



- Povodně by měly mít malý dopad na rozpočet i HDP
- ČNB zůstane při dalším snižování sazeb opatrná

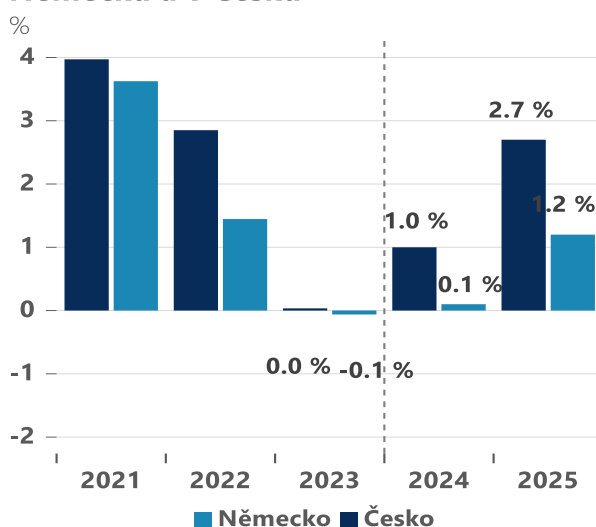
• Český HDP vzrostl ve 2. čtvrtletí 2024 podle předběžného odhadu mezičtvrtletně o 0,3 %, čímž mírně zaostal za naší původní prognózou (0,4 % mezičtvrtletně). Oživení je nadále taženo především růstem reálných mezd, který pohání spotřebu domácností. Na druhé straně zahraniční poptávka zůstává slabší, než se původně očekávalo, což platí i pro nejnovější údaje za 3. čtvrtletí 2024. Kromě toho mohou mít na růst ve 3. čtvrtletí drobný negativní vliv povodně, který by měl být kompenzován vyšším růstem HDP v dalších čtvrtletích. V důsledku toho jsme se rozhodli mírně snížit výhled růstu HDP na rok 2024 na 1,0 % (z 1,1 %) a výhled na rok 2025 ponecháváme beze změny (2,7 %).

• Předběžné odhady škod ze zářijových povodní dosahují 100 miliard Kč (1,3 % HDP), což je ve srovnání s předchozími velkými povodněmi (1997,2002 - téměř 3 % HDP) relativně málo. Oprava infrastruktury povede k mírnému zvýšení rozpočtového deficitu pro roky 2024 i 2025 (kumulativní zvýšení deficitu o 0,3 % HDP). Ve 3. čtvrtletí se očekává negativní dopad na HDP (-0,2 p.b.), který by však měl být více než kompenzován investiční aktivitou v následujících čtvrtletích (na začátku roku 2025).

• Hlavním negativním překvapením našeho narativu pro letošní rok zůstává opožděné oživení průmyslu. Globální investiční aktivita je měkčí a oživení evropského průmyslu se oproti našemu původnímu základnímu scénáři opozdilo. Na druhé straně se zdá, že oživení spotřebitelů je podle posledních údajů o maloobchodních tržbách na dobré cestě, a to především díky růstu reálné mzdy, zatímco míra úspor stále zůstává na překvapivě vysoké úrovni.

• Při pohledu do budoucna by zpožděné oživení průmyslu nemělo mít zásadní vliv na náš pozitivní výhled pro rok 2025 (2,7 %). Nadále se domníváme, že nižší úrokové sazby spolu s pokračujícím růstem reálných příjmů by měly vést k rychlejšímu (nad potenciálem) růstu v roce 2025. To je v souladu s názorem ČNB i trhů.

Výhled na roční růst reálného HDP v Německu a v Česku



Zdroj: ČSOB/Patria

Maloobchod a spotřeba domácností

2019=100, reálný index



Zdroj: Patria s použitím CZSO

- **V srpnu inflace setrvala na 2,2 %** a skončila nad naším odhadem (1,9 %) i prognózou ČNB. Inflační dynamika zůstává zvýšená v části sektoru služeb - včetně nájemného, rekreace a kultury. Na druhou stranu ceny pohonných hmot v současné době pomáhají tlačit inflaci níže.

