

Analýza makroindikátorů

EcoAlert

Mzdový růst v Q1 26 pozitivně překvapil i kvůli revizi dat



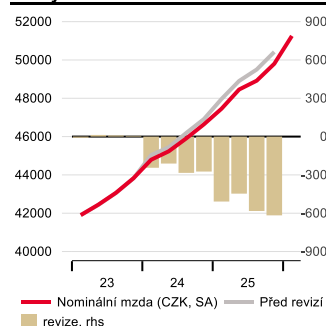
Jaromír Gec
(420) 222 008 598
jaromir_gec@kb.cz

Průměrná měsíční mzda – Q1 26

	Skutečnost	Předpověď KB	Předpověď trhu
Nominální průměrná mzda (% y/y)	8,1	6,5	n/a
Reálná průměrná mzda (% y/y)	6,4	4,7	5,2

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

Mzdová úroveň předchozích dvou let byla revidována směrem dolů

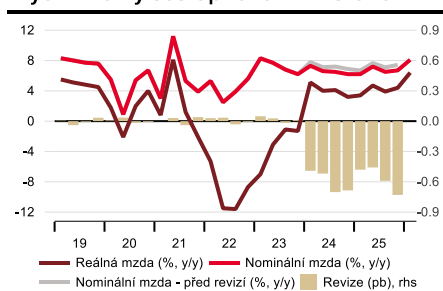


Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Průměrná nominální mzda v ČR vzrostla v letošním prvním čtvrtletí meziročně o 8,1 % po růstu o 6,7 % v předcházejícím kvartále (sestupně revidováno z původních 7,4 % y/y). Po sezónním očištění to podle našeho odhadu znamená zvýšení mezičtvrtletní mzdové dynamiky z 1,8 % na 2,9 %. Z odvětvového hlediska je meziroční růst mezd nadále tažen soukromým sektorem. V něm se průměrná nominální mzda v prvním čtvrtletí zvýšila o 8,9 % y/y, zatímco v tom veřejném rostla mírnějším tempem o 6,2 % y/y. Po očištění o inflaci koupěschopnost průměrné mzdy vzrostla v prvním čtvrtletí meziročně o 6,4 %.

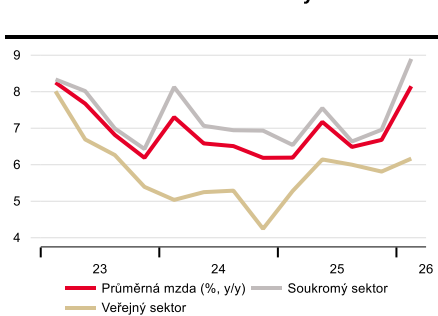
Aktuální mzdovou dynamiku zvyšuje i výrazná sestupná revize mzdové úrovně v předchozích dvou letech. Pro roky 2024 i 2025 byla celoroční dynamika průměrné mzdy snížena shodně z původních 7,2 % na 6,6 %. Na úrovni objemu mezd a platů to v roce 2024 kompenzovala protisměrná úprava počtu zaměstnanců přepočteného na plné úvazky. Zatímco zaměstnanost se před revizí dle ČSÚ v roce 2024 v průměru o 0,5 % snížila, nově zhruba stagnovala a k jejímu poklesu došlo až vloni. Dynamika celkového objemu mezd a platů proto ve výsledku doznala změn pouze v roce 2025 a to směrem dolů.

Mzdový růst na začátku roku výrazně zrychlil i díky sestupné revizi historie



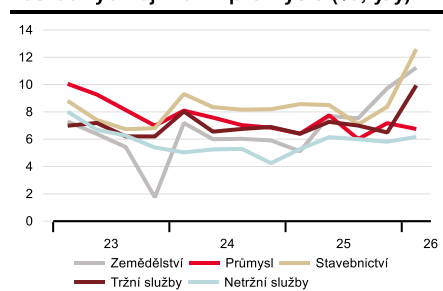
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Tahounem zůstává soukromý sektor



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Mzdy v tržních službách a stavebnictví rostou rychleji než v průmyslu (% y/y)

