

Česká inflace | Květen 2024

# EcoAlert

## Inflace klesla na 2,6 % a je nyní bezpečněji v tolerančním pásmu ČNB



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

### Index spotřebitelských cen – květen 2024

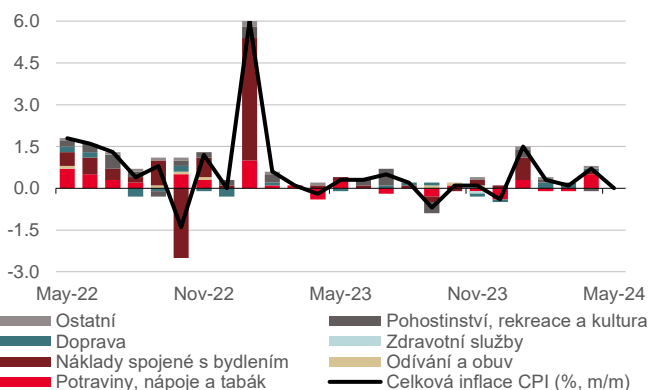
	Skutečnost	Předpověď KB	Předpověď trhu
CPI (% , m/m)	0,0 %	0,0 %	0,1 %
CPI (% , y/y)	2,6 %	2,6 %	2,8 %

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

**Tuzemské spotřebitelské ceny v květnu meziměsíčně stagnovaly a jejich meziroční růst zpomalil z 2,9 % na 2,6 %.** Jak meziměsíční, tak i meziroční vývoj odpovídal naší prognóze. Tržní konsensus však očekával vyšší meziroční inflaci na úrovni 2,8 %. Naopak ČNB pro květen odhadovala 2,5 % y/y a došlo tak ke kompenzaci předchozí prognostické chyby, když v dubnu se inflace nacházela nad odhadem centrální banky (2,9 % vs 2,5 %).

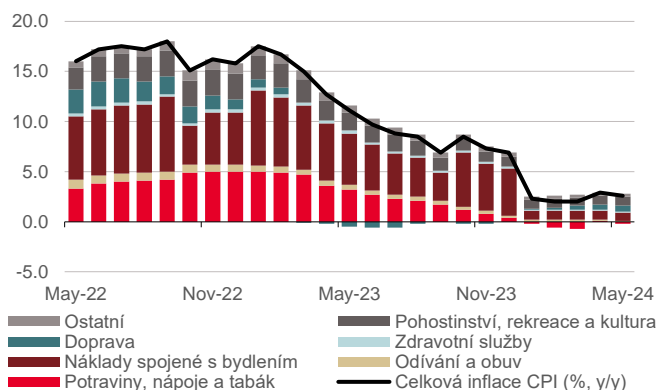
**Zhruba v souladu s naším odhadem byla i struktura inflace.** Zatímco v dubnu růst spotřebitelských cen táhlo výrazné zdražení potravin a pohonných hmot, což se promítlo ve zrychlení meziroční inflace, v květnu se již tento efekt neopakoval. Naopak potraviny meziměsíčně zlevnily v průměru o 0,1 % a pohonné hmoty dokonce o 1,8 %. K výrazně nižším cenám pohonných hmot pomohl pokles cen surové ropy na světových trzích a posílení české koruny. Navzdory tomu byly v květnu pohonné hmoty meziročně dražší o zhruba 10 %, když došlo k promítnutí předchozích třech silných meziměsíčních nárůstů. Regulované ceny meziměsíčně stagnovaly při poklesu cen energií v průměru o 0,1 % m/m. Zatímco cena plynu se snížila o 1,2 % m/m a elektřiny o 0,3 %, cena dodávek tepla naopak vzrostla o 1,3 % m/m. V rámci neenergetické části regulovaných cen podobně jako v předchozích měsících zdražovaly zejména zdravotnické služby a veřejná doprava.

### Velká část spotřebitelských cen zůstala v květnu beze změny (pb, %, m/m)



Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

### Hlavní zdroji meziroční inflace jsou vyšší náklady na bydlení, a také ceny v oblasti pohostinství a dopravy (pb, %, y/y)

