

Inflační očekávání finančního trhu

6/2024



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 6/2024

ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

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

Červnového průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu se zúčastnilo šestnáct domácích a tři zahraniční analytici. Zjištěné údaje naznačují, že při nepatrně nižší předpokládané ekonomické aktivitě v letošním roce nedošlo ke změně očekávaného vývoje inflace. Stejně tak se nezměnil ani výhled hospodářského růstu na příští rok. V rámci červnového šetření většina dotazovaných respondentů očekává, že na měnověpolitickém zasedání ČNB na konci června dojde k poklesu 2T repo sazby o 25 bazických bodů na 5,00 %. Výhled měnového kurzu predikuje jeho velmi pozvolnou apreciaci s ohledem na pravděpodobné zpomalení tempa snižování základních úrokových sazeb. Dynamika předpokládaného růstu nominálních mezd v letošním i příštím roce se výrazně zvýšila a reflektuje publikaci mzdové statistiky za 1Q letošního roku.

DOMÁCI 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					+	+						
ZAHRAIČNÍ 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 26. 6. 2024

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Červen 2024	CPI	
	1Y	3Y
minimum	0.9	1.7
průměr	2.2	2.2
maximum	2.9	2.6

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
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
červen 2024	2.2	2.2	

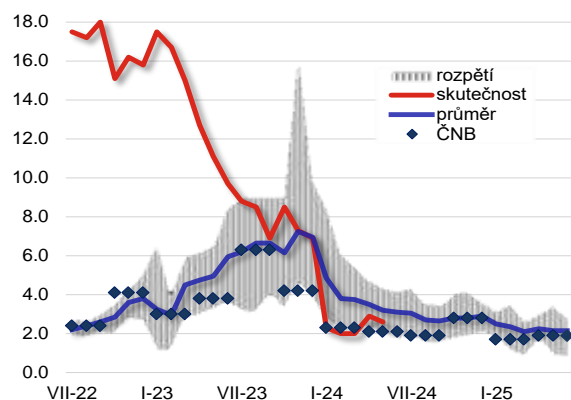
Tuzemský index spotřebitelských cen v květnu překvapil nižšími hodnotami, než jaký byl konsensus trhu, když meziměsíčně stagnoval, což bylo o 0,7 procentního bodu méně oproti dubnu, a meziroční dynamika vykázala nárůst o 2,6 %, což bylo o 0,3 procentního bodu méně než v předchozím měsíci. Zpomalení květnového tempa růstu jde na vrub i odlišné struktuře inflace, jelikož se neopakovalo dubnové zdražení potravin a pohonných hmot. Obojí naopak v květnu meziměsíčně zlevnilo, výrazněji právě pohonné hmoty, kterým pomohl pokles cen surové ropy na světových komoditních trzích. Ceny zboží v souhrnu meziměsíčně klesly o 0,2 %, zatímco ceny služeb vykázaly naopak nárůst o 0,2 %. I přes mírné zpomalení inflačního růstu se prognózy analytiků oproti květnovému šetření v průměru nezměnily a na ročním i tříletém horizontu zůstávají již třetí měsíc v řadě ukotveny na úrovni 2,2 %. Rozpětí individuálních odhadů se u ročních i tříletých prognóz zúžila, v obou případech z důvodu poklesu maxima při stagnaci minimální hodnoty.

Podle názoru analytiků bude inflaci nad cílem centrální banky v nadcházejících měsících držet zejména pokračující svižný růst cen služeb. Jejich květnový meziměsíční nárůst, zejména v segmentu stravování a ubytování, však podle vyjádření ČSÚ mohl souviset i s vlivem konání mistrovství světa v hokeji v ČR, v červnu by se tak mohla dostavit mírná korekce těchto cen. Další riziko ve směru vyšší inflace pak mohou představovat i ceny potravin z důvodu klimatických změn a jejich negativních dopadů na světovou úrodu. Zmírňování inflace bude v budoucnu nadále brzdit především oživení poptávky domácností v souvislosti s růstem reálných mezd. Zlepšující se ekonomická situace, spolu s nižší loňskou srovnávací základnou, by se ve druhé polovině roku mohly dokonce projevit i v krátkodobém překonání horní hranice tolerančního pásma inflačního cíle. Postupně se ale naopak projeví efekt přísnější měnové politiky, která by měla i díky avizovanému pomalejšímu poklesu základních úrokových sazeb bránit rychlejšímu vzestupu agregátní poptávky.

