

Inflační očekávání finančního trhu

— 3/2024



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 3/2024

Obsah

I. SHRNU TÍ	3
II. INFLACE	4
III. HRUBÝ DOMÁ CÍ PRODUKT	5
IV. ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS	6
V. MĚNOVÝ KURZ	8
VI. NOMINÁLNÍ MZDY	9

I. SHRUTÍ

Do březnového šetření Inflačních očekávání finančního trhu zaslalo svůj příspěvek šestnáct domácích a dva zahraniční respondenti. Z výsledků průzkumu vyplývá, že predikovaná inflace se v ročním i tříletém horizontu snížila a nachází se velmi blízko 2% inflačního cíle ČNB. Nižší je i odhadované tempo růstu HDP v letošním roce, zatímco vyhlídky na příští rok se nemění. Většina dotázaných analytiků správně předpokládala, že březnové zasedání BR ČNB přinese snížení 2T repo sazby o 50 bazických bodů na 5,75 %. Názor na přepokládanou úroveň kurzu koruny v měsíčním horizontu se prakticky nezměnil, v ročním horizontu se v průměru počítá s mírně silnější hodnotou. Prognóza růstu nominálních mezd v letošním roce se nemění, kdežto výhled na příští rok je nepatrně méně optimistický.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
Jiří Polanský, Česká spořitelna	+	+	+									
David Marek, Deloitte Czech Republic	+	+	+									
Jan Vejrnělek, Komerční banka	+	+	+									
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+	+	+									
Helena Horská, Martin Kron, Raiffeisenbank	+	+	+									
Petr Dufek, Banka CREDITAS	+	+	+									
Petr Sklenář, J&T Banka	+	+	+									
Radomír Jác, Generali Investments CEE	+	+	+									
Jaromír Šindel, Citi	+	+	+									
Kamil Kovář, Moody's Analytics	+		+									
Jan Kudláček, Tomáš Lébl, Patrick Vyroubal, UNIQA	+	+	+									
Jakub Seidler, ČBA	+	+	+									
Lukáš Kovanda, Trinity Bank	+	+	+									
Michal Šoltés, RoklenFin	+	+	+									
Martin Janičko, MND	+	+	+									
Jan Bureš, ČSOB			+									
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 22. 3. 2024

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Březen 2024	CPI	
	1Y	3Y
minimum	0.9	2.0
průměr	2.1	2.2
maximum	2.7	2.8

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
březen 2023	3.7	2.6	1Q: 2.3
duben 2023	3.5	2.6	
červen 2023	3.1	2.5	2Q: 2.1
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
březen 2024	2.1	2.2	

V únoru inflace v ČR zpomalila tempo svého růstu o 0,3 procentního bodu na 2,0 %, tedy přesně na úroveň cíle, který si stanovila ČNB. Na tom se výrazně podílel především vývoj cen zeleniny v oddíle potravin a zpomalení tempa růstu cen alkoholických nápojů a tabákových výrobků. Ceny zboží vzrostly o 0,2 %, zatímco ceny služeb o 5,2 %. V případě meziměsíčního vyjádření došlo k nárůstu spotřebitelských cen o 0,3 %, přičemž značný vliv mělo zdražení pohonných hmot a dovolených. Ceny zboží meziměsíčně stagnovaly, zatímco u služeb se zvýšily o 0,7 %.

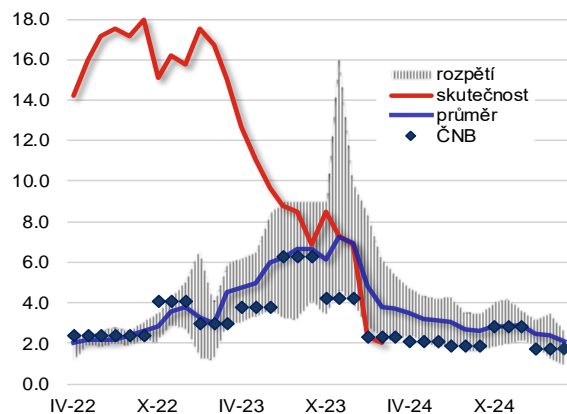
Pohled analytiků na budoucí inflační vývoj byl korigován směrem k nižší dynamice, a to jak v ročním, tak i v tříletém časovém horizontu. Průměrná roční prognóza se tak posunula dolů o 0,3 procentního bodu na 2,1 %. V tříletém horizontu byla korekce mírnější, když průměrná prognóza poklesla o 0,1 procentního bodu na 2,2 %. Rozpětí individuálních odhadů se v obou případech především díky poklesu maximálních hodnot zúžilo.

