

Analýza makroindikátorů

EcoAlert

Mzdy rostly v Q2 svižně, kvůli revizi ale působí méně proinflačně



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

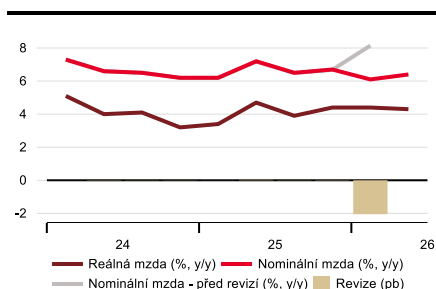
Průměrná měsíční mzda – Q2 26

	Skutečnost	Předpověď KB	Předpověď trhu
Nominální průměrná mzda (% , y/y)	6,4	7,2	7,2
Reálná průměrná mzda (% , y/y)	4,3	5,0	5,0

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

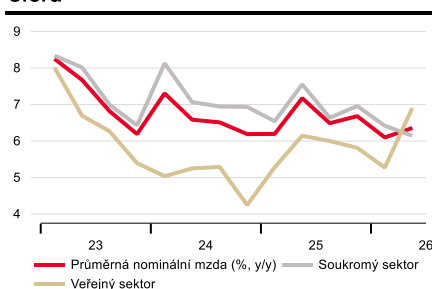
Průměrná nominální mzda v ČR vzrostla v letošním druhém čtvrtletí meziročně o 6,4 % po růstu o 6,1 % v předcházejícím kvartále, který byl revidován z původních 8,1 %. Z odvětvového hlediska dosáhl vyššího růstu výdělků v posledním roce veřejný sektor, kde platy vzrostly o 6,9 %, zatímco v tom soukromém si mzdy polepsily o 6,1 %. Po očištění o inflaci koupěschopnost průměrné mzdy vzrostla ve druhém čtvrtletí meziročně o 4,3 %.

Mzdový růst byl na začátku roku po revizi výrazně menší



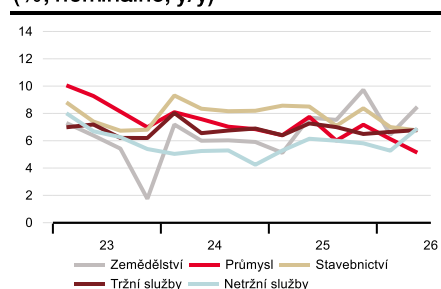
Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Dynamika výdělků ve veřejném sektoru po dlouhé době předstihla soukromou sféru



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Mzdy ve službách a stavebnictví rostou rychleji než v průmyslu (% , nominálně, y/y)

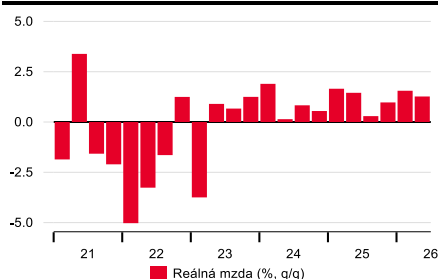


Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Výrazná sestupná revize dat za první čtvrtletí snižuje tlak na ČNB. Mzdový růst za první letošní čtvrtletí byl výrazným proinflačním překvapením. Po zveřejnění sestupné revizi meziroční dynamiky výdělků na začátku roku o 2 procentní body, která podle ČSÚ souvisí se zaváděním nového datového zdroje, je ale celkové proinflační působení trhu práce v letošním roce výrazně menší, než se dosud zdálo. Statistiky za druhé čtvrtletí proto primárně z důvodu zmíněné úpravy historických dat zaostaly v meziroční dynamice za odhady, když tržní konsenzus i naše prognóza očekávaly nominální růst průměrné mzdy o 7,2 % meziročně, zatímco centrální banka předpokládala růst o 7,3 %. Mzdové „momentum“, vyjádřené sezónně očištěným mezičtvrtletním růstem průměrné nominální mzdy, však na druhou stranu zůstává zvýšené, když podle našeho odhadu mezičtvrtletní dynamika zrychlila z 1,5 % v prvním čtvrtletí na rovná 2 % v tom druhém. Nelze ovšem vyloučit, že datová nejistota bude u mezd přetrvávat i ve zbytku roku. Tyto statistiky by proto mohly být centrální bankou interpretovány s obezřetností a větší důraz by při nastavování měnové politiky mohl připadnout na údaje z národních účtů nebo na vývoj spotřebitelských cen.

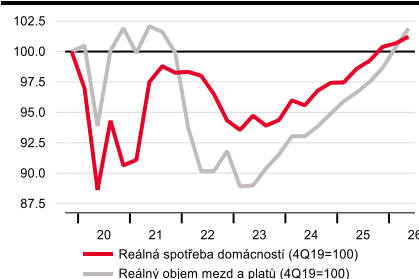
Reálné hrubé mzdy překonaly předpandemickou úroveň z Q4 19, absolutního vrcholu však zatím nedosáhly. Mezičtvrtletně po sezónním očištění roste reálná hrubá mzda nepřetržitě již více tři roky, a odmazala tak svůj propad z let 2021-2023. Hrubé mzdy ale na druhou stranu mohly pokles kupní síly nadhodnocovat. 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 je i letos (spolu s fixními investicemi) z výdajového pohledu jedním ze dvou hlavních tahounů meziročního růstu tuzemské ekonomiky.

