



# MAKRO

## Měsíční predikce



@Research\_sporka

Jiří Polanský, analytik, research@csas.cz

## Měsíční predikce – březen 2023

### Shrnutí

Česká ekonomika pravděpodobně zůstává v mírné recesi, když nepříznivě se vyvíjí především spotřeba domácností. Postupně se ale zhoršuje také zahraniční poptávka. Její vliv je nicméně tlumen tím, že řada firem (především v autoprůmyslu) má stále relativně velké množství nedokončených zakázek z loňského roku. I proto stále chodí z průmyslu lepší čísla, než by odpovídalo vývoji řady předstihových indikátorů.

Inflace zůstává stále velmi vysoká. Od února by ale mělo docházet k jejímu postupnému poklesu, za kterým bude stát především vliv srovnávací základny, nicméně stejným směrem bude působit řada protiinflačních faktorů. Tím hlavním bude utlumená spotřeba domácností, která by se měla přenést kromě cen zboží a služeb i do vývoje cen potravin. Vedle toho bude působit pokles cen některých komodit a energií, silná koruna a čekáme také mírnou korekci cen některých nemovitostí.

Vývoj na trhu práce zůstává smíšený. Nezaměstnanost se výrazněji nezvyšuje a z ekonomiky (alespoň zatím) nepřichází signály o jejím budoucím významnějším růstu. Na druhou stranu ale z důvodu velmi vysoké inflace dochází ke značnému poklesu reálných mezd. Mzdy budou klesat i po většinu letošního roku, záporná tempa se ale budou postupně snižovat.

První snížení sazeb ČNB čekáme na zářijovém zasedání, a to především z důvodu současné komunikace ČNB. Data ale naznačují potřebu začít snižovat sazby o něco dříve (například srpen či dokonce konec druhého čtvrtletí).

Aktuální vývoj předstihových indikátorů nenaznačuje významnější změnu ekonomického vývoje. Podnikatelský sentiment zůstává nízký, což je odrazem ochlazení domácí i zahraniční poptávky. Výjimkou je jen nálada ve stavebnictví, nicméně to je způsobeno relativně dlouhým zpožděním mezi změnou ekonomického cyklu a jeho projevením v tomto odvětví. Také PMI naznačuje pokračující pokles ekonomické aktivity ve zpracovatelské průmyslu. Jedinou výjimkou je tak výraznější zlepšení nálady mezi spotřebiteli. Částečně šlo ale pravděpodobně o korekci předchozí až příliš pesimistické nálady domácností (vzhledem k ekonomickému vývoji), částečně to bylo také ovlivněno lepším než původně očekávaným vývojem české i evropské ekonomiky.

#### Kalendář vybraných dat pro březen

	datum	období	prognóza	předtím
Reálné mzdy (r/r)	6.3.	4q/22	-9,0	-11,6
Podíl nezam. osob	8.3.	únor	3,9	3,9
Inflace (r/r)	10.3.	únor	16,5	17,5
Průmysl (r/r)	10.3.	leden	3,2	4,5
Maloobchod (r/r)	14.3.	leden	-7,7	-6,6
Hlavní sazba ČNB	29.3.	-	7,0	7,0

Zdroj: Český statistický úřad, Česká národní banka, Trading Economics

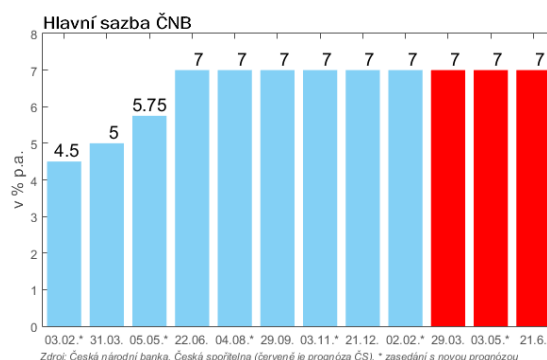
#### Aktuální vývoj předstihových indikátorů

