

# Inflační očekávání finančního trhu

---

## 1/2024



# Obsah

<b>I. SHRNUÍ</b>	<b>3</b>
<b>II. INFLACE</b>	<b>4</b>
<b>III. HRUBÝ DOMÁÍ PRODUKT</b>	<b>5</b>
<b>IV. ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS</b>	<b>6</b>
<b>V. MĚNOVÝ KURZ</b>	<b>8</b>
<b>VI. NOMINÁLNÍ MZDY</b>	<b>9</b>

## I. SHRNU TÍ

Úvodního letošního průzkumu se zúčastnilo patnáct domácích a tři zahraniční analytici. Ze zjištěných údajů vyplývá, že očekávaná inflace se v ročním časovém horizontu zřetelně snížila, zatímco v tříletém horizontu zůstává na původní úrovni. Nemění se ani názor na tempo hospodářského růstu v roce 2024. Vyhledky na rok 2025 pak nabízí akceleraci ekonomické výkonnosti. K tomu by měla přispět i méně restriktivní měnová politika prostřednictvím nižších základních úrokových sazeb. Od kurzu koruny se očekává, že v polovině února letošního roku i na začátku roku příštího bude nacházet na mírně silnějších úrovních než v okamžiku uzávěrky tohoto šetření. Nominální mzdy letos podle analytiků pravděpodobně vykáží nižší růstovou dynamiku, než očekávali v prosinci. Zároveň předpokládají, že v příštím roce se budou nominální mzdy zvyšovat méně než letos.

<b>DOMÁCÍ ANALYTICI</b>	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 Jáč, 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												
<b>ZAHRA NIČNÍ ANALYTICI</b>												
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. 1. 2024

## II. INFLACE

### PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Leden 2024	CPI	
	1Y	3Y
<b>minimum</b>	1.8	2.0
<b>průměr</b>	2.5	2.3
<b>maximum</b>	3.2	3.0

### ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

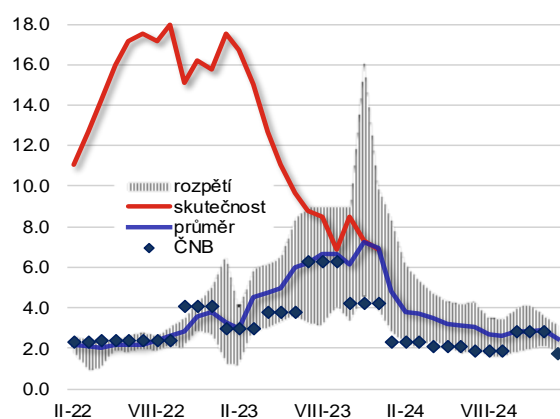
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
leden 2023	4.8	2.6	
únor 2023	3.8	2.7	1Q: 2.3
duben 2023	3.5	2.6	
červen 2023	3.1	2.5	2Q: 2.1
září 2023	2.7	2.4	3Q: 1.9
listopad 2023	2.8	2.3	
prosinec 2023	2.9	2.3	4Q: 2.8
leden 2024	2.5	2.3	

Index spotřebitelských cen v prosinci loňského roku meziměsíčně poklesl o 0,4 %. Na tom se značně podílely položky v oddíle potravin, alkoholických nápojů, ale i pohonných hmot. V meziročním vyjádření došlo ke zpomalení cenového růstu o 0,4 procentního bodu na 6,9 %. Bezzapočtení vlivu úsporného tarifu z loňského roku by meziroční index vykázal hodnotu 4,2 %. Průměrná míra inflace za celý rok 2023 dosáhla 10,7 %. Pro mnohé analyticky byly prosincové statistiky překvapivé, jelikož se obecně očekávala spíše meziměsíční stagnace a tím pádem i větší meziroční dynamika. Podle některých názorů jsou v datech patrné protiinflační tlaky, které jsou taženy především slabou spotřebou domácností, případně levnějšími zemědělskými produkty. K tomu se prostřednictvím dováženého zboží či komodit přidaly i cenové vlivy ze zahraničí.

