



MAKRO

Měsíční predikce



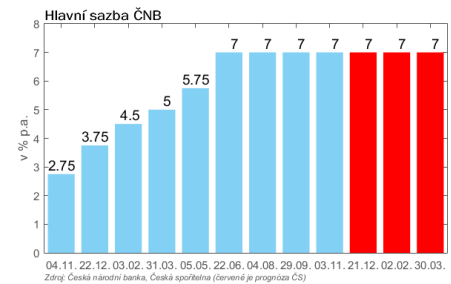
@Research_sporka

Jiří Polanský, analytik, research@csas.cz

Měsíční predikce – prosinec

Česká národní banka

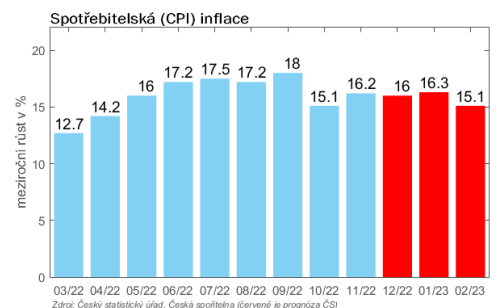
Sazby ČNB by mohly být nyní na vrcholu a zůstat beze změny do srpna příštího roku. Rizika jsou oboustranná



I nadále vidíme jako nejpravděpodobnější scénář stabilitu sazeb do srpna příštího roku a pak jejich postupný pokles. Domácí poptávkové proinflační tlaky postupně slábnou a zatím se nezdá, že by výrazně zesílil mzdový růst a „přinutit“ ČNB dále zvýšit sazby. Na druhou stranu ale inflace zůstává velmi vysoká a ČNB tak v nejbližší době k poklesu sazeb pravděpodobně nepřistoupí. Rizika jsou oboustranná. Na jedné straně stojí expanzivní fiskální politika a právě mzdový růst, které mohou v případě opětovného proinflačního působení implikovat potřebu růstu sazeb. Na druhé straně stojí ochlazení ekonomické aktivity v ČR i eurozóně, které naopak může vyústit k dřívějšímu (květen) snížení sazeb.

Inflace

Inflaci nyní táhnou především ceny energií a potravin. Naopak poptávkové faktory dále slábnou. Do vývoje inflace se budou promítat necyklické faktory (zastropování cen energií, skončení vlivu Úsporného tarifu či loňské dočasné snížení DPH na energie)



Inflace v listopadu překonala odhady a dosáhla hodnoty lehce přes 16 %. Celkově jí táhnou především energie a potraviny, naopak poptávkové vlivy postupně slábnou. Podobná čísla jako v listopadu by mohla zůstat i pro prosinec a leden. Především pro leden je ale nejistota výrazná, protože v datech „bude“ několik necyklických faktorů (skončí vliv úsporného tarifu, dojde k zastropování cen energií, z meziroční inflace vypadne vliv prominuté DPH na energie z loňského roku, ale také silné srovnávací základny z letošního ledna) a k tomu se zvýší ceny tepla či vody. Proto může inflace překvapit směrem nahoru (ale i dolů). **Kvůli vlivu úspornému tarifu ve 4Q 2022, který inflaci letos výrazně snížil (o zhruba tři procentní body ve 4Q), také posouváme průměrnou inflaci pro příští rok směrem nahoru.**

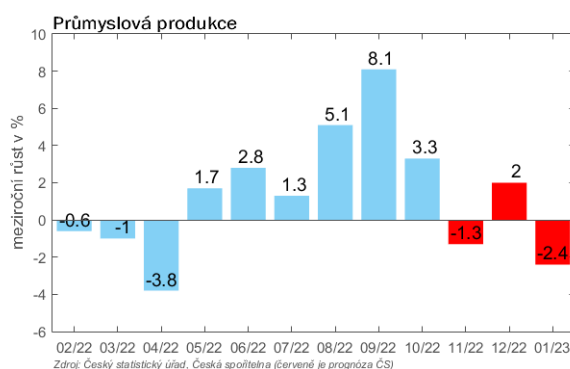
Růst cen průmyslových výrobců by měl v listopadu meziročně zpomalit, když hlavním důvodem bude vliv srovnávací základny (vypadnutí loňského cenového nárůstu). V meziměsíčním vyjádření čekáme mírný růst cen, který bude ovlivněn vyššími cenami energií a dalšími náklady firem. Naopak tento vývoj brzdí pokles cen ropy, který se více projeví v prosinci.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS (13. 12. 2022)				
	datum	období	prognóza	předtím*	2022**	2020	2021	2022	2023	2024
CPI inflace (m/m)	11.1.	prosinec	0,2	1,2	1,4					
CPI inflace (r/r)	11.1.	prosinec	16,0	16,2	15,0	3,2	3,8	15,1	9,5	2,1
PPI inflace (m/m)	16.12.	listopad	0,3	0,6	2,1					
PPI inflace (r/r)	16.12.	listopad	23,0	24,1	25,0	0,1	7,1	24,7	5,9	1,5

