

<b>Maloobchodní tržby</b>	Poslední známý údaj: 3,9 % r/r včetně aut, 4,4 % bez aut (červen)
Prognóza: <b>3,6 % r/r s auty</b> <b>3,2 % r/r bez aut</b> Období: červenec Datum zveřejnění: 5. září	Maloobchodní tržby bez prodeje aut v meziročním vyjádření rostou nepřetržitě od prosince loňského roku, ale tempo růstu začíná zpomalovat. Domníváme se, že tomu tak bylo i v červenci, kdy se podle naší prognózy reálné tržby maloobchodních prodejců zvýšily o 3,2 %. Důvodem je klesající důvěra spotřebitelů v českou ekonomiku, kdy přibývá těch, kteří očekávají zhoršení celkové ekonomické situace v České republice. Zároveň české domácnosti mohou ve vyšší míře omezovat zvýšené životní náklady, především v oblasti bydlení, kde se promítá stále restriktivní měnová politika ČNB. To se projevuje i snížením podílu lidí očekávajících zlepšení své finanční situace v dalších měsících. Nicméně na druhé straně růst reálných mezd započatý na začátku letošního roku vzhledem k výraznému poklesu inflace pokračuje a reálná kupní síla Čechů se v průměru zvyšuje. Proto očekáváme, že spotřeba domácností bude dále mírně růst, z čehož bude profitovat celá česká ekonomika včetně maloobchodního sektoru.
<b>Podíl nezaměstnaných osob</b>	Poslední známý údaj: 3,8 % (červenec)
Prognóza: <b>3,8 %</b> Období: srpen Datum zveřejnění: 9. září	Míra nezaměstnanosti se v letošním roce snížila již bezpečně pod 4 %, kde by měla zůstat i v srpnu. Předpokládáme, že stejně jako v červenci zůstane podíl nezaměstnaných v srpnu na úrovni 3,8 %, což odpovídá našemu odhadu pro průměr celého letošního roku. Trh práce sice vykazuje známky mírného ochlazení, když počet volných pracovních míst letos po dlouhé době nestačí pokrýt zvýšený počet uchazečů o práci, přesto však situace zůstává spíše napjatá. Navzdory převisu uchazečů totiž firmy nadále hlásí problémy při hledání vhodných kandidátů, což je dáno zejména nesouladem v úrovni schopností či kvalifikace uchazečů registrovaných na Úřadu práce. Zároveň se však daří poměrně úspěšně integrovat pracovníky ze zahraničí včetně uprchlíků před válečným konfliktem na Ukrajině, a tak míra nezaměstnanosti zůstává nízká.
<b>Zahraniční obchod</b>	Poslední známý údaj: 29,3 mld. Kč (červen)
Prognóza: <b>18,0 mld. Kč</b> Období: červenec Datum zveřejnění: 6. září	Bilance zahraničního obchodu nepřestává udivovat, když červnové saldo opět výrazně překonalo mediánový odhad. Výsledek v polovině letošního roku je tak již nyní vyšší než údaj za celý loňský rok. Rovněž v červenci podle naší prognózy skončil zahraniční obchod v přebytku (18 mld. Kč), ačkoli nižším než v červnu. Důvodem jsou i statistické efekty, kdy letošní červenec obsahuje o 3 pracovní dny více než minulý červenec, což se odráží na vyšším obratu zahraničního obchodu. Na druhé straně automobilový sektor, jako pátevní odvětví celé ekonomiky, mírně zpomaluje. Přebytky obchodu s motorovými vozidly se začínají snižovat a je otázkou, jak silná bude po tuzemských automobilech poptávka. Podíváme-li se na počet nových zakázek, můžeme být relativně optimističtí, ale příspěvek automotive pravděpodobně nebude tak výrazný jako na začátku tohoto roku a zejména v roce předchozím. Z dlouhodobého hlediska navíc bude čelit výzvám v podobě přechodu na elektromobilitu a

s tím související silnou konkurencí, zejména z Číny, a to i přes uvalení dovozních cel právě na čínské automobily.

### Průmyslová výroba

Poslední známý údaj: -3,4 % r/r (červen)

Prognóza: **-5,1 % r/r** (kal. očištěno)

Období: červenec

Datum zveřejnění: 6. září

Problémy v průmyslovém sektoru nekončí ani s příchodem letních měsíců, kdy naopak dochází k sezónním poklesům zejména v produkci automobilového průmyslu. Letos navíc propad může být ještě citelnější, když podnikatelé stále hlásí problémy s nízkou poptávkou, což se odráží v poklesu nových zakázek. Podmínky v průmyslu jsou nyní hodnoceny nejhůře za posledního půl roku, když navíc nadále rostou ceny vstupů, které i z důvodu nízké poptávky průmysloví výrobci nemohou v plné výši převádět do koncových cen. Očekávané oživení v zahraničí, na které český průmysl letos spoléhal, se stále nedostavuje a je možné, že se zlepšení situace přesune až na přelom příštího roku. V letošním červenci by sice tři pracovní dny navíc měly zajistit růst průmyslové produkce o 3,1 %, po očištění však odhadujeme meziroční pokles ve výši 5,1 %.

