

Maloobchodní tržby	Poslední známý údaj: 4,4 % r/r včetně aut, 5,5 % bez aut (říjen)
Prognóza: 2,9 % r/r s auty 4,2 % r/r bez aut Období: listopad Datum zveřejnění: 13. leden	Listopad 2023 byl na dlouho posledním měsícem, kdy reálné maloobchodní tržby bez prodejů aut klesaly. Od té doby se maloobchodní prodejci těší z návratu spotřebitelů do obchodů. V období mezi červencem a říjnem se tempo jejich meziročního nárůstu pohybovalo okolo 5 % a v dosavadním průběhu (tj. do října 2024) vzrostly tržby prodejcem o 4,4 %. Výrazné rozdíly ovšem panují mezi jednotlivými prodejny dle prodávaného sortimentu. Více než 15% zvýšení tržeb hlásí prodejci přes internet, v nespécializovaných prodejnách a u kosmetických a toaletních potřeb. Na druhé straně spektra jsou prodejci výrobků pro domácnost, PC a komunikačních zařízení, kultury a sportu a oděvů a obuvi, kterým tržby mírně klesají nebo de facto stagnují. V listopadu 2024 očekáváme, že tempo růstu oproti předchozím měsícům mírně opadlo (4,2 %) a za celý minulý rok se bude pohybovat okolo 4,3 %. V roce 2025 předpokládáme, že se maloobchodní tržby budou vyvíjet v podobných intencích (4,5 %) vzhledem k vyšší spotřebě domácností na pozadí pokračujícího nárůstu reálných mezd.
Podíl nezaměstnaných osob	Poslední známý údaj: 3,9 % (listopad)
Prognóza: 4,2 % Období: prosinec Datum zveřejnění: 9. leden	Poslední měsíc minulého roku zřejmě přinese silnější nárůst podílu nezaměstnaných, než jaký jsme viděli v předchozích měsících. Zvyšování nezaměstnanosti na přelomu roku je typickým sezónním jevem, a tak nemusíme mít přílišné obavy o vývoj na trhu práce, který zůstane i přes očekávané zvýšení uchazečů o zaměstnání stále spíše „vyprahlý“. Napříč ekonomikou se však situace bude nadále lišit, rozpačitým dojmem působí zejména situace v průmyslu, který stále jako by upadal do hlubšího zimního spánku. Prosincový výsledek PMI ve zpracovatelském průmyslu již naznačil další snižování stavů zaměstnanců s ohledem na pokračující pokles zahraničních zakázek a snahu o omezení výdajů. Z pohledu celkové ekonomiky by pak letošní efekt negativních sezónních vlivů mohl být umocněn i teplotními rozdíly v porovnání s předchozími lety. K probuzení zimní sezóny tentokrát došlo o něco dříve a intenzivněji, když podprůměrné venkovní teploty letos panovaly jak v listopadu, tak i v prosinci. Míra nezaměstnanosti v prosinci by tak mohla atakovat úroveň 4,2 %.
Zahraněční obchod	Poslední známý údaj: 11,0 mld. Kč (říjen)
Prognóza: 12,2 mld. Kč Období: listopad Datum zveřejnění: 7. leden	Předikujeme, že bilance zahraničního obchodu skončila i v listopadu s pozitivním saldem, tentokrát ve výši 12,2 mld. Kč, čímž by byla překonána hranice 200 mld. Kč za 11 měsíců roku 2024. Přebytky obchodní bilance jsou jednak dány stabilizací cen energií na světových trzích (i přes pokračující geopolitické napětí ve světě), a také výkonností automobilového průmyslu, bez kterého by tuzemský průmysl zabředl ještě do větších problémů. Nicméně i sektor automotive čeká v blízké budoucnosti množství výzev (přechod na elektromobilitu a s tím spojené hrozby pokut za nadměrné emise, silná zahraniční konkurence a

v neposlední řadě možné uvalení amerických cel na evropské zboží včetně automobilů). Navíc německý průmysl (včetně automobilového průmyslu), jehož jsme významným subdodavatelem, čelí přetrvávajícím problémům, proto nelze předpokládat takový pozitivní příspěvek našeho klíčového odvětví jako v předchozím období. Vývozu by alespoň mohla pomoci slabší koruna, na druhé straně se ovšem bude prodražovat dovoz, což při případném vzednutí cen energií může opětovně tlačit inflaci směrem vzhůru.