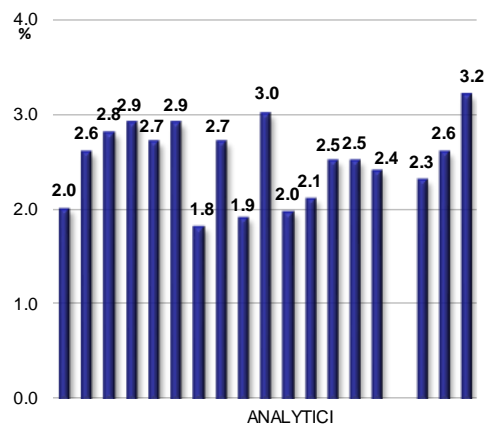
S ohledem na skokové zvýšení cen začátkem loňského roku dojde naopak čistě technicky v lednu letošního roku k výraznému zpomalení. Nejistota ohledně výše letošního lednového přecenění ale zůstává podle analytiků stále relativně velká. Protiinflačním směrem by během následujících měsíců měla dále působit utlumená domácí poptávka (mimo jiné ovlivněná konsolidačním balíčkem), ale v souvislosti s globálním vývojem i slabší zahraniční poptávka. V průběhu první poloviny roku by se inflace mohla přibližovat k inflačnímu cíli. V ročním horizontu pak analytici v porovnání s minulým šetřením v průměru zřetelně přehodnotili své prognózy směrem dolů, zatímco v prosinci očekávali, že inflace za 12 měsíců dosáhne 2,9 %, nyní již počítají s jejím zpomalením až na 2,5 %. Odhady inflace za celý rok 2024 se pak pohybují v horní části tolerančního pásma inflačního cíle ČNB. V tříletém časovém horizontu se názor analytiků v průměru nemění a počítá s 2,3% inflací. Rozpětí individuálních ročních i tříletých prognóz se především vlivem poklesu maximálních hodnot zúžila.

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

### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK PRŮMÉR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



### III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

#### PROGNOZA RŮSTU HDP

(%)

Leden 2024	běžný rok	+1Y
minimum	0.8	1.7
průměr	1.4	2.7
maximum	2.4	4.3

#### PROGNOZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
leden 2023	0.0	2.4
únor 2023	0.2	2.6
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
leden 2024	1.4	2.7

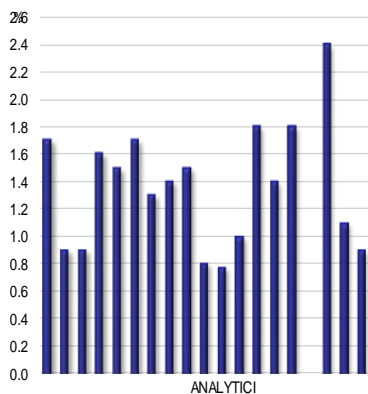
Podle dalšího zpřesněného odhadu ČSÚ klesl hrubý domácí produkt ve 3Q loňského roku meziročně o 0,8 %, což je o 0,1 procentního bodu méně než v předchozím odhadu. Mezičtvrtletní statistika byla také korigována o 0,1 procentního bodu dolů, a to na -0,6 %. Názor analytiků na vývoj HDP v roce 2024 se vůbec nezměnil a v průměru se očekává, že domácí ekonomika v letošním roce vzroste o 1,4 %. Vyhledky na příští rok jsou optimističtější, když se počítá s akcelerací hospodářské výkonnosti na 2,7 %. Rozpětí individuálních odhadů na rok 2024 se rozšířilo vlivem nárůstu maximální predikované hodnoty.

Poslední údaje o vývoji HDP v ČR přinášejí nepříjemné překvapení. Na domácí ekonomiku podle analytiků negativně dopadá vysoká inflace, nízký sentiment domácností i podnikatelů a vysoké sazby ČNB. K tomu se přidal nepříznivý vývoj v Německu a ochlazení zahraniční poptávky. Předstihové indikátory v následujících měsících zatím nesignalizují rychlou akceleraci ekonomického výkonu. Spíše naopak ke zvyšování hospodářského růstu bude pravděpodobně docházet pomaleji a postupně. Spolu se vzestupem reálných mezd by mělo dojít k růstu spotřeby domácností. Oživením by mohla projít i zahraniční poptávka, což by povzbudilo domácí export a investice. Stále ale nevymizely faktory, které vychylují ekonomické vyhlídky směrem k horším výsledkům. Jde například o geopolitická rizika, větší než očekávané ochlazení globální ekonomiky nebo příliš dlouhé období vysokých úrokových sazeb ČNB.