### Index spotřebitelských cen

Poslední známý údaj: 0,7 % m/m a 2,2 % r/r (červenec)

Prognóza: **0,0 % m/m**

**1,9 % r/r**

Období: srpen

Datum zveřejnění: 10. září

Inflace se v posledních měsících chová velmi svéhlavě, když se její skutečná výše příliš neshodovala s odhady analytické obce. Důvodem je především rozkolísaný vývoj u potravin. Jejich ceny se často vzdalují běžným sezónním vlivům i v souvislosti se snížením DPH z 15 % na 12 %, ale také klesajícími cenami v zemědělské výrobě, konkurenčním bojem a rovněž stále relativně opatrnějším přístupem spotřebitelů. Veškeré predikce jsou tak zatíženy značnou mírou nejistoty a není tomu jinak ani nyní. Očekáváme, že meziroční inflace v srpnu poklesla z 2,2 % na 1,9 %, přičemž po delší době měly na inflaci pozitivní vliv klesající ceny pohonných hmot. Ceny potravin se dle našeho odhadu snížily podobným tempem jako v červenci, nelze ovšem vyloučit ani jejich výraznější pokles. V takovém případě by inflace byla výrazněji stlačena pod inflační cíl. V dalších měsících ovšem očekáváme, že se inflace vrátí „nad dvojku“, a to vzhledem k nižší srovnávací základně, a právě i díky klesajícím cenám potravin na konci minulého roku.

### Index cen průmyslových výrobců

Poslední známý údaj: 0,6 % m/m a 1,7 % r/r (červenec)

Prognóza: **0,2 % m/m**

**1,7 % r/r**

Období: srpen

Datum zveřejnění: 16. září

Ceny průmyslových výrobců v červenci překvapily, když oproti předpokládané meziměsíční stagnaci vzrostly o 0,6 %. V meziročním srovnání pak byly vyšší o 1,7 %, přičemž náš i tržní odhad počítal s růstem okolo 1 %. Ceny v průmyslu nejvíce rostly v oblasti zpracovatelského sektoru, kde se pravděpodobně promítá nárůst cen vstupů, zejména energií, které jsou vzhledem k energetické náročnosti tuzemského průmyslu zcela zásadní položkou ve výrobním procesu. Nicméně tento výsledek v tuto chvíli nezavdává důvod k obavám z nárůstu cen na straně nabídky. Mezi důvody se řadí stále nízká poptávka po průmyslovém zboží, což je dáno především ekonomickou stagnací Německa. Dále je to vývoj

komoditních cen na světových trzích, kde v případě ropy došlo v srpnu k jejímu poklesu, a to navzdory neutichajícímu napětí na Blízkém východě. Zároveň v tomto ohledu pomáhá tuzemským výrobcům slabší dolar a naopak silnější koruna. Očekáváme, že meziroční tempo růstu cen v průmyslu dosáhlo v srpnu stejně jako v červenci 1,7 %.

### Měnově-politické zasedání ČNB

Poslední známý údaj: 4,50 % (srpen)

Prognóza: **4,25 %**

Datum zasedání: 25. září

Míra restrikce měnové politiky by se měla na dalším zasedání ČNB opět snížit, tentokrát by však redukce sazeb neměla být větší než o 25bb. Již na svém předchozím zasedání Bankovní rada přikročila ke zpomalení současného cyklu uvolňování měnové politiky, když snížila úrokové sazby jen o 25bb, a v tomto tempu očekáváme, že bude postupovat i ve zbytku letošního roku. V oblasti cenové stability byl sice v posledních měsících učiněn značný pokrok, když míra inflace dokonce již několikrát dosáhla svého cíle, přesto však Bankovní rada zůstává velmi obezřetná. Někteří její členové naznačili i schůdnost případného podstřelování inflačního cíle v následujících měsících. Ústy guvernéra Michla se má ČNB navíc snažit trh přesvědčit o své schopnosti výhledově udržet úrokové sazby výše než v předchozí dekádě. Pozvolnějšímu poklesu sazeb pak nahrává i stálá přítomnost některých proinflačních rizik, zejména v oblasti služeb a silnějšího růstu mezd. Zároveň však úrokové sazby zůstávají restriktivní a nedochází ani k dalšímu oslabování směnného kurzu, úplné pozastavení cyklu proto neočekáváme.

### Průměrná mzda

Poslední známý údaj: 7,0 % r/r nominálně; 4,8 % r/r reálně (1. čtvrtletí)

Prognóza: **7,3 % r/r nominálně**  
**4,7 % r/r reálně**

Období: 2. čtvrtletí

Datum zveřejnění: 3. září

Ve druhém kvartále letošního roku by měl pokračovat silný růst mezd, a to nejen v nominálním vyjádření, ale v souvislosti s mírnější inflací opět i v reálném. Na rozdíl od minulého roku, kdy dozívající inflační šok v kombinaci s ekonomickou stagnací ukrajoval značnou část kupní síly, v letošním roce pracovníci v průměru zaznamenávají naopak její růst. To se projevuje ve vyšší reálné spotřebě a tvoří jeden z hlavních pilířů ekonomického růstu v tomto roce. V souvislosti s nedávnou revizí dat ČSÚ došlo k úpravě historických dat o zaměstnancích, jejichž počet se ukazuje jako nižší, než statistický úřad dříve uváděl. To by mohlo působit ve prospěch ještě vyšší průměrné mzdy, zároveň se však zdá, že mezikvartální pokles pracovníků ve druhém čtvrtletí byl letos oproti předchozímu roku nižší. V souhrnu by tak podle našeho odhadu měla průměrná mzda nominálně vzrůst o 7,3 % meziročně, v reálném vyjádření by pak dynamika průměrných mezd zůstala, podobně jako v prvním čtvrtletí, mírně pod 5 %.

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