

<b>Maloobchodní tržby</b>	Poslední známý údaj: 0,6 % r/r včetně aut, 3,6 % bez aut (září)
Prognóza: <b>-1,1 % r/r s auty</b> <b>3,9 % r/r bez aut</b> Období: říjen Datum zveřejnění: 6. prosince	Maloobchodní tržby se v říjnu podle našeho odhadu dostaly do meziročního poklesu (-1,1 %). V tržbách se opět nepříznivě projeví automobilový segment, pro který údaje o registraci osobních vozů (-24,7% r/r) indikují další zhoršení. Nepříznivě se vyvíjí také spotřebitelská důvěra, která se od září postupně zhoršuje. K tomu lze přičíst také rostoucí ceny zboží a služeb, jež snižují kupní sílu domácností. Opačným směrem působí silný trh práce, který nadále vykazuje známky přehřívání, jež vyvíjí tlak na růst mezd. Z pohledu dopadu pandemie pak lze počítat z mnohem menším efektem než loni díky tomu, jak se domácnosti i firmy situaci přizpůsobily. Navíc v říjnu vládní opatření ještě nebyla zpříšňována, s jejich vlivem počítáme až v listopadové a prosincové statistice.
<b>Podíl nezaměstnaných osob</b>	Poslední známý údaj: 3,4 % (říjen)
Prognóza: <b>3,3 %</b> Období: listopad Datum zveřejnění: 8. prosince	Navzdory zpříšňujícím se protipandemickým pravidlům, které doléhají především na sektor služeb, a problémy ve zpracovatelském sektoru, očekáváme příznivý vývoj na trhu práce. Míra nezaměstnanosti mohla v listopadu poklesnout o jednu desetinku procentního bodu na 3,3 %. Z posledního šetření PMI v průmyslu vyplývá, že objem nových zakázek i tempo výroby zaznamenaly mírné zlepšení, což se pozitivně projevilo v zaměstnanosti ve výrobním sektoru. Navíc vláda znovu spustila programy Antivirus, což uleví postiženým sektorům, především vybraným odvětvím služeb (například HOREKA). I když se zvolněním ekonomického výkonu může dojít k nižší poptávce po zaměstnancích, mělo by vyústit v pouhé snížení mezery mezi počtem nových neobsazených volných míst a počtem uchazečů. Situace na trhu práce tak setrvá napjatá.
<b>Zahraniční obchod</b>	Poslední známý údaj: -13,3 mld. Kč (září)
Prognóza: <b>-14,7 mld. Kč</b> Období: říjen Datum zveřejnění: 7. prosince	Pokračující zádrhly ve výrobě, především pak v automobilovém sektoru nadále zhoršují výkon exportu. Nepříznivě působí také slabší výsledky německého průmyslu přes nižší objednávky směřující do Česka. Zahraniční průmyslové objednávky v září sklouzly do mínusu (-3,1 % r/r oproti +3,2 % r/r) a s tímto trendem počítáme i pro říjen. Na druhé straně pokračující investice do zásob a spotřebitelská spotřeba podporují tempo importů, které navíc přifukují vyšší ceny importů, i když v říjnu již nepatrně přerušily čtyřměsíční vzestupný trend.
<b>Průmyslová výroba</b>	Poslední známý údaj: -4,0 % r/r (září)
Prognóza: <b>-9,1 % r/r</b> Období: říjen Datum zveřejnění: 7. prosince	Říjnový výsledek průmyslové výroby bude citelně ovlivněn odstávkou výroby Škoda Auto ke konci měsíce. Celkový meziroční pokles výroby aut se i navzdory tomu v říjnu mírně snížil (dle údajů od SAP), i přesto ale nadále setrvává hluboko v červených číslech poblíž -47 %. K tomu ještě přičtete, že letošní říjen měl oproti loňskému o jeden pracovní den méně. Výsledkem je očekávaný meziroční pokles průmyslové výroby o 9,1 %.

