



- Výrobní inflace zůstala v srpnu utlumená
- Bankovní rada ČNB v příštím týdnu sníží úrokové sazby o 25 bodů

Koruna vůči euru v první polovině týdne sice mírně posílila, ale výraznější zisky si nepřipsala a ve druhé půlce týdne se obchodování postupně stabilizovalo kolem hladiny 25,10 CZK/EUR. Koruna zatím nedokázala výrazněji těžit ze skutečnosti, že americký Fed v tomto týdnu snížil úrokové sazby o 50 bodů. V příštím týdnu zasedá bankovní rada České národní banky (ČNB), která velmi pravděpodobně sníží úrokové sazby o 25 bodů. Nepředpokládám, že by mělo zasedání ČNB výraznější okamžitý dopad na korunu kromě krátkodobě vyšší volatility v průběhu středečního odpoledne.

Jednou z mála tuzemských makrostatistik v tomto týdnu byly srpnové ceny výrobců. Ceny průmyslových výrobců v srpnu $-0,4\%$ m/m a $+1,1\%$ r/r. Meziměsíčně nižší byly ceny v odvětví koxu a rafinovaných ropných produktů, ceny chemických látek a přípravků, základních farmaceutických výrobků či ceny elektřiny, plynu, páry a klimatizovaného vzduchu. Vzrostly naopak ceny potravinářských výrobků. Ceny zemědělských výrobců v srpnu $-1,4\%$ a $-0,5\%$ r/r. Měřeno vůči bazickému roku 2020 ceny zemědělských výrobců v posledním roce de facto stagnují. To se v posledním zhruba roce promítá i do meziročního poklesu cen potravin, které tlačí celkovou spotřebitelskou inflaci dolů. A zatím nejsou žádné zřetelné náznaky toho, že by se měly ceny zemědělských výrobců začít rychle zvyšovat. V meziročním srovnání v srpnu ceny v rostlinné výrobě klesly o $3,6\%$ a ceny v živočišné výrobě byly vyšší o $3,2\%$. Ceny stavebních prací v srpnu $+0,1\%$ m/m a $+1,7\%$ r/r. Ceny tržních služeb pro podniky $+0,5\%$ m/m a $+3,4\%$ r/r.

Hlavní makroekonomickou událostí příštího týdne bude zasedání bankovní rady ČNB, které se uskuteční ve středu (25/9). ČNB téměř jistě sníží úrokové sazby o 25 bazických bodů (tj. snížení hlavní sazby na $4,25\%$ ze současných $4,50\%$). Tento krok je finančním trhem očekáván, a proto by nemělo dojít k výraznější tržní reakci. Na zářijovém zasedání ČNB nebude zveřejněna nová makroekonomická prognóza a důležitá tak bude komunikace ČNB – tisková konference s guvernérem A. Michlem, prezentace k měnověpolitickému rozhodnutí ČNB a následně se

zpožděním i záznam ze zasedání. Nepředpokládám, že se od guvernéra Michla dozvíme detailnější náčrt vývoje sazeb pro 4. čtvrtletí. Ve hře je snížení sazeb o 25 či o 50 bodů v souhrnu za celé 4. čtvrtletí, tj. v závěru letošního roku hlavní sazba buď na 4% nebo $3,75\%$. To znamená pod aktuální prognózou ČNB, která pro 4. čtvrtletí ukazuje 2týdenní repo sazbu na $4,50\%$. Proinflační rizika, která ČNB zmiňuje, sice zůstávají ve hře (např. vyšší setrvačnost inflace ve službách), ale i vzhledem k mírně nižší dynamice růstu mezd ve 2. čtvrtletí celkové proinflační tlaky pozvolna odeznívají. Navíc ve 3. čtvrtletí to vypadá na výrazně slabší hospodářský růst ve vnějším prostředí v čele s Německem (růst HDP eurozóny podle mě jen $+0,1\%$ k/k) a slabší bude pravděpodobně i výkon tuzemské ekonomiky kvůli vnějšímu prostředí a povodním.

Z centrálních bankéřů se k měnové politice v tomto týdnu vyjádřil např. T. Holub, podle kterého by bylo nyní předčasné ukončit cyklus snižování úrokových sazeb, a to i s ohledem na slabý růst domácí ekonomiky. Holub nevidí žádné riziko rychlého obnovení poptávkových inflačních tlaků a bude se rozhodovat mezi snížením sazeb o 25 či 50 bodů. Holub patří společně s viceguvernérem J. Fraitem k těm centrálním bankéřům, kteří argumentují pro o něco rychlejší snižování sazeb než většina bankovní rady. Snížení sazeb avizoval i J. Kubíček, podle kterého prostor pro pokles sazeb pořád existuje. Celkově by podle mě byl jakýkoliv jiný výsledek, než snížení sazeb o 25 bodů, velkým překvapením.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu

