



- Průmysl i nadále táhnou dominantně automobily a obchodní bilance setrvává ve schodku
- Spotřebitelská inflace – za dočasným snížením v říjnu stojí výhradně vládní opatření (úsporný tarif)

Koruna vůči euru zkraje tohoto týdne prudce posílila pod hladinu 24,30 CZK/EUR a dostala se na nejsilnější hodnoty od letošního února. Koruně pomohlo posilování dalších středoevropských měn i oslabování amerického dolaru. Zhoršující se aktivita české ekonomiky, schodkový běžný účet platební bilance a zužující se úrokový diferenciál mezi korunovými a eurovými sazbami jsou však jednoznačnými argumenty proti dalšímu udržitelnému posilování české měny. **V několikatydenním nadhledu proto i nadále předpokládám, že se obchodování s korunou vrátí zpět do rozmezí 24,50 – 24,60 CZK/EUR.**

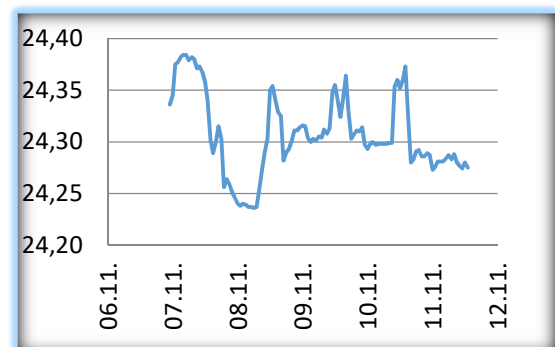
Tento týden byl bohatý na nová čísla z domácí ekonomiky. Chronologicky řazeno v pondělí byly publikovány zářijové statistiky z průmyslu (-0,2 % m/m a +8,3 % r/r), zahraničního obchodu (vývoz +25,8 % r/r; dovoz 23,8 % r/r a obchodní bilance schodková 13,9 mld. korun) a stavebnictví (-1,7 % m/m a -3,7 % r/r). Zářijová čísla z tuzemského průmyslu zůstávají i nadále zatížena řadou specifik. **Dominantní podíl na celkové průmyslové produkce mají automobily**, když v meziročním srovnání je navíc produkce automobilů zkreslována velmi nízkou statistickou základnou z loňského roku. Dalším specifikem je nesoulad mezi vývojem celkové průmyslové produkce a indexů podnikatelských nálad (např. PMI). Zatímco PMI již několik měsíců v řadě ukazuje na prudké zhoršení provozních podmínek a poklesu výroby a nových zakázek, tak tvrdá data z průmyslu v podobě průmyslové produkce vycházejí výrazně lépe. **V historii nenajdeme období, kdy by indexy podnikatelských nálad méně korespondovaly s celkovou produkcí, než je tomu nyní.** A v neposlední řadě nižší vypovídací schopnost mají nyní i nové průmyslové zakázky a to jak kvůli srovnávací základně, ta i kvůli vysoké inflaci – nové zakázky jsou uváděny v běžných cenách. K hluboce schodkové obchodní bilanci i nadále přispívá výrazný deficit obchodu s ropou a zemním plynem.

V úterý byly zveřejněny zářijové maloobchodní tržby (+0,8 % m/m a -5,6 % r/r), říjnová nezaměstnanost (podíl nezaměstnaných osob setrval na 3,5 %) a vývoj devizových rezerv ČNB (v říjnu pokles na 131,6 mld. eur). Jedním z možných vysvětlení meziměsíčního růstu maloobchodu je to, že maloobchod dostal v září pozitivní impuls díky mimořádnému příspěvku na dítě

a část domácností tyto finanční prostředky utratila se začátkem školního roku. U pohonných hmot mohlo dojít k efektu předzásobení, když od října skončila dočasně nižší spotřební daň z benzínu. **Meziměsíční růst maloobchodu však rozhodně nelze interpretovat jako obrat v negativním trendu, ale jen jako dočasné vzednutí. Od poloviny loňského roku totiž dochází v průměru k setrvalému poklesu maloobchodních tržeb. A minimálně i pro zbytek letošního a začátek příštího roku lze očekávat utlučený spotřebitelský apetit domácností.**

Ve čtvrtek byla zveřejněna říjnová spotřebitelská inflace (-1,4 % m/m a +15,1 % r/r). Ta v říjnu oproti září výrazně poklesla a výrazné zpomalení bylo patrné i na meziročním růstu. **Říjnová čísla však rozhodně nelze interpretovat tak, že inflace začala zásadně zpomalovat. Cenový vývoj totiž významně zkruslila vládní opatření – úsporný tarif a zrušení poplatků za obnovitelné zdroje pro domácnosti.** Říjnová inflace je tak hodně o hře s čísly v cenách elektřiny (pokles o 53,9 % m/m). Velmi rozkolísaný vývoj spotřebitelské inflace bude pokračovat i v nadcházejících měsících. V listopadu a v prosinci bude vývoj spotřebitelských cen pro změnu zkreslovat nižší statistická základna z konce loňského roku, kdy byla dočasně aplikována nulová sazba DPH na elektřinu a plyn. **Od začátku nového roku pro změnu dojde ke zdražování cen energií až na cenové stropy a bude odeznívat i efekt úsporného tarifu. S dvoucifernou inflací je proto nutné počítat minimálně do poloviny příštího roku.**

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 11. 11. 2022