

Inflační očekávání finančního trhu

5/2024



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 květnu do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu zaslalo svůj příspěvek sedmáct domácích a dva zahraniční analytici. Řady domácích analytiků tentokrát rozšířil D. Havrlant z ING a naopak soubor respondentů opouští D. Marek z Deloitte. Ze získaných údajů vyplývá, že názor analytiků na vývoj inflace se v ročním ani tříletém časovém horizontu nezměnil. Výhled hospodářského růstu je pro letošní i příští rok optimističtější a tempo předpokládaného poklesu základních úrokových sazeb bylo zmírněno. Výhled měnového kurzu reflektuje posílení koruny na devizovém trhu od minulého šetření. Zároveň analytici již příliš nepočítají s dlouhodobým oslabením kurzu koruny nad hladinu 25 CZK za EUR. Prognóza růstu nominálních mezd byla mírně navýšena pro letošní i příští rok.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
Jiří Polanský, Česká spořitelna	+	+	+	+	+							
David Marek, Deloitte Czech Republic	+	+	+	+	+							
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 23. 5. 2024

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI
(%)

Květen 2024	CPI	
	1Y	3Y
minimum	0.9	1.7
průměr	2.2	2.2
maximum	3.5	2.8

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI
(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
květen 2023	3.2	2.5	
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
duben 2024	2.2	2.2	
květen 2024	2.2	2.2	2Q: 1.9

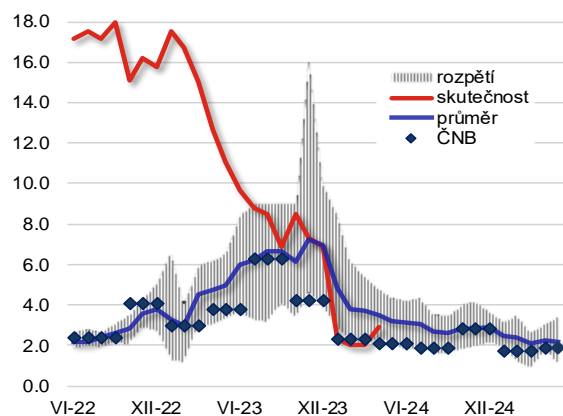
Domácí index spotřebitelských cen v dubnu překvapil a meziročně se zvýšil o 2,9 %, což je o 0,9 procentního bodu více než předchozí měsíc. Podle ČSÚ byla akcelerace cenového růstu způsobena především zdražením potravin, alkoholických nápojů a pohonných hmot. V případě meziměsíčního vyjádření došlo k nárůstu o 0,7 %, kde se projevilo zejména zdražení potravin a alkoholu. Ceny zboží meziměsíčně vzrostly o 1,0 %, zatímco u služeb stagnovaly na březnové úrovni. Navzdory nečekanému zvýšení tempa meziroční inflace se prognózy analytiků od minulého šetření nezměnily. V ročním i tříletém časovém horizontu tak zůstávají na úrovni 2,2 %. Rozpětí individuální odhadů se u ročních i tříletých prognóz rozšířila. V obou případech to bylo zapříčiněno především poklesem minimální hodnoty. U ročních odhadů se k tomu přidal i nárůst maxima, což patrně souvisí právě s nečekaně velkým nárůstem dubnového meziročního indexu spotřebitelských cen.

Podle analytiků k akceleraci cenového růstu přispívá vzestup cen zemědělských výrobců, jejichž ceny se zvyšují od začátku letošního roku. Druhým pravděpodobným faktorem by mohlo být oživení spotřeby domácností, na kterou ceny potravin a alkoholu reagují. Překvapivě vysoký poslední inflační údaj podle analytiků zvyšuje nejistotu prognózy. Ta by ale i přesto měla v nejbližších měsících zůstat v horní části tolerančního pásma kolem cíle, včetně její jádrové složky. Zmírňovat cenové tlaky by mohly zlevňující energie, tedy nižší ceny elektřiny a plynu pro konečné odběratele. V druhé polovině roku by inflace mohla s ohledem na ekonomické oživení, vysoký růst cen služeb a zemědělských výrobců horní hranici tolerančního pásma i přechodně překročit. V letech 2025 a 2026 by se však měla vrátit blíže k inflačnímu cíli, i když s ohledem na oživení poptávky by se mohla pohybovat mírně nad ním. Rychlejšímu vzestupu agregátní poptávky bude bránit obezřetná měnová politika ČNB, jejíž sazby se budou podle názorů analytiků pravděpodobně snižovat jen pozvolně.

