



- **Slabá čísla z průmyslu (zářijový index PMI) i ze srpnového maloobchodu**
- **Bankovní rada ČNB na zářijovém zasedání debatovala o načasování snížení úrokových sazeb**

Koruna se vůči euru v tomto týdnu pohybovala v rozmezí 24,30 – necelých 24,60 CZK/EUR. Na výraznější posílení koruna neměla sílu (slabší čísla z domácí ekonomiky v kombinaci s horším sentimentem na finančních trzích) a k výraznějšímu oslabení koruny chyběly impulsy (situace na eurodolaru se v průběhu týdne stabilizovala). Ve výhledu na 4. čtvrtletí však i nadále počítám s tím, že koruna bude oslabovat a minimálně otestuje hladinu 24,70 CZK/EUR. Záviset bude v tomto směru i na ČNB, zda ve 4. čtvrtletí sníží úrokové sazby.

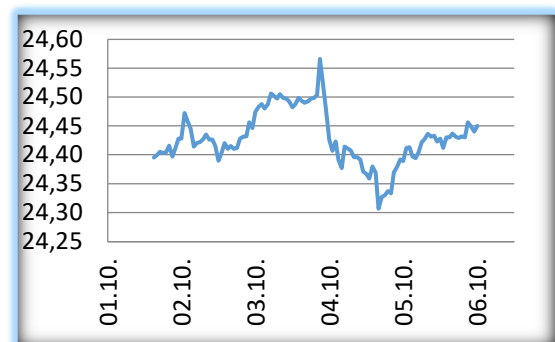
Horší čísla přišla v tomto týdnu z průmyslu. Index PMI ve výrobě v září poklesl na 41,7 bodu (v srpnu 42,9 bodu) a pod neutrální 50 bodovou hladinou se nachází nepřetržitě od loňského června. Vzhledem k hodnotám PMI vlastně reálný výkon českého průmyslu nebyl v posledních čtvrtletích zdaleka tak špatný. Obratem je však třeba zmínit, že vývoj v posledních dvou letech byl kvůli narušeným dodavatelsko-odběratelským řetězcům, extrémně vysoké inflaci a energetické krizi hodně specifický a korelace mezi PMI a průmyslovou výrobou se rozvolnila. Nyní se podle mě začínají obě proměnné (PMI, průmyslová produkce) opět přibližovat. **A konkrétně PMI za září? Dvěma slovy vše špatně.** Poklesla výroba, nové zakázky a pokračoval útlum zahraniční poptávky. Došlo k nejrychlejšímu snížení zaměstnanosti za poslední tři roky a rapidní redukci nakoupených zásob nejvyšším tempem za posledních 14 let. Kvůli poklesu zakázek se navíc stupňoval tlak na pokles cen u dodavatelů i výrobců. Průmysl tak ve 3. čtvrtletí rozhodně nebude tahounem, ale naopak brzdou, růstu tuzemského HDP.

Slabší byla i srpnová čísla z maloobchodu, který je důležitým vstupem do spotřeby domácností. Pozvolné ožívování maloobchodu z posledních měsíců se v srpnu zadrželo. Zatímco od května maloobchodní tržby v meziměsíčním srovnání pomalu rostly, tak v srpnu došlo k jejich meziměsíčnímu poklesu o 0,8 %. **Ve stálých cenách se tak maloobchodní tržby v srpnu vrátily na dubnové hodnoty a tím pádem i na nejnižší úroveň v letošním roce.** V meziročním srovnání zůstává maloobchod v červeném, když tržby v srpnu

poklesly o 2,8 %. Do meziročně kladných čísel se maloobchod vrátí až ve 4. čtvrtletí letošního roku. V souhrnu za celý letošní rok očekávám pokles maloobchodních tržeb přes 4 % a v případě déletrvající špatné nálady domácností může být celkový výsledek ještě o něco horší. Negativní zprávou je, že od srpna dochází opětovně ke zhoršování spotřebitelské důvěry, když se domácnosti více obávají zhoršení hospodářské situace v nadcházejících dvanácti měsících a jejich ochota výrazněji nakupovat zůstává zatím nízká. Pomalejší zlepšování maloobchodu je jedním z hlavních rizik slabšího oživení tuzemské ekonomiky v nejbližších čtvrtletích.

Ze záznamu ze zářijového jednání bankovní rady České národní banky (ČNB) vyplynulo, že se velká část debaty točila ohledně začátku snižování měnověpolitických sazeb a tempu návratu směrem k jejich neutrální úrovni. To jak rychle a razantně bude ČNB sazby snižovat bude odvislé od vývoje inflace (robustnosti dezinflačního trendu). Zároveň ze záznamu opět vyplynula teze, že ČNB hodlá sazby držet výše po delší dobu (trajektorie úrokových sazeb) oproti stávajícímu základnímu scénáři makroekonomické prognózy. Ze záznamu zároveň vyplynulo, že snížení sazeb již v listopadu, šířeji ve 4. čtvrtletí, nelze vyloučit (J. Frait, T. Holub). Téměř jistě lze podle mě vyloučit to, že ČNB bude postupovat tak nepředvídatelně jako polská NBP.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



12:00 SEČ, 6. 10. 2023