	10/22	11/22	12/22	01/23	02/23
Spotřebitelský sentiment	72,7	76,8	75,5	82,9	87,7
Podnikatelský sentiment	93,5	93,0	92,5	93,8	92,5
-- Průmysl	91,5	90,5	91,1	93,1	88,7
-- Stavebnictví	109,2	114,6	106,8	104,4	106,2
-- Obchod	99,3	99,1	92,7	94,8	94,4
-- Služby	93,0	92,5	92,5	93,3	94,6
PMI průmysl	41,7	41,6	42,6	44,6	44,3

Zdroj: Český statistický úřad, Trading Economics

## Česká národní banka

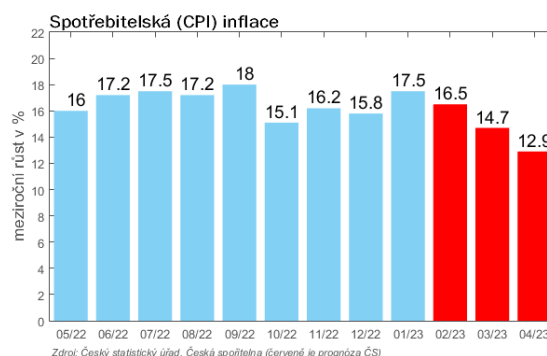
První snížení sazeb čekáme na zářijovém zasedání, a to především z důvodu současné komunikace ČNB. Data ale naznačují potřebu začít snižovat sazby o něco dříve.



Během první poloviny letošního roku čekáme stabilitu sazeb. Inflace by již měla postupně slábnout, především z důvodu vlivu srovnávací základny, nicméně protiinflačně bude působit i pokles cen energií, propad spotřeby domácností a silná koruna. Na druhou stranu zůstane ale ještě nějakou dobu inflace nad 10 %, což může být silný psychologický faktor, který bude první snížení sazeb oddalovat. To by tak mohlo nastat ve třetím čtvrtletí, kdy inflace by již mohla být pod 10 % a především její výhled pro první polovinu 2024 blízko inflačního cíle. Ačkoliv současná data dle nás naznačují potřebu začít snižovat sazby v srpnu (či mírně dříve), o něco vyšší pravděpodobnost nyní přisuzujeme až zářijovému zasedání. Hlavním důvodem je komunikace ČNB, kdy bankovní rada avizuje, že by mohla začít snižovat sazby o něco později.

## Spotřebitelská inflace

Inflace bude od února postupně zpomalovat, když hlavním vlivem bude srovnávací základna. Pod 10 % by se inflace mohla dostat na přelomu druhého a třetího čtvrtletí



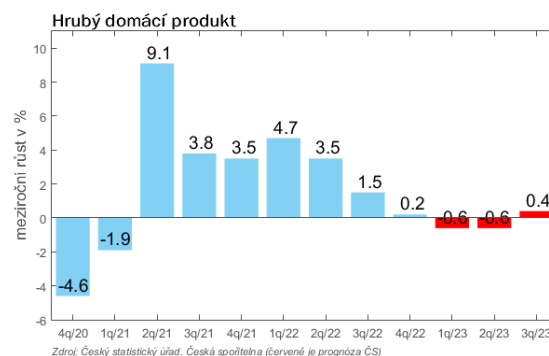
Inflace by měla po lednovém vrcholu postupně zpomalovat, a to relativně rychle. Hlavním důvodem bude vliv srovnávací základny, když z meziročního srovnání budou po 12 měsících vypadávat silné růsty cen z loňského roku. Vedle toho bude ale působit také řada protiinflačních faktorů, které budou návrat inflace k cíli zrychlovat. Hlavním bude utlumená spotřeba domácností (nižší poptávka), která se kromě dopadu na ceny zboží a služeb promítne i do vývoje cen potravin (které byly také taženy silnou poptávkou). Dále dojde k (zatím) mírnému poklesu cen energií. Jejich významný pokles pak může nastat příští rok. Klesnou pravděpodobně i ceny nemovitostí a vliv bude mít také silná koruna. Pod 10 % by se inflace mohla dostat na přelomu druhého a třetího čtvrtletí a příští rok se vrátit do blízkosti inflačního cíle

	datum	období	Krátkodobá prognóza ČS			Střednědobá prognóza ČS (3. 3. 2023)				
			prognóza	předtím*	2023**	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Hlavní sazba ČNB</b>	29.3.	březen	7,00	7,00	7,00	0,88	5,94	6,85	4,55	2,76
<b>CPI inflace (m/m)</b>	10.3.	únor	0,4	6,0	6,0					
<b>CPI inflace (r/r)</b>	10.3.	únor	16,5	17,5	17,5	3,8	15,1	10,4	2,4	2,1

