



MAKRO

Měsíční predikce



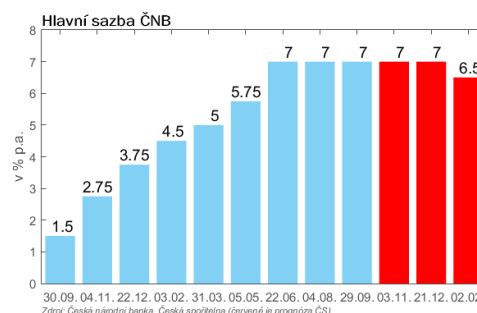
@Research_sporka

Jiří Polanský, analytik, research@csas.cz

Ekonomická aktivita klesá, inflace ale ještě zesílí

Česká národní banka

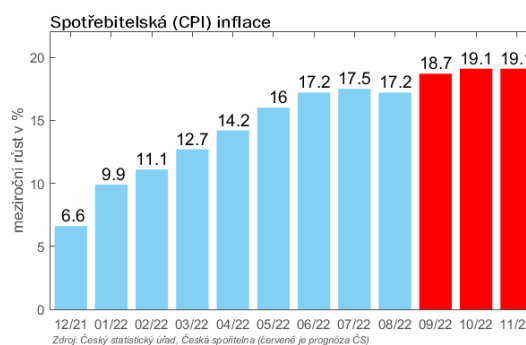
Jako nejpravděpodobnější scénář nyní vidíme stabilitu sazeb do konce roku a pak jejich postupný pokles. Přesný začátek snižování sazeb bude výsledkem řady faktorů, a to především externích



Pro zbytek letošního roku čekáme stabilitu úrokových sazeb. Tímto směrem působila i tisková konference ČNB po zářijovém zasedání, když pro listopadové zasedání očekává ČNB buď stabilitu sazeb nebo jejich zvýšení, pokud by inflační tlaky zesílily. Podle naší zářijové prognózy čekáme první snížení sazeb v únoru. **Aktuální rizika jdou směrem k pozdějšímu prvnímu snížení sazeb (květen či červenec), nicméně vzhledem k tomu, jak dynamický je aktuální vývoj světové ekonomiky, je na přesnější časování začátku snižování sazeb ještě brzy.** Záležet bude na vývoji války na Ukrajině, vývoji globální ekonomiky (očekávané zpomalení), měnové politice ECB, vývoji cen energií či českých mezd.

Inflace

Inflaci bude znovu táhnout především další růst cen energií, poptávkové tlaky budou dále slábnout



Vývoj inflace pro zbytek letošního roku je zatížen výraznou nejistotou, která plyne z vývoje cen energií a později pak způsobu vládní podpory domácnostem (zastropování cen a jeho dopad do inflace). V září a říjnu pravděpodobně dochází ke značnému růstu cen energií, ke kterému se v září přidaly také ceny potravin. Proto inflace znovu pravděpodobně povyskočí nahoru. Naopak z důvodu poklesu reálných mezd a vysokých plateb za energie slábnou domácí poptávkové tlaky. To se pak spolu s vlivem srovnávací základny v inflaci výrazněji projeví na konci roku a především pak v roce 2023.

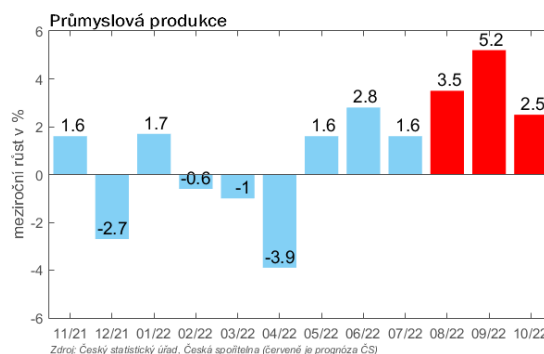
Ceny průmyslových výrobců meziměsíčně dále rostou, především kvůli zvyšujícím se cenám energií. Opačným směrem ale působí pozvolný pokles cen ropy. V meziročním vyjádření dochází ke zpomalování inflace cen průmyslových výrobců, především z důvodu srovnávací základny. Pro další měsíce by navíc mohla ještě klesnout cena ropy a dalších komodit.

