



KOMENTÁŘ

Asociace exportérů

6. 11. – 10. 11. 2023

- **Září přineslo další slabá čísla z průmyslu i z maloobchodu**
- **Spotřebitelská inflace v říjnu zrychlila na 8,5 % r/r, ale jen díky efektu Úsporného tarifu**

Koruna se vůči euru v tomto týdnu pohybovala primárně v rozmezí 24,40 – necelých 24,70 CZK/EUR. Opatrný postoj ČNB by mohl během listopadu pomáhat koruně držet se na mírně silnějších hodnotách (v průměru v okolí hladiny 24,50 CZK/EUR), než tomu bylo v říjnu.

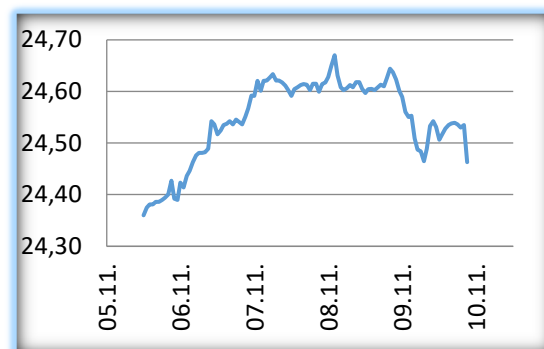
K domácím makroekonomickým statistikám. **Slabost tuzemského průmyslu pokračovala i v září** s poklesem produkce o 1,8 % m/m a o 5,0 % r/r a poklesem nových zakázek o 5,2 % r/r. Meziročně nové zakázky poklesly již pátý měsíc v řadě. V souhrnu za 3. čtvrtletí průmysl oproti 2. čtvrtletí poklesl o 2,1 % a produkce byla nejslabší od 4. čtvrtletí 2021. Předchozí nelichotivé řádky jsou dost výmluvné a potvrzuje se bohužel to, co již řadu měsíců avizují předstihové ukazatele jako je např. index PMI. **V září, stejně jako v celém 3. čtvrtletí, se nedařilo zpracovatelskému sektoru**, pod což se výrazně podepsaly problémy s dodávkami v odvětví automotive. Nedařilo se však ani dalším důležitým odvětvím jako strojírenství, výrobě ostatních dopravních prostředků či výrobě elektrických zařízení a nedařilo se ani energetice. V zahraničním obchodu v září export -10,4 % r/r, import -16,0 % r/r. Obchodní bilance byla přebytková ve výši 12,8 mld. korun a to především díky meziročně nižšímu schodku s ropu a zemním plynem a vyššímu přebytku obchodu s automobily. Stavební produkce v září -0,2 % m/m a +1,7 % r/r.

Oživení spotřeby domácností se dále odkládá. Maloobchodní tržby v září -0,4 % m/m a -4,0 % r/r. Pokud nepočítáme jarní měsíce v r. 2020 (zavřené obchody kvůli pandemii), tak je maloobchod ve stálých cenách nejslabší od začátku r. 2018. Předpokládám, že maloobchod dosáhl dna ve 2. čtvrtletí, což se však nepotvrdilo (další pokles ve 3. čtvrtletí). **Ohledně oživení spotřeby domácností v nejbližších čtvrtletích jsem stále skeptičtější.** Ne, že by koživení nemělo vůbec dojít, ale stále pravděpodobnější je podle mě jen velmi anemické zlepšování spotřebitelského apetitu. Řada domácností se totiž až již více či méně odůvodněně přepnula do úsporného režimu a ani pokles inflace a růst reálných mezd v příštím roce nemusí automaticky znamenat rychlý návrat

spotřebitelského chování do starých kolejí. Dlouhodobě se zároveň příliš neztotožňuji s argumentem zadržených úspor, protože tento údaj vůbec nezohledňuje to, jakým způsobem jsou úspory rozloženy mezi nízko, středně a vysoko příjmové domácnosti. V neposlední řadě zde máme nejistotu domácností ohledně cenového vývoje v příštím roce v citlivých položkách (voda, teplo, energie) a dopady úsporného balíčku na disponibilní důchod domácností. Podíl nezaměstnaných osob (PNO) v říjnu mírně poklesl na 3,5 %. Je obdivuhodné, že navzdory tomu, že se česká ekonomika nachází již od poloviny loňského roku v mělké recesi/stagnaci, tak negativní dopad na pracovní trh je zatím opravdu jen velmi omezený.

Spotřebitelské ceny v říjnu vzrostly +0,1 % m/m a +8,5 % r/r. Zatímco tempo meziroční inflace v průběhu letošního roku měsíc, co měsíc nepřetržitě klesalo z lednových 17,5 % až na zářijových 6,9 %, tak v říjnu došlo poprvé ke zvýšení na zmiňovaných 8,5 %. Obratem je však třeba dodat, že zvýšení meziročního tempa inflace bylo očekávané a dopředu velmi dlouho avizované. Zároveň je třeba zdůraznit, že vyšší meziroční inflace bude dočasná a bude se týkat primárně letošního 4. čtvrtletí. Důvodem je již mnohokrát zmiňovaná aplikace tzv. Úsporného tarifu a efekt uměle nižší statistické základny z loňského 4. čtvrtletí. V souhrnu v letošním roce podle mě spotřebitelská inflace vzroste o 10,8 %.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



9:00 SEČ, 10. 11. 2023