

Maloobchodní tržby	Poslední známý údaj: -3,7 % r/r včetně aut, -6,1 % bez aut (květen)
Prognóza: -1,7 % r/r s auty -3,3 % r/r bez aut Období: červen Datum zveřejnění: 4. srpna	Maloobchodní tržby klesají v meziročním srovnání již více než rok a tento trend by měl pokračovat i v červnu. Důvodem je především stále nízká poptávka, kdy domácnosti především kvůli vyšším životním nákladům omezují nákupy méně potřebného zboží či služeb. I přesto jsme poměrně optimističtí ohledně dalšího vývoje. Z naší predikce sice vyplývá, že meziročně tržby znovu poklesnou (o 3,3 % bez prodeje aut), ale tento pokles bude výrazně nižší než v předchozích měsících. Navíc již v květnovém srovnání tržby bez prodeje aut meziměsíčně vzrostly, a to o 0,5 %. Spotřeba domácností by ve druhé polovině roku měla vzrůst, jelikož inflace by měla nadále ustupovat a v kombinaci s vyšším tempem nominálních mezd by sektor maloobchodu mohl mírnit letošní ztráty.
Podíl nezaměstnaných osob	Poslední známý údaj: 3,4 % (červen)
Prognóza: 3,6 % Období: červenec Datum zveřejnění: 8. srpna	Po sérii poklesů trvající od začátku letošního roku se podíl nezaměstnaných v červenci dočká nárůstu těsně nad 3,5 %. Důvodem růstu jsou zejména sezónní vlivy, kdy v červenci dochází ke zvýšení podílu nezaměstnaných v důsledku ukončení některých sezónních prací a zároveň přílivu absolventů ze škol na trh práce. Ostatní faktory by měly hrát jen minimální roli, kdy u firem zůstává nálada víceméně neměnná s horším výhledem zejména v případě průmyslové výroby a stavebnictví. Poslední tři měsíce dochází také k mírnému růstu pesimismu u firem ve službách, což by mohlo vytvářet tlak na o něco vyšší nezaměstnanost v dalších měsících. V červenci ale tento efekt bude jen minimální a rizika krátkodobé prognózy jsou vychýlena spíše k lepšímu výsledku na úrovni 3,5 %.
Zahraniční obchod	Poslední známý údaj: 11,8 mld. Kč (květen)
Prognóza: 23,1 mld. Kč Období: červen Datum zveřejnění: 7. srpna	V červnu by dle naší prognózy měla bilance zahraničního obchodu skončit ještě s vyšším přebytkem než v květnu, a to konkrétně okolo 23,1 mld. Kč. Důvody jsou velmi podobné těm, které ovlivňovaly kladně českou bilanci zahraničního obchodu v minulých měsících. Především pokračuje klesající trend cen surovin, jako jsou ropa či zemní plyn, které je Česká republika nucena dovážet. Nižší spotřeba českých domácností se projevuje také v nižší poptávce po zahraničních produktech. V případě dovozu působí pozitivně také silnější koruna. To vše by mělo zapříčinit, že objem dovozu by se měl meziročně snížit o desetinu. Na druhé straně i vývoz čelí některým těžkostem. Naš největší obchodní partner, Německo, značně pokulhává, obecně slabší zahraniční poptávka a také silnější koruna. Nicméně do konce roku očekáváme depreciaci české koruny, což by zlevnilo tuzemské výrobky pro zahraniční spotřebitele a mělo by se projevit kladně na naší bilanci zahraničního obchodu.
Průmyslová výroba	Poslední známý údaj: 1,4 % r/r (květen)

Prognóza: **0,8 % r/r** (kal. očištěno)
Období: červen
Datum zveřejnění: 7. srpna

Navzdory negativním vyhlídkám, které nabízí například zveřejňovaný index nákupních manažerů (PMI), se český průmysl v meziročním srovnání dále drží v pozitivních číslech. Nic se na tom dle našeho odhadu nezměnilo ani v červnu, kdy předpokládáme, že průmyslová produkce rostla o 0,8 %. Hlavním tahounem bude opět automobilový sektor, kdy počet vyrobených vozidel rostl ve srovnání s loňským červnem zhruba o 15 %. Většina zbylých sektorů naopak setrvává v červených číslech, kdy pokles v průmyslové produkci naznačují i data o celkové spotřebě energie. Kalendářní vlivy tentokrát nebudou hrát vliv a růst o 0,8 % očekáváme před i po kalendářním očištění.

Index spotřebitelských cen

Poslední známý údaj: 0,3 % m/m a 9,7 % r/r (červen)

Prognóza: **0,3 % m/m**
8,6 % r/r

Období: červenec
Datum zveřejnění: 10. srpna

Meziroční inflace v červnu konečně spadla pod 10 % a dezinflační trend by měl pokračovat i v červenci, kdy očekáváme růst spotřebitelských cen o 8,6 %. Hlavním důvodem je vysoká srovnávací základna z minulého roku. Nejvíce k poklesu inflace přispívají opět ceny pohonných hmot, které v minulém létě vyšplhaly do té doby těžko představitelných výšin. Nyní jsou podobně jako v předchozím měsíci o více než 20 % nižší. Vyšší inflace je způsobena především rostoucími cenami potravin a regulovaných položek, ač jejich vliv od začátku roku pomalu a postupně slábne. V případě regulovaných cen působí pozitivně opět vysoká srovnávací základna a rovněž zavedený vládní strop. Růst cen zboží a služeb rovněž ztrácí na síle, čili i jádrová inflace očištěná o ceny potravin a pohonných hmot bude nižší a bude dosahovat výše okolo 6,7 %. Meziroční inflace by měla i v následujících měsících klesat, ale v říjnu v důsledku zavedeného úsporného tarifu v minulém roce dojde k opětovnému nárůstu meziroční míry. Otázkou zůstává, zda se v příštím roce podaří stlačit inflaci zpět k 2% inflačnímu cíli. My očekáváme, že inflace v roce 2024 v průměru zůstane nad tolerančním pásmem ČNB.