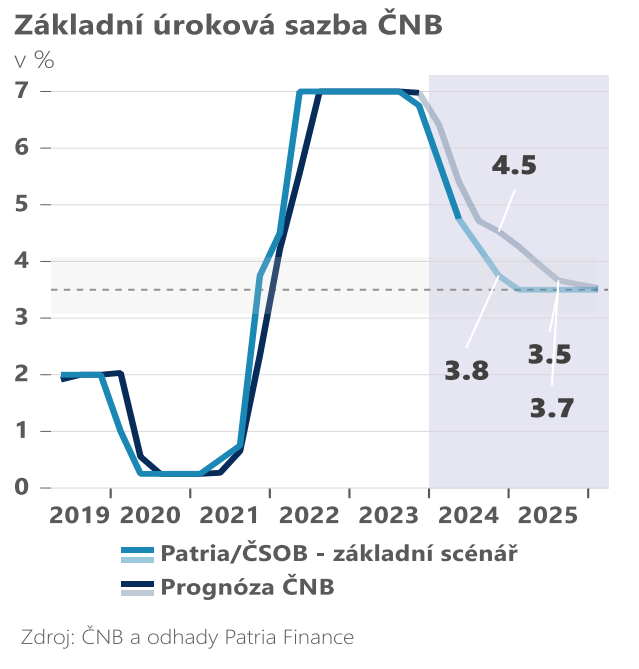
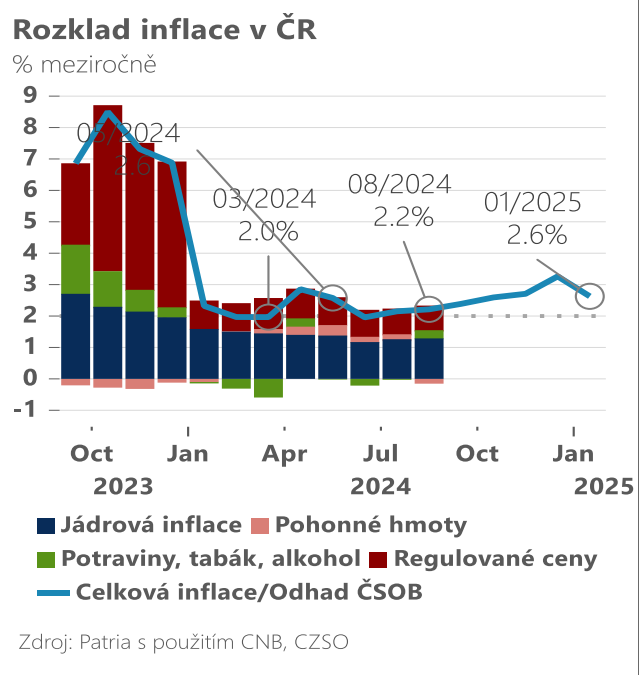
- Do budoucna se domníváme, že **inflace by měla od srpna začít mírně zrychlovat a v prosinci by se mohla přiblížit 3,0 %**. V příštím roce by nižší ceny energií mohly pomoci zmírnit inflační tlaky. Nicméně rozsah poklesu cen energií i přetrvávání inflace ve službách zůstávají nejisté.

- **ČNB se v srpnu rozhodla snížit úrokové sazby o 25 bazických bodů na 4,50 %** a představila novou poměrně **jestřábí prognózu, která naznačuje, že úrokové sazby budou v polovině roku 2025 nad 4 %**. Nicméně jako mírně protiinflační faktory se v poslední době objevily pomalejší růst HDP, mírně nižší růst mezd a relativně stabilní koruna. V důsledku toho většina bankovní rady stále podporuje pokračování opatrného cyklu snižování sazeb nepřerušeno preventivními stopkami. **Náš základní scénář předpokládá snížení o 25 bazických bodů na každém zasedání až do dosažení nové neutrální sazby na úrovni 3,50 % v prvním čtvrtletí 2025.**

- **Česká měna mírně posílila v reakci na jestřábí prognózu i v důsledku poklesu tržních sazeb na světových trzích a slabosti amerického dolaru.** Další zisky mohou být komplikované, protože blížící se volby v USA mohou zvýšit rizikové prémie spojené s trhy střední a východní Evropy.