Zdroj: Česká národní banka, Český statistický úřad, Česká spořitelna; \* předchozí měsíc, \*\* dosavadní průměr (bez prognózy); Pozn.: Střednědobá prognóza repo sazby jsou roční průměry, m/m je meziměsíční růst, r/r je meziroční růst

## Hrubý domácí produkt

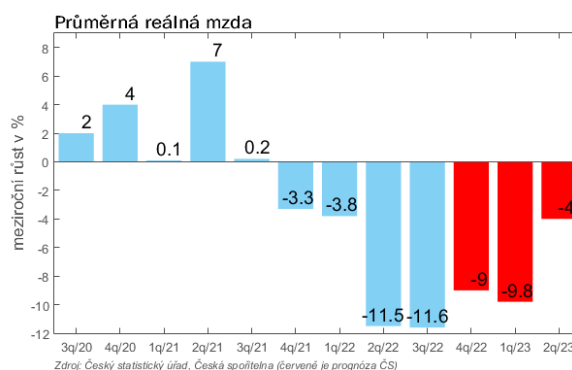
Česká ekonomika pravděpodobně poklesne také v prvním čtvrtletí letošního roku. I nadále je významně ovlivňována propadem spotřeby domácností, ke kterému se přidává ochlazení zahraniční poptávky



Ve druhé polovině minulého roku procházela česká ekonomika mírnou recesí (HDP mezičtvrtletně klesalo) a pokračování tohoto vývoje čekáme i pro první čtvrtletí letošního roku. Hlavním důvodem je útlum spotřeby domácností, na kterou dopadá vysoká inflace a negativní nálada mezi domácnostmi. Vedle toho ale dochází také ke zhoršení zahraniční poptávky. Tlumit ochlazení zahraniční poptávky bude nicméně skutečnost, že automobilky mají stále relativně vysoké množství nedokončených zakázek z loňska. K oživení ekonomického vývoje by mohlo dojít již ve druhé polovině letošního roku, a to především ve vývoji investic a vývozu. Z počátku ale půjde pravděpodobně o pozvolné zlepšení, když výraznější zesílení růstu nastane až příští rok. Celkově ale bude významně záležet na situaci v eurozóně, která zůstává zatížena značnou nejistotou.

## Reálné mzdy

Reálné mzdy budou z důvodu vysoké inflace klesat i po většinu letošního roku. Meziroční pokles již ale nebude tak výrazný



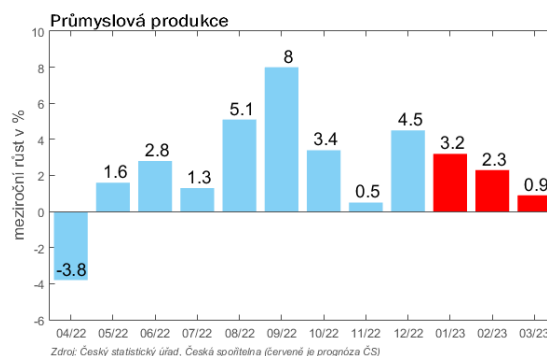
Ačkoliv růst (nominálních) mezd zůstává relativně vysoký, v reálném vyjádření dochází k jejich značnému propadu. Vývoj nominálních mezd je i nadále kladně ovlivňován velmi nízkou mírou nezaměstnanosti a s ní související slušnou vyjednávací pozicí zaměstnanců. V reálném vyjádření ale čekáme obrat až v závěru letošního roku, kdy se míra inflace dostane pod růst nominálních mezd. Loňská data jsou ale také ovlivněna jednorázovými vlivy. Tím hlavním jsou vyplacené odměny zdravotníkům z druhého čtvrtletí 2021, díky kterým došlo ve druhém čtvrtletí 2022 k výraznému meziročnímu propadu reálných mezd.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS (3. 3. 2023)				
	datum	období	prognóza	předtím*	2023**	2021	2022	2023	2024	2025
<b>HDP (q/q)</b>	2.5.	1Q	-0,4	-0,4	-					
<b>HDP (r/r)</b>	2.5.	1Q	-0,6	0,2	-	3,5	2,5	0,2	3,2	3,0
<b>Nom. mzdy (r/r)</b>	6.3.	4Q	6,8	6,0	-	4,8	6,1	7,0	6,6	5,1
<b>Reálné mzdy (r/r)</b>	6.3.	4Q	-9,0	-11,6	-	0,9	-7,8	-3,1	4,1	2,9

