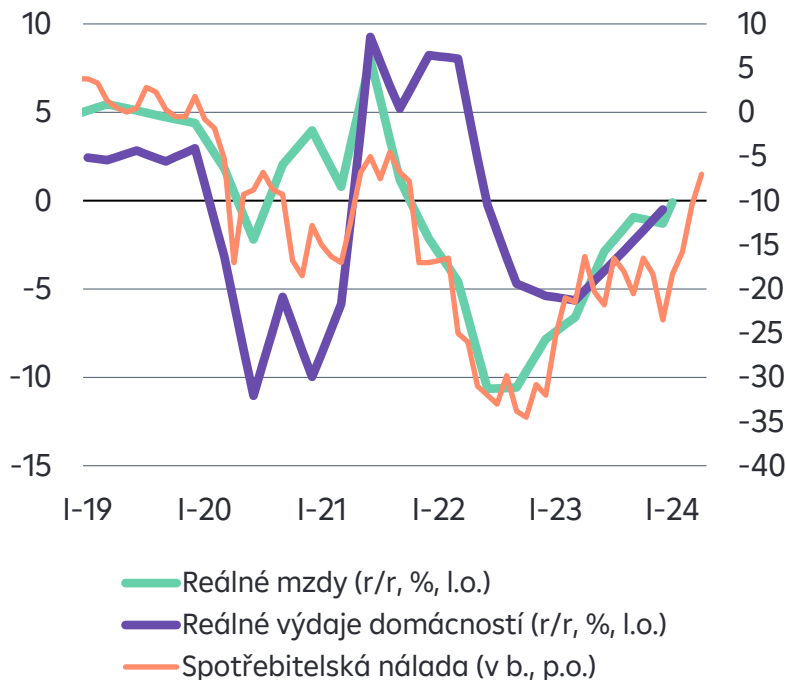
Zůstáváme poslední zemí, která stále nepřekonala svou úroveň před vypuknutím pandemie covid-19. Nejspíše ve druhé čtvrtletí se to ale snad už konečně podaří.



Spotřeba opět klíčovým faktorem

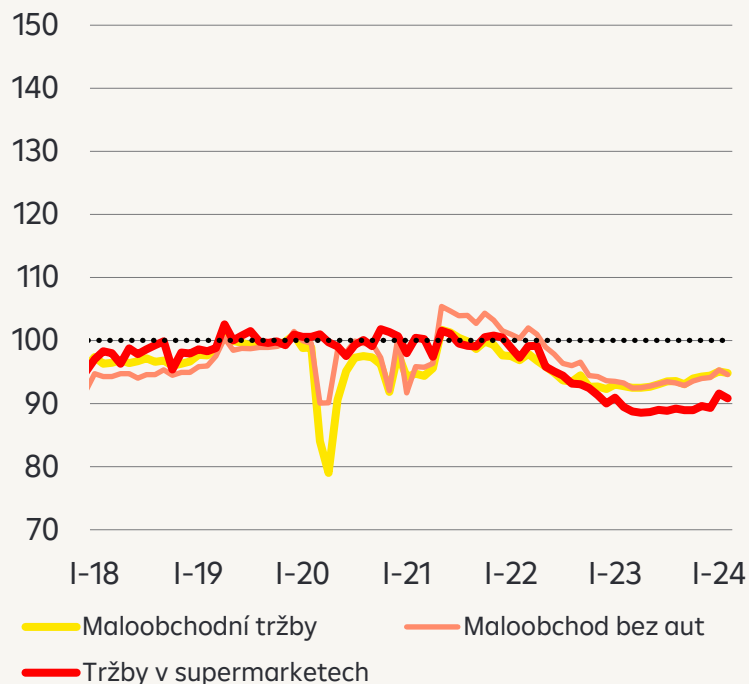
To, co stahovalo v minulém období českou ekonomiku dolů, bude tentokrát působit opačně. Češi na pozadí rostoucích reálných mezd budou ve větším utrácet.

Nerovný vývoj v maloobchodě a slabá důvěra spotřebitelů



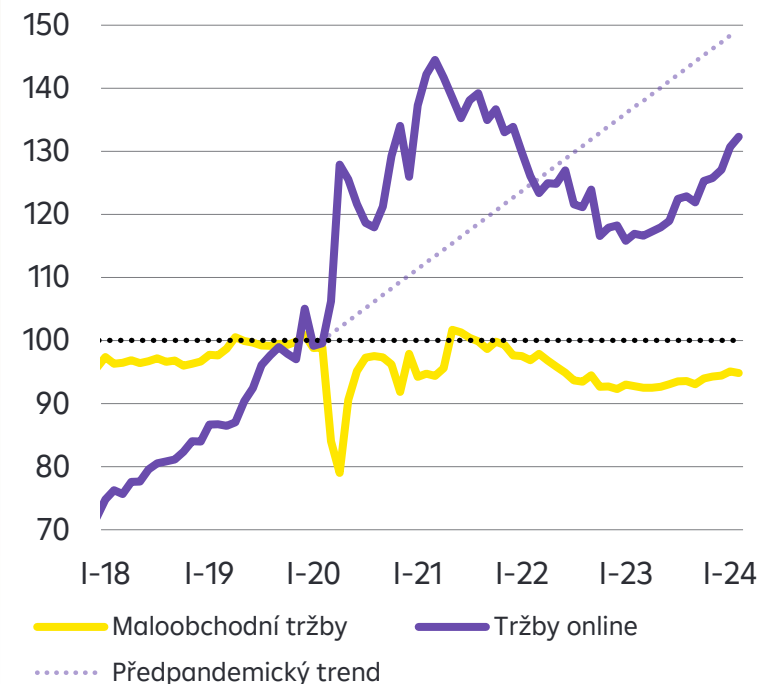
Špatná nálada a maniodeprese Čechů

Pesimismus českých domácností utlumil spotřebu a zvýšil míru úspor. S poklesem inflace a postupným zlepšováním nálady však vidíme opětovný růst tržeb.



Jedinečný šok => jedinečná reakce

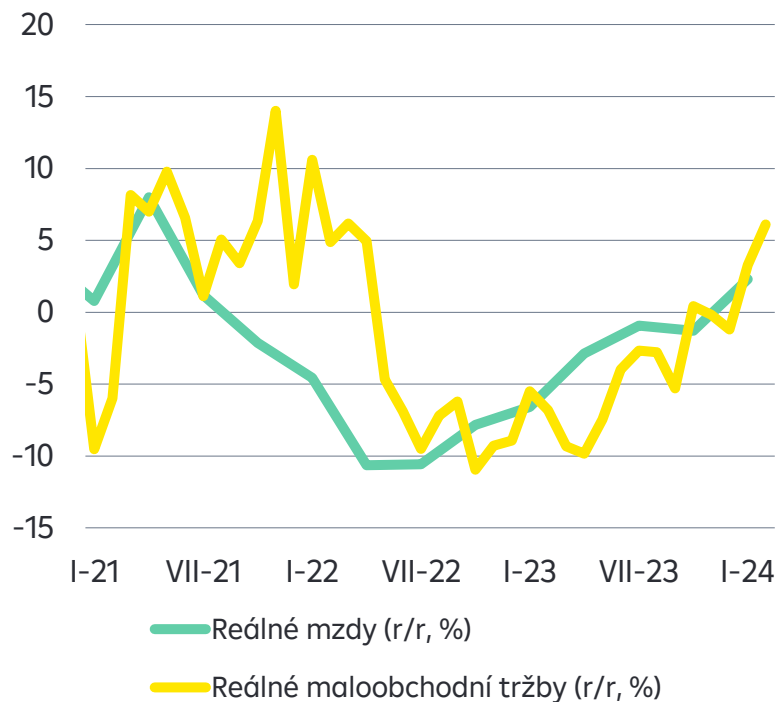
Na rozdíl od předchozích krizí je tato jedinečná zejména výrazným (reálným) poklesem tržeb v supermarketech.