Analytici se domnívají, že inflace bude v nadcházejících měsících relativně stabilní. V průběhu léta by mohla dále zvolnit pod hladinu 2% inflačního cíle, podle některých odhadů až pod úroveň 1,5 %. To by přispělo ke stabilizaci všeobecných inflačních očekávání v ekonomice. V druhé polovině roku by se měla inflace s ohledem na meziroční efekt vrátit k inflačnímu cíli, případně mírně nad něj. Každopádně od analytiků zaznívají názory, že letos by se tempo meziroční inflace mělo udržet v rámci tolerančního pásma. I v příštím roce se tempo růstu spotřebitelských cen očekává poblíž 2 %, když proinflační vliv ekonomického oživení by měl být brzděn očekávaným poklesem cen energií pro domácnosti. Bez povšimnutí však nezůstává aktuální cenový vývoj v sektoru služeb, tedy zásadního stavebního kamene jádrové inflace. Jistou pozornost poutá i vývoj kurzu koruny. V obou případech jde o proinflační riziko, které může mít podle analytiků dopad na rozhodování ČNB o nastavení základních úrokových sazeb.

Zimní prognóza ČNB předpokládá, že ve 1Q/25 spotřebitelské ceny meziročně vzrostou o 1,7 %.

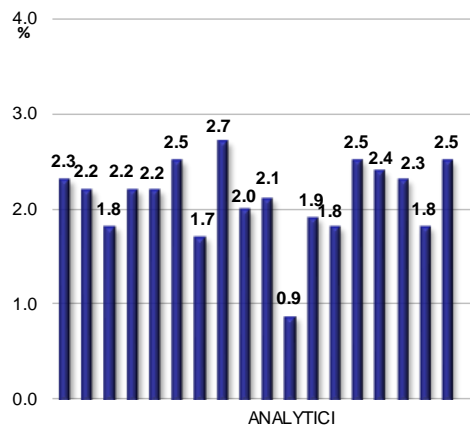
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNOZA RŮSTU HDP

(%)

Březen 2024	běžný rok	+1Y
minimum	-0.4	1.2
průměr	1.1	2.6
maximum	2.4	4.5

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
březen 2023	0.2	2.7
duben 2023	0.1	2.6
červen 2023	0.3	2.5
září 2023	0.1	2.3
listopad 2023	-0.3	1.8
prosinec 2023	-0.4	1.4
únor 2024	1.2	2.6
březen 2024	1.1	2.6

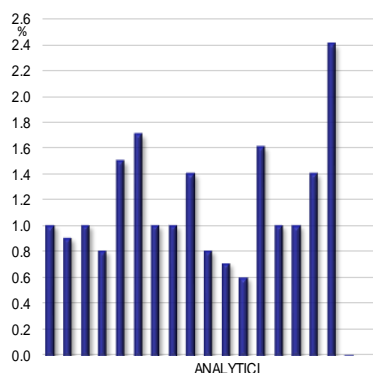
Zpřesněný odhad vývoje HDP ve 4Q loňského roku potvrdil hodnoty předběžného odhadu. Domácí ekonomika meziročně poklesla o 0,2 %, zatímco v mezičtvrtletním vyjádření vzrostla o 0,2 %. Celkově za rok 2023 došlo k propadu o 0,4 %. Na straně poptávky byly ve 4Q hlavním faktorem mezičtvrtletního růstu spotřeba domácností, investice a zahraniční poptávka, zatímco vládní výdaje a změna stavu zásob působily negativně. Z pohledu hrubé přidané hodnoty se tahounem stal průmysl a činnosti v oblasti nemovitostí, zatímco stavebnictví a finanční odvětví poklesly. V meziročním vyjádření k růstu nejvíce přispíval opět průmysl, informační a komunikační činnosti, zatímco doprava, ubytování s pohostinstvím i stavebnictví poklesly. Z pohledu poptávkové strany měla pozitivní příspěvek zahraniční poptávka a spotřebitelské výdaje domácností.

