

Inflační očekávání finančního trhu

— 2/2024



Obsah

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

I. SHRUTÍ

Do únorového šetření Inflačních očekávání finančního trhu zaslalo svůj příspěvek čtrnáct domácích a tři zahraniční analytici. Ze získaných údajů je patrné, že inflační očekávání v ročním horizontu dále klesají. Tříletý výhled zůstává stabilní. Vyhledy hospodářského růstu jsou podle analytiků v průměru méně optimistické, a to jak v letošním, tak v příštím roce. Převážná většina dotázaných respondentů přitom předpokládá, že základní úrokové sazby budou na dalším měnověpolitickém zasedání BR ČNB sníženy o 50 bazických bodů. Směrem dolů byly opět posunuty prognózy vývoje referenčních mezibankovních sazeb i sazeb úrokových swapů. Názor na budoucí vývoj kurzu koruny reflektuje jeho nedávnou depreciaci na měnovém trhu. A nominální mzdy podle analytiků vykáží letos menší dynamiku, než se domnívali v lednu. Výhled na příští rok se v případě mzdového růstu nemění.

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, Patrick Vyroubal, UNIQA	+	+										
Jakub Seidler, ČBA	+	+										
Lukáš Kovanda, Trinity Bank	+	+										
Michal Šoltés, RoklenFin	+	+										
Martin Janičko, MND	+	+										
Jan Bureš, ČSOB												
ZAHRANIČNÍ 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. 2. 2024

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Únor 2024	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.1	2.0
průměr	2.4	2.3
maximum	3.6	3.0

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
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	1Q: 1.7
únor 2024	2.4	2.3	

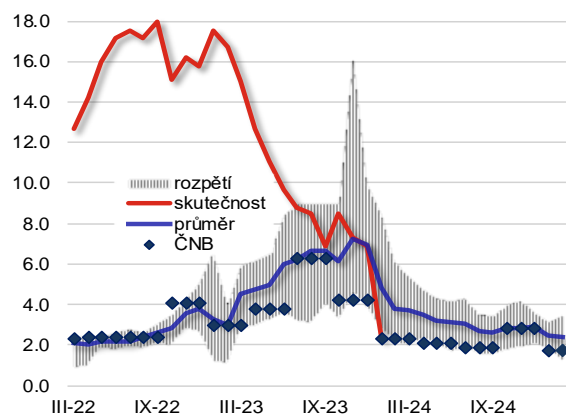
Lednová inflace přinesla příjemné překvapení, když index spotřebitelských cen meziročně vzrostl pouze o 2,3 %, tedy o 4,6 procentního bodu méně než v prosinci loňského roku. Jde tak o nejnižší hodnotu od března 2021. Tento vývoj byl ovlivněn především vyšší srovnávací základnou z loňského lednového přecenění a cenami v oddílech bydlení. Ceny zboží úhrnem vzrostly o 0,7 %, zatímco ceny služeb o 5,1 %. V meziměsíčním vyjádření došlo k nárůstu cenového indexu o 1,5 %, za kterým je také možné hledat především změny cen v oblasti bydlení (elektřina vodné, stočné atd.). Meziměsíčně v souhrnu ceny zboží vzrostly o 1,7 % a ceny služeb o 1,3 %. Přestože se obecně očekávala o poznání vyšší lednová inflace, roční prognóza analytiků v našem šetření se snížila pouze o 0,1 procentního bodu na 2,4 %. Je proto možné, že část analytiků své prognózy ještě nestačila aktualizovat a plně se dopad lednové statistiky promítne do jejich prognóz až v příštím šetření. Rozpětí individuálních ročních odhadů se rozšířilo, a to jak vlivem poklesu minimálního odhadu, tak i nárůstem maxima. Tříletá prognóza se nemění a nadále zůstává na úrovni 2,3 %. Zároveň beze změny zůstává v tomto časovém horizontu i rozpětí individuálních odhadů.

