

<b>Maloobchodní tržby</b>	Poslední známý údaj: 4,4 % r/r včetně aut, 6,2 % bez aut (prosinec)
Prognóza: <b>3,5 % r/r s auty</b> <b>5,9 % r/r bez aut</b>	Reálné maloobchodní tržby rostly v meziročním srovnání v průběhu celého loňského roku. Vrcholem byl prosinec, kdy se tržby zvýšily dokonce o více než 6 %. Za celý rok 2024 vzrostly tržby o 4,6 %, přičemž podobný vývoj očekáváme i letos (+4,5 %). S pokračujícím růstem reálných mezd a postupným užitím úspor z minulého období očekáváme, že spotřebitelé budou s větší chutí navštěvovat obchody. Ostatně tento trend jsme pozorovali i na konci roku a předpokládáme, že pokračoval i na začátku roku 2025, když v lednu podle naší predikce stouply tržby bez prodejů aut o necelých 6 %. Spotřeba domácností, která stále zaostává za předcovidovou úrovní, bude hlavním motorem růstu české ekonomiky, z čehož bude profitovat maloobchodní sektor jako celek.
Období: leden Datum zveřejnění: 13. březen	
<b>Podíl nezaměstnaných osob</b>	Poslední známý údaj: 4,3 % (leden)
Prognóza: <b>4,3 %</b>	Podíl nezaměstnaných se během zimních měsíců zcela typicky zvyšuje. Výjimkou není ani tato zima, když v lednu nezaměstnanost vzrostla až na 4,3 %. To je nejvyšší hodnota od ledna 2021 a na této úrovni podle naší predikce v únoru stagnovala. Nicméně rostoucí nezaměstnanost nelze vysvětlit pouze sezónními faktory, kdy ubývá pracovníků v zemědělství, stavebnictví či ukončením smluv na dobu určitou, ale také pokračujícím mírným ochlazením tuzemského pracovního trhu. Zejména tuzemský průmysl je nucen kvůli slabé poptávce a zvýšeným nákladům ve větší míře propouštět, což potvrzují i oznámení několika významných firem (Mitas, Spolana, Dr. Oetker) na začátku letošního roku. Nicméně s předpokládaným oživením české ekonomiky během roku očekáváme, že podíl nezaměstnaných bude klesat zpět ke 4 %, okolo kterých by mohla oscilovat i letošní průměrná hodnota.
Období: únor Datum zveřejnění: 10. březen	
<b>Zahraniční obchod</b>	Poslední známý údaj: 6,8 mld. Kč (prosinec)
Prognóza: <b>20,9 mld. Kč</b>	Navzdory slabé zahraniční poptávce byla obchodní bilance v průběhu celého loňského roku, s výjimkou jednoho měsíce, v přebytku, který dosáhl (v minulém roce) historické výše 223,2 mld. Kč. Důvodem je především dokončování a následný export již dříve uskutečněných zakázek, což je případ zejména automobilového sektoru. V letošním roce sice předpokládáme, že zahraniční obchod zůstane v kladných číslech, ale zdaleka se nepřiblíží výsledku roku 2024. Mezi důvody se řadí ekonomická slabost eurozóny a specificky Německa, pomalu mizející efekt vývozu dřívějších objednávek a riziko celosvětové obchodní války, jejíž první fragmenty právě pozorujeme. Donald Trump sice zatím cla na evropské zboží neuválil, ale z jeho rétoriky se zdá, že je to jen otázka času.
Období: leden Datum zveřejnění: 10. březen	
<b>Průmyslová výroba</b>	Poslední známý údaj: -3,0 % r/r (prosinec)
Prognóza: <b>-4,0 % r/r</b> (kal. očištěno)	Dva roky za sebou klesala tuzemská průmyslová výroba, na kterou silně dopadá pokles zahraniční poptávky, skokový nárůst cen energií a s tím spojené problémy s konkurenceschopností na mezinárodních trzích, na což
Období: leden Datum zveřejnění: 12. březen	