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna; * předchozí měsíc, ** dosavadní průměr (bez prognózy)

Průmyslová produkce, maloobchodní tržby a obchodní bilance

Vývoj v průmyslu i maloobchodu zůstane utlumený. Meziměsíčně ale může v listopadových datech dojít ke zlepšení z důvodu lepšího sentimentu (maloobchod) či odeznění negativních jednorázových vlivů z října (průmysl)



Celkově dochází k pozvolnému útlumu průmyslové produkce, který je ovlivněn především ochlazením poptávky. Od ledna navíc mohou začít ve stejném směru působit výrazněji vysoké ceny energií (některé firmy si mohly produkci naddělat ještě během letoška). V listopadových datech ale může dojít k mírnému meziměsíčnímu růstu, protože říjnová data byla ovlivněna nízkou produkcí aut (problémy s dodávkami komponent) a energií (odstávky a teplé počasí).

Také maloobchod prochází postupným útlumem, když reálné tržby klesají z důvodu ochlazení domácí poptávky a negativního sentimentu domácností. Podobně jako u průmyslu může dojít v listopadových datech k meziměsíčnímu růstu také maloobchodních tržeb, když došlo ke zlepšení spotřebitelské nálady, což souviselo se zastropováním cen energií.

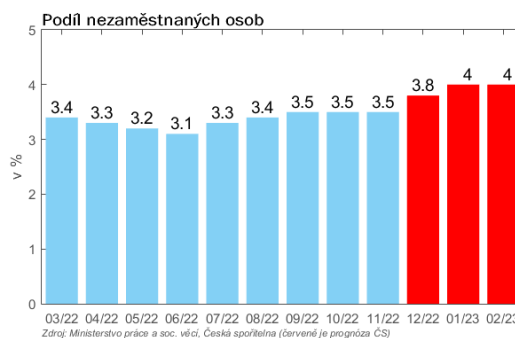
Zahraniční obchod stále negativně ovlivňují vysoké ceny ropy a zemního plynu a také postupné zhoršení zahraniční poptávky. To by se v nejbližší době změnit nemělo, ačkoliv u dovážených komodit se postupně kladně projevují korekce jejich cen. Tlumit tyto faktory by měl vývoj v automobilovém průmyslu (produkce dříve naakumulovaných zakázek).

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS (13. 12. 2022)				
	datum	období	prognóza	předtím*	2022**	2020	2021	2022	2023	2024
Průmysl (r/r)	6.1.	listopad	-1,3	3,3	1,9	-7,0	6,2	1,6	-0,4	3,1
Maloobchod (r/r)	12.1.	listopad	-6,4	-8,7	-1,8	-0,8	4,2	-2,4	-2,2	2,8
Obchodní bilance (mld.)	6.1.	listopad	-12,7	-26,8	-174,3	180	-9	-200	-10	120
Běžný účet (mld.)	14.12.	říjen	-30,0	-55,8	-246,8	114	-51	-280	-40	75

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna; * předchozí měsíc, ** dosavadní průměr (bez prognózy), u OB a BÚ jde o sumu v mld. Kč.

Míra nezaměstnanosti

Trh práce se zhoršuje především přes pokles reálných mezd a míra nezaměstnanosti tak stále zůstává velmi nízká. V následujících čtvrtletích by se měla pozvolna zvyšovat, celkově by ale nemělo jít o žádný dramatický nárůst