Boom a propad v e-commerce

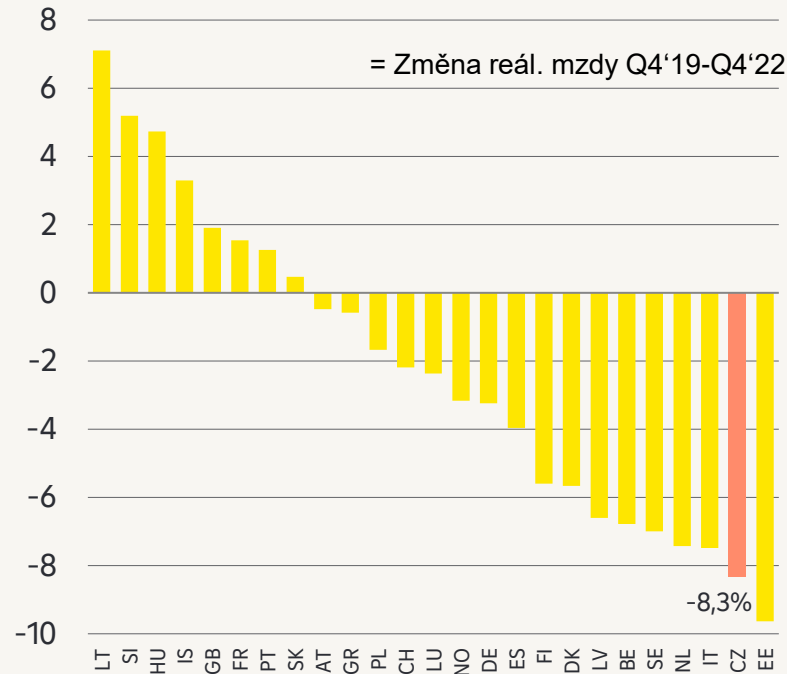
Výrazný růst e-commerce zaznamenal korekci. Tržby jsou však stále nad před-covidovou úrovní.

Prudký pokles reálných mezd utlumil tuzemskou poptávku



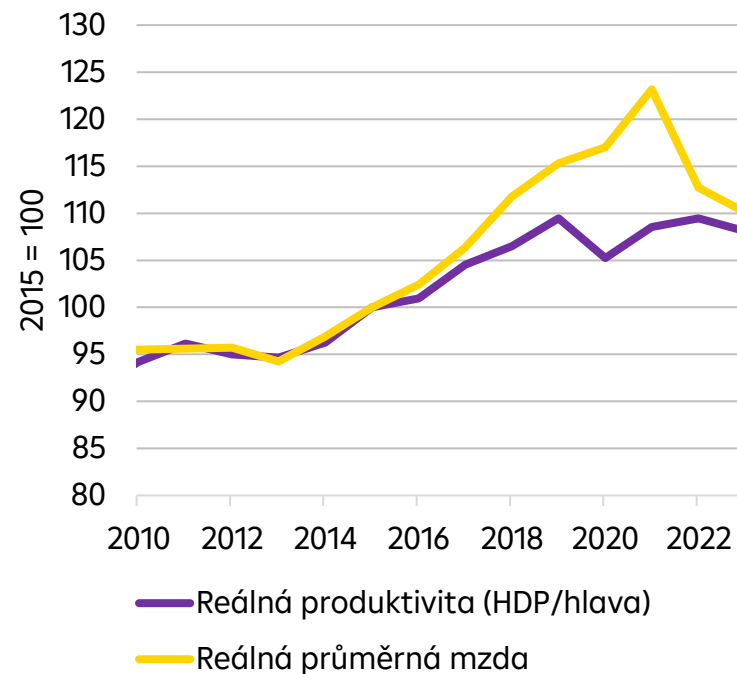
Reálné mzdy začátkem 2024 již porostou

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.

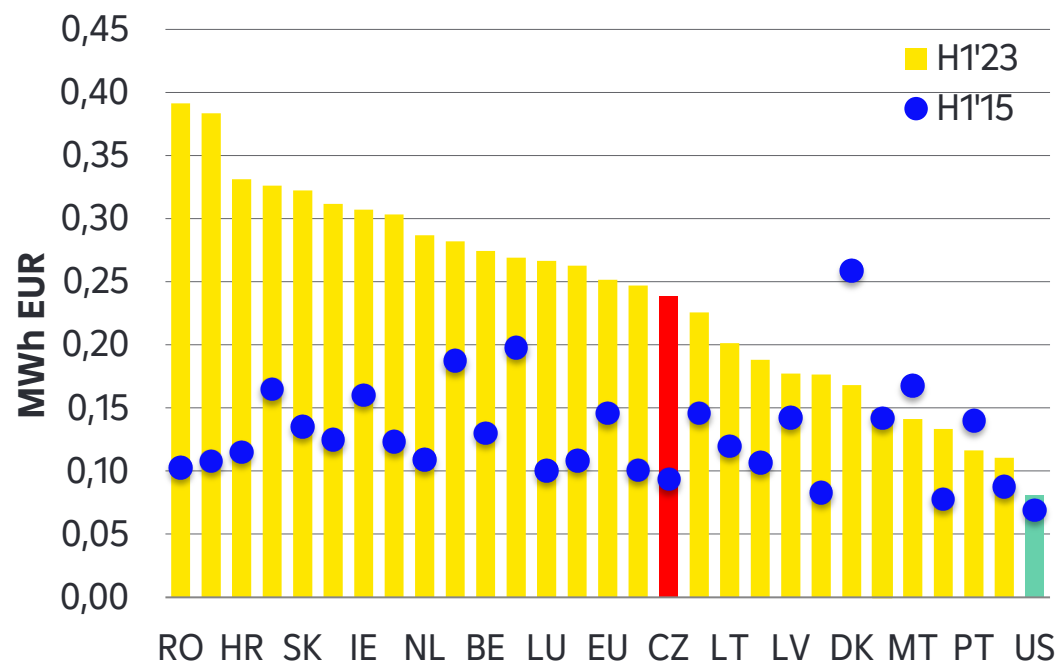


Návrat mezd k rovnovážné úrovni?

Nůžky mezi produktivitou a průměrnou mzdou se zprudka uzavřely.