Všechny názory, prognózy a informace, včetně investičních doporučení a obchodní idejí, a jakékoliv ostatní údaje obsažené v tomto dokumentu jsou pouze informativní, nezávazné a představují názor Raiffeisenbank a.s. („RB“). Tento dokument nepředstavuje nabídku nákupu nebo prodeje jakéhokoli finančního aktiva nebo jiného finančního instrumentu. Dokument je určen výhradně pro potřeby adresáta a nesmí být kopírován a rozšiřován třetím osobám. RB doporučuje před učiněním jakéhokoli investičního rozhodnutí získání podrobných informací o zamýšlené investici nebo obchodu. RB vypracovala tento dokument s nejvyšší odbornou péčí a v dobré víře, avšak neručí za správnost jeho obsahu ani za jeho úplnost nebo přesnost. RB a RBI obecně zakazují svým analytikům a osobám reportujícím analytikům být angažováni v cenných papírech či jiných finančních instrumentech jakéhokoli společnosti, kterou analytik pokrývá, pokud nabytí těchto finančních nástrojů nebylo předem projednáno s oddělením Compliance RB nebo RBI. RB nenese žádnou odpovědnost za jakékoliv škody nebo úšlý zisk způsobené jakýmkoliv třetím osobám použitím informací a údajů obsažených v tomto dokumentu. Investiční doporučení šířená týmem Ekonomický výzkum a jeho pracovníky, jakož i modelová portfolia, obchodní ideje, názory a prognózy jsou pouze obecné a určené pro veřejnost a nikoli individualizované ani určené pro konkrétní osoby v konkrétní finanční situaci a nejsou tedy službou investičního poradenství ve smyslu zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů. Tento dokument není určen pro retailové investory podle pravidel dohledových orgánů Spojeného království a neměl by jim být rozšiřován. Dokument nesmí být rozšiřován nebo distribuován do USA nebo Kanady nebo jejich teritorií; rovněž nesmí být distribuován občanům USA a Kanady. Úplnou informaci podle Nařízení (EU) 596/2014 o zneužívání trhu a Prováděcího nařízení (EU) 2016/958 dle vyhlášky č. 114/2006 Sb., o pověření prezentací investičních doporučení, naleznete na webové stránce Raiffeisenbank a.s. v sekci Analýzy - Disclaimer, viz [https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer\\_RBroker.pdf](https://investice.rb.cz/fileadmin/files/disclaimer_RBroker.pdf). Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1.

doplácejí zejména energeticky náročné sektory. Takovými jsou chemický průmysl, hutnictví, slevárenství či ocelářství a automobilový průmysl na vše nestačí. V první polovině roku 2024 se produkce automotive výrazně zvyšovala, což drželo celý průmysl nad vodou, ale s odezněním dříve nahromaděných zakázek došel i našemu tahounovi dech. Ten navíc stále čelí hrozbě vysokých pokut při nesplnění vytyčených emisních cílů. Nicméně alespoň malou naději dodalo dění posledních dnů, kdy Evropská komise uvažuje o úpravě systému dodržování emisních cílů pro automobilky, jejichž plnění by se mělo vykazovat za tříleté období (původně každý rok), díky čemuž by automobilky získaly více času k přizpůsobení se. Tím se ale problémy evropského (českého) automobilového sektoru nevyřeší, protože ten se bude muset potýkat se silnou zahraniční konkurencí. To se projevuje i na začátku letošního roku, kdy produkce v automotive poklesla dvouciferným tempem, což je jeden z hlavních důvodů, proč očekáváme pokles průmyslové výroby o 4 %.

