

<b>Maloobchodní tržby</b>	Poslední známý údaj: 3,8 % r/r včetně aut, 6,1 % bez aut (březen)
Prognóza: <b>4,0 % r/r s auty</b> <b>4,8 % r/r bez aut</b> Období: duben Datum zveřejnění: 5. červen	Přestože panovala shoda na tom, že inflace výrazně poklesne a reálné mzdy zaměstnancům vzrostou po více než dvou letech, panovaly obavy ohledně toho, zda lidé nezůstanou obezřetní se svými útratami zejména z důvodu rostoucích cen energií či dopadů konsolidačního balíčku na rodinné rozpočty. Tato domněnka se ale ani zdaleka nenaplnila, když v celém prvním čtvrtletí letošního roku reálné maloobchodní tržby rostly rychleji, než bylo predikováno. V březnu vzrostly tržby maloobchodním prodejčům bez prodeje aut dokonce o více než 6 %. Naše prognóza sice očekává v dubnu mírně nižší růst, a to ve výši 4,8 %, ale i ten potvrzuje ochotu domácností ve vyšší míře utrácet. Zdá se, že si lidé chtějí kompenzovat období posledních dvou let, kdy se museli výrazně omezovat. Odhad růstu HDP v prvním čtvrtletí potvrdil hypotézu, že by právě spotřeba domácností měla být hlavním důvodem růstu české ekonomiky v tomto roce a také překonání předcovidové úrovně.
<b>Podíl nezaměstnaných osob</b>	Poslední známý údaj: 3,7 % (duben)
Prognóza: <b>3,6 %</b> Období: květen Datum zveřejnění: 10. červen	Již tak nízká nezaměstnanost v České republice od začátku roku postupně klesá. V dubnu se podíl nezaměstnaných zastavil na úrovni 3,7 % a v květnu podle naší prognózy došlo k dalšímu mírnému poklesu na 3,6 %. Důvodem jsou zejména sezónní vlivy, kdy v období jara a teplejšího počasí zaměstnavatelé poptávají ve vyšší míře pracovníky na sezónní práce, tedy krátkodobější úvazky. To se týká zejména zemědělství, ale také pohostinství či ubytování, kde svou roli mohlo sehrát nedávno skončené mistrovství světa v hokeji konané v Praze a Ostravě. Zaměstnavatelé mohli najímat více personálu, aby dokázali uspokojit tamní poptávku, ať už v hotelích, penzionech, restauracích či hospodách. Zároveň se v dalších měsících očekává zvýšení poptávky i mimo sektor služeb, proto se firmy neuchylují k větší vlně propouštění, jelikož by jim zaměstnanci v tu chvíli mohli chybět.
<b>Zahraniční obchod</b>	Poslední známý údaj: 39,3 mld. Kč (březen)
Prognóza: <b>12,8 mld. Kč</b> Období: duben Datum zveřejnění: 6. červen	Bilance zahraničního obchodu za první čtvrtletí tohoto roku je v přebytku přibližně 82 mld. Kč, což jsou skoro dvě třetiny výsledku celého loňského roku. Zvláště kladná salda přes 30 mld. Kč v únoru a březnu překonala očekávání celé analytické obce. Nicméně pozitivní výsledky byly dány zejména snižujícím se objemem importu. V dubnu ovšem očekáváme jeho meziroční zvýšení, a to až o jednu desetinu, zejména pak kvůli rostoucím cenám pohonných hmot během inkriminovaného měsíce. Na druhé straně podle našich odhadů i vývoz vzrostl meziročně o více než 10 %. Predikujeme, že celková zahraniční bilance byla i dubnu v plusu, ale tentokrát pouze ve výši 12,8 mld. Kč. Proexportně orientovaná česká ekonomika je zásadně ovlivňována vývojem v zahraničí, a ačkoli v první polovině letošního roku je zahraniční poptávka stále utlumená, z odhadů HDP Německa a Eurozóny v prvním čtvrtletí vidíme určité náznaky oživení. Vývoj na klíčových vývozních trzích by tak letos měl dodávat další impulz

k růstu našeho hospodářství, nicméně rizikem zůstává širší geopolitický vývoj, zejména s ohledem na situaci na Blízkém východě.