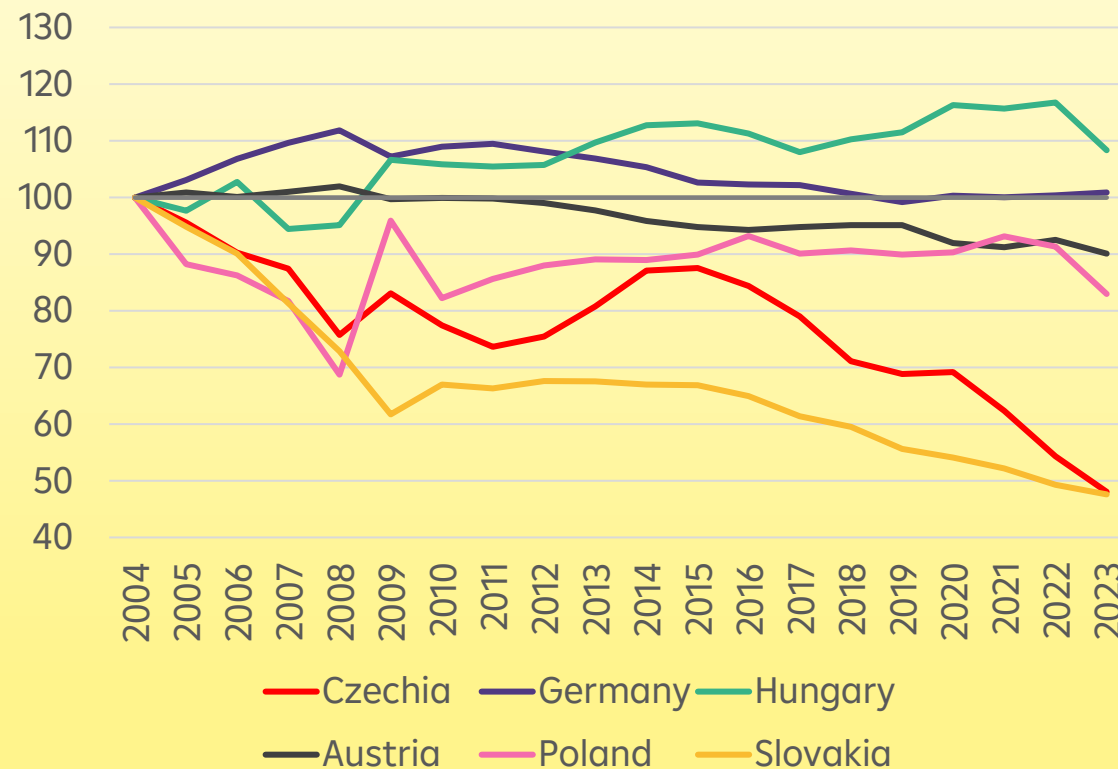
Jak se vyvarovat příští bolestivé korekci? Setrvale zvyšovat produktivitu přes přidanou hodnotu.

Konkurenceschopnost? Trpí!



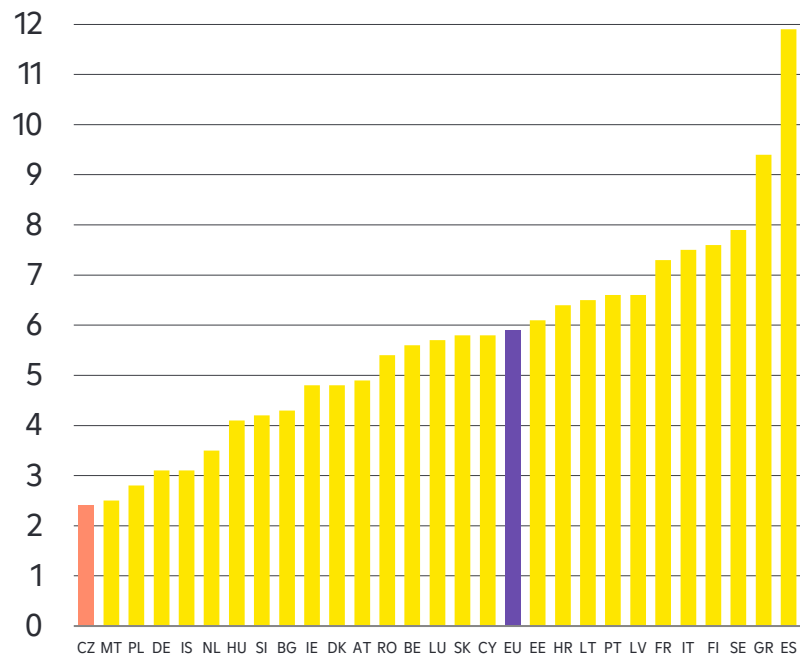
Ceny energií pro firmy – mega výzva

Konkurenceschopnost (REER JMN, 2004=100)



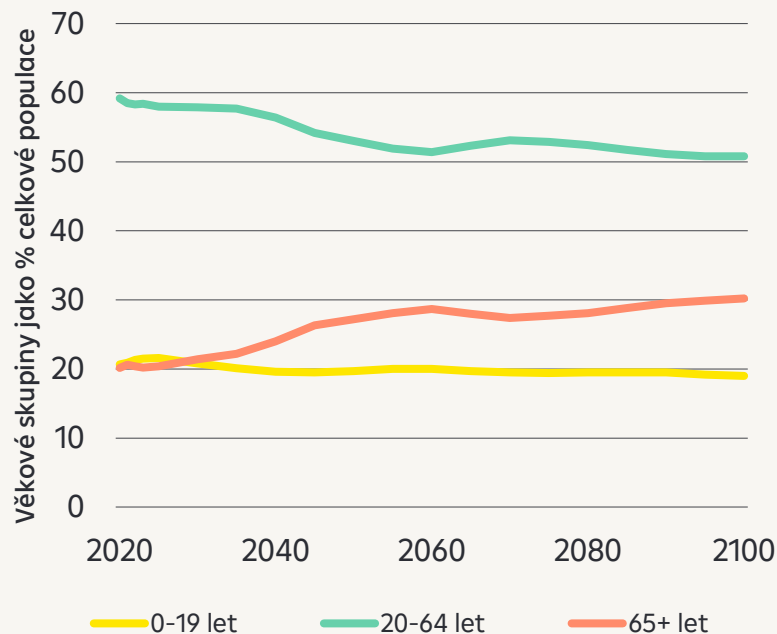
Nákladová konkurenceschopnost Česka je válkována silnější korunou a růstem mezd