V únoru by inflace vlivem vyšší srovnávací základny z loňska mohla podle analytiků opět zpomalit. Vzhledem k tomu, že ekonomický vývoj zůstává slabý, nemělo by v blízké době dojít k opětovnému zesílení inflačních tlaků a růst spotřebitelských cen pravděpodobně během následujících měsíců setrvá poblíž 2% inflačního cíle ČNB. Jediné významnější proinflační riziko v tuto chvíli představuje kurz koruny, který by mohl zdražit dovozy. Ani očekávané ekonomické oživení v příštím roce by nemělo být natolik robustní, aby vyvolalo výraznější inflační tlaky. Ty by měly být zpomalovány předpokládaným nárůstem míry nezaměstnanosti a opatrností bankovní rady ČNB při snižování základních úrokových sazeb. Navíc ani od zahraničního vývoje se prozatím neočekávají silné proinflační tlaky.

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

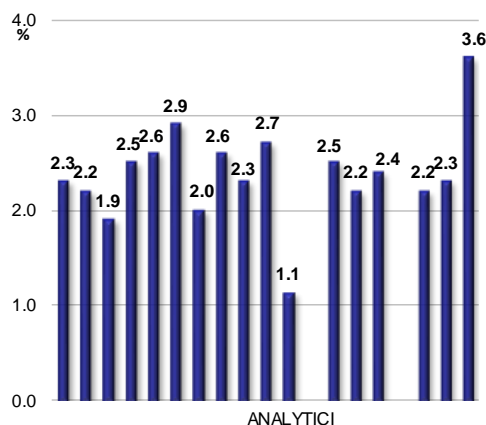
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Únor 2024	běžný rok	+1Y
minimum	0.7	1.7
průměr	1.2	2.6
maximum	2.4	4.3

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
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
únor 2024	1.2	2.6

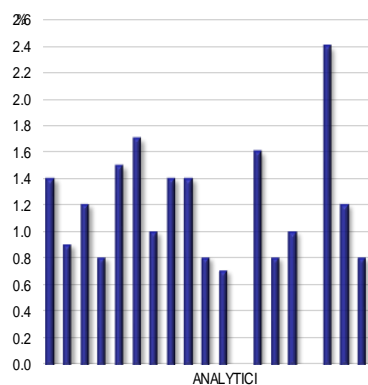
Podle předběžného odhadu došlo ve 4Q loňského roku k meziročnímu poklesu HDP o 0,2 %, když převážil negativní vliv poklesu investic nad růstem zahraniční poptávky. V mezičtvrtletním vyjádření došlo k nárůstu HDP o 0,2 %, za čímž lze také podle ČSÚ hledat zejména zahraniční poptávku a po dlouhé době také výdaje na konečnou spotřebu domácností. Celkově za rok 2023 byl výkon domácí ekonomiky o 0,4 % nižší než v předcházejícím roce. Byl přitom zatížen poklesem výdajů na konečnou spotřebu domácností a změnou stavu zásob. Naproti tomu zahraniční poptávka měla pozitivní dopad. Tvorbu hrubé přidané hodnoty podpořil především zpracovatelský průmysl a informační a komunikační činnosti, zatímco obchodní odvětví, doprava, ubytování a pohostinství měly negativní vliv.

Analytici vnímají, že ekonomická aktivita se v porovnání s předchozími čtvrtletími sice zvýšila, nicméně nadále zůstává značně utlumená. Podobný umírněný charakter hospodářského vývoje očekávají i v nadcházející budoucnosti. Průměrná prognóza ekonomického oživení v rámci našeho šetření byla pro letošní i příští rok korigována. Pro rok 2024 analytici očekávají o 0,2 procentního bodu nižší dynamiku než v lednu, když předpokládají, že by HDP mělo vzrůst o 1,2 %. Spotřeba domácností se pravděpodobně odrazila od svého dna a spolu s nízkou inflací a růstem reálných mezd bude postupně oživovat. K domácímu hospodářskému růstu přispěje i zahraniční poptávka. Rozpětí individuálních odhadů na letošní rok se vlivem poklesu minimální hodnoty nepatrně zúžilo. Výhled domácí ekonomické aktivity na rok 2025 byl také snížen, ovšem jen o 0,1 procentního bodu na 2,6 %. Krajní prognózy na příští rok se nezměnily a s tím zůstává zachován i rozsah jejich rozpětí. Analytici však nadále vnímají značná rizika, která by mohla vést k nižšímu než očekávanému růstu HDP v ČR. Mezi tato rizika například řadí geopolitický vývoj, ochlazení globální ekonomiky nebo příliš utaženou měnovou politiku ČNB.