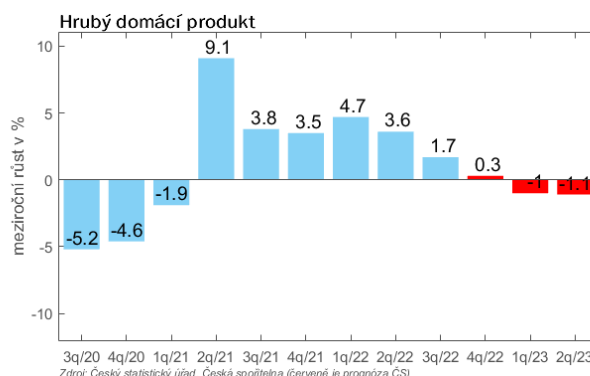
Míra nezaměstnanosti stále zůstává velmi nízká, když převis poptávky (počet volných pracovních míst) nad nabídkou (počtem uchazečů) se snižuje pomaleji, než se ještě před několika měsíci čekalo. V následujících čtvrtletích by se měla nezaměstnanost pozvolna zvyšovat, když tímto směrem bude působit ochlazení poptávky (především zahraniční). Na druhou stranu by ale nemělo jít o žádný dramatický nárůst a celkově tak nezaměstnanost zůstane pravděpodobně nízká. Prosincová data podílu nezaměstnaných osob budou ovlivněna sezónním vlivem.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS (13. 12. 2022)				
	datum	období	prognóza	předtím*	2022**	2020	2021	2022	2023	2024
Podíl nez. osob	10.1	prosinec	3,8	3,5	3,4	3,6	3,8	3,4	4,4	4,6
Míra nezaměst.	9.1.	listopad	2,3	2,3	2,4	2,6	2,9	2,3	3,2	3,5

Zdroj: Ministerstvo práce a soc. věcí, Český statistický úřad, Česká spořitelna; * předchozí měsíc, ** dosavadní průměr (bez prognózy)

Hrubý domácí produkt

Česká ekonomika pravděpodobně prochází mírnou recesí. Pokud se zlepší globální poptávka, již ve druhé polovině příštího roku by mohlo dojít k postupnému oživení



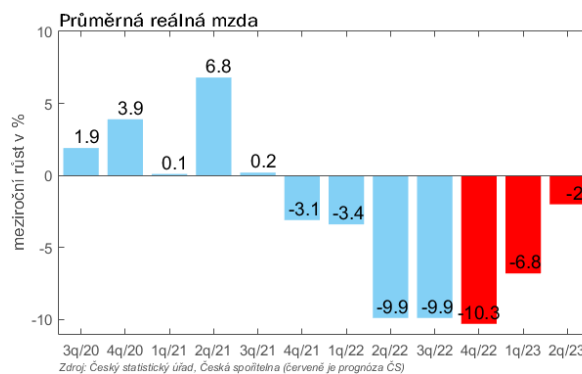
Ve třetím čtvrtletí letošního roku došlo k mírnému mezičtvrtletnímu poklesu HDP, ve kterém se odráží především útlum domácí poptávky (vysoká inflace a nízký sentiment domácností). V následujících měsících čekáme také ochlazení zahraniční poptávky, což by mělo implikovat mezičtvrtletní pokles HDP ve čtvrtém čtvrtletí letošního roku a také v prvním čtvrtletí roku příštího. Vliv bude mít i postupné rozpouštění části naakumulovaných zásob. Jejich část totiž může souviset s obavami některých firem ohledně zimních měsíců, když některé firmy tak mohly letos zvýšit výrobu na sklad a adekvátně jí snížit na začátku příštího roku. Pokud se zlepší situace v globální ekonomice, ve druhé polovině příštího roku by mohlo dojít k postupnému oživení vývoje české ekonomiky. V datech se to ale výrazněji projeví až v roce 2024.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS (13. 12. 2022)				
	datum	období	prognóza	předtím*	2022**	2020	2021	2022	2023	2024
HDP (q/q)	31.1.	4Q	-0,6	-0,2	0,3					
HDP (r/r)	31.1.	4Q	0,3	1,7	3,3	-5,5	3,5	2,5	-0,5	3,3

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna; * předchozí čtvrtletí, ** dosavadní průměr (bez prognózy)

Reálné mzdy

Reálné mzdy budou z důvodu výrazné inflace nejen v letošním roce, ale také v první polovině příštího roku klesat. Pak se postupně vrátí k růstu



