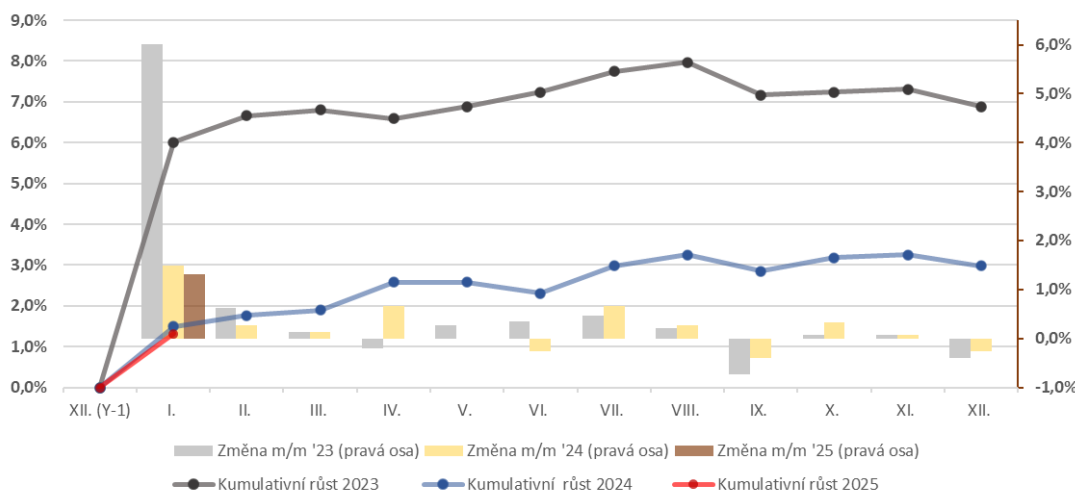


Uběhlo cca 8 týdnů z nového roku, během nichž byla zveřejněna inflace za leden, Česká národní banka vydala svou zimní makroekonomickou prognózu a rozhodla o snížení úrokových sazeb o ¼ procentního bodu a v Bílém domě začala naplno úřadovat Trumpova nová administrativa. Jak si v tomto světle stojí předpoklady a odhady, které jsme [učinili v lednu](#)?

I. Lednová inflace: větší skok, než jsme čekali, na vině překotný růst cen potravin

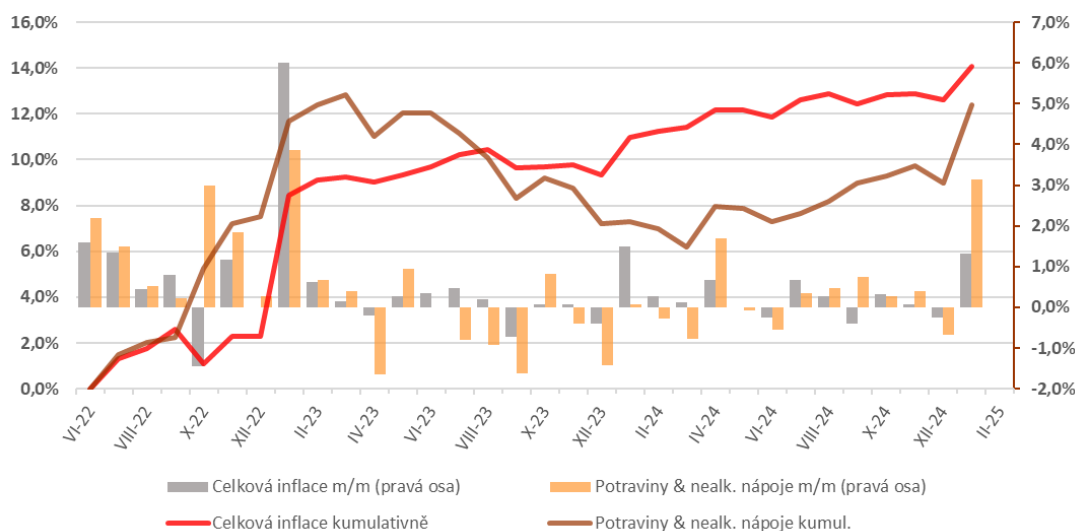
Zatímco prosincové inflační číslo (3,0 % meziročně) překvapilo pozitivně, lednový cenový nárůst byl naopak zklamáním. Cenová hladina v prvním měsíci roku vzrostla oproti prosinci 2024 o 1,3 % a meziročně o 2,8 %. Lednové zdražování tak vyčerpalo téměř 2/3 „limitu“, tedy vzdálenosti od nuly ke 2% cíli centrální banky, viz následující obrázek:

"Inflační kopec" - kumulovaný nárůst cenové hladiny od počátku roku a její meziměsíční změny pro léta 2023, 2024 a 2025



Připomeňme, že tento graf zobrazuje úroveň cenové hladiny vůči neměnnému výchozímu bodu, kterým je vždy prosinec předchozího roku, tedy znázorňuje nám, jak cenová hladina od počátku roku postupně narůstá, případně klesá. **V lednu jsme vyslovili naději, že letošní úvodní nárůst bude ztelně menší loňského 1,5 %, což se bohužel nenaplnilo; oněch 1,3 % tuto hodnotu téměř vyrovnalo. Na vině byl zejména nečekaně silný růst cen potravin a nealkoholických nápojů (3,1 % meziměsíčně), dále cen alkoholických nápojů a tabáku (4,1 %) a komponenty „Rekreace a kultura“ (2,2 %):**