Tuzemský trh práce odolává ekonomickému zpomalení



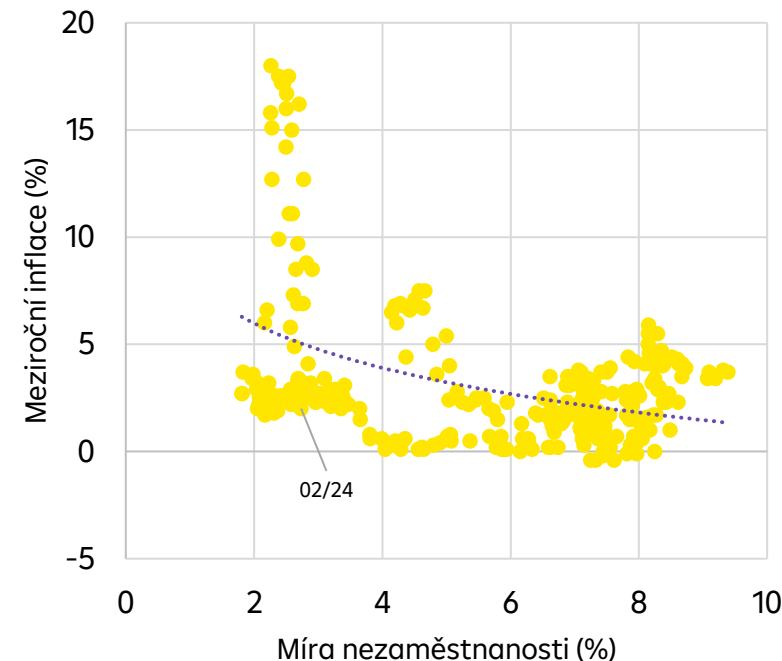
Extrémně nízká nezaměstnanost

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

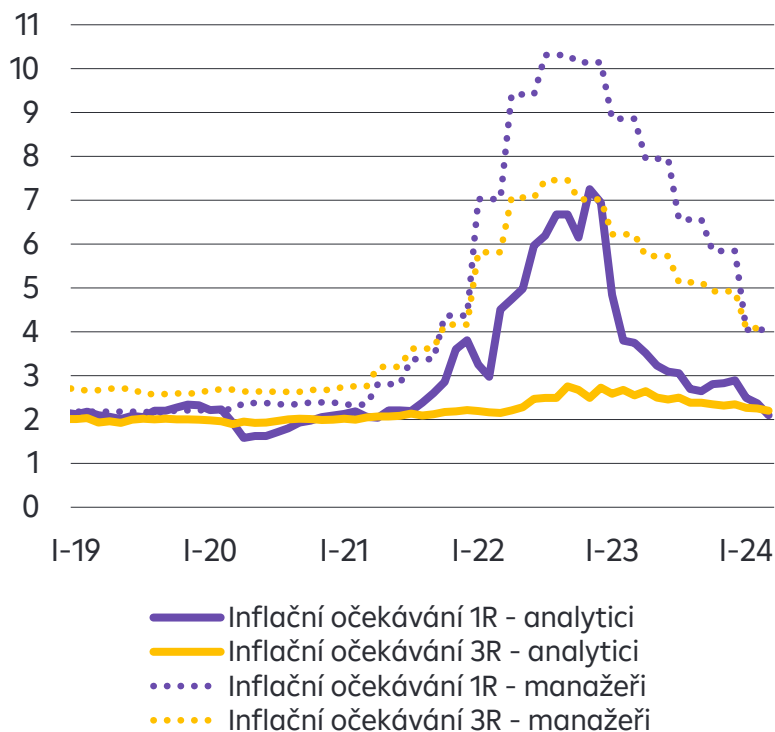
Přirozené „doplňení“ sil na trhu práce očekávat nelze. Demografický vývoj naopak bude dále přispívat k nedostatku pracovní síly na českém trhu práce.



Phillipsova křivka pro Česko

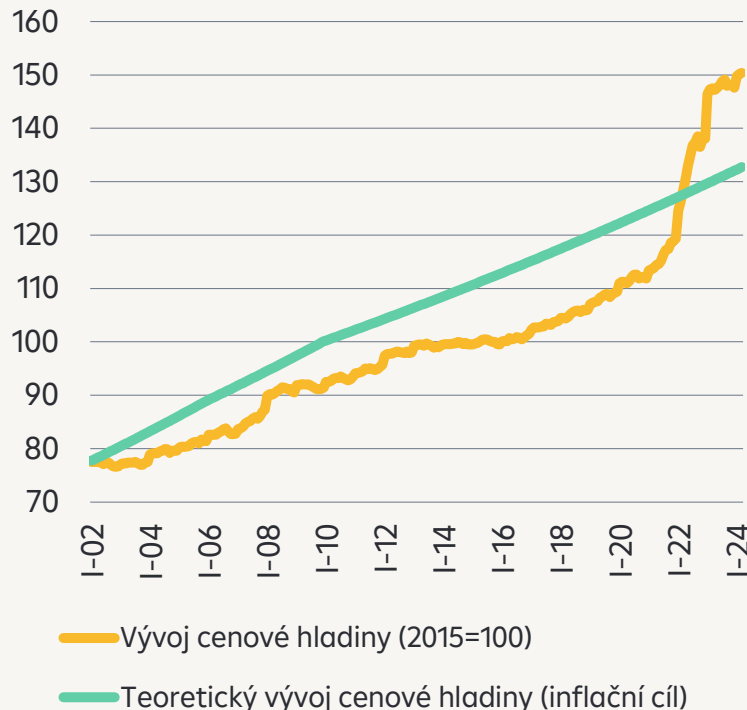
Vysoká inflace při nízké nezaměstnanosti + nákladový šok

Inflace – problém minulosti?



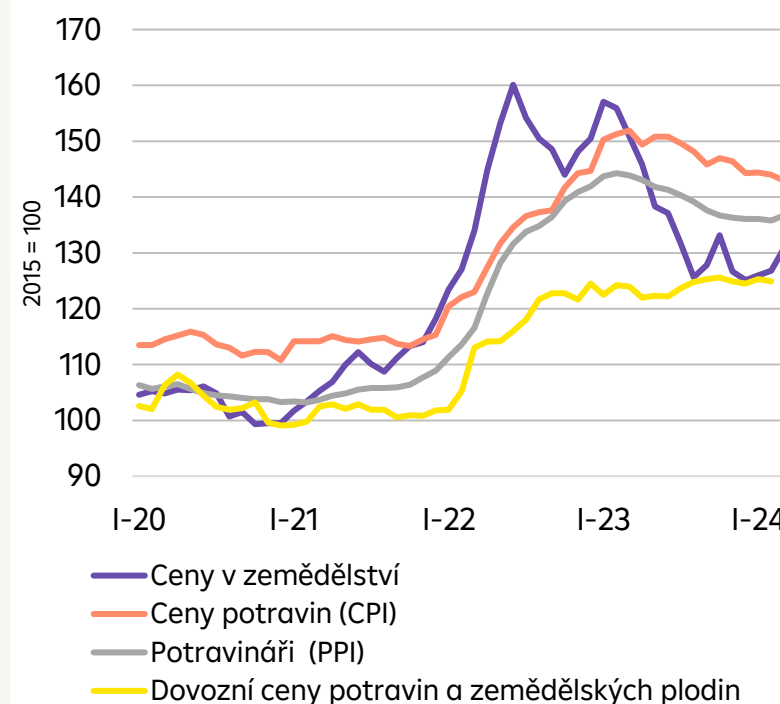
Očekávání ohledně inflace ustupují

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



Období „podstřelování“ inflace skončilo

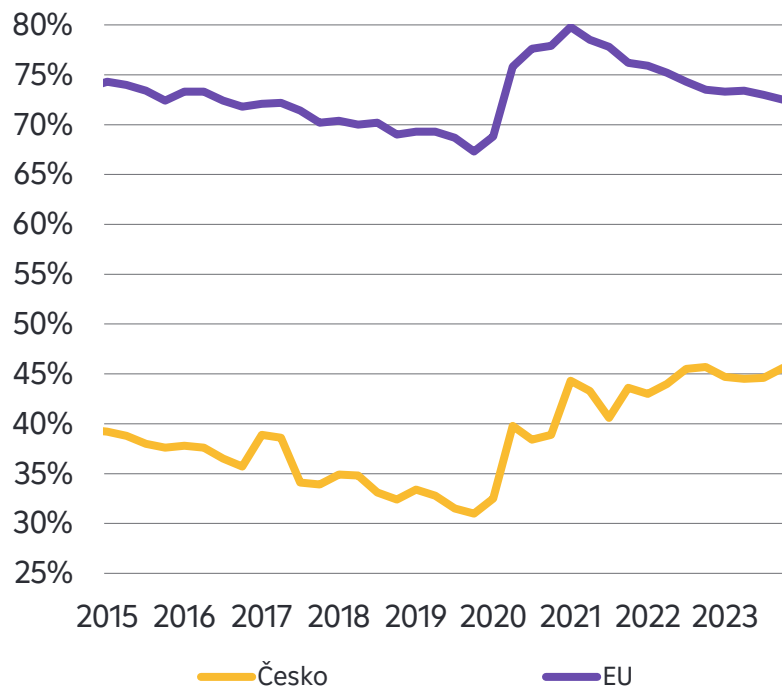
Česká inflace měla od zavedení Inflačního cíle tendenci se pohybovat spíše pod jeho úrovní. Teoretickou cenovou hladinu se ale povedlo v posledních letech s přehledem přestřelit.



