

Rychlý komentář

EcoAlert

Auta pomohla zahraničnímu obchodu, průmysl potopila



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

Průmysl, stavebnictví a zahraniční obchod (listopad 2024)

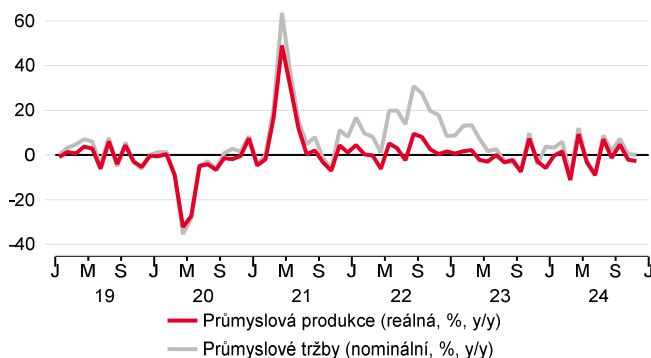
	Skutečnost	Předpověď KB	Předpověď trhu
Průmyslová výroba, NSA (% , y/y)	-2,7	-0,3	-0,5
Nové zakázky v průmyslu, WDA (% , y/y)	-1,4		
Stavební výroba, WDA (% , y/y)	2,5		
Zahraníční obchod (mld. CZK)	23,6	8,2	18,6

Zdroj: ČSÚ, Bloomberg, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Zatímco českému zahraničnímu obchodu export automobilů (společně s vývojem cen na světových komoditních trzích) pomohl k solidnímu přebytku v listopadu, jejich výroba meziměsíčně výrazně propadla a vedla k poklesu průmyslové produkce, a to již třetí měsíc v řadě. Vyhledy českého průmyslu tak stále i s ohledem na vývoj v zahraničí zůstávají nejisté a spíše pesimistické. Dobré zprávy přišly ze stavebnictví, kde produkce již po druhé v řadě meziměsíčně rostla. Zároveň se však stále jedná pouze o dílčí úspěch, když sektor zaostává šest procent za předpandemickou úrovní. Oživení by zde však mělo pokračovat.

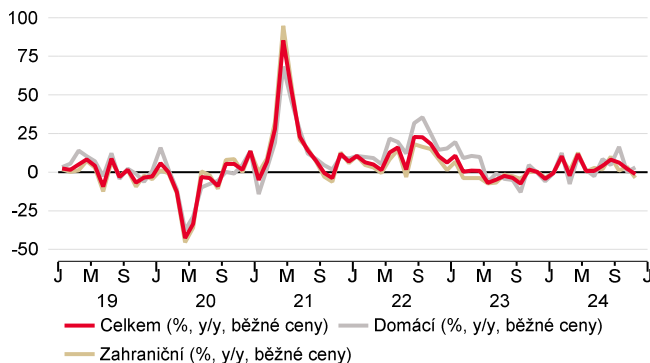
Průmyslová produkce se v listopadu dále snižovala a zaznamenala tak již třetí meziměsíční pokles v řadě. Poklesla o 1,5 % a meziročně byla nižší o 2,7 %. To byl výrazně horší výsledek oproti tržnímu konsensu, který předpovídal pokles o 0,5 % y/y, a to včetně našeho odhadu ve výši -0,3 %. Meziměsíční snížení produkce zaznamenala většina odvětví. Slabý listopadový výkon potvrzuje pokračující trápení domácího průmyslu, míra kontrakce byla ovšem překvapivě silná. Celkově průmyslová výroba v loňském závěrečném čtvrtletí směřuje k citelnému snížení oproti tomu třetímu, kdy mezičtvrtletně stagnovala.

Průmyslová výroba zůstává utlumená (% , y/y, NSA)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Nové zakázky (% , y/y, NSA)



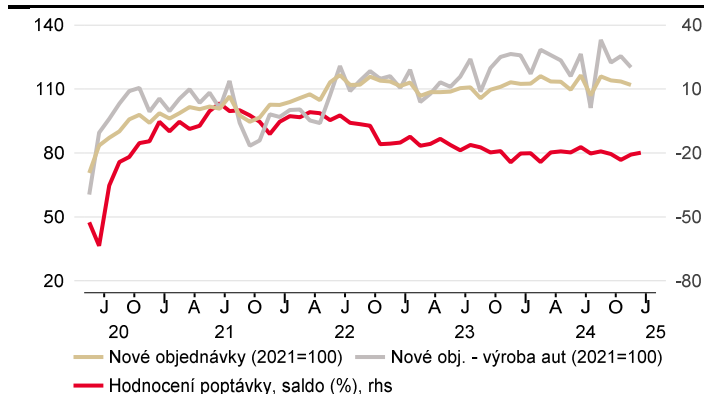
Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Na celkovém výsledku se podepsal výrazný pokles zpracovatelské výroby o 1,8 % m/m. Z velké části se na tom podílel samotný automobilový průmysl a podle komentáře ČSÚ

