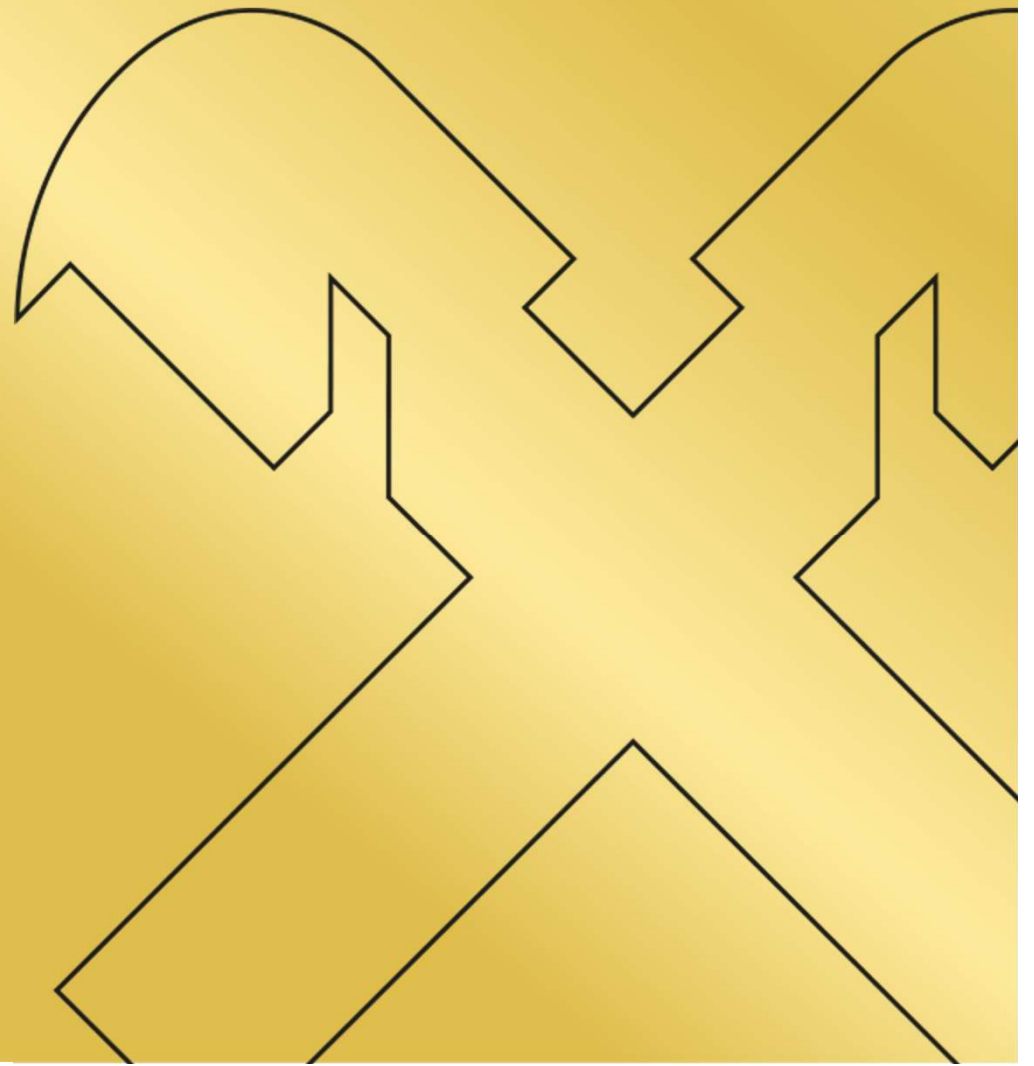


# KAM MÍŘÍ ČESKÁ EKONOMIKA?

**A jak uzdravit veřejné finance  
České republiky?**

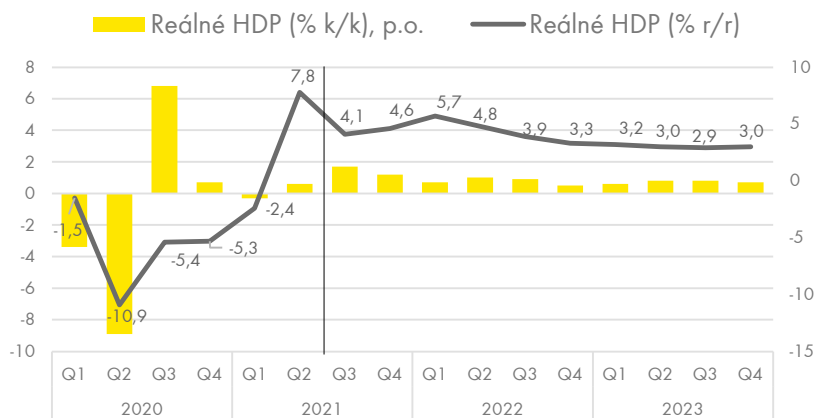
středa 4. srpna 2021



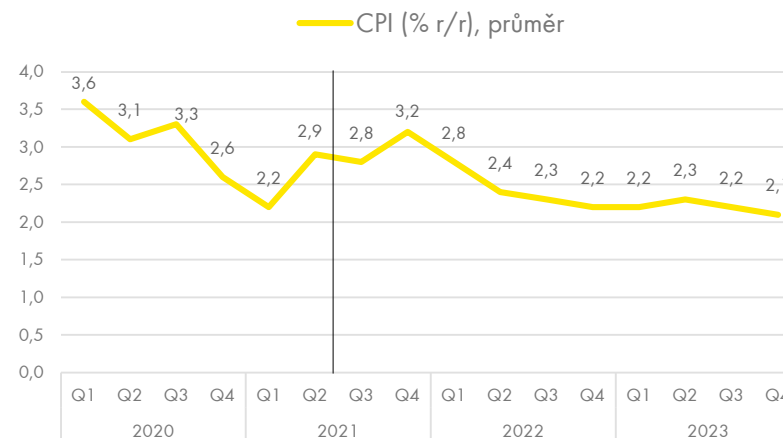
# KLÍČOVÁ MAKROEKONOMICKÁ DATA



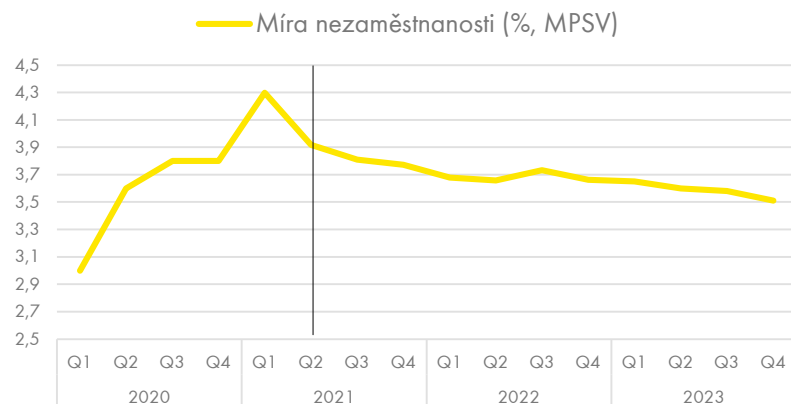