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

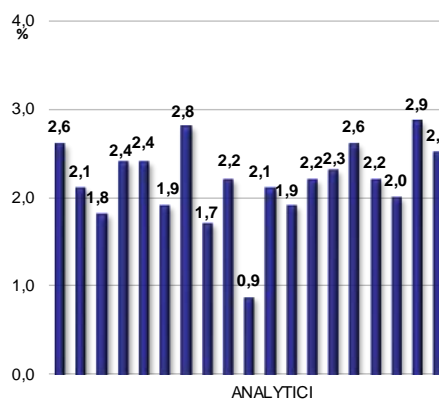
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Červen 2024	běžný rok	+1Y
minimum	1.0	2.0
průměr	1.3	2.7
maximum	1.7	4.3

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
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
červen 2024	1.3	2.7

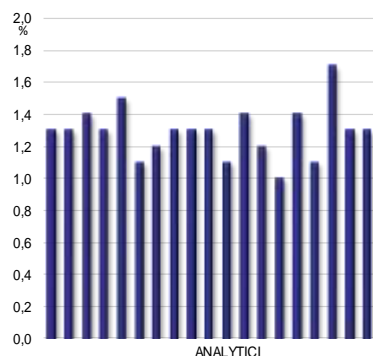
Podle zpřesněného odhadu ČSÚ vzrostl domácí HDP v prvním kvartále letošního roku mezičtvrtletně o 0,3 % a meziročně o 0,2 %, v obou případech o 0,2 procentního bodu méně oproti předběžnému odhadu. Data tedy naznačují, že se česká ekonomika vymanila ze stagnace a vrátila se k růstu, i když mírnějším tempem. Největším tahounem byly především výdaje na konečnou spotřebu domácností a výdaje na konečnou spotřebu vládních institucí. Největší zátěží naopak byla i nadále zejména tvorba hrubého fixního kapitálu. Zpřesněná čísla, která nakonec vyšla hůře i v porovnání s tržním odhadem, vedla analytiky jen k částečné úpravě svých očekávání směrem k horším hodnotám. Prognóza hospodářského růstu na letošní rok se snížila o desetinu procentního bodu na 1,3 %, zatímco výhled na příští rok zůstal beze změny na 2,7 %. Rozpětí jednotlivých odhadů na letošní i příští rok se mírně zúžila, a to shodně vlivem poklesu maximálních hodnot.

V souladu s očekáváním analytiků byla skutečnost, že ekonomický růst byl v 1Q letošního roku tažen domácí poptávkou. Na zvyšování spotřeby domácností totiž pozitivně působí růst reálných mezd, k němuž výrazně pomohlo odeznění vysoké inflace. Prorůstově také působí zlepšující se sentiment mezi podnikateli a spotřebiteli, kteří v souhrnu více vyhlíží oživení ekonomiky a méně se obávají dalšího růstu cen. Naproti tomu slabá zahraniční poptávka ekonomickou aktivitu brzdila, což je způsobeno utlumeným vývojem v Německu. Ve zbytku letošního roku by kromě domácí spotřeby měl růst HDP táhnout i zahraniční obchod. Jeho příspěvek k růstu bude ale slabší, a to vlivem zesílení dovozů pro spotřební a investiční účely v souvislosti s oživením tuzemské ekonomiky, které se začne dostavovat. Ve směru nižšího růstu HDP bude působit stále výrazně vysoký stav zásob, u kterého se očekává jeho postupný pokles.

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

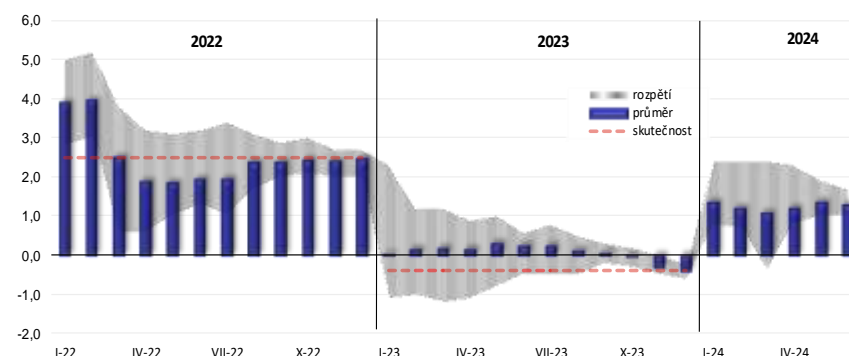
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
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
červen 2024	4.93	3.54	4.47	3.59	3.86	3.53	3.95	3.63

