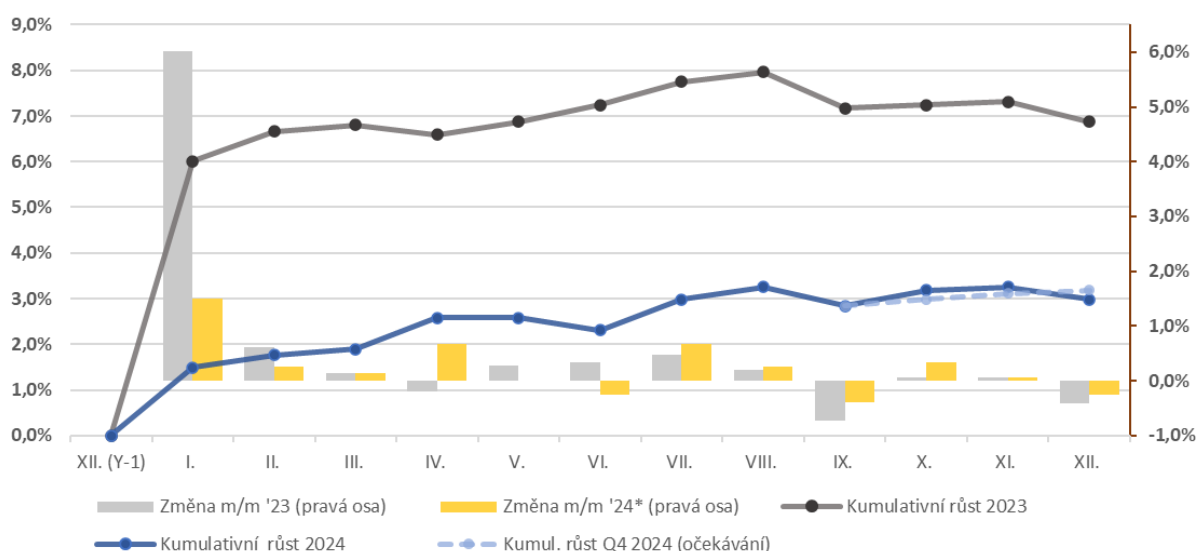


„Meziroční inflace na konci roku 2024 zrychlila na 3,0 %.“ „Cenová úroveň v prosinci 2024 meziměsíčně poklesla o cca ¼ %.“ Jak jdou tato tvrzení dohromady? Kupodivu obě jsou pravdivá – stačí pohled na obrázek níže znázorňující vývoj cenové hladiny v průběhu roku. Zatímco uvedený graf měří úroveň cenové hladiny vůči neměnnému výchozímu bodu, kterým je vždy prosinec předchozího roku, u meziroční inflace srovnáváme úroveň cen oproti pohyblivé základně, již je stejný měsíc předchozího roku. V meziročním srovnání tak vstupuje do hry jak vývoj cen v daném měsíci, tak i pohyb srovnávací základny, což právě výrazně promluvilo do prosincového čísla, neboť v prosinci 2023 byl meziměsíční pokles ještě výraznější (cca o 0,4 %). Výsledkem tak bylo zrychlení meziroční inflace z listopadových 2,8 % na prosincová 3,0 %.

„Inflační kopec“ - kumulovaný nárůst cenové hladiny od počátku roku a její meziměsíční změny pro léta 2023 a 2024



