



- **Spotřebitelské ceny v listopadu vzrostly o 0,1 % m/m a o 7,3 % r/r**
- **V příštím týdnu ČNB sníží úrokové sazby o 25 bodů, tj. hlavní sazbu na 6,75 % ze současných 7 %**

Koruna se v tomto týdnu vůči euru pohybovala primárně v rozmezí 24,30 – 24,50 CZK/EUR. V průběhu týdne sice koruna oslabovala, ale výraznější ztráty si nakonec nepřispala. Zatímco v tomto týdnu zasedaly hlavní centrální banky (americký Fed a evropská ECB), tak zasedání české ČNB se uskuteční těsně před vánočními svátky (21/12). A bude se jednat o poslední významný domácí kurzotvorný faktor v letošním roce.

Klíčovou domácí makro statistikou byla v tomto týdnu listopadová spotřebitelská inflace CPI (+0,1 % m/m, +7,3 % r/r a v jádrové složce +3,9 % r/r). Co stálo v listopadu za mírným meziměsíčním růstem cenové hladiny o 0,1 %? Nejvíce se zdražovalo v oddílu odívání a obuv, což souviselo především s blížící se zimou a jedná se o pravidelný sezónní vzorec. Překvapivě v listopadu mírně vzrostly ceny elektřiny a zemního plynu. Naopak ceny potravin celkově mírně poklesly a ke snížení cen došlo i v oddílech zdraví a doprava, a to díky poklesu cen pohonných hmot. V meziročním srovnání v listopadu růst cenové hladiny zpomalil na 7,3 %. Dominantním přispívatelem do meziroční inflace byl oddíl bydlení, voda, energie, paliva, který se na meziročním růstu inflace podílel téměř ze dvou třetin. Do meziroční inflace výrazněji rovněž přispívaly oddíly alkohol a tabák a rekreace a kultura. Naopak příspěvek oddílu potravin do celkové inflace dále slábnul.

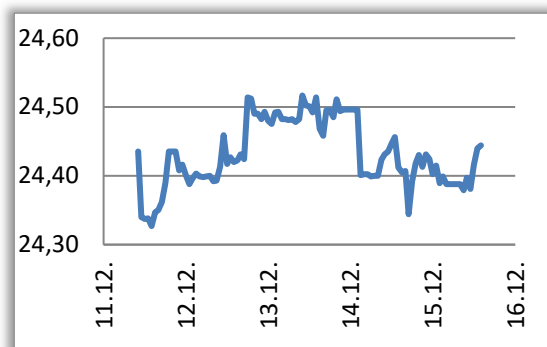
Za celý letošní rok CPI inflace velmi pravděpodobně vzroste o 10,8 %. Zcela klíčový je nyní pro další vývoj CPI inflace leden 2024. Lednová inflace totiž nastaví pomyslnou laťku pro celý rok 2024. V posledních týdnech se navíc nejistota s lednovým přeceněním cen zboží a služeb dále výrazně zvýšila. S otazníkem zůstává dopad výrazného zvýšení regulované složky elektřiny do koncových cen, když silová elektřina naopak zlevňuje. Další novou nejistotou je vývoj cen potravin na začátku roku, když na jedné straně dojde ke změnám DPH a zároveň obchody nově avizují poměrně výrazné zdražování potravin (to podle nás nebude výsledně tak horké). **Pokud vyjdou z předpokladu, že v lednu oproti prosinci dojde k meziměsíčnímu růstu cen v rozmezí 1,5 % až 2 %,**

tak bychom se s meziroční inflací měli na začátku příštího roku dostat do rozmezí 2,7 % až 3,3 %, což je již na horní hranici tolerančního pásma ČNB pro inflaci. V souhrnu za celý příští rok by se podle mě měla CPI inflace dostat do rozmezí 2 – 2,8 %, přičemž tato prognóza projde zatěžkávací zkouškou hned na začátku příštího roku (lednové přecenění).

Běžný účet platební bilance v říjnu skončil přebytkem ve výši 19,8 mld. korun, a to díky přebytkové bilanci zboží a služeb ve výši 36,5 mld. korun a nižšímu odlivu dividend z přímých investic (19,7 mld. korun). Kumulativně za období leden až říjen je běžný účet letos zatím v přebytku 33,1 mld. korun a po loňsku (-227,3 mld. korun) se tak **zvýšuje pravděpodobnost, že běžný účet bude letos v mírném přebytku.**

V příštím týdnu zasedá bankovní rada ČNB (21/12). Šance na to, že ČNB úrokové sazby sníží o 25 bodů, se podle mě zvyšují. Jako důvody lze uvést pokles HDP s velmi utlumenou spotřebitelskou poptávkou, odeznívající CPI inflaci (avšak riziko lednového přecenění), nijak robustní aktuální růst mezd a i mzdová vyjednávání na příští rok se drží při zemi a v neposlední řadě určitý obrat v měnové politice již začaly avizovat další centrální banky (především americký Fed). V listopadu pro nižší sazby ze sedmičlenné bankovní rady hlasovali J. Frajt a T. Holub a v prosinci se k nim pravděpodobně přidá minimálně i J. Procházka. A de facto stačí již jen jeden hlas ze zbylé čtveřice centrálních bankéřů.

Vývoj EUR/CZK v tomto týdnu



14:00 SEČ, 15. 12. 2023