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

(%)

Červen 2024	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	4.75	3.00	4.00	3.20	3.50	2.90	3.70	3.00
průměr	4.93	3.54	4.47	3.59	3.86	3.53	3.95	3.63
maximum	5.00	4.00	4.95	4.00	4.05	4.03	4.20	4.20

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.6.	5.25	4.59	4.02	4.03

Z výsledků červnového průzkumu je zřejmé, že všech 19 dotazovaných analytiků očekává pokles základních úrokových sazeb na červnovém měnověpolitickém zasedání BR ČNB. Z toho 14 počítá s poklesem 2T repo sazby o 25 bazických bodů na 5,00 % a pět o 50 bazických bodů na 4,75 %. To je v souladu s komunikovanou rétorikou představitelů BR v poslední době, která připouští obě dvě zmiňované varianty. Pro pomalejší pokles základních úrokových sazeb hovoří rozdíl mezi očekávanou inflací a sazbami, který není již tak velký. Navíc se v české ekonomice stále objevují silné inflační tlaky, kvůli kterým zůstane ČNB více opatrná. Pro rychlejší pokles sazeb naopak hovoří skutečnost, že měnová politika je stále restriktivní vzhledem k současné i očekávané výši inflace. Roli může hrát i mírně silnější kurz koruny vůči prognóze.

V ročním časovém horizontu analytici počítají, že 2T repo sazba se bude postupně snižovat o něco rychlejším tempem v porovnání s předchozím šetření. Rozpětí individuálních odhadů se většinou koncentrovalo v intervalu 3,50 % až 3,75 %. Zvýšil se i počet respondentů očekávající nižší úrovně sazeb v červnu příštího roku.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

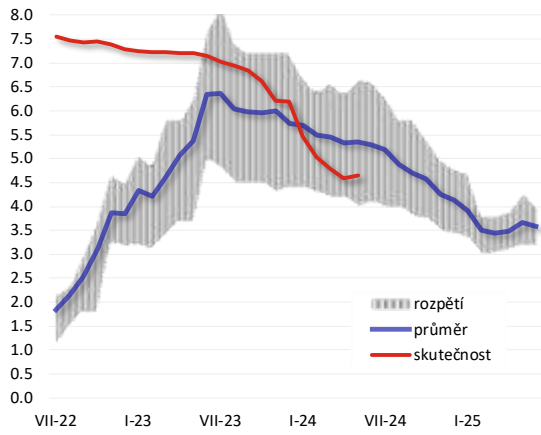
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00
počet analytiků - aktuální šetření	3	1	8	4	3
- minulé šetření	2	0	6	6	5

Roční referenční sazba mezibankovního trhu PRIBOR se do termínu uzávěrky šetření snížila o 6 bazických bodů. Swapové sazby naopak vzrostly (5Y o 14 bazických bodů a 10Y o 15 bazických bodů). Průměrné prognózy analytiků se změnily jen velmi mírně, když v případě referenčních mezibankovních sazeb došlo k jejich poklesu o 7 bazických bodů, zatímco u swapových sazeb byl vývoj smíšený (5Y o +5 bazických bodů a 10Y o -2 bazické body). Tyto změny však nemění celkový scénář očekávaného poklesu peněžních i swapových sazeb v ročním horizontu, jelikož aktuální hodnoty jednotlivých sazeb se nachází viditelně nad ročními prognózami. Současné však zohledňují i předpokládané zpomalení tempa snižování úrokových sazeb a opatrnostní přístup ČNB.

