

Maloobchodní tržby	Poslední známý údaj: 4,1 % r/r včetně aut, 5,6 % bez aut (září)
Prognóza: 3,3 % r/r s auty 4,6 % r/r bez aut	V meziročním srovnání reálné maloobchodní tržby bez prodejů aut vzrostly v období mezi červencem a zářím přibližně o 5 %, nyní ovšem očekáváme mírné zpomalení tempa růstu pod tuto hranici. Předpokládáme, že tržby maloobchodních prodejců, kteří se nespécializují na prodej či opravy aut, stouply o 4,6 %. V loňském říjnu byl propad mnohem menší než po většinu minulého roku, díky čemuž je nyní srovnávací základna nižší. Dále inflace zaměřila k horní hranici tolerančního pásma ČNB (3 %), přičemž zejména výrazný nárůst cen některých potravin mohl vyvolat obavy z opětovného skokového zdražování. Rovněž ceny pohonných hmot přestaly klesat a zároveň skončila letní turistická sezóna, což přinejmenším v meziměsíčním srovnání bude tlačit tržby směrem dolů. Nelze opomenout ani pravděpodobný negativní efekt zářijových povodní zvláště v nejpostiženějších oblastech, kde lidé měli jiné starosti. V rámci celého roku ovšem spotřeba domácností roste, z čehož profituje maloobchodní sektor jako celek.
Období: říjen	
Datum zveřejnění: 6. prosinec	
Podíl nezaměstnaných osob	Poslední známý údaj: 3,8 % (říjen)
Prognóza: 3,9 %	V průběhu listopadu se situace na trhu práce zřejmě příliš nezměnila, ačkoli došlo k úpravám sentimentu jednotlivých skupin aktérů. Podle průzkumu ČSÚ došlo ke zlepšení nálady podnikatelů téměř ve všech sektorech s výjimkou průmyslu. Tam se situace příliš nelepší, a i s ohledem na nepříznivý vývoj v zahraničí tak horší nálada v listopadu nepřekvapí. V ostatních oblastech se však podmínky zlepšily a ke zvýšení sentimentu došlo i na straně spotřebitelů, jejichž nálada je aktuálně o 1,6 % nad dlouhodobým průměrem, ačkoli v absolutním vyjádření zůstává záporná. Tyto faktory hrají spíše ve prospěch stability na trhu práce, tentokrát však svou roli mohla sehrát i venkovní teplota, která během letošního listopadu klesla výrazně pod dlouhodobý průměr, což mohlo urychlit sezónní útlum některých činností navzdory lepším očekáváním, zejména ve stavebnictví a zemědělství. V souhrnu tak očekáváme, že došlo k mírnému nárůstu míry nezaměstnanosti na 3,9 %, roli však mohou hrát setiny procenta.
Období: listopad	
Datum zveřejnění: 9. prosinec	
Zahraniční obchod	Poslední známý údaj: 21,3 mld. Kč (září)
Prognóza: 17,0 mld. Kč	Bilance zahraničního obchodu za tři čtvrtě letošního roku činí téměř 183 mld. Kč, a to navzdory tomu, že zahraniční poptávka je stále utlumená. Především náš hlavní obchodní partner, Německo, i nadále strádá. Navíc ani budoucí vyhlídky největší evropské ekonomiky nejsou zrovna nejružovější, jelikož ekonomický model založený mimo jiné na exportu svých výrobků do zahraničí, dostává další trhliny se znovuzvolením Donalda Trumpa, který hrozí zavedením cel na dovážené zboží i z Evropské unie. Spojené státy přitom patří mezi nejdůležitější trhy pro německé firmy. Případná celní válka by měla přímý i nepřímý (především právě prostřednictvím Německa, jehož jsme významným subdodavatelem) negativní dopad na český export. Zároveň drtivé vítězství republikánů zapříčinilo posílení amerického dolaru a oslabení měn rozvíjejících se trhů
Období: říjen	
Datum zveřejnění: 9. prosinec	

včetně české koruny. Tento vývoj ve vztahu k USD podle nás přetrvává i v příštím roce, což bude prodražovat dovážené zboží primárně denominované v USD, zejména tedy ropu a zemní plyn. Přitom právě klesající ceny a objemy importních položek působily pozitivně na naši zahraniční bilanci. Toto společně se stabilizací cen ropy na světových trzích podle nás přispělo ke kladné bilanci ve výši 17 mld. Kč během října.