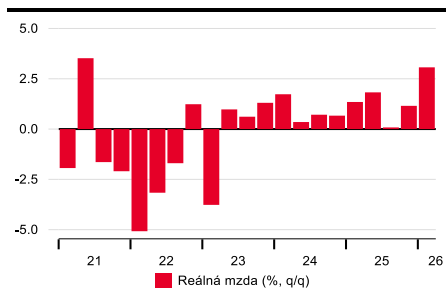


Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Reálné hrubé mzdy překonaly v prvním letošním čtvrtletí předpandemickou úroveň z Q4 19. Mezičtvrtletně po sezónním očištění roste reálná hrubá mzda nepřetržitě již tři roky, a odmazala tak svůj propad z let 2021-2023. Hrubé mzdy ale na druhou stranu mohly pokles kupní síly nadhodnocovat. Inflační vlnu totiž na úrovni čistých mezd částečně tlumilo snížení zdanění práce (zrušením superhrubé mzdy) v roce 2021. Nárůst koupěschopnosti zaměstnanců se odráží i na spotřebě domácností, která byla i na začátku letošního roku (spolu s fixními investicemi) z výdajového pohledu jedním ze dvou hlavních tahounů růstu tuzemské ekonomiky.

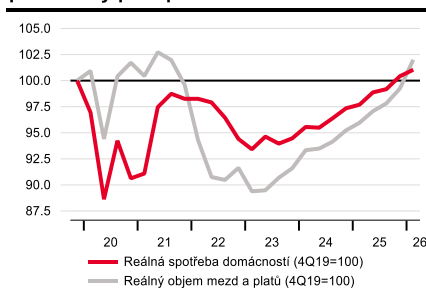
Mzdový růst byl v Q1 26 silnější než očekávala ČNB i analytici. Oproti tržnímu konsenzu i prognóze ČNB ve výši 7 % y/y byla pozorovaná nominální mzdová dynamika ve výši 8,1 % y/y výrazně vyšší. Většinou lze ovšem odchylku připisat výše zmíněné sestupné revizi srovnávací základny loňského roku (oproti úrovni před revizí byla průměrná mzda v Q1 26 meziročně vyšší o 7,2 %). Přestože tedy silný mzdový růst, který překonává dynamiku produktivity, ukazuje na proinflační působení trhu práce na začátku roku, vzhledem k rozsahu historických revizí je k interpretaci nutno přistupovat obezřetně. Inflační tlaky z trhu práce by do budoucna mohlo posilovat také pravděpodobné zvýšení platů ve veřejném sektoru, jejichž růst po delší dobu za tím v soukromé sféře zaostával. Celkově ovšem uzavření mezery mezi trendovým vývojem reálných mezd a produktivity práce naznačuje, že podobně vysoká mzdová dynamika jako na začátku letošního roku není dlouhodobě udržitelná.

Reálné mzdy pokračují v růstu



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
Pozn.: Reálná mzda jako podíl sezónně očištěné průměrné mzdy a CPI indexu (vlastní sezónní očištění metodou X-12)

Mzdový objem i spotřeba domácností překonaly předpandemickou úroveň



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Reálné mzdy po propadu dohnaly trend produktivity práce (2005=100)

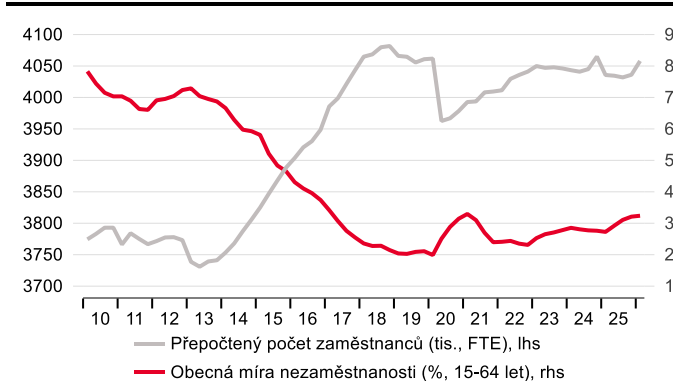


Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Pokračuje také strukturální nárůst podílu služeb na zaměstnanosti na úkor průmyslu.

