



MAKRO

Bleskovka

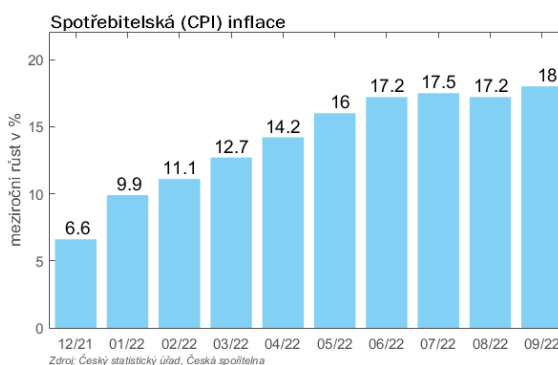


@Research_sporka

Jiří Polanský, analytik, research@csas.cz

Inflaci táhnou energie

- V září meziroční inflace v ČR dosáhla 18 %. Tržní konsensus byl nižší, my jsme naopak čekali vyšší hodnotu
- Inflaci táhnou především energie, naopak proinflační poptávkové vlivy slábnou. Vrcholu by inflace mohla dosáhnout v říjnu. Kvůli nejistotě spojené s cenami energií jsou rizika vyšší a obousměrná
- Pro zbytek roku vidíme jako nejpravděpodobnější scénář stabilitu sazeb. Na korunu by dnešní data výraznější vliv mít neměla



Vývoj v září: V září se cenová hladina v české ekonomice zvýšila o 0,8 % meziměsíčně. Meziroční inflace pak po dočasném srpnovém zpomalení znovu zesílila a dosáhla 18 %. Růst cen táhlo především výrazné zvýšení cen energií. Data jsou nad tržním očekáváním, které odpovídalo zhruba srpnové hodnotě. Naše prognóza byla ale výše na 18,7 %. Rozdíl mezi naší prognózou a skutečností je dán vývojem cen potravin, kde jsme čekali daleko výraznější zvýšení, což implikovala i řada dalších indikátorů.

Krátkodobá prognóza: Pro následující měsíce zůstane nejistota vyšší, když inflaci mohou výrazně ovlivnit ceny energií a potravin. V případě energií čekáme, že by v říjnu mohlo dojít ještě k jejich zvýšení, od listopadu by pak mohlo opačným směrem působit zastropování cen elektřiny a plynu. Domácí proinflační tlaky slábnou a to by mělo pokračovat i v příštích měsících, když situace na trhu práce se zhoršuje a nálada mezi domácnostmi je rekordně nízká. Celkově dle naší prognózy čekáme vrchol inflace kolem 19 % pro říjen, dnešní hodnota je rizikem směrem dolů.

Střednědobá prognóza: Z letošního vrcholu by se měla inflace postupně vracet k inflačnímu cíli, což potrvá něco přes rok. Vzhledem k očekávanému útlumu české ekonomiky (čekáme mírnou recesi) by již poptávkové proinflační faktory neměly dál růst a naopak by se v cenách některého zboží a služeb mělo projevit výrazné ochlazení spotřebitelské poptávky, a to navíc v situaci, kdy řada obchodů má relativně plné sklady. Dolů by mohly jít i některé komodity, a to z důvodu ochlazení globální ekonomiky (proti tomu jde nedávné rozhodnutí OPEC+). A v neposlední řadě by (pravděpodobně až v roce 2024) mohlo dojít k poklesu cen energií, což naznačují aktuální futures (byť je otázka, kdy a jak se to projeví v ceníkách).

Rizika: Rizika zůstávají vysoká a oboustranná. V proinflačním směru to může být ještě výraznější růst cen energií a potravin. Výrazným rizikem je také vývoj mezd, jehož případný vysoký růst by mohl roztočit mzdově-inflační spirálu. Naopak výraznější globální ochlazení by vedlo k rychlejšímu zpomalení inflace již na začátku příštího roku.

Vliv na ČNB a trhy: Dopad dnešních čísel na trhy je nejistý. Na jedné straně inflace docela výrazně překonala tržní očekávání, což může u části trhu zvýšit pravděpodobnost růstu sazeb na příštím zasedání ČNB. Na druhou stranu je ale současná inflace relativně hluboko pod tím, co ČNB očekávala (20,4 %). Celkově po dnešních datech i nadále čekáme

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu střetu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhujících investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analyzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

pro zbytek letošního roku stabilitu sazeb, ačkoliv jejich listopadové zvýšení se nedá vyloučit. Ve vývoji koruny by se dnešní hodnota nemusela výrazněji projevit, ačkoliv velmi mírné posílení by mohlo nastat právě z důvodu vyšší inflace oproti trhu.

Vývoj v zahraničí: Inflace v USA pozvolna zpomaluje, oproti dřívějším odhadům je to ale pomalejší. I proto FED půjde pravděpodobně se sazbami nahoru výrazněji, než se ještě před několika měsíci čekalo. To souvisí s tím, že inflace ve Státech je daleko více (například oproti eurozóně) tažena silným trhem práce a vysokou poptávkou domácností. Aktuální očekávání jsou nastavena na 4,5% vrchol hlavní sazby FEDu. Naopak v řadě evropských zemí je inflace stále na vzestupu, což je dáno především vývojem cen energií, nicméně stoupají i některé další proinflační faktory. Také ECB tak bude pravděpodobně dále rychle zvyšovat sazby, když pro konec letošního roku se očekává deponitní sazba ECB na 2 % a příští rok jí čeká trh na 3 %. U vývoje evropské ekonomiky jsou ale nejistoty oproti USA daleko vyšší.