Průmyslová výroba

Poslední známý údaj: 0,8 % r/r (září)

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

Období: říjen

Datum zveřejnění: 9. prosinec

Záříjový výsledek průmyslu naznačil mírné zlepšení, které by mohlo pokračovat i v říjnu, ačkoli od listopadu je do konce roku podle aktuálních domácích, ale zejména zahraničních indikátorů opět pravděpodobnější útlum. V říjnu se však průmyslová výroba v meziročním vyjádření mohla posunout výše do plusových hodnot, což by odpovídalo zlepšení souhrnného sentimentu podnikatelů v průmyslu v kombinaci s pomalejším poklesem nálady manažerů ve zpracovatelském odvětví. V pozitivním směru mohl tentokrát působit i směnný kurz koruny, která koncem září výrazně oslabila a v průběhu října se vůči euru pohybovala v rozmezí 25,20-25,35 EUR/CZK, což mohlo podpořit choutky tuzemských exportérů. Naopak tentokrát zřejmě nebude tahounem automobilový průmysl, který sice meziměsíčně zaznamenal výraznou vzpruhu pohledem počtu vyrobených i nově zaregistrovaných vozů, meziročně však výroba dosáhla mírně horšího výsledku. Celkově očekáváme nárůst průmyslové výroby o 3 % meziročně.

Index spotřebitelských cen

Poslední známý údaj: 0,3 % m/m a 2,8 % r/r (říjen)

Prognóza: **0,2 % m/m**

3,0 % r/r

Období: listopad

Datum zveřejnění: 10. prosinec

Od léta, kdy se inflace pohybovala v blízkosti 2% cíle ČNB, nabrala inflace opět vítr do plachet a míří k horní hranici tolerančního pásma ČNB. Původně jsme předpokládali, že tuto úroveň překoná až v prosinci, nyní se ovšem podle naší prognózy domníváme, že se inflace zastaví přesně na hranici 3 % již v listopadu a v prosinci ještě mírně stoupne. Nicméně na příběhu se nic podstatného nemění, jelikož rostoucí trend inflace v posledním čtvrtletí je do jisté míry způsoben statistickými efekty. Nelze ale nezmínit, že v ekonomice jsou stále patrná proinflační rizika, především v podobě zvýšených cen ve službách. Jejich tempo růstu podle nás opět mírně zrychlilo ze 4,5 % na 4,7 %, díky čemuž by došlo k nárůstu i jádrové inflace z 2,4 % na 2,5 %. Proinflačně působily i ceny potravin, jejichž cenový nárůst mohl být nejsilnější v tomto roce. Inflaci tlačily směrem níže (stejně jako v předchozích třech měsících) ceny pohonných hmot, ačkoli ne tak razantně jako v září či říjnu, a to i přes slabší korunu ve vztahu k americkému dolaru. Tempo růstu cen regulovaných položek v listopadu ve srovnání s předchozím měsícem zpomalilo.

Index cen průmyslových výrobců

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

Prognóza: **0,2 % m/m**

1,5 % r/r

Období: listopad

V průběhu celého letošního roku se ceny průmyslových výrobců vyvíjejí velmi příznivě, když ani v jednom měsíci tempo zdražování v meziročním