	2020	2021	2022	2023
<b>Reálné HDP, r/r %</b>	<b>-5,8</b>	<b>3,7</b>	<b>4,4</b>	<b>3,0</b>



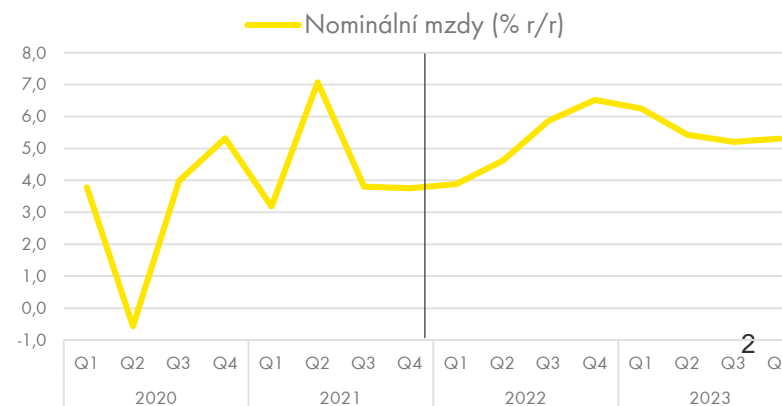
	2020	2021	2022	2023
<b>CPI, r/r %, průměr</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>



