

### Maloobchodní tržby

Poslední známý údaj: 4,7 % r/r včetně aut, +0,9 % bez aut (listopad)

Prognóza: **2,5 % r/r s auty**  
**-0,4 % r/r bez aut**

Období: prosinec

Datum zveřejnění: 7. únor

Rok a půl trvající pokles maloobchodních tržeb bez prodeje aut se v listopadu minulého roku konečně zastavil, když maloobchodní prodejci evidovali reálný meziroční růst o 0,9 %. V prosinci sice nelze vyloučit, že by se tržby vrátily v meziročním srovnání do červených čísel, ale podstatnějším je již dlouho vyhlášený obrat v chování domácností, které, zdá se, začínají ve vyšší míře utrácet. Ačkoli se příliš nedá očekávat, že Češi hned začátkem roku vezmou obchody útokem a budou bezmyšlenkovitě nakupovat, co jim přijde pod ruce, jejich nákupní apetit by měl postupně nabírat na obrátkách, protože jakmile Češi pocítí vliv klesající inflace, a že jejich reálné příjmy po více než dvou letech vzrostly, nálada mezi nimi bude na vzestupu. Domácnosti si tak budou moci dopřát více věcí, které v předchozím období spotřebovávaly v nižším množství, nebo dokonce omezily zcela, z čehož by měl v tomto roce těžit i sektor maloobchodu. Právě spotřeba domácností by měla být hlavním pilířem restartu české ekonomiky, který ovšem bude spíše pozvolný.

### Podíl nezaměstnaných osob

Poslední známý údaj: 3,7 % (prosinec)

Prognóza: **3,9 %**

Období: leden

Datum zveřejnění: 8. únor

V lednu dle našeho odhadu pokračoval nárůst podílu nezaměstnaných, a z prosincových 3,7 % se tak dostane na 3,9 %, byť i vzhledem k o něco nižším průměrným teplotám nelze vyloučit ani přehoupnutí nezaměstnanosti ke 4 %. Hlavní roli tak opět hrály sezónní vlivy, kdy nárůst nezaměstnanosti je v těchto měsících u neočištěného ukazatele obvyklý. Z reálných vlivů pak lze mírně negativně vnímat nečekaně silné zhoršení nálady v průmyslu, kdy optimismus v lednu poklesl na nejnižší úroveň od loňského září a s výjimkou stavebnictví docházelo ke zhoršení nálady napříč většinou sektorů. Výhledově by měl podíl nezaměstnaných setrvat poblíž 4 % ještě během února, s příchodem jara ale bude nezaměstnanost opětovně klesat.

### Zahraniční obchod

Poslední známý údaj: 30,8 mld. Kč (listopad)

Prognóza: **7,8 mld. Kč**

Období: prosinec

Datum zveřejnění: 6. únor

Po historickém deficitu obchodní bilance v roce 2022 ve výši 200 mld. Kč došlo v minulém roce k obratu a zahraniční obchod skončil s přebytkem přesahujícím 100 mld. Kč, a to přestože mnoho podniků evidovalo nízkou zahraniční poptávku po svých výrobcích. Výrazně lepší výsledky byly způsobeny primárně nižšími cenami komodit, které Česká republika musí ve vysoké míře dovážet a zároveň byl jejich objem redukován. Dařilo se automobilovému průmyslu, který i přes občasná problémy v dodavatelských řetězcích doháněl, co v covidových letech zameškal. V prosinci odhadujeme, že i z těchto důvodů vývoz překonal dovoz o takřka 8 mld. Kč. Pro celý letošní rok pak predikujeme, že se bilance zahraničního obchodu bude pohybovat minimálně okolo podobné úrovně jako v roce 2023. Vzhledem k uklidnění cen na světových trzích by neměl český import zásadněji růst, a naopak s očekávaným mírným oživením ekonomiky eurozóny a zejména Německa se naskýtají nové příležitosti pro české exportéry. Rizikem ovšem zůstává právě vývoj v zahraničí, protože

predikovaný růst zmíněných ekonomik stojí na relativně křehkých základech a je otázkou, jaká bude geopolitická situace ve světě.