CPI inflace ve vybraných zemích (mzr., v %)

	06/22	07/22	08/22	09/22
Eurozóna	8,6	8,9	9,1	10,0
Německo	7,6	7,5	7,9	10,0
Francie	5,8	6,1	5,9	5,6
Itálie	8,0	7,9	8,4	8,9
Španělsko	10,2	10,8	10,5	9,0
Velká Británie	9,4	10,1	9,9	-
USA	9,1	8,5	8,3	-
Japonsko	2,4	2,6	3,0	-

Zdroj: Eurostat, Trading Economics, FRED

Prognóza ČS (mzr., v %; 13. 9. 2022)

	2021	2022	2023	2024
Inflace (r/r)	3,8	15,8	7,0	2,1

Zdroj: Český statistický úřad, Česká spořitelna

Důležitá upozornění (tzv. „disclaimer“), včetně případného konfliktu střetu zájmů, dle Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2016/958, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 596/2014, pokud jde o regulační technické normy, kterými se stanoví technická opatření pro objektivní předkládání investičních doporučení nebo jiných informací doporučujících či navrhuje investiční strategii a pro uveřejňování konkrétních zájmů nebo upozorňování na střety zájmů, jsou k dispozici na webových stránkách tvůrce tohoto dokumentu – odboru Ekonomických a strategických analýz České spořitelny. Přímý odkaz na dokument s důležitými upozorněními naleznete zde: <http://www.investicnicentrum.cz/analyzyupozorneni>. Historie vydaných investičních doporučení je k dispozici v Měsíčních strategiích, které jsou dostupné na webové adrese: www.investicnicentrum.cz.

Kontakty

Odbor Ekonomické a strategické analýzy

investicnicentrum.cz

Hlavní ekonom	David Navrátil	+420/956 765 439	dnavratil@csas.cz
Makroekonomický tým: ČR, makroekonomická prognóza ČR a bankovní sektor	Jiří Polanský Michal Skořepa	+420/956 765 192 +420/956 765 172	jpolansky@csas.cz mskorepa@csas.cz
Akciový tým: Head, Utilities, F&B, O2 CR Světové trhy, Philip Morris ČR	Petr Bártek Jan Šafránek	+420/956 765 227 +420/956 765 218	pbartek@csas.cz jsafranek@csas.cz
EU Office a sektorové analýzy:	Tomáš Kozelský Tereza Hrtúsová Radek Novák	+420/956 718 013 +420/956 718 012 +420/956 718 015	tkozelsky@csas.cz thrtusova@csas.cz radeknovak@csas.cz
Poradenství a strukturální analýzy	Petr Zahradník	+420/956 765 213	pzahradnik@csas.cz


[@Research_sporka](#)

Financial Markets - Wholesale & Trading and Financial Institutions

Director	Petr Valenta	+420/956 765 821	petrvalenta@csas.cz
Group Positioning	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Markets Strategist	Miroslav Plojhar	+420/956 765 520	mplojhar@csas.cz
Corporate Treasury Sales & Structuring	Tomáš Píček	+420/956 765 511	tpicek@csas.cz
Institutional Fixed Income Sales	Ondřej Čech	+420/956 765 577	ocech@csas.cz
Institutional Equity Sales	Michal Řízek	+420/956 765 537	mrizek@csas.cz
Institutional Asset Management	Petr Holeček	+420/956 765 453	pholecek@csas.cz
Trading	Robert Novotný	+420/956 765 817	rnovotny@csas.cz
Financial Institutions & Correspondent Banking	Stanislav Šnajdr	+420/956 765 105	ssnajdr@csas.cz
Debt Capital Markets	Tomáš Černý	+420/956 765 205	tcerny@csas.cz

Financování a poradenství

Ředitel	Jan Seger	+420/956 714 130	jseger@csas.cz
Syndikované a klubové financování	Zbyněk Pěla	+420/956 765 963	zpela@csas.cz
Akviziční financování	Petr Kalužík	+420/956 765 280	pkaluzik@csas.cz
Corporate finance	Antonín Piskáček	+420/956 765 810	apiskacek@csas.cz
Projektové a exportní financování	Lenka Tomanová	+420/956 714 020	ltomanova@csas.cz

Erste Group Research

Head of Group Research	Friedrich Mostböck	+43 501 00 119 02	friedrich.mostboeck@erstegroup.com
Head of CEE Equities	Henning Esskuchen	+43 501 00 196 34	henning.esskuchen@erstegroup.com
akcie – realitní sektor	Christoph Schultes	+43 501 00 115 23	christoph.schultes@erstegroup.com
akcie – sektor telekomunikace	Nora Nagy	+43 501 00 17 416	nora.nagy@erstegroup.com
akcie – sektor farmacie	Vladimíra Urbánková	+43 501 00 17 343	vladimira.urbankova@erstegroup.com
akcie – sektor IT, průmysl	Daniel Lion	+43 501 00 174 20	daniel.lion@erstegroup.com
akcie – sektor pojišťovnictví a bankovníctví	Thomas Unger	+43 501 00 173 44	thomas.unger@erstegroup.com
Head of Major Markets & Credit	Gudrun Egger	+43 501 00 119 09	gudrun.egger@erstegroup.com
Head of CEE Macro / Fixed Income Research	Juraj Kotian	+43 501 00 173 57	juraj.kotian@erstegroup.com