Ceny potravin ve výrobní škále

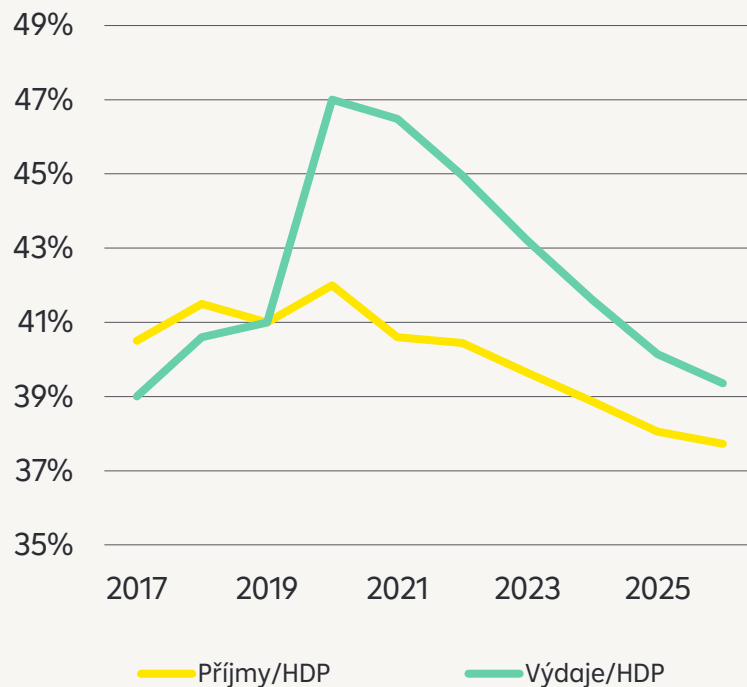
Ceny v zemědělství znovu míří dolů. Výrobci potravin začali zlevňovat a k poklesu již dochází i na pultech obchodů. Prostor pro další zlevňování potravin se ale zužuje.

Konsolidace v Česku probíhá proti zbytku Evropy se zpožděním



Pokles dluhu vůči HDP je jen pozvolný

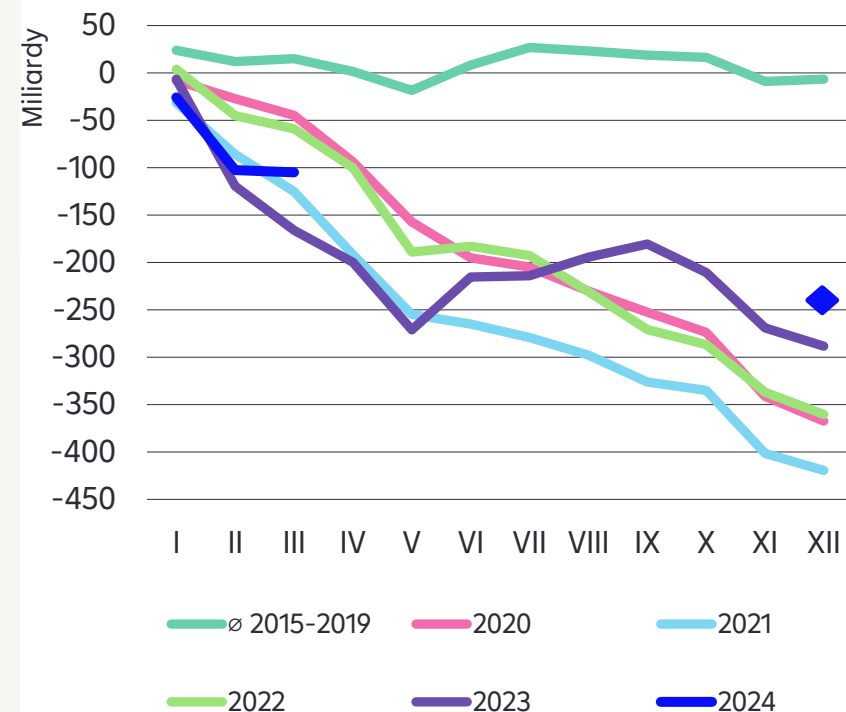
Zatímco v Evropské unii klesá poměr dluhu vůči HDP již od začátku roku 2021, v Česku očekáváme stagnaci okolo 45-46 %.



Vládní příjmy a výdaje čeká konsolidace

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

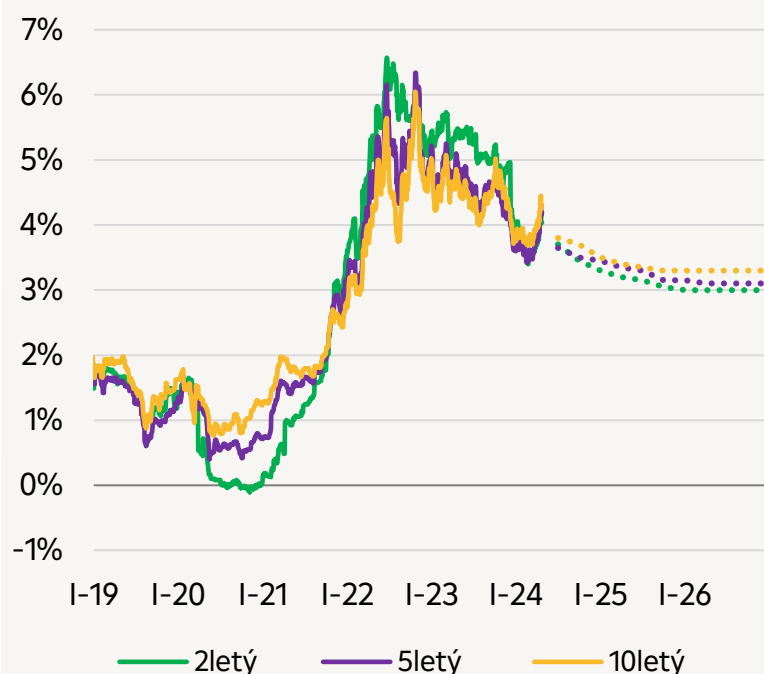
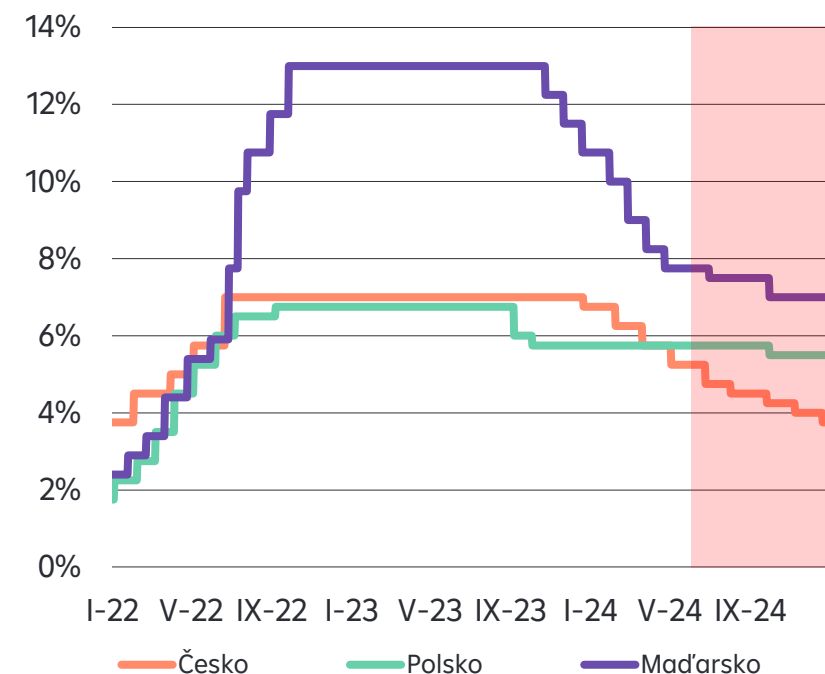
Mandatorní a kvazimandatorní výdaje požívají více než se vybere na daních.



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 %.

Rychlý pokles inflace dává ČNB prostor k dynamickému snižování sazeb



eop	Q2'24	Q3'24	Q4'24	Q1'25
EUR/CZK	24,70	24,60	24,50	24,40

Sazby v ČR nejnižší v regionu

ČNB bude v průběhu roku pokračovat se snižováním sazeb, ač pravděpodobně upřednostní opatrnější přístup. Na konci tohoto roku by základní sazba mohla činit 3,75 %.