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

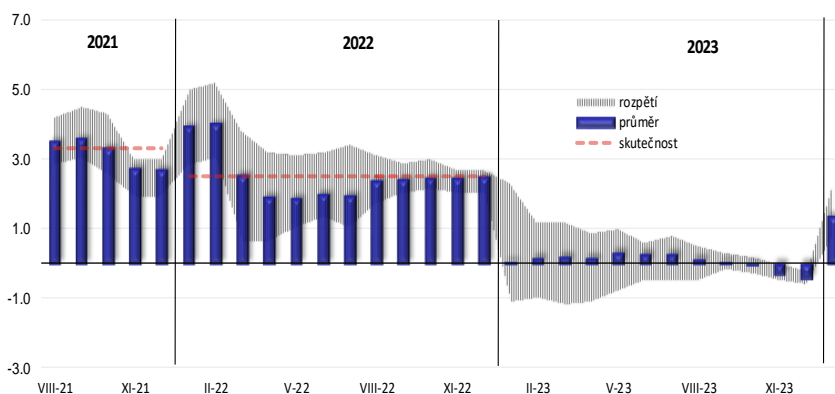
#### INDIVIDUÁLNÍ PROGNOZY

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
leden 2023	7.00	5.85	7.27	5.69	4.73	4.26	4.32	4.07
únor 2023	7.00	5.75	7.20	5.49	4.83	4.29	4.40	4.06
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
leden 2024	6.43	4.03	5.42	3.91	3.69	3.41	3.67	3.48

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

(%)

Leden 2024	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	6.00	3.00	4.70	3.35	3.50	2.90	3.40	2.90
průměr	6.43	4.03	5.42	3.91	3.69	3.41	3.67	3.48
maximum	6.50	4.75	6.65	4.70	3.86	4.00	3.90	4.20

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.1.	6.75	5.44	3.60	3.61

Všichni dotázaní analytici počítali, že na únorovém zasedání BR ČNB dojde k poklesu základních úrokových sazeb. Naprostá většina z nich (pravděpodobně s ohledem na výsledky prosincového zasedání, komunikaci BR ČNB a aktuální makroekonomický vývoj) odhadovala, že 2T repo sazba bude snížena o 25 bazických bodů. Tři respondenti očekávali uvolnění měnové politiky o 50 bp a jeden dokonce odhadoval pokles sazeb o 75 bp. Analytici připouštěli, že poslední publikovaná data o vývoji cenové hladiny nahrávají spíše hlubšímu poklesu základních úrokových sazeb, nicméně BR na únorovém zasedání neměla mít ještě k dispozici údaje o inflaci za leden, a proto se domnívali, že v návaznosti na svůj dosavadní opatrnější přístup raději zvolí menší snížení základních sazeb. Pokud však lednová data odhalí nízkou inflaci pohybující se poblíž horní hranice tolerančního pásma inflačního cíle (nebo níže), měla by ČNB podle některých názorů následně své sazby svižně snižovat, aby jejich přísným nastavením zbytečně negativně neovlivňovala ekonomiku. K poklesu sazeb by pak mělo postupně docházet v průběhu celého letošního roku.

## PROGNOZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

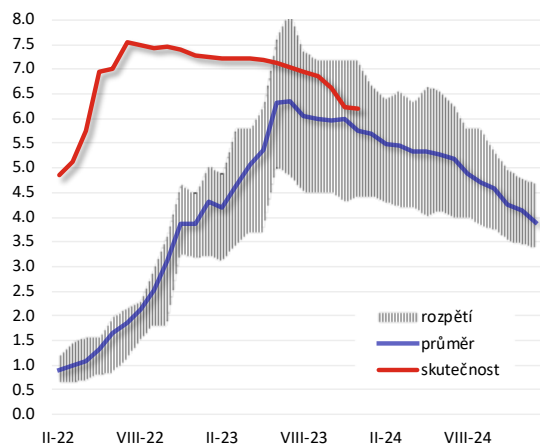
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00	4.25	4.50	4.75	5.00	5.25	5.50
počet analytiků - aktuální šetření	1	0	2	2	6	3	3	1	0	0	0
- minulé šetření	0	0	1	1	4	1	7	0	1	1	0

Tržní úrokové sazby od minulého šetření opět poklesly, přičemž výrazně větší posun zaznamenaly mezibankovní referenční sazby PRIBOR (např. 12M sazba -78 bazických bodů). V případě swapových sazeb šlo tedy o mírnější pokles (5Y IRS -9 bazických bodů a 10Y IRS o 7 bazických bodů). Průměrné prognózy sazeb v našem šetření také poklesly, a to v rozsahu 78 až 13 bazických bodů. Větší pohyb vykázaly měsíční odhady než roční a také u referenčních mezibankovních sazeb než u swapových sazeb. Prognózané hodnoty swapových sazeb nadále v ročním horizontu signalizují pokles tržních sazeb, ovšem už jen mírný.

