

30. ledna 2025

Maloobchodní tržby	Poslední známý údaj: 3,8 % r/r včetně aut, 4,3 % bez aut (listopad)
Prognóza: 4,3 % r/r s auty 4,1 % r/r bez aut	V prosinci oslaví maloobchodní prodejci roční výročí opětovného nárůstu svých tržeb (bez prodejů aut). Očekáváme, že v meziročním vyjádření reálně stouply o 4,1 %, tempo ale v posledních dvou měsících loňského roku začalo zpomalovat. Za celý rok 2024 by tak maloobchodní tržby vzrostly o 4,3 % a odmazaly by téměř celý propad roku 2023 (-4,5 %). Maloobchodní sektor těží z výrazného poklesu inflace a nárůstu reálných mezd, díky čemuž se důvěra mezi spotřebiteli zvýšila. Podobný vývoj předpokládáme i v letošním roce, kdy i přes značná proinflační rizika by se inflace měla pohybovat do horní hranice tolerančního pásma ČNB. Bude se tak obnovovat reálná koupěschopnost domácností, která dostala citelnou ránu v krizových letech 2022 a 2023. Zároveň se bude snižovat míra úspor, která dosahuje výrazně vyšších hodnot, než byl dlouhodobý průměr ve druhé dekádě tohoto století. Spotřeba je stále přibližně o 5 % nižší ve srovnání s předcovidovým obdobím, prostor pro vyšší výdaje domácností tak bezesporu existuje. V letošním roce by nárůst maloobchodních tržeb mohl dosáhnout výše 4,5 %.
Období: prosinec Datum zveřejnění: 5. únor	
Podíl nezaměstnaných osob	Poslední známý údaj: 4,1 % (prosinec)
Prognóza: 4,3 %	S příchodem zimních měsíců, ve kterých byly tentokrát průměrné teploty nižší než obvykle, došlo na českém pracovním trhu k mírnému nárůstu podílu nezaměstnaných. Prosincová nezaměstnanost dokonce překonala hranici 4 %, když vzrostla z listopadových 3,9 % na 4,1 %. Minulý rok byl zároveň charakterizován určitou změnou dynamiky, když počet uchazečů o zaměstnání poprvé od roku 2017 ve všech měsících převyšoval počet volných pracovních míst, přičemž „nůžky“ mezi těmito ukazateli se v průběhu roku rozevíraly. Přesto se český trh práce zatím příliš neuvolnil a zůstává napjatý, když pokračuje nesoulad mezi otevřenými pozicemi a úrovní kvalifikace uchazečů, na což v posledních letech ve zvýšené míře upozorňují i mezinárodní organizace jako OECD nebo MMF. Na tom by neměl nic měnit ani lednový výsledek nezaměstnanosti, kdy očekáváme, že dojde k jejímu dalšímu nárůstu až na 4,3 %. Spíše než vývoj ekonomického sentimentu mezi spotřebiteli a zaměstnavateli však za nárůstem vidíme působení sezónních vlivů. V následujících měsících tak očekáváme, že nezaměstnanost bude opět klesat, přičemž za celý letošní rok by se v průměru měla jen nepatrně zvýšit oproti předchozímu roku.
Období: leden Datum zveřejnění: 10. únor	
Zahraniční obchod	Poslední známý údaj: 23,6 mld. Kč (listopad)
Prognóza: 8,0 mld. Kč	I přes slabou zahraniční poptávku byla obchodní bilance v průběhu téměř celého minulého roku v plusu. Za jedenáct měsíců roku 2024 činila bilance zahraničního obchodu 219,1 mld. Kč a v loňském prosinci podle nás vývoz převýšil dovoz o 8 mld. Kč. V letošním roce sice předpokládáme, že bilance zůstane v přebytku, ale výrazně se sníží (na 138 mld. Kč). Ekonomika Německa, která je naším hlavním obchodním partnerem, čelí chronickým potížím a vyhlídky na obrat se postupně rozplývají podobně jako v minulém roce. Predikce nejvýznamnějších institucí se snižují
Období: prosinec Datum zveřejnění: 6. únor	

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 třetími osobami. 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 jakékoliv 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. Dohledovým orgánem pro Raiffeisenbank a.s. je Česká národní banka, Na Příkopě 28, Praha 1.

z očekávaného růstu okolo 1 % směrem k nule. V problémech se nachází především exportně-orientovaný průmysl včetně automobilového sektoru. Ten čelí silné zahraniční konkurenci, přičemž se bude muset vypořádat se zelenými cíli EU, aby se vyhnul vysokým pokutám. Rizikem je navíc i stále uvažovaná celní politika Donalda Trumpa, kterému je německý automobilový sektor trnem v oku. To by mělo neblahý dopad na německou ekonomiku, a zprostředkovaně tak i na naši. Zásadní pro mezinárodní obchod bude další vývoj geopolitické situace ve světě, která ovlivní cenový vývoj komodit, měnový trh, ale také samotné obchodní vazby.