Jarní prognóza ČNB předpokládá, že ve 2Q/25 spotřebitelské ceny meziročně vzrostou o 1,9 %.

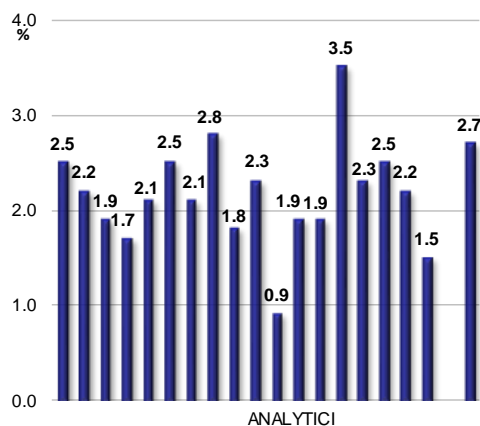
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Květen 2024	běžný rok	+1Y
minimum	1.0	2.0
průměr	1.4	2.7
maximum	1.9	4.4

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
květen 2023	0.3	2.7
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
duben 2024	1.2	2.6
květen 2024	1.4	2.7

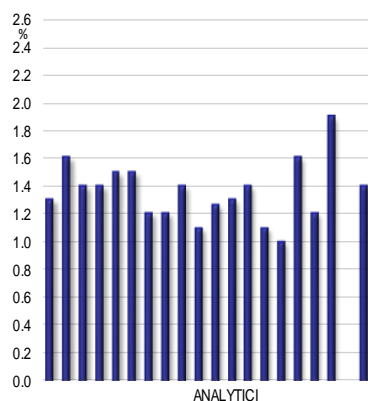
Podle předběžného odhadu vzrostl hrubý domácí produkt v 1Q letošního roku mezičtvrtletně o 0,5 %. Tento údaj byl přitom pozitivně ovlivněn zejména vyššími výdaji na konečnou spotřebu domácností a tvorbou hrubého kapitálu, zatímco zahraniční poptávka měla negativní dopad. V meziročním vyjádření jde o 0,4% růst. Tahounem byla také konečná spotřeba, tentokrát ale podpořená rostoucím saldem zahraničního obchodu. Tvorba hrubého kapitálu naopak pokračovala v meziročním poklesu. Nově publikované údaje přiměly analytiku ke korekci svých názorů, které jsou nyní v průměru více optimistické než v dubnu. Prognóza hospodářského růstu na letošní rok byla navýšena o 0,2 procentního bodu na 1,4 %. Výhled na příští rok se posunul nahoru o 0,1 procentního bodu na 2,7 %. Rozpětí individuálních odhadů na letošní i příští rok se zúžila, a to jak nárůstem minimálních, tak poklesem maximálních hodnot.

Skutečnost, že ekonomický růst byl v 1Q letošního roku tažen domácí poptávkou, byla v souladu s očekáváním analytiků. Ti se domnívají, že na zvyšování spotřeby domácností pozitivně působí růst reálných mezd, k němuž výrazně pomohlo odeznění vysoké inflace. Růst investic byl pravděpodobně podpořen čerpáním finančních prostředků z EU, pokud nešlo o tvorbu zásob. Detaily složek růstu HDP však ČSÚ zveřejní s odstupem. A v neposlední míře prorůstově působila také lepší nálada mezi spotřebiteli i podnikateli, kteří vyhlíží oživení ekonomiky a méně se obávají dalšího růstu cen. Naproti tomu slabá zahraniční poptávka ekonomickou aktivitu tlumila. Na pozadí nevýrazného výkonu německé ekonomiky podle některých názorů vývoz tentokrát výrazně nepodpořily ani exporty dříve rozpracované produkce, které přispěly k čistým vývozům v posledním čtvrtletí loňského roku. Svou roli ale mohly sehrát i dovozy pro spotřební účely v souvislosti s vzestupem spotřeby domácností. Domácí poptávka by měla být tahounem českého ekonomického růstu i ve zbytku letošního a hlavně v průběhu příštího roku. Oživení zahraniční poptávky bude pravděpodobně pomalejší, což bude záviset na situaci v Německu a na celkové geopolitické situaci.

Podle jarní prognózy ČNB HDP v roce 2024 vzroste o 1,4 % a v roce 2025 zrychlí tempo svého růstu na 2,7 %.