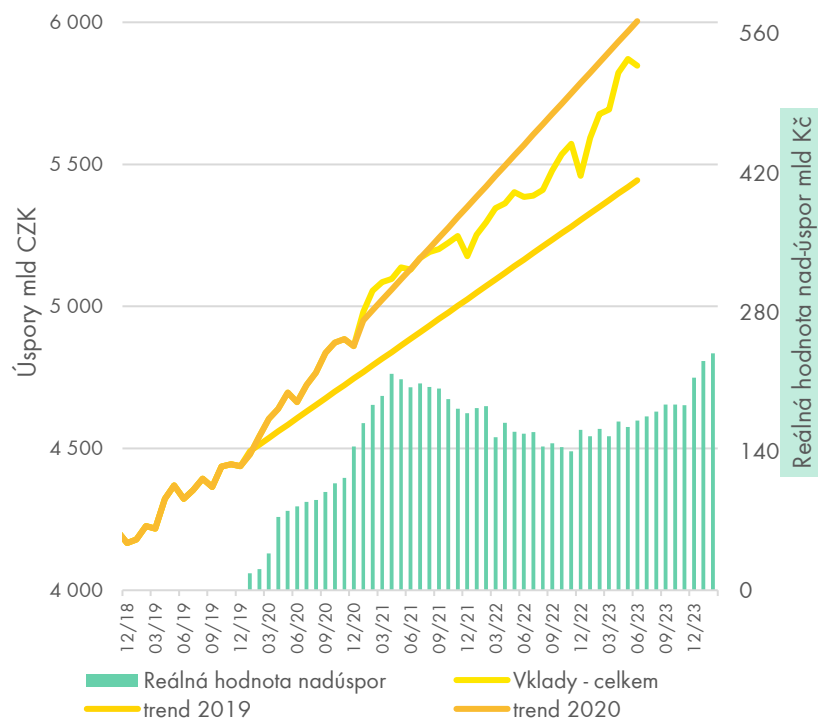
Normalizace výnosové křivky

Následkem uvolňování měnové politiky bude snižování výnosů státních dluhopisů napříč splatnostmi. V průběhu roku budou dosahovat vyšších výnosů držitelé státních dluhopisů s delší splatností.

Koruna by dál oslabovat neměla

Očekávané zahájení cyklu uvolňování měnové politiky ze strany ECB a oživení zahraniční poptávky by mělo mít blahodárný vliv na korunu. Rizikem je ovšem další geopolitický vývoj ve světě.

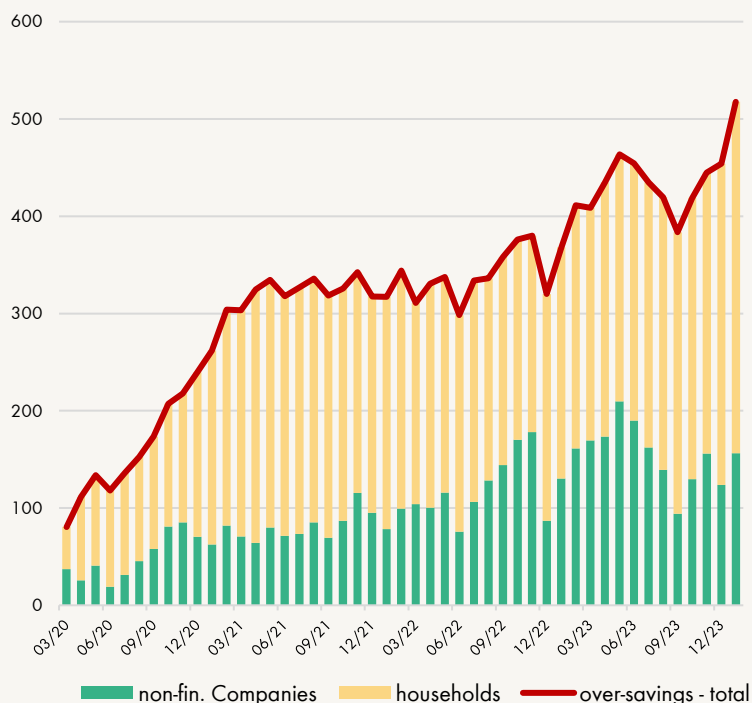
VKLADY (bez vládních institucí, mld. Kč)



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)

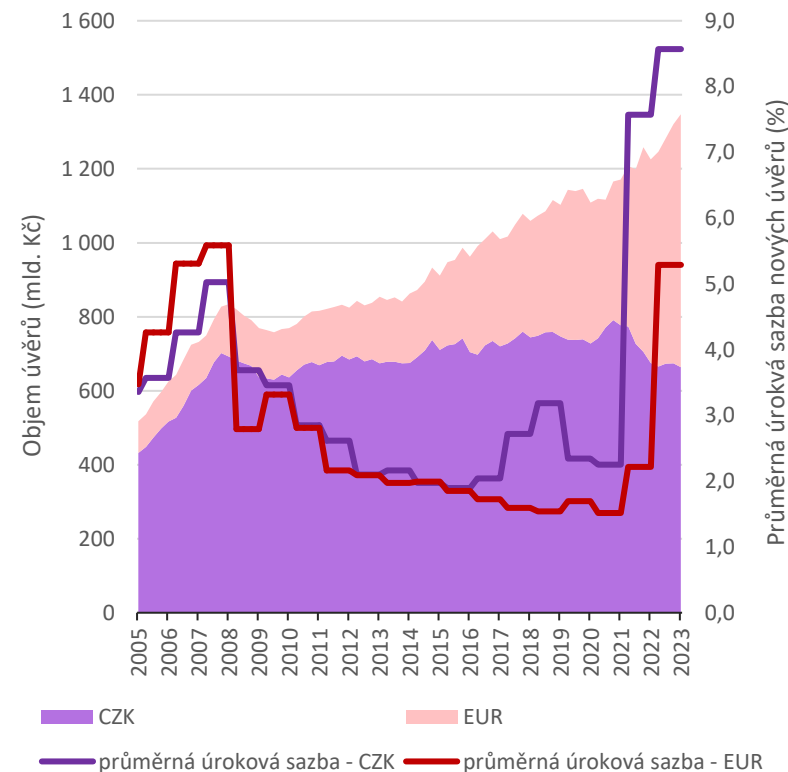


Nad-vklady nadále bobtnají

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

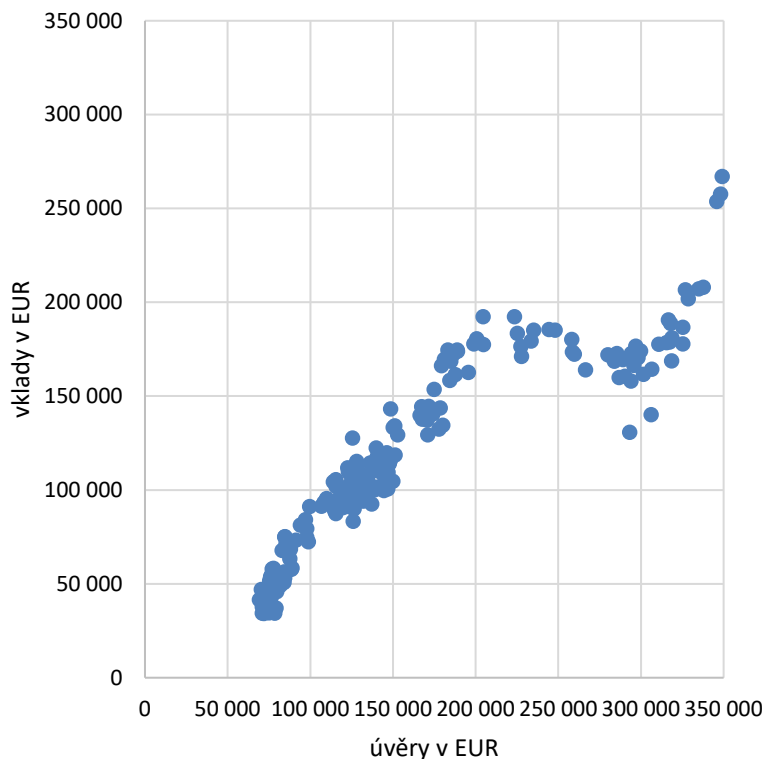
FIREMNÍ ÚVĚŘY (mld. Kč)