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

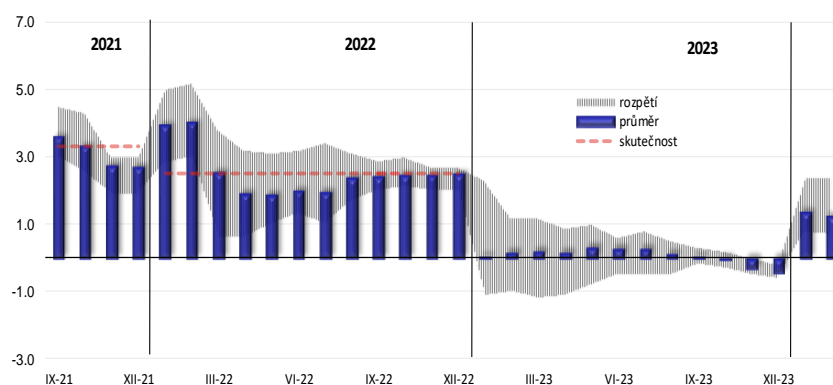
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
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
únor 2024	5.75	3.66	4.90	3.50	3.41	3.21	3.45	3.27

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

(%)

Únor 2024	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	5.50	3.00	4.35	3.00	3.00	2.20	2.90	2.00
průměr	5.75	3.66	4.90	3.50	3.41	3.21	3.45	3.27
maximum	6.00	4.50	5.85	3.80	3.60	3.75	3.70	3.85

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.1.	6.25	4.93	3.36	3.47

Naprostá většina respondentů (11 ze 17) předpokládá, že BR ČNB na svém březnovém zasedání bude pokračovat v rapidním snižování základních úrokových sazeb a 2T repo sazba bude snížena o 50 bp na 5,75 %. Pouze 3 respondenti se domnívají, že BR zvolí opatrnější přístup a svou klíčovou úrokovou sazbu sníží jen o 25 bazických bodů na 6,00 %. Hlavní důvod k uvolňování měnové politiky po odeznění rizika velkého lednového přecenění analytici přirozeně spatřují v nižší lednové inflaci. Svou roli pravděpodobně sehrál i rozsah poklesu sazeb na únorovém zasedání BR ČNB. Někteří zcela nevylučují, že by na březnovém zasedání mohlo dojít i ke snížení sazeb o 75, nebo dokonce o 100 bazických bodů. Problém však spočívá ve vývoji kurzu koruny a v tom, jak jej bude BR ČNB vnímat. Pokud bude považovat jeho nedávné oslabení za proinflační riziko, uvolňování měnové politiky ČNB pravděpodobně proběhne s menší razancí. Nyní analytici v průměru očekávají, že v polovině února příštího roku by se 2T repo sazba mohla nacházet na úrovni 3,66 %.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

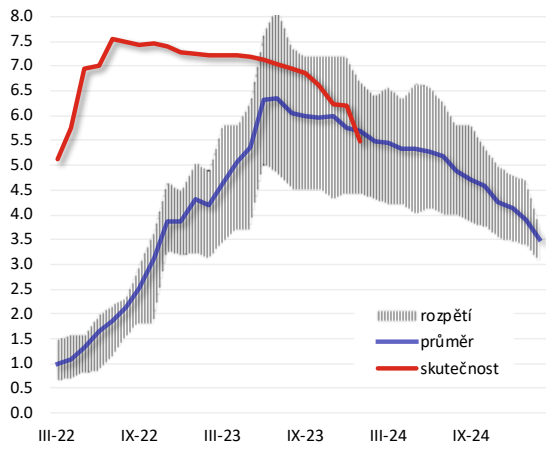
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00	4.25	4.50	4.75	5.00	5.25	5.50
počet analytiků - aktuální šetření	3	1	2	6	4	0	1	0	0	0	0
- minulé šetření	1	0	2	2	6	3	3	1	0	0	0

Trend poklesu tržních úrokových sazeb pokračuje a opět větší posun zaznamenaly mezibankovní referenční sazby PRIBOR (12M sazba -51 bazických bodů). Swapová sazba 5Y splatnosti se pak snížila o 24 bazických bodů a u 10Y splatnosti o 14 bazických bodů. Průměrné prognózy sazeb poklesly v rozmezí 52 až 21 bazických bodů. Větší pohyb i tentokrát převážně vykazují měsíční než roční odhady a kratší než delší maturity. Ze získaných údajů je zároveň patrné, že analytici v ročním horizontu ještě stále spatřují prostor pro další pokles nejen u referenčních mezibankovních sazeb, ale i u IRS sazeb.

