



- **Silné inflační tlaky ve výrobě pozvolna odeznívají a to především díky pozvolnému poklesu cen energií**
- **Proinflační rizika prognózy ČNB se zvyšují**

Koruna vůči euru v tomto týdnu pozvolna oslabovala a zkraje pátečního odpoledne se obchodovalo lehce nad hladinou 23,50 CZK/EUR.

Z domácích makroekonomických statistik stála v tomto týdnu za pozornost jen březnová výrobní inflace. **V souhrnu březnové ceny ve výrobě potvrdily, že silné inflační tlaky pomalu odeznívají a to především díky pozvolnému poklesu cen energií.** Konkrétně v březnu ceny průmyslových výrobců poklesly o 1,0 % m/m a meziroční dynamika zpomalila na 10,2 % z únorových 16,0 %. Meziměsíčně poklesly výše zmiňované ceny energií (elektřina a plyn) a ropných produktů, což se pozitivně promítlo do poklesu cen v chemickém průmyslu. Mírný meziměsíční pokles cen potravinářských výrobků (-0,3 % m/m) v kombinaci s vývojem cen v zemědělství pro změnu zvětšují šance na postupnou stabilizaci cen potravin ve spotřebitelské inflaci. Ceny zemědělských výrobců v březnu poklesly o 3,2 % m/m a meziroční růst zvolnil na 11,6 % z únorových 22,2 %. Na druhé straně ceny stavebních prací (+0,4 % m/m) a ceny tržních služeb pro podniky (+1,5 % m/m) meziměsíčně vzrostly a meziroční cenová dynamika služeb mírně zrychlila na 5,7 % z únorových 5,6 %.

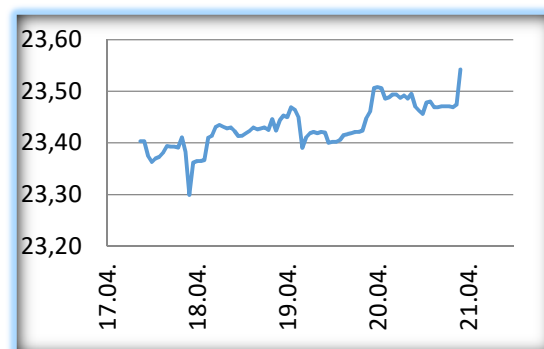
Bližící se zasedání bankovní rady České národní banky (ČNB) se promítá do vyšší mediální aktivity centrálních bankéřů. Bankovní rada ČNB zasedá na začátku května a **z projevů členů bankovní rady lze usoudit, že některé centrální bankéře o něco více znepokojují proinflační rizika únorové prognózy.** Na začátku května přitom bude mít bankovní rada k dispozici novou makroekonomickou prognózu a tzv. zasedání s prognózou bývají většinou ještě o něco zajímavější. Pro vyšší úrokové sazby dlouhodobě hlasuje T. Holub a v květnu nelze zcela vyloučit, že pro vyšší sazby zvednou ruku J. Kubíček („o zvýšení sazeb rozhodne růst mezd a vývoj fiskální politiky“) a J. Procházka („pokud mzdy porostou moc rychle, sazby můžeme v květnu zvednout“).

Pojďme se podívat na **tři explicitně zmíněná proinflační rizika z březnového zasedání ČNB.** (1)

Rychlejší mzdový růst proti zimní prognóze (9,7 % r/r v 1. čtvrtletí). Souhrnný vývoj mezd zatím nyní v dubnu ještě neznáme, ale např. únorová čísla z průmyslu ukazují na růst mezd o 10,8 % a ve stavebnictví dokonce o 14,1 %. To, že v 1. čtvrtletí v průměru mzdy nominálně vzrostly přes 10 %, tak nelze vyloučit. (2) Expanzivnější fiskální politika. Návrhů na snížení strukturálního schodku sice zaznává celá řada, ale konkrétních schválených opatření je zatím pomálu. Pravděpodobnost, že letošní schodek státního rozpočtu přesáhne schválených 295 mld. korun, se zvyšuje. (3) Hrozba ztráty ukotvenosti inflačních očekávání. Průzkum ČNB ukazuje, že inflační očekávání nefinančních podniků se sice snížila, ale i nadále zůstávají vysoko – na 8,9 % na horizontu 1 roku a na 6,2 % na horizontu 3 let. O poznání lépe vynívají očekávání finančního trhu s 3,7 % inflací na horizontu 1 roku a 2,6 % na horizontu 3 let.

Suma sumárum, argumentů pro zvýšení sazeb by se určitě našlo dost. Zároveň však i nadále nevidím příliš pravděpodobně, že ČNB na začátku května sazby zvýší a daleko pravděpodobnější je podle mě to, že ČNB bude sazby prostě jen držet vysoko po delší dobu. Ostatně výmluvná jsou v tomto směru slova viceguvernerky E. Zamrazilové – snižovat sazby nezačneme dříve, než bude dosažena jednociferná inflace a zároveň inflace nebude nepochybnitelně směřovat na 2 % inflační cíl.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



11:00 SEČ, 21. 4. 2023