Reálné mzdy rostou nepřetržitě již více než 3 roky



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

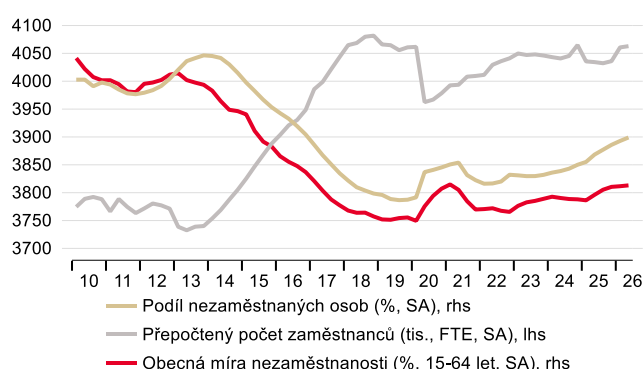
Reálné mzdy po propadu dohnaly trend produktivity práce (2005=100)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

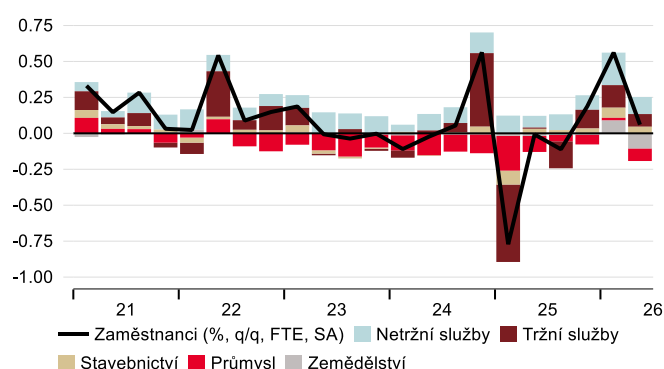
Mzdový růst bude podle nás postupně slábnout. K jeho zpomalování by mělo přispívat sblížování trendů produktivity práce a reálných mezd, zmírňování napětí na trhu práce (patrně v postupném nárůstu nezaměstnanosti) a přísné měnové podmínky. Celkově očekáváme, že nominální mzdový růst (pokud nedojde k další výrazné revizi dat) za celý letošní rok v průměru zůstane nad 6 %, zatímco v příštím roce by se mohl dostat pod tuto úroveň.

Celkový počet zaměstnanců i nezaměstnanost se v dosavadním průběhu roku dále zvýšily



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

Pokračuje strukturální nárůst podílu služeb na zaměstnanosti na úkor průmyslu. Celkový počet zaměstnanců přepočtený na plné úvazky ve druhém čtvrtletí po sezónním očištění mezičtvrtletně vzrostl o 0,1 % (meziročně o 0,7 %). V rámci jednotlivých odvětví pokračoval trendový nárůst počtu zaměstnanců ve službách, zatímco v průmyslu se obnovil mezičtvrtletní pokles zaměstnanosti, který s výjimkou letošního prvního čtvrtletí trvá již čtyři roky.

Odvětví	Průměrná měsíční nominální mzda (CZK, sez. neочиštěno)	Průměrná nominální mzda (% , y/y)	Počet zaměstnanců (% , y/y)
ČR celkem	51 966	6,4	0,7
Zemědělství, lesnictví a rybářství	39 979	8,5	-1,7
Průmysl celkem	52 527	5,1	-0,6
Těžba a dobývání	52 817	2,2	-16,9
Zpracovatelský průmysl	52 061	5,0	-0,6
Výroba a rozvod elektřiny, plynu, tepla a klimatizovaného vzduchu	72 282	4,5	2,8
Zásobování vodou a činnosti související s odpady a sanacemi	47 920	7,9	0,4
Stavebnictví	45 330	6,8	3,3
Velkoobchod, maloobchod, opravy a údržba motorových vozidel	47 344	6,2	-0,4
Doprava a skladování	46 743	4,2	-0,2
Ubytování, stravování a pohostinství	30 394	6,8	2,5
Informační a komunikační činnosti	90 948	5,6	-0,6
Peněžnictví a pojišťovnictví	90 808	7,3	-0,7
Činnosti v oblasti nemovitostí	42 785	6,3	6,7
Profesní, vědecké a technické činnosti	64 746	7,3	1,4
Administrativní a podpůrné činnosti	40 387	16,6	1,7
Veřejná správa a obrana	55 321	9,0	1,4
Vzdělávání	49 056	7,9	2,2
Zdravotní a sociální péče	55 998	4,8	2,3
Kulturní, zábavní a rekreační činnosti	45 880	8,7	1,2
Ostatní činnosti	36 036	0,2	4,7

Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu

Jan Vejrmělek, Ph.D., CFA
(420) 222 008 568
jan_vejrmalek@kb.cz

Ekonomové

Martin Gürtler
(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

(33) 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 Urmossy
(44) 20 7762 4815
gergely.urmossy@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 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>.