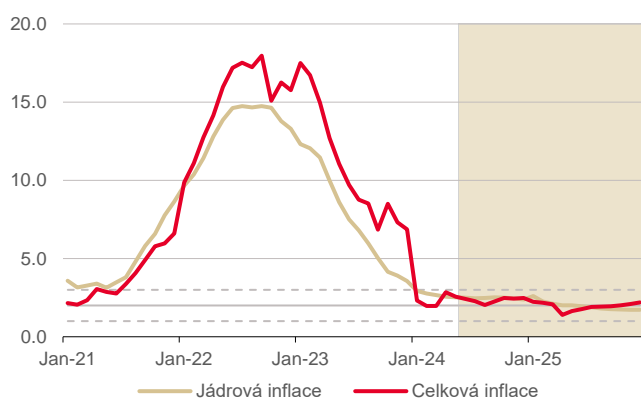


Zdroj: ČSÚ, Ekonomický a strategický výzkum, Komerční banka

**Jádrová inflace zpomalila z 2,6 % na 2,5 % y/y.** To bylo mírně pod naším odhadem (2,6 %) a o něco více pod prognózou centrální banky (2,7 %). Došlo zároveň k významnému zmírnění meziměsíční sezonně očištěné dynamiky, která podle našeho odhadu klesla z 0,22 % na 0,14 % (anualizovaně tedy z 2,7 % na 1,7 %). Nad cílem centrální banky meziroční jádrovou inflaci drží pokračující rychlý růst cen služeb. Ten v meziročním vyjádření v květnu setrval na 5,3 %. Statistický úřad uvádí, že květnový růst cen služeb (+0,2 % m/m) souvisel především s vyššími cenami za stravování a ubytování. Ceny hotelového ubytování patřily v posledních třech měsících v rámci cen služeb k jedním z nejrychleji rostoucích, když se za toto období zvýšily v souhrnu o zhruba 10 %. Působit zde však mohl i vliv mistrovství světa v hokeji a v červnu by tak mohlo dojít k alespoň částečné korekci těchto cen. Růst cen zboží se naproti tomu držel pod cílem ČNB a v květnu zpomalil z 1,4 % na 0,9 % y/y. Váhově významná položka imputovaného nájemného stejně jako v dubnu vykazovala růst o pouhé 1 % y/y, zatímco skutečně placené nájemné rostlo svižným tempem o 7,2 %.

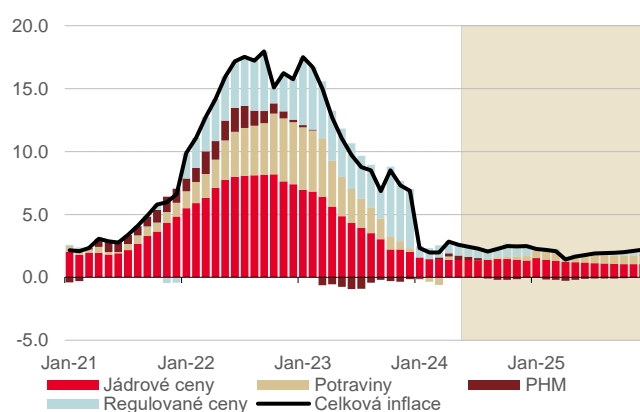
**Celková i jádrová inflace podle nás ve zbytku roku zůstanou v tolerančním pásmu ČNB, na dvouprocentní cíl se ale nevrátí.** Celkovou inflaci v letošním roce odhadujeme na průměrných 2,4 %, tu jádrovou pak na 2,6 %. Kromě jádrové složky inflaci nad cílem udrží také růst regulovaných cen, který se letos bude pravděpodobně pohybovat kolem 6 % y/y. Důvodem je hlavně lednový strmý nárůst regulovaných cen energií. Pokles jádrové inflace by pak mohlo zbrzdit probíhající oživení poptávky a zrychlující růst mezd. V příštím roce se ale podle nás již plně projeví vliv přísné měnové politiky a celková i jádrová inflace klesnou na 2 %. S ohledem na výrazný pokles velkoobchodních cen energií by se neměl opakovat ani rychlý růst regulovaných cen. Rizikem ve směru vyšší inflace však mohou být ceny potravin z důvodu klimatických změn a jejich vlivu na úrodu ve velké části světa.

**Celková i jádrová inflace zůstanou v tolerančním pásmu centrální banky (% , y/y)**



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

**Inflaci nad dvouprocentním cílem letos udrží stále rychlý růst regulovaných a jádrových cen (% , y/y)**



Zdroj: ČSÚ, ČNB, 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

**Martin Gürtler**  
(420) 222 008 509  
martin\_gurtler@kb.cz



## Akciový analytik

**Bohumil Trampota**  
(420) 222 008 560  
bohumil\_trampota@kb.cz



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



**Kevin Tran Nguyen**  
(420) 222 008 569  
kevin\_tran@kb.cz



**Finanční trhy**  
**Jaromír Gec**  
(420) 222 008 598  
jaromir\_gec@kb.cz

## 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



## Velká Británie

**Sam Cartwright**  
(44) 20 7762 4506  
sam.cartwright@sgcib.com



## Čína

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



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



**Severní Amerika**  
**Stephen Gallagher**  
(1) 212 278 4496  
stephen.gallagher@sgcib.com



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



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



**Japonsko**  
**Jin Kenzaki**  
(81) 3 6777 8032  
jin.kenzaki@sgcib.com



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



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



## Vedoucí strategie sazeb pro USA

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



## Sean Kou

(44) 20 7550 2053  
sean.kou@sgcib.com



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



**Mathias Kpade**  
+33 157294393  
mathias.kpade@soogen.com



**Ninon Bachet**  
(33) 1 58 98 30 26  
ninon.bachet@sgcib.com



**Theodore Kalambokidis**  
+1 212 278 4504  
theodore.kalambokidis@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



**Gergely Urmossy**  
+44 20 7762 4815  
gergely.urmossy@sgcib.com



## Bertrand Delgado

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



## Marek Dřímál

(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 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 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>.