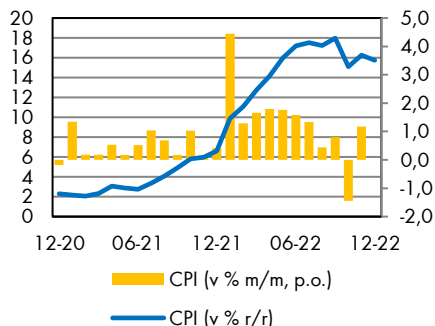


Komentář

Inflace – prosinec 2022

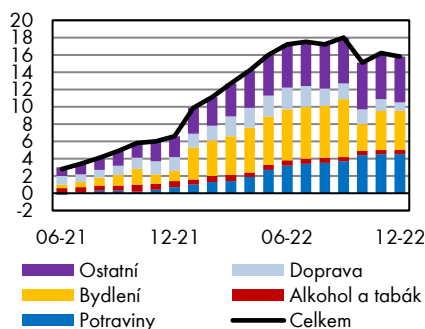
11. ledna 2023

Vývoj celkové inflace



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Struktura meziroční míry inflace



Zdroj: Raiffeisenbank, Macrobond

Inflace: nahoru a dolů

Spotřebitelské ceny v závěru roku meziměsíčně stagnovaly, zatímco v listopadu vzrostly o 1,2 % po předchozím poklesu o 1,4 %. Rozkolísanost je dána zejména vlivem fiskálních opatření tlumící dopad růstu cen energií. V meziročním srovnání míra inflace v prosinci klesla z 16,2 % na 15,8 % - výrazněji, než jsme odhadovali (16,1 %). Konsensus trhu se zastavil na 16,2 %. Za celý rok 2022 činila průměrná inflace 15,1 %, což je víceméně v souladu s naší prognózou, jež počítala s 14,9 %.

Prosincový vývoj cen nepovažujeme za nikterak překvapivý. U hlavních skupin spotřebitelského koše se dostavil předpokládaný vývoj. Ceny v oddíle **dopravy** poklesly meziměsíčně o 10,5 % díky zlevnění pohonných hmot. Naopak ceny **potravin** a nealko nápojů působily proinflačně, ale méně než jsme očekávali, což z velké části vysvětluje výraznější než námi odhadovaný pokles meziroční inflace. Ceny **energií** byly již umírněnější, když ceny zemního plynu vzrostly meziměsíčně o 2,0 % a elektřiny o 1,2 %. V listopadu přitom zdražení u plynu činilo 14,1 % a elektřiny 3,9 %. Výrazně se statistikou spotřebitelských cen zahýbala **fiskální opatření** (POZE a úsporný tarif). Pokud odmyslíme jejich efekt, dosáhla by inflace meziročně 19,3 % oproti 15,8 % (zde je ale třeba brát v potaz efekt odpuštění DPH navyšující meziroční inflaci). Ovšem i tak by se jednalo o zvolnění tempa růstu cen, jelikož v listopadu dosáhla inflace bez vlivu fiskálních opatření 19,8 %.

Spotřebitelská inflace

	Aktuální	Předchozí	RB	Trh	ČNB
v % r/r	15,8	16,2	16,1	16,2	19,1
v % m/m	0,0	1,2	0,3	0,4	-

Zdroj: Raiffeisenbank, Bloomberg, ČNB

Výsledek inflace uvítá ČNB. Ta se koncentruje především na poptávkové vlivy a data ukazují, že by měly postupně slábnout. Vývoj výdajů a příjmů v rámci sektorových účtů ČSÚ indikuje snižující se ochotu domácností utrácet a dále vyčerpávat své úspory. Firmám se doposud dařilo přenášet zvýšené náklady na spotřebitele. Prostor činit tak i nadále se uzavírá. Ceny služeb v prosinci meziměsíčně vzrostly o 0,3 %, identicky jako v listopadu. Ceny zboží naopak poklesly o 0,2 % po listopadovém růstu o 1,8 %.

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

	m/m	r/r
Potraviny a nealkoholické nápoje	0,1	4,5
Alkoholické nápoje, tabák	-0,1	0,5
Odivání a obuv	0,0	0,7
Bydlení, voda, energie, paliva	0,1	4,5
Bytové vybavení, zařízení domácnosti, opravy	0,0	0,7
Zdraví	0,0	0,3
Doprava	-0,3	1,0
Pošty a telekomunikace	0,0	0,1
Rekreace a kultura	0,1	1,1
Vzdělávání	0,0	0,1
Stravování a ubytování	0,1	1,5
Ostatní zboží a služby	0,0	0,8
Celkem	0,0	15,8

Zdroj: Raiffeisenbank, ČSÚ

Výhledově očekáváme pokračující zvolnění poptávkové inflace na pozadí poklesu kupní síly. Navíc dle dat klesají také externí nákladové cenové tlaky, jak dokumentuje například PMI v eurozóně. Pokles inflace ale očekáváme pouze pozvolný z důvodu nadále zvýšených inflačních očekávání, nízké nezaměstnanosti a sekundárním dopadům z předchozích nákladových šoků (ceny energií). Navíc po prosincovém poklesu meziroční inflace nás pravděpodobně čeká v lednu růst z důvodu tradičního přenastavení cen zboží a služeb a zdražení energií s koncem platnosti úsporného tarifu. Ten sice vystřídá strop cen, nicméně u cen elektřiny očekáváme přibližování ke stanovenému stropu zdola, u cen plynu pak shora. Lednová inflace je důležitá pro trajektorii meziroční inflace po zbytek roku. Pro rok 2023 očekáváme inflaci v průměru blízko 9 % s riziky směrem nahoru.

Autor: David Vagenknecht
E-mail: david.vagenknecht@rb.cz
Tel.: +420 603 808 089
Editor: Vratislav Zámeš, analytik

