

Maloobchodní tržby	Poslední známý údaj: -3,3 % r/r včetně aut, -6,4 % bez aut (únor)
Prognóza: -3,0 % r/r s auty -6,1 % r/r bez aut Období: březen Datum zveřejnění: 5. května	Maloobchodní tržby vyjma prodejů automobilů podle našeho odhadu zmírnily meziroční pokles blíže k 6 %. Včetně prodejů automobilů měl být propad mírnější stejně jako v prvních dvou měsících letošního roku. Naznačují to data o registraci nových vozidel, které byly v březnu meziročně vyšší o 32,4 %. Domácnosti nadále zužuje vysoká cenová hladina. Na druhé straně se ale zlepšuje spotřebitelská nálada a převažuje podíl domácností očekávajících pokles inflace v následujících 12 měsících. Podporu maloobchodu dodal v březnu také vývoj úvěrů obyvatelstvu – v letošním prvním čtvrtletí byly nové spotřebitelské úvěry o 2,1 % vyšší než vloni.
Podíl nezaměstnaných osob	Poslední známý údaj: 3,7 % (březen)
Prognóza: 3,6 % Období: duben Datum zveřejnění: 10. května	Situace na trhu práce byla stejně jako v předcházejících měsících ovlivněna pozitivními sezónními vlivy, které patrně vedly k dalšímu poklesu podílu nezaměstnaných. Tomu mj. odpovídá i rostoucí nálada spotřebitelů, kteří jsou podle průzkumu ČSÚ nejoptimističtější od podzimu 2021. Nečekaně přitom stoupala i nálada firem, kdy například v průmyslu se navzdory oslabující poptávce dostala nad svůj dlouhodobý průměr – poprvé od loňského léta. Ruku v ruce s tím šel i sentiment zaměstnavatelů, který se podle posledních dostupných dat poprvé od loňského léta zlepšil. I na základě toho očekáváme v dubnu převážení pozitivních sezónních vlivů, kdy podíl nezaměstnaných by měl znovu poklesnout, tentokrát na 3,6 %.
Zahraniční obchod	Poslední známý údaj: 14,3 mld. Kč (únor)
Prognóza: 15,0 mld. Kč Období: březen Datum zveřejnění: 9. května	Bilance zahraničního obchodu se zbožím se podle dostupných dat měla i v březnu udržet v kladných hodnotách, konkrétně poblíž 15 mld. Kč, což by zhruba odpovídalo výsledku za únor (14,3 mld. Kč). Bilanci prospívá zlepšení směnných relací, kdy jsou ceny dovážených komodit na ústupu z ještě nedávno velmi vysokých hodnot. Na druhé straně ale slabší situace v poptávce a silná koruna stojí v cestě výkonu exportu. Zvýšení exportní aktivity očekáváme až v průběhu druhé poloviny letošního roku na pozadí našeho předpokladu absence recese v eurozóně.
Průmyslová výroba	Poslední známý údaj: 2,0 % r/r (únor)
Prognóza: 1,2 % r/r Období: březen Datum zveřejnění: 9. května	V lednu průmysl překvapil meziročním slabším výsledkem, v únoru naopak zaskočil silnějším růstem. Zprávy z výroby varovaly před poklesem produkce zejména v automobilovém sektoru na přelomu zimy a jara, prvotní data ovšem naznačují, že automobilky dokázaly šok plynoucí z nabídkové strany ustát a výroba meziročně výrazně rostla. To podle nás stejně jako v předcházejících měsících ovlivní celkový výsledek, kdy zatímco většina sektorů bude táhnout sumu do negativních hodnot, výroba automobilů dokáže překlopit finální saldo do kladných čísel. V březnu tak

tuzemská průmyslová produkce podle našeho odhadu rostla o 1,2 %, vzhledem k rovnocennému počtu pracovních dní je odhad stejný také pro kalendářně očištěný výsledek.

Index spotřebitelských cen

Poslední známý údaj: 0,1 % m/m a 15,0 % r/r (březen)

Prognóza: **0,4 % m/m**
13,3 % r/r

Období: duben

Datum zveřejnění: 11. května

Po dalším poklesu meziměsíční míry inflace až na 0,1 % během března, očekáváme v dubnu její navýšení na 0,4 %. To by ale i tak stačilo k poklesu meziroční míry inflace z 15,0 % až na 13,3 % vlivem vysoké srovnávací základny z minulého roku. Například ceny pohonných hmot podle dostupných dat mezi letošním dubnem a březnem poklesly zhruba jen v průměru o 0,2 %, v meziročním srovnání ale byly nižší o téměř 17 %. Očekáváme také nadále zvolňující intenzitu domácích cenových tlaků, kdy jádrová inflace podle našeho propočtu klesla meziročně z 11,5 % na 10,1 %, za příspěvku snížení tempa jak u cen obchodovatelných, tak i neobchodovatelných statků. Největším proinflačním impulzem během dubna byly pravděpodobně ceny potravin, které dle našeho odhadu postaveném na šetření týdenních cen ČSÚ, vzrostly meziměsíčně o 2,5 %, především kvůli zdražení zeleniny. Na rozdíl od prvních třech měsíců letošního roku měl již vyprchat proinflační efekt daňových opatření týkajících se tabáku a alkoholu. Ceny energií díky aktivním cenovým stropům pravděpodobně nevykázaly výrazný pohyb.

