



- Listopadový průmysl zpět v červených číslech, ale obchodní bilance silně přebytková
- Spotřebitelská inflace v prosinci překvapila výraznějším zpomalením

Koruna vůči euru v úvodu tohoto týdne sice posílila k hladině 24,50 CZK/EUR, avšak výraznější zisky si připsat nedokázala. V průběhu týdne pozvolna oslabovala ve čtvrtek se po nižší prosincové spotřebitelské inflaci vrátila těsně pod hladinu 24,70 CZK/EUR. **Nižší CPI inflace totiž zvyšuje pravděpodobnost, že se bankovní rada České národní banky (ČNB) v nadcházejících měsících pořádně opře do snižování úrokových sazeb.** Stále však vycházím z předpokladu, že si budou chtít centrální bankéři počkat na lednovou a případně i únorovou inflaci, a proto na zasedání bankovní rady ČNB na začátku února budou ještě postupovat opatrně (pokles úrokových sazeb jen o 0,25 p. b.). V období březen až srpen (čtyři zasedání bankovní rady) však již očekávám, že centrální bankéři mohou snížit sazby kumulativně i o více jak 2 p. b.

Tento týden byl velmi bohatý na domácí makroekonomické statistiky. **Průmysl se po krátkodobém říjnovém vzepětí v listopadu vrátil zpět do červených čísel.** Průmyslová produkce v listopadu -1,4 % m/m a -2,7 % r/r. Za meziměsíčním poklesem průmyslu v listopadu stála především nižší produkce motorových vozidel (-4,5 %) a ostatních dopravních prostředků (téměř -20 %). Na základním obrisu průmyslu se v listopadu nic nezměnilo. Většina průmyslových odvětví se i nadále nachází v recesi. V souhrnu za rok 2023 očekáváme pokles průmyslu o 0,7 % a na markantnější oživení průmyslové produkce si budeme muset počkat až do letošního roku. A to spíše až od 2. čtvrtletí. Předstihové indikátory, ať již jde o index PMI či konjunkturální průzkum, totiž zatím nějaké zásadnější zlepšení průmyslu neindikují. V zahraničním obchodu v listopadu export -1,4 % m/m a -2,6 % r/r, dovoz -3,7 % m/m a -15,4 % r/r a obchodní bilance silně přebytková ve výši 30,8 mld. korun (vyšší přebytek obchodu s motorovými vozidly, nižší schodek s ropu a zemním plynem a výrazné zlepšení obchodu s elektrickými zařízeními). Stavební produkce v listopadu -3,8 % m/m a -6,5 % r/r.

Podíl nezaměstnaných osob v prosinci vzrostl na 3,7 % z listopadových 3,5 %. Za nárůstem nezaměstnanosti v závěru loňského roku stála především negativní sezónnost. V souhrnu za celý rok 2023 činil podíl nezaměstnaných osob (PNO) 3,6 %, což je oproti roku 2022 s PNO 3,4 % jen marginální zvýšení. **Pro celý loňský rok tak platilo, že se mírná recese tuzemské ekonomiky**

do situace na pracovním trhu promítala jen velmi umírněně a více prostřednictvím poklesu reálných mezd než nárůstem nezaměstnanosti.

Spotřebitelské ceny v prosinci (-0,4 % m/m a +6,9 % r/r), což bylo mírně pod prognózou ČNB pro prosinec s 7,0 % r/r. Meziroční růst spotřebitelských cen byl v prosinci stejně jako v celém 4. čtvrtletí zkrusován efektem nižší statistické základny z 4. čtvrtletí r. 2022, kdy byl aplikován tzv. Úsporný tarif na energie. Bez tohoto efektu by se loni v prosinci meziroční inflace již nacházela výrazněji pod 5 %. **Letošní rok již v případě CPI inflace přinese domácnostem citelnou úlevu. Inflace sice ztlačí už od 2. čtvrtletí loňského roku, avšak na meziročním tempu inflace to bude vidět teprve od letošního ledna.** Pro letošní rok očekávám zpomalení CPI inflace do rozmezí 2 – 2,8 %. Moudřejší však v tomto směru přeci jen budeme až na začátku února, kdy bude zveřejněna inflace za letošní leden, která nasadí pomyslnou laťku pro zbytek roku.

Listopad přinesl další náznak toho, že je pokles maloobchodu u konce a spotřeba domácností začíná přeci jen pomalu ožívat (maloobchodní tržby v listopadu +1,0 % m/m a 0 % r/r – sezónně očištěná data). Pro potvrzení si však bude lepší počkat na další měsíce a na to, jak se bude v letošním roce vyvíjet spotřebitelská inflace a jak rychle porostou reálné mzdy. Zároveň je podle mě nutné počítat s tím, že oživení maloobchodu bude zatím pozvolné a rozhodně se nebude jednat o žádný boom v utrácení. To ostatně potvrzuje zatím stále velmi slabá spotřebitelská důvěra, která navíc loni v prosinci výrazně poklesla.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 12.1.2024