

<b>Maloobchodní tržby</b>	Poslední známý údaj: 5,0 % r/r včetně aut, 1,6 % bez aut (prosinec)
Prognóza: <b>3,1 % r/r s auty</b> <b>0,9 % r/r bez aut</b> Období: leden Datum zveřejnění: 12. březen	Dvouleté období vysoké inflace, které poznamenalo spotřebitelské chování českých domácností, mělo negativní dopad i na maloobchod. Po rok a půl trvajícím poklesu reálných tržeb (bez prodeje aut) nastal v posledních dvou měsících minulého roku obrat, kdy maloobchodním prodejům tržby reálně stouply. Zdá se, že spotřeba českých domácností se začíná pomalu dostávat na vzestupnou trajektorii. To potvrzuje i zpřesněný odhad HDP v posledním kvartále loňského roku, podle kterého výdaje na konečnou spotřebu domácností vzrostly mezičtvrtletně o 0,5 %, přičemž Češi ve vyšší míře nakupovali předměty dlouhodobé a střednědobé spotřeby. To naznačuje, že lidé vnímají svou finanční situaci optimističtěji a již se tolik neobávají budoucnosti, což vyplývá i z posledního konjunkturálního průzkumu. Pesimismus je na ústupu i vzhledem k inflaci, která se přiblížila cíli ČNB. Z těchto důvodů by nákupní apetit Čechů měl postupně nabírat na síle, z čehož bude těžit i sektor maloobchodu. Dokonce již v lednu očekáváme, že tržby maloobchodníků opět mírně vzrostly.
<b>Podíl nezaměstnaných osob</b>	Poslední známý údaj: 4,0 % (leden)
Prognóza: <b>4,0 %</b> Období: únor Datum zveřejnění: 8. březen	Nezaměstnanost během února patrně setrvala na lednových hodnotách, což odpovídá úrovní okolo 3,9-4,0 %. Sezónní vlivy během února obvykle nehrají významnější roli. Negativně začíná působit zhoršující se sentiment ve většině sledovaných odvětvích, kdy silný propad podle únorového konjunkturálního průzkumu zaznamenal zejména sektor výroby. Zde pokračující propouštění potvrzuje i poslední zveřejněný index nákupních manažerů (PMI). Podobně se zhoršuje i nálada ve službách, kde se sentiment dostal na úroveň srovnatelné s mírou optimismu (respektive spíše pesimismu) v polovině roku 2021, kdy byly v platnosti ještě některá protipandemická omezení. Během jara ovšem počítáme s opětovným poklesem podílu nezaměstnaných, směrem blíže k 3,5 %.
<b>Zahraniční obchod</b>	Poslední známý údaj: 3,5 mld. Kč (prosinec)
Prognóza: <b>21,0 mld. Kč</b> Období: leden Datum zveřejnění: 8. březen	Přestože mnoho českých exportně orientovaných firem se potýkalo s nízkou zahraniční poptávkou, tak to byl právě zahraniční obchod, který uchránil českou ekonomiku od ještě horšího výsledku (-0,4 %) za celý loňský rok. Bilance zahraničního obchodu skončila s přebytkem přesahujícím 120 mld. Kč. Nicméně za tímto pozitivním výsledkem nestál rostoucí vývoz, ale primárně rychleji klesající import než export. To bylo dáno zejména snížením cen na světových trzích v případě elektrické energie, plynu či pohonných hmot, které Česká republika musí ve vyšším množství dovážet. Na základě naší prognózy očekáváme, že tento trend pokračoval i v lednu nového roku a zahraniční obchod dosáhl kladného salda ve výši 21 mld. Kč. V letošním roce by zahraniční obchod měl být znovu jedním z pilířů růstu české ekonomiky, panují ovšem rizika. Tím hlavním je ekonomický vývoj v Německu, jelikož predikce jeho růstu se povážlivě snižují, což by se mohlo dotknout také automobilového průmyslu.

Nelze opomenout ani další geopolitický vývoj ve světě, který může významně dopadat na malou otevřenou ekonomiku, jako je ta naše.

### Průmyslová výroba

Poslední známý údaj: -0,7 % r/r (prosinec)

Prognóza: **2,0 % r/r** (kal. očištěno)

Období: leden

Datum zveřejnění: 15. březen

Nečekaně silný start roku hlásí automobilový sektor, což by z pohledu lednového výsledku mělo pozitivně odstartovat rok i pro celý český průmysl. Dvouciferná tempa růstu lze vyčíst z tuzemské lednové výroby v továrnách ŠKODA AUTO, Hyundai i Toyota. To by díky významné váze na celkové české výrobě mělo převrátit meziroční hodnotu do černých čísel a očekáváme tak růst o 2,0 %. Počet pracovních dní byl meziročně stejný a odhad tak platí jak pro kalendářně očištěnou, tak neočištěnou hodnotu.