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna; \* předchozí měsíc, \*\* dosavadní průměr (bez prognózy); Pozn.: q/q je mezičtvrtletní růst, r/r je meziroční růst

## Průmyslová produkce

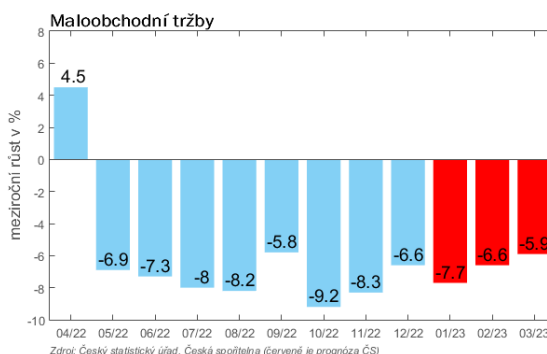
Vývoj domácí i zahraniční poptávky se postupně zhoršuje. Dokončování starších zakázek v automobilové průmyslu a nízká srovnávací základna jsou ale hlavní důvody, proč průmyslová produkce stále meziročně relativně slušně roste



Průmyslová produkce zůstává rozkolísaná, když se v jejím vývoji projevují problémy s nepravidelnými dodávkami některých komponent (především čipů). Cyklický vývoj se ale postupně zhoršuje, a to jak z důvodu ochlazení domácí, tak i zahraniční poptávky. Na druhou stranu mají ale automobilky stále relativně vysoký počet nedokončených zakázek, které byly ovlivněny loňským nedostatkem čipů. Dokončování starších zakázek a nízká srovnávací základna jsou pak hlavní důvody, proč průmyslová produkce stále meziročně relativně slušně roste. To by mělo být vidět i v lednových číslech. Naopak v únoru avizovala část automobilek opětovné problémy s dodávkami komponent a s tím spojené omezení produkce.

## Maloobchodní tržby

Vývoj maloobchodních tržeb by se mohl postupně zlepšovat. V meziročním vyjádření ale zůstane jejich růst ještě řadu měsíců záporný



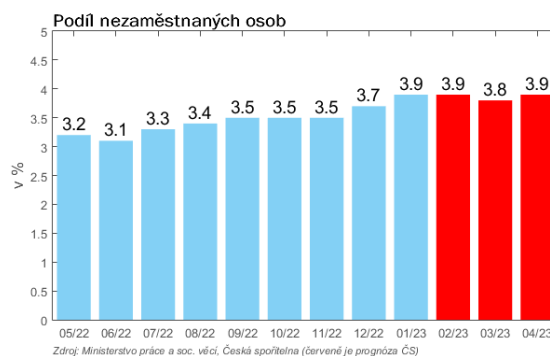
Na začátku letošního roku se významně zlepšil sentiment domácností. Částečně šlo pravděpodobně o korekci předchozí až příliš pesimistické nálady domácností (vzhledem k ekonomickému vývoji), částečně to bylo také ovlivněno lepším než původně očekávaným vývojem české i evropské ekonomiky. To by se mělo v následujících měsících projevit v postupném zlepšování vývoje maloobchodních tržeb (z meziměsíčních poklesů přejdou tržby k meziměsíčnímu růstu). V meziročním vyjádření zůstanou tržby záporné, jejich negativní tempa se budou ale postupně zmírňovat.

	datum	období	Krátkodobá prognóza ČS			Střednědobá prognóza ČS (3. 3. 2023)				
			prognóza	předtím*	2023**	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Průmysl (r/r)</b>	10.3.	leden	3,2	4,5	-	6,2	1,9	0,0	3,0	3,1
<b>Maloobchod (r/r)</b>	14.3.	leden	-7,7	-6,6	-	4,3	-3,2	-3,4	2,0	3,3
<b>Zahr. obchod (mld)</b>	9.3.	leden	15,3	-1,2	-	-6,7	-187,4	25	180	150
<b>Běžný účet (mld)</b>	16.3.	leden	14,2	-7,8	-	-51,1	-380,1	-40	75	40

