



Hospodářská komora

13. 11. – 24. 11. 2023

- Inlace v průmyslu v říjnu vyklesala na 0,2 % r/r
- Souhrnný indikátor důvěry v listopadu sice vzrostl, ale důvěra v průmyslu i mezi spotřebiteli poklesla

Koruna se vůči euru v posledních dvou týdnech pohybovala primárně v rozmezí 24,40 – 24,60 CZK/EUR. Ve druhé polovině tohoto týdne dokázala koruna posílit pod hladinu 24,40 CZK/EUR, a to i v návaznosti na mírně lepší listopadová PMI čísla z Německa. I nadále však podle mě platí, že **další výraznější a udržitelné posilování koruny z aktuálních hodnot není příliš pravděpodobné.**

Poslední dva týdny nebyly příliš bohaté na domácí makroekonomické statistiky. V minulém týdnu byla zveřejněna říjnová výrobní inflace. **Ceny průmyslových výrobců v říjnu -0,1 % m/m a +0,2 % r/r.** Ve srovnání s loňským říjnem se zvýšily ceny elektřiny, plynu, páry a klimatizovaného vzduchu. O více než 60 % zdražilo uhlí. Naopak se snížily ceny koxu a rafinovaných ropných produktů nebo základních kovů. Ceny zemědělských výrobců v říjnu +4,2 % m/m a -9,7 % r/r. Meziroční pokles cen se týkal jak rostlinné, tak i živočišné výroby. Ceny stavebních prací v říjnu +0,2 % m/m a +3,6 % r/r a v případě tržních služeb +0,3 % m/m a +5,3 % r/r.

Souhrnný indikátor důvěry v listopadu vzrostl o 0,3 bodu m/m na hodnotu 93,1 (+2,8 bodu r/r), avšak jednotlivé složky se vyvíjely odlišně. Indikátor důvěry podnikatelů vzrostl o 0,7 bodu na hodnotu 93,5, zatímco indikátor důvěry spotřebitelů se snížil o 2,0 bodu na hodnotu 90,7. Detailnější pohled ukázal, že za růstem podnikatelské důvěry stálo dominantně stavebnictví (+6,6 bodu) a v menší míře vybrané služby (+1,3 bodu), zatímco důvěra v obchodu de facto stagnovala (+0,2 bodu) a v průmyslu dokonce mírně poklesla (-0,3 bodu). Stavebnictví v listopadu pomohlo zlepšení hodnocení současné celkové poptávky a zlepšení očekávaného vývoje zaměstnanosti v příštích třech měsících. V průmyslu naopak mírně pokleslo hodnocení současné poptávky, kterou nedokázalo kompenzovat mírné zlepšení očekávaného vývoje výrobní činnosti v příštích třech měsících. Pokud jde o pokles důvěry spotřebitelů, tak je otázkou, jak moc negativně na důvěru domácností dopadly informace o výrazném zdražení regulované složky elektřiny (ERÚ), protože očekávaný vývoj cen v nadcházejících dvanácti měsících se dostal nejvýše od letošního února. Jinak v listopadu spotřebitelé

zhoršili pohled na svoji finanční situaci (současnou i budoucí) a také poklesla jejich ochota k velkým nákupům. **Vývoj spotřebitelské důvěry podle mě ukazuje, že ani ve 4. čtvrtletí nelze počítat s nějakým výraznějším oživením spotřeby domácností.**

Poslední dva týdny byly rovněž bohaté na rozhovory s členy bankovní rady České národní banky (ČNB). Půjdou úrokové sazby dolů již v prosinci nebo ČNB vyčká až na únor, kdy bude mít k dispozici lednovou inflaci? Právě lednovou inflaci, respektive lednové přecenění zboží a služeb, zmiňují v rozhovorech předsední centrální bankéři jako stěžejní. Proč? Protože **lednová inflace nastaví laťku cenové hladiny pro celý rok 2024. V jakých mantinelech by se mohla inflace na začátku roku pohybovat?** Zkusme velmi zjednodušeně modelový příklad a hned v úvodu je třeba zmínit, že spotřebitelskou inflaci za leden ani za prosinec ještě neznáme. Hypoteticky v lednu 2024 dojde k meziměsíčnímu růstu spotřebitelské inflace v lepším případě o 1,5 % (půl procentního bodu energie a jeden procentní bod ostatní oddíly spotřebního koše) a v horším o 2 % (větší zdražení energií i zbytku spotřebního koše). **V takovém případě by se meziroční lednová spotřebitelská inflace nacházela v rozmezí 2,7 % až 3,3 %, tj. již v blízkosti horní hranice tolerančního pásma ČNB.** Pravděpodobně to tedy nebudou 2 %, ale inflace bude určitě na hony vzdálena extrémním hodnotám z posledních dvou let.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



12:00 SEČ, 24. 11. 2023