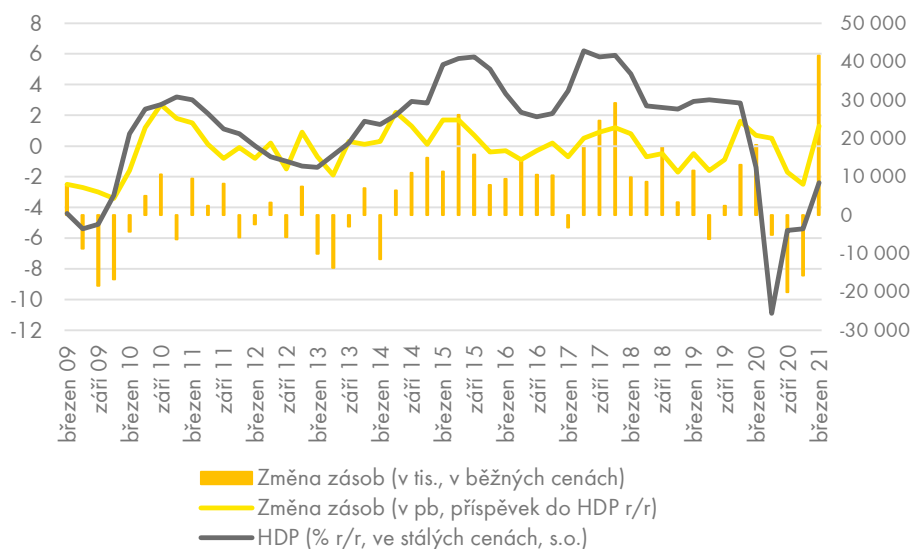
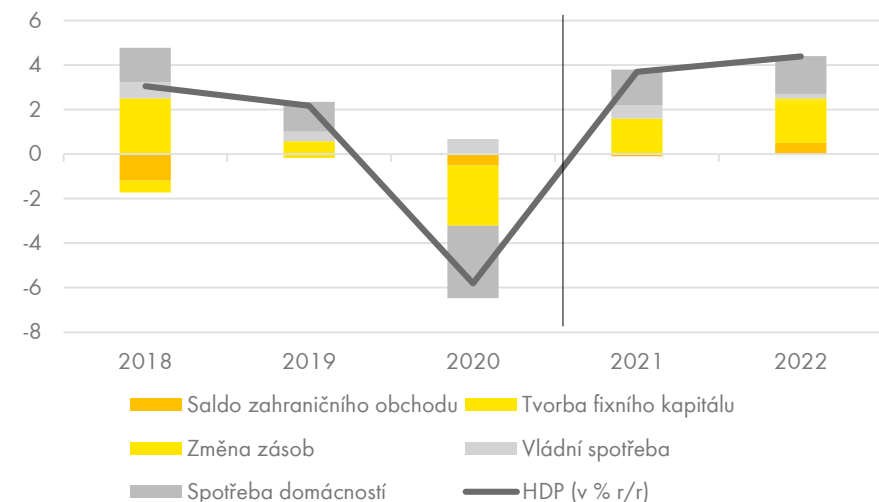
	2020	2021	2022	2023
<b>Míra nezaměstnanosti %</b>	<b>3,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,6</b>



