

Rychlý komentář

EcoAlert

Jádrová inflace v ČR brzdí



Michal Brožka
(420) 222 008 569
michal_brozka@kb.cz

Index spotřebitelských cen (březen 2021)

	Skutečnost	Předpověď KB	Předpověď trhu
Spotřebitelské ceny			
Spotřebitelské ceny (% m/m)	0,2	0,3	0,3
Spotřebitelské ceny (% y/y)	2,3	2,5	2,4

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

Meziroční inflaci drží výš rostoucí ceny u čerpacích stanic a zvyšování cen tabáku v důsledku vyšší spotřební daně. Inflace za březen přesto skončila mírně pod očekáváním a kladná odchylka inflace od prognózy ČNB se snížila na 30 bp. Centrální banka bude se zvyšováním sazeb i nadále vyčkávat. Předělem by mohlo být proočkování významné části obyvatelstva.

Spotřebitelské ceny v březnu oproti únoru vzrostly o 0,2 %, tedy stejným tempem jako v únoru. To bylo o desetinku pod očekáváním trhu i naším odhadem. Meziroční míra inflace se zvýšila na 2,3 % z předchozího tempa 2,1 %.

Klíčovým důvodem zrychlení meziroční míry inflace v březnu byly ceny u čerpacích stanic, které oproti únoru vzrostly o 5,9 %, zatímco loni v březnu a zejména v dubnu strmě klesaly. Jinými slovy nebyť těchto pohybů na cenách paliv v důsledku vývoje cen ropy, nacházela by se inflace v březnu poblíž 1,7 %. V meziměsíčním srovnání cenovou hladinu mírně navyšovaly sezónně dražší ceny oděvů a obuvi a zvýšení cen tabáku v důsledku předchozího zvýšení spotřební daně. Ceny rekreací v kalkulacích ČSÚ ze sezónních důvodů poklesly.

Vývoj jednotlivých položek spotřebního koše ...

	m/m	y/y
Celkem	0,2 %	2,3 %
v tom:		
Potraviny a nealkoholické nápoje	0,0 %	-0,3 %
Alkoholické nápoje, tabák	0,9 %	9,9 %
Odívání a obuv	0,7 %	1,8 %
Bydlení, voda, energie, paliva	0,1 %	0,6 %
Bytové vybavení, zařízení domácnosti	-0,4 %	1,6 %
Zdraví	0,4 %	3,7 %
Doprava	1,6 %	5,2 %
Pošty a telekomunikace	0,2 %	-0,1 %
Rekreace a kultura	-2,1 %	1,0 %
Vzdělávání	0,0 %	2,7 %
Stravování a ubytování	0,1 %	2,7 %
Ostatní zboží a služby	0,3 %	2,7 %

Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

... a jejich příspěvek k celkové inflaci

Příspěvky k růstu cen v p.b.	m/m	y/y
Celkem	0,2 %	2,3 %
Potraviny a nealkoholické nápoje	0.0	-0.1
Alkoholické nápoje, tabák	0.1	0.9
Odívání a obuv	0.1	0.1
Bydlení, voda, energie, paliva	0.0	0.1
Bytové vybavení, zařízení domácnosti	0.0	0.1
Zdraví	0.0	0.1
Doprava	0.2	0.6
Pošty a telekomunikace	0.0	0.0
Rekreace a kultura	-0.2	0.1
Vzdělávání	0.0	0.0
Stravování a ubytování	0.0	0.2
Ostatní zboží a služby	0.0	0.2

Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Není sporu o tom, že inflace letošní rok zahájila silnějším růstem. Tříměsíční průměrné anualizované tempo činí v tuto chvíli 4,1 %. Nicméně z tohoto pohledu se domníváme, že je inflace na vrcholu. Meziroční míra inflace pravděpodobně ještě dosáhne vyšších úrovní poblíž