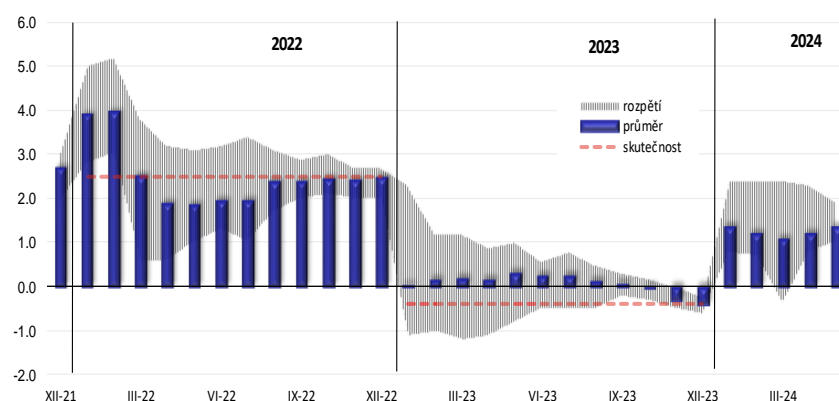
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
květen 2023	7.01	5.53	7.12	5.35	4.79	4.18	4.42	4.02
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
duben 2024	5.29	3.49	4.31	3.47	3.71	3.33	3.81	3.45
květen 2024	4.99	3.66	4.55	3.66	3.86	3.54	3.93	3.65

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

(%)

Květen 2024	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	4.75	3.00	3.90	3.20	3.50	2.80	3.60	2.90
průměr	4.99	3.66	4.55	3.66	3.86	3.54	3.93	3.65
maximum	5.25	4.00	5.35	4.30	4.25	4.40	4.30	4.40

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.5.	5.25	4.65	3.88	3.87

Z květnového šetření vyplývá, že téměř všichni dotázaní analytici očekávají pokles základních úrokových sazeb na dalším měnověpolitickém zasedání BR ČNB, které by se mělo konat v závěru června. Z toho 16 počítá s poklesem 2T repo sazby o 25 bazických bodů na 5,00 % a dva o 50 bazických bodů na 4,75 %. Pouze jeden respondent odhaduje zachování základních úrokových sazeb ČNB na současné úrovni. Pro pomalejší pokles základních úrokových sazeb hovoří rozdíl mezi očekávanou inflací a sazbami, který není už tak velký. Výraznější pokles základní sazby proto není už tolik akutní. Navíc v české ekonomice se stále objevují inflační tlaky, kvůli kterým zůstane ČNB opatrná, a to zvláště po publikaci dubnové inflace.

V ročním časovém horizontu analytici nadále počítají, že 2T repo sazba se bude postupně snižovat, ovšem pomalejším tempem. Rozpětí individuálních odhadů se nejvíce koncentrovalo na interval 3,50 % až 4,00 %.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

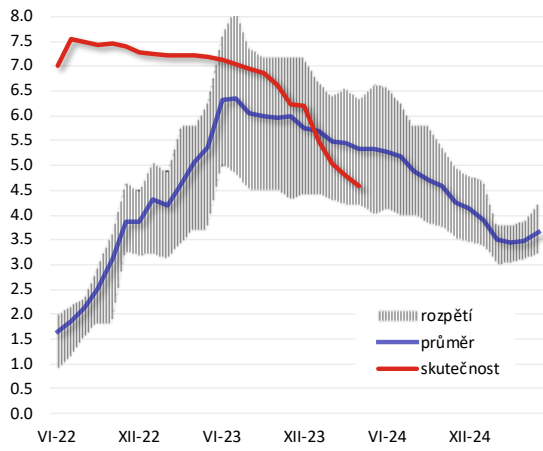
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00
počet analytiků - aktuální šetření	2	0	6	6	5
- minulé šetření	3	3	4	6	1

Roční referenční sazba mezibankovního trhu PRIBOR se s ohledem na přehodnocení očekávaného tempa snižování základních úrokových sazeb zvýšila o 7 bazických bodů. Swapové sazby naopak poklesly (5Y o 14 bazických bodů a 10Y o 23 bazických bodů). Nicméně prognózy analytiků se posunuly nahoru jak u referenčních mezibankovních sazeb, tak i swapových sazeb (v rozmezí 15 až 24 bazických bodů). Posun na vyšší úroveň však nemění celkový scénář očekávaného poklesu peněžních i swapových sazeb v ročním horizontu, jelikož aktuální hodnoty jednotlivých sazeb se nachází zřetelně nad ročními prognózami.

