

Inflační očekávání finančního trhu

9/2024



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 9/2024

ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

www.cnb.cz

Obsah

| | |
|---|----------|
| I. SHRUTÍ | 3 |
| II. INFLACE | 4 |
| III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT | 5 |
| IV. ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS | 6 |
| V. MĚNOVÝ KURZ | 8 |
| VI. NOMINÁLNÍ MZDY | 9 |

I. SHRUTÍ

V září do průzkumu Inflačního očekávání finančního trhu zaslalo svůj příspěvek třináct domácích a tři zahraniční analytici. Ze získaných údajů vyplývá, že průměrná prognóza inflace se změnila jen nepatrně. Zatímco v ročním horizontu mírně vzrostla, v tříletém ve stejném rozsahu poklesla. Odhad růstu české ekonomiky v letošním roce se nemění, ovšem výhled na příští rok je nepatrně pesimističtější. Všichni analytici účastníci se zájmového šetření správně předpokládali, že BR ČNB na zájmovém zasedání sníží základní úrokové sazby o 25 bazických bodů. Prognóza kurzu koruny zaznamenala v měsíčním horizontu posun k silnějším úrovním, ale v ročním horizontu se vůbec nezměnila. Očekávané tempo růstu nominálních mezd v roce 2024 bylo korigováno dolů, zatímco výhled na příští rok se naopak posunul nahoru.

| DOMÁCÍ ANALYTICI | I. | II. | III. | IV. | V. | VI. | VII. | VIII. | IX. | X. | XI. | XII. |
|---|-----------|------------|-------------|------------|-----------|------------|-------------|--------------|------------|-----------|------------|-------------|
| Jiří Polanský, Česká spořitelna | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Jan Vejmělek, Komerční banka | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Helena Horská, Martin Kron, Raiffeisenbank | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Petr Dufek, Banka CREDITAS | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Petr Sklenář, J&T Banka | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Radomír Jáč, Generali Investments CEE | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Jaromír Šindel, Citi | + | + | + | | + | + | + | + | | | | |
| Kamil Kovář, Moody's Analytics | + | | + | + | + | + | | | | | | |
| Jan Kudláček, Tomáš Lébl, UNIQA | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Jakub Seidler, ČBA | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Lukáš Kovanda, Trinity Bank | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Michal Šoltés, RoklenFin | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Martin Janičko, MND | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Jan Bureš, ČSOB | | | + | | + | + | | + | | | | |
| David Havrlant, ING | | | | | + | + | + | + | + | | | |
| ZAHRA NIČNÍ ANALYTICI | | | | | | | | | | | | |
| Basak Edizgil, Goldman Sachs | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Sili Tian, The Economist Intelligence Unit | + | + | + | + | | + | + | + | + | | | |
| Jose A. Cerveira, Henry Burdon, JP Morgan | + | + | | + | + | + | + | + | + | | | |

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze, dne 25. 9. 2024

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

| Září 2024 | CPI | |
|----------------|-----|-----|
| | 1Y | 3Y |
| minimum | 1.6 | 1.7 |
| průměr | 2.2 | 2.1 |
| maximum | 2.8 | 2.5 |

ROČNÍ A TŘILETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

| Predikce v měsíci | ANALYTICI | | ČNB v % |
|----------------------|-----------|-----|------------|
| | 1Y | 3Y | 1Y |
| září 2023 | 2.7 | 2.4 | 3Q: 1.9 |
| listopad 2023 | 2.8 | 2.3 | |
| prosinec 2023 | 2.9 | 2.3 | 4Q: 2.8 |
| únor 2024 | 2.4 | 2.3 | 1Q: 1.7 |
| duben 2024 | 2.2 | 2.2 | 2Q: 1.9 |
| červenec 2024 | 2.1 | 2.1 | |
| srpen 2024 | 2.1 | 2.2 | 3Q: 1.9 |
| září 2024 | 2.2 | 2.1 | |

