



- **Blíží se srpnové zasedání bankovní rady ČNB a nelze zcela vyloučit, že sazby půjdou mírně nahoru**
- **Inflace ve výrobě v červnu dále zrychlila, ale v některých segmentech se začínají objevovat známky kulminace**

Blížící se zasedání bankovní rady ČNB na začátku srpna (4/8) se projevuje na větší mediální aktivitě centrálních bankéřů. Bohužel, z nové trojice (E. Zamrazilová, J. Frait, K. Kubelková) se k nastavení měnové politiky doposud vyjádřila jen viceguvernérka E. Zamrazilová. Ta nevyločila, že v srpnu bude hlasovat pro velmi mírné zvýšení úrokových sazeb, přičemž akcentovala zhoršující se hospodářský vývoj ve vnějším prostředí, který by měl působit proti dalšímu růstu dovážené inflace. Pokud to však bude nezbytné (na základě vyhodnocení nové makroekonomické prognózy), tak připustila, že může hlasovat i pro výraznější zvýšení sazeb.

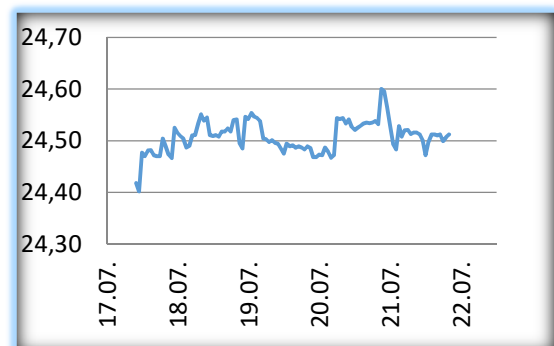
Ten, kdo naopak pro vyšší sazby téměř jistě hlasovat nebude, je O. Dědek, který v současnosti v boji s inflací preferuje kurzový kanál, respektive devizové intervence. **Argumentační linie O. Dědka je taková, že vzhledem k charakteru aktuální inflace si zvyšování úrokových sazeb s nákladovými inflačními tlaky příliš neporadí a navíc má prudké zvyšování sazeb tendenci poškozovat reálnou ekonomiku.** Vhodnějším nástrojem jsou podle něj v současnosti právě intervence, které lépe cílí na dovozní nákladovou inflaci skrz silnější kurz koruny. Tyto argumenty mají bezpochyby svoji logiku. S nákladovou složkou inflace toho skutečně vyšší sazby příliš nezmůžou a v posledních měsících zároveň dochází k přesunu těžiště hlavního zdroje inflace směrem k nákladové složce. Obratem je však třeba připomenout, že i poptávková inflace má stále svoji váhu. Konkrétně v červnu činil meziroční růst spotřebitelské inflace 17,2 %, ale růst tzv. cen neobchodovatelných položek bez regulovaných cen činil „jen“ 14,6 %. Takto upravená inflace vyjadřuje primárně cenové tlaky, které jsou vyrobeny tzv. doma, a 14,6 % rozhodně není nízké číslo.

Samozřejmě i proti masivnímu použití devizových rezerv na podporu koruny existují argumenty. Tím hlavním je skutečnost, že pokud ČNB rezignuje na zvyšování sazeb, tak tím de facto nepřímo přiznává, že svému hlavnímu nástroji na cílování inflace

nevěří, což může být pro finanční trh cekem matoucí. Dalším argumentem je to, že devizové intervence mají i svoje přímé náklady a devizové rezervy, i přes masivní rezervy ČNB, nejsou neomezené.

Červnová inflace ve výrobě dále zrychlila. Ceny průmyslových výrobců vzrostly o 1,4 % m/m a o 28,5 % r/r a ceny v zemědělství o 4,4 % m/m a o 42,5 % r/r. Pozitivní alespoň je, že v některých segmentech začínají být patrné známky cenové kulminace. V průmyslu se to týká především kovů, ve stavebnictví stavebních prací i cen materiálů (v obou případech meziroční zpomalení cenové dynamiky) a v tržních službách pro podniky ceny meziměsíčně stagnovaly. Ve všech případech se může jednat o první signály zpomalující poptávky. Extrémně silné inflační tlaky jsou nadále patrné především v zemědělství a to primárně v rostlinné výrobě (58,2 % r/r), v průmyslu v případě cen elektřiny a plynu a také stále více v potravinářském průmyslu v návaznosti na růst cen v zemědělství. Vývoj cen v zemědělství v kombinaci s cenovým vývojem v potravinářském průmyslu bohužel indikují další zdražování potravin ve druhé polovině letošního roku a tím pádem i další růst spotřebitelské inflace. Reálně hrozí, že se meziroční růst spotřebitelské inflace dostane nad 20 %.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



9:00 SEČ, 22. 7. 2022