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

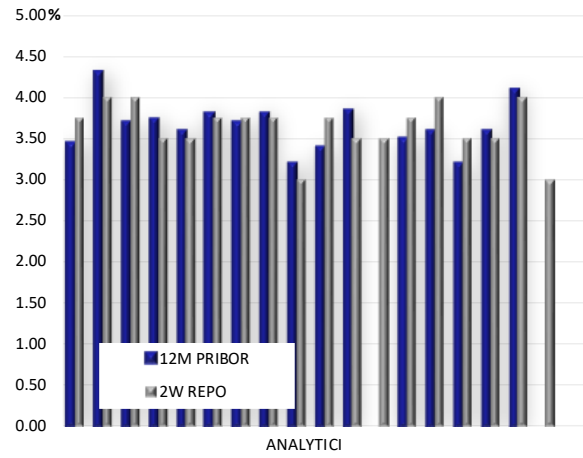
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



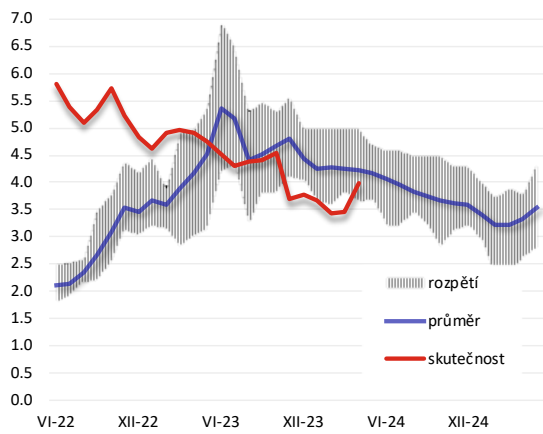
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



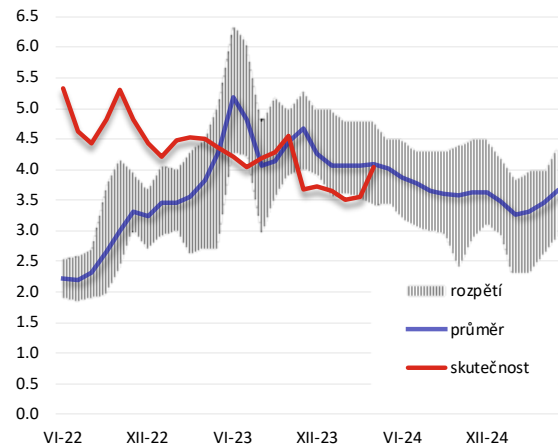
5R IRS ZA 1 ROK

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
květen 2023	23.60	23.97
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
duben 2024	25.28	24.74
květen 2024	24.86	24.68

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Květen 2024	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.60	23.80
průměr	24.86	24.68
maximum	25.10	26.50

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.5.	24.76
--------------	--------------

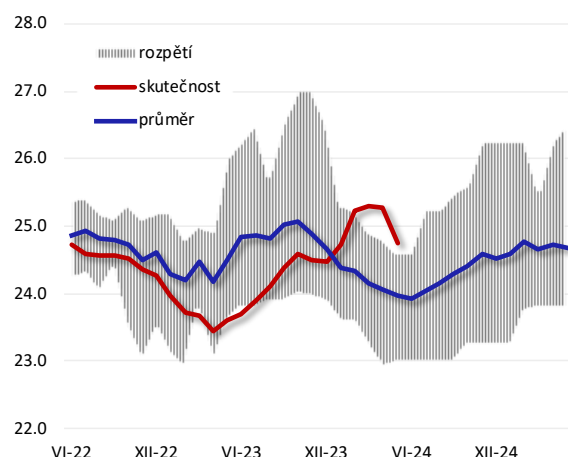
Kurz koruny od minulého šetření zřetelně posílil. Z původních úrovní 25,33 CZK za EUR se po publikaci překvapivě vysoké dubnové inflace (případně s ohledem na vyšší maloobchodní tržby) a vlivem souvisejícího přehodnocení očekávaného (z některých pohledů až příliš optimistického) tempa snižování základních úrokových sazeb posunul bezpečně pod hladinu 25 CZK za EUR a v době uzávěrky tohoto šetření se pohyboval okolo 24,76 CZK za EUR. Spolu s apreciací kurzu koruny na devizovém trhu došlo i k přehodnocení prognóz jeho budoucího vývoje ze strany analytiků. Ti nyní sice připouští mírnou korekci směrem ke slabším úrovním, ale již nepočítají, že koruna trvale oslabí nad psychologickou hladinu 25 CZK za EUR. V průměru totiž předpokládají, že v polovině června letošního roku se koruna bude pohybovat poblíž 24,86 CZK za EUR a do května příštího roku bude následovat pozvolný apreciační trend směřující k úrovni 24,68 CZK za EUR.

