

Rychlý komentář

## EcoAlert

Inflace se po květnovém skoku v červnu uklidnila



**Viktor Zeisel**  
(420) 222 008 523  
viktor\_zeisel@kb.cz

## Index spotřebitelských cen (červen 2019)

|                               | Skutečnost | Předpověď KB | Předpověď trhu |
|-------------------------------|------------|--------------|----------------|
| <b>Spotřebitelské ceny</b>    |            |              |                |
| Spotřebitelské ceny (% , m/m) | 0,2        | 0,0          | 0,1            |
| Spotřebitelské ceny (% , y/y) | 2,7        | 2,6          | 2,7            |

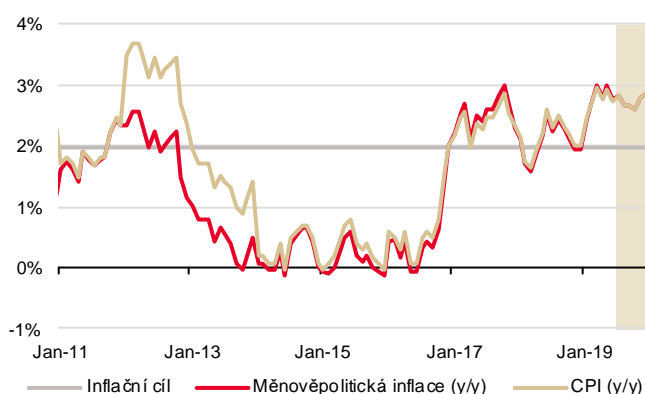
Zdroj: Bloomberg, ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Po květnovém skoku se inflace v červnu znovu uklidnila. Mírně ji zejména pokles cen pohonných hmot a mírnější nárůst jádrových cen. Inflace se i přesto nachází nad květnovou prognózou centrální banky a očekáváme, že do konce roku zůstane velmi blízko hladiny 2,5 %.

Spotřebitelské ceny v červnu meziměsíčně vzrostly o 0,2 %. Meziroční inflace se tak vrátila z květnového výletu těsně pod tříprocentní hranici na 2,7 % v červnu. Zatímco v květnu se nahoru vydaly ceny ve všech hlavních cenových okruzích vedené zejména cenovým skokem potravin, v červnu ceny vykázaly pouze umírněné pohyby. Ceny potravin se ještě mírně zvýšily (+0,3 %). Podobně šly nahoru i regulované ceny (+0,2 %). Na druhé straně došlo ke zlevňování na benzínových pumpách (-0,1 %). **Jádrové ceny podle našeho výpočtu zaznamenaly mírný nárůst o 0,2 %.** Ceny zboží zůstaly v červnu meziměsíčně beze změny, zatímco ceny služeb vzrostly o 0,6 %.

Vzhledem k tomu, že vloni v červnu se cenová hladina zvedla poměrně rychle kvůli nárůstu cen pohonných hmot, vznikla poměrně vysoká srovnávací základna. **Meziroční inflace tak o dvě desetiny procentního bodu zpomalila.** Jádrová složka podle našeho výpočtu zůstala beze změny. Výpočty ČNB, které budou zveřejněny odpoledne, by mohly ukázat dokonce její mírný růst.

## Inflace se letos bude držet vysoko



Zdroj: ČSÚ, ČNB, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

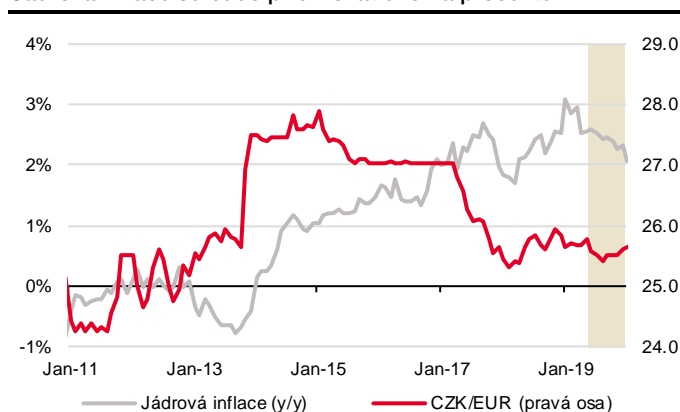
## Ceny ve službách jdou nahoru

|                                      | m/m          | y/y          |
|--------------------------------------|--------------|--------------|
| <b>Celkem</b>                        | <b>0,2 %</b> | <b>2,7 %</b> |
| v tom:                               |              |              |
| Potraviny a nealkoholické nápoje     | 0,4 %        | 2,7 %        |
| Alkoholické nápoje, tabák            | -0,6 %       | 1,8 %        |
| Odivání a obuv                       | -0,6 %       | -1,8 %       |
| Bydlení, voda, energie, paliva       | 0,3 %        | 5,5 %        |
| Bytové vybavení, zařízení domácnosti | 0,0 %        | 1,5 %        |
| Zdraví                               | 0,3 %        | 3,4 %        |
| Doprava                              | 0,2 %        | -0,1 %       |
| Pošty a telekomunikace               | -0,1 %       | -1,3 %       |
| Rekreace a kultura                   | 1,3 %        | 1,4 %        |
| Vzdělávání                           | 0,0 %        | 2,1 %        |
| Stravování a ubytování               | 0,4 %        | 4,1 %        |
| Ostatní zboží a služby               | -0,1 %       | 3,8 %        |

Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

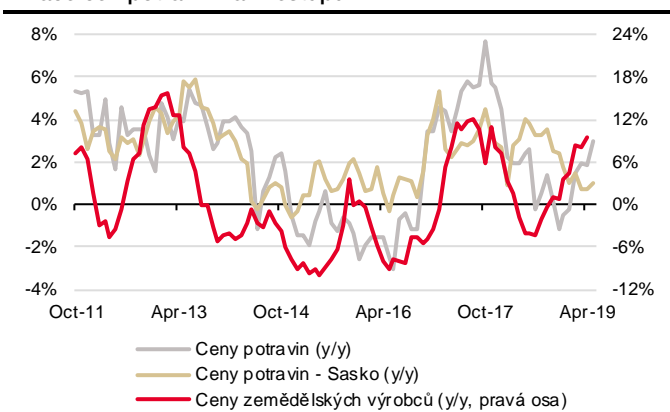
Zatímco jádrová inflace bude v následujících měsících mírně oslabovat a bude se postupně shora přibližovat dvouprocentní hladině, **celkovou inflaci budou i nadále podporovat vyšší regulované ceny a ceny potravin**. Slabá loňská úroda i letošní sucho zdražují mimo jiné ceny pečiva ale i krmiv, což se letos bude projevovat v dlouhodobě vyšších cenách potravin. Navíc pokles cen ropy v červnu se ukázal jako pouze krátkodobý. Ve druhé půlce měsíce začala znovu zdražovat. V létě jdou tak ceny pohonných hmot znovu výše. **Celková inflace se tak podle nás bude držet po celý zbytek letošního roku v blízkosti hladiny 2,5 %.**

Jádrová inflace se bude přibližovat dvěma procentům



Zdroj: ČSÚ, Bloomberg, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Inflace cen potravin na vzestupu



Zdroj: ČSÚ, Macrobond, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

ČNB odhadovala, že inflace v červnu dosáhne pouze 2,4 %. Překvapení pro centrální banku však nastalo zejména v cenách potravin. **Jádrová inflace byla podle všeho v souladu s prognózou nebo dokonce o něco slabší, než očekávala.** Je tak velmi nepravděpodobné, že by ČNB na cenový vývoj reagovala zvyšováním sazeb na nadcházejícím zasedání. **Inflační tlaky však v ekonomice přetrvávají a pokud koruna bude pokračovat v trendu oslabování, který vidíme v posledních dnech, a alespoň trochu se vylepší situace v zahraničí nedá se vyloučit, že ČNB ještě jednou letos zvýší sazby.**

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM



**Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu**  
**Jan Vejmelek, Ph.D., CFA**  
 (420) 222 008 568  
 jan\_vejmelek@kb.cz