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

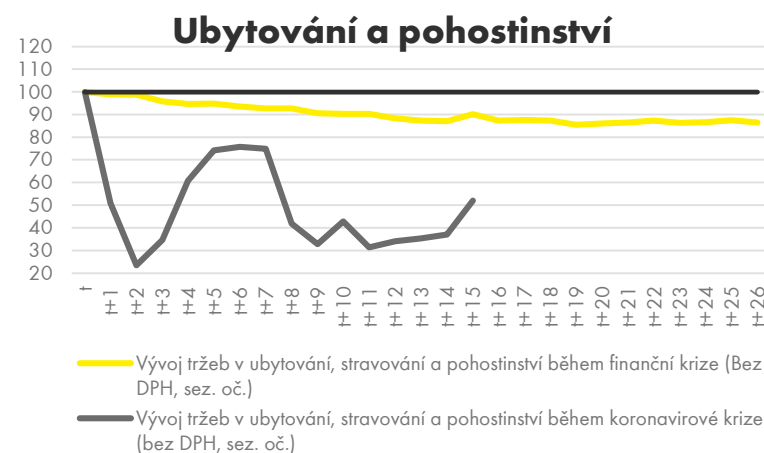
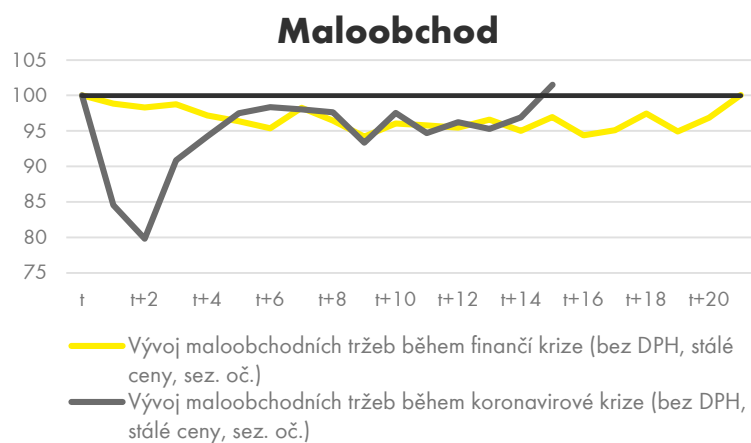
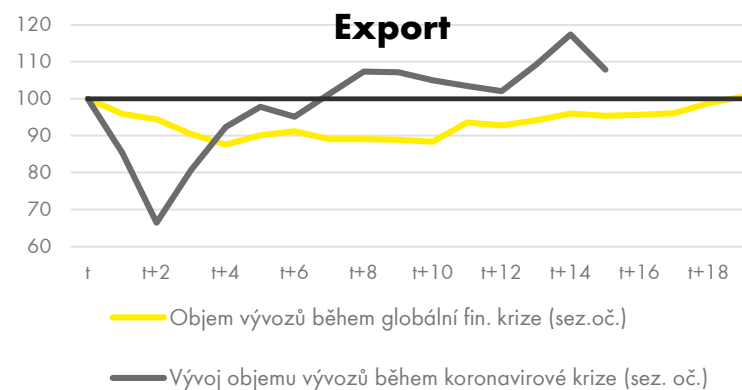
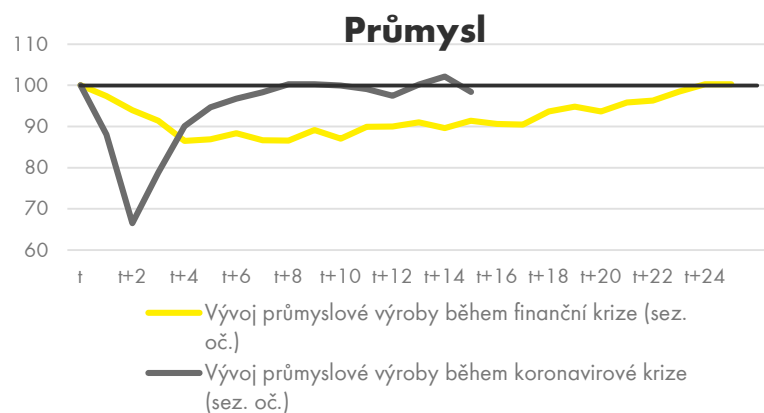


# RŮST HDP TAŽEN SPOTŘEBOU A INVESTICEMI

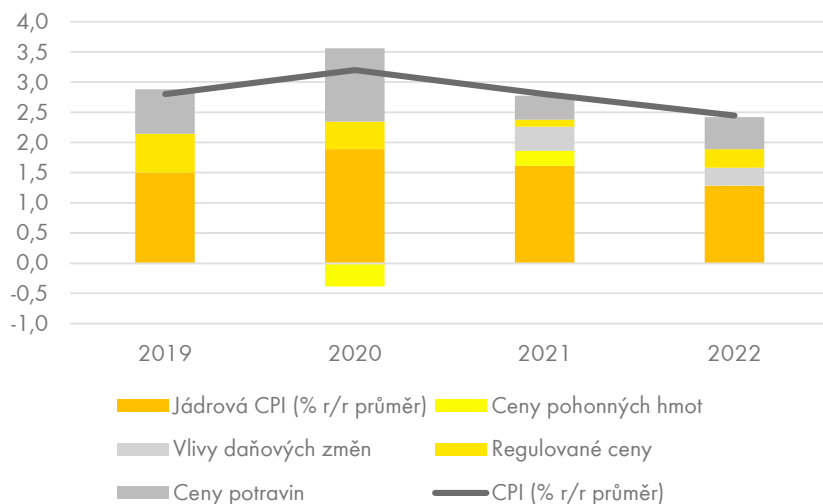


- Česká ekonomika prošla zimní vlnou epidemických uzavírek lépe, než jsme předpokládali a do letošního roku tak vstoupila v relativně dobré kondici
- V Q2 došlo k rozvolnění ekonomických restrikcí, čímž dle dostupných dat ožila především **spotřeba domácností**, ale i **investiční aktivita**
- V příštích 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