Již od konce loňského roku dochází k poklesu reálných mezd, který ovlivňuje velmi vysoká inflace. Ve druhém čtvrtletí působila ve směru výraznějšího poklesu reálných mezd také srovnávací základna, když v loňském druhém čtvrtletí se vyplatily odměny zdravotníkům. Negativní vývoj bude pokračovat až do zhruba poloviny příštího roku, kdy se reálné mzdy vrátí k růstu. K tomu přispěje na jedné straně mírné zrychlení nominálního mzdového růstu, na straně druhé pak relativně rychle zpomalující inflace. Zrychlení růstu nominálních mezd v příštím roce bude ovlivněno především vyššími požadavky zaměstnanců během mzdových vyjednávání.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS (13. 12. 2022)				
	datum	období	prognóza	předtím*	2022**	2020	2021	2022	2023	2024
Nominální mzdy (r/r)	6.3.	4Q	6,8	6,0	5,9	4,6	4,8	6,1	6,7	5,3
Reálné mzdy (r/r)	6.3.	4Q	-10,3	-9,9	-7,7	1,4	0,9	-8,4	-1,3	3,1

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna; * předchozí čtvrtletí, ** dosavadní průměr (bez prognózy); vlastní sezónní očištění

Kontakty

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

investicnicentrum.cz

Hlavní ekonom	David Navrátil	+420/956 765 439	dnavratil@csas.cz
Makroekonomický tým: ČR, makroekonomická prognóza ČR a bankovní sektor	Jiří Polanský Michal Skořepa	+420/956 765 192 +420/956 765 172	jpolansky@csas.cz mskorepa@csas.cz
Akciový tým: Head, Utilities, F&B, O2 CR Světové trhy, Philip Morris ČR Světové trhy	Petr Bártek Jan Šafránek David Vantruba	+420/956 765 227 +420/956 765 218 +420/956 765 343	pbartek@csas.cz jsafranek@csas.cz dvantruba@csas.cz
EU Office a sektorové analýzy:	Tomáš Kozelský Tereza Hrtúsová Radek Novák	+420/956 718 013 +420/956 718 012 +420/956 718 015	tkozelsky@csas.cz thrtusova@csas.cz radeknovak@csas.cz
Poradenství a strukturální analýzy	Petr Zahradník	+420/956 765 213	pzahradnik@csas.cz



@Research_sporka

Financial Markets - Wholesale & Trading and Financial Institutions

Director Group Positioning Markets Strategist	Petr Valenta Robert Novotný Miroslav Plojhar	+420/956 765 821 +420/956 765 817 +420/956 765 520	petrvalenta@csas.cz rnovotny@csas.cz mplojhar@csas.cz
Corporate Treasury Sales & Structuring	Tomáš Píček	+420/956 765 511	tpicek@csas.cz
Institutional Fixed Income Sales Institutional Equity Sales Institutional Asset Management Trading Financial Institutions & Correspondent Banking Debt Capital Markets	Ondřej Čech Michal Řízek Petr Holeček Robert Novotný Stanislav Šnajdr Tomáš Černý	+420/956 765 577 +420/956 765 537 +420/956 765 453 +420/956 765 817 +420/956 765 105 +420/956 765 205	ocech@csas.cz mrizek@csas.cz pholecek@csas.cz rnovotny@csas.cz ssnajdr@csas.cz tcerny@csas.cz

Financování a poradenství

Ředitel	Jan Seger	+420/956 714 130	jseger@csas.cz
Syndikované a klubové financování	Zbyněk Pěla	+420/956 765 963	zpela@csas.cz
Akviziční financování	Petr Kalužik	+420/956 765 280	pkaluzik@csas.cz
Corporate finance Projektové a exportní financování	Antonín Piskáček Lenka Tomanová	+420/956 765 810 +420/956 714 020	apiskacek@csas.cz ltomanova@csas.cz

Erste Group Research

Head of Group Research	Friedrich Mostböck	+43 501 00 119 02	friedrich.mostboeck@erstegroup.com
Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	henning.esskuchen@erstegroup.com
akcie – realitní sektor	Christoph Schultes	+43 501 00 115 23	christoph.schultes@erstegroup.com
akcie – sektor telekomunikace	Nora Nagy	+43 501 00 17 416	nora.nagy@erstegroup.com
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+43 501 00 17 343	vladimira.urbankova@erstegroup.com
akcie – sektor IT, průmysl	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	daniel.lion@erstegroup.com
akcie – sektor pojišťovnictví a bankovníctví	Thomas Unger	+43 501 00 173 44	thomas.unger@erstegroup.com
Head of Major Markets & Credit	Gudrun Egger	+43 501 00 119 09	gudrun.egger@erstegroup.com
Head of CEE Macro / Fixed Income Research	Juraj Kotian	+43 501 00 173 57	juraj.kotian@erstegroup.com

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.