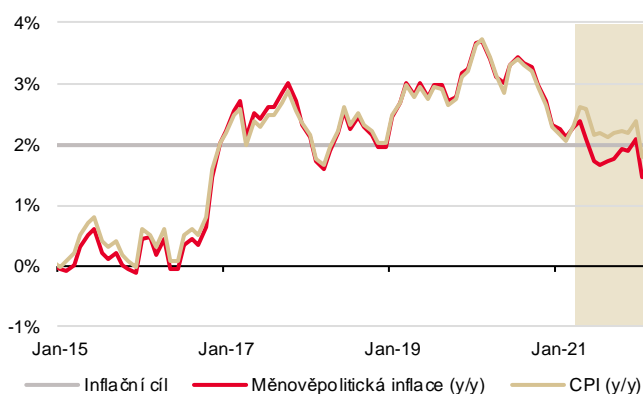
2,6 %, ale z důvodu statistického efektu, neboť spotřebitelské ceny loni v březnu a dubnu klesaly. Kdybychom v březnu odečetli vliv cen u čerpacích stanic a vliv spotřebních daní na tabák a alkohol, se kterými ČNB nic nenadělá, činila by meziroční inflace nikoliv 2,3 %, ale 0,8 %. **Podle našeho předběžného propočtu jádrová inflace, která nezahrnuje ceny energií, potravin a daňové změny zpomalila na 3,0 % y/y z předchozího tempa 3,2 % y/y.** To ovšem znamená meziměsíční pokles cen o silných 0,5 % (po sezónním očištění o 0,3 %). Pokud by toto měl být trend, pak jde o významný argument proti brzkému zvyšování úrokových sazeb.

Nyní je otázkou, zda převládne hypotéza, podle které rozvolnění protipandemických opatření vyvolá silný růst poptávky a nedostatečná nabídka bude reagovat zvýšením cen, či naopak hypotéza ukazující na ekonomiku operující stále hluboko pod svými možnostmi, která v průměru bude působit ve prospěch nižšího růstu cen. Obchodníci ve snaze vyprodat zásoby mohou mnohdy poskytovat významné slevy. Domníváme se, že realita bude napůl cesty a v nejbližším období může být cenový vývoj značně rozkolísaný. V dubnu čekáme meziroční inflaci poblíž 2,6 % a poté její postupné snižování až k 2,0 % na počátku příštího roku.

Odchylka inflace od prognózy ČNB se snížila ze 40 bp na 30 bp. Nová prognóza ČNB, která bude zveřejněna v květnu, bude tuto odchylku reflektovat. Ta bude současně obsahovat vyšší růst HDP na konci loňského roku, ovšem při hlubším propadu spotřeby domácností. Především ale zahrne další vlnu pandemie, která vedla k uzávěře ekonomiky v prvním čtvrtletí letošního roku. Zvýšení úrokových sazeb na květnovém zasedání má mizivou pravděpodobnost a i samotná prognóza by jej měla odložit do třetího čtvrtletí. A o tom, zda úrokové sazby vzrostou již ve třetím čtvrtletí bude stále rozhodovat především vývoj pandemie. Centrální bankéři budou chtít vidět razantní pokles rizika, že dojde k další vlně pandemie, což ještě několik měsíců může být velmi nejisté.

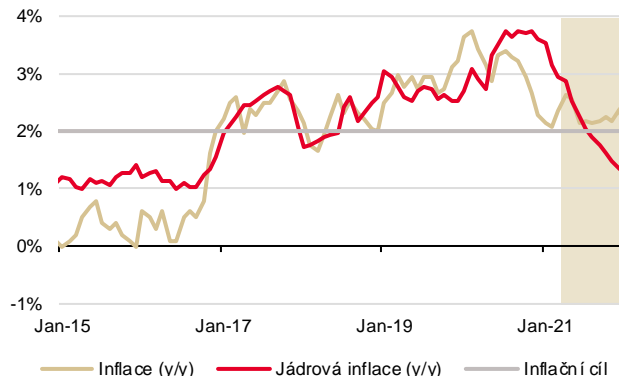
Koruna po zveřejnění dat mírně oslabila nad hladinu 26,0 CZK/EUR a následně své ztráty vymazala.

