



- **Spotřebitelská inflace vykazuje známky kulminace - v srpnu 0,4 % m/m a 17,2 % r/r**
- **Nyní je klíčové za jak dlouho se inflace dokáže vrátit zpět na inflační cíl ČNB, tj. na 2 %**

Z pohledu koruny se jednalo o další týden, kdy se obchodovalo primárně v rozmezí 24,50 – 24,60 CZK/EUR a na tom se pravděpodobně nic nezmění minimálně do zářijové zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) v závěru září (29/9). Stále platí, že pokud bude ČNB intervenovat na podporu koruny, tak je oslabení české měny seshora ohraničení zhruba úrovní 24,70 CZK/EUR a na druhé straně pro posílení koruny těžko hledat důvody. Otázkou tak je, zda ČNB na zářijovém zasedání či případně ve 4. čtvrtletí dovolí koruně trochu oslabit (25 CZK/EUR a mírně výše) nebo se tento kvazi intervenční režim na koruně udrží až do konce roku.

Domácí makroekonomickou statistikou číslo jedna byla v tomto týdnu srpnová inflace. Spotřebitelské ceny v srpnu vzrostly oproti červenci o 0,4 % a v meziročním srovnání inflace zpomalila na 17,2 % z červencových 17,5 % (růst jádrové inflace setrval na 14,7 % r/r). **Jedná se o první meziroční zpomalení inflace od června 2021.** Zároveň se srpnový růst spotřebitelské inflace nacházel podruhé v řadě pod prognózou ČNB, která pro srpen predikovala 19,3 %.

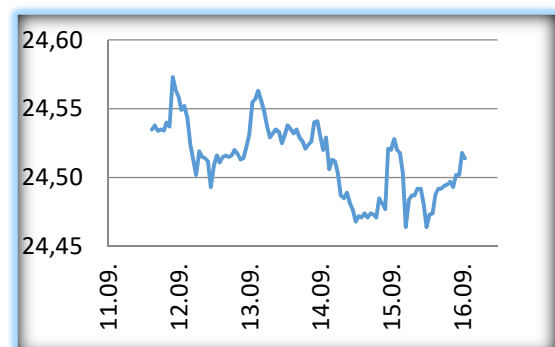
Letní inflační čísla (srpen a červenec) naznačují, že růst spotřebitelských cen začíná kulminovat. To samo o sobě neznamená, že se meziroční růst inflace vrátí rychle ke 2 %, ale pravděpodobnost, že se meziroční inflace na podzim vyšplhá k 20 %, významně poklesla. Srpen potvrdil, že se růst cen energií do inflace pravděpodobně nebude promítat již tak skokově a v nadcházejících měsících navíc začnou platit vládní opatření na podporu energetické krize. Meziročně začíná evidentně zpomalovat tempo růstu cen pohonných hmot a imputované nájemné. V srpnu se rovněž rozevřely nůžky mezi meziročním růstem cen zboží (19,6 %) a služeb (13,5 %), což lze interpretovat tak, že silné poptávkové zdroje inflace začínají pozvolna odeznívat.

Výsledně tak podle mě nyní přestává být zajímavá otázka inflačního vrcholu (minimálně v blízkosti vrcholu se již nacházíme). Klíčové je nyní to, jak rychle se dokáže inflace i s přispěním měnové a fiskální politiky vrátit zpět na inflační cíl, tj. na 2 %.

A na rovinu přiznávám, že v tomto ohledu mám hodně nejasno. Podle makroekonomické prognózy ČNB se ke 2 % dostaneme ve 2. čtvrtletí 2024, tj. za necelé dva roky. Jak však zareagují domácnosti na zastropované ceny energií, jak rychle (ne)porostou mzdy a dokáže se ČR, respektive Evropa vyhnout hlubší hospodářské recesi? Odpovědi na tyto otázky jsou pro další vývoj inflace velmi důležité, ale nyní je bohužel neznáme **a tak zůstává i rychlost a pravděpodobnost dosažení 2 % inflačního cíle v dvouletém horizontu s otazníkem.**

Z dalších domácích makroekonomických statistik stála za pozornost srpnová výrobní inflace – ceny průmyslových výrobců (-0,1 % m/m a +25,2 % r/r). Srpen přinesl další potvrzení toho, že výrobní inflace zvolňuje, což však ještě neplatí pro elektřinu a plyn. Zmírňování cenových tlaků bylo v srpnu patrné i u zemědělských výrobců (-2,3 % m/m a +38,3 % r/r). Běžný účet platební bilance skončil v červenci schodkem 24,2 mld. korun a v souhrnu za období leden až červenec se schodek prohloubil na 110 mld. korun, když hlavním důvodem je vývoj zahraničního obchodu se zbožím (schodková obchodní bilance).

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



13:00 SEČ, 16. 9. 2022