

<b>Maloobchodní tržby</b>	Poslední známý údaj: -0,1 % r/r včetně aut, -2,8 % bez aut (srpen)
Prognóza: <b>-0,5 % r/r s auty</b> <b>-3,2 % r/r bez aut</b> Období: září Datum zveřejnění: 7. listopad	Maloobchodní tržby v meziročním vyjádření klesají již více než rok, ale zdálo se, že je jen otázkou času, kdy se tento sektor přehoupne do zelených čísel. Navíc meziměsíčně tržby mírně rostly několik měsíců po sobě. Ale srpnový výsledek vlnu optimismu narušil, když maloobchodní tržby meziměsíčně poklesly a meziročně se negativní výsledek opětovně prohloubil. I přes klesající inflaci tak spotřeba domácností zůstává utlumena a zdá se, že její oživení bude pomalejší a postupnější především kvůli nadcházející zimní sezóně a s ní spojenými zvýšenými náklady na energie domácností. Na základě naší prognózy očekáváme, že v září maloobchodní tržby poklesly o 3,2 %. Oproti našemu původnímu odhadu, kdy jsme očekávali ve druhé polovině roku mírnění ztrát v tomto sektoru, již nejsme tak optimističtí. Spotřeba domácností, která se nejvyšší měrou podílí na českém HDP, tak i nadále především kvůli obavám lidí zůstává zabrzděná a tlačí naši ekonomiku směrem dolů.
<b>Podíl nezaměstnaných osob</b>	Poslední známý údaj: 3,6 % (září)
Prognóza: <b>3,6 %</b> Období: říjen Datum zveřejnění: 8. listopad	Při pohledu do historie má podíl nezaměstnaných během října tendenci klesat a čistě na základě sezónních vlivů by mělo dojít k poklesu zhruba o 0,1 p.b. Přesto očekáváme, že i v říjnu setrvá úroveň nezaměstnanosti na 3,6 %, což ukazuje na pokračující mírné zhoršování podmínek na českém trhu práce. Nálada v průmyslu sice během září vzrostla, hlavní roli ale sehrál především sentiment v automotive díky uvolnění některých částí dodavatelských řetězců. Pokles optimismu bylo možné naopak pozorovat u firem ve službách, a to na nejnižší úrovni za poslední rok. Nečekaně silný propad pak zaznamenal sentiment u zaměstnavatelů, který se dostal na nejnižší úroveň od jara 2021. Protichůdně naopak působila rostoucí nálada u spotřebitelů. Ve střednědobém výhledu lze očekávat stagnující podíl nezaměstnaných ještě v listopadu. Během prosince a ledna spolu s nepříznivou sezónností dojde k nárůstu do oblastí okolo 4 %.
<b>Zahraniční obchod</b>	Poslední známý údaj: -3,8 mld. Kč (srpen)
Prognóza: <b>5,2 mld. Kč</b> Období: září Datum zveřejnění: 6. listopad	Po dvou měsících (červenec a srpen), kdy se bilance zahraničního obchodu ocitla v deficitu, očekáváme její návrat do černých čísel. Oproti minulému roku se výrazně sníží objem jak exportu tak importu. V případě dovozu vrcholilo na světových trzích období vysokých cen elektrické energie a zemního plynu. To cena ropy od konce června rostla, ale nyní se obchoduje na podobné úrovni jako ve stejném období loňského roku, tudíž by mělo dojít ke stabilizaci obchodu s ropou. V případě vývozu hraje hlavní roli stále slabá zahraniční poptávka, kdy oživení eurozóny v čele s Německem je výrazně pozvolnější, než se predikovalo. Neméně důležitá je síla české měny, která během září oslabila a tento trend by mohl pokračovat i nadále v souvislosti s potenciálním uvolněním měnové politiky

ČNB a tím pádem zmenšujícím se úrokovým diferencíalem mezi tuzemskou a zejména evropskou či americkou měnou.