i ostatní jemu přidružená odvětví. Výroba aut (včetně dílů) meziměsíčně klesla o 7,8 %. Nižší výrobu přitom předznamenávaly rovněž údaje ze Sdružení automobilového průmyslu (AutoSAP). Na slabém listopadovém výsledku se dále významně podílel meziměsíční pokles výroby ostatních dopravních prostředků o více jak pětinu a snížení produkce plastu a plastových výrobků o 4,2 % oproti říjnu. Pokračoval také negativní trend ve strojírenství (-0,9 % m/m). Pokles ve zpracovatelských odvětvích byl v listopadu více plošný oproti předchozím dvěma měsícům, když nižší výrobu zaznamenalo téměř 68 % odvětví z pohledu zastoupení v indexu průmyslové výroby. Toto přitom nedokázaly kompenzovat citelné nárůsty ve vybraných odvětvích, která kompenzovala ostrý říjnový pokles. To byl rovněž jeden z důvodů, proč byl náš odhad oproti skutečnosti daleko optimističtější.

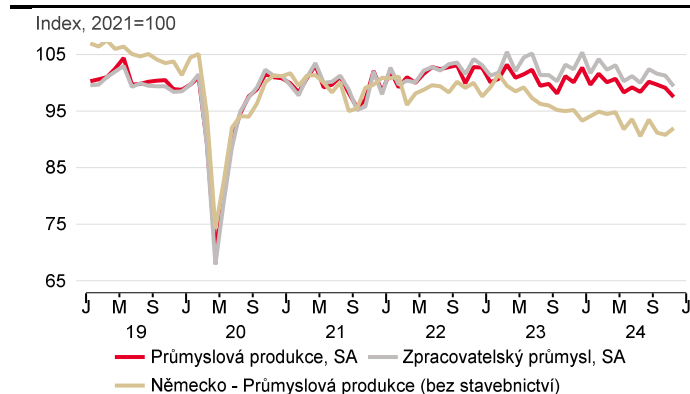
K zachránění listopadového výsledku nepomohlo ani navýšení produkce energetického sektoru o 2,7 % m/m, což ale zase částečně korigoval pokles těžby a dobývání o více jak 6 %.

Nové průmyslové objednávky



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Výkon průmyslu v ČR a Německu

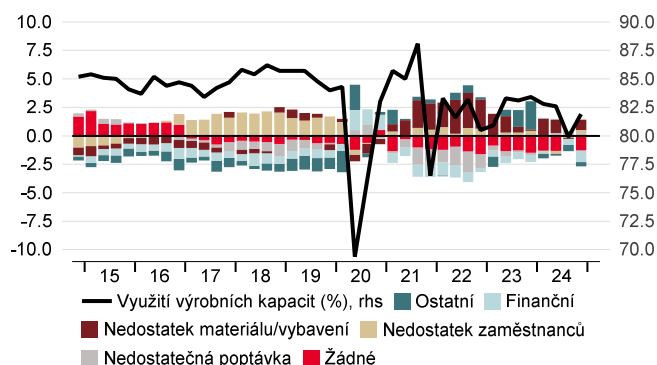


Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Hodnota nových zakázek meziměsíčně klesla o 1,5 %, na čemž se výrazně podílel automobilový průmysl, kde se nominální objem zakázek meziměsíčně snížil o 4,2 % po růstu o 2,5 % v říjnu. Nadále však platí, že z pohledu úrovně vývoj produkce i zakázek v automobilovém převyšuje vývoj v ostatních zpracovatelských odvětvích.