Index cen průmyslových výrobců

Poslední známý údaj: -0,3 % m/m a 1,9 % r/r (červen)

Prognóza: **-0,3 % m/m**
1,3 % r/r

Období: červenec
Datum zveřejnění: 16. srpna

Ceny průmyslových výrobců by měly pokračovat v sestupném trendu, kdy očekáváme, že jejich růst v meziročním srovnání za červenec činil 1,3 %, což je o 0,6 p. b. méně než v předchozím měsíci. Meziměsíčně by mělo dojít stejně jako v červnu k poklesu o 0,3 %. Vzhledem k poklesu cen některých komodit, především pohonných hmot, výrobci již nepromítají své zvýšené náklady do cen svých výstupů. Zároveň ve chvíli velmi slabé poptávky se snaží si udržet stávající zákazníky a přilákat další. Pozitivním faktorem je také zlepšení v dodavatelsko-odběratelských řetězcích, což se projevuje v rozpouštění nahromaděných zásob. Cenové tlaky na straně nabídky tak stále polevují a inflace je tak tažena spíše poptávkovými faktory.

Měnověpolitické zasedání ČNB

Poslední známý údaj: 7,00 % (červen)

Prognóza: **7,00 %**
Datum zasedání: 3. srpna

Na posledním zasedání připomněl během tiskové konference guvernér ČNB Aleš Michl, že během srpna bude centrální banka rozhodovat pouze mezi stabilitou a zvýšením sazeb. Rychlejší desinflační proces spolu s nevýraznými maloobchodními tržbami nedává ČNB příliš důvodů pro hike a stabilita se jeví jako téměř jistá varianta. To potvrzují i některé komentáře členů bankovní rady, z nichž lze odhadovat, že na srpnovém zasedání by již žádný ze 7 členů nemusel zvednout ruku pro zvýšení sazeb. Hlavní otázku pro trh tak nyní představuje načasování prvních cutů, kdy někteří z členů naznačili ochotu začít se snižováním již v průběhu tohoto roku. Nová prognóza patrně otevře prostor pro snižování od zářijového zasedání, guvernér Michl ale bude v zájmu silnější koruny očekávání mírnit a cuty dříve než v Q4'23 nebude chtít připustit. I nadále očekáváme snižování v posledním letošním kvartálu s poklesem sazeb o 50bb vůči současným úrovním ke konci roku 2023.

Hrubý domácí produkt

Prognóza: **0,2 % k/k**
-0,5 % r/r
Období: 2. čtvrtletí
Datum zveřejnění: 31. července

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

Česká ekonomika by po období technické recese (3. a 4. čtvrtletí 2022) a období stagnace (4. čtvrtletí 2022 a 1. čtvrtletí 2023) mohla konečně začít růst, ač bude jen velmi tištný. Na základě naší prognózy se domníváme, že hrubý domácí produkt mezikvartálně rostl o 0,2 %, což v meziročním srovnání druhého kvartálu odpovídá poklesu o 0,5 %. Stále čelíme období velmi utlumené poptávky, vysoké inflace či restriktivní monetární politiky, což se negativně odráží na našem ekonomickém výkonu. Spotřeba domácností opět poklesla a naopak Češi ještě více šetří. Podíváme-li se na míru úspor, tak zjistíme, že v tomto ukazateli patříme mezi premianty v Evropě. V prostředí vyšších úrokových sazeb firmy odkládají fixní investice a zároveň výše poskytnutých hypotečních úvěrů je výrazně nižší. Pozitivně přispíval naopak zahraniční obchod, kde byl hlavním tahounem tradičně automobilový průmysl, což bylo způsobeno zlepšením v dodavatelských řetězcích projevující se v dokončení a následném vývozu dříve rozpracované produkce. Na druhé straně byl z tohoto důvodu záporný příspěvek změny stavu zásob. Ve druhé polovině roku očekáváme, že výkon tuzemského hospodářství bude pomalu směřovat směrem vzhůru, jelikož inflace by měla i nadále klesat a to až na takovou úroveň, kdy ji nominální mzdy začnou převyšovat. To by mělo české domácnosti povzbudit k vyšší spotřebě a také k ukrajování částí nahromaděných úspor, z čehož by mohl těžit i sektor maloobchodu. Ostatně jsme byli svědky možného obratu, kdy maloobchod za květen vykázal meziměsíční růst. Zahraniční obchod by i nadále měl kladně ovlivňovat výsledek české ekonomiky, ale je třeba zmínit i potenciální rizika v podobě neočekávaného negativního nabídkového šoku či vývoje v zahraničí, především v Německu.

Autor: Vratislav Zámíš, Martin Kron, analytici
E-mail: vratislav.zamis@rb.cz, martin.kron@rb.cz
Tel.: +420 722 975 332, +420 607 539 035