Průmyslová výroba

Prognóza: **-3,6 % r/r** (kal. očištěno)

Období: listopad

Datum zveřejnění: 9. leden

Poslední známý údaj: -2,1 % r/r (říjen)

Chmurné podnební panující v českém průmyslu zatím změnu nechystá. Nejen, že zatím nedochází k očekávanému obratu dlouhodobého negativního trendu, čeští výrobci na podzim nezaznamenali ani krátkodobé „oteplení“, když v říjnu celková produkce poklesla o 2,1 % v reálném vyjádření. Nepomohlo ani zlepšení celkového sentimentu mezi podnikateli, když klíčová odvětví, jako je automobilový průmysl, odhalila meziroční snížení výroby. Produkce sektoru automotive zřejmě zůstala slabá i v listopadu, kdy celkový počet vyrobených osobních automobilů činil o více než 8 % méně ve srovnání s úspěšným obdobím v loňském roce. Zhoršení navíc očekáváme i v řadě dalších odvětví, jelikož poptávkové síly se zatím neprobouzejí a situace v zahraničí rovněž zůstává nepříznivá. Naopak je evidentní snaha optimalizovat procesy snižováním variabilních nákladů, když dochází k mírnému růstu cen vstupů do výroby, zejména v případě energií. Ty s příchodem zimní sezóny typicky zdražují, v posledních třech letech bylo ovšem tempo zvyšování cen mnohem dynamičtější (i přes vládní pomoc v letech 2022 a 2023) než v předchozí dekádě. Očekáváme proto, že průmyslová produkce v listopadu celkově poklesne o 3,6 % meziročně.

Index spotřebitelských cen

Prognóza: **-0,1 % m/m**

3,2 % r/r

Období: prosinec

Datum zveřejnění: 13. leden

Poslední známý údaj: 0,1 % m/m a 2,8 % r/r (listopad)

V listopadu spotřebitelská inflace ještě vybrala zatáčku, když oproti predikcím neopustila toleranční pásmo ČNB a zůstala stejně jako v říjnu na úrovni 2,8 %. V prosinci se to ale už nepodařilo. Podle naší prognózy inflace vzrostla na 3,2 %. Primárním důvodem tohoto nárůstu je nízká srovnávací základna loňského roku, kdy obchodníci s předstihem promítli snížení DPH z 15 % na 12 % do cen potravin. Kromě konkurenčního boje hrál zásadní roli mediální zájem, kdy panovaly pochyby, zda si obchodní řetězce pouze nezvyšují své marže. Nemůžeme očekávat, že by se tato praxe zopakovala. Z důvodu zmíněné nižší srovnávací základny ceny potravin v prosinci vzrostly nejvyšším tempem v průběhu loňského roku, přičemž po většinu roku 2024 dokonce klesaly. Jádřová inflace podle nás setrvává na úrovni 2,3 %, když ceny zboží v důsledku nízké poptávky stagnují a ceny služeb rostou nadále přibližně 5% tempem. Růst cen regulovaných položek opět mírně zpomalí, konkrétně na 7 % zejména v důsledku nárůstu regulovaných částí energií. Výraznější zpomalení by

mělo nastat až v příštím roce. Naopak nadále protiinflačně působí ceny pohonných hmot, které v meziročním srovnání poklesly o necelá 3 %. Za celý rok 2024 očekáváme, že průměrná inflace dosáhla výše 2,4 % a v příštím roce mírně zrychlí na 2,5 %.

Index cen průmyslových výrobců

Poslední známý údaj: 0,4 % m/m a 1,7 % r/r (listopad)

Prognóza: **0,3 % m/m**
2,5 % r/r

Období: prosinec

Datum zveřejnění: 17. leden

Podobně jako v případě spotřebitelské inflace i u prosincové inflace ve výrobě bude hrát zásadní roli nižší srovnávací základna minulého roku. Očekáváme proto, že výrobní inflace v prosinci vzrostla z 1,7 % na 2,5 %. To by sice znamenalo nejvyšší hodnotu v rámci roku 2024, nicméně nelze to považovat za případný zárodek obnovených inflačních tlaků na nabídkové straně. Přetrvává totiž stále velmi nízká poptávka v odvětví průmyslu, přičemž firmy rostoucí náklady nepromítají do cen pro zákazníky, aby podpořily své prodeje. To se ostatně ukazuje také ve spotřebitelské inflaci, kde ceny zboží meziročně takřka stagnují. K velmi utlumenému vývoji cen v průmyslu přispívají také ceny energií, které se během roku vyvíjely relativně stabilně, a to navzdory pokračující geopolitické tenzi ve světě. Podle naší predikce se v roce 2024 zvýšily ceny v průmyslu průměrně o 0,8 %. V příštím roce vzhledem k pokračující slabé výkonosti v tomto odvětví očekáváme jen mírný nárůst na 1,2 %.

Autor: Martin Kron, Vít Mikušek, analytici
E-mail: martin.kron@rb.cz, vit.mikusek@rb.cz
Tel.: +420 607 539 035, +420 724 156 012