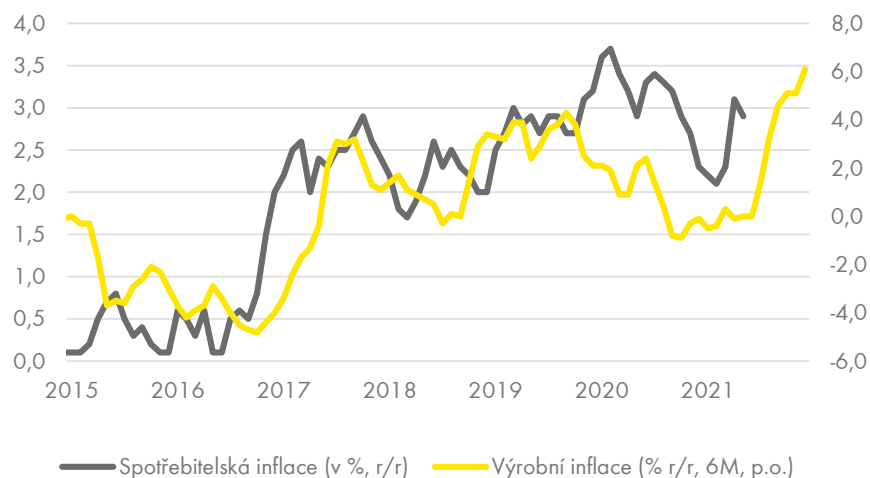
# VÝVOJ JEDNOTLIVÝCH SEKTORŮ EKONOMIKY



# INFLACE LETOS ZŮSTANE ZVÝŠENÁ



Pozn.: příspěvky složek v pp

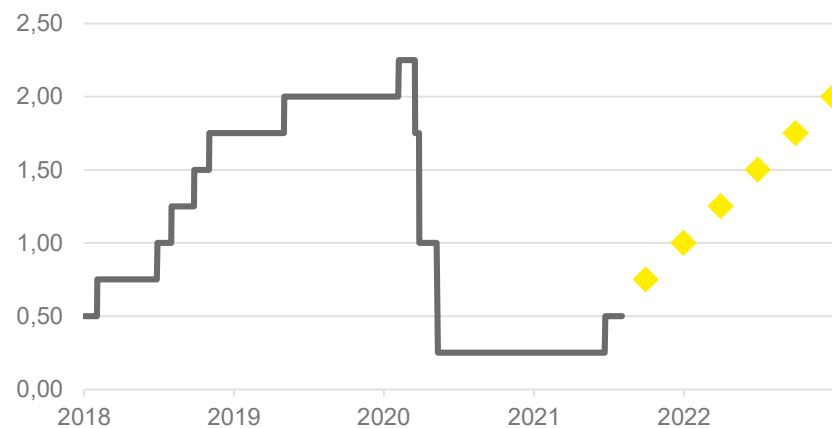


- Inflaci v posledních měsících významně popoháněla **nízká srovnávací základna** a sílící **cenové tlaky na nabídkové straně**
- S návratem ekonomiky do „normálního“ režimu očekáváme **růst ceny kapitálu a mezd** (nákladová inflace)
- Tento proinflační vývoj bude částečně kompenzován **zvýšenou efektivitou práce a růstem produktivity**
- **Přeceňování v sektoru služeb** a pozvolný **přesun nucených úspor**, tzv. nadúspor, (přes 370 mld. Kč) **do spotřeby**
- **Inflace ke konci roku** patrně opět vzroste **nad 3%** (zdražení potravin a vyšší regulované ceny)
- V roce **2022** inflační tlaky poleví a v **2023** se **téměř navrátí k 2%** inflačnímu cíli

# FINANČNÍ TRHY



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



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



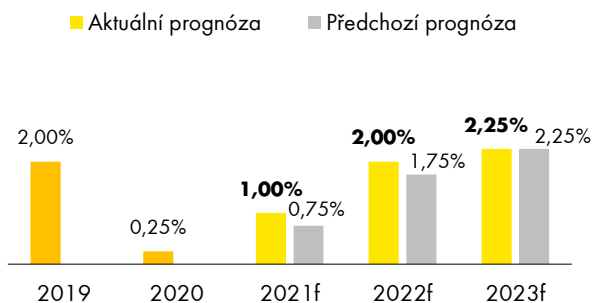
	IX-21	XII-21	III-22	VI-22	IX-22	XII-22
<b>EUR/CZK</b>	<b>25,3</b>	<b>25,2</b>	<b>25,1</b>	<b>24,8</b>	<b>24,7</b>	<b>24,7</b>