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

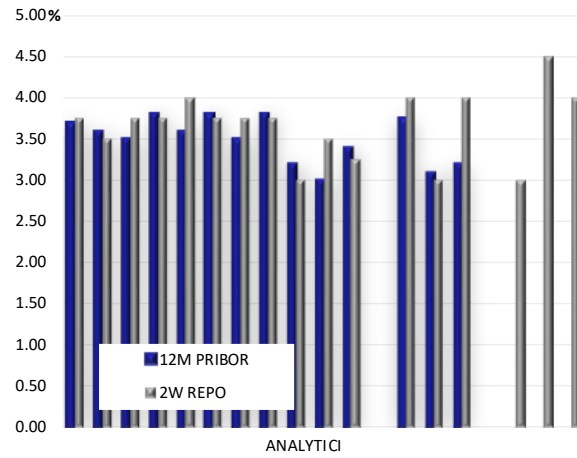
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



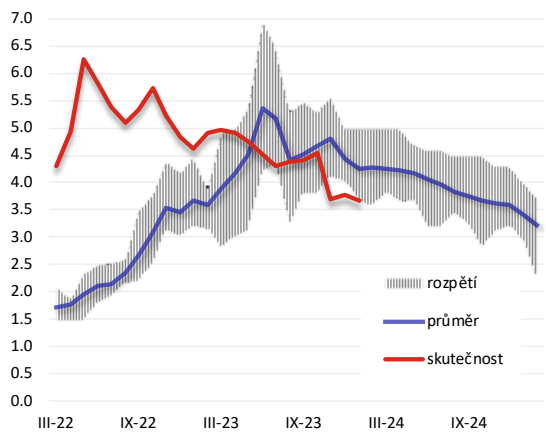
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



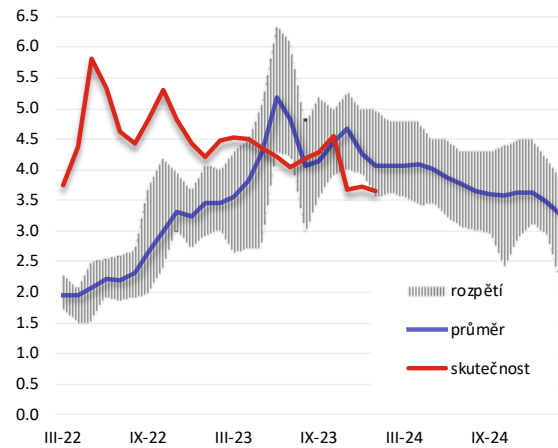
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
únor 2024	25.25	24.78

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Únor 2024	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.60	23.75
průměr	25.25	24.78
maximum	25.50	26.25

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.2.	25.42
-------	-------

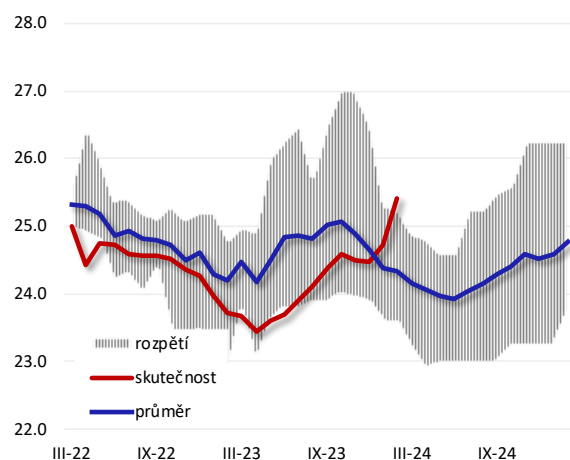
Kurz koruny vůči euru na devizovém trhu od uzávěrky lednového šetření trendově oslaboval. Jeho depreciace akcelerovala po únorovém zasedání BR ČNB, které bylo pro část trhu překvapivě holubičí. V době uzávěrky únorového šetření se tak koruna nacházela na hladině 25,42 CZK za EUR oproti 24,72 CZK za EUR o měsíc dříve. Jde o nejslabší kurz koruny od konce roku 2021. Analytici tomuto vývoji přizpůsobili své prognózy a posunuli je na slabší úrovně. Hodnotu 25,50 CZK za EUR ale považují za příliš slabou a už v měsíčním horizontu počítají s její korekcí k 25,25 CZK za EUR.