**Ekonomové**  
**Viktor Zeisel**  
 (420) 222 008 523  
 viktor\_zeisel@kb.cz



**Monika Junicek**  
 (420) 222 008 509  
 monika\_junicek@kb.cz



**Jana Steckerová**  
 (420) 222 008 524  
 jana\_steckerova@kb.cz



**František Táborský**  
 (420) 222 008 598  
 frantisek\_taborsky@kb.cz



**Akciovní analytici**  
**Miroslav Frayer**  
 (420) 222 008 567  
 miroslav\_frayer@kb.cz



**Jiří Kostka**  
 (420) 222 008 560  
 jiri\_kostka@kb.cz

## SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPĚ



**Hlavní ekonom SG Poland**  
**Jaroslaw Janecki**  
 (48) 225 284 162  
 jaroslaw.janecki@sgcib.com



**Hlavní ekonom Rosbank**  
**Evgeny Koshelev**  
 (7) 495 725 5637  
 evgeny.koshelev@rosbank.ru



**Hlavní ekonom BRD-GSG**  
**Florian Libcor**  
 (40) 213 016 869  
 florian.libcor@brd.ro



**Vedoucí výzkumu finančních trhů BRD-GSG**  
**Carmen Lipara**  
 (40) 213 014 370  
 carmen.lipara@brd.ro



**Ekonom**  
**Ioan Mincu**  
 (40) 213 014 472  
 george.mincu-radulescu@brd.ro



**Akciovní analytik**  
**Laura Simon, CFA**  
 (40) 213 014 370  
 laura.simon@brd.ro

## SG GLOBÁLNÍ EKONOMICKÝ VÝZKUM



**Hlavní ekonom výzkumu globální ekonomiky**  
**Klaus Baader**  
 (852) 2166 4095  
 klaus.baader@sgcib.com



**Eurozóna**  
**Michel Martinez**  
 (33) 1 4213 3421  
 michel.martinez@sgcib.com



**Anatoli Annenkov**  
 (44) 20 7762 4676  
 anatoli.annenkov@sgcib.com



**Yvan Mamalet**  
 (44) 20 7762 5665  
 yvan.mamalet@sgcib.com



**Velká Británie**  
**Brian Hilliard**  
 (44) 20 7676 7165  
 brian.hilliard@sgcib.com



**Severní Amerika**  
**Stephen Gallagher**  
 (212) 278 4496  
 stephen.gallagher@sgcib.com



**Omair Sharif**  
 (1) 212 278 48 29  
 omair.sharif@sgcib.com



**Latinská Amerika**  
**Dev Ashish**  
 (91) 80 2802 4381  
 dev.ashish@socgen.com



**Indie**  
**Kunal Kumar Kundu**  
 (91) 80 6716 8266  
 kunal.kundu@sgcib.cz



**Čína**  
**Wei Yao**  
 (33) 1 57 29 69 60  
 wei.yao@sgcib.com



**Japonsko**  
**Takuji Aida**  
 (81) 3-6777-8063  
 takuji.aida@sgcib.com



**Arata Oto**  
 (81) 3 6777 8064  
 arata.oto@sgcib.com



**Korea**  
**Suktae Oh**  
 (82) 2195 7430  
 suktae.oh@sgcib.com

## SG VÝZKUM RŮZNÝCH TŘÍD AKTIV - DLUHOPISOVÝ TRH A MĚNOVÉ KURZY



**Globální vedoucí výzkumu**  
**Brigitte Richard-Hidden**  
 (33) 1 42 13 78 46  
 brigitte.richard-hidden@sgcib.com



**Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů**  
**Guy Stear**  
 (33) 1 41 13 63 99  
 guy.stear@sgcib.com



**Fixed Income**  
**Adam Kurpiel**  
 (33) 1 42 13 63 42  
 adam.kurpiel@sgcib.com



**Bruno Braizinha**  
 (1) 212 278 5296  
 bruno.braizinha@sgcib.com



**Jean-David Ciotteau**  
 (33) 1 42 13 72 52  
 jean-david.ciotteau@sgcib.com



**Cristina Costa**  
 (33) 1 58 98 51 71  
 cristina.costa@sgcib.com



**Jorge Garayo**  
 (44) 20 7676 7404  
 jorge.garayo@sgcib.com



**Vedoucí strategie sazeb pro Evropu**  
**Ciaran O'Hagan**  
 (33) 1 42 13 58 60  
 ciaran.ohagan@sgcib.com



**Shakeeb Hulikatti**  
 (91) 80 2802 4380  
 shakeeb.hulikatti@sgcib.com



**Vedoucí strategie sazeb pro USA**  
**Subadra Rajappa**  
 (1) 212 278 5241  
 subadra.rajappa@sgcib.com



**Jason Simpson**  
 (44) 20 7676 7580  
 jason.simpson@sgcib.com



**Marc-Henri Thoumin**  
 (44) 20 7676 7770  
 marc-henri.thoumin@sgcib.com



**Kevin Ferret**  
 (44) 20 7676 7073  
 kevin.ferret@sgcib.com



**Měnové kurzy**  
**Kit Juckes**  
 (44) 20 7676 7972  
 kit.juckes@sgcib.com



**Měnové deriváty**  
**Olivier Korber**  
 (33) 1 42 13 32 88  
 olivier.korber@sgcib.com



**Alvin T. Tan**  
 (44) 20 7676 7971  
 alvin-t.tan@sgcib.com



**Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů**  
**Jason Daw**  
 (65) 6326 7890  
 jason.daw@sgcib.com



**Régis Chatellier**  
 (44) 20 7676 7354  
 regis.chatellier@sgcib.com



**Phoenix Kalen**  
 (44) 20 7676 7305  
 phoenix.kalen@sgcib.com



**Kiyong Seong**  
 (852) 2166 4658  
 kiyong.seong@sgcib.com



**Marek Drimal**  
 (44) 20 7550 2395  
 marek.drimal@sgcib.com



**Bertrand Delgado**  
 +1 212 278 6918  
 bertrand.delgado-calderon@sgcib.com

## Upozornění

Informace uvedené v tomto dokumentu nemohou být považovány za nabídku k nákupu či prodeje jakéhokoliv investičního nástroje nebo jinou výzvu či pobídku k jeho nákupu či prodeji. Veškeré zde obsažené informace a názory pocházejí nebo jsou založeny na zdrojích, které Komerční banka, a.s. považuje za důvěryhodné, nicméně tímto nepřebírá záruku za jejich přesnost a úplnost, ačkoliv vychází z toho, že byly publikovány tak, aby poskytovaly přesný, plný a nezkrácený obraz skutečnosti. Názory Komerční banky, a.s. uvedené v tomto dokumentu se mohou měnit bez předchozího upozornění.