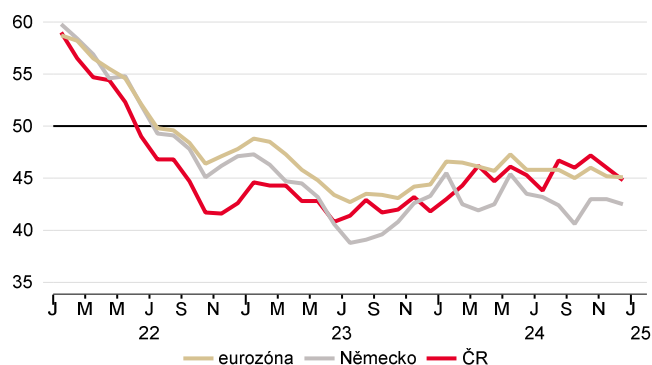
Současný vývoj v domácím průmyslu nevybízí k přílišnému optimismu ohledně růstových vyhlídek české ekonomiky. Výhled je navíc spjatý se značnými nejistotami, což také odráží nízké úrovně předstihových indikátorů sentimentu v průmyslu. K tomu nepomáhá ani slabý výkon německého průmyslu, byť ten v listopadu svým výkonem pozitivně překvapil, či obavy plynoucí z hrozby zavedení nebo zvýšení cel na evropské produkty ze strany USA. Přestože výrobní statistiky vypadají velmi slabě, tak údaje ze zahraničního obchodu v říjnu i listopadu ukazují na relativně vysoké přebytky obchodní bilance, které jsou ze značné části taženy automobilovým průmyslem. Tento časový nesoulad může reflektovat export dříve nedokončené výroby a zároveň nižší dovoz součástek, které se mohly na skladech hromadit.

Bariéry růstu v průmyslu (standardizováno)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

PMI ze zpracovatelského průmyslu (b.)

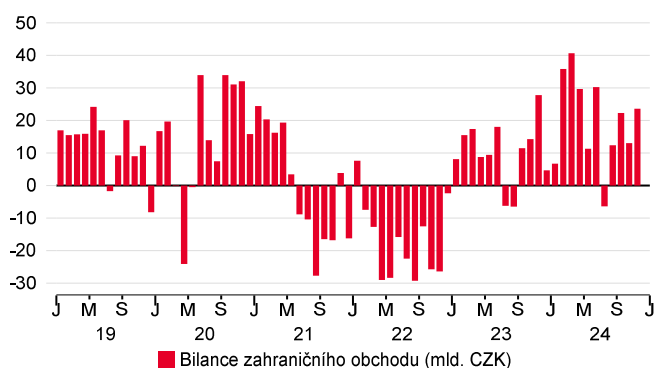


Zdroj: Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Auta pomohla zahraničnímu obchodu

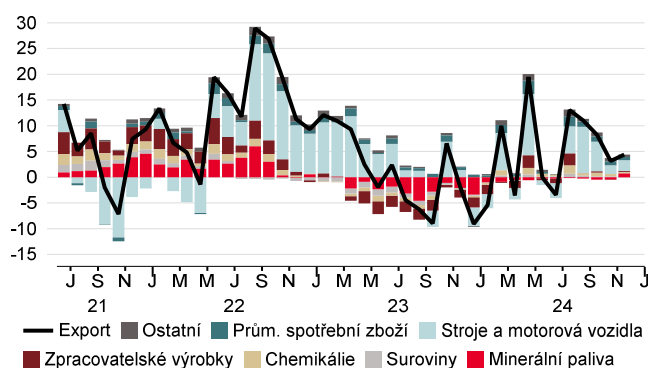
Bilance zahraničního obchodu skončila v listopadu v přebytku 23,6 mld. CZK. Výsledek příznivě ovlivnil zejména meziročně vyšší přebytek obchodu s motorovými vozidly, a to o 2,2 mld. CZK. Díky poklesu cen na světových komoditních trzích se o stejnou částku naopak zmenšil deficit obchodu s ropou a zemním plynem. Kladné saldo bilance s elektrickými zařízeními meziročně vzrostlo o 2 mld. CZK. Celkový vývoz v listopadu meziročně vzrostl o 4,4 %, dovoz pak o 5,8 %.

Zahraniční obchod v plusu



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Dekompozice vývozu dle SITC (% , y/y, pb)



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

V lednu až listopadu 2024 dosáhl přebytek obchodní bilance 219,1 mld. CZK, což představovalo meziroční přírůstek o 101,2 mld. CZK. Za loňský rok náš odhad počítal s přebytkem ve výši 222 mld. CZK. Výsledek tak vzhledem k již zveřejněným datům může být nakonec mírně vyšší.

