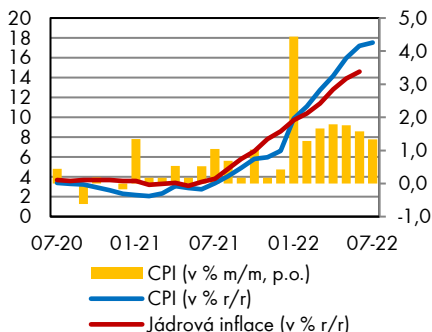
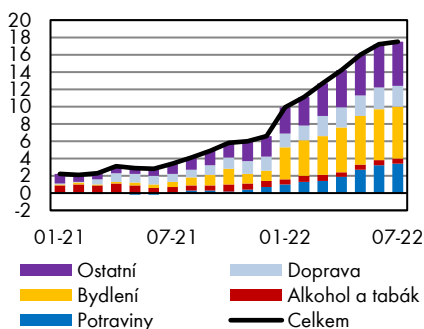


### Vývoj CPI a jádrové inflace



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

### Struktura meziroční míry inflace



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

### Inflace po dlouhé době překvapuje nižším než očekávaným tempem

V posledních měsících jsme si zvykli spíše na vyšší než odhadovanou inflaci, červencová statistika ale ukazuje opak. Namísto meziročního tempa o 17,9 % (medián tržního odhadu) a 18,8 % (odhad ČNB), inflace dosáhla jen 17,5 %. V červnu dosahovala 17,2 %.

Hlavním důvodem zaostání za odhady je vývoj cen energií. Na pozadí nových cenů řady dodavatelů energií jsme počítali s nárůstem cen energií (zemního plynu a elektřiny) přes 3 % ve srovnání s minulým měsícem. Ovšem z dat ČSÚ vyplývá, že elektřina meziměsíčně zdražila o 1,5 %, zemní plyn o 1,3 %. Ve výsledku byl tak impulz do cen v oddíle bydlení nižší, když se z meziročních 22,8 % zvýšily jen o několik málo desetín na 23,1 %. Důvodem odchylky očekávání vývoje cen energií je jednak fixace cen energií řady domácností, které novými cenky nejsou ovlivněny, a jednak samotné zpracování v poslední době rozkolísaných cen energií statistickým úřadem. Červencové nastavení cen energií se do inflace tak nejspíš ještě propíše v následujících měsících a další přenastavení cenů dodavatelů podle naší prognózy dorazí před topnou sezónou. Není proto jisté, zda bude meziměsíční tempo inflace nadále ztrácet dynamiku.

Zbytek složek ve spotřebitelském koši se vyvíjel víceméně v souladu s naším očekáváním. Za zmínku stojí především přetrvávající cenové tlaky pramenící z domácích faktorů. Ceny v rekreaci a kultuře se zvýšily o 5,5 % meziměsíčně a v restauracích a ubytování o 1,4 %. Celkově vykázal růst cen služeb vyšší tempo (+1,9 % m/,) než ceny zboží (+1,0 % m/m). Naopak pozitivní je, že dosud svižný růst cen oděvů již nepokračoval. Nadále zvýšené poptávkové faktory odráží utažený trh práce a dozvuky navýšení výdajů v sektoru služeb po skončení protipandemických restrikcí. Domácí cenové tlaky mají tendenci být více setrvačné než ty vnější, od jádrové inflace proto nečekáme do konce roku zvolnění. Aktuálně zhoršený sentiment spotřebitelů a meziměsíčně klesající maloobchodní tržby signalizující upadající poptávku se v inflaci podle nás projeví až se zpožděním.

#### Spotřebitelská inflace

	Aktuální	Předchozí	RB	Trh	ČNB
v % r/r	17,5	17,2	18,0	17,9	18,8
v % m/m	1,3	1,6	1,7	1,6	-

Zdroj: Raiffeisenbank, Bloomberg, ČNB

Nižší než očekávaná inflace snižuje tlak na ČNB, nicméně centrální bankéři se nebudou upínat na jedno měsíční číslo. Domácí cenové tlaky jsou nadále silné a ceny energií se ještě budou do cen propisovat. Navíc deficit běžného účtu platební bilance a zvyšování sazeb Fedem a ECB nehraje ve prospěch koruny, a tedy tlumení vnějších inflačních vlivů skrze kurzový kanál.

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

	m/m	r/r
Potraviny a nealkoholické nápoje	0,3	3,4
Alkoholické nápoje, tabák	0,0	0,6
Odívání a obuv	0,0	0,8
Bydlení, voda, energie, paliva	0,3	6,0
Bytové vybavení, zařízení domácnosti, opravy	0,1	0,8
Zdraví	0,0	0,3
Doprava	0,0	2,4
Pošty a telekomunikace	0,0	0,0
Rekreace a kultura	0,4	1,1
Vzdělávání	0,0	0,0
Stravování a ubytování	0,1	1,4
Ostatní zboží a služby	0,1	0,7
<b>Celkem</b>	<b>1,3</b>	<b>17,5</b>

Zdroj: Raiffeisenbank, ČSÚ

Naše prognóza tak i nadále počítá s možností, že ČNB bude během roku přinucena k mírnému zvýšení úrokových sazeb. Od inflace ještě očekáváme pohyb nahoru kvůli zmíněným energiím a perzistentním poptávkovým tlakům. V průměru počítáme s inflací letos na 16,3 % a 10,7 % v 2023.

Autor: David Vagenknecht, analytik

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

Tel.: +420 603 808 089

Editor: Vratislav Zámeš, analytik