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

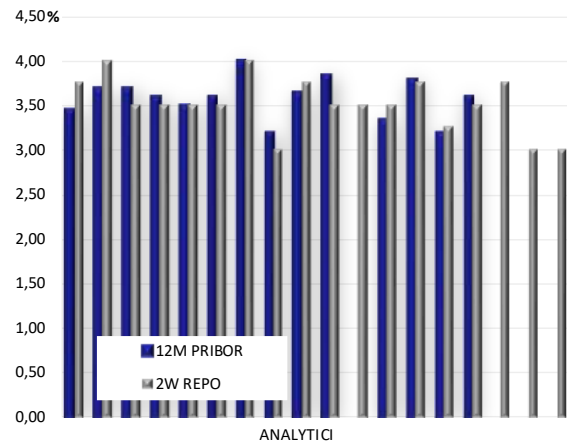
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



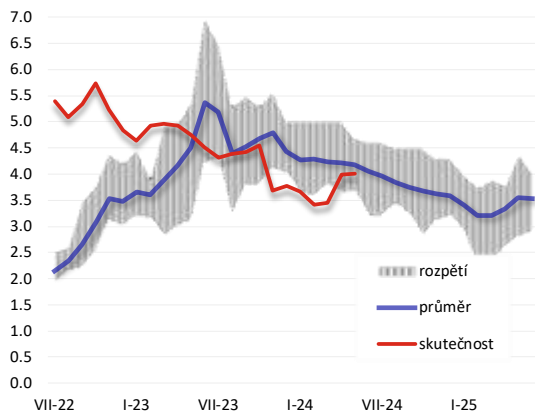
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



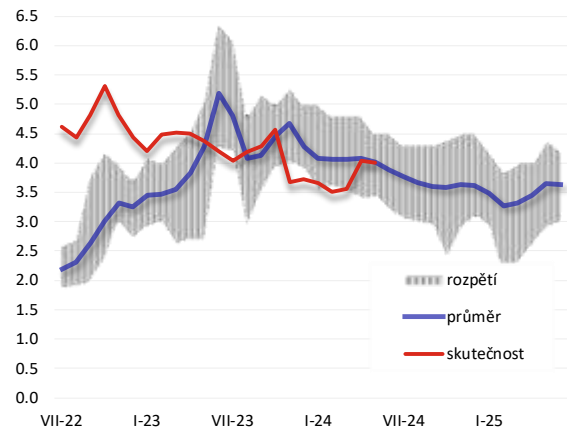
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
červen 2024	24.73	24.57

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Červen 2024	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.65	23.80
průměr	24.73	24.57
maximum	24.82	25.75

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.6.	24.74
--------------	--------------

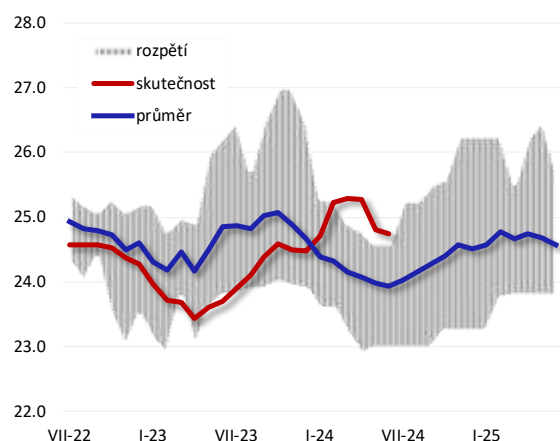
Kurz koruny se od minulého šetření změnil jen kosmeticky a v celém období byl prakticky stabilní. Z původní úrovně 24,76 CZK za EUR se posunul o celé 2 haléře na silnější hladinu 24,74 CZK za EUR v termínu uzávěrky aktuálního průzkumu. Nehledě na pouze nepatrné změny devizového kurzu však došlo k mírnému přehodnocení prognóz ze strany analytiků, které se posunuly na silnější úroveň na měsíčním i ročním horizontu. V průměru se předpokládá, že bude pokračovat dosavadní trend a v polovině července letošního roku se koruna bude pohybovat v blízkosti současných úrovní a do června příštího roku bude pokračovat v pozvolné apreciaci k úrovni 24,57 CZK za EUR.

I s ohledem na pomalejší tempo snižování základních úrokových sazeb ČNB se zatím jeví jako ne příliš pravděpodobný scénář dlouhodobějšího oslabení koruny zpět nad psychologickou hladinu 25 CZK za EUR. Přispívat k apreciaci koruny zřejmě bude vyznění předstihových indikátorů a pokračující oživení české ekonomiky. Roli v budoucím vývoji však budou hrát i hlavní měny, zejména pak americký dolar, který obecně působí proti měnám rozvíjejících se trhů. Existuje totiž nemalá šance, že měnová politika světových centrálních bank (především pak amerického Fedu) bude s ohledem na makro vývoj přísnější po delší dobu. V neposlední řadě může kurz koruny ovlivnit i geopolitická situace, například v souvislosti s nadcházejícími předčasnými volbami v Evropě, případně i podzimními prezidentskými volbami v USA.

