Měsíční odhady

Prosinec 2023

Raiffeisen BANK
Banka inspirovaná klienty

1. prosince 2023

Maloobchodní tržby	Poslední známý údaj: -4,0 % r/r včetně aut, -4,0 % bez aut (září)
Prognóza: **-1,7 % r/r s auty** **-2,5 % r/r bez aut** Období: říjen Datum zveřejnění: 6. prosinec	Dlouhodobě jsme predikovali oživení spotřeby českých domácností ve druhé polovině roku vzhledem ke klesající inflaci, kterou mělo překonat tempo růstu nominálních mezd, což se ale nevyplnilo. Reálné mzdy tak i nadále klesají, což společně s obavami z přicházejícího chladnějšího počasí a s tím spojenou topnou sezónou má za následek, že domácnosti zůstávají obezřetné a velmi pečlivě rozmýšlejí, za co utratí své finanční prostředky. Na to doplácí i sektor maloobchodu, jehož tržby klesají nepřetržitě více než rok a velmi pravděpodobně se tento trend nezměnil ani v říjnu. Ačkoli oproti září by mohlo dojít ke zlepšení, tak očekáváme, že tržby v maloobchodu bez prodeje aut poklesly meziročně o 2,5 %. Původně predikované oživení v tomto sektoru se odkládá až na příští rok a ztráty maloobchodníků v tomto roce budou mnohem výraznější, což se projeví rovněž na výkonu celé tuzemské ekonomiky, která s vysokou pravděpodobností zaznamená v letošním roce oproti roku 2022 propad.
Podíl nezaměstnaných osob	Poslední známý údaj: 3,5 % (říjen)
Prognóza: **3,5 %** Období: listopad Datum zveřejnění: 8. prosinec	Během října tuzemská nezaměstnanost překvapivě poklesla, kdy i díky teplejšímu počasí převážil pozitivní dopad sezónních vlivů. Na úrovni 3,5 % by pak podíl nezaměstnaných měl setrvat také během listopadu, kdy z pohledu sezónnosti obvykle nedochází ke změnám a zároveň předstihové ukazatele nenaznačují výraznější změnu v náladě firem. K mírnému zhoršení došlo v případě průmyslu, naopak lepší nálada během listopadu panovala u firem ve stavebnictví, kde se díky tomu dostala na letošní maxima. Při očištění o sezónnosti ukazuje podíl nezaměstnaných poslední rok takřka neměnný obrázek, kdy po mírném nárůstu během roku 2022 se sezónně očištěný podíl nezaměstnaných zastavil u 3,6 % a za změnami v posledním roce stojí takřka výhradně sezónnost. Ta povede i k očekávanému nárůstu podílu nezaměstnaných během prosince, patrně do úrovní okolo 3,7 %, na začátku příštího roku může podíl nezaměstnaných vzrůst až ke 4 %.
Zahraniční obchod	Poslední známý údaj: 12,8 mld. Kč (září)
Prognóza: **3,0 mld. Kč** Období: říjen Datum zveřejnění: 7. prosinec	Bilance zahraničního obchodu se v září vrátila do přebytku a dokonce překonala očekávání trhu, když atakovala hranici +13 mld. Kč. Pro říjen predikujeme opět kladný výsledek, a to ve výši 3 mld. Kč. Obdobně jako v předchozích měsících má pozitivní vliv stabilizace cen ropy, elektrické energie či zemního plynu na světových trzích. Ve srovnání s předchozím rokem by se tak hodnota dovozu měla snížit o více než 7 %, co je dáno nejen nižší cenou zmíněných výrobků, ale rovněž nižší poptávkou po zahraničních produktech a tím pádem nižším dovozeným množstvím. Kladné výsledky tak nejsou primárně způsobeny českým vývozem do zahraničí, což je poměrně znepokojivé, neboť jsme silně proexportně orientovaná ekonomika. Ukazuje se, že oživení evropské ekonomiky a

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 angažován 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 šířená týmem Ekonomický výzkum a jeho pracovníky, jakož i modelová portfolia, obchodní ideje, názory a prognózy jsou pouze obecné a určené pro veřejnost a nikoli individualizované ani určené 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 podle Nařízení (EU) 596/2014 o zneužívání trhu a Prováděcího nařízení (EU) 2016/958 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. Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1.

