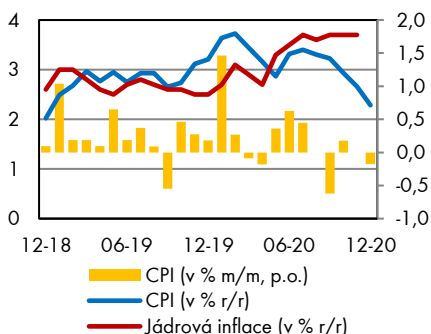


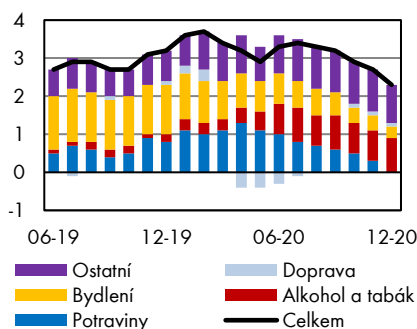
13. ledna 2021

### Vývoj CPI a jádrové inflace



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

### Struktura meziroční míry inflace



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

### Zpomalující inflace se očekávala, její tempo však překvapilo

**Spotřebitelské ceny v prosinci vykázaly meziroční růst o 2,3 % oproti předchozím 2,7 % a skončily tak pod naším (2,5 %) i tržním (2,6 %) očekáváním. V meziměsíčním vyjádření se dostavil celkový pokles spotřebitelských cen o 0,2 %.**

Dle očekávání tak inflace pokračuje ve zpomalování, a to již 5. měsíc v řadě. Nicméně tempo zvolnění cenového růstu překvapilo. Za ním lze hledat vyšší než očekávané snížení cen potravin, které oproti listopadu poklesly o několik desetín procenta více, než jsme předpokládali. V meziročním srovnání pak ceny potravin stagnovaly, přičemž v listopadu byly ještě o 1,9 % vyšší (v říjnu o 3,2 %). Zmírnění cenového růstu se dostavilo také v oddíle bydlení, a to především vlivem cen elektřin, které snížily své tempo na meziročních 2,5 % oproti listopadovým 3,3 %. Naopak ve směru vyšší meziroční inflace dle očekávání opět působily alkoholické nápoje a tabákové výrobky, které byly o 5,4 % vyšší (v listopadu o 3,3 %). Ceny v oddíle rekreací a kultury zůstaly beze změny na meziročních 2,5 %. Nicméně údaje o cenovém vývoji v této kategorii může být zčásti zkreslen vlivem uzavírek.

#### Spotřebitelská inflace

|                | Aktuální | Předchozí | RB  | Trh | ČNB |
|----------------|----------|-----------|-----|-----|-----|
| <b>v % r/r</b> | 2,3      | 2,7       | 2,5 | 2,6 | 3,0 |
| <b>v % m/m</b> | -0,2     | 0,0       | 0,0 | 0,1 | -   |

Zdroj: Raiffeisenbank, Bloomberg, ČNB

Inflace skončila také výrazně pod odhadem ČNB (3,0 % r/r), který je ovšem již několik týdnů starý. Z pohledu finančního trhu by rychlejší zbrzdění tempa inflace mohlo zmírnit úvahy ve směru dřívějšího zvyšování úrokových sazeb. Ovšem jádrová inflace, která je pro směřování měnové politiky směrodatnější, zůstává nadále zvýšená.

#### Rozklad přírůstků meziměsíčního a meziročního růstu cen (v p.b.)

|  | m/m         | r/r        |
|--|-------------|------------|
| Potraviny a nealkoholické nápoje             | -0,2        | 0,0        |
| Alkoholické nápoje, tabák                    | 0,0         | 0,9        |
| Odivání a obuv                               | 0,0         | 0,1        |
| Bydlení, voda, energie, paliva               | 0,0         | 0,3        |
| Bytové vybavení, zařízení domácností, opravy | 0,0         | 0,1        |
| Zdraví                                       | 0,0         | 0,1        |
| Doprava                                      | 0,0         | 0,1        |
| Pošty a telekomunikace                       | 0,0         | 0,0        |
| Rekreace a kultura                           | 0,0         | 0,2        |
| Vzdělávání                                   | 0,0         | 0,0        |
| Stravování a ubytování                       | 0,0         | 0,3        |
| Ostatní zboží a služby                       | 0,0         | 0,2        |
| <b>Celkem</b>                                | <b>-0,2</b> | <b>2,3</b> |

Zdroj: Raiffeisenbank, ČSÚ

**Inflace tak završila rok 2020 v souladu s očekáváním na 3,2 % v průměru.** Začátkem letošního roku by se inflace měla dále přiblížit k 2 % cíli ČNB. Povede k tomu souhra vícero faktorů. Projeví se oslabení ekonomiky vlivem pandemie, což zbrzdí poptávkové tlaky. K tomu lze přičíst také předpokládaný nárůst míry nezaměstnanosti. Ceny potravin, které minulý rok přispěly k vyšší inflaci, v uplynulých měsících již zvolnily tempo, a s ohledem na příznivé výsledky loňských sklizní předpokládáme pokračování tohoto trendu. Ve směru nižší inflace bude působit také posilování kurzu koruny, nicméně zhoršení epidemické situace tento proces pozdrží. Výraznější impuls neočekáváme ani ze strany mzdové inflace. Kromě již zmíněné vyšší míry nezaměstnanosti je mnoho firem, které vstoupily do roku 2021 v obtížné finanční situaci. Navíc díky daňovému balíčku si zaměstnanci již beztak polepší, což by mohlo podpořit spotřebu a působit tak proinflačně. Nicméně tento efekt bude pouze mírný, jelikož se větší část dodatečných čistých příjmů přejele do úspor. Dalším faktorem bránícím rychlejšímu ústupu inflace bude opětovné navýšení spotřebních daní na tabák a alkohol. V souhrnu pro letošní rok očekáváme inflaci v průměru 2,3 %.

Autor: David Vagenknecht, analytik

Email: [david.vagenknecht@rb.cz](mailto:david.vagenknecht@rb.cz)

Tel.: +420 603 808 089

Editor: Vít Hradil, analytik