

Maloobchodní tržby	Poslední známý údaj: 3,6 % r/r včetně aut, 5,3 % bez aut (srpen)
Prognóza: 3,8 % r/r s auty 5,5 % r/r bez aut	V srpnu vzrostly reálné maloobchodní tržby bez prodejů aut v meziročním vyjádření o 5,3 % a překonaly tak třetí měsíc v řadě konsenzuální odhad trhu. Na první pohled se tak zdá, že lidé vzali obchody útokem. Realita je ovšem poněkud jiná, protože podíváme-li se na meziměsíční statistiky, zjistíme, že oproti červenci tržby téměř stagnovaly. Je tak zřejmé, že spotřebitelé v minulém roce tak málo utráceli, že se letošní výsledky maloobchodních prodejců jeví jako skvostné. Domácnosti ale i nadále zůstávají obezřetné, což se projevuje na jejich stagnující důvěře v tuzemskou ekonomiku i přes zvýšení reálných mezd. Ve zbytku roku může spotřebitele vystrašit nárůst inflace k horní hranici tolerančního pásma ČNB, tedy ke 3 %, a obavy z možného opětovného skokového zdražování. To může způsobit menší ochotu spotřebitelů k nákupům. Takovým příkladem může být oblast potravin, kde jsou lidé velmi citliví na jakýkoli náznak zdražování. Ostatně právě ceny potravin v září poprvé meziročně stouply a je otázkou, zda se v této oblasti podobně jako v jiných měsících spotřebitelé neomezovali. Za celý maloobchodní sektor ovšem očekáváme růst o 5,5 %, přičemž je velmi pravděpodobný negativní efekt zářijových povodní, který zasáhl především Olomoucký, Moravskoslezský a Jihočeský kraj.
Období: září	
Datum zveřejnění: 7. listopad	
Podíl nezaměstnaných osob	Poslední známý údaj: 3,9 % (září)
Prognóza: 3,9 %	Podíl nezaměstnaných se po většinu letošního roku zatím drží pod hranicí 4 %, kde by měl zůstat i v říjnu, přestože v posledních měsících dochází k mírně rychlejšímu nárůstu evidovaných uchazečů o zaměstnání, než jaký by odpovídal našim i tržním odhadům. V září tak míra nezaměstnanosti vzrostla z 3,8 % na 3,9 %, ačkoli ukazatele ekonomických podmínek i sentimentu naznačovaly spíše zlepšení. Obdobné tendence byly vidět i v říjnu, kdy dále rostla důvěra spotřebitelů, klíčovou roli v oblasti zaměstnanosti však hrají i zaměstnavatelé, přičemž podnikatelská důvěra oproti září poklesla. Předpokládáme proto, že spíše než důvody ke snížení nezaměstnanosti převládaly důvody k její stagnaci. Ekonomický růst by v současném kvartále měl sice zrychlovat, oživení by se však na trhu práce mělo projevit až se zpožděním. Zatím na tuzemské zaměstnavatele může doléhat i rozpačitá kondice sousedních evropských ekonomik, zejména Rakouska a Německa, kterému se zřejmě dosud nepodařilo překonat výzvy spojené s hospodářským růstem. Očekáváme proto, že míra nezaměstnanosti zůstane i v říjnu na úrovni 3,9 %.
Období: říjen	
Datum zveřejnění: 8. listopad	
Zahraniční obchod	Poslední známý údaj: 14,3 mld. Kč (srpen)
Prognóza: 22,5 mld. Kč	Bilance zahraničního obchodu skončila v červenci poprvé v tomto roce v deficitu a očekávalo se, že tomu tak bude i v srpnu. To se ale nestalo, když hodnota vývozu byla o více než 14 mld. Kč vyšší než dovozu. Přebytku obchodní bilance přispěl zejména automobilový průmysl, jehož kladné saldo se meziročně zvýšilo o 16,4 mld. Kč. Nicméně tento výsledek není způsoben vyšší výkonností našeho klíčového odvětví, ale primárně
Období: září	
Datum zveřejnění: 6. listopad	