Názor analytiků na budoucí vývoj HDP nezaznamenal výrazné změny. V úhrnu se počítá s postupným pozvolným ekonomickým oživením, pro letošní rok nepatrně menším než v minulém šetření. Průměrná prognóza hospodářského růstu v roce 2024 totiž zaznamenala kosmetickou změnu, a to o 0,1 procentního bodu dolů na 1,1 %. Rozpětí individuálních odhadů se zřetelně rozšířilo, a to vlivem rapidního poklesu minimální hodnoty. Vyhledky na příští rok se v průměru nemění vůbec a očekávané tempo růstu HDP tak zůstává na 2,6 %. Rozpětí krajních odhadů se také zvětšilo, tentokrát však jak navýšením maximální hodnoty, tak v důsledku poklesu minima.

Podle zimní prognózy ČNB HDP v roce 2024 vzroste o 0,6 % a v roce 2025 zrychlí tempo svého růstu na 2,4 %.

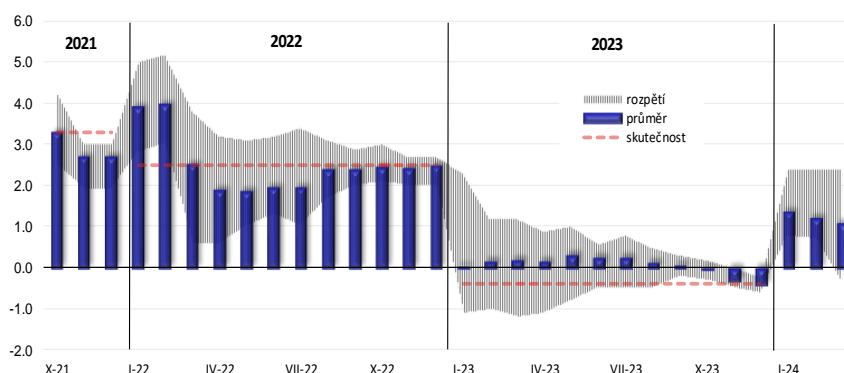
INDIVIDUÁLNÍ PROGNOZY

ODHAD NA LETOŠNÍ ROK



RŮST HDP KE KONCI ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNOZ V %



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

PROGNOZY 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
březen 2023	7.00	5.59	7.20	5.46	4.95	4.24	4.49	4.07
duben 2023	7.00	5.56	7.18	5.34	4.98	4.22	4.53	4.09
červen 2023	7.00	5.43	7.14	5.29	4.67	4.05	4.27	3.88
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
březen 2024	5.71	3.54	4.61	3.45	3.37	3.21	3.47	3.32

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

(%)

Březen 2024	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	5.25	3.00	4.30	3.04	3.00	2.30	3.04	2.30
průměr	5.71	3.54	4.61	3.45	3.37	3.21	3.47	3.32
maximum	6.25	4.25	5.90	3.80	3.52	3.90	3.80	4.00

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.3.	6.25	4.84	3.39	3.50

Naprostá většina respondentů (13 z 18) správně předpokládala, že BR ČNB na svém březnovém zasedání bude pokračovat v rapidním snižování základních úrokových sazeb a 2T repo sazbu sníží o 50 bp na 5,75 %. Čtyři respondenti se domnívali, že ČNB přistoupí k ještě výraznějšímu uvolnění své měnové politiky. Tři odhadovali snížení 2T repo sazby o 75 bp na 5,50 %, a jeden dokonce o 100 bazických bodů na 5,25 %. Naproti tomu jeden analytik odhadoval setrvání 2T repo sazby na původní úrovni, tedy na 6,25 %.

