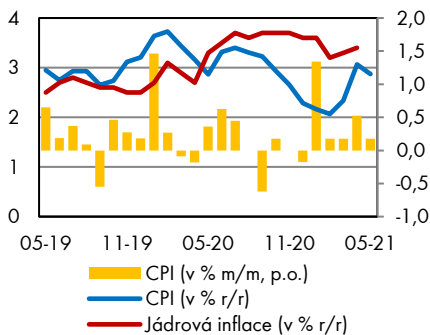
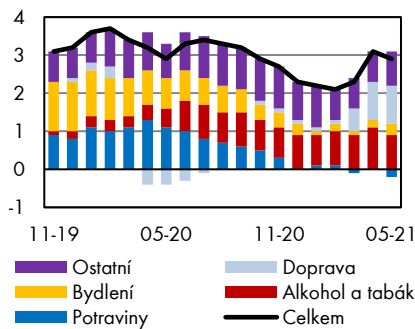


Vývoj CPI a jádrové inflace



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Struktura meziroční míry inflace



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Inflace se výš již nevyšplhala

Spořebitelské ceny v dubnu meziročně vzrostly „pouze“ o 2,9 %, přičemž trh čekal stagnaci či mírné navýšení dynamiky. V meziměsíčním srovnání došlo k růstu o 0,2 % namísto trhem odhadovaných 0,4 %. Největší vliv na růst spotřebitelských cen měl oddíl doprava, což je dáno statistickým efektem, jež je pozůstatkem loňského propadu cen ropy na globálních trzích. Nicméně tento efekt v květnu již dosáhl vrcholu a v následujících měsících bude postupně slábnout. I přesto ale očekáváme inflaci v příštích měsících v blízkosti 3% hranice. K tomu přispěje nerovnováha mezi nabídkou a poptávkou po otevření dlouho uzavřených služeb a obchodů. V květnu ceny služeb vzrostly meziměsíčně o 0,5 % a s rozkolísanou dynamikou lze počítat i v červnu a červenci. Složky, u kterých počítáme s úpravami ceníků jsou zejména kultura a rekreace či restaurace. V těchto kategoriích se zatím nedostavilo nikterak výrazné zdražení – o 0,3 %, respektive o 0,2 %.

Odchylku od našeho odhadu vysvětluje vývoj cen potravin a nealkoholických nápojů, které meziměsíčně zlevnily o 0,6 %, přičemž podle týdenních šetření cen jsme se přiklání k mírnému zdražení. **Navíc se nedostavilo ani pokračování nárůstu cen tabáku a alkoholu,** které oproti dubnu pouze stagnovaly.

Spořebitelská inflace

	Aktuální	Předchozí	RB	Trh	ČNB
v % r/r	2,9	3,1	3,3	3,1	2,9
v % m/m	0,2	0,5	0,6	0,4	-

Zdroj: Raiffeisenbank, Bloomberg, ČNB

Květnová inflace se přesně trefila do již několik týdnů starého odhadu ČNB. Stalo se tak ale zejména vlivem cen potravin. Růst cen služeb a patrně pouze mírné snížení jádrové inflace stále představují argument pro zvyšování úrokových sazeb, které očekáváme na srpnovém zasedání.

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

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

Zdroj: Raiffeisenbank, ČSÚ

V nejbližších měsících se spojí dva proinflační faktory. Zaprvé na straně poptávky, kdy se bude projevat pozdržená spotřeba a dosud uzavřené služby a obchody si budou kompenzovat akumulované ztráty za posledních několik měsíců. **Za druhé nadále sílí cenové tlaky na straně nabídky.** Zde pozorujeme mix hned několika faktorů: nízká srovnávací základna, narušené dodavatelské řetězce a rostoucí ceny komodit. Celkově tento vývoj ovšem není v rozporu s původní tezí, že inflační tlaky budou pouze přechodné. Srovnávací základna cen pohonných hmot i energií bude (i když pouze pozvolna) slábnout a otevření ekonomik by mělo mít stabilizační efekt na cenové tlaky v dodavatelských řetězcích. Z pohledu poptávky očekáváme, že firmy po rozvolnění restrikcí využijí zvýšeného apetitu spotřebitelů a budou částečně kompenzovat ztráty z posledních měsíců. Počítáme tak s tzv. post-covidovými ceníky, které ovšem z dlouhodobého hlediska nejsou udržitelné. **Jádrová inflace tím bude tlačena nahoru (spolu s nárůstem výrobních cen), avšak vysoká srovnávací základna z minulého roku a posilující kurz koruny ji naopak budou brzdit.** V druhé polovině letošního roku očekáváme, že dojde na pozadí rostoucích cen zemědělských výrobců ke zdražování potravin. Současně v závěru roku se vzedmou regulované ceny při úpravě ceníků na novou topnou sezónu. Cenový vývoj bude ale na druhé straně tlumit odeznění aktuálně rostoucích dovozních cen. **V souhrnu letos očekáváme inflaci v průměru na 2,8 %.**

Autor: David Vagenknecht, analytik

Email: david.vagenknecht@rb.cz

Tel.: +420 603 808 089

Editor: Helena Horská, hlavní ekonomka