



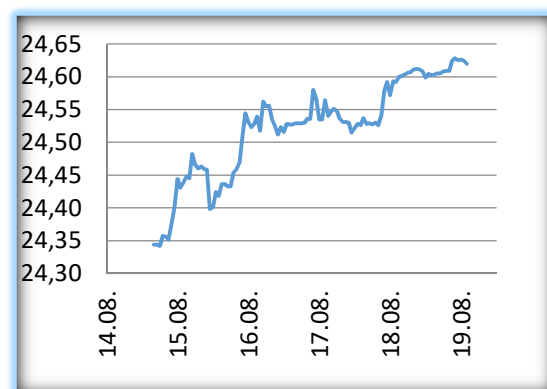
- **Koruna vůči euru zpět na úrovni 24,60 CZK/EUR – potvrzuje se, že zisky české měny z minulého týdne byly dočasné**
- **Výrobní inflace kulminuje, pro elektřinu a plyn to však neplatí**

Koruna vůči euru v tomto týdnu oslabil a obchodování se od hladiny 24,30 CZK/EUR přesunulo k úrovni 24,60 CZK/EUR. Obchodování se tak vrátilo zpět na hodnoty za začátku srpna. O tom, že posílení koruny z minulého týdne považuji za dočasné a fundamentálně neopodstatněné jsem psal v předchozím komentáři. **V souhrnu se tak obchodování vrací do zajetých kolejí. K posílení koruny chybí důvody a na druhé straně oslabení koruny bude bránit devizovými intervencemi Česká národní banka (ČNB). Obchodování v rozmezí cca 24,50 – 24,75 CZK/EUR je nejpravděpodobnějším scénářem nejen pro závěr srpna, ale pravděpodobně i po větší část září.**

Nejvýznamnější domácí makroekonomickou statistikou byla v tomto týdnu červencová inflace ve výrobě a **potvrzuje se, že cenové tlaky začínají v řadě segmentů kulminovat.** Ceny průmyslových výrobců vzrostly o 0,3 % m/m a zpomalily na 26,8 % r/r z červnových 28,5 % r/r. Cenový vývoj v průmyslu se začíná v jednotlivých segmentech rozevírat. Dále velmi výrazně rostou ceny elektřiny a zemního plynu a také potravinářských výrobků. Zároveň však dochází ke zvolňování cenové dynamiky u ropy a obecných kovů, ačkoliv meziročně jsou v obou případech ceny zatím stále velmi vysoko. Ceny zemědělských výrobců v červenci poklesly o 3,6 % m/m a meziroční růst zvolnil na 39,8 %. I zde dochází ke kulminaci inflace, ale za meziměsíčním poklesem je nutné hledat i pozitivní sezónnost. A v neposlední řadě podobné signály začínají chodit i ze stavebnictví, kde ceny stavebních materiálů poklesly o 0,5 % m/m a v meziročním srovnání došlo ke zpomalení na 21,7 %.

Je tedy výsledně vrchol spotřebitelské inflace vyjádřený jako meziroční změna cenové hladiny skutečně za námi či skoro za námi? V tomto ohledu jsme bezpochyby blízko inflačního vrcholu, ačkoliv inflace podle mě bude kulminovat až v nadcházejících měsících kolem 20 %. **Ještě důležitější je však podle mě to, jak rychle se inflace (meziroční změna) vrátí zpět ke 2 %, tj. k inflačnímu cíli ČNB.** Horolezeckou terminologií, jak rychle sestoupáme z vrcholu do základního tábora. Příběhů o tom, že cesta dolů může být často ještě obtížnější než cesta na vrchol je celá řada a bohužel to platí i pro sestup současné inflace na zmíněná 2 %. **A bude to pravděpodobně cesta minimálně na necelé dva roky (podle ČNB ve 2. čtvrtletí 2024 2,1 %, což je návrat de facto na 2 % inflační cíl).**

### Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



14:00 SEČ, 19. 8. 2022