Index cen průmyslových výrobců

Poslední známý údaj: -1,0 % m/m a 10,2 % r/r (březen)

Prognóza: **-0,1 % m/m**
7,5 % r/r

Období: duben

Datum zveřejnění: 18. května

Řada faktorů aktuálně napomáhá tlačit ceny průmyslových výrobců dolů. Nižší poptávka a snižování stavu zásob vedou ke slevám napříč stupni dodavatelských řetězců. Index cen komodit od IMF směřuje směrem dolů, což je z pohledu českých importérů umocněno posilující korunou. Cena zemního plynu (evropský benchmark TTF) setrvává víceméně stabilní. Volatilnější byl naopak vývoj ceny ropy typu brent, jež v dubnu proti březnu stoupla, i přesto se ale pohybuje poblíž úrovně z posledních čtyř měsíců.

Hrubý domácí produkt

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

Prognóza: **0,0 % k/k**
-0,4 % r/r

Období: 1. čtvrtletí

Datum zveřejnění: 2. května

Reálný HDP podle nás v 1Q23 zastavil mezikvartální pokles zaznamenaný v předchozích dvou čtvrtletích (o 0,3 % a 0,4 % k/k). Konkrétně náš odhad pro první čtvrtletí vychází na 0 % k/k, což by ve srovnání s 1Q22 odpovídalo poklesu o 0,4 %. V prostředí utlumené poptávky, vysokých úrokových sazeb a vysoké inflace, jde jen těžko hledat zdroje růstu HDP. Dílčí pozitivní zprávy dorazily například z měsíčních statistik maloobchodních tržeb signalizující možnost mezikvartálního růstu reálných tržeb. V kontrastu s tím ale stojí výsledky šetření ukazující, že domácnosti odkládají větší nákupy. Navíc míra úspor setrvává zvýšená. Celková spotřeba domácností tak podle nás HDP z mezičtvrtletního pohledu opět brzdila. O něco pozitivnější mohl být vývoj fixních investic,

kteřé mohly proti 4Q22 zhruba stagnovat. Na jejich nadále utlumený vývoj upozorňují nižší využití kapacit v ekonomice ve srovnání s „běžnými“ či „nekrizovými“ roky (například 2017 až 2019), a dále pak nižší aktivita importů, utažení úvěrových podmínek pro dlouhodobější úvěry, či globálně nejistý ekonomický výhled. Nejistota obecně zhoršuje aktuální situaci v poptávce, což se odráží v nižší tvorbě zásob. Na druhé straně ale nižší poptávka znamená nižší odbyt již hotové výroby, což stav zásob pro změnu navyšuje. Je tak možné, že zásoby mohly do HDP nakonec přispět kladně. Ještě pravděpodobnější je ale kladný příspěvek zahraničního obchodu, jelikož i v březnu podle nás saldo zahraničního obchodu se zbožím skončilo v plusu mezi 10-20 mld. Kč (avšak v nominálním vyjádření).

Měnověpolitické zasedání ČNB

Poslední známý údaj: 7,00 % (březen)

Prognóza: **7,00 %**

Datum zveřejnění: 3. května

ČNB na svém květnovém zasedání s největší pravděpodobností nepřekvapí a cokoliv jiného než stabilita s hlavní sazbou na 7 % by pro trh představovalo šok. Trhy ale může rozhybat nově zveřejněná prognóza. Ta na rozdíl od předchozích již nemusí volat po zvýšení sazeb, a naopak může naznačit, kdy dojde k otočení směru. Pokud nová prognóza opravdu otevře prostor pro snižování sazeb, bude se napjatě čekat na tiskovou konferenci a vyjádření guvernéra Aleše Michla k této možnosti. Trh na základě FRA sazeb očekává první snížení v Q4'23, s tím, že do konce roku by sazby měly klesnout zhruba o 55bb. Naše dlouhodobá prognóza nadále počítá s cuty od Q3'23, ale zejména proinflační mzdový vývoj představuje riziko, že sazby začnou klesat až později v letošním roce.

Autor: David Vagenknecht, Vratislav Zámeš, analytici
E-mail: david.vagenknecht@rb.cz, vratislav.zamis@rb.cz
Tel.: +420 603 808 089, +420 722 975 332