

<b>Maloobchodní tržby</b>	Poslední známý údaj: -6,3 % r/r včetně aut, -5,9 % bez aut (červen)
Prognóza: <b>-6,3 % r/r s auty</b> <b>-6,0 % r/r bez aut</b> Období: červenec Datum zveřejnění: 9. září	Maloobchodní tržby zůstávají utlumené pod tíhou vysoké inflace, jež snižuje kupní sílu domácností, a velmi nízké spotřebitelské důvěry (nejnižší od začátku měření časové řady v roce 2003). Důvěra je kromě zmíněné inflace tlačena dolů také nejistým ekonomickým výhledem. Dostupná data indikují meziměsíční pokles tržeb po předchozím mírném růstu (o 0,2 %). Karetní transakce vykázaly během července pokles objemů a údaje o registraci počtu nových vozidel hlásí navýšení meziročního poklesu z -17 % v červnu na -27 %. Včetně aut odhadujeme meziroční pokles tržeb o 6,3 %, vyjma aut o -6,0 %. Po zohlednění kalendářních vlivů – letošní červenec měl o jeden pracovní den méně – se pokles zmiřuje na -5,5 %.
<b>Podíl nezaměstnaných osob</b>	Poslední známý údaj: 3,3 % (červenec)
Prognóza: <b>3,3 %</b> Období: srpen Datum zveřejnění: 8. září	Podíl nezaměstnaných měl v srpnu dosáhnout stejné úrovně jako o měsíc dříve a to 3,3 %. Očekávaný mírný nárůst přišel již začátkem léta s přílivem absolventů na trh práce v kombinaci s podnikovými dovolenými, kdy některé firmy odložily přijímání nových zaměstnanců na poprázdňinové období. Nyní bude důležité, jak rychle dokáže trh novou pracovní sílu absorbovat a zdali upadající poptávka v průmyslu neutlumí dosavadní silný zájem o nové zaměstnance. Předstihové ukazatele včetně PMI a domácího konjunkturálního průzkumu varují před snižující se zaměstnaností, na druhou stranu převis pracovních míst nad počtem uchazečů dává domácímu trhu práce dostatek prostoru, aby i při ekonomickém ochlazení nedocházelo k razantnímu zvyšování nezaměstnanosti. Po zbytek roku tak očekáváme stabilizaci v těsném okolí nad 3 %.
<b>Zahraniční obchod</b>	Poslední známý údaj: -12,1 mld. Kč (červen)
Prognóza: <b>-17,0 mld. Kč</b> Období: červenec Datum zveřejnění: 6. září	Saldo zahraničního obchodu podle nás dosáhlo deficitu ve výši 17,0 mld. Kč po předchozích 12,1 mld. Kč. Na straně vývozu očekáváme nadále svižnou dynamiku (nominálně) díky vysokým cenám exportu a dokončování nahromaděných exportních zakázek, které mohou být se zvolněním komplikací v dodavatelských řetězcích odpracovány. Negativně naopak působí upadající zahraniční poptávka, jak vyplývá z průzkumů například v rámci konjunkturálního průzkumu od ČSÚ či indexů PMI. Na straně dovozu navyšují nominální tempo především vysoké ceny dovážených energetických komodit. Pozitivně ale působí i tvorba zásob a pokračující růst fixních investic. Ve směru nižšího tempa dovozu na druhé straně působí klesající spotřeba domácností, kde navíc dochází k relativnímu přesunu výdajů do sektoru služeb (převážně neobchodovatelné položky) ze sektoru zboží (obchodovatelné položky).