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

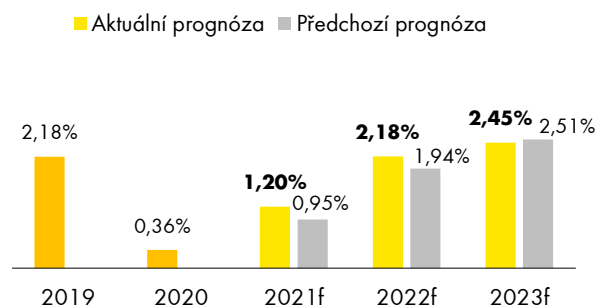
# PŘEHLED PROGNÓZY

## 2T Repo sazba (eop)



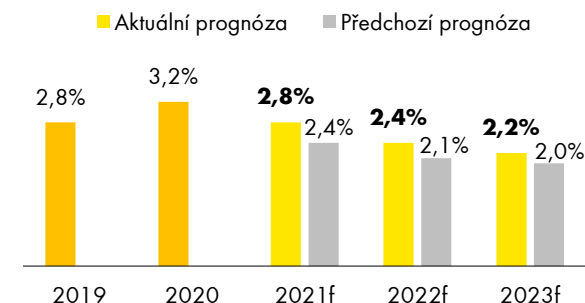
ČNB vyhodnotila riziko pandemie jako nižší a nebrání si svižné normalizaci měnové politiky

## 3M Pribor (eop)



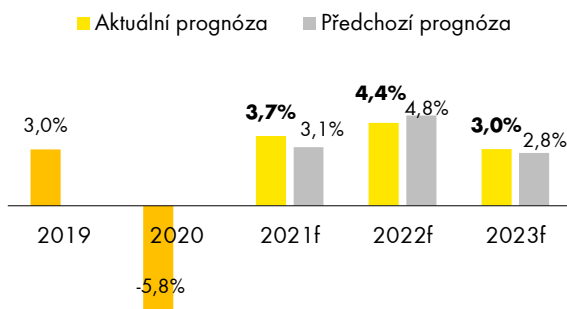
Agresivnější cyklus zvyšování sazeb je reflektován strmější trajektorií 3M Priboru

## Inflace (průměr)



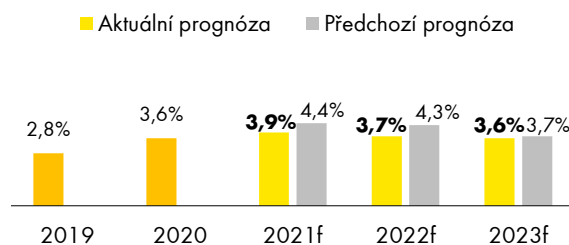
Inflace ovlivňována pandemickými faktory a oteviráním ekonomiky. Odezněním těchto faktorů v příštím roce spolu s utahováním měnových podmínek zvolní tempo

## Reálné HDP (s.o.)



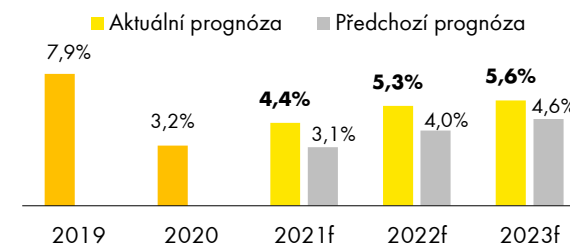
Ekonomika vyšla z covidového roku v nadočkávaní dobré kondici. Zotavení taženo spotřebou domácností následovanou investičním cyklem.