### Průmyslová výroba

Poslední známý údaj: -2,7 % r/r (listopad)

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

Období: prosinec

Datum zveřejnění: 6. únor

Prosincový meziroční výsledek v průmyslu patrně skončí v červených číslech, kdy po očištění o kalendářní vlivy očekáváme pokles o 2 %. Výroba automobilů byla proti loňskému prosinci takřka totožná, byť s přihlédnutím ke dvěma chybějícím pracovním dnům lze očekávat ze strany automotive mírně kladný příspěvek. Vyšší prosincové teploty naopak mohou působit opačným efektem u výroby energií a naplno se tak projeví vývoj ve zbytku sektorů. Zde i nadále vnímáme slabší výkon české výroby, který nedovolí celkovému výsledku zamířit do černých čísel. Kalendářně neočištěný výsledek očekáváme okolo -7 % r/r.

### Index spotřebitelských cen

Poslední známý údaj: -0,4 % m/m a 6,9 % r/r (prosinec)

Prognóza: **2,9 % m/m**

**3,8 % r/r**

Období: leden

Datum zveřejnění: 15. únor

V letošním roce se konečně dočkáme konce velmi bolestivého období, kdy zvláště v posledních dvou letech inflace okusovala značnou část našich příjmů i úspor. Nicméně otázkou zůstává, kam až se inflaci podařilo stlačit. Inflační trajektorie pro celý rok 2024 bude nastavena lednovým výsledkem, ale ten je zahalen mnoha tajemstvími. Tím hlavním je síla lednového přecenění, které je velice obtížně predikovatelné. Obáváme se zejména možného navyšování cen v oblasti služeb, kde jsou stále hmatatelné inflační tlaky a obchodníci se mohou pokusit přenést zvýšené náklady (energie, mzdy či daňové změny) na zákazníky, a ještě se snažit navýšit své marže. V případě cen zboží očekáváme jen velmi pozvolný růst. Jádrová inflace by tudíž mohla oproti prosincové hodnotě mírně stoupnout. Značná pozornost byla v posledních týdnech věnována cenám potravin, a zda se projeví snížení DPH z 15 % na 12 % v konečných cenách pro spotřebitele. Řetězce se doslova předháněly s marketingovými akcemi, kde se snažily ukázat, že nižší DPH se opravdu projevilo na nižších cenách potravin. My se ovšem domníváme, že k poklesu došlo zejména u základních potravin, které ovšem bylo vykompenzováno růstem dalších potravin. Očekáváme proto, že meziměsíční i meziroční dynamika u potravin zrychlila. Významný hybatel inflace v minulých letech, ceny regulovaných složek (energií) by měly i přes zvýšení poplatků za regulovanou složku růst mnohem nižším tempem. Pohonné hmoty i přes mírné zvyšování cen v posledních týdnech dosahují nižších hodnot než v lednu minulého roku a mají tak pozitivní vliv na celkovou inflaci. Na základě této prognózy odhadujeme, že lednová inflace v meziměsíčním srovnání činila 2,9 %, což je výrazně nižší nárůst než v lednu minulého roku (6 %) a meziročně poklesla na 3,8 %. Vzhledem k vysoké míře nejistoty jsou ovšem rizika naší prognózy vychýlena oběma směry.

