



- **Posílení koruny vůči euru z první poloviny listopadu je jen dočasné**
- **Běžný účet platební bilance v září opět v hlubokém schodku přes 50 mld. korun**

Koruna vůči euru v tomto týdnu oslabil a obchodování se odehrávalo primárně v rozmezí 24,30 – 24,40 CZK/EUR. Držím se názoru, že **posílení koruny ze začátku listopadu má jen dočasný charakter** a v několikátýdenním nadhledu proto i nadále předpokládám, že se obchodování vrátí zpět do rozmezí 24,50 – 24,60 CZK/EUR.

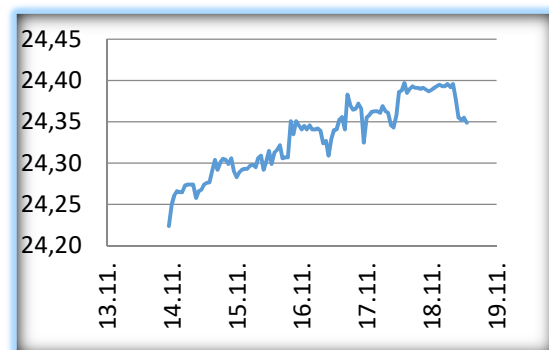
Co mě k názoru na slabší korunu vede? Především kombinace domácích makroekonomických ukazatelů, které hovoří proti posilování koruny. **(1) Hluboce schodkové bilance** a to jak zahraničního obchodu se zbožím (za první tři čtvrtletí letošního roku sezónně očištěný schodek 156,6 mld. korun), tak i na běžném účtu platební bilance (nyní v září další hluboký schodek 55,8 mld. korun). **(2) Hospodářská recese v ČR historicky poměrně solidně koreluje s oslabením koruny** a nyní se s vysokou mírou pravděpodobnosti v hospodářské recesi nacházíme, ačkoli má zatím především technickou povahu (nezaměstnanost např. zatím nijak významně neroste). **(3) Zužující se úrokový diferenciál**, tj. rozdíl mezi korunovými a eurovými sazbami se zužuje a bude zužovat i nadále s tím, jak Evropská centrální banka (ECB) zvyšuje úrokové sazby. Oproti tomu Česká národní banka (ČNB) se podle mě již s úrokovými sazbami dostala na vrchol v červnu. **(4) V neposlední řadě hraje důležitou roli posilování koruny i vývoj sentimentu na globálních finančních trzích.** A nutno podotknout, že od poloviny října je vývoj na trzích až překvapivě optimistický. Možnými vysvětlení je např. úvaha, že centrální banky budou muset v příštím roce s utahováním měnové politiky šlápnout prudce na brzdu, protože si nemohou dovolit hlubší propad hospodářského růstu. Konkrétně vývoji na trzích v eurozóně hraje navíc do karet zklidnění na trhu s energiemi a silící fiskální podpora evropských zemí na boj s drahými energiemi.

Z domácích makroekonomických statistik stál v tomto týdnu za pozornost **zářijový běžný účet platební bilance, který skončil opět velmi**

hlubokým schodkem 55,8 mld. korun. Důvodem byl především odliv dividend do zahraničí, zatímco bilance zboží a služeb byla lehce v plusu. Kumulativně za období leden až září se schodek běžného účtu prohloubil již na téměř 250 mld. korun, což ve vztahu k HDP v běžných cenách činí necelých 5 %. ČR měla přitom v posledních letech bilanci běžného účtu solidně přebytkovou (výjimkou rok 2021).

Ceny průmyslových výrobců v říjnu vzrostly o 0,6 % m/m a o 24,1 % r/r. **K meziměsíčnímu zpomalení růstu cen v průmyslu významně pomohla meziměsíčně nižší cena elektřiny (-3,9 % m/m) a to primárně v důsledku odpuštění poplatku za obnovitelné zdroje (OZE).** V podstatě se jedná o stejné zkreslení výrobní inflace, jako tomu bylo u spotřebitelské inflace (CPI), ale v menším rozsahu. Pokud budeme efekt OZE eliminovat, tak říjen žádnou zásadní změnu nepřinesl. Silné inflační tlaky v průmyslu stále přetrvávají a to i přes oslabování poptávky. Rostou především ceny v potravinářském průmyslu a zdražují i substituty drahého plynu jako např. uhlí. V říjnu pokračovalo zpomalování cen průmyslových kovů. Ceny zemědělských výrobců v říjnu (-3,0 % m/m a +27,1 % r/r), ceny stavebních prací (+0,3 % m/m a +12,0 % r/r) a ceny tržních služeb pro podniky (+0,1 % m/m a +6,3 % r/r).

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 18. 11. 2022