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

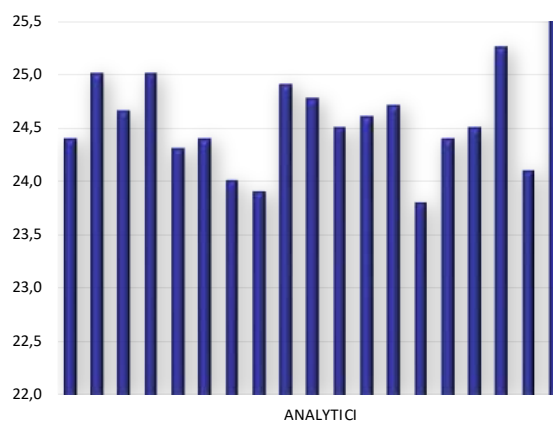
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Červen 2024	běžný rok	+1Y
minimum	5.7	3.5
průměr	6.8	5.4
maximum	8.2	7.8

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
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
červen 2024	6.8	5.4

Počet uchazečů o zaměstnání v evidenci Úřadu práce ČR v květnu letošního roku činil 274 322, o 5 756 méně než v dubnu a o 20 429 méně než minulý rok v květnu. Míra nezaměstnanosti se meziměsíčně snížila o 0,1 procentního bodu na 3,6 %. Počet evidovaných uchazečů o zaměstnání byl zároveň o 7 805 vyšší než počet registrovaných volných pracovních míst. Květen bývá společně s červnem tradičně měsícem s nejnižší mírou nezaměstnanosti, jelikož vedle sezónních prací (zejména ve stavebnictví) kladně působí i efekt letní turistické sezóny. Do evidence navíc ve velké míře zatím nevstupují ani absolventi středních a vysokých škol, kteří to odkládají až na období po letních prázdninách, standardně během září.

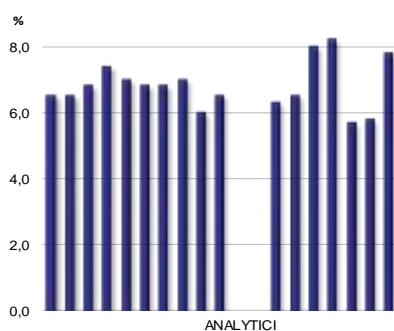
Průměrná hrubá nominální mzda v 1Q letošního roku vzrostla na 43 941 Kč, meziročně o 7,0 %, což je o 0,1 procentního bodu méně než o čtvrtletí dříve. Medián mezd vzrostl oproti stejnému období předchozího roku o 5,5 % na 36 651 Kč. Po devíti kvartálech v řadě se navíc dostala do kladných hodnot i dynamika reálných mezd, která vykázala meziroční růst o 4,8 %. V dlouhodobějším pohledu průměrná mzda v 1Q 2024 ještě nedosáhla reálné úrovně 1Q předcovidového roku 2019, za kterým zaostává v celku o 4,7 %. V dalších čtvrtletích by měl růst reálných mezd pokračovat, i když pomalejším tempem. Pozitivně se totiž projeví příznivý makro vývoj, nedostatek pracovních sil i nízké úrovně inflace.

Nová data o mzdovém vývoji, která překonala tržní odhady, podle analytiků vychylují bilanci rizik směrem k vyšší inflaci. Mzdová statistika také vedla k markantní úpravě průměrných prognóz růstu nominálních mezd v letošním i příštím roce. V případě letošního roku došlo k navýšení o 0,6 procentního bodu na 6,8 % a hodnota pro rok 2025 se zvýšila o 0,2 procentního bodu na 5,4 %. Rozpětí individuálních odhadů doznala také výrazných změn a došlo k jejich rozšíření. V případě letošního roku se zvýšila minimální i maximální hodnota, u roku příštího se výrazně nahoru posunulo maximum.

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 LETOŠNÍHO ROKU



RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