## Míra nezaměstnanosti



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

## Růst nom. mezd

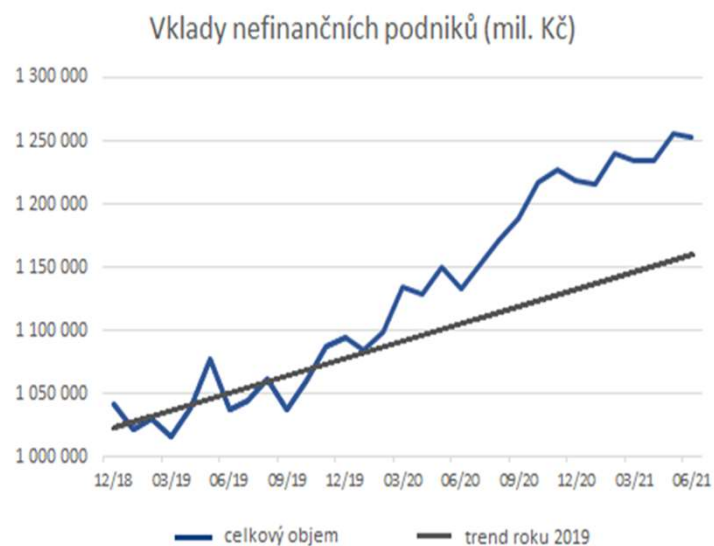


S robustnějším trhem práce a vyšším růstem HDP počítáme s vyšším růstem mezd

# BANKOVNÍ SEKTOR - VKLADY



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



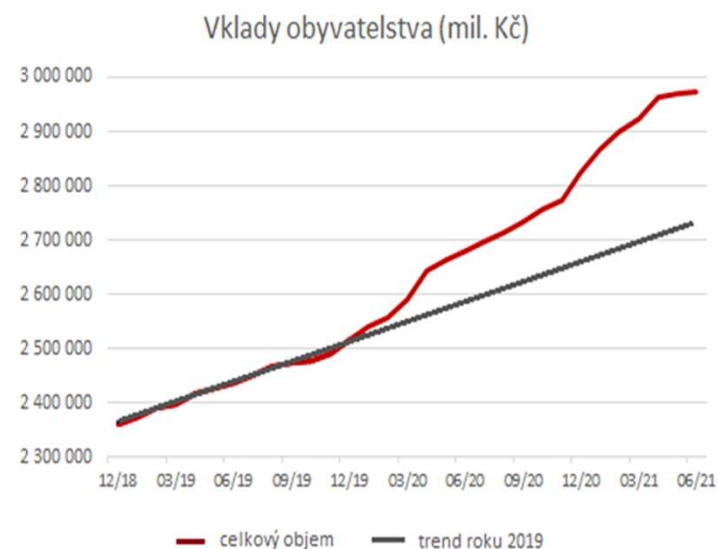
## Nefinanční podniky

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**

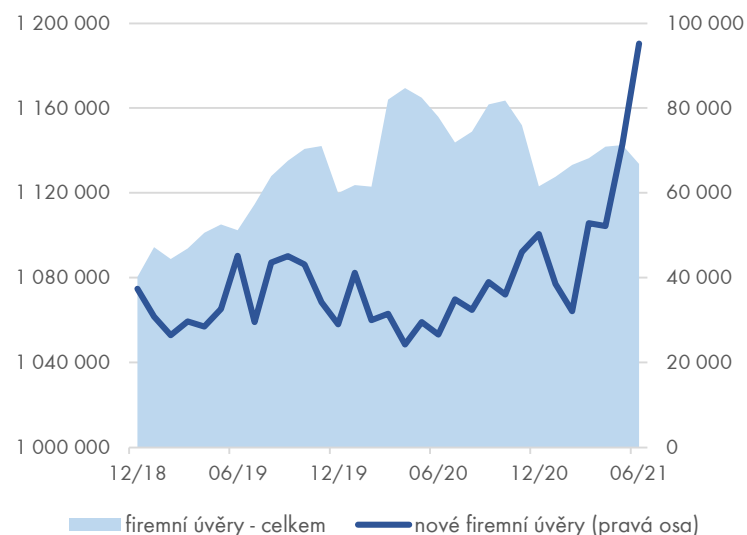


# BANKOVNÍ SEKTOR – ÚVĚROVÁ EXPANZE



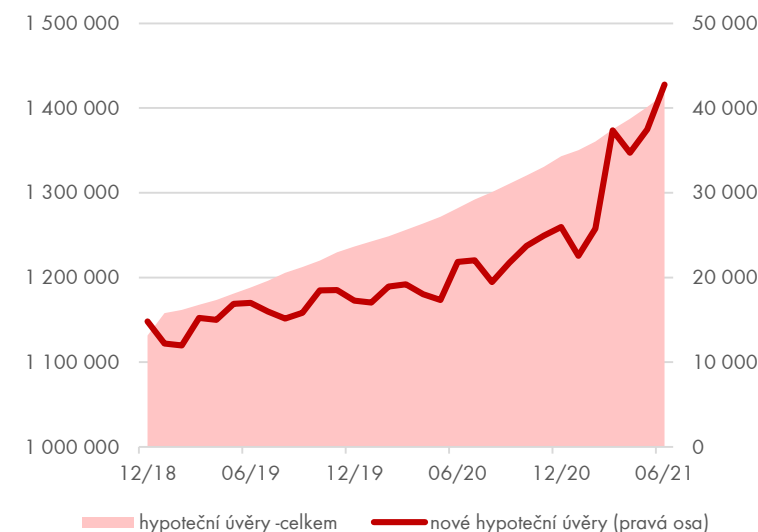
## Nefinanční podniky

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

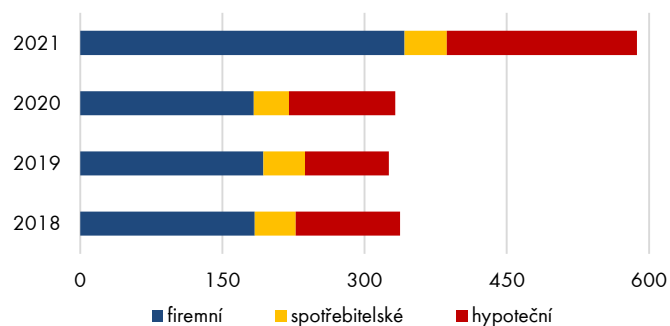


## Hypoteční úvěry

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



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



## **Meziroční tempo růstu nových úvěrů**

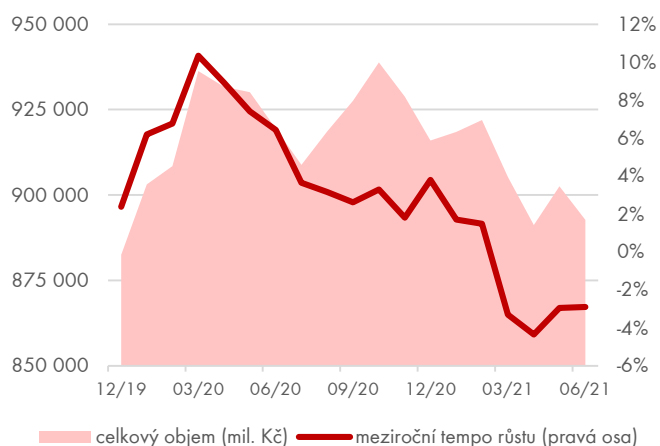
za první pololetí roku 2021:

Nefinanční podniky **+87 %**  