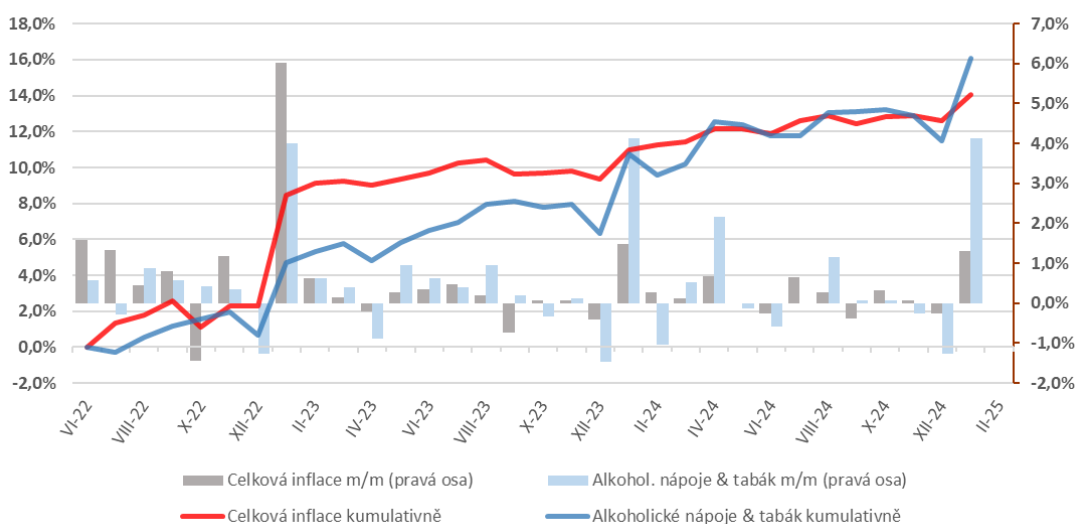
Vývoj cen potravin & nealkoholických nápojů vs celková inflace (VI. 2022 - I. 2025)



Ceny potravin, které po 12 měsících končících březnem 2024 výrazně přispívaly k tlumení inflace, tak velkou část této mezery v lednu uzavřely. Vývoj cen potravin jsme sice v lednu [zmiňovali](#) jako jedno z proinflačních rizik a po nás pak také ČNB ve své [únorové prognóze](#) a „[Zprávě o měnové politice](#)“ – rádi jsme napověděli, ČNB je u nás vždy vítána – ovšem rychlost, s níž k uzavírání této mezery vůči celkové inflaci dochází, nám vyrazí dech.

Naopak u cen alkoholu a tabáku lze stěžít hovořit o překvapení, neboť zde se kvůli každoročnímu zvyšování spotřební daně z lihu a tabákových výrobků pouze zopakoval scénář z předchozích dvou let: po prosincovém „dárku“ od obchodníků v podobě předvánočního zlevnění projevujícího se poklesem o 1,3 – 1,5 % přichází pravidelně lednový „trest“ ze strany státu znamenající nárůst této kategorie cca o 4 % (viz modré sloupce v následujícím grafu):

Vývoj cen alkoholických nápojů & tabáku vs celková inflace (VI. 2022 - I. 2025)



Potraviny a nealkoholické nápoje představují necelých 18 % spotřebního koše, alkohol a tabák pak cca 8,5 %, což značí, že příspěvek těchto kategorií k lednové inflaci představoval 0,56, respektive 0,35 procentního bodu. V součtu tedy z lednových 1,3 % meziměsíčního cenového nárůstu cca 0,9 % připadlo na tyto dvě kategorie.

II. Výhled pro celoroční inflaci a úrokové sazby – je tedy záhodno revidovat odhady směrem vzhůru?

Nikoliv, alespoň zatím. Ostatně i bankovní rada ČNB, majíc na svém únorovém jednání poprvé k dispozici předběžný odhad lednové inflace, se nakonec rozhodla přistoupit ke snížení úrokových sazeb o ¼ procentního bodu, i když své rozhodnutí doprovodila patřičně „jestřábím“ prohlášením. **Je totiž třeba mít na paměti dvě věci:**

- **Potraviny představují typickou „nejádrovou“ položku** (podobně jako kupř. pohonné hmoty) – tedy takovou, jejíž ceny v průběhu roku značně kolísají a na níž ani zvyšování či snižování úrokových sazeb nemá výraznější vliv;
- **Centrální banky tedy bývají spíše ochotnější tolerovat „ustřelení“ cen nejádrových položek** oběma směry než stejně velký výkyv u komponent jádrové inflace (kupř. nájemného a nákladů vlastnického bydlení).

Jinými slovy, je docela dobře možné, že při souběhu příznivých okolností mohou ceny potravin sice významně kolísat, avšak na konci roku skončí poblíž současné úrovně. **Nadto ČNB ve své [únorové prognóze](#) ani nepočítá s velkými odchylkami** (tedy spíše žádnými) **jádrové inflace od předchozího (listopadového) scénáře a její odhad vývoje úrokových sazeb se změnil jen nepatrně.** Naše očekávání stále je, že vývoj makroekonomických veličin ospravedlní snížení úrokových sazeb celkem o 50 bazických bodů do konce května. Problematice se zamýšlíme podrobněji věnovat v jarním [newsletteru](#).

Všechny čtenáře zveme na web www.3mfund.cz, kde se v našem [newsletteru](#) mohou dočíst více o našem pohledu na inflaci a její komponenty, na budoucí vývoj úrokových sazeb – a samozřejmě o našem fondu kvalifikovaných investorů, který může vašim penězům pomoci výrazně překonat inflaci!