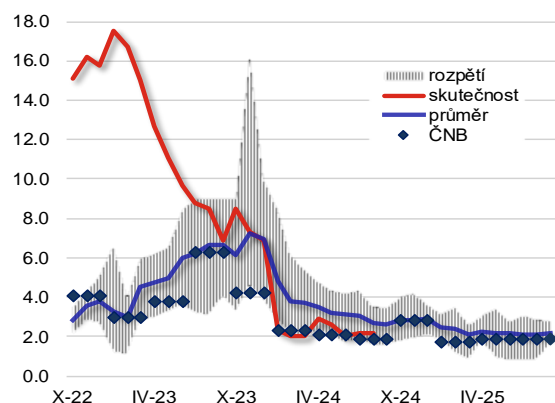
V srpnu inflace opět překvapila směrem nahoru. Index spotřebitelských cen meziročně vzrostl o 2,2 %, stejně jako v červenci. Zpomalení růstu cen pohonných hmot bylo kompenzováno zmírněním cenového poklesu potravin. Ovšem největší vliv na meziroční růst má nadále bydlení. Úhrnem ceny zboží vzrostly o 0,5 %, a ceny služeb dokonce o 5,0 %. V meziměsíčním vyjádření došlo v srpnu k nárůstu spotřebitelských cen o 0,3 %. Tento růst byl opět způsoben zdražováním v oblasti bydlení, zejména vyššími cenami nájemného i tepla a teplé vody. I meziměsíčně je nadále patrný relativně silný růst cen služeb (+0,5 %), v porovnání se zdražováním zboží (+0,1 %). Výše uvedené údaje neměly výrazný dopad na prognózy analytiků v našem šetření, které se změnily pouze kosmeticky. V ročním horizontu došlo k nárůstu o 0,1 procentního bodu na 2,2 % a v tříletém naopak k poklesu ve stejném rozsahu na 2,1 %. Rozpětí individuálních odhadů se v ročním horizontu díky nárůstu minima i poklesu maxima zúžilo. Naproti tomu v tříletém časovém horizontu se krajní hodnoty nezměnily.

Pro některé analytiky bylo tempo srpnové inflace překvapivě vysoké, když nečekané meziměsíční zdražení vykazaly potraviny. V nadcházejících měsících se očekává, že by inflace mohla dále zrychlit, v září dosáhnout cca 2,5 % a na konci roku se dokonce pohybovat okolo 3 %. Vedle proinflačního vlivu u cen služeb se začne projevovat i efekt srovnávací základny, jelikož druhá polovina loňského roku s sebou přinášela ústup inflačních tlaků. Záležet bude také na potravinách, které jsou v poslední době nevyzpytatelné. Opačným směrem by mohlo působit pozdější oživení v Německu, což by růst cenové hladiny v ČR brzdilo. V příštím roce by měla inflace nejdříve poklesnout až pod úroveň 2% inflačního cíle ČNB. K tomu přispěje utážená měnová politika ČNB a slabá domácí ekonomika. Postupně by se mělo ale projevit oživení spotřebitelských výdajů opírající se o obnovu kupní síly domácností. Inflace by se následně měla vrátit těsně nad úroveň inflačního cíle.

Letní prognóza ČNB předpokládá, že ve 3Q/25 spotřebitelské ceny meziročně vzrostou o 1,9 %.

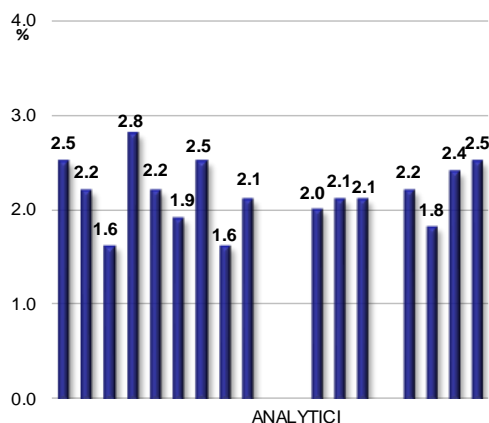
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

| Září 2024 | běžný rok | +1Y |
|----------------|-----------|-----|
| minimum | 0.7 | 1.9 |
| průměr | 1.0 | 2.5 |
| maximum | 1.2 | 3.4 |