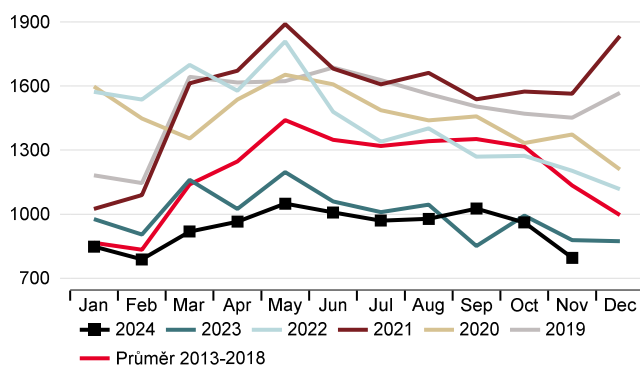
V letošním roce očekáváme nižší kladné saldo (+170 mld. CZK). Importní strana bude ovlivněna vyšší investiční aktivitou, která je dovozně náročná, zároveň k vyšším dovozům povede i oživená domácí poptávka. Na straně exportů se bude naopak negativně podepisovat vyčerpávání efektu vývozu dříve rozpracované výroby či přetrvávající globálně nižší poptávka po průmyslovém zboží.

Stavebnictví roste, na dosažení předpandemické úrovně to ale zdaleka nestačí

Tuzemská stavební produkce v listopadu meziměsíčně vzrostla o 1,8 %. Navázala tak na silný říjnový nárůst o 3,7 % m/m. V meziročním srovnání byla vlivem dobrých výsledků z posledních měsíců a nízké statistické základny (listopad roku 2023 byl ovlivněn vysokým úhrnem srážek) stavební produkce v listopadu vyšší o 2,5 %. Stále se ovšem jedná o pouze dílčí oživení, když za předpandemickou úroveň z února 2020 zaostávala o výrazných 6 %.

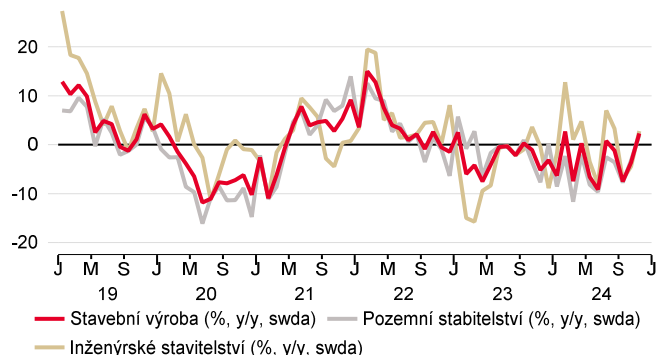
Lépe se vede inženýrskému než pozemnímu stavitelství, obě odvětví však v listopadu rostly. Produkce inženýrského stavitelství byla meziměsíčně vyšší o 3,3 % a toho pozemního o 1 % (po říjnových +5,7 % m/m, respektive +2,7 % m/m). V meziročním srovnání produkce inženýrského stavebnictví vzrostla o 3,4 %, zatímco u pozemního stavitelství o 1,9 %. Výrazný je pak i rozdíl oproti předpandemickému únoru 2020. Vůči tomu inženýrské stavitelství v listopadu zaostávalo o 3 %, produkce pozemního stavitelství pak byla nižší o výrazných 7,7 %. Inženýrskému stavitelství pravděpodobně pomáhá především zvýšená investiční aktivita státu v oblasti infrastruktury. Na pozemní stavitelství naproti tomu nejspíše negativně dopadají nadále vysoké sazby hypotečních úvěrů, předchozí výrazný propad kupní síly domácností, vysoké ceny nemovitostí a možná i vyšší nejistota ohledně dalšího vývoje ekonomiky. První tři zmíněné faktory přispívají k tomu, že vlastní bydlení je pro řadu českých domácností cenově nedostupné.

Nová stavební povolení na rezidenční výstavbu



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

České stavebnictví zůstává v celkovém útlumu



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Počet vydaných stavebních povolení moc šancí na zlepšení dostupnosti vlastnického bydlení v ČR nedává. Ten se totiž v listopadu meziměsíčně snížil o 12,3 % a meziročně byl nižší o 12,5 %. Samotný listopadový počet 5 338 vydaných stavebních povolení byl nejen nejnižší údaj za poslední rok, ale i za posledních zhruba devět let. Nižší za tuto dobu byl jen v lednu 2016, kdy dosáhl 5 325. To je výrazně pod průměrem post-pandemického období, když v letech 2020-2024 stavební úřady za měsíc vydaly v průměru necelých 7 tisíc stavebních povolení. V první dekádě 21. století přitom tento počet často překračoval hranici 10 tisíc. K dlouhodobému negativnímu trendu z hlediska počtu povolovaných staveb se v loni v listopadu pravděpodobně přidaly problémy spojené s digitalizací stavebního řízení. Je možné, že ty budou do statistik promlouvat se zpožděním. Orientační hodnota staveb, na které bylo vydáno stavební povolení loni v listopadu, meziměsíčně klesla o 1,1 %, meziročně byla ovšem vyšší o 2,6 %. Tato statistika ale bývá tradičně volatilnější, když jí dokáží ovlivnit velké stavby, jako například ty infrastrukturní.