Inflace by se měla letos držet blízko 2 %



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Jádrová inflace významně brzdí



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

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

Michal Brožka
(420) 222 008 569
michal_brozka@kb.cz



Akciový analytik

Bohumil Trampota
(420) 222 008 560
bohumil_trampota@kb.cz



Jana Steckerová
(420) 222 008 524
jana_steckerova@kb.cz



Martin Gürtler
(420) 222 008 509
martin_gurtler@kb.cz



Finanční trhy

František Tábořský
(420) 222 014 598
frantisek_taborsky@kb.cz



SKUPINA SG VE STŘEDNÍ A VÝCHODNÍ EVROPE

Hlavní ekonom Rosbank

Evgeny Koshelev
(7) 495 725 5637
evgeny.koshelev@rosbank.ru



Ekonom Rosbank
Yury Tulinov, CFA
(7) 495 662 1300 (ext. 14-836)
yury.tulinov@rosbank.ru



Ekonom Rosbank
Anna Zaigrina
(7) 495 662 1300
anna.zaigrina@rosbank.ru



Ekonom Rosbank
Evgeniy Vertiporokh
(7) 495 662 1300 (ext. 14-263)
evgeniy.vertiporokh@rosbank.ru



Ekonom BRD-GSG
Ioan Mincu
(40) 213 014 472
george.mincu-radulescu@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



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



Čína

Wei Yao
(33) 1 5729 6960
wei.yao@sgcib.com



Japonsko

Tomoya Narita
(81) 3 6777 8065
tomoya.narita@sgcib.com



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



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



Čína a okolí
Michelle Lam
(85) 2 2166 5721
michelle.lam@sgcib.com



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



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



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



Velká Británie

Brian Hilliard
(44) 20 7676 7165
brian.hilliard@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, cross-asset a kvantitativního výzkumu

Kokou Agbo Bloua
+44 20 7762 5433
kokou.agbo-bloua@sgcib.com



Vedoucí výzkumu dluhopisového trhu a měnových kurzů

Guy Stear
(33) 1 4113 6399
guy.stear@sgcib.com



Vedoucí strategie sazby

Adam Kurpiel
(33) 1 4213 6342
adam.kurpiel@sgcib.com



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



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



Dluhopisový trh a SSA

Cristina Costa
(33) 1 5898 5171
cristina.costa@sgcib.com



Jean-David Ciotteau
(33) 1 4213 7252
jean-david.ciotteau@sgcib.com



Rohit Gaurav
(91) 80 6731 8958
rohit.gaurav@sgcib.com



Vedoucí strategie sazby pro USA

Subadra Rajappa
(1) 212 278 5241
subadra.rajappa@sgcib.com



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



Vedoucí strategie pro 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



Vedoucí strategie rozvíjejících se trhů

Jason Daw
(65) 6326 7890
jason.daw@sgcib.com



Bertrand Delgado
(1) 212 278 6918
bertrand.delgado-calderon@sgcib.com



Vijay Kannan
(91) 701 044 5705
vijay.kannan@sgcib.com



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



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



Marek Dřímál
(44) 20 7550 2395
marek.drimal@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 nezkreslený 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 informace uvedené v tomto dokumentu představují 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 tohoto dokumentu a jiných 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 tohoto dokumentu, 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 tohoto dokumentu ale spočívá ve vazbě na zisk Komerční banky, a.s., na kterém se částečně podílejí i výsledky obchodování s investičními nástroji.

Informace uvedené v tomto dokumentu jsou určeny veřejnosti a před jeho zveřejněním není dokument k dispozici osobám, které se nepodílely na tvorbě tohoto dokumentu. Komerční banka, a.s. nezasílá informace uvedené v tomto dokumentu 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>.