<b>Index spotřebitelských cen</b>	Poslední známý údaj: 1,0 % m/m a 5,8 % r/r (říjen)
Prognóza: <b>0,5 % m/m</b> <b>6,4 % r/r</b> Období: listopad Datum zveřejnění: 10. prosince	Spotřebitelské ceny podle nás v listopadu dále vzrostly a jejich meziroční dynamika se již mohla vyšplhat až k 6,4 %. Cenové tlaky podle nás byly převážně plošné. Po dvouměsíční pauze měly ceny potravin meziměsíčně zdražit. Inflaci dále znovu vytlačí nahoru ceny pohonných hmot a mírně vyšší meziroční tempo regulovaných cen. Počítáme také s pokračující zvýšenou dynamikou cen zboží a služeb. Jádrová inflace tak podle našeho odhadu již mírně překonala 7 % hranici (v říjnu činila 6,6 %). Ovšem značnou nejistotu do listopadového vývoje cen přináší energie. Na jedné straně bude jejich nárůst a tím pádem i celkovou inflaci tlumit rozhodnutí vlády odpustit platby DPH na elektřinu a plyn pro listopad až prosinec. Otázkou ale je, zda se opatření již plně projeví v listopadových potažmo prosincových cenících, či až retrospektivně. (Záležet bude na tom, zda odběratelé mají fakturaci na měsíční frekvenci). Na straně druhé pak inflaci navýší výrazně vyšší účty za energie pro domácnosti, které byly nuceny na přechodnou dobu přejít k dodavatelům poslední instance, mnohdy za několikanásobně vyšší ceny. Nejistota vývoje celkové inflace je proto pro listopadové období nebývale zvýšená a odchylku od odhadu oběma směry nelze vyloučit. Kvůli zkreslení statistiky z důvodu vývoje cen energií bude směrodatnější spíše jádrová inflace.
<b>Index cen průmyslových výrobců</b>	Poslední známý údaj: 1,9 % m/m a 11,6 % r/r (říjen)
Prognóza: <b>1,3 % m/m</b> <b>13,6 % r/r</b> Období: listopad Datum zveřejnění: 16. prosince	Ceny průmyslových výrobců v listopadu jsou tlačeny vzhůru především vysokými cenami energií. Nepomohla ani v druhé polovině měsíce oslabující koruna v kombinaci se zvýšeními cenami zahraničních výrobců. Dle listopadového PMI šefření zdražovaly klíčové výrobní materiály, jako jsou plasty, kovy či pohonné hmoty. K růstu cen výrobců tak patrně došlo napříč výrobními odvětvími, přičemž zdražení v kategorii energií pravděpodobně převýší tempo růstu cen v ostatních hlavních průmyslových skupinách.
<b>Měnověpolitické zasedání ČNB</b>	Poslední známý údaj: 2,75 % (listopad)
Prognóza: <b>3,50 %</b> Datum zveřejnění: 22. prosince	Inflace v Česku ještě nedosáhla vrcholu a zhruba polovina inflačních tlaků (dle odhadů ČNB) jde na vrub domácímu vývoji, především pak ze strany přehřátého trhu práce. Jádrová inflace dosáhla v říjnu 6,6 % meziročně, čímž byla nad prognózou ČNB, která počítá s průměrnou jádrovou inflací ve čtvrtém letošním čtvrtletí na 6,2 %. Ve směru potřeby dalšího utažení sazeb hovoří také oproti prognóze ČNB silnější spotřeba domácností ve třetím čtvrtletí a její revize směrem nahoru pro čtvrtletí druhé. V neposlední řadě na další růst sazeb vyvíjí tlak i koruna, která je oproti prognóze centrální banky slabší a netlumí tak dle očekávání dovozní ceny ve výrobním sektoru, kde navíc dle dostupných průzkumů pokračují cenové tlaky. Očekáváme na předvánočním zasedání navýšení hlavní úrokové

sazby o 75 bb na 3,50 %. Ovšem je riziko, že nepříznivý vývoj pandemie nakonec odhodláni zvyšovat sazby takto razantně zmírní.

### Průměrná mzda

Prognóza: **5,5 % r/r nominálně**  
**1,4 % r/r reálně**

Období: 3. čtvrtletí

Datum zveřejnění: 6. prosince

Poslední známý údaj: 11,3 % r/r nominálně, 8,2 % r/r reálně (2. čtvrtletí)

Podle našeho odhadu české mzdy ve třetím čtvrtletí nominálně vzrostly o 5,5 % meziročně, což je podstatně méně než o 11,3 % ve druhém čtvrtletí. Důvodem je vyšší srovnávací základny a také odeznění mimořádných odměn ve zdravotnictví, které přifoukly předchozí výsledek. Mzdy se patrně zvýšily i mezičtvrtletně na pozadí rozvolnění vládních restrikcí, což pomohlo především sektoru služeb. Ve směru růstu mezd také působí napjatá situace na trhu práce, kdy řada firem hlásí potíže s obsazením nových pozic. Avšak vyšší inflace během třetího čtvrtletí z růstu mezd značnou část ukrojí - v reálném vyjádření počítáme pouze s růstem o 1,4 %. V nejbližších kvartálech pak očekáváme přechodně záporné reálné mzdy.

Autor: David Vagenknecht, analytik

E-mail: [david.vagenknecht@rb.cz](mailto:david.vagenknecht@rb.cz)

Tel.: +420 603 808 089