Podíl firemních úvěrů v EUR zůstává vysoký

Proces euroizace 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.¹¹

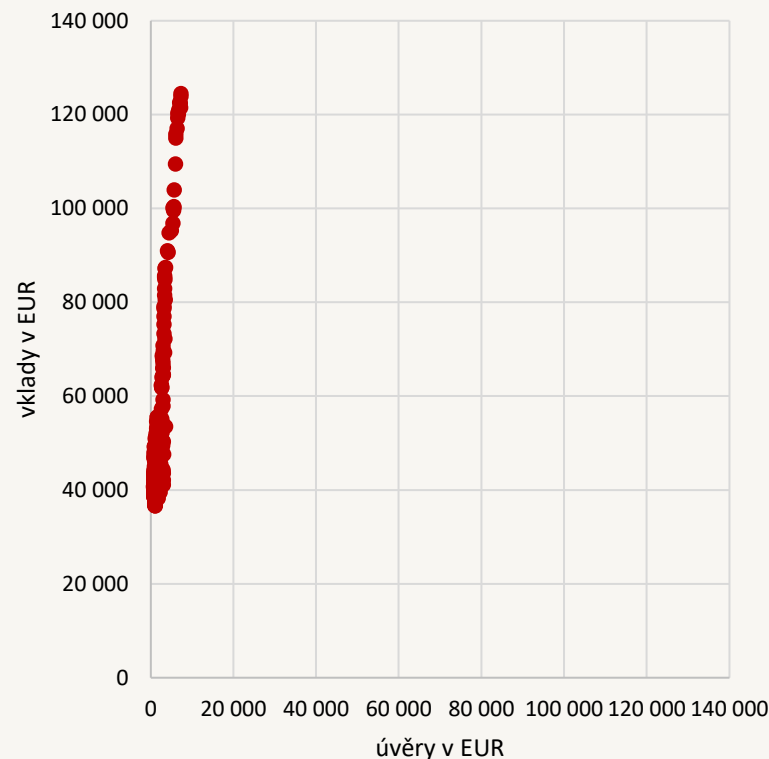
NEFINANČNÍ PODNIKY v EUR (mil. Kč)



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.

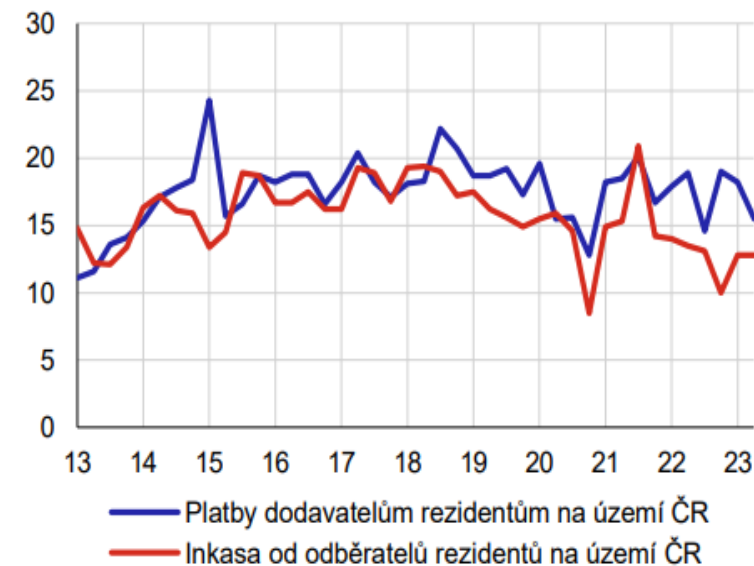
DOMÁCNOSTI v EUR (mil. Kč)



... 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 %)



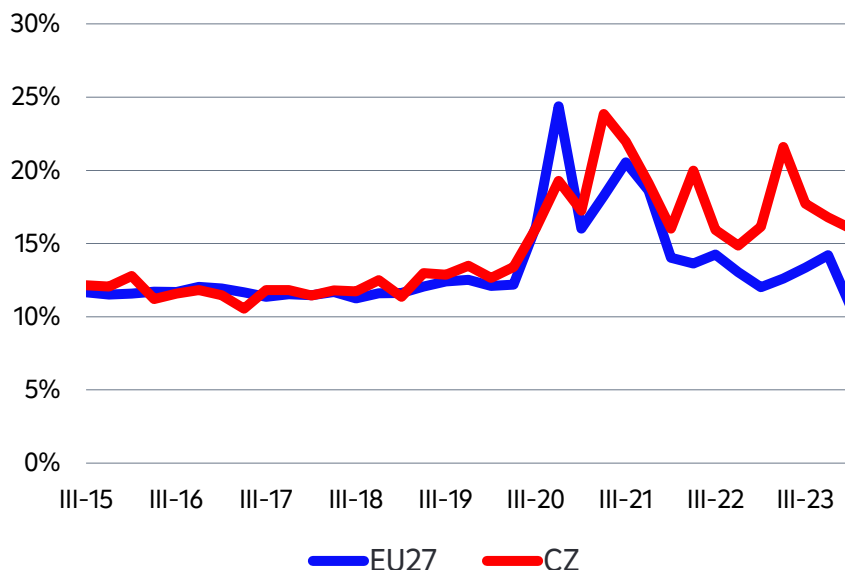
Zdroj: Šetření ČNB a SP ČR v nefinančních podnicích