statistickými efekty v důsledku částečně posunutých celozávodních dovolených ze srpna na červenec. Podle našeho odhadu se kladné saldo v září zvýšilo až na 22,5 mld. Kč, rizikem je ovšem dopad ničivých povodní, které omezily působnost některých firem v těch nejpostiženějších místech. Vrásky na čele českým exportérům způsobuje nadále kondice německé ekonomiky, jejíž odraz ode dna ne a ne přijít. Zároveň geopolitická situace nepřispívá ke klidnému mezinárodnímu obchodu, což se s americkými prezidentskými volbami za dvěma pravděpodobně rychle nezmění. Neklid ve světě se projevuje mimo jiné na slábnoucí koruně, díky čemuž se zvyšují náklady na pořízení pohonných hmot, a tudíž nutnosti vynaložení více finančních prostředků na dovoz.

Průmyslová výroba

Poslední známý údaj: 1,5 % r/r (srpen)

Prognóza: **0,3 % r/r** (kal. očištěno)

Období: září

Datum zveřejnění: 6. listopad

Situace v průmyslu by se mohla velmi opatrně přesouvat k dlouho vyhláženému růstu, ačkoli nálada manažerů ve zpracovatelském odvětví zůstává pesimistická. Pohledem celkového průmyslového sektoru však ke zlepšení vybízí dílčí data, jako např. rostoucí spotřeba elektrické energie, zvýšený provoz jaderných elektráren, ale také výrazně vyšší výroba automobilů, která by tentokrát mohla český průmysl posunout do zelených čísel. Záříjový výsledek automotive by navíc neměl být zkrácen statistickými efekty posunu závodních dovolených, jako tomu bylo v letních měsících. Za září proto odhadujeme růst celkové průmyslové produkce ve výši 0,3 % po očištění o vliv počtu pracovních dní. V případě neočištěných dat očekáváme růst o 3,0 % r/r. Otázkou však zůstává, v jakém směru bude působit záříjový výsledek hlavních exportních partnerů, zejména Německa, jehož podnikatelský sentiment v minulém měsíci značně poklesl a zlepšení naznačují až čísla za říjen, navíc úroveň záříjové produkce mohly ovlivnit i silné povodně.

Index spotřebitelských cen

Poslední známý údaj: -0,4 % m/m a 2,6 % r/r (září)

Prognóza: **0,2 % m/m**
2,7 % r/r

Období: říjen

Datum zveřejnění: 11. listopad

Inflace se celkově v tomto roce vyvíjí velmi příznivě, když se v rámci celého roku pohybuje v rozmezí 2,0-2,9 %. Přesto v posledních třech měsících cenový vývoj překvapil v negativním slova smyslu, když se inflace zastavila na vyšším čísle, než se kterým počítala prognóza trhu. Důvodem jsou především těžko předvídatelné ceny potravin, které v září poprvé od listopadu 2023 meziročně stouply. Prostor pro další zlevňování potravin se nejspíše vyčerpal, proto očekáváme jejich podobný nárůst jako v září. Původně jsme avizovali, že vzhledem k napjaté geopolitické situaci na Blízkém východě nelze příliš předpokládat, že by ceny pohonných hmot mohly působit tak protiinflačně jako v předchozím měsíci. Ale situace se na tamní poměry relativně uklidnila, ceny ropy Brent přestaly růst, a naopak dokonce mírně poklesly, díky čemuž byly podle naší prognózy ceny na čerpacích stanicích meziměsíčně nižší zhruba o 0,6 % a meziročně dokonce o necelých 12 %. V případě cen zboží a služeb neočekáváme významnější změny, tudíž jádrová inflace by mohla setrvat na současných

2,3 %. Odhadujeme ovšem, že celková inflace mírně vzroste z 2,6 % na 2,7 % nejen kvůli vyšším cenám potravin, ale také vyšším cenám za regulované položky. Tento trend by mohl pokračovat i po zbytek roku, kdy by inflace měla atakovat 3% hranici.