K dalšímu posílení kurzu koruny může přispět oživení domácí ekonomiky (překonávající růst eurozóny), zlepšený sentiment na trzích směrem k eurozóně a vyšší terminální sazba ČNB. Toto posílení by však mělo být spíše jen mírné, protože aktuální hladina kurzu koruny je již blízko té, kterou někteří analytici očekávali pro konec letošního roku. Opačně, tedy směrem k depreciaci kurzu koruny, by podle některých komentářů mohl působit globální sentiment, který by favorizoval americký dolar, například v souvislosti s nejistotou spojenou s americkými prezidentskými volbami.

Jarní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny ve 2Q/25 na úrovni 24,9 CZK za EUR.

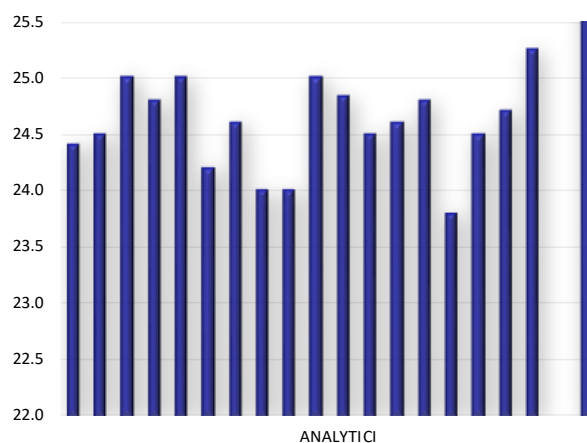
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Květen 2024	běžný rok	+1Y
minimum	4.6	3.5
průměr	6.2	5.2
maximum	7.0	5.8

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
květen 2023	8.7	6.5
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
duben 2024	6.1	5.1
květen 2024	6.2	5.2

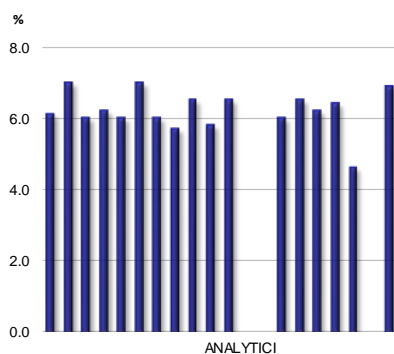
Počet uchazečů o zaměstnání evidovaných na Úřadu práce ČR v dubnu letošního roku činil 280 078, což je o 8 545 méně než v březnu a o 18 395 více než v dubnu loňského roku. Míra nezaměstnanosti se meziměsíčně snížila o 0,2 procentního bodu na 3,7 %. Tento pokles míry nezaměstnanosti je dominantně způsoben pokračujícím nástupem sezónních prací v oblasti stavebnictví, zemědělství, případně služeb a opětovným návratem k živnostem, které byly přes zimu přerušeny. Zároveň byl dominantně způsobem poklesem nezaměstnanosti u mužů, kteří více profitují ze sezónních prací. V meziročním srovnání se míra nezaměstnanosti zvýšila o 0,1 procentního bodu. V mezinárodním srovnání je míra nezaměstnanosti v ČR druhá nejnižší z celé EU. Podle ČSÚ zaměstnanost v 1Q letošního roku mezičtvrtletně vzrostla o 0,2 % a oproti stejnému čtvrtletí loňského roku se navýšila o 0,4 %. K tomu podle některých odhadů může nahrávat příliv zahraničních pracovníků.

Ekonomický vývoj za poslední měsíc, a to nejen na trhu práce, vedl ke korekci průměrné prognózy růstu nominálních mezd v letošním i příštím roce. V obou případech došlo k jejich navýšení o 0,1 procentního bodu. Analytici tak v průměru počítají, že nominální mzdy v roce 2024 vzrostou o 6,2 %. V roce 2025 by pak mělo dojít ke zpomalení mzdové dynamiky, která by měla dosáhnout 5,2 %. Reálné mzdy by se měly dále zvyšovat s tím, jak zaměstnanci budou požadovat kompenzaci předchozího propadu. Nahrávat by k tomu měla příznivá finanční situace podniků i dlouhodobý nedostatek pracovních sil na českém trhu práce. Ovšem na předpandemickou úroveň se průměrná reálná mzda vrátí spíše až v roce 2026.

Podle jarní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2024 vzrůst o 7,2 % a v roce 2025 porostou o 6,1 %.

INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR PŘÍŠTÍHO ROKU



RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