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

| Horizont predikce Predikce za měsíc | běžný rok | běžný+1Y |
|--|-----------|----------|
| září 2023 | 0.1 | 2.2 |
| listopad 2023 | -0.3 | 1.8 |
| prosinec 2023 | -0.4 | 1.4 |
| únor 2024 | 1.2 | 2.6 |
| duben 2024 | 1.2 | 2.6 |
| červenec 2024 | 1.3 | 2.6 |
| srpen 2024 | 1.0 | 2.6 |
| září 2024 | 1.0 | 2.5 |

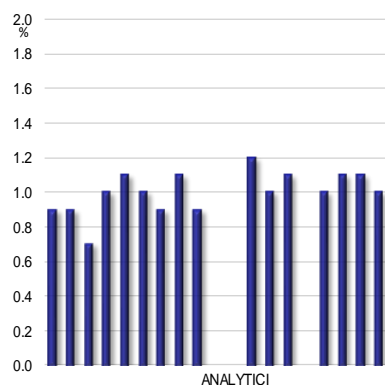
Podle zpřesněného odhadu hrubý domácí produkt v ČR ve 2Q letošního roku meziročně vzrostl o 0,6 % (oproti 0,4 % podle předběžného odhadu). Hlavním tahounem růstu byly výdaje na konečnou spotřebu domácností (+1,2 procentního bodu) a výdaje na konečnou spotřebu vládní institucí (+0,8 procentního bodu). Kladný příspěvek k růstu měla i hrubá tvorba kapitálu (+0,4 procentního bodu) a zahraniční poptávka (+0,3 procentního bodu). Naproti tomu změna stavu zásob celkový růst HDP výrazně snižovala (-2,1 procentního bodu). V mezičtvrtletním vyjádření domácí ekonomika v 2Q vzrostla o 0,3 %, což odpovídá předběžnému prvotnímu odhadu. Revize vývoje HDP neměla na prognózu v našem šetření velký vliv. Pro letošní rok se nadále v průměru očekává růst domácí ekonomiky o 1,0 %. Na příští rok byl výhled korigován o 0,1 procentního bodu dolů na 2,5 %. Rozpětí individuálních odhadů se v obou časových horizontech zúžila, a to z důvodu poklesu maximálních hodnot.

Analytici předpokládají, že vedle pozitivního vlivu spotřeby domácností bude k růstu domácí ekonomiky stále více přispívat zahraniční poptávka. Její nástup ale bude velmi pozvolný. V oblasti spotřeby předstihové indikátory (maloobchodní tržby a spotřebitelský sentiment) naznačují, že její další oživování bude už jen opatrné. K rychlejšímu růstu české ekonomiky by pak mělo dojít pravděpodobně až během příštích dvou let, kdy se očekává zlepšení německé ekonomiky. To by se mělo promítnout do lepších výsledků zahraničního obchodu a investic. K vyššímu růstu HDP v ČR bude přispívat i expanzivní fiskální politika, na které se podepíší nadcházející parlamentní volby. A jak se nyní ukázalo, značný vliv mohou mít na statistiku HDP i zásoby. U nich se po současném silném negativním příspěvku k růstu v příštím roce očekává spíše neutrální vliv.

Podle letní prognózy ČNB HDP v roce 2024 vzroste o 1,2 % a v roce 2025 zrychlí tempo svého růstu na 2,8 %.

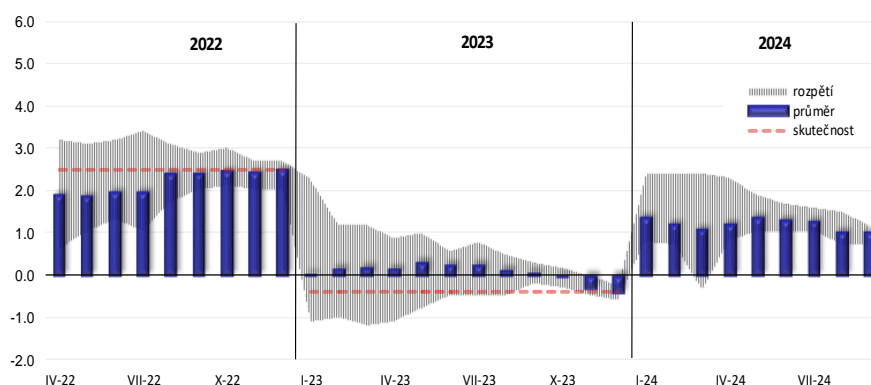
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