### Průmyslová výroba

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

Prognóza: **-1,4 % r/r** (kal. očištěno)

Období: duben

Datum zveřejnění: 6. červen

Pokud bychom nebrali v potaz kalendářní očištění, tak průmyslová produkce v březnu poklesla o dramatických 11,1 %. Navíc ani sezónně očištěný údaj nenabídl příliš optimistický obrázek, když i po něm výroba v průmyslu poklesla o necelé 3 %. Duben je opačným příkladem, kdy neočištěné údaje o tři pracovní dny, které jsou ve srovnání s minulým rokem navíc, způsobí podle nás růst průmyslové produkce o 7,2 %. Nicméně v případě očištěných dat dojde k poklesu o 1,4 %. Propadu nezabrání ani o více než pětinu vyšší výroba automobilových vozidel ve srovnání s loňským rokem. V případě firmy ŠKODA Auto se jedná dokonce o třetinový nárůst. Další sektory, zvláště ty energetické, ovšem dále čelí problémům, především v podobě nízké poptávky a vysokých cen energií. Navíc z dubnového výsledku indexu nákupních manažerů vyplývá, že firmy v průmyslu registrují růst cen vstupů, a to navzdory tomu, že dodavatelsko-odběratelské řetězce jsou hodnoceny relativně kladně.

### Index spotřebitelských cen

Poslední známý údaj: 0,7 % m/m a 2,9 % r/r (duben)

Prognóza: **0,3 % m/m**

**2,8 % r/r**

Období: květen

Datum zveřejnění: 11. červen

Poté, co se inflace v únoru a březnu usadila na 2% cíli ČNB, došlo v dubnu k nečekaně znatelnému nárůstu až na 2,9 %. Zvýšení inflace k horní hranici tolerančního pásma bylo dáno zejména významným zpomalením poklesu cen potravin. Na toto riziko jsme opakovaně upozorňovali, že pokud by se přerušil velmi příznivý trend cen potravin na začátku roku, inflace povyskočí směrem ke 3 %. To se také potvrdilo a v květnu očekáváme, že inflace pouze mírně poklesla, a to na 2,8 %. Potravin by sice mohly mírně poklesnout, ale ne tak razantně jako v prvních třech měsících tohoto roku. Negativní efekt měly ceny pohonných hmot, které v minulém roce měly pozitivní dopad na inflaci. Letos jsou i kvůli napětí na Blízkém východě ceny této komodity meziročně vyšší, zvláště v případě ropy. Dále podle naší prognózy rostou zvýšeným tempem ceny v oblasti služeb, čemuž mohlo mírně napomoci i hokejové mistrovství světa, kdy v pohostinství či ubytování i pod náporom zahraničních fanoušků docházelo ke zdražování. V letních měsících by se pak inflace mohla opět více přiblížit k inflačnímu cíli ČNB, za celý rok odhadujeme průměrnou inflaci ve výši 2,5 %.

### Index cen průmyslových výrobců

Poslední známý údaj: 0,2 % m/m a 1,4 % r/r (duben)

Prognóza: **0,3 % m/m**

**2,5 % r/r**

Období: květen

Datum zveřejnění: 17. červen

Ceny průmyslových výrobců v prvním čtvrtletí většinou klesaly, v dubnu došlo k jejich mírnému meziročnímu nárůstu o 1,4 %. Podle naší prognózy by v květnu mohlo v průmyslu dojít ke zrychlení růstu cen, a to o 2,5 %. V meziměsíčním srovnání by to znamenalo navýšení cen o 0,3 %. Podobně jako v případě spotřebitelské inflace i na výrobní inflaci negativně působí vyšší cena ropy, ale firmy v rámci šetření indexu nákupních manažerů evidují také růst jiných vstupů, konkrétně cen energií či potravin. Některé

firmy kvůli probíhajícímu konfliktu na Blízkém východě nadále volí raději bezpečnější, ale delší cestu okolo Afriky, což zvyšuje cenu za námořní dopravu. Nicméně dodavatelsko-odběratelské řetězce jsou firmami v tuto chvíli hodnoceny jako relativně stabilní. Právě další geopolitický vývoj, zvláště na Blízkém východě, bude zásadní z pohledu vývoje cen v průmyslu.

