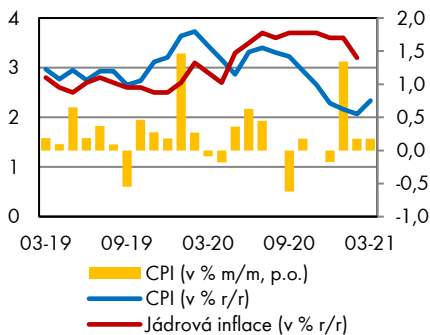
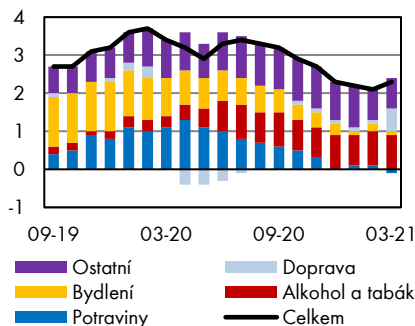


### Vývoj CPI a jádrové inflace



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

### Struktura meziroční míry inflace



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

### Inflace tažena vyššími cenami pohonných hmot

**Spořebitelské ceny v březnu meziročně vzrostly o 2,3 % oproti 2,1 % v únoru a skončily tak mírně pod konsensem odhadu trhu (2,4 %).** Dostavilo se tím přerušení trendu, kdy sedm měsíců v řadě docházelo ke zmiřování meziročního tempa inflace. Tento vývoj je ovšem očekávaný, a to nejen v tuzemsku, ale i v ostatních zemích.

**Meziroční míra inflace totiž začíná být přechodně zkreslena výkyvy z nástupu první vlny pandemie a zavedení uzavírek ekonomik v březnu minulého roku.** Jeden z výkyvů, který je již patrný v dnešním zveřejnění, a který bude v příštích měsících tlačit spotřebitelské ceny vzhůru, jsou **ceny pohonných hmot**. Ty v souladu s naším odhadem meziměsíčně vzrostly téměř o 6 % a jejich efekt bude v příštích měsících dále sílit, jelikož se začne projevovat loňský prudký pokles cen ropy, v jehož návaznosti se propadaly i tuzemské ceny pohonných hmot. Zatímco minulý březen byl jejich meziroční pokles ještě relativně mírný (-3,3), v dubnu a květnu již výrazný (-16,9 %, resp. -21,9 %). Meziroční ztráty pak byly ukrajovány pouze postupně. Do zvýšení meziroční inflace významněji přispěly také **ceny alkoholu a tabáku**, které k meziroční dynamice přidaly 0,9pb. Naopak **ceny potravin** meziměsíčně pouze stagnovaly. V neposlední řadě zesílil také efekt navýšení spotřebních daní.

#### Spořebitelská inflace

	Aktuální	Předchozí	RB	Trh	ČNB
<b>v % r/r</b>	2,3	2,1	2,3	2,4	2,0
<b>v % m/m</b>	0,2	0,2	0,2	0,3	-

Zdroj: Raiffeisenbank, Bloomberg, ČNB

Z pohledu měnového kurzu nemá nepatrná odchylka od tržního očekávání moc potenciál ovlivnit korunu. Tu by mohlo rozhybat spíše zveřejnění americké inflace dnes odpoledne, respektive jeho dopad na eurodolar.

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

	m/m	r/r
Potraviny a nealkoholické nápoje	0,0	-0,1
Alkoholické nápoje, tabák	0,1	0,9
Odivání a obuv	0,1	0,1
Bydlení, voda, energie, paliva	0,0	0,1
Bytové vybavení, zařízení domácností, opravy	0,0	0,1
Zdraví	0,0	0,1
Doprava	0,2	0,6
Pošta 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
<b>Celkem</b>	<b>0,2</b>	<b>2,3</b>

Zdroj: Raiffeisenbank, ČSÚ

### Kromě zmíněného efektu srovnávací základny budou celkovou míru inflace ovlivňovat také narušené sezónní faktory. Kdy se ovšem projeví bude záviset na trvání ekonomických restrikcí.

Z důvodů uzavření řady služeb a obchodů chyběla data o vývoji cen, která tak byla v některých případech nahrazena imputovanými (dopočtenými) cenami. Tímto došlo k vyřazení jejich běžné sezónnosti. S otevřením obchodů a služeb budou ceny opět dostupné, což povede k dočasným výkyvům. Dalším proinflačním rizikem je kromě cenových tlaků na straně výroby efekt pozdržené spotřeby. Nicméně dopad obou faktorů vidíme jako dočasný a v souhrnu pro letošní rok očekáváme inflaci v průměru poblíž 2,3 %. Kvůli nadcházející zvýšené rozkolísanosti celkové inflace budeme sledovat především vývoj její jádrové složky, která vylučuje některé z pandemií ovlivněných položek (zejména ceny pohonných hmot). **Jádrová inflace setrvala ve druhé polovině minulého roku překvapivě zvýšená a letos očekáváme sestupný trend.** Přispěje k tomu nejen vyšší srovnávací základna, ale i volné kapacity v domácí i zahraničních ekonomikách, a především výhled silnější koruny, který ovšem aktuálně pozdržuje zhoršení epidemie. Naplnění tohoto scénáře by mělo postavit centrální banku do komfortní pozice, která jí umožní počkat s normalizací měnové politiky až do doby, kdy si bude jista, že neohroží ekonomický restart.

Autor: David Vagenknecht, analytik

E-mail: [david.vagenknecht@rb.cz](mailto:david.vagenknecht@rb.cz)

Tel.: +420 603 808 089

Editor: Vít Hradil, analytik