ODHAD NA LETOŠNÍ ROK



RŮST HDP KE KONCI ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %



IV. ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS

PROGNÓZY 2T REPO, 12M PRIBOR, 5Y A 10Y IRS

(%)

| Horizont predikce Predikce za měsíc | 2T repo sazba | | 12M PRIBOR | | 5Y IRS | | 10Y IRS | |
|--|---------------|------|------------|------|--------|------|---------|------|
| | 1M | 1Y | 1M | 1Y | 1M | 1Y | 1M | 1Y |
| září 2023 | 7.00 | 4.90 | 6.89 | 4.70 | 4.42 | 3.74 | 4.17 | 3.61 |
| listopad 2023 | 6.83 | 4.38 | 6.40 | 4.25 | 4.30 | 3.62 | 4.23 | 3.64 |
| prosinec 2023 | 6.81 | 4.33 | 6.20 | 4.13 | 3.96 | 3.58 | 3.91 | 3.62 |
| únor 2024 | 5.75 | 3.66 | 4.90 | 3.50 | 3.41 | 3.21 | 3.45 | 3.27 |
| duben 2024 | 5.29 | 3.49 | 4.31 | 3.47 | 3.71 | 3.33 | 3.81 | 3.45 |
| červenec 2024 | 4.51 | 3.35 | 4.21 | 3.42 | 3.58 | 3.45 | 3.66 | 3.55 |
| srpen 2024 | 4.26 | 3.38 | 3.88 | 3.38 | 3.35 | 3.44 | 3.41 | 3.54 |
| září 2024 | 4.25 | 3.36 | 3.73 | 3.34 | 3.29 | 3.39 | 3.43 | 3.50 |

PROGNÓZY: MINIMUM, PRŮMĚR A MAXIMUM 2T REPO, 12M PRIBOR, 5Y A 10Y IRS

(%)

| Září 2024 | 2T repo sazba | | 12M PRIBOR | | 5Y IRS | | 10Y IRS | |
|--------------|---------------|------|------------|------|--------|------|---------|------|
| | 1M | 1Y | 1M | 1Y | 1M | 1Y | 1M | 1Y |
| minimum | 4.25 | 3.00 | 3.40 | 2.80 | 3.00 | 2.80 | 3.10 | 2.80 |
| průměr | 4.25 | 3.36 | 3.73 | 3.34 | 3.29 | 3.39 | 3.43 | 3.50 |
| maximum | 4.25 | 4.00 | 4.14 | 3.75 | 3.69 | 3.85 | 3.80 | 4.00 |

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

| | 2T repo sazba | 12M PRIBOR | 5Y IRS | 10Y IRS |
|-------|------------------|---------------|-----------|------------|
| 15.9. | 4.50 | 3.74 | 3.15 | 3.30 |

Všech 16 respondentů, kteří se účastnili zářijového průzkumu, správně odhadlo, že BR ČNB na zářijovém zasedání sníží základní úrokové sazby o 25 bazických bodů a 2T repo sazba tak poklesne na 4,25 %. Důvodem ke snížení sazeb byla podle analytiků slabá čísla z reálné ekonomiky a očekávání poklesu sazeb Fedu i ECB, která by měla podle aktuálních předpokladů jít se sazbami dolů rychleji, než se dříve očekávalo.