Průmyslová výroba

Prognóza: **-2,9 % r/r** (kal. očištěno)

Období: prosinec

Datum zveřejnění: 6. únor

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

Rok 2024, navzdory původním očekáváním, skončí s největší pravděpodobností dalším propadem průmyslové výroby. V souhrnu za celý rok půjde již o druhý pokles v řadě, který tentokrát nabere dokonce větších obrátů než v roce 2023. Odhadujeme, že pokles o 0,8 % z roku 2023 v minulém roce zrychlil na výrazně více než -1 % r/r, když nástup zimní sezóny přináší jedno zklamání za druhým. Přesvědčil nás o tom již výsledek z října a listopadu (-2,1 %, resp. -2,7 % r/r) a prosinec v této číselné řadě nebude výjimkou. Nad vodou jej neudrží ani široce zastoupená automobilová produkce, která v posledních měsících výrazně zaostává za loňskými výsledky. Ty byly sice mimořádné, letošní ztráty však začínají odrážet i dlouhodobější výzvy, kdy tuzemský, potažmo evropský automotive čelí vysoké zahraniční konkurenci, jakož i striktním emisním požadavkům EU. Ty by mohly v letošním roce dopadnout relativně nejvíce na koncern Volkswagen (VW), pod který spadá i česká Škoda Auto, a kterému dle odhadů Barclays při nezvládnuté redukci emisí CO₂ za roky 2023-2025 hrozí pokuta ve výši až 6 mld. eur (druhým je s odskokem Renault, kterému hrozí pokuta za více než 1,5 mld. eur). Vyhnout se pokutám lze odkupem volných emisních povolenek od jiných výrobců, z nichž však největší podíl drží paradoxně čínské automobilky soustředící se na výrobu elektroaut. VW se mezitím potýká s klesající poptávkou, snižuje výrobní kapacity a v jednom z posledních vyjádření již uvedl, že je otevřen odkupu „přebytečných“ produkčních linek čínskými výrobci. Výzvy jsou tedy nezanedbatelné i pro české výrobce, kteří přitom na oživení poptávky ze zahraničí stále marně spoléhají. Celková průmyslová výroba tak podle našeho odhadu v prosinci opět poklesne, a to o 2,9 %.

Index spotřebitelských cen

Prognóza: **1,1 % m/m**

2,6 % r/r

Období: leden

Datum zveřejnění: 6. únor (předběžný)/12. únor

Poslední známý údaj: -0,3 % m/m a 3,0 % r/r (prosinec)

Spotřebitelská inflace se v průběhu celého loňského roku pohybovala v pásmu mezi 2-3 %, přestože na konci roku se předpokládalo její navýšení nad horní hranici tolerančního pásma ČNB. To se ale nestalo ani v prosinci, kdy se zastavila přesně na 3 %. Odhad lednové inflace, jako již tradičně, podléhá nejvyššímu stupni nejistoty v souvislosti s těžko předvídatelnou silou přecenění s příchodem nového roku. Předpokládáme, že se konečné ceny pro spotřebitele nezvýšily ani zdaleka tak jako v krizových letech

2022 a 2023 o 4,4 %, resp. o 6 %, ale v uvozovkách pouze o 1,1 %. To by znamenalo meziroční zpomalení inflace z 3 % na 2,6 %. Podle naší prognózy pokračovalo utlumené zvyšování cen zboží, naopak tempo nárůstu cen ve službách nezpomaluje a nadále se pohybuje okolo 5 %. Jádrová inflace tak zůstane nad 2 % a nevyklučujeme její nárůst nad aktuálních 2,3 %. Potraviny nebudou působit jako po většinu minulého roku protiinflačně a očekáváme jejich nárůst v podobných intencích jako v listopadu a prosinci 2024. Na druhé straně inflaci stlačí směrem níže regulované ceny, jejichž nárůst výrazně zpomalí. Vzrostou sice ceny vodného, stočného, jízdného či dálničních známek, ale mohly by poklesnout ceny elektřiny a zemního plynu. V případě dvou posledně zmíněných komodit bude ovšem rozhodující, zda domácnosti mají smlouvu s ne/fixovanou cenou. Regulovaná část přitom vzroste, ačkoli ani zdaleka ne tak závažně jako na začátku roku 2024. V případě cen pohonných hmot došlo k jejich meziměsíčnímu nárůstu, ale v meziročním srovnání takřka stagnovaly. Očekáváme, že vývoj inflace bude v letošním roce relativně rozkolísaný, ale zůstane v rámci horní hranice tolerančního pásma ČNB a průměrně dosáhne výše 2,5 %.

