



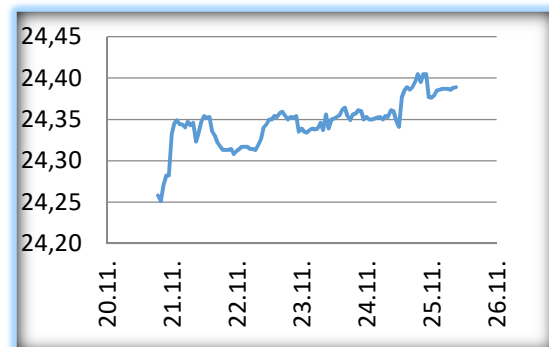
- **Souhrnný indikátor důvěry v listopadu sice mírně vzrostl, ale nálada v průmyslu se zhoršila**
- **Obavy z měnové krize jsou zbytečné, zatím**

Obchodování koruny vůči euru se v tomto týdnu odehrávalo primárně v rozmezí 24,30 – 24,40 CZK/EUR. Jedním z důvodů byl téměř prázdný domácí makroekonomický kalendář, ale i vývoj na finančních trzích obecně byl v tomto týdnu klidnější. To bylo způsobeno jak tím, že v USA byl ve čtvrtek státní svátek (Den díkůvzdání), kdy byly trhy v USA zavřené a i v pátek bylo obchodování v USA zkráceno. Kromě toho se na řadě segmentů finančního trhu (devizový, dluhopisový i akciový trh) obchodování dostalo na důležité technické úrovni a je patrné určité vyčkávání na to, co přinese první polovina prosince a především na zasedání centrálních bank v USA (14/12) a v eurozóně (15/12). A to se přenáší i na korunu.

Jedinou významnější domácí makroekonomickou statistikou byl souhrnný indikátor důvěry, který v listopadu mírně vzrostl o 0,3 bodu m/m na hodnotu 90,1 při rozdílném vývoji jeho složek – důvěra mezi podnikateli poklesla (93,0), zatímco mezi spotřebiteli vzrostla (76,0). Pokud se podíváme na sentiment mezi podnikateli, tak **v průmyslu došlo k dalšímu poklesu důvěry, která zde klesá nepřetržitě od letošního května** (v květnu 106,7 oproti 90,4 bodu v listopadu). Na průmyslové podniky začíná negativně doléhat slabší poptávka (meziměsíčně se však alespoň nezhoršila) a zhoršuje se i výhled podniků na nabírání nových zaměstnanců. Mírně se zhoršila i situace mezi podniky v obchodu (99,0 bodu) a ve vybraných službách (92,4 bodu), zatímco ke zlepšení došlo ve stavebnictví (115,6 bodu). Výraznější meziměsíční nárůst důvěry se sice v listopadu týkal spotřebitelů (na 76,0 z říjnových 71,9 bodu), ale zde je nutné zdůraznit, že se spotřebitelská důvěra i nadále nachází v blízkosti historických minim a aktuální čísla rozhodně nelze interpretovat tak, že se mezi domácnostmi začíná vracet optimismus. Na to je ještě příliš brzy. **V souhrnu listopadové výsledky souhrnné důvěry signalizují pro 4. čtvrtletí další mezikvartální pokles HDP.**

Poměrně velká pozornost byla v tomto týdnu věnována zprávě, že japonská banka Nomura na základě tzv. Damoclova indexu vydala pro korunu prohlášení, že v příštím roce hrozí v ČR měnová krize. Sdělení Nomury by podle mě však nemělo být bráno tak, že v ČR hrozí měnová krize, ale tak, že se zvýšila pravděpodobnost, že by k měnové krizi mohlo dojít. Může se zdát, že jde o slovíčkaření, ale je v tom dost zásadní rozdíl. Nomura totiž v rámci tzv. Damoclova indexu sleduje osm ukazatelů, kde hrají důležitou roli devizové rezervy centrální banky. **A vzhledem k tomu, že ČNB má i nadále poměrově k velikosti ekonomiky, importu či zahraničnímu dluhu velmi vysoké devizové rezervy, tak je podle mě pravděpodobnost měnové krize v ČR i nadále velmi nízká.** To, že vyšla ČR u Nomury jako riziková země, je dáno primárně tím, že v letošním i v příštím roce bude mít ČR velmi hluboké schodky na běžném účtu platební bilance (letos cca -5 % k HDP) a státního rozpočtu. V případě schodkového běžného účtu navíc hrají roli mimořádné faktory (ceny ropy, plynu a na začátku roku i slabý export automobilů). V souhrnu podle mě pro příští rok žádná měnová krize v ČR nehrozí, nicméně je třeba připustit, že **pokud by ČNB dlouhodobě (i roky 2024 a 2025) prováděla politiku devizových intervencí a bilance (běžný účet, státní rozpočet) byly i nadále hluboce schodkové, tak by šla ČR měnové krizi přeci jen tak trochu naproti.**

### Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



9:00 SEČ, 25. 11. 2022