



- Průmyslu se nedaří nastartovat – pokles produkce v březnu i v 1. čtvrtletí
- Silný růst březnového maloobchodu potvrdil oživení spotřeby domácností na začátku roku

Koruna se vůči euru v první polovině tohoto týdne pohybovala v okolí hladiny 25 CZK/EUR. Ve čtvrtek však posílila a zamířila k úrovni 24,90 CZK/EUR, což jsou nejsilnější hodnoty české měny za poslední tři měsíce. Koruně v tomto ohledu pomohl vývoj ve středoevropském regionu (posilovaly i další středoevropské měny) a silnější čísla z tuzemského maloobchodu, které potvrdily oživení spotřeby domácností. V návaznosti na květnové zasedání České národní banky (ČNB) se podle mě pro nejbližší týdny rýsuje o něco silnější kurz koruny – obchodování spíše v rozmezí 24,70 – 25,20 CZK/EUR místo pásma 25,20 – 25,40 CZK/EUR z období březen a duben.

Tento týden byl velmi bohatý na nová čísla z domácí ekonomiky. Předběžný odhad hrubého domácího produktu (HDP) za 1. čtvrtletí naznačil, že k růstu ekonomiky přispěla spotřeba domácností, zatímco příspěvek průmyslu byl negativní. A přesně toto potvrdily březnové statistiky z průmyslu a z maloobchodu.

Průmyslová produkce v březnu $-1,6\%$ m/m a $-2,7\%$ r/r a za 1. čtvrtletí $-0,8\%$ k/k. Meziměsíční pokles průmyslu již dopředu signalizovala nižší březnová produkce osobních automobilů podle statistik Sdružení automobilového v průmyslu. I nadále platí, že v posledních měsících lze pozorovat velmi rozkolísaný vývoj produkce, za kterým stojí především volatilní výroba motorových vozidel. Jeden měsíc meziměsíční růst (říjen a prosinec 2023 a únor 2024) a druhý měsíc meziměsíční pokles (listopad 2023, leden a březen 2024). Trendově průmyslová produkce v posledních třech měsících de facto stagnuje. Pozitivně lze alespoň hodnotit vývoj nových průmyslových zakázek (v březnu sice $-1,5\%$ m/m, avšak $+5,2\%$ r/r). Tříměsíční klouzavý průměr naznačuje pozvolné zlepšování nových zakázek, ačkoliv není úplně plošné (např. slabé strojírenství). Pozitivně lze hodnotit i zlepšování zahraniční poptávky (nové zakázky ze zahraničí v březnu $+8,6\%$ r/r). Zároveň však domácí průmyslové podniky i nadále uvádějí nedostačenou poptávku jako hlavní bariéru růstu produkce. Udržitelné oživení tuzemského průmyslu se zatím odkládá a při pohledu na dubnové předstihové ukazatele z ČR i z Německa (PMI, průzkumy Evropské komise) to na citelnější zlepšení výrobní aktivity zatím nevypadá ani ve 2. čtvrtletí. V návaznosti na slabší 1. čtvrtletí pro letošní rok očekávám růst průmyslové produkce jen o $0,5\%$.

Maloobchodní tržby bez automobilů ve stálých cenách v březnu $+1,3\%$ m/m a $+6,1\%$ r/r, za celé 1. čtvrtletí $+1,9\%$ r/r a nejvýše od 3. čtvrtletí 2022. Silné oživení domácí poptávky zároveň představuje určité riziko pro Českou národní banku (ČNB). Odeznívání inflace v jádrové složce a

ve službách totiž díky silicímú spotřebitelskému apetitu může probíhat pomaleji, než ČNB očekává. Oživení maloobchodu v posledních dvou čtvrtletích, a především od začátku letošního roku je evidentní a souvisí především s ústupem inflace a obnoveným reálným růstem mezd. Zároveň od začátku roku prudce roste spotřebitelská důvěra a nezaměstnanost zůstává nízká. V tomto kontextu tak nelze vyloučit pokračující rychlé oživení spotřeby domácností v průběhu letošního roku. V letošním roce lze podle mě nyní očekávat růst maloobchodních tržeb v rozmezí $4 - 4,5\%$. Zároveň se však stále domnívám, že v dalších čtvrtletích letošního roku spotřebitelský boom ze začátku roku přeci jen zpomalí. A to i díky utaženější měnové politice ČNB. Úrokové sazby na vkladových účtech jsou totiž díky 2% inflaci a vysokým úrokovým sazbám ČNB po dlouhé době reálně v kladných hodnotách, což část domácností více motivuje ke spoření. Stále je tak podle mě nutné počítat spíše s tím, že ožívování maloobchodu bude v dalších čtvrtletích pozvolnější (zhruba 1% mezikvartálně) a na úroveň maloobchodu bez automobilů z r. 2021 ve stálých cenách se nedostaneme ani letos, a pravděpodobně ani v roce 2025.

Z dalších zveřejněných statistik v zahraničním obchodu se zbožím v březnu vývoz $-3,3\%$ r/r, dovoz $-9,0\%$ r/r a obchodní bilance s přebytkem 39,3 mld. korun (za 1. čtvrtletí přebytek obchodní bilance 82,2 mld. korun). Stavební produkce v březnu $-7,8\%$ m/m a $-8,3\%$ r/r. Devizové rezervy ČNB v dubnu poklesly o 1,5 mld. eur na 136,4 mld. eur. V březnu ČNB pokračovala v odprodeji výnosů z devizových rezerv tempem 0,3 mld. eur (statistika devizových obchodů). Podíl nezaměstnaných osob v dubnu poklesl na $3,7\%$ z březnových $3,9\%$.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu



12:00 SEČ, 10.5.2024