### Měnově-politické zasedání ČNB

Prognóza: **4,75 %**  
Datum zasedání: 27. červen

Poslední známý údaj: 5,25 % (květen)

Bankovní rada ČNB na začátku května pořetí v řadě snížila úrokové sazby o 50bb. Zároveň s tím zveřejnila novou makroekonomickou prognózu, ze které vyplývá, že bankovní rada může postupovat ještě opatrněji než doposud. Aktuální prognóza na 3M PRIBOR totiž naznačuje základní úrokovou sazbu na konci letošního roku okolo 4 % (únorová prognóza naznačovala pokles dokonce pod 3 %), což by znamenalo, že na každém z pěti zbývajících zasedání bankovní rada sníží sazby pouze o 25bb. Podle nás však má ČNB prostor i pro rychlejší snižování sazeb, a to zejména vzhledem k aktuálnímu vývoji inflace včetně výhledu na horizontu měnové politiky a také výraznému posílení koruny od zveřejnění poslední makroekonomické prognózy ČNB. Silnější kurz defacto zpřísňuje měnovou politiku, přičemž ČNB sice očekává průměrný kurz ve druhém čtvrtletí na úrovni 25,20 EUR/CZK, již nyní ale koruna posílila z kurzu okolo 25 EUR/CZK až pod 24,70 EUR/CZK, a dle naší prognózy má do konce roku prostor ještě pro další posílení. Pro červen tak očekáváme opětovné snížení sazeb o 50bb, na následných zasedáních zpomalení na 25bb. Základní úroková sazba na konci roku by tak mohla činit 3,75 %.

### Průměrná mzda

Prognóza: **6,6 % r/r nominálně**  
**4,4 % r/r reálně**  
Období: 1. čtvrtletí  
Datum zveřejnění: 4. červen

Poslední známý údaj: 6,3 % r/r nominálně; -1,2 % r/r reálně (4. čtvrtletí)

Více než dva roky klesaly reálné mzdy českých zaměstnanců, což byla zcela bezprecedentní situace v naší historii. Reálná kupní síla se vrátila zhruba na úroveň roku 2018. Zejména proto české domácnosti začaly v mnoha oblastech masivně šetřit. Toto velmi bolestivé období skončilo až v letošním prvním kvartále, kdy inflace skokově spadla ke 2 %. Reálné příjmy českých domácností tak budou po odlce opět růst, a vzhledem k výraznějšímu poklesu inflace dokonce vyšším tempem, než jsme původně očekávali. Nominální tempo růstu mezd podle naší prognózy ve srovnání s prvním čtvrtletím roku 2023 dosáhlo úrovně 6,6 %. Pokud vezmeme v úvahu průměrnou inflaci za letošní leden až březen, čítající 2,1 %, reálná mzda tuzemských pracovníků vzrostla o 4,4 %. To je jeden z hlavních důvodů, proč již na začátku roku spotřeba domácností začíná nabírat na síle, což vidíme na růstu maloobchodního sektoru. V průběhu celého roku 2024 očekáváme růst reálných mezd, což podpoří domácnosti k vyšším útratám a bude mít pozitivní dopad i na tuzemské hospodářství jako celek.

Autor: Martin Kron, Vít Mikusek, analytici  
E-mail: [martin.kron@rb.cz](mailto:martin.kron@rb.cz), [vit.mikusek@rb.cz](mailto:vit.mikusek@rb.cz)  
Tel.: +420 607 539 035, +420 724 156 012