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

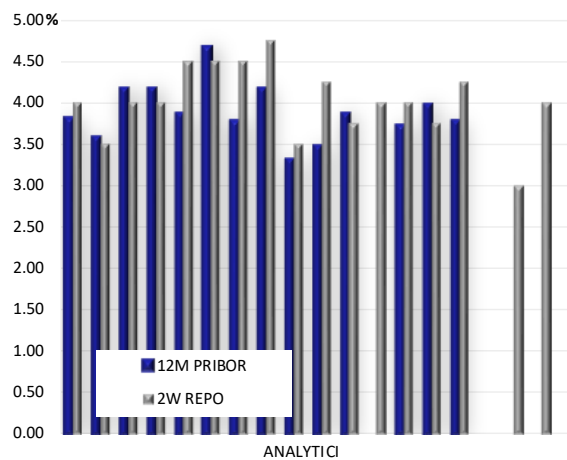
### 12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



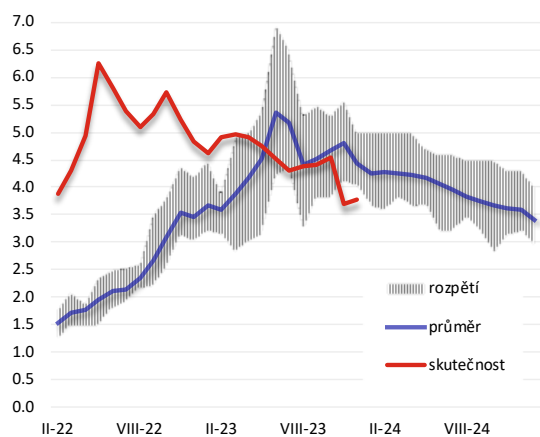
### 2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



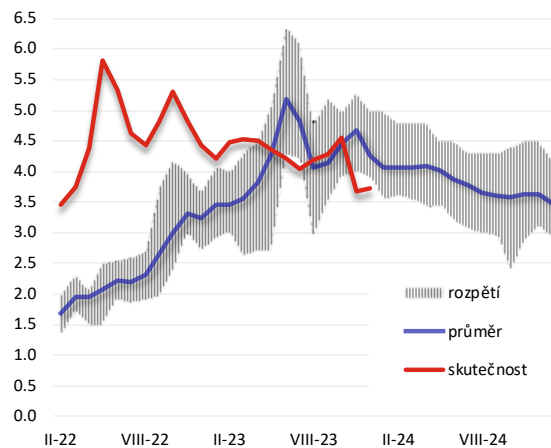
### 5R IRS ZA 1 ROK

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
leden 2023	24.12	24.39
únor 2023	23.84	24.33
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
leden 2024	24.63	24.58

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Leden 2024	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.30	23.25
průměr	24.63	24.58
maximum	24.80	26.25

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

<b>15.1.</b>	<b>24.72</b>
--------------	--------------

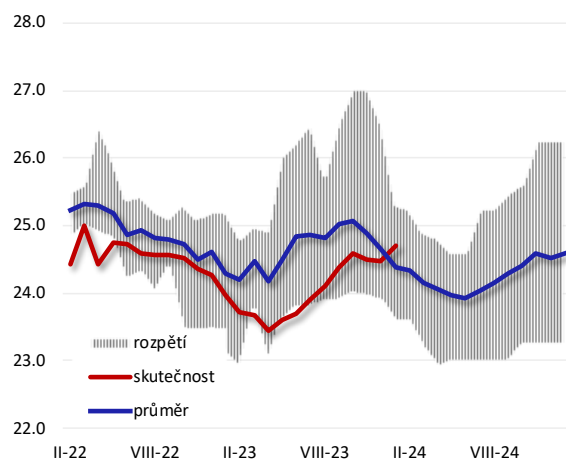
Kurz koruny na devizovém trhu od uzávěrky prosincového šetření oslabil, když se posunul z úrovně okolo 24,48 CZK za EUR k hladině 24,72 CZK za EUR. Za tímto vývojem lze podle analytiků na jedné straně spatřovat silné makroekonomické údaje z USA, které v kombinaci s rétorikou centrálních bankéřů vedly k přehodnocení předpokládaného začátku snižování základních úrokových sazeb Fedu a ECB na pozdější termín. Na straně druhé se do vývoje kurzu české národní měny promítají domácí makroekonomické údaje a spekulace na rychlé snižování základních úrokových sazeb ČNB, které byly mimo jiné umocněny nižší než očekávanou prosincovou inflací nebo komentáři viceguvernerky E. Zamrazilové, které byly vnímány jako holubičí.