I na dalších zasedáních by mohly základní úrokové sazby pokračovat v poklesu. Podle některých názorů však tempo snižování nebude s ohledem na zrychlení inflace na konci letošního roku a opatrnost BR ČNB už tak výrazné. Navíc je otázkou, jak dopadnou mzdová vyjednávání a jaký dopad budou mít politické události nejen v ČR (např. fiskální impulz související s nadcházejícími parlamentními volbami), ale i v zahraničí. U roční prognózy 2T repo sazby došlo jen k nepatrné změně, tentokrát k posunu dolů na průměrných 3,36 %. Z toho je patrné, že analytici s největší pravděpodobností nepředpokládají konec cyklu snižování úrokových sazeb v letošním roce, ale počítají ještě s několika poklesy i v průběhu roku příštího.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

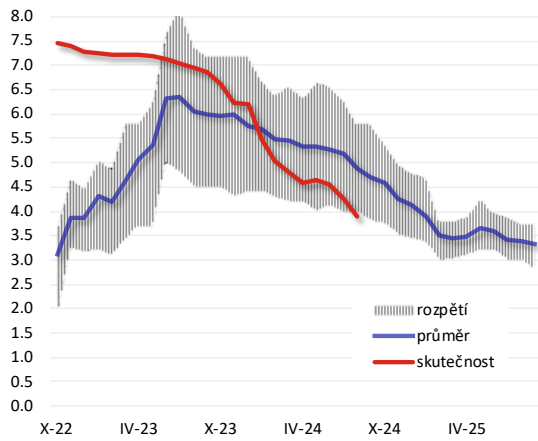
| úroveň 2T repo sazby za 1Y (%) | 2.50 | 2.75 | 3.00 | 3.25 | 3.50 | 3.75 | 4.00 |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|
| počet analytiků - aktuální šetření | 0 | 0 | 5 | 3 | 5 | 2 | 1 |
| - minulé šetření | 0 | 0 | 4 | 3 | 8 | 1 | 1 |

Tržní mezibankovní referenční sazba 12M PRIBOR i sazby sledovaných úrokových derivátů od minulého průzkumu mírně poklesly. Obdobným způsobem se dolů posunuly i jejich prognózy v našem průzkumu. Větší poklesy byly zaznamenány u měsíčních prognóz, a to o 6 až 15 bazických bodů. Tedy s výjimkou 10Y IRS, kde sazba o 1 bazický bod vzrostla. U ročních prognóz se sledované sazby snížily o 3 až 5 bazických bodů. 12M sazba PRIBOR nadále odráží předpokládaný pokles klíčových úrokových sazeb ČNB, když se roční prognóza nachází pod měsíční. Nicméně u prognóz 5Y a 10Y IRS se již v ročním horizontu počítá s mírným nárůstem sazeb úrokových derivátů.

Letní prognóza ČNB implikuje ve 3Q/25 nastavení 2T repo sazby na 3,7 %.

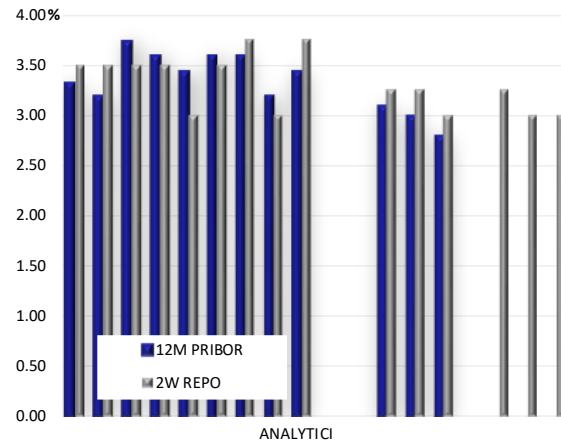
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



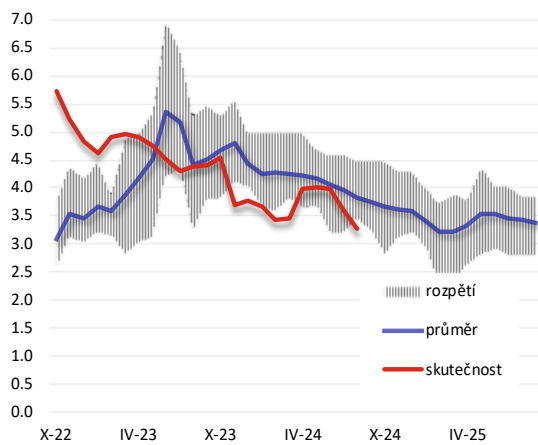
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