	datum	období	Krátkodobá prognóza ČS			Střednědobá prognóza ČS (13. 9. 2022)				
			prognóza	předtím*	2022**	2020	2021	2022	2023	2024
CPI inflace (m/m)	11.10.	září	1,5	0,4	1,8					
CPI inflace (r/r)	11.10.	září	18,7	17,2	14,5	3,2	3,8	15,8	7,0	2,1
PPI inflace (m/m)	17.10.	září	0,2	-0,1	2,4					
PPI inflace (r/r)	17.10.	září	24,5	25,2	25,1	0,1	7,1	24,0	5,2	1,7

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

Průmyslová produkce, maloobchodní tržby a obchodní bilance

Vývoj v průmyslu i maloobchodu se bude postupně zhoršovat, především z důvodu vysokých cen energií a zhoršení domácí i zahraniční poptávky. Meziroční data budou ale ovlivněna loňským rokem



V následujících měsících očekáváme meziměsíční poklesy průmyslové produkce, které budou ovlivněny vysokými cenami energií a postupně také ochlazením zahraniční poptávky. V meziročním vyjádření může být ale růst produkce ještě nějakou dobu kladný, což bude ovlivněno především vývojem v loňském roce, kdy z důvodu značných problémů v mezinárodních dodavatelských řetězcích a nástupu pandemické vlny průmyslová produkce relativně výrazně klesala.

Objem (reálných) maloobchodních tržeb klesá, když k tomu přispívá především pokles reálných mezd z důvodu vysoké inflace a obavy domácností z budoucího zhoršení své finanční situace. Negativní vývoj v maloobchodu bude pokračovat i v následujících měsících, kdy na domácnosti budou dopadat rostoucí ceny energií. To může zmírnit fiskální podpora.

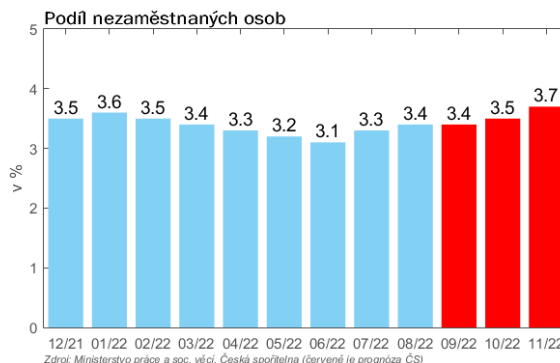
Zahraněční obchod stále negativně ovlivňují vysoké ceny ropy a zemního plynu a také postupné zhoršení zahraniční poptávky, ke kterému dochází. To by se v nejbližší době změnit nemělo, ačkoliv ceny ropy a zemního plynu již částečně korigovaly. K výraznějšímu zlepšení dojde až s globálním ekonomickým oživením.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS (13. 9. 2022)				
	datum	období	prognóza	předtím*	2022**	2020	2021	2022	2023	2024
Průmysl (r/r)	7.10.	srpen	3,5	1,6	0,3	-7,0	6,2	0,6	0,2	3,8
Maloobchod (r/r)	6.10.	srpen	-6,3	-6,5	0,9	-0,8	4,2	-2,1	-0,3	3,7
Obchodní bilance (mld.)	7.10.	srpen	-22,1	-22,8	-100,1	182	-8	-168	80	150
Běžný účet (mld.)	14.10.	srpen	-20,0	-24,2	-110,4	114	-51	-190	25	80

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

Míra nezaměstnanosti

Míra nezaměstnanosti by měla pozvolna stoupat. Celkově ale zůstane nízká. Záležet bude na případném rozsahu vládní pomoci firmám a také na vývoji globální poptávky během příštího roku