	zejména té německé, které je hlavní oblastí českého vývozu, je pozvolnější, než se očekávalo.
Průmyslová výroba	Poslední známý údaj: -5,0 % r/r (září)
Prognóza: **0,0 % r/r** (kal. očištěno) Období: říjen Datum zveřejnění: 7. prosinec	Po nepříznivých výsledcích z posledních měsíců nabídne říjnový údaj o průmyslové produkci pozitivní vzpruhu. Náš odhad počítá s meziročním nárůstem průmyslové produkce o 5,5 %, velkou roli ale hrají kalendářní vlivy, kdy proti loňskému říjnu měl ten letošní o 2 pracovní dny navíc. Po očištění by tak průmyslová produkce měla zhruba stagnovat. Pozitivně na jednu stranu bude působit vývoj v automobilovém sektoru, kde odblokování některých problémů v dodavatelských řetězcích vedlo k dokončení části rozpracované výroby a údaje z výroby ukazují na zhruba 40% meziroční nárůst u dokončených aut. Negativně již tradičně bude působit vývoj ve většině dalších sektorů, obzvlášť pak v případě více energeticky náročných, kde na výrobce nepříznivě dopadá nárůst cen energií.
Index spotřebitelských cen	Poslední známý údaj: 0,1 % m/m a 8,5 % r/r (říjen)
Prognóza: **-0,1 % m/m** **7,2 % r/r** Období: listopad Datum zveřejnění: 11. prosinec	Inflace v říjnu dle očekávání vzrostla v souvislosti s tzv. úsporným tarifem, který vláda zavedla s účinností od října do prosince loňského roku. Ten byl přijat na pomoc domácnostem s bezprecedentním nárůstem cen energií, ale v tomto roce vláda již k tomuto kroku nepřistoupila, čímž byla uměle snížena srovnávací základna. Pouze z tohoto důvodu tak inflace bude vyšší oproti hypotetickému vývoji bez tohoto státního opatření. Predikujeme, že meziroční inflace v listopadu bude činit 7,2 %. Na inflaci v říjnu působily pozitivně ceny pohonných hmot a očekáváme, že v podobném rozsahu by tomu tak mělo být i v listopadu. Ceny potravin na konci minulého roku rostly velmi vysokým tempem (přes 18 %), čili jejich srovnávací základna je v tuto chvíli vyšší, což se projevuje v letošním roce výrazně nižším růstem jejich cen. V případě jádrové inflace očekáváme mírný pokles, kdy za tímto poklesem budou stát zhruba rovnocenným dílem jak ceny zboží tak služeb. V prosinci by se inflace měla pohybovat okolo listopadové hodnoty a za celý rok 2023 se v průměru zastaví těsně pod 11 %.
Index cen průmyslových výrobců	Poslední známý údaj: -0,1 % m/m a 0,2 % r/r (říjen)
Prognóza: **0,0 % m/m** **1,3 % r/r** Období: listopad Datum zveřejnění: 18. prosinec	Údaje za několik posledních měsíců jasně dokládají, že cenové tlaky na straně nabídky odezněly. Ani listopad v tomto ohledu nepřinese žádnou změnu, když v meziměsíčním srovnání očekáváme stagnaci a v meziročním srovnání mírný nárůst o 1,3 %. Žádnou významnější roli v tomto ohledu zatím nesehrává ani válečný konflikt na Blízkém východě s potenciálním vyústěním vyšších cen ropy. Ze zpráv ze zpracovatelského průmyslu jasně vyplývá, že výrobci čelí velmi nízké domácí i zahraniční (především z Německa) poptávce. Značnou část poptávky jsou firmy schopny uspokojit ze svých dříve nahromaděných zásob, které postupně

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 angažován 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 vytvářená týmem Ekonomický výzkum a jeho pracovníky, jakož i modelová portfolia, obchodní ideje, názory a prognózy jsou pouze obecné a určené pro veřejnost a nikoli individualizované ani určené 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 podle Nařízení (EU) 596/2014 o zneužívání trhu a Prováděcího nařízení (EU) 2016/958 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. Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1.