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

Míra úspor – spořivé Česko

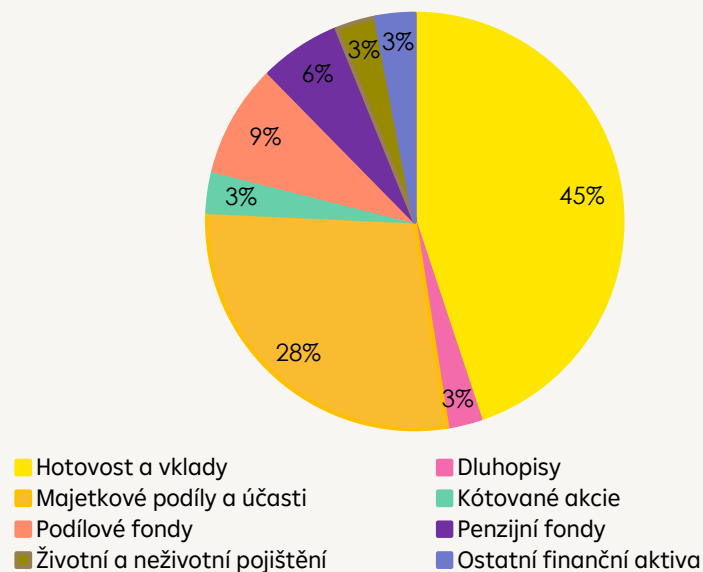


Vysoký sklon k úsporám v nedobrych časech

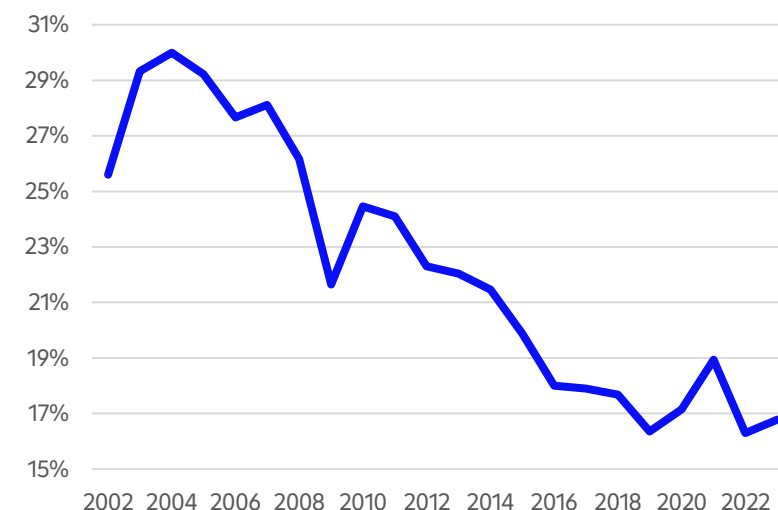
Češi patří mezi národy, které začínají nejvíce spořit v době krizí a zůstávají opatrní, i když se situace zdaleka nevyvíjí tak nepříznivě. **Nad-úspory domácností a firem dosahovaly na konci roku 2023 výše 454 mld. Kč a dále bobtnají.**

Struktura finančních aktiv domácností v r. 2022

	CZ	EU27	AUT
Hotovost a vklady	45 %	34 %	41 %
Majetkové podíly a účasti	28 %	19 %	24 %
Podílové fondy	9 %	9 %	10 %
Životní a neživotní pojištění	3 %	16 %	8 %
Dluhopisy	3 %	2 %	3 %
Kótované akcie	3 %	5 %	5 %
Penzijní fondy	6 %	15 %	6 %
Ostatní finanční aktiva	3 %		3 %



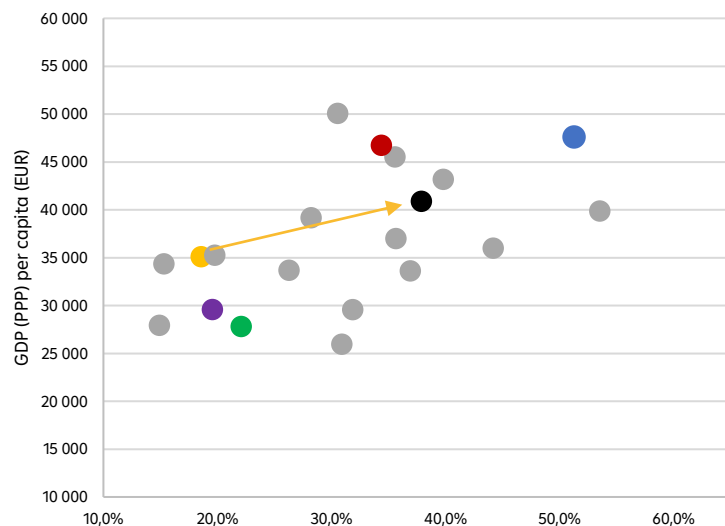
Podíl výnosů z poplatků a provizí na zisku



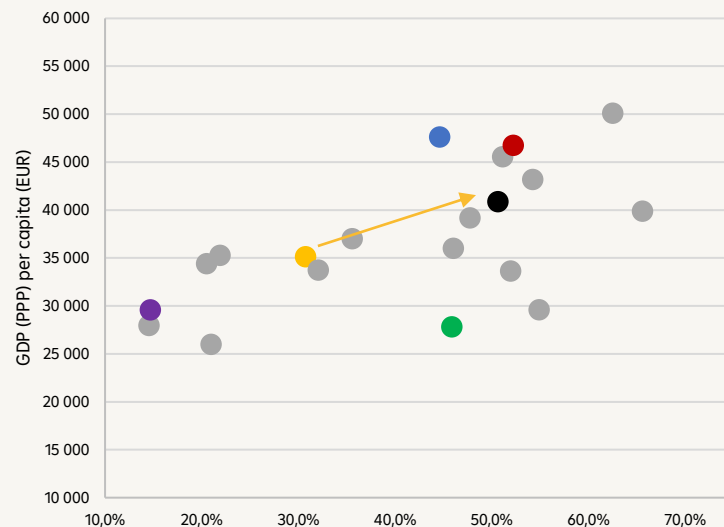
Zlevnění bankovních služeb – spokojený klient

Podíl výnosů z poplatků a provizí na provozním zisku bank se od svého 30% maxima v roce 2004 snížil v důsledku **zostření konkurenčního prostředí na aktuálních 16,8 %.**

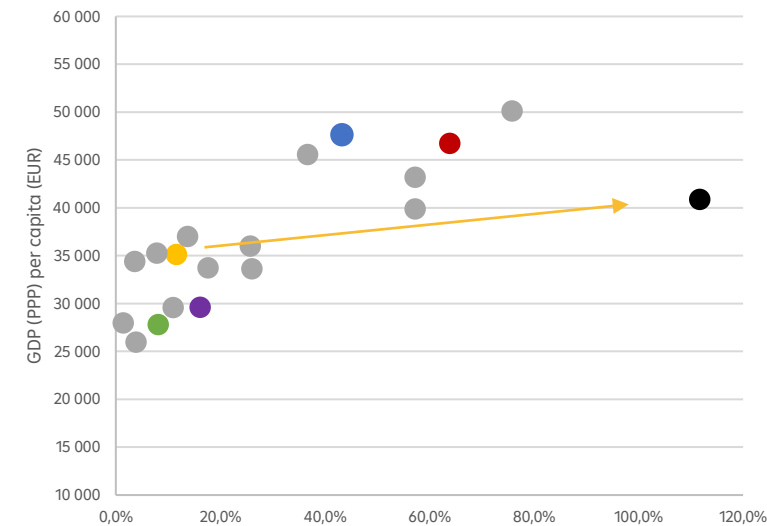
Firemní úvěry v % HDP



Úvěry obyvatelstvu v % HDP




Aktiva investičních fondů v % HDP




Zdroj: Eurostat, konec roku 2022


 ČR


 Rakousko

 Německo

 Slovensko

 Maďarsko

 Eurozóna

 Ostatní země Eurozóny

Firemní úvěry zpomalují tempo růstu

Objem firemních úvěrů se za posledních 20 let více než zdvojnásobil, jejich **podíl na HDP vzrostl z 15 % na 18 %**. Nová produkce firemních úvěrů byla v roce 2023 o 33% nižší než v 2022. Pokulhává poptávka po korunových úvěrech (-38 % r/r) i po úvěrech v eur (-27 % r/r).

Boom retailových úvěrů

Zatímco v roce 2004 tvořily retailové úvěry lehce přes 28 % všech bankovních půjček, v závěru loňského roku se tento podíl vyšplhal k 50 %. **Podíl úvěrů domácnostem na HDP vzrostl z 9 % na 30 %**. Po prudkém propadu poptávky po hypotečních úvěrech v na přelomu 2022/23, docházelo v loňském roce k jejímu oživení. Nová produkce hypoték se postupně dostává na před-covidovou úroveň.

Investice – potenciál k růstu

Domácnosti drží v investičních fondech přibližně 9 % svých celkových aktiv, zatímco bankovní vklady tvoří více než 44 %. I tak se **podíl majetku investičních fondů zvýšil za posledních 20 let z nepatrných 1,9 % na zhruba 14 %**.



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: 06.05.2024

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