### Průmyslová výroba

Poslední známý údaj: -1,7 % r/r (srpen)

Prognóza: **-2,1 % r/r** (kal. očištěno)

Období: září

Datum zveřejnění: 6. listopad

Za září očekáváme podobný meziroční výsledek průmyslové produkce jako v srpnu, podobné jsou zároveň i důvody. V automobilovém sektoru docházelo během září k ochlazení v důsledku oslabující poptávky a problémů v dodavatelských řetězcích. Ty přetrvávaly zejména v automobilce Toyota, kde podle předběžných dat z výroby poklesl počet vyrobených aut meziročně o tři čtvrtiny. Více jak 5% meziroční pokles u výroby si ale připsala i ŠKODA AUTO. K horšímu výsledku českého autooboru je pak potřeba přičíst spíše negativní souhrnný výsledek ostatních tuzemských sektorů průmyslu, projevující se zejména ve více energeticky náročných odvětvích a přetrvávající negativní sentiment. To dohromady představuje silný argument pro opětovný meziroční pokles, který by dle našeho odhadu po očištění o chybějící pracovní den měl dosáhnout -2,1 % (-4,6 % před kalendářním očištěním).

### Index spotřebitelských cen

Poslední známý údaj: -0,7 % m/m a 6,9 % r/r (září)

Prognóza: **-0,2 % m/m**

**8,2 % r/r**

Období: říjen

Datum zveřejnění: 10. listopad

Meziroční inflace v září nečekaně razantně poklesla z 8,5 % na 6,9 %. Mezi hlavní důvody takto silného snížení inflace byly vysoká srovnávací základna a nižší růst regulovaných cen (elektrina, plyn). Tyto faktory ale budou tentokrát působit opačným efektem, jelikož vláda s účinností od října do prosince loňského roku zavedla tzv. úsporný tarif, který byl přijat na pomoc domácnostem s bezprecedentním nárůstem cen energií. Stát tak na sebe přebírá část nákladů domácností, jejichž vyúčtování bylo o danou sumu poníženo. Tento krok tak uměle snížil srovnávací základnu, a jelikož úsporný tarif není již aplikován, meziroční inflace díky statistickému efektu opět povyroste. Očekáváme, že meziroční inflace se v říjnu zastaví na hodnotě 8,2 %. Inflaci tlačily směrem dolů také ceny pohonných hmot a mělo by tomu tak být i v říjnu, kdy zvláště ceny nafty se v minulém roce pohybovaly na vyšších úrovních než v současnosti. Příspěvek pohonných hmot tak sice nebude tak výrazný jako v letních měsících, ale měl by být silnější než v září. Jádrová inflace podle naší prognózy poklesne z 5 % na 4,6 %, kdy vyššímu poklesu brání především perzistentní stav v oblasti služeb, kde nevidíme přílišnou ochotu korigovat své cenové požadavky. V listopadu a prosinci by inflace měla zamířit na sestupnou dráhu, a to mezi 7 až 8 %. V průměru bude inflace za letošní rok atakovat hranici 11 %.

### Index cen průmyslových výrobců

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

Prognóza: **0,6 % m/m**

**1,0 % r/r**

Období: říjen

Datum zveřejnění: 16. listopad

Trend velmi mírného růstu cen průmyslových výrobců, který pozorujeme od letošního června, by měl pokračovat i v říjnu. V meziměsíčním srovnání očekáváme růst o 0,6 % a meziročně o 1,0 %. Především kvůli slabé poptávce (a to jak domácí tak zahraniční) firmy v takové míře nevyrobí a jsou z velké části schopny uspokojit poptávku ze svých dříve

nahromaděných zásob a dochází k významnému vyprazdňování již dříve vytvořených výrobků. Nižší výrobní potřeba se rovněž promítá na nižší ochotě firem nakupovat vstupy, a naopak ve snaze o redukci nákladů využívají v co nejvyšší míře své zásoby. Tento efekt vytváří prostor pro nižší ceny vstupů a následně i do prodejních cen. Firmy navíc ve vyšší míře nabízejí určité slevy, aby byly vůbec schopné své zboží prodat a podpořily tak svůj byznys. Pokud nenastane nějaký neočekávaný negativní nabídkový šok, typu rostoucí ceny ropy v důsledku eskalujícího konfliktu na Blízkém východě, tak za inflaci v České republice stojí primárně poptávkové faktory.