Pro následující vývoj kurzu koruny by podle analytiků měl být nadále významným faktorem vývoj úrokového diferenciálu, který se bezpochyby podepsal na nedávném oslabení, když v případě ČNB byl trh v únoru do značné míry překvapen rozsahem snížení úrokových sazeb a zároveň v zahraničí se předpokládáný začátek poklesu základních úrokových sazeb odkládá. K tomu do značné míry přispěla inflace v USA, která na rozdíl od české, překonala odhady, a to jak v případě spotřebitelských cen, tak i u těch výrobních. Analytici se domnívají, že z výroků některých členů BR i zápisu z únorového jednání BR je patrné, že ČNB bude kurzu koruny věnovat pozornost, přestože to z vyjádření guvernéra na tiskové konferenci po zasedání nevypadalo. Navíc svižné snižování základních úrokových sazeb je v tržních očekávání již nyní započítáno. Proto v ročním horizontu počítají spíše s posílením kurzu koruny, který by se měl v polovině února příštího roku nacházet poblíž 24,78 CZK za EUR.

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

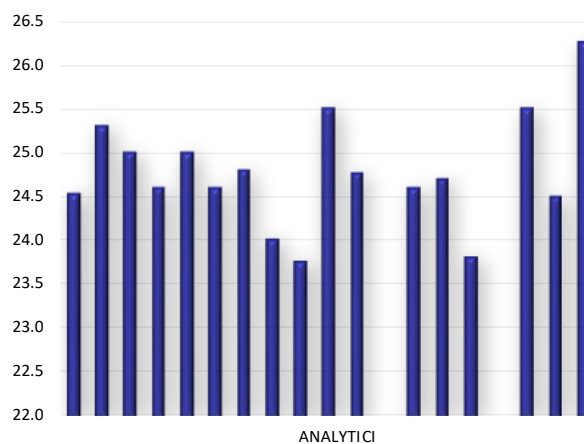
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Únor 2024	běžný rok	+1Y
minimum	4.1	4.0
průměr	6.2	5.2
maximum	7.0	6.2

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

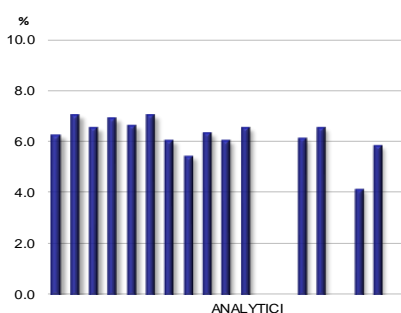
Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
únor 2023	7.9	5.9
duben 2023	8.2	6.0
červen 2023	8.7	6.5
září 2023	8.8	6.8
listopad 2023	8.1	6.5
prosinec 2023	7.8	6.5
leden 2024	6.3	5.2
únor 2024	6.2	5.2

Počet registrovaných uchazečů o zaměstnání se podle Úřadu práce ČR v lednu zvýšil o 16 319 na 295 546. To je o 28 763 více než množství evidovaných volných pracovních míst. Jde o důsledek výpadku sezónních prací (například ve stavebnictví), ale i ukončení termínovaných pracovních smluv a dohod, případně dočasně přerušovaných živností. Podíl nezaměstnaných osob se tak meziměsíčně zvýšil o 0,3 procentního bodu na 4 %. To je o 0,1 procentního bodu více než před rokem. Napětí na trhu práce se tak postupně začíná uvolňovat. Přestože poslední údaje jsou zatížené sezónností, jde již o druhý měsíc v řadě, kdy počet uchazečů o práci převyšuje počet volných pracovních míst. Tato situace se prakticky posledních 6 let nevyskytovala. Na pozadí rostoucí nezaměstnanosti a nižší očekávané inflace analytici mírně přehodnotili očekávané tempo růstu nominálních mezd v letošním roce. Podle aktualizovaných údajů v průměru předpokládají, že nominální mzdy v roce 2024 vzrostou o 6,2 %, což je o 0,1 procentního bodu méně než v lednovém průzkumu. Naproti tomu vyhlídky na rok 2025 se nemění a v průměru se odhaduje, že tempo růstu mezd zpomalí na 5,2 %.

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 %

