



- Spotřebitelská inflace byla v prosinci nižší, než se očekávalo
- Bankovní rada ČNB na začátku února pravděpodobně sníží úrokové sazby

Koruně se v úvodu nového týdne nedařilo a prudce oslabila. V průběhu týdne se následně pohybovala v rozmezí 25,20 – 25,30 CZK/EUR. Impulsem k oslabení koruny byl hned v pondělí ráno slabší růst prosincové spotřebitelské inflace (slabší ve srovnání s tržním odhadem a s prognózou ČNB), po kterém výrazně vzrostly šance, že bankovní rada ČNB na únorovém zasedání sníží úrokové sazby o 25 bazických bodů. Na prosincovém zasedání přitom ČNB ponechala sazby beze změny a přerušila tak rok trvající cyklus uvolňování měnové politiky (prosinec 2023–listopad 2024) během kterého snížila úrokové sazby v souhrnu o 300 bodů. To, že je únorové snížení sazeb pravděpodobně následně potvrdila i viceguvernerka ČNB E. Zamrazilová (de facto největší jestřáb v bankovní radě).

Stručně k tuzemským makroekonomickým statistikám. Spotřebitelská inflace (CPI) v závěru roku 2024 překvapila slabším růstem, a to především kvůli meziměsíčnímu poklesu cen potravin. Slabším ve smyslu toho, jaký byl výsledek oproti tržnímu odhadu a prognóze ČNB! CPI v prosinci $-0,3\%$ m/m a $+3,0\%$ r/r (v listopadu $2,8\%$ r/r) a v jádrové složce 0% m/m a $+2,3\%$ r/r. V souhrnu za celý rok 2024 spotřebitelská inflace vzrostla o $2,4\%$, což je sice stále mírně nad 2% inflačním cílem ČNB, ale ve srovnání s roky 2022 ($15,1\%$) a 2023 ($10,7\%$) se jedná o výrazné zpomalení inflační dynamiky. Z pohledu rozhodování bankovní rady ČNB ohledně nastavení úrokových sazeb bude klíčová lednová inflace, která nastaví pomyslnou laťku po celý letošní rok. ČNB v únoru velice pravděpodobně sazby sníží, přičemž nízká lednová inflace může vytvořit prostor pro další pokles sazeb v první polovině letošního roku.

Jakou letos očekávat inflaci? Narozdíl od r. 2024 budou letos do inflace kladně přispívat potraviny. Otázkou pro letošek samozřejmě zůstávají ceny služeb, respektive zda dojde ke zvolnění inflační dynamiky ve službách. Od začátku ledna rostou i ceny ropy, které v kombinaci se silnějším americkým dolarem vytvářejí pro nejbližší týdny potenciál vyššího růstu cen v oddílu doprava (pohonné hmoty). Proinflačním rizikem je i zrychlení růstu cen v případě nájemného z bytu a imputovaného nájemného za bydlení. V souhrnu lze podle mě v letošním roce (2025) očekávat růst spotřebitelské inflace v rozmezí $2,2 - 2,7\%$.

Maloobchodní tržby v listopadu $-0,1\%$ m/m a $+4,3\%$ r/r. V posledních měsících (tříměsíční klouzavý průměr) je

patrný slabší růst maloobchodu, než tomu bylo na začátku roku 2024 nebo během letních měsíců. Maloobchod ve stálých cenách bez prodeje pohonných hmot od srpna de facto stagnuje, přičemž tržby za nepotravinářské zboží meziměsíčně rostou jen marginálně a tržby za potraviny dokonce klesají. I nadále přitom platí, že relativně silný meziroční růst maloobchodních tržeb je ovlivněn velmi nízkou statistickou základnou z roku 2023. Objemem tržeb ve stálých cenách byl letos v listopadu maloobchod pod úrovní května 2022. Oproti listopadu 2021 jsou maloobchodní tržby ve stálých cenách nižší o 5% , takže obchodníci i spotřebitelé mají v tomto směru stále co dohánět. Oživování spotřeby domácností tak ve 4. čtvrtletí 2024 pokračovalo, ale slabým tempem. Z pohledu 4. čtvrtletí však samozřejmě budou klíčové až tržby až prosinec. V souhrnu za rok 2024 očekávám růst maloobchodních tržeb o $4,3\%$. Objemově ve stálých cenách by se měly maloobchodní tržby na úroveň r. 2021 vrátit v závěru letošního roku (2025).

Běžný účet platební bilance v listopadu skončil přebytkem ve výši 30 mld. korun, když bilance zboží a služeb skončila v přebytku ve výši 50,1 mld. korun a dividendy z přímých investic činily 12 mld. korun. Ceny průmyslových výrobců v prosinci $+0,6\%$ m/m a $+2,8\%$ r/r a v souhrnu za rok 2024 $+0,8\%$. Ceny zemědělských výrobců v prosinci $+1,2\%$ m/m a $+8,1\%$ r/r a v roce 2024 $-5,9\%$.

Vývoj EURCZK v tomto týdnu

