

Maloobchodní tržby	Poslední známý údaj: -6,8 % r/r včetně aut, -8,7 % bez aut (listopad)
Prognóza: -3,4 % r/r s auty -3,0 % r/r bez aut Období: prosinec Datum zveřejnění: 7. února	Maloobchodní tržby dle našeho odhadu loni v prosinci meziměsíčně v reálném vyjádření zhruba stagnovaly či nepatrně rostly, čímž by došlo ke zmírnění jejich meziročního poklesu. Nálada spotřebitelů sice zůstala i v závěru roku pesimistická, oproti listopadu se ale dostavilo zlepšení očekávání budoucího vývoje cen a vlastní finanční situace. Domníváme se, že zklidňující psychologický efekt mělo i zavedení vládních opatření ke zmírnění dopadu cen energií. Vyjma prodeje aut očekáváme meziroční pokles tržeb o 3,0 %, po zohlednění kalendářních vlivů o 1,7 %.
Podíl nezaměstnaných osob	Poslední známý údaj: 3,7 % (prosinec)
Prognóza: 3,9 % Období: leden Datum zveřejnění: 8. února	Podíl nezaměstnaných v lednu dále stoupal, podle našeho odhadu na 3,9 %. Stejně jako v prosinci za zvýšením stály především sezónní vlivy. Ty v prosinci i díky vlivu teplejšího počasí nehrály takovou roli, jako v některých předcházejících letech a ani v lednu nemusí být efekt tak silný, jak jsme koncem minulého roku očekávali. Na druhou stranu se ve výsledku bude projevovat pesimismus z přelomu roku, kdy někteří zaměstnavatelé přistupovali ke snižování zaměstnanosti. Poprvé od roku 2018 zároveň může dojít ke srovnání počtu uchazečů a volných pracovních míst.
Zahraniční obchod	Poslední známý údaj: -25,5 mld. Kč (listopad)
Prognóza: -12,6 mld. Kč Období: prosinec Datum zveřejnění: 6. února	Deficit zahraničního obchodu se podle našeho odhadu v prosinci snížil k 13 mld. Kč. Důvodem nižšího očekávaného deficitu je zvýšení aktivity v automobilovém sektoru, což mohlo být zrcadleno také v obchodu s motorovými vozidly, jehož saldo bylo kladné již v listopadu. Dále pak očekáváme nižší deficit obchodu s ropou a zemním plynem z důvodu poklesu ceny zemního plynu. K nižšímu očekávanému deficitu zahraničního obchodu se zbožím mělo přispět také snížení cen zahraničních výrobců.
Průmyslová výroba	Poslední známý údaj: 0,5 % r/r (listopad)
Prognóza: -1,6 % r/r Období: prosinec Datum zveřejnění: 6. února	V meziročním vyjádření bude průmysl dále zpomalovat, byť některé předstíhové ukazatele naznačují, že pokles by nemusel být tak silný, jak se koncem minulého roku mohlo zdát. V prosinci podle našeho odhadu poklesla průmyslová produkce o 1,6 %, částečně je to ale dáno nepříznivými kalendářními vlivy. Po očistění o chybějící pracovní den proti minulému roku by se mělo podařit dále setrvat v kladných číslech, s růstem okolo 1 %. Hlavní část pozitivního vlivu přijde ze strany automobilového sektoru, kdy výroba zde podle dostupných dat rostla meziročně zhruba o pětinu. Ve srovnání s minulým rokem by měla kladně působit i výroba energií.

