

Rychlý komentář

## EcoAlert

## Inflace brzdí díky zlevnění potravin



Michal Brožka  
(420) 222 008 569  
michal\_brozka@kb.cz

## Index spotřebitelských cen (květen 2021)

	Skutečnost	Předpověď KB	Předpověď trhu
<b>Spotřebitelské ceny</b>			
Spotřebitelské ceny (% m/m)	0,2	0,5	0,4
Spotřebitelské ceny (% y/y)	2,9	3,2	3,1

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

Inflace v květnu navzdory očekávání přibrzdila a v meziročním vyjádření se vrátila zpět na prognózu ČNB. Hlavním důvodem zpomalení inflace byl pokles cen potravin. Ceny služeb naopak po rozvolnění protiepidemických opatření vzrostly a jádrová inflace meziměsíčně mírně zrychlila. Navzdory pomalejší celkové inflaci spekulace na brzké zvýšení úrokových sazeb ČNB pravděpodobně významněji neklesnou.

Zatímco v dubnu inflace překvapila vyšším údajem, v květnu tomu bylo naopak. Spotřebitelské ceny v květnu oproti dubnu vzrostly o 0,2 % a meziroční inflace se tak snížila na 2,9 % z předchozího tempa 3,1 %. Trh počítal s inflací 3,1 %, náš odhad činil 3,2 %. Zatímco v dubnu inflace předběhla i prognózu ČNB, v květnu se vrátila zpět na centrální bankou prognózovaných 2,9 %.

V souladu s očekáváním byla inflace navyšována vyššími cenami u čerpacích stanic, nicméně oproti předchozím měsícům už bylo tentokrát meziměsíční zdražení slabší, lehce nad 1 %. Co naopak inflaci oproti odhadům snížilo, byl pokles cen potravin. **V souhrnu tak dle naší předběžné kalkulace mírně zrychlil meziměsíční růst jádrových cen na 0,4 % z předchozího tempa 0,3 % (sezónně očištěno).** Tomu by odpovídalo zpomalení meziroční jádrové inflace na 3,1 % z předchozích 3,4 %.

## Vývoj jednotlivých položek spotřebního koše ...

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

Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## ... a jejich příspěvek k celkové inflaci

	m/m	y/y
<b>Příspěvky k růstu cen v p.b.</b>	<b>0,2 %</b>	<b>2,9 %</b>
<b>Celkem</b>	<b>0,2 %</b>	<b>2,9 %</b>
Potraviny a nealkoholické nápoje	-0.1	-0.2
Alkoholické nápoje, tabák	0.0	0.9
Odívání a obuv	0.0	0.1
Bydlení, voda, energie, paliva	0.1	0.3
Bytové vybavení, zařízení domácnosti	0.0	0.1
Zdraví	0.0	0.1
Doprava	0.1	1.0
Pošty a telekomunikace	0.0	0.0
Rekreace a kultura	0.0	0.2
Vzdělávání	0.0	0.0
Stravování a ubytování	0.0	0.2
Ostatní zboží a služby	0.1	0.2

Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Zatímco ceny zboží se v průměru meziměsíčně nezměnily, ceny služeb vzrostly o 0,5 %.** Takový vývoj je pravděpodobně odrazem květnového rozvolňování protipandemických

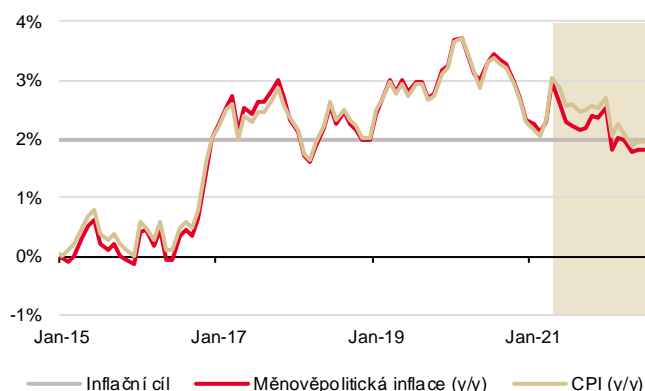
opatření právě v sektoru služeb. V meziročním vyjádření rostou ceny zboží v průměru o 2,7 % a ceny služeb o 3,1 %.

**V meziročním srovnání jsou stále největším tahounem inflace ceny dopravy související především s dražšími pohonnými hmotami a dále alkoholické nápoje a tabák.** Kdybychom z inflace odečetli příspěvek těchto položek, činila by inflace pouhé 1 %.

**V naší prognóze počítáme s tím, že v případě meziměsíční dynamiky se inflace nachází na svém vrcholu v období května až července.** Snížení cen potravin může způsobit, že už jsme za tímto vrcholem. Meziroční míra inflace by se tak mohla v nejbližších měsících ještě snížit. Nicméně nejistota ohledně dalšího vývoje cen služeb je stále velmi vysoká.

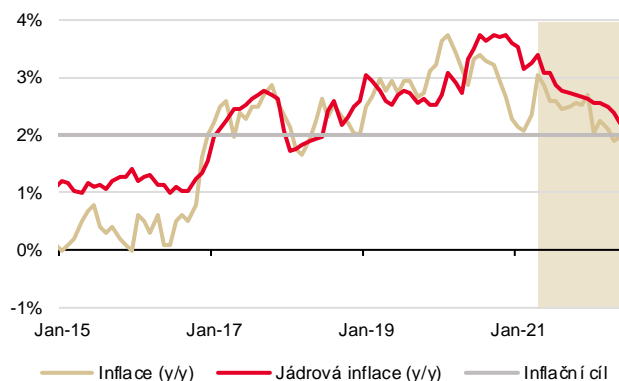
**Koruna v reakci na nižší inflaci oslabila o cca 6 haléřů k úrovni 25,45 CZK/EUR. Ačkoliv inflace za květen překvapila směrem dolů a vrátila se na prognózu ČNB, bylo to do značné míry díky snížení cen potravin.** Naopak vyšší růst cen služeb a potažmo vysoká jádrová inflace může být pro ČNB stále argumentem pro úvahy o zvýšení úrokových sazeb na červnovém zasedání. Klíčové pro rozhodnutí o nastavení měnové politiky bude nyní vnímání epidemičských rizik jednotlivými členy bankovní rady. Z jejich posledního vyjádření ale vnímáme silný pokles vnímaného rizika a peněžní trh tak pravděpodobně bude i dál počítat se zvýšením úrokových sazeb spíše již na zasedání na konci června.

Vývoje inflace může být rozkolísaný



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

Jádrová inflace je prozatím relativně rychlá



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

## KB EKONOMICKÝ A STRATEGICKÝ VÝZKUM

**Hlavní ekonom a vedoucí Ekonomického a strategického výzkumu**



**Jan Vejmelík, Ph.D., CFA**  
(420) 222 008 568  
jan\_vejmelik@kb.cz

### **Ekonomové**



**Michal Brožka**  
(420) 222 008 569  
michal\_brozka@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 Táborský**  
(420) 222 008 598  
frantisek\_taborsky@kb.cz

### **Akciový analytik**



**Bohumil Trampota**  
(420) 222 008 560  
bohumil\_trampota@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**  
(44) 20 7762 4714  
klaus.baader@sgcib.com

### **Eurozóna**



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

### **Severní Amerika**



**Stephen Gallagher**  
(1) 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 sazeb**



**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 sazeb 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**



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



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



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



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



**Vijay Kannan**  
(91) 701 044 5705  
vijay.kannan@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>.