Dynamika počtu nově zahájených bytů je příznivá, ale samotná úroveň je stále nízká. Za prvních jedenáct měsíců loňského roku bylo v ČR zahájeno 33 487 nových bytů. To je sice meziročně o 2,9 % více, rok 2023 byl ale rokem, kdy řada developerů výstavbu utlumila, když zájem o byty kvůli vysokým sazbám hypotečních úvěrů výrazně propadl. Například oproti prvním jedenácti měsícům předpandemického roku 2019 byl loni počet zahájených bytů nižší o necelých 5 %.

Příznivý trend vývoje stavební produkce by mohl v příštích měsících pokračovat. Produkce pozemního stavitelství by měla být podpořena dalším poklesem hypotečních sazeb a pokračujícím růstem reálných příjmů domácností. Ceny nemovitostí však opět silně rostou a nedostupnost vlastního bydlení pro velkou část domácností tak pravděpodobně nadále bude významnou brzdou růstu v tomto sektoru. Inženýrské stavitelství by pak mělo nadále těžit z vyšší investiční aktivity vlády, jak předznamená i struktura státního rozpočtu pro letošní rok.

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu
Jan Vejmelek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejmelek@kb.cz

Ekonomové
Martin Görtler
(420) 222 008 509
martin_guertler@kb.cz

Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz

Kevin Tran Nguyen
(420) 222 008 569
kevin_tran@kb.cz

Finanční trhy
Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Akciový analytik
Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz

SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky
Klaus Baader
(44) 20 7762 4714
klaus.baader@sgcib.com

Eurozóna
Michel Martinez
(33) 1 4213 3421
michel.martinez@sgcib.com

Německo/ECB
Anatoli Annenkov
(44) 20 7762 4676
anatoli.annenkov@sgcib.com

Francie/ESG
Fabien Bossy
(33) 1 5898 2873
fabien.bossy@sgcib.com

Velká Británie
Sam Cartwright
(44) 20 7762 4506
sam.cartwright@sgcib.com

Severní Amerika
Stephen Gallagher
(1) 212 278 4496
stephen.gallagher@sgcib.com

Indie
Kunal Kumar Kundu
(91) 80 6716 8266
kunal.kundu@sgcib.cz

Korea
Suktae Oh
(82) 2195 7430
suktae.oh@sgcib.com

Čína
Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com

Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com

Japonsko
Jin Kenzaki
(81) 3 6777 8032
jin.kenzaki@sgcib.com

Latinská Amerika
Dev Ashish
(91) 80 2802 4381
dev.ashish@socgen.com

SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV – DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY

Globální vedoucí výzkumu, cross-asset a kvantitativního výzkumu
Kokou Agbo Bloua
(44) 20 7762 5433
kokou.agbo-bloua@sgcib.com

Vedoucí FIC a komoditního výzkumu
Dr Mike Haigh
(44) 20 7762 4694
michael.haigh@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb
Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com

Vedoucí strategie sazeb pro USA
Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com

Shakeeb Hulikatti
(91) 80 2802 4380
shakeeb.hulikatti@sgcib.com

Ninon Bachet
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@sgcib.com

Jorge Garayo
(44) 20 7676 7404
jorge.garayo@sgcib.com

Sean Kou
(44) 20 7550 2053
sean.kou@sgcib.com

Mathias Kpade
(33) 1 57294393
mathias.kpade@socgen.com

Theodore Kalambokidis
(1) 212 278 4504
theodore.kalambokidis@sgcib.com

Anamika Misra
(91) 8067310385
anamika.misra@sgcib.com

Stephen Spratt
(852) 2166 4108
stephen.spratt@sgcib.com

Vedoucí strategie pro měnové kurzy
Kit Juckes
(44) 20 7676 7972
kit.juckes@sgcib.com

Měnové deriváty
Olivier Korber
(33) 1 42 13 32 88
olivier.korber@sgcib.com

Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů
Phoenix Kalen
(44) 20 7676 7305
phoenix.kalen@sgcib.com

Gergely Urmossy
(44) 20 7762 4815
gergely.urmossy@sgcib.com

Kiyong Seong
(852) 2166 4658
kiyong.seong@sgcib.com

Bertrand Delgado
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com

Marek Dřímál
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@sgcib.com

9. ledna 2025

6

Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkreslený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy informace uvedené v tomto dokumentu představují šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícemu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě tohoto dokumentu a jiných investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě tohoto dokumentu, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.