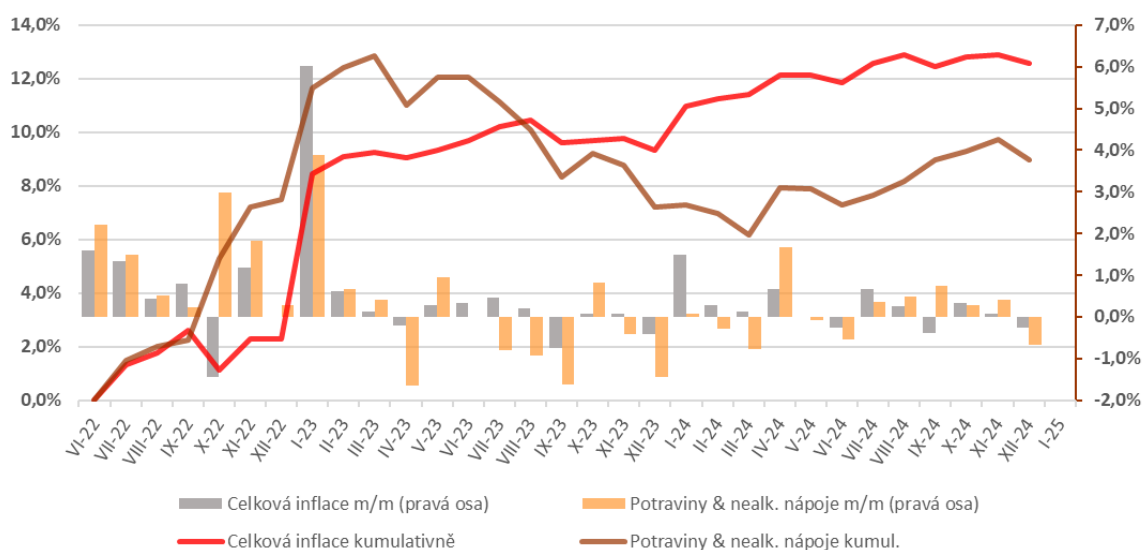
Navazující na náš [dřívější příspěvek](#) tak konstatujeme, že „dojezd do cíle“ se nakonec podobal roku 2023. Pomyslná „trať“ měla dvě „vrchařské prémie“ – v srpnu a listopadu – kdy cenová hladina vystoupala shodně 3,3 % nad výchozí úroveň. **Prosincová inflace byla nakonec pro finanční analytiku i ČNB příjemným překvapením, neboť jejich odhady se stejně jako náš pohybovaly několik desetinek nad 3 %.** Inflace se tak nakonec udržela na horní hranici tolerančního pásma ČNB (1 – 3 %), za což můžeme vděčit zejména poklesu cen potravin a nealkoholických i alkoholických nápojů. Příznivě se projevil i pokles ceny zemního plynu, oděvů a obuvi. **Česká národní banka nicméně na svém předvánočním zasedání rozhodla o přerušení cyklu snižování úrokových sazeb,** což by možná při vědomí konečného inflačního čísla nakonec neudělala. **Dvoutýdenní repo sazba tak zakončila rok na 4 %, tedy o 0,25 % výše, než jsme čekali.**

**Co tedy čekat letos ohledně inflace, úrokových sazeb a výnosů úročených aktiv?** Věříme, že dezinflační cesta a s ní spojené snižování úrokových sazeb ze strany ČNB budou letos pokračovat. Dle [poslední prognózy ČNB](#) by inflace měla v průběhu roku klesat z úrovní blízkých 3 % až ke 2,4 % ve Q4 2025. Úroveň krátkodobých úrokových sazeb (3M PRIBOR) by se měla v polovině roku přiblížit 3 %. Tento vývoj by měl vycházet z pokračujícího příznivého vývoje cen zboží, zpomalení stále ještě svižného tempa růstu cen tržních služeb a z mnohem pomalejšího nárůstu regulovaných cen spojených s bydlením (příslušná složka cen energií, vodné, stočné...) než v uplynulém roce. Zvýšené ziskové marže firemního sektoru jsou pohodlně schopny absorbovat podstatnou část očekávaného růstu reálných mezd. Slabší než donedávna předpokládané hospodářské oživení v zemích eurozóny a návazně rychlejší snižování úrokových sazeb ze strany ECB jsou přitom riziky prognózy ČNB směrem dolů, tedy k nižší inflaci, a dle našeho názoru se tento scénář začíná pomalu zhmotňovat. **Očekáváme proto rychlejší a výraznější pokles inflace ke 2% cíli oproti prognóze ČNB a tedy snížení úrokových sazeb o celkem 75 bazických bodů (3/4 procentního bodu) do konce Q2 2025. Tomu by měla odpovídat 3měsíční sazba PRIBOR v intervalu 3,00 – 3,25 % p. a.** Spolu s poklesem úrokových sazeb tak dále vzroste hodnota pevně úročených aktiv (dluhopisů s pevným výnosem).