Komerční banka, a.s. a společnosti, které s ní tvoří jeden koncern, se mohou příležitostně podílet na obchodech s investičními nástroji, obchodovat s nimi nebo vykonávat činnost tvůrce trhu pro investiční nástroje nebo je držet, poskytovat poradenství či jinak profitovat z obchodů s investičními nástroji nebo od nich odvozených derivátů, které byly emitovány osobami zmíněnými v tomto dokumentu.

Zaměstnanci Komerční banky, a.s. a dalších společností tvořících s ní koncern nebo osoby jim blízké, mohou příležitostně obchodovat nebo držet investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu nebo od nich odvozené deriváty. Autoři tohoto dokumentu nejsou oprávněni nabývat investiční nástroje zmíněné v tomto dokumentu. To neplatí v případě, kdy investiční doporučení uvedené v tomto dokumentu představuje šíření investičního doporučení již dříve vydaného třetí stranou v souladu s kapitolou III nařízení (EU) 2016/958. Komerční banka, a.s. a společnosti tvořící s ní koncern nejsou tímto dokumentem vázány při poskytování investičních služeb svým klientům.

Komerční banka, a.s. nepřebírá nad rámec stanovený právními předpisy odpovědnost za škodu způsobenou použitím tohoto dokumentu nebo informací v něm obsažených. Tento dokument je určen primárně pro profesionální a kvalifikované investory. Pokud kopii tohoto dokumentu obdrží jiná než výše uvedená osoba, neměla by své investiční rozhodnutí založit výhradně na tomto dokumentu, ale měla by si zároveň vyhledat nezávislého poradce. Každý investor je povinen přijmout vlastní informované rozhodnutí o vhodnosti investice, protože investiční nástroj uvedený v tomto dokumentu nemusí být vhodný pro všechny investory.

Minulá výkonnost investičních nástrojů nezaručuje výkonnost budoucí. Očekávaná budoucí výkonnost je založena na předpokladech, které nemusí nastat. S investičními nástroji a investicemi jsou spojena různá investiční rizika, přičemž hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní investované částky. Investiční nástroje denominované v jiné měně jsou navíc vystaveny riziku vyplývajícemu ze změn devizových kurzů s možným pozitivním nebo negativním dopadem na cenu investičního nástroje, a následně na zhodnocení investice.

Tento dokument je vydán Komerční bankou, a.s., která je bankou a obchodníkem s cennými papíry ve smyslu příslušných právních předpisů, a jako taková podléhá doзору České národní banky. Komerční banka, a.s. přijala řadu opatření, aby zabránila možnému střetu zájmů při tvorbě investičních doporučení, a to zavedením odpovídajícího vnitřního členění zahrnujícího informační bariery mezi jednotlivými útvary Komerční banky, a.s. v souladu s požadavky kladenými příslušnými právními předpisy. Zaměstnanci Komerční banky, a.s. postupují v souladu s vnitřními předpisy upravujícími střet zájmů.

Žádné hodnocení zaměstnanců, kteří se podílejí na tvorbě investičních doporučení, není podmíněno nebo závislé na objemu nebo zisku z obchodování Komerční banky, a.s. s investičními nástroji zmíněnými v tomto dokumentu nebo na jejím obchodování s emitenty těchto investičních nástrojů. Hodnocení autorů investičních doporučení ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Doporučení uvedená v tomto dokumentu jsou určena veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá investiční doporučení jednotlivým emitentům před jejich zveřejněním. Každý z autorů tohoto dokumentu prohlašuje, že názory obsažené v tomto dokumentu přesně odpovídají jeho osobnímu pohledu na uvedené investiční nástroje nebo jejich emitenty.

Tento dokument ani jeho obsah není určen osobám trvale bydlícím či sídlícím ve Spojených státech amerických a osobám splňujícím statut „amerického subjektu“, jak je definován v nařízení S podle zákona Spojených států amerických o cenných papírech z roku 1933, ve znění pozdějších předpisů.

Tento dokument není investičním doporučením dle nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, o zneužívání trhu, ani nepředstavuje investiční poradenství dle zákona č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů.

Pro podrobnosti prosím navštivte internetovou stránku <http://www.trading.kb.cz>.