<b>Průmyslová výroba</b>	Poslední známý údaj: 1,7 % r/r (červen)
Prognóza: <b>-1,9 % r/r</b> Období: červenec Datum zveřejnění: 6. září	Průmyslová výroba zůstala rozkolísaná i v červenci, kdy podle našeho odhadu meziročně klesla o 1,9 %. Po očištění o kalendářní vlivy by se proti loňskému červenci měl průmysl udržet ještě v černých číslech s růstem o 0,7 %. Tomu stejně jako v předchozích měsících pomůže lepší dynamika v automotive, kde došlo k odeznění větší části problémů v dodavatelských řetězcích. Naopak negativně bude na tuzemskou průmyslovou produkci působit výroba ve většině zbylých sektorů, které se v červenci již potýkaly s klesající poptávkou. Zpomalení naznačují i výsledky PMI nebo konjunkturálního průzkumu mezi podnikateli, negativně budou v dalších měsících výrobci reagovat i na rychle rostoucí ceny energií.
<b>Index spotřebitelských cen</b>	Poslední známý údaj: 1,3 % m/m a 17,5 % r/r (červenec)
Prognóza: <b>0,8 % m/m</b> <b>17,7 % r/r</b> Období: srpen Datum zveřejnění: 12. září	U spotřebitelských cen očekáváme za srpen mírné zvýšení meziročního tempa z 17,5 % na 17,7 %. V meziměsíčním srovnání mělo ale zdražování ubrat na razanci z 1,3 % na 0,8 %. Důvodem relativně mírného pohybu inflace směrem nahoru je zlevnění pohonných hmot o zhruba 10 % meziměsíčně. Se snižující se kupní silou domácností navíc ubývá prostor pro navýšování cen. Od jádrové inflace proto očekáváme pouze nepatrný nárůst meziroční dynamiky z 14,7 % na 14,8 %. Naopak ceny potravin, nápojů a tabáku mohly pokračovat v podobném tempu jako v červenci (poblíž 1 % m/m). Červencový výsledek spotřebitelských cen ukázal, že navzdory vysokým cenám energií na velkoobchodním trhu je průsak do ceníků pro domácnosti pozvolný (fixace cen). Od cen energií proto očekáváme pokračující proinflační působení nikoliv šokový skok. Jejich vývoj je ale významným rizikem pro srpnovou i následující statistiky inflace.
<b>Index cen průmyslových výrobců</b>	Poslední známý údaj: 0,3 % m/m a 26,8 % r/r (červenec)
Prognóza: <b>0,7 % m/m</b> <b>26,2 % r/r</b> Období: srpen Datum zveřejnění: 16. září	Ceny průmyslových výrobců podle našeho odhadu zvýšily během srpna meziměsíční tempo z 0,3 % na 0,7 %. Důvodem je pokračující proinflační prostředí v eurozóně. Během července ceny výrobců v eurozóně navýšily meziměsíční tempo z 1,3 % na 4,0 %. Počítáme především s proinflačním působením cen energií, naopak vývoj cen meziproduktů mohl být díky zvolnění cen komodit včetně ropy relativně umírněný.
<b>Průměrná mzda</b>	Poslední známý údaj: 7,2 % r/r nominálně a -3,6 % r/r reálně (1. čtvrtletí)
Prognóza: <b>4,9 % r/r nominálně</b> <b>-9,5 % r/r reálně</b> Období: 2.čtvrtletí Datum zveřejnění: 5. září	Kupní síla domácností se ve druhém čtvrtletí letošního roku podle našeho odhadu rekordně propadla. Průměrná inflace dosáhla v tomto období 15,8 %, na což růst mezd nemůže ani zdaleka stačit. Slabší nominální růst bude podpořen i relativně vysokou srovnávací základnou z minulého roku, kdy v souvislosti s pandemií docházelo mj. k vyplácení odměn ve zdravotnickém sektoru. Přesto očekáváme, že mzdy rostly rychleji, než ve své prognóze očekává ČNB (2,7 % nominálně; -13,1 % reálně)

a průměrná mzda se zastavila v okolí 40 000 Kč. Reálný pokles mezd by tím pádem odpovídal meziročně 9,5 %.

### Měnověpolitické zasedání ČNB

Prognóza: **7,00 %**

Datum zveřejnění: 29. září

Poslední známý údaj: 7,00 % (srpen)

Rychlejší dynamika mezd může zvýšit tlak na současnou bankovní radu, aby po pauze přistoupila ke zvyšování sazeb. Jako jeden z hlavních důvodů pro zvednutí ruky ve prospěch dalšího navýšení uvedla hrozbu mzdové spirály např. viceguvernerka Eva Zamrazilová. Předpokládáme ale, že na zářijovém zasedání tento moment nenastane. Poslední vyjádření členů bankovní rady vyznívají více holubičím směrem a aktuálně se zdá, že poměr hlasování v září zůstane stejný jako na srpnovém zasedání a to 5-2 ve prospěch stability sazeb. Zatímco u třech členů bankovní rady je hlas ve prospěch dalšího zvyšování nepravděpodobný, u viceguvernerky Evy Zamrazilové a člena bankovní rady Jana Fraita podle nás existuje možnost příklonu k dalšímu zvýšení, pokud v listopadu prognóza vyzní tímto směrem. I nadále proto v prognóze předpokládáme navýšení sazeb o 25bb v Q4'22. Rizika prognózy jsou ale vychýlena směrem dolů, kdy bankovní rada bude argumentovat vyhodnocováním dopadů dřívějšího zvýšení sazeb a hrozbou ekonomického ochlazení v Česku. Očekáváme zároveň, že ČNB bude i nadále pokračovat v intervencích ve prospěch koruny.

Autor: David Vagenknecht, Vratislav Zámis, analytici  
E-mail: [david.vagenknecht@rb.cz](mailto:david.vagenknecht@rb.cz), [vratislav.zamis@rb.cz](mailto:vratislav.zamis@rb.cz)  
Tel.: +420 603 808 089, +420 722 975 332