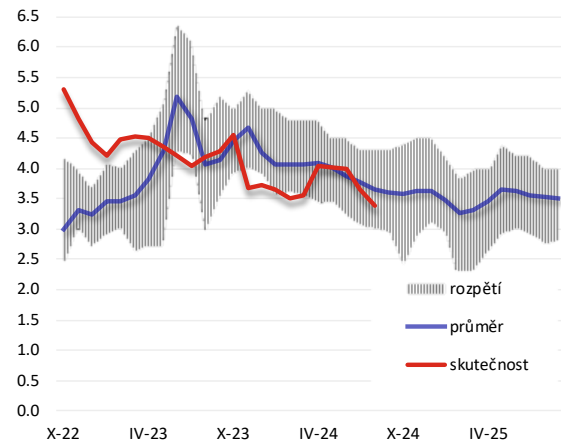
5R IRS ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



V. MĚNOVÝ KURZ

PROGNÓZA KURZU KORUNY

| Horizont predikce Predikce za měsíc | Kurz EUR/CZK | |
|--|--------------|-------|
| | 1M | 1Y |
| září 2023 | 24.45 | 24.28 |
| listopad 2023 | 24.63 | 24.58 |
| prosinec 2023 | 24.52 | 24.51 |
| únor 2024 | 25.25 | 24.78 |
| duben 2024 | 25.28 | 24.74 |
| červenec 2024 | 25.21 | 24.70 |
| srpen 2024 | 25.19 | 24.75 |
| září 2024 | 25.07 | 24.75 |

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

| Září 2024 | kurz EUR/CZK | |
|--------------|--------------|-------|
| | 1M | 1Y |
| minimum | 24.95 | 23.80 |
| průměr | 25.07 | 24.75 |
| maximum | 25.40 | 26.50 |

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

| | |
|-------|-------|
| 15.9. | 25.15 |
|-------|-------|

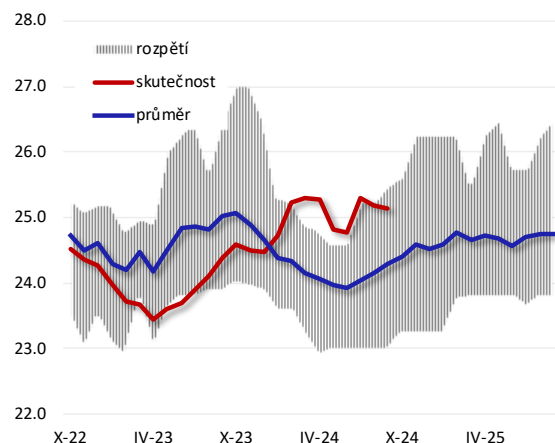
Kurz koruny od minulého šetření do termínu uzávěrky tohoto průzkumu posílil jen mírně, a to z 25,20 CZK za EUR na hladinu 25,15 CZK za EUR. Na silnější úroveň se posunula i měsíční průměrná prognóza analytiků v našem šetření, konkrétně z 25,19 CZK za EUR na 25,07 CZK za EUR. Naproti tomu roční prognóza se od srpna nezměnila a zůstává nadále na 24,75 CZK za EUR. Rozpětí ročních prognóz se však z titulu nárůstu nejslabší očekávané hodnoty rozšířilo.

Analytici nadále pracují s dlouhodobým scénářem pozvolného apreciačního trendu, který se opírá o příznivý vývoj domácí ekonomiky a úrokový diferenciál vůči ECB. Ve zbytku letošního roku by koruně k posílení mohly pomoci ještě dva další faktory. Jedním z nich je korekce tržních očekávání, kdy část investorů nadále počítá s příliš rychlým uvolňováním měnové politiky ČNB. Druhým je potom zahraniční poptávka, která by se mohla postupně zlepšovat. Na konci letošního roku by se tak mohl kurzu koruny podle některých názorů posunout i pod úroveň 25,00 CZK za EUR. Naopak, pokud výkon německé ekonomiky zůstane utlumený, kurz koruny může mít tendenci setrvat nad hladinou 25,00 CZK za EUR.