Hlavní spekulace se tak vedly, zda BR sníží sazby o 50 nebo 75 bazických bodů. Ve prospěch hlubšího poklesu hovořila příliš vysoká úroveň základních sazeb při nízké skutečné inflaci a slabém ekonomickém výkonu, případně perspektiva slabší zahraniční poptávky. Naopak argumentem pro opatrnější snižování sazeb byly proinflační tlaky plynoucí ze slabšího kurzu koruny nebo potenciálního růstu jádrové inflace v důsledku dynamického zdražování služeb. Navíc i v rámci komunikace BR bylo signalizováno (zejména E. Zamrazilová, J. Kubíček a J. Procházka) spíše postupné uvolňování měnové politiky s ohledem na vývoj kurzu koruny či potřebu dohašení posledních ohnisek inflace.

PROGNOZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

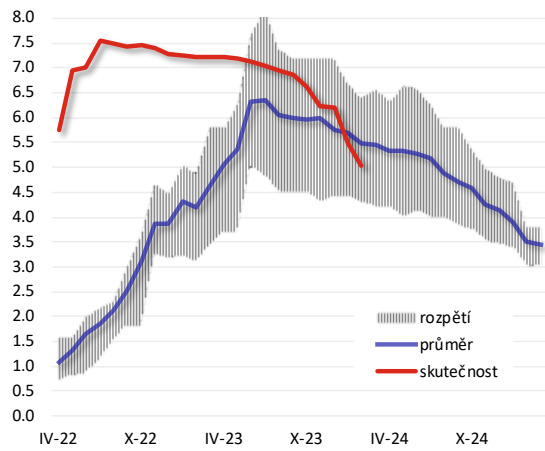
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00	4.25	4.50	4.75
počet analytiků - aktuální šetření	3	2	5	6	1	1	0	0
- minulé šetření	3	1	2	6	4	0	1	0

Trend poklesu úrokových sazeb na peněžním trhu v souvislosti s perspektivou vývoje základních úrokových sazeb pokračuje, 12M mezibankovní referenční sazba PRIBOR se od únorového šetření snížila o 9 bp. Stejně tak se dolů posunula i prognóza 12MPRIBORu, více v měsíčním horizontu (-5 bazických u roční prognózy oproti -29 bazickým bodům u té měsíční). V případě úrokových derivátů tržní sazby mírně vzrostly (5Y i 10Y IRS shodně o 3 bazické body). Průměrné prognózy swapových sazeb se změnily smíšeně v rozmezí -4 až +5 bazických bodů. Analytici zároveň v průměru počítají, že pozitivní sklon výnosové křivky bude v měsíčním i ročním časovém horizontu mírně větší, než předpokládali před měsícem.

Zimní prognóza ČNB implikuje ve 1Q/25 nastavení 2T repo sazby na 2,6 %.

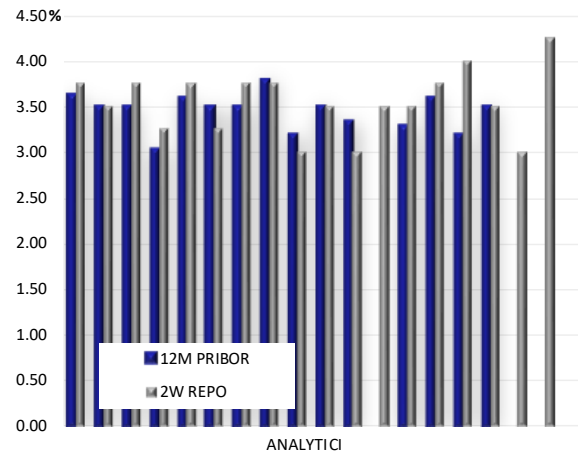
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



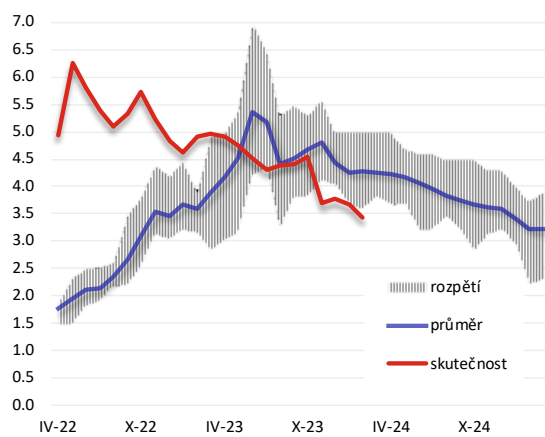
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