### Index spotřebitelských cen

Poslední známý údaj: 1,5 % m/m a 2,3 % r/r (prosinec)

Prognóza: **0,6 % m/m**

**2,3 % r/r**

Období: únor

Datum zveřejnění: 11. březen

Dlouho se spekulovalo o tom, jak silné bude přecenění na začátku roku v souvislosti nejen s inflačními tlaky, ale i s vyššími náklady za regulovanou část energií a také daňovými změnami. Lednová inflace ovšem všechny překvapila, když oproti prosinci se cenová hladina zvýšila pouze o 1,5 % a meziročně dosáhla 2,3 %. Obavy ze silného přeceňování ze strany obchodníků se tak nenaplnily. Dokonce řetězce nejenže promítly snížení DPH z 15 % na 12 % u potravin do konečných cen pro spotřebitele, ale v mnoha případech byl tento pokles ještě výraznější. Je ovšem otázkou, zda tento trend bude pokračovat i nadále, protože prodejci byli v lednu pod celospolečenským drobnohledem a není možné vyloučit, že ke zdražování budou přistupovat postupně v průběhu roku. Nicméně i v únoru se zdá, že pokračovalo zlevňování potravin a je možné, že se do cen na pultech obchodů konečně zohledňuje snižování cen zemědělských výrobců, které pozorujeme již 9 měsíců v řadě. V únoru očekáváme, že meziroční inflace zůstala na úrovni 2,3 %. Vzhledem k lednovému výsledku jsme výrazně snížili náš odhad průměrné inflace pro tento rok z 3,4 % na 2,4 %. Mezi rizika se ovšem řadí nejen slabá koruna (o cca 3 % oproti prognózám) ale i zmíněné ceny potravin a rovněž ceny v oblasti služeb, kde stále vidíme zřetelné inflační tlaky.

### Index cen průmyslových výrobců

Poslední známý údaj: 2,5 % m/m a -1,8 % r/r (leden)

Prognóza: **-0,2 % m/m**

**-1,7 % r/r**

Období: únor

Datum zveřejnění: 18. březen

V meziměsíčním srovnání ceny průmyslových výrobců v lednu vzrostly o 2,5 % především v souvislosti s nárůstem regulované části cen energií. I přes toto zvýšení nákladů byly meziročně ceny v průmyslu o necelá 2 % nižší vzhledem k vysoké srovnávací základně na začátku roku 2023, kdy ceny rostly dvouciferným tempem. Podobný scénář očekáváme i v únoru, kdy podle naší prognózy došlo ke snížení cen v průmyslu ve srovnání s letošním lednem o 0,2 %, což by v meziročním vyjádření znamenalo jejich pokles o 1,7 %. I v březnu by mohl následovat další meziroční propad cen v tomto sektoru, poté očekáváme jen velmi mírné zvýšení v průběhu zbytku letošního roku. Rizikem této prognózy je další geopolitický vývoj zvláště v souvislosti s válečnými konflikty na Ukrajině a

na Blízkém východě, které mohou způsobit rostoucí ceny komodit, čehož jsme byli svědky v roce 2022.

### Měnově-politické zasedání ČNB

Poslední známý údaj: 6,25 % (únor)

Prognóza: **5,75 %**

Datum zasedání: 20. březen

Březnové zasedání České národní banky je opět zahaleno nejistotou, tentokrát zejména z pohledu rozsahu snižování sazeb. Rychlý lednový pokles inflace pod úroveň prognózy ČNB představuje poměrně silný signál, že bankovní rada má prostor pro akceleraci tempa a po snížení o 25bb v prosinci a 50bb v únoru může během března výrazněji zvýšit tempo pokles. Zejména kvůli vývoji kurzu koruny ale tento krok neočekáváme a předpokládáme, že bankovní rada zopakuje snížení ze začátku letošního roku a sníží základní sazbu o 50bb na 5,75 %. Tím vyšle investorům jasný signál, že vnímá proinflační hrozbu přicházející ze strany slabšího kurzu a je ochotná zbrzdit cyklus uvolňování měnové politiky, pokud vývoj nebude probíhat konzistentněji s prognózou. V rámci té ČNB odhadovala stabilizaci kurzu koruny poblíž 24,75 EUR/CZK – odchylka současného kurzu koruny činí necelá 3 %. Rizika vůči prognóze ale vnímáme vychýlena směrem k razantnějšímu snížení, kdy i přes slabší kurz koruny lze očekávat (menšinové) hlasy v bankovní radě pro snížení sazeb o 75bb.

### Průměrná mzda

Poslední známý údaj: 7,1 % r/r nominálně; -0,8 % r/r reálně (3. čtvrtletí)

Prognóza: **6,9 % r/r nominálně**  
**-0,6 % r/r reálně**

Období: 4. čtvrtletí

Datum zveřejnění: 5. březen

Ani v závěru roku 2023 se dle našeho odhadu nepřehoupl reálný meziroční růst mezd do kladných čísel a na první takovou hodnotu budou muset čeští zaměstnanci vyčkat až na první kvartál letošního roku. Nominální tempo dle našeho odhadu v meziročním srovnání počtvrté v řadě zpomalilo, byť tentokrát jenom kosmeticky na úroveň těsně pod 7 %. To je v souladu s vývojem meziroční inflace, která ve čtvrtém kvartálu také zpomalila, byť vlivem srovnávací základny pouze mírně a v průměru dosáhla 7,6 %, po 8,1 % v Q3'23. Pokud bychom ale odhlédli od statistického vlivu úsporného tarifu do meziroční inflace, ve čtvrtém kvartálu již došlo k meziročnímu reálnému růstu mezd. Z pohledu konkrétních hodnot tak dle našeho odhadu průměrná měsíční mzda v Česku během čtvrtého kvartálu poprvé v historii překonala hranici 46 tisíc Kč, byť hodnoty v závěru roku obvykle bývají vyšší než v jeho zbytku, mj. vlivem mimořádných bonusů a odměn. V roce 2024 očekáváme po celý rok reálnou dynamiku v kladných číslech, což by mělo podpořit růst spotřeby a pozitivně působit na celkový výsledek HDP.

Autor: Vratislav Zámíš, 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