Index cen průmyslových výrobců

Poslední známý údaj: 0,6 % m/m a 2,8 % r/r (prosinec)

Prognóza: **0,9 % m/m**
1,3 % r/r

Období: leden
Datum zveřejnění: 17. únor

Ceny průmyslových výrobců stouply v průměru za celý minulý rok pouze o 0,8 %. Mezi důvody takto nízké výrobní inflace řadíme utlumenou poptávku po průmyslovém zboží (zejména z Německa), uklidnění cen na světových trzích (zejména oproti turbulentnímu roku 2022) a snahu firem podpořit svůj odbyt. Na těchto faktorech se podle nás nic zásadního nezmění ani letos, proto očekáváme průměrný růst cen ve výrobě o 1,2 %. V lednu ovšem očekáváme, že ceny poskočily výrazněji, a to meziměsíčně o 0,9 % a meziročně o 1,3 %. Ceny ropy se totiž vyšplhaly až nad 80 USD/barel v reakci na uvalené sankce ze strany již bývalého amerického prezidenta Joe Bidena na ruské lodě převážející toto černé zlato. V tomto směru českým výrobcům nepomáhala ani slabší koruna, která se pohybovala i nad úrovní 24,50 USD/CZK. Kvůli chladnějšímu počasí také rostly ceny elektrické energie a zemního plynu, jehož zásobníky nejsou tak plné jako v minulé zimní sezóně. Firmám porostou náklady také v souvislosti s dražším vodným a stočným.

Měnově-politické zasedání ČNB

Poslední známý údaj: 4,00 % (prosinec)

Prognóza: **3,75 %**
Datum zasedání: 6. únor

Bankovní rada České národní banky na svém posledním měnově-politickém zasedání v prosinci poprvé v rámci loňského roku přerušila cyklus snižování úrokových sazeb, které tak zůstávají již třetím měsícem na úrovni 4 %. Ze zápisu ze zasedání, jakož i z komunikace členů rady, vyplynul značný důraz na opatrnost, jelikož poslední makroekonomická prognóza ČNB v listopadu poukázala na nárůst inflačních rizik na horizontu měnové politiky. Ty navíc podpořil i nástup nové americké administrativy a možné oslabení koruny v tomto roce. Vývoj inflace

v posledních měsících však v pozitivním světle překonal jak očekávání analytiků, tak samotné ČNB, která navíc predikuje za leden její pokles zpět pod 3% hranici tolerančního pásma. Z Bankovní rady tak nyní vyznívá spíše uklidnění nad situací, která by měla umožnit obnovení cyklu snižování sazeb právě na únorovém zasedání. Tuto možnost již uvedl i samotný guvernér, ale také např. Eva Zamrazilová, která patří mezi „opatrnější“ členy Bankovní rady. V den zasedání totiž bude k dispozici předběžný odhad lednové inflace, přičemž tyto odhady bude od letošního roku ČSÚ nově zveřejňovat (zhruba s 5denním předstihem před vydáním oficiálního výsledku). Pokud lednové přecenění výrazně nepřekvapí směrem výše, očekáváme, že bankovní rada přikročí ke snížení úrokových sazeb o 25 bb. Za celý letošní rok očekáváme pokles sazeb na 3,50 %.

Hrubý domácí produkt

Prognóza: **0,5 % k/k**

1,6 % r/r

Období: 4. čtvrtletí 2024

Datum zveřejnění: 31. leden

Poslední známý údaj: 0,5 % k/k a 1,4 % r/r (3. čtvrtletí 2024)

Česká ekonomika se v minulém roce pomalíčku a polehoučku odrážela ode dna. Podle posledního odhadu ČSÚ vzrostlo tuzemské hospodářství ve třetím kvartále mezičtvrtletně o 0,5 % a podle naší prognózy dokázalo toto tempo udržet i ve čtvrtém čtvrtletí. To by znamenalo zrychlení růstu v meziročním srovnání z 1,4 % na 1,6 %. Za celý minulý rok by v takovém případě naše ekonomika vzrostla přesně o 1 %, zatímco naše dlouhodobá predikce naznačovala mírně nižší růst (0,9 %). Tahounem jako obvykle v posledním období jsou vyšší útraty domácností navzdory tomu, že rozpouštění úspor a jejich alokace do vyšší spotřeby nedosahuje dříve předpokládané dynamiky. Naopak nízká zahraniční poptávka, především ve spojitosti s Německem, jehož ekonomika poklesla druhý rok v řadě, a slabá investiční aktivita brzdí potenciální rozkvět české ekonomiky. V letošním roce očekáváme růst českého hospodářství okolo 2 %, kdy motorem růstu bude domácí poptávka. Bude pokračovat růst reálných mezd, díky čemuž by se měl navýšovat apetit domácností k vyšší spotřebě. Vládní výdaje by ve volebním roce měly také pozitivně přispívat k HDP, přičemž v rozpočtu pro letošní rok je naplánováno nejvíce peněz na investice v historii (v absolutním vyjádření). Rizika vnímáme jako vychýlená směrem níže, a to zejména kvůli zahraničnímu vývoji. Donald Trump sice cla na evropské zboží nevalil, ale již ukázal, že kdo mu nebude po vůli, bude potrestán. To by byla další těžká rána pro již tak těžce zkoušenou německou ekonomiku, na které je ta naše do značné míry závislá.

Autor: Martin Kron, Vít Mikušek, analytici

E-mail: martin.kron@rb.cz, vit.mikusek@rb.cz

Tel.: +420 607 539 035, +420 724 156 012