 Spotřebitelské úvěry **+19 %**  
 Hypotéky **+79 %**

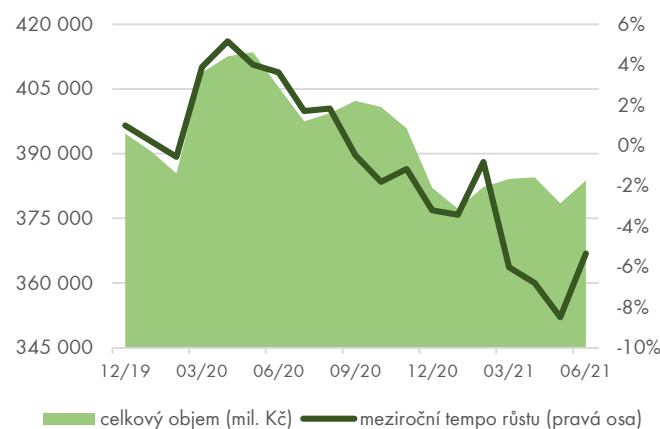
# BANKOVNÍ SEKTOR – STRUKTURA FIREMNÍCH ÚVĚŘŮ



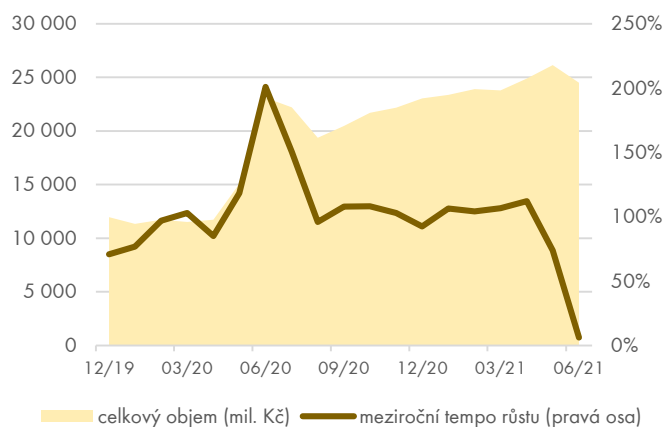
## Investiční úvěry



## 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

# RB publikace [investice.rb.cz](http://investice.rb.cz) a přístup na Raiffeisen RESEARCH zde:

11



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](mailto:helena.horska@rb.cz)**

**Připojte se na**

**[www.raiffeisenresearch.com](http://www.raiffeisenresearch.com)**

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



Raiffeisen RESEARCH kontakt: [raiffeisen.research@rbinternational.com](mailto: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 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 určeny pro veřejnost a nikoli individualizované ani určeny 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](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/>**