- **Aktualizace rizik pro ekonomiku:**

- **Vnější rizika:** opožděné oživení evropského průmyslu, geopolitické napětí, strukturální slabost Německa.
- **Domácí rizika:** přetrvávající jádrová inflace, napjatý trh práce.



Výhled v číslech

		poslední hodnota	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
Reálný HDP	%, y/y	2024q2	0.6	4.0	2.9	0.0	1.0	2.7	2.4
Spotřeba domácnost	%, y/y	2024q2	1.0	4.3	0.5	-2.8	2.2	2.5	2.1
Investice	%, y/y	2024q2	0.7	6.7	6.4	2.7	0.0	3.5	3.5
Průmyslová výroba	%, y/y	2024m07	7.2	6.8	2.1	-1.2	-1.6	2.5	3.1
Nové zakázky v průmyslu	%, y/y	2024m07	3.0	15.3	11.0	-1.3	2.5	6.0	5.5
Stavební výroba	%, y/y	2024m07	8.2	2.7	3.2	-2.7	-3.0	1.0	2.8
Maloobchodní tržby	%, y/y	2024m07	8.1	5.4	-3.9	-1.5	3.1	2.2	2.9
Spotřebitelská důvěra		2024m08	-12.8	-17.0	-32.0	-23.5	-6.0	1.0	1.5
Míra inflace	%	2024m08	3.9	3.8	15.1	10.7	2.4	2.5	2.3
Bilance běžného účtu	% HDP	2024q1	5.9	-2.1	-4.7	0.3	0.9	1.0	1.1
Míra nezaměstnanosti (ILO)	%, konec období	2024m07	2.7	2.2	2.3	2.7	3.2	3.2	3.1
Nominální mzda,	%, y/y	2024q2	6.5	5.8	4.3	8.0	7.6	5.0	4.6
EURCZK	konec období	9/20/2024	25.1	24.9	24.1	24.7	24.9	24.3	23.9
Repo sazba ČNB	%, konec období	9/23/2024	4.5	3.8	7.0	6.8	3.8	3.5	3.5
PRIBOR 3M	%, konec období	9/20/2024	4.3	4.1	7.3	6.8	3.7	3.5	3.5
IRS 10Y	%, konec období	9/20/2024	3.4	3.3	4.4	3.5	3.7	3.9	3.9
Míra inflace (HICP)	%	2024m08	4.3	3.3	14.8	12.1	2.5	2.5	2.4
Schodek veřejných rozpočtů	% HDP	2023	-3.7	-5.1	-3.2	-3.7	-2.7	-1.9	-1.7
Veřejný dluh	CZK mld.	2024q2	3207.1	2466	2895	3111	3492	3743	3975
Výnos vládního dluhopisu 10Y	DE spread (bps)	9/20/2024	154.0	291.0	246.4	173.3	165.0	160.0	135.0

historická hodnota / předpověď

Informace obsažené v tomto dokumentu poskytuje Československá obchodní banka, a. s. (dále jen „ČSOB“) v dobré víře a na základě pramenů, které považuje za správné, důvěryhodné a odpovídající skutečnosti. Přesto ani ČSOB ani žádný z jejích zaměstnanců či zmocněnců nepřebírá žádnou právní odpovědnost ani záruku vůči klientovi za jakoukoliv informaci, která je obsažena v tomto dokumentu, a zároveň ČSOB nečiní žádné prohlášení ohledně přesnosti a úplnosti těchto informací. ČSOB také nepřebírá jakoukoliv odpovědnost za případnou ztrátu nebo škodu, kterou může klient utrpět. ČSOB jako aktivní účastník obchodování na finančních trzích upozorňuje adresáty tohoto dokumentu, že obchoduje s investičními nástroji, ke kterým se vztahují informace obsažené v tomto dokumentu. Bez předchozího souhlasu ČSOB nelze tento dokument ani jeho části kopírovat nebo dále šířit. Tento dokument má pouze informační charakter a jeho text není právně závazný, nepředstavuje nabídku podle § 1732 zákona č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů (dále jen „občanský zákoník“), ani veřejnou nabídku podle § 1780 občanského zákoníku.