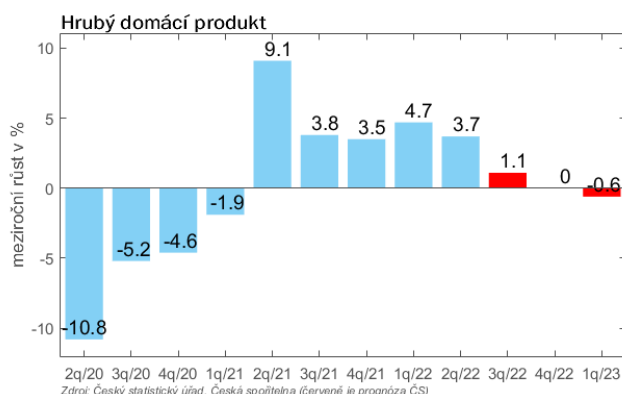
Míra nezaměstnanosti by se měla pozvolně zvyšovat, když tímto směrem bude působit ochlazení domácí i zahraniční poptávky. Na druhou stranu nečekáme výraznější nárůst nezaměstnanosti, a to ze dvou důvodů. Prvním je případná fiskální podpora v okamžiku, kdy by došlo k výraznějšímu zhoršení globální ekonomiky. Druhým důvodem pak je náš předpoklad, že vývoj ve světové ekonomice by se měl zlepšit již příští rok a zhoršení makro vývoje by mělo být krátkodobé.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS (13. 9. 2022)				
	datum	období	prognóza	předtím*	2022**	2020	2021	2022	2023	2024
Podíl nez. osob	10.10.	září	3,4	3,4	3,4	3,6	3,8	3,4	4,1	4,2
Míra nezaměst.	3.11.	září	2,5	2,5	2,5	2,6	2,9	2,6	3,3	3,4

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

Hrubý domácí produkt

Pro druhou polovinu letošního roku čekáme mírnou recesi. K oživení by mohlo dojít již v příštím roce. Rizika jsou velmi výrazná



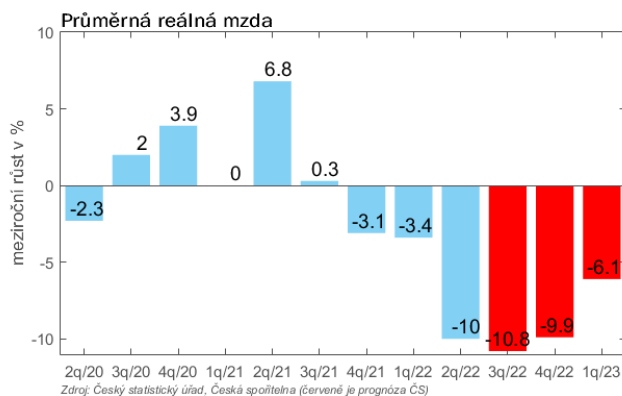
Pro druhou polovinu letošního roku čekáme mírnou recesi (dva po sobě jdoucí mezičtvrtletní poklesy HDP), za kterou budou stát vysoké ceny energií (nižší spotřeba domácností a průmyslová produkce) a ochlazení zahraniční poptávky. Utlumený vývoj by měl zůstat i v prvním (a případně druhém) čtvrtletí příštího roku, poté by ale mohlo dojít k pozvolnému oživení ve světové ekonomice. To se nejprve projeví oživením investic a zahraničního obchodu a postupně se k nim se zpožděním přidá i spotřeba domácností. Rizika jsou výrazná, a to oběma směry, když hlavní nejistotou jsou externí faktory (válka na Ukrajině, ceny energií a globální poptávka). Navíc se nedají vyloučit ani revize historických dat.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS (13. 9. 2022)				
	datum	období	prognóza	předtím*	2022**	2020	2021	2022	2023	2024
HDP (q/q)	1.11.	3Q	-0,8	0,5	0,5					
HDP (r/r)	1.11.	3Q	1,1	3,7	4,2	-5,8	3,3	2,3	0,9	3,7

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

Reálné mzdy

Reálné mzdy budou z důvodu výrazné inflace v letošním roce klesat. Od poloviny příštího roku by se měly vrátit 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 roce 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 nominální mzdového růstu, na straně druhé pak relativně rychle zpomalující inflace. Zrychlení růstu nominálních mezd v příštím roce bude ovlivněno jednak ekonomickým oživením, výraznějším faktorem ale budou vyšší požadavky zaměstnanců během mzdových vyjednávání.

	Krátkodobá prognóza ČS					Střednědobá prognóza ČS (13. 9. 2022)				
	datum	období	prognóza	předtím*	2022**	2020	2021	2022	2023	2024
Nominální mzdy (r/r)	5.12.	3Q	5,3	4,3	5,9	4,6	4,8	5,8	6,6	5,4
Reálné mzdy (r/r)	5.12.	3Q	-10,8	-10,0	-6,7	1,4	0,9	-8,5	-0,6	3,1

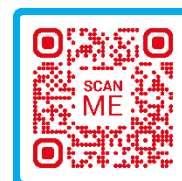
Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna; * předchozí čtvrtletí, ** dosavadní průměr (bez prognózy); vlastní sezónní očištění

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](https://twitter.com/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.

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