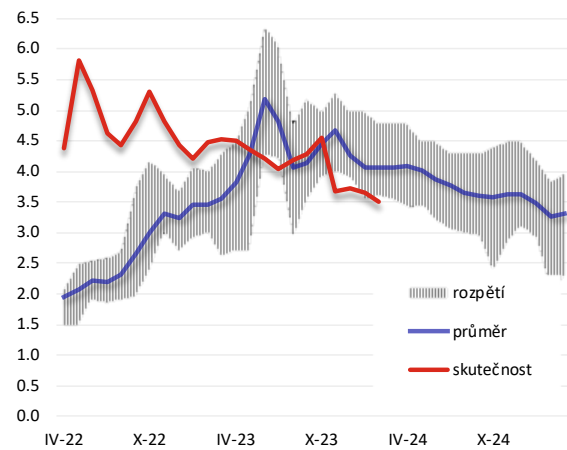
5R IRS ZA 1 ROK

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
březen 2023	23.81	24.15
duben 2023	23.47	24.07
červen 2023	23.74	23.94
září 2023	24.16	24.16
listopad 2023	24.63	24.58
prosinec 2023	24.52	24.51
únor 2024	25.25	24.78
březen 2024	25.26	24.67

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Březen 2024	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.10	23.80
průměr	25.26	24.67
maximum	25.50	25.50

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.3.	25.16
--------------	--------------

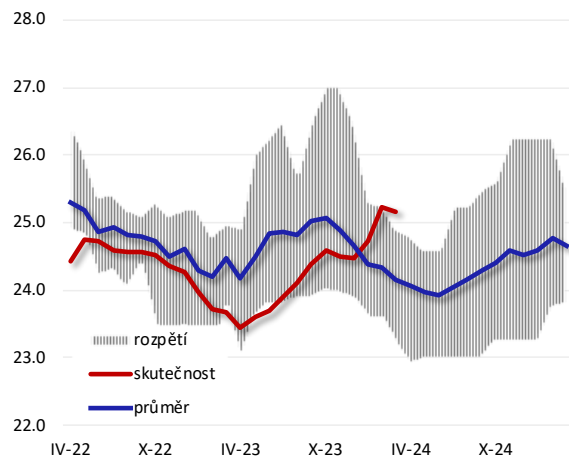
Měnový kurz koruny vůči euru na devizovém trhu od uzávěrky minulého šetření mírně posílil, když se od poloviny února do poloviny března posunul z hodnot 25,42 CZK za EUR na 25,16 CZK za EUR. Ovšem z této úrovně následně korigoval zpět ke slabším úrovním. Analytici svou měsíční prognózu v průměru prakticky nezměnili a počítají, že kurz koruny by se mohl v polovině dubna letošního roku nacházet poblíž hodnoty 25,26 CZK za EUR. Následně by již měl nabrat mírný apreciační trend, který mu v ročním horizontu umožní prolomit hladinu 25,00 CZK za EUR a dovede jej k 24,67 CZK za EUR. To je o 11 haléřů silnější úroveň, než vyplynulo z únorového šetření.

V komentářích analytici spatřují příčinu depreciace kurzu koruny během posledních měsíců ve snižování základních úrokových sazeb, které v únoru nabralo rychlejší tempo, než trh předpokládal. A to na pozadí slabšího očekávaného výkonu české ekonomiky. Svou roli bezpochyby také sehrálo překvapivě velké zpomalení inflace a do určité míry možná i komunikace ČNB, že oslabení koruny výrazněji neovlivnilo měnověpolitické rozhodnutí. Z řad analytiků však zaznívá názor, že slabší koruna se může stát proinflačním faktorem, a proto předpokládají, že ji ČNB slovně či pomalejším snižováním základních úrokových sazeb podpoří. To je v souladu jak s rétorikou některých členů BR ČNB, tak i s březnovým snížením základních úrokových sazeb o 50 bazických bodů. Jak již bylo výše naznačeno, analytici dlouhodobě nadále počítají, že kurz koruny nabere pozvolný apreciační trend, který bude tažen oživením domácí ekonomiky, jež by se mohlo dostavit již v druhé polovině letošního roku. Rizikem však zůstává, že akcelerace ekonomického růstu bude méně výrazná. A stále potenciálním faktorem, který by mohl značně zvýšit volatilitu kurzu koruny, je případné zhoršení geopolitického vývoje.