<b>Index cen průmyslových výrobců</b>	Poslední známý údaj: -0,5 % m/m a 1,4 % r/r (prosinec)
Prognóza: <b>3,0 % m/m</b> <b>-1,3 % r/r</b> Období: leden Datum zveřejnění: 28. únor	Již v průběhu roku 2023 docházelo k normalizaci cen průmyslových výrobců. Od pozitivního trendu jsme se nevychýlili ani na konci minulého roku nově zažehnutým válečným konfliktem mezi Izraelem a hnutím Hamás, který mohl způsobit mimo jiné rostoucí ceny ropy. Tyto obavy se neuskutečnily a na světových trzích ceny dále klesaly, podobně jako v případě elektrické energie, zemního plynu či různých zemědělských komodit, například pšenice. Pro leden 2024 očekáváme, že se ceny v průmyslu zvýšily meziměsíčně o 3 % a to kvůli rostoucím nákladům na energie, v případě vodného a stočného díky změně sazby DPH z 10 % na 12 % a u elektrické energie zejména kvůli nárůstu regulované části, ať už u firem využívající vysoké či velmi vysoké napětí. Pohonné hmoty rostly jen velmi mírně a ceny vstupů padají již několik měsíců, což v kombinaci s velmi nízkou poptávkou nutí firmy nezvyšovat své cenové požadavky a v mnoha případech dokonce nabízejí své zboží s určitou slevou. V meziročním srovnání očekáváme, že se ceny snížily o 1,3 % i vlivem vyšší srovnávací základny, kdy na přelomu let 2022 a 2023 rostly ceny v průmyslu dvouciferným tempem. Pro tento rok očekáváme velmi nízký růst cen průmyslových výrobců, nenastane-li neočekávaný negativní šok.
<b>Měnově-politické zasedání ČNB</b>	Poslední známý údaj: 6,75 % (prosinec)
Prognóza: <b>6,50 %</b> Datum zasedání: 8. únor	Po prvním snížení sazeb na prosincovém zasedání očekáváme sérii dalších setkání, kde dojde k uvolnění měnové politiky. Otázka „jestli“ se tak na několik dalších měsíců změní na „o kolik“ a debata v rámci bankovní rady se stočí k tempu snižování sazeb. Na únorovém zasedání dle našeho odhadu klesnou sazby ještě standardním tempem o 25bb, a i přesto že první indicie ohledně lednové inflace naznačují přijatelný výsledek začínající trojkou, bude bankovní rada chtít se zrychlením tempa vyčkat na oficiální čísla. Výsledek lednové inflace ale bude mít k dispozici až na březnovém zasedání, kde výhledově očekáváme další snížení sazeb, proti únoru patrně ve dvojnásobném rozsahu. Současné tržní sázky, které očekávají návrat k neutrálním úrovním již na konci roku 2024, ale považujeme i nadále za příliš odvážné.
<b>Hrubý domácí produkt</b>	Poslední známý údaj: -0,6 % k/k a -0,8 % r/r (3. čtvrtletí 2023)
Prognóza: <b>0,0 % k/k</b> <b>-0,3 % r/r</b> Období: 4. čtvrtletí 2023 Datum zveřejnění: 30. leden	Ani poslední čtvrtletí roku 2023 nepřineslo obrát ve výkonu české ekonomiky. Ta podle naší prognózy mezičtvrtletně stagnovala a meziročně poklesla o 0,3 %. Tuzemské hospodářství je taženo dolů především stále utlumenou spotřebou domácností, které ve vysoké míře šetří ve spojitosti s nejistotou ohledně cen energií a dopady konsolidačního balíčku na rodinný rozpočet. Druhým faktorem je slabá ekonomika eurozóny a především Německa, což je pro exportně orientovanou ekonomiku, jako je ta naše, velkým problémem. Zejména z těchto důvodů česká ekonomika za rok 2023 poklesne, podle našeho odhadu o 0,5 %. V roce 2024

---

očekáváme její mírné oživení v souvislosti s vyšší spotřebou domácností, která bude vyvolána po dlouhé době rostoucími reálnými příjmy. Zároveň Česká národní banka by měla postupně snižovat úrokové sazby, což se projeví ve vyšší investiční aktivitě firem, které často odkládaly investice právě z důvodu dražšího financování. Pokles úrokových sazeb by měl rovněž rozpohybovat zamrzlý hypoteční trh. Důležitý bude také vývoj v zahraničí, kdy se v případě eurozóny i Německa, kam směřuje významná část našeho exportu, očekává růst, ač velmi nízký. V tomto roce predikujeme růst českého hospodářství o 1,7 %, ale vidíme značná rizika směrem dolů, pramenící především ze zahraničí včetně dalšího geopolitického vývoje.

---

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