	rozpouštějí. Výrobní kapacity tudíž ani zdaleka neběží naplno, což se odráží i na nižším množství nakupovaných vstupů, jejichž ceny rovněž dále padají. To se konsekvenčně projevuje i v prodejních cenách, navíc firmy jsou v mnoha případech nuceny nabízet určité slevy, aby podpořily odbyt svého zboží.
Měnově-politické zasedání ČNB	Poslední známý údaj: 7,00 % (listopad)
Prognóza-: **6,75 %** Datum zasedání: 21. prosinec	Předvánoční termín měnově-politického zasedání ČNB přinese pravděpodobně nejistotu až do poslední chvíle, kdy komentáře jednotlivých členů naznačují, že hlasování o rozhodnutí opět nebude jednomyslné a poměr hlasů může být ještě vyrovnanější než na listopadovém setkání (5:2). Do rozhodování členů budou vstupovat dva zásadní faktory. Prvním je nejistota ohledně síly lednového přecenění, kdy některé firmy v minulých letech během ledna využívaly svého silného postavení a na spotřebitele poměrně jednoduše přenášely své náklady, v řadě případů je růst cen i převyšoval. Někteří členové bankovní rady si tak budou chtít počkat až na únorové zasedání, kdy sice ještě k dispozici nebude finální výsledek inflace za leden, patrně ale bankovní rada bude pracovat alespoň s částečnou indikací ohledně síly a směru. Na druhou stranu členové bankovní rady vnímají i nepříznivou ekonomickou situaci, kdy spotřeba v Česku zůstává výrazně utlumená, zejména vlivem přetrvávajícího poklesu reálných mezd. Poslední projekce ČNB předpokládá ve čtvrtém kvartálu průměrnou 2T repo sazbu na 6,5 %, což by bylo konzistentní s výrazným poklesem sazeb na prosincovém zasedání, jakákoliv větší razance je ale pro většinu bankovní rady nepřijatelná. V rámci naší prognózy v prosinci očekáváme první snížení, a to o 25bb, šance na scénář stability se ale aktuálně jeví jako takřka srovnatelná.
Průměrná mzda	Poslední známý údaj: 7,7 % r/r nominálně; -3,1 % r/r reálně (2. čtvrtletí)
Prognóza: **6,5 % r/r nominálně** **-1,4 % r/r reálně** Období: 3. čtvrtletí Datum zveřejnění: 4. prosinec	Zatímco v předcházejících kvartálech považovala Česká národní banka mzdový vývoj jako zásadní proinflační hrozbu, postupně zveřejňovaná čísla tyto obavy zmírnila. Nominální růst byl nižší, než se původně očekávalo a reálně se vývoj v první polovině roku nedokázal překlopit do černých čísel. Podobný obrázek podle našeho odhadu nabídne i údaj za třetí kvartál, kdy průměrná mzda dle naší prognózy nepřesáhla 43 000 Kč, což v meziročním srovnání odpovídá nominálnímu růstu o 6,5 %. Cenová hladina ve stejném období vzrostla meziročně o 8 % a reálné mzdy tak s největší pravděpodobností opět skončí v červených číslech. Vzhledem k pomalejší, než původně očekávané nominální dynamice mezd pak patrně bude reálný pokles zaznamenán i v Q4'23 a první reálný meziroční růst české domácnosti zaznamenají až začátkem příštího roku, spolu s rychlejším očekávaným poklesem inflace.

Autor: Vratislav Zámiš, Martin Kron, analytici
E-mail: vratislav.zamis@rb.cz, martin.kron@rb.cz
Tel.: +420 722 975 332, +420 607 539 035

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 angažován 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 vytvářená týmem Ekonomický výzkum a jeho pracovníky, jakož i modelová portfolia, obchodní ideje, názory a prognózy jsou pouze obecné a určené pro veřejnost a nikoli individualizované ani určené 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 podle Nařízení (EU) 596/2014 o zneužívání trhu a Prováděcího nařízení (EU) 2016/958 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. Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1.