Zimní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny ve 1Q/25 na úrovni 24,4 CZK za EUR.

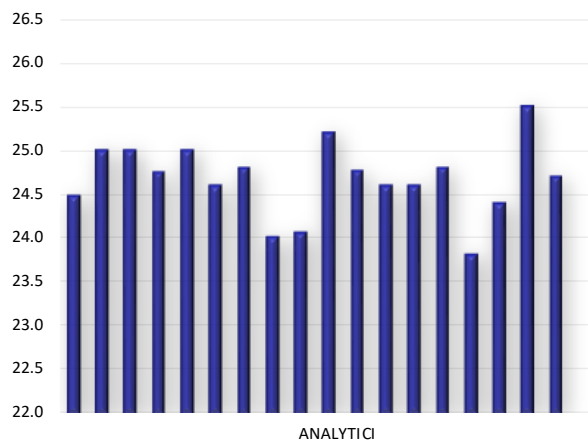
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Březen 2024	běžný rok	+1Y
minimum	4.1	4.0
průměr	6.2	5.1
maximum	7.5	5.8

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
březen 2023	7.8	6.0
duben 2023	8.2	6.0
červen 2023	8.7	6.5
září 2023	8.8	6.8
listopad 2023	8.1	6.5
prosinec 2023	7.8	6.5
únor 2024	6.2	5.2
březen 2024	6.2	5.1

Počet evidovaných uchazečů o zaměstnání se v únoru letošního roku podle Úřadu práce ČR zvýšil na 296 107. To je o 27 528 více než počet volných pracovních míst. Situace je velmi podobná lednu, kdy se nadále projevuje ukončení či přerušování sezónních prací nebo pracovních poměrů na dobu určitou a zároveň ještě nedochází k poklesu nezaměstnanosti kvůli zahájení nových sezónních prací. Podíl nezaměstnaných osob se meziměsíčně nezměnil a ke konci února činil 4 %. V porovnání se stejným obdobím loňského roku to je o 0,1 procentního bodu více. V mezinárodním srovnání jde o třetí nejnižší nezaměstnanost v EU.

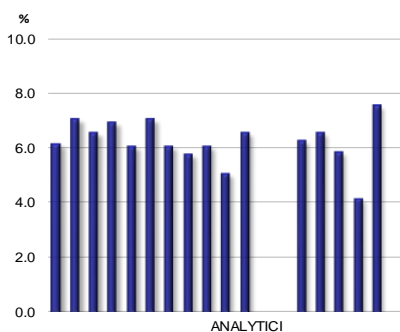
Průměrná hrubá měsíční nominální mzda ve 4Q 2023 činila 46 013 Kč, což představuje meziroční nárůst o 2 734 Kč neboli 6,3 %. Vzhledem k tomu, že spotřebitelské ceny se za stejné období navýšily o 7,6 %, reálně průměrná mzda poklesla o 1,2 %. V mezičtvrtletním vyjádření růst mezd po očištění od sezónních vlivů činil 1,5 %. Za celý rok 2023 dosáhla průměrná mzda 43 341 Kč, což je o 3 024 Kč (resp. o 7,5 %) více než v předcházejícím roce. Reálně však jde o 2,9% pokles. Podle některých názorů publikace těchto údajů definitivně rozprásl obavy z roztočení mzdově-cenové spirály.

Vývoj v nadcházejícím období bude podle komentářů v prostředí relativně nízké míry nezaměstnanosti značně záviset na schopnosti zaměstnanců požadovat kompenzaci předchozího hlubokého propadu kupní síly jejich výdělků. Aktuálně v průměru odhadují, že mzdový růst letos vykáže 6,2% tempo, což je stejně jako v minulém šetření. Výhled na příští rok je 5,1 %, což je o 0,1 procentního bodu méně než v únoru.

Podle zimní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2024 i 2025 shodně vzrůst o 5,8 %.

INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR PŘÍŠTÍHO ROKU



RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