Letní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny ve 3Q/25 na úrovni 24,9 CZK za EUR.

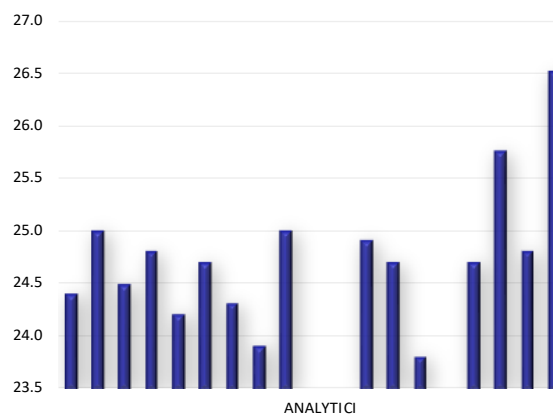
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

| Září 2024 | běžný rok | +1Y |
|-----------|-----------|-----|
| minimum | 5.8 | 3.5 |
| průměr | 6.7 | 5.5 |
| maximum | 7.4 | 7.2 |

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

| Horizont predikce Predikce za měsíc | běžný rok | běžný +1Y |
|--|-----------|-----------|
| září 2023 | 8.4 | 6.7 |
| listopad 2023 | 8.1 | 6.5 |
| prosinec 2023 | 7.8 | 6.5 |
| únor 2024 | 6.2 | 5.2 |
| duben 2024 | 6.1 | 5.1 |
| červenec 2024 | 6.8 | 5.4 |
| srpen 2024 | 6.9 | 5.4 |
| září 2024 | 6.7 | 5.5 |

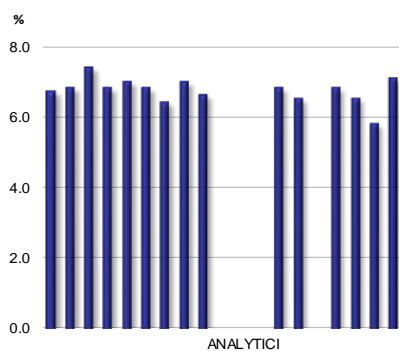
I srpnové údaje signalizují uvolňování podmínek na původně velmi utaženém trhu práce. Počet registrovaných nezaměstnaných podle Úřadu práce ČR ke konci srpna letošního roku vzrostl o více než 3 tis. na 286 tis. V meziročním srovnání to je o 25 tis. více. Zároveň ale poprvé od března letošního roku meziměsíčně vzrostl počet volných pracovních míst, a to o více než 1 tis. Podíl nezaměstnaných osob zůstává na 3,8 %. Průměrná nominální mzda 2Q 2024 meziročně vzrostla o 6,5 % na 45 854 Kč. Po zohlednění inflace došlo k reálnému nárůstu mezd o 3,9 %. Objem mezd se zvýšil také o 6,5 % a počet zaměstnanců o 0,04 %. Mezičtvrtletně mzdy vzrostly o 1,4 %. Medián dosáhl 38 529 Kč, což je o 5,8 % více než ve stejném období loňského roku.

Analytici počítají, že relativně silný mzdový růst vydrží i ve zbytku letošního roku. K tomu by mělo pomoci ekonomické oživení a stále relativně nízká míra nezaměstnanosti. V neposlední řadě se na tom bude podílet vývoj platů ve veřejném sektoru a snaha zaměstnanců kompenzovat pokles reálných mezd z období vysoké inflace. Celkově by tak nominální mzdy letos měly vzrůst o 6,7 %, což je o 0,2 procentního bodu méně než v minulém šetření. V příštím roce pravděpodobně mzdová dynamika zpomalí s tím, jak se bude projevovat pokračující přísná měnová politika a poroste míra nezaměstnanosti. Za celý příští rok by pak mzdy měly podle průměrného odhadu analytiků vzrůst o 5,5 %, což v porovnání se srpnovým šetřením představuje nárůst o 0,1 procentního bodu.

Podle letní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2024 vzrůst o 7,4 % a v roce 2025 zpomalí na 6,4 %.

INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR LETOŠNÍHO ROKU



RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