S ohledem na nedávný vývoj kurzu koruny se na slabší úroveň v průměru posunuly také prognózy analytiků, kteří předpokládají, že v polovině února letošního roku se bude koruna nacházet na 24,63 CZK za EUR. Směrem k silnějším úrovním by však kurz koruny mohla nasměrovat vyšší než očekávaná lednová inflace, případně přehodnocení sázek trhu na rychlý pokles úrokových sazeb, před čím varovali někteří členové BR ČNB. Stejně tak ústup globální averze vůči riziku by pravděpodobně oslabil americký dolar a naopak pomohl měnám jako je česká koruna. Opačným směrem by naopak mohly působit slabší domácí makroekonomické údaje. Podle některých názorů nelze ještě v průběhu první poloviny letošního roku vyloučit oslabení kurzu koruny až k hladině 25,00 CZK za EUR, nicméně do začátku příštího roku by měl apreciovat pod současné úrovně. Pro polovinu ledna 2025 se v průměru se odhaduje, že se bude koruna pohybovat na hodnotě 24,58 CZK za EUR.

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

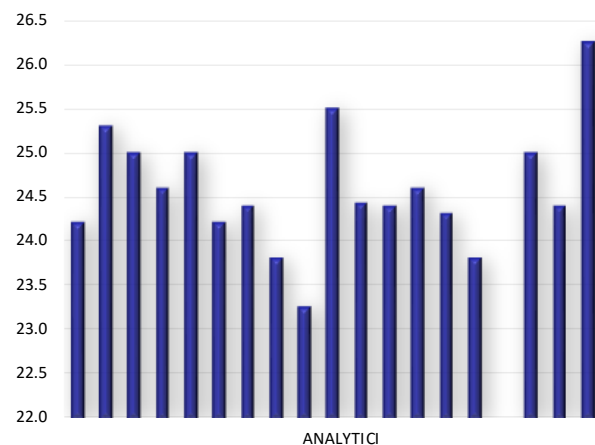
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Leden 2024	běžný rok	+1Y
minimum	4.1	4.0
průměr	6.3	5.2
maximum	7.6	6.2

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

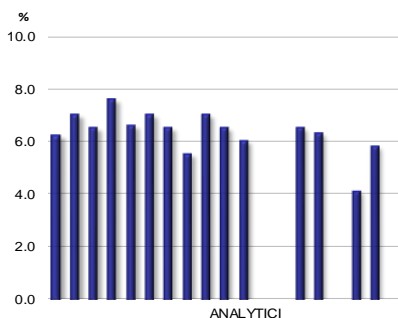
Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
leden 2023	8.1	5.5
únor 2023	7.9	5.9
duben 2023	8.2	6.0
červen 2023	8.7	6.5
září 2023	8.8	6.8
listopad 2023	8.1	6.5
prosinec 2023	7.8	6.5
leden 2024	6.3	5.2

Podle Úřadu práce ČR se podíl nezaměstnaných osob ani v prosinci loňského roku meziročně nezměnil. Meziměsíčně však, především vlivem ukončení sezónních prací, vzrostl o 0,2 procentního bodu na 3,7 %. V rámci mezinárodního srovnání patří nezaměstnanost v ČR (podle Eurostatu 2,9 %) nadále mezi tři nejnižší v celé Evropské unii (v průměru 6 %). Přestože ze strany zaměstnavatelů stále přetrvává zájem o zaměstnance (převážně v technických a dělnických profesích, dlouhodobě i po řemeslnících), počet uchazečů o zaměstnání poprvé po necelém roce převýšil počet volných míst. Relativně vysoká ziskovost firem a přetrvávající nedostatek pracovních sil by měly nadále podporovat růst nominálních mezd. Ten by však nemusel být tak velký, jak naznačovaly předchozí odhady. Prosincový odhad ve výši 6,5 % byl totiž korigován dolů na aktuálních 6,3 %. Někteří analytici se domnívají, že v důsledku slabé poptávky a pokračujícího růstu mezd bude docházet k pozvolnému narovnávání nesouladu mezi podílem zisků a mezd na přidané hodnotě. Výrazný nárůst nezaměstnanosti v důsledku slabšího výkonu domácí ekonomiky se ale zatím neočekává, nicméně v příštím roce se v průměru předpokládá zpomalení tempa mzdového růstu na 5,2 %.

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

## INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR PŘÍŠTÍHO ROKU



## RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