Index spotřebitelských cen	Poslední známý údaj: 0,0 % m/m a 15,8 % r/r (prosinec)
Prognóza: 4,8 % m/m 16,2 % r/r Období: leden Datum zveřejnění: 10. února	Odhad lednové inflace bývá tradičně obtížnější z důvodu nových ceníků pro řadu zboží a služeb a možných úprav vah ve spotřebitelském koši. Letošní leden je ale zahalen do ještě větší nejistoty. Úsporný tarif (platnost říjen až prosinec 2022) vystřídá aktivace zastropování cen elektrické energie a zemního plynu. Podle dosavadního vývoje plateb domácností za elektřinu očekáváme, že v lednu bude cena navýšena směrem k stanovenému stropu. Naopak u zemního plynu bylo dosavadní zdražení prudší a navýšení cen ke stanovenému stropu tak nemusí být výrazné; nelze vyloučit ani možnost, že cena se ke stropu bude přibližovat shora (=zlevnění). Tradiční přenastavení ceníků očekáváme letos výraznější kvůli zvýšeným inflačním očekáváním, které jsou zohledněny v aktuální cenotvorbě. Na druhé straně klesající spotřebitelská poptávka limituje prostor pro zvyšování cen, tudíž očekáváme postupné snižování marží. V lednu odhadujeme meziměsíční průměrný růst spotřebitelských cen téměř o 5 %, což by v meziročním srovnání vyústilo v růst cen o 16,2 % po prosincových 15,8 %.
Index cen průmyslových výrobců	Poslední známý údaj: -1,1 % m/m a 20,1 % r/r (prosinec)
Prognóza: 0,4 % m/m 12,9 % r/r Období: leden Datum zveřejnění: 28. února	Po dvou měsících v řadě, kdy ceny průmyslových výrobců meziměsíčně poklesly, očekáváme s příchodem nového roku zdražení v průměru o 0,4 %. Díky efektu srovnávací základny by i tak došlo k výraznému poklesu v meziročním srovnání z 20,1 % na 12,9 %. Důvodem pro leden relativně umírněný meziměsíční růst cen jsou data (například PMI) indikující zvolnění cen v logistice a výrobních vstupů. Kladně také působí silnější koruna.
Hrubý domácí produkt	Poslední známý údaj: -0,2 % k/k a 1,5 % r/r (3. čtvrtletí)
Prognóza: -0,6 % k/k 0,1 % r/r Období: 4. čtvrtletí Datum zveřejnění: 31. ledna	Po poklesu reálného HDP o 0,2 % v 3Q22 (sezónně očištěno) očekáváme v 4Q22 kontrakci o 0,6 %. V 3Q22 byl pokles tažen především nižší spotřebou domácností. Tento vývoj byl však částečně kompenzován exportem a průmyslem. V 4Q22 ale podle měsíčních dat podpora průmyslu chyběla, zatímco útlum spotřeby domácností přetrvával. Navíc očekáváme, že došlo k poklesu zásob: díky zlepšení situace v dodavatelských řetězcích a očekávání zhoršení poptávky mizí potřeba firem předzásobovat se. Mezikvartální pokles ve dvou po sobě jdoucích kvartálech splňuje obecně rozšířenou definici technické recese.
Měnověpolitické zasedání ČNB	Poslední známý údaj: 7,00 % (prosinec)
Prognóza: 7,00 % Datum zveřejnění: 2. února	ČNB na únorovém zasedání představí novou prognózu, je ovšem nepravděpodobné, že by vedla k větší otočce v dosavadním směru. Zajímavější pro bankovní radu může být lednový výsledek inflace, ten ale k dispozici na nejbližším zasedání ještě mít nebude. S případnými odvážnějšími vyjádřeními tak podle nás bankovní rada počká až na březnové zasedání a absence lednových inflačních dat bude patrně

udávána jako jeden z hlavních důvodů. Neočekáváme změnu v současném nastavení sazeb, stejně tak neočekáváme, že by ČNB odvolala svůj dosavadní intervenční závazek. Ten totiž pro řadu aktérů na trhu funguje jako pojistka před výrazným oslabením a ztraktivňuje korunové vklady, které stále přinášejí vyšší výnos než eurové nebo dolarové. To je jeden z faktorů stojících za posilující korunou, kdy tento vývoj představuje protiinflační impuls, mj. díky levnějším importům.

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