### Měnově-politické zasedání ČNB

Poslední známý údaj: 7,00 % (září)

Prognóza: **6,75 %**

Datum zasedání: 2. listopad

Listopadové zasedání ČNB přinese po dlouhé době napětí a nejistotu. Šance pro scénář stability a snížení sazeb o 25bb aktuálně vnímáme zhruba podobně, jako o něco pravděpodobnější varianta se ale jeví snížení sazeb o 25bb. Důvodem je zejména nově zveřejňovaná prognóza, která proti poslední verzi ukáže o něco rychlejší ústup inflace, dohromady s horším ekonomickým výhledem. To představuje poměrně silný argument pro snížení sazeb, což může reflektovat i projekce analytického útvaru ČNB na vývoj úrokových sazeb. Na druhou stranu v minulosti často bankovní rada rozhodovala v nesouladu s prognózou, vnímat je třeba i slabší korunu, než předpovídala poslední projekce. Pro listopadové zasedání je tak po delší době ve hře více možností, a kromě stability a snížení o 25bb nelze kompletně vyloučit ani možnost razantnějšího cutu, tak jak bylo možné pozorovat v minulosti u Polska či Maďarska. To ovšem vzhledem k hrozbě oslabení koruny považujeme za méně pravděpodobný scénář, který by vyžadoval přesvědčivé odkomunikování, například se slibem pauzy nebo zpomalení tempa na prosincovém zasedání.

### Hrubý domácí produkt

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

Prognóza: **0,2 % k/k**  
**-0,2 % r/r**

Období: 3. čtvrtletí

Datum zveřejnění: 31. říjen

Česká ekonomika v mezičtvrtletním vyjádření v tomto roce stagnuje a zůstává poslední zemí v Evropské unii, která ještě nedosáhla předcovidové úrovně. Ve druhé polovině jsme očekávali její postupné oživení, především díky vyšší spotřebě domácností. Dokonce již ve druhém kvartálu se výdaje na konečnou spotřebu domácností podílely kladně na HDP, když rostly poprvé po šesti čtvrtletích, nicméně jak naznačuje vývoj v maloobchodu, tak spotřeba zůstává stále utlumená. Přestože inflace klesá a po dlouhé době by mohly reálné mzdy lidí vzrůst, tak domácnosti zůstávají opatrné zejména v souvislosti s topnou sezónou. To je hlavní důvod, proč snižujeme náš odhad pro třetí čtvrtletí na 0,2 %. Dále zahraniční obchod v první polovině roku se podílel kladně na českém HDP, ale ve třetím kvartálu došlo k jeho zpomalení a jeho příspěvek by měl být nižší. Negativní vliv bude mít i nadále změna stavu zásob, kdy jsou z velké části firmy schopny uspokojit poptávku ze svých skladových zásob. Ve většině odvětví tak není tlak na novou výrobu, což se projevuje nižším výkonem našeho

---

hospodářství. Firmy zároveň odkládají díky vysokým úrokovým sazbám nové investice, ale na příštím zasedání ČNB by mohlo dojít ke změně kurzu měnové politiky, což by mohlo české ekonomice se opět nadechnout. Toto potenciální snížení úrokových sazeb by mohlo mít vliv i na českou korunu, což by mělo podpořit český export. Je ovšem otázkou, jak se bude dařit eurozóně a především Německu, které je naší hlavní oblastí vývozu. Dosavadní výkon české ekonomiky naznačuje, že riziko možného ekonomického poklesu za celý rok 2023 se zvyšuje.

---

Autor: Vratislav Zámis, Martin Kron, analytici  
E-mail: [vratislav.zamis@rb.cz](mailto:vratislav.zamis@rb.cz), [martin.kron@rb.cz](mailto:martin.kron@rb.cz)  
Tel.: +420 722 975 332, +420 607 539 035