Zdroj: Český statistický úřad, Česká národní banka, Česká spořitelna; \* předchozí měsíc, \*\* dosavadní průměr (bez prognózy); Pozn.: m/m je meziměsíční růst, r/r je meziroční růst

## Nezaměstnanost

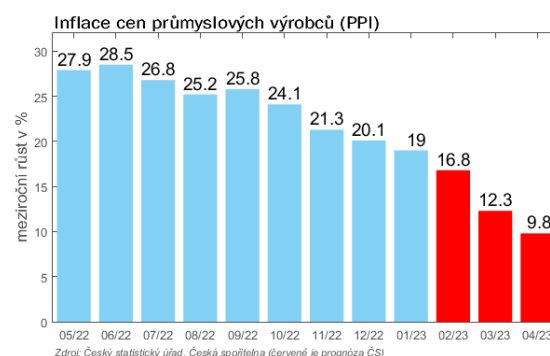
Nezaměstnanost zůstává i nadále nízká. Ačkoliv by se v příštích čtvrtletích měla mírně zvýšit, celkově by mělo jít jen o relativně malé změny



Nezaměstnanost v české ekonomice zůstává stále na velmi příznivých úrovních, což je vidět na obou hlavních ukazatelích. Míra nezaměstnanosti (ČSÚ) se stále drží pod 3 % a podíl nezaměstnaných osob (MPSV) sice mírně vzrostl, z nemalé části to ale bylo kvůli sezónnosti (data ČSÚ jsou sezónně očištěná, data MPSV nikoliv). Zhoršení makro vývoje, ke kterému dochází, bude stát za pozvolným růstem míry nezaměstnanosti. Na druhou stranu ale z české ekonomiky nejdou signály, že by se nezaměstnanost měla výrazněji zvýšit. To je dáno i tím, že trh práce se v ČR zhoršuje především přes pokles reálných mezd.

## Ceny průmyslových výrobců

Inflace cen průmyslových výrobců postupně v meziročním srovnání slabne. Hlavním důvodem je vliv srovnávací základny, nicméně ve stejném směru působí i aktuální pokles cen některých komodit



Inflace cen průmyslových výrobců (PPI) postupně slabne, když hlavním důvodem je vliv srovnávací základny. To by mělo pokračovat i v dalších měsících, kdy by se PPI inflace měla v meziročním srovnání dostat pod 10 % již ve druhém čtvrtletí letošního roku. V únoru navíc došlo k mírnému poklesu cen ropy a některých dalších komodit, což by mělo růst cen dále brzdit. Vzhledem k aktuálnímu poklesu cen plynu a elektřiny na burzách dojde příští rok pravděpodobně k výraznému snížení inflace cen průmyslových výrobců s rizikem dokonce do záporných hodnot (deflace).

	datum	období	Krátkodobá prognóza ČS			Střednědobá prognóza ČS (3. 3. 2023)				
			prognóza	předtím*	2023**	2021	2022	2023	2024	2025
Míra nezaměst.	30.3.	únor	2,3	2,2	2,2	2,9	2,4	2,9	3,0	2,8
Podíl nezam. osob	8.3.	únor	3,9	3,9	3,9	3,8	3,4	4,0	4,1	3,8
PPI inflace (m/m)	15.3.	únor	0,4	5,8	5,8					
PPI inflace (r/r)	15.3.	únor	16,8	19,0	19,0	7,1	24,3	6,5	1,5	2,1

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

Pozn.: m/m je meziměsíční růst, r/r je meziroční růst

# Kontakty

## Odbor Ekonomické a strategické analýzy

[investicnicentrum.cz](http://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](http://www.investicnicentrum.cz).

Tvůrcem dokumentu je Česká Spořitelna, Sídlo: Praha 4, Olbrachtova 1929/62, 140 00

**ČESKÁ**  
spořitelna

For the exclusive use of Petr KARBAN (COT group)