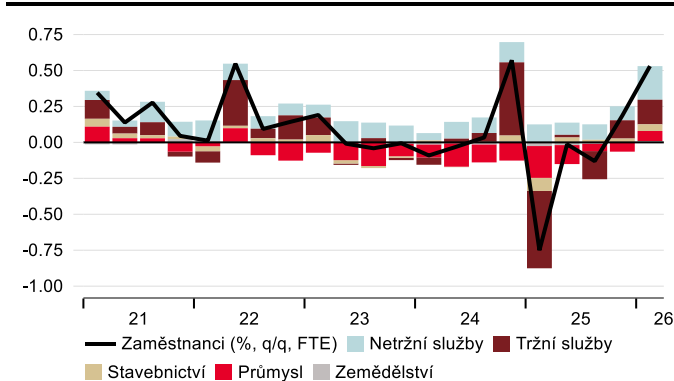
Celkový počet zaměstnanců přepočtený na plné úvazky v prvním čtvrtletí po sezónním očištění mezičtvrtletně vzrostl o 0,5 % (meziročně o 0,6 %). V rámci jednotlivých odvětví pokračoval trendový nárůst počtu zaměstnanců ve službách, zatímco v průmyslu bylo mírné mezičtvrtletní zvýšení zaměstnanosti zaznamenáno po více než tříleté nepřetržité redukci pracovní síly.

Celkový počet zaměstnanců i nezaměstnanost na začátku roku narostly



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka
FTE (full-time equivalent) – počet zaměstnanců přepočtený na plné úvazky

Pokračuje nárůst podílu služeb na zaměstnanosti na úkor průmyslu



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Odvětví	Průměrná měsíční nominální mzda (CZK, sez. neочиštěno)	Průměrná nominální mzda (% , y/y)	Počet zaměstnanců (% , y/y)
ČR celkem	50 282	8,1	0,6
Zemědělství, lesnictví a rybářství	37 059	11,2	-0,9
Průmysl celkem	49 552	6,7	-0,6
Těžba a dobývání	53 165	7,5	-10,6
Zpracovatelský průmysl	48 417	6,9	-0,7
Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu	87 404	2,1	3,1
Zásobování vodou a činnosti související s odpady a sanacemi	44 489	7,4	0,9
Stavebnictví	44 671	12,6	2,4
Velkoobchod, maloobchod, opravy a údržba motorových vozidel	47 481	8,1	-0,3
Doprava a skladování	46 392	8,7	-0,5
Ubytování, stravování a pohostinství	30 688	11,9	2,9
Informační a komunikační činnosti	98 776	8,5	-0,1
Peněžnictví a pojišťovnictví	89 091	5,8	-0,6
Činnosti v oblasti nemovitostí	49 165	22,1	6,1
Profesní, vědecké a technické činnosti	65 747	11,8	1,2
Administrativní a podpůrné činnosti	40 877	18,8	0,3
Veřejná správa a obrana	49 560	5,6	1,3
Vzdělávání	44 494	8,0	2,3
Zdravotní a sociální péče	52 305	4,8	2,4
Kulturní, zábavní a rekreační činnosti	44 173	7,5	1,6
Ostatní činnosti	37 025	7,6	0,5

Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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 Gurtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@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

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



Spojené státy

Jan Groen
(1) 212 278 4228
johannes.groen@sgcib.com



Velká Británie

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



Japonsko

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



Eurozóna

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



Latinská Amerika

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



Čína a okolí

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



Německo/ECB

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



Indie

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



Francie/ESG

Fabien Bossy
(33) 1 5898 2873
fabien.bossy@sgcib.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



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



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



Vedoucí strategie sazeb pro USA

Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



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



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



Mathias Kpade
(852) 157294393
mathias.kpade@socgen.com



Ninon Bachet
(33) 1 58 98 30 26
ninon.bachet@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 Urmosy
(44) 20 7762 4815
gergely.urmosy@sgcib.com



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



Galvin Chia
(852) 2166 4791
galvin.chia@sgcib.com



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



Juan Orts
(44) 20 7676 8210
juan.orts@sgcib.com



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 nezkrácený 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 vyplývajícím 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>.