<b>Index spotřebitelských cen</b>	Poslední známý údaj: 1,3 % m/m a 2,8 % r/r (leden)
Prognóza: <b>0,4 % m/m</b> <b>3,0 % r/r</b> Období: únor Datum zveřejnění: 5. březen/11. březen	Spotřebitelská inflace se na přelomu minulého a letošního roku zuby nehty udržela v horní části tolerančního pásma ČNB (do 3 %). Stejně hodnocení by mohlo platit i pro únor, jelikož očekáváme, že se inflace vrátila z lednových 2,8 % na rovná 3 %. Cenový vývoj v meziročním srovnání byl v případě zboží, služeb a regulovaných položek podle nás téměř identický jako v lednu. Kromě nižší srovnávací základny z minulého roku, kdy inflace dokonce poklesla přesně na 2% cíl, je predikovaný nárůst inflace dán výhradně rostoucí dynamikou cen potravin, která dokonce předčí lednové zdražení (4,8 %). Pokud by se naplnila naše prognóza, jednalo by se o nejvyšší nárůst od září 2023. Inflaci tlačily níže naopak ceny pohonných hmot, které byly ve srovnání s minulým rokem nižší zhruba o 4 %. Naše dlouhodobá predikce se nemění, když i nadále očekáváme průměrnou inflaci v tomto roce na úrovni 2,5 %.
<b>Index cen průmyslových výrobců</b>	Poslední známý údaj: 0,2 % m/m a 0,5 % r/r (leden)
Prognóza: <b>-0,1 % m/m</b> <b>-0,1 % r/r</b> Období: únor Datum zveřejnění: 17. březen	Ceny průmyslových výrobců vzrostly v lednu meziměsíčně pouze o 0,2 % a meziročně jen o 0,5 %. To byly výsledky, které skončily významně pod odhady analytiků, a ukazují tak na pokračující nízkou poptávku po průmyslovém zboží. Firmy omezují nákupy svých vstupů a ve vyšší míře využívají své zásoby materiálů i hotových výrobků. Prodejní ceny nerostou, protože podnikatelé chtějí zůstat konkurenceschopní a jsou ochotní zákazníkům nabízet nejrůznější formy slev. Zároveň během února klesaly ceny ropy, elektrické energie a zemního plynu, díky čemuž se podle naší prognózy snížily meziměsíčně i meziročně výrobní ceny o 0,1 %. Nedojde-li ke zhoršení geopolitické situace zejména v zemích bohatých na nerostné bohatství, předpokládáme, že cenový vývoj v průmyslu bude brzdit inflační tlaky v tuzemské ekonomice.

**Měnově-politické zasedání ČNB**

Poslední známý údaj: 3,75 % (únor)

Prognóza: **3,75 %**  
Datum zasedání: 26. březen

Bankovní rada ČNB po prosincové pauze na svém prvním letošním zasedání obnovila cyklus uvolňování měnové politiky a snížila základní úrokovou sazbu o 25bb na 3,75 %. Makroekonomická prognóza z analytické dílny ČNB signalizuje pokračující snižování sazeb až do poloviny letošního roku, kdy by měla být dosažena 3% hranice. Nicméně z komunikace jednotlivých členů bankovní rady vyplývá ochota držet sazby na vyšší úrovni. Rizika jsou totiž hodnocena jako mírně proinflační, především v oblastech služeb a potravin, které přispěly k vyšší než očekávané lednové inflaci. V únoru se podle naší predikce meziroční inflace zvýšila na 3 %, což současnou bankovní radu, která hledí více na aktuální vývoj než na měnově-politický horizont, může znervóznět. Očekáváme proto, že ČNB opět přeruší cyklus snižování sazeb a raději si dopřeje více prostoru k vyhodnocení dalších příchodících údajů.

**Průměrná mzda**

Poslední známý údaj: 7,0 % r/r nominálně; 4,6 % r/r reálně (3. čtvrtletí)

Prognóza: **7,0 % r/r nominálně**  
**4,0 % r/r reálně**  
Období: 4. čtvrtletí  
Datum zveřejnění: 6. březen

V celém roce 2024 rostly nominální mzdy rychleji než ceny, díky čemuž se po dlouhé době zvýšila kupní síla českých zaměstnanců. Ve třetím kvartále vzrostla nominální mzda v průměru o 7 %, což při průměrné inflaci za dané období znamenalo nárůst průměrné reálné mzdy o 4,6 %. V posledním čtvrtletí minulého roku podle naší prognózy průměrná nominální mzda vzrostla opět o 7 %, ale inflace v posledních třech měsících byla vyšší (2,9 %), tudíž reálná mzda průměrného pracovníka stoupla o 4 %. Letošní rok nabídne podobný obrázek, ale mzdová dynamika nejspíše mírně zpomalí. Nominální mzda se zvýší přibližně o 6 %, což při očekávané inflaci ve výši 2,5 % vyústilo v navýšení reálné průměrné mzdy o zhruba 3 %. Právě tento faktor by měl povzbudit české domácnosti k vyšším útratám, která budou rozhýbat kola tuzemské ekonomiky.

Autor: Martin Kron, analytik  
E-mail: [martin.kron@rb.cz](mailto:martin.kron@rb.cz)  
Tel.: +420 607 539 035