Datum zveřejnění: 16. prosinec

srovnání nedosáhlo 2 %. Na tomto trendu by se podle naší prognózy nemělo nic změnit ani v listopadu, kdy odhadujeme růst průmyslových cen o 1,5 %. Důvodem je především stále velmi nízká poptávka po zboží tohoto druhu, když se zejména průmysl v Německu dosud nedokázal odrazit ode dna. Přitom právě tuzemský průmysl je jedním z hlavních subdodavatelů toho německého a bez jeho vzkříšení nelze předpokládat rozkvět. Na druhé straně mezi příznivé zprávy se řadí alespoň částečné uvolnění napětí na Blízkém východě mezi Izraelem a hnutím Hizballáh, mezi nimiž byla dojednána mírová dohoda. Navíc nová administrativa v USA bude mít pravděpodobně vřelejší vztah k těžbě ropy, což může působit pozitivně na její cenu. V případě energií (elektrina či plyn) budou klesat ceny neregulované složky, ale regulovaná složka vzroste, ač ne takovým způsobem jako loni. Nicméně konečné náklady firem na energie závisí na jejich dohodě s dodavatelem včetně toho, zda je smlouva sjednána na dobu určitou či neurčitou, a zda jsou firmy ochotny vypovědět smlouvu dříve i za cenu určité sankce, pokud by se jim to ekonomicky vyplatilo.

Měnově-politické zasedání ČNB

Prognóza: **4,00 %**
 Datum zasedání: 19. prosinec

Poslední známý údaj: 4,00 % (listopad)

Poslední měnově-politické zasedání v listopadu přineslo očekávané snížení úrokových sazeb o 25 bb, zároveň však ve větší míře zazněly varovné signály ze strany členů Bankovní rady ohledně dalšího postupu. Ačkoli Rada stále avizuje tvorbu rozhodnutí na základě nově přichozích dat a nepřistupuje k bližším náznakům svých budoucích kroků, objevuje se několik faktorů, které hovoří ve prospěch dočasného pozastavení cyklu snižování sazeb již na prosincovém zasedání. V prvé řadě jde o prognózu analytiků samotné ČNB, která sice načrtla rychlejší pokles sazeb s ohledem na očekávaný vývoj peněžního trhu v eurozóně, zároveň však přinesla i výraznou úpravu očekávané inflace nad 2% cíl v letošním i příštím roce včetně období na horizontu měnové politiky. Zároveň ČNB počítá se slabší korunou, přičemž z vyjádření některých členů Rady je zřejmé, že již při současných hodnotách směnného kurzu se včasné dosažení cenové stability jeví jako obtížné. S tím počítá i naše prognóza, která předpokládá možný nárůst inflace nad 3 % ještě v letošním roce, zároveň počítá i s určitým efektem opatrnějšího postupu amerického Fedu. V prosinci tak podle naší prognózy zůstanou úrokové sazby beze změny a klesat budou opět až v příštím roce, kdy by se zastavily již na úrovni 3,50 %. Výrazně pomalejší postup než tento se zatím jeví jako nepravděpodobný, rizikem prognózy je spíše rychlejší pokles sazeb včetně „cutu“ v prosinci, kdy Bankovní rada nemusí být v tomto rozhodnutí jednotná.

Průměrná mzda

Prognóza: **7,0 % r/r nominálně**
4,6 % r/r reálně
 Období: 3. čtvrtletí
 Datum zveřejnění: 4. prosinec

Poslední známý údaj: 6,5 % r/r nominálně; 3,9 % r/r reálně (2. čtvrtletí)

Ve třetím čtvrtletí by měl opět pokračovat růst mezd, a to v podobné výši, jako tomu bylo v prvních dvou kvartálech letošního roku, kdy došlo poprvé od roku 2021 k růstu průměrné mzdy i v reálném vyjádření. Na tomto

trendu by se zatím nemělo nic měnit, jelikož česká ekonomika v čele se svými spotřebiteli dále opatrně roste, inflace ještě ve třetím čtvrtletí dosahovala značně příznivých hodnot a trh práce zůstává dostatečně napjatý, aby zaměstnancům umožňoval vyjednávat o lepším mzdovém ohodnocení. Navzdory poměrně omezené nabídce pracovní síly a ekonomickému oživení však zatím nedochází k materializaci rizika mzdově-inflační spirály, což by měla potvrdit i data za třetí kvartál, kdy očekáváme růst průměrné mzdy o 7 % meziročně (vs 6,5 % v Q2). Po úpravě o inflaci by tak mzdy v reálném vyjádření vzrostly o 4,6 %.

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