Index cen průmyslových výrobců

Poslední známý údaj: -0,2 % m/m a 0,6 % r/r (září)

Prognóza: **0,3 % m/m**
1,0 % r/r

Období: říjen

Datum zveřejnění: 18. listopad

Umírněný růst cen průmyslových výrobců přetrval i v září, kdy byl zaznamenán meziměsíční pokles cen o 0,2 % a v meziročním srovnání jen nepatrné zvýšení o 0,6 %. Nabídková strana tak i přes občasně výpadky v dodavatelských řetězcích nevykazuje známky cenových tlaků, a to zejména kvůli stále velmi utlumené celosvětové poptávce po průmyslovém zboží. Obrat v dohledné době nelze čekat vzhledem k ekonomické kondici Číny či Německa. Zásadním faktorem je pak pokračující napětí na Blízkém východě, výrazně ovlivňující další vývoj cen ropy. Ta ovšem v posledních dnech nabrala směr k 70 USD/barel, když se situace alespoň dočasně zklidnila a Izrael v odvetné vojenské operaci proti Íránu nezaútočil na ropná ani jaderná zařízení. Další vývoj je ovšem nejistý a zůstává hlavním rizikem do dalších měsíců.

Měnově-politické zasedání ČNB

Poslední známý údaj: 4,25 % (září)

Prognóza: **4,00 %**

Datum zasedání: 7. listopad

Listopadové zasedání ČNB by mělo přinést další snížení úrokových sazeb, které podle nás klesnou o standardních 25bb. Ve prospěch ještě opatrnějšího přístupu však nyní působí zrychlující inflace, která by podle naší prognózy i té z pera ČNB měla v následujících měsících vzrůst až na horní hranici tolerančního pásma. Důvodem opticky vyšší inflace by sice měla být zejména nízká základna loňského roku, zároveň však roste riziko ještě rychlejšího zdražování, když tempo růstu inflace již v posledních měsících dosahovalo vyšších než očekávaných úrovní. Překvapivá byla zejména inflace v září, která v souvislosti s růstem cen potravin zrychlila až na 2,6 % (vs odhad ČNB 2,3 %). Z vyjádření některých členů bankovní rady však vyplývá, že nastavení měnové politiky zůstává nadále přísné a že ČNB může v uvolňování měnové politiky opatrně pokračovat i na pozadí slabé spotřebitelské poptávky, pomalého ekonomického růstu a horší kondice zahraničí. Míra restriktce měnových podmínek i podle našeho názoru umožňuje výhledově ještě výrazný pokles sazeb, a tak očekáváme, že úrokové sazby budou sníženy i na listopadovém zasedání.

Hrubý domácí produkt

Poslední známý údaj: 0,4 % k/k a 0,6 % r/r (2. čtvrtletí 2024)

Prognóza: **0,5 % k/k**
1,5 % r/r

Období: 3. čtvrtletí 2024

Datum zveřejnění: 30. říjen

Česká ekonomika v letošním roce pomaličku a polehoučku nabírá druhý dech, když v mezikvartálním srovnání dynamika růstu mírně zrychluje. V prvním čtvrtletí tempo dosáhlo 0,2 %, ve druhém čtvrtletí pak 0,4 % a nyní očekáváme růst o 0,5 %. Nicméně oživení není tak výrazné, jaké jsme původně očekávali, a to zejména ze dvou důvodů. Zaprvé, ačkoli spotřeba domácností je hlavním faktorem růstu tuzemského hospodářství, spotřebitelé i přes znatelný nárůst reálných mezd v letošním roce zůstávají

relativně opatrní a své peněženky otevřeli méně, než jsme předpokládali. Období vysoké inflace v posledních letech zanechalo hluboké šrámy, které se evidentně ještě nestačily zahojit. Ve vzduchu se nadále vznášejí obavy z návratu vysoké inflace, růstu cen energií, zvýšených hypotečních splátek a celkové finanční situace, což se projevuje v nižší důvěře v českou ekonomiku. Tato skepse se odráží na stále vysoké míře úspor českých domácností. Zadržé, zahraniční poptávka i přes mírně pozitivní vliv na HDP ve druhém čtvrtletí je utlumená, a to především díky vývoji v Německu. Nové predikce naznačují, že se největší evropská ekonomika nejspíše druhý rok v řadě propadne, což se nutně musí negativně projevit na výkonu české ekonomiky. Třetí kvartál je částečně ovlivněn také dopady rozsáhlých povodní, které způsobily velké materiální škody. Z pohledu HDP ale nepředpokládáme významnější dopad. Očekáváme, že po loňské stagnaci se reálný růst našeho HDP bude pohybovat okolo 1 %.

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