**Kromě již uvedených upozorníme ještě na další faktory, jež se dle našeho názoru vyplatí sledovat:**

1. **„Úvodní stoupání“** – z předchozího grafu je zřejmé, že rozhodující část celkového cenového nárůstu se v předchozích dvou letech soustředila do měsíce ledna. Zatímco v roce 2023 sehrál svou roli „energetický úsporný tarif“, kvůli jehož započtení do cen inflace ve 4. čtvrtletí 2022 jakoby nerostla a vše se projevilo až lednovým 6% „cenovým šokem“, i loni se polovina výsledného celoročního cenového nárůstu (3,0 %) odehrála již v lednu (1,5 %).  
**I když platí, že kupř. nájemné, ceny energií a dalších služeb spojených s bydlením se stanovují s platností od Nového roku či čtvrtletně, tak při absenci vnějších „šoků“ či dramatického nárůstu regulovaných cen (kupř. loňské distribuční poplatky za elektřinu) v zásadě není důvod, aby lednový cenový nárůst byl mnohonásobkem hodnoty obvyklé pro zbylé měsíce, když obchodníci a poskytovatelé služeb průběžně zdražují po celý rok. Spotřebitel by si tak neměl nechat vnutit báhorku, že v lednu má nastávat jakési dramatické „přecenění“, zvláště když firemnímu sektoru se podařilo v letech 2022 – 2023 přenést na spotřebitele významně více než 100 % růstu vlastních nákladů, výsledkem čehož jsou výrazně zvýšené ziskové marže<sup>1</sup>. Lednový růst tak napoví mnohé o vývoji cenové hladiny po zbytek roku.**
2. **Tempo růstu cen potravin** – následující obrázek ukazuje, že zatímco od března 2023 do března 2024 ceny potravin přispívaly k tlumení inflace, počínaje loňským dubnem ji naopak „přikrmují“ a nezměnil to ani jejich prosincový pokles. S vahou téměř 18 % ve spotřebním koši je to druhá nejvýznamnější komponenta celkové inflace. Přejme si tedy, aby se tempo jejich růstu (ve 2. pololetí 2024 více než dvojnásobné) vrátilo k úrovni celkové inflace.

Vývoj cen potravin & nealk. nápojů vs celková inflace (VI. 2022 - XII. 2024)



3. **„The Trump Factor“** – zde se omezíme na konstatování, že vznašení územních požadavků vůči spřáteleným zemím (nadto členům stejné obranné aliance) a používání hrozeb zavedení cel v řádu 15 – 25 % vůči spojencům a 60 %+ vůči protivníkům navzdory stávajícím obchodním dohodám není nejlepší způsob, jak zahájit funkční období v čele ekonomicky a vojensky nejsilnější země světa. Prostor pro napáchání škod je zde bohužel téměř nezměrný.

**A co ono číslo 8,38 %?** K této hodnotě směřuje **zhodnocení investičních akcií třídy A fondu kvalifikovaných investorů 3M FUND MSI SICAV za loňský rok**. Jedná se o výsledek propočtu popsaného ve statutu fondu. Hodnota fondového kapitálu jednotlivých tříd je podmíněna výpočtem NAV obhospodařovatelem fondu, jímž je CODYA investiční společnost, a. s. **Investoři se tak při 3% inflaci budou moci těšit na reálné zhodnocení za rok 2024 ve výši 5,24 %**. Gratulujeme!

Všechny čtenáře zveme na web [www.3mfund.cz](http://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!

<sup>1</sup> Česká národní banka: „Zpráva o měnové politice – podzim 2024“; str. 33