

# Inflační očekávání finančního trhu

— 7/2024



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 7/2024

# Obsah

<b>I. SHRUTÍ</b>	<b>3</b>
<b>II. INFLACE</b>	<b>4</b>
<b>III. HRUBÝ DOMÁCÍ 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>CHYBA! ZÁLOŽKA NENÍ DEFINOVÁNA.</b>

## I. SHRUTÍ

V červenci zaslalo svůj příspěvek do šetření Inflačního očekávání finančního trhu čtrnáct domácích a tři zahraniční analytici. Ze zjištěných údajů vyplývá, že přepokládané tempo inflace se snížilo, a to jak v ročním, tak i v tříletém časovém horizontu. Odhad letošního ekonomického růstu se v průměru nemění, výhled na příští rok však počítá s nepatrně menší akcelerací než v minulém šetření. Naprostá většina dotázaných respondentů počítala, že srpnové zasedání BR ČNB přinese pokles základních úrokových sazeb o 25 bazických bodů. Prognóza kurzu koruny byla ovlivněna nedávnou depreciací na devizovém trhu a posunula se na slabší úroveň. Názor na vývoj růstu nominálních mezd se od června nezměnil a nadále tak počítá se zpomalením mzdové dynamiky v příštím roce.

<b>DOMÁCI ANALYTICI</b>	<b>I.</b>	<b>II.</b>	<b>III.</b>	<b>IV.</b>	<b>V.</b>	<b>VI.</b>	<b>VII.</b>	<b>VIII.</b>	<b>IX.</b>	<b>X.</b>	<b>XI.</b>	<b>XII.</b>
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					+	+	+					
<b>ZAHRAIČNÍ 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 1. 8. 2024

## II. INFLACE

### PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Červenec 2024	CPI	
	1Y	3Y
minimum	0.9	1.3
průměr	2.1	2.1
maximum	3.1	2.6

### ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
červenec 2023	3.1	2.5	
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	
červen 2024	2.2	2.2	2Q: 1.9
červenec 2024	2.1	2.1	

Červnová inflace opět překvapila. Index spotřebitelských cen meziročně vzrostl o 2,0 %, což v porovnání s květnem představuje o 0,6 procentního bodu nižší tempo. Na toto zpomalení mělo značný vliv zmírnění růstu cen pohonných hmot a dovolených s komplexními službami. V meziměsíčním vyjádření spotřebitelské ceny poklesly o 0,3 %, na čemž se také podepsaly nižší ceny pohonných hmot a pak zlevnění vybraných nápojů a potravin. Zatímco ceny zboží poklesly o 0,5 %, ceny služeb nadále udržují relativně vysokou dynamiku, když zdražily o 0,4 %. Nečekaně nízká červnová inflace měla pravděpodobně dopad i na prognózy analytiků, kteří v průměru korigovali svůj názor na budoucí cenový růst, a to jak v ročním, tak i tříletém časovém horizontu. Roční i tříletá prognóza se totiž snížily o 0,1 procentního bodu a v obou případech nyní činí 2,1 %. Rozpětí individuálních prognóz se v obou časových horizontech rozšířila. Zatímco u ročních odhadů k tomu došlo z titulu nárůstu maximální hodnoty, v případě tříletých prognóz naopak pokleslo minimum.

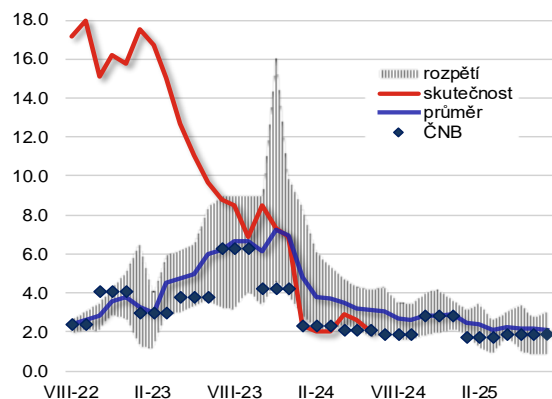
V komentářích analytiků zaznívá, že červnová inflace byla překvapivě nízká. Obecně se očekávala hodnota zhruba o 0,4-0,5 procentního bodu vyšší. Tento rozdíl je často připisován poklesu cen potravin a i dovolených, jejichž růst na začátku sezóny zaostal za očekáváním navzdory silné poptávce. Zpomalení jádrové inflace je spatřováno jako důsledek slabších poptávkových tlaků v české ekonomice. Se zpožděním se projevují dopady přísné měnové politiky a poklesu spotřebitelské poptávky v důsledku strmého propadu kupní síly domácností. Naproti tomu, ceny služeb jsou nadále vnímány jako významný proinflační faktor.

Během léta by inflace měla setrvat na nízkých úrovních, podle některých odhadů pod 2,5 %. V září by však mohla v důsledku ekonomického oživení a efektu loňské nižší srovnávací základny povyskočit k 3 %. V dalších letech by se mohla držet v horní polovině tolerančního pásma, když na ni bude působit pokračující hospodářské oživení a slušný vývoj na trhu práce.

Letní prognóza ČNB předpokládá, že ve 3Q/25 spotřebitelské ceny meziročně vzrostou o 1,9 %.

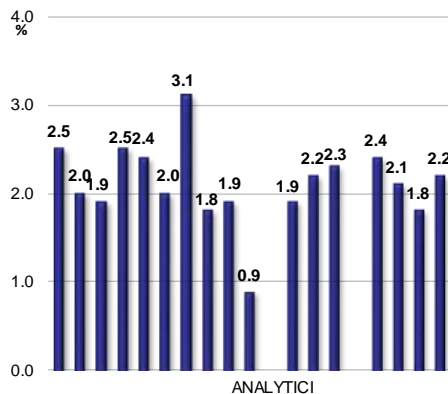
### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



### III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Červenec 2024	běžný rok	+1Y
<b>minimum</b>	1.0	2.0
<b>průměr</b>	1.3	2.6
<b>maximum</b>	1.6	4.3

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce	běžný rok	běžný+1Y
<b>Predikce za měsíc</b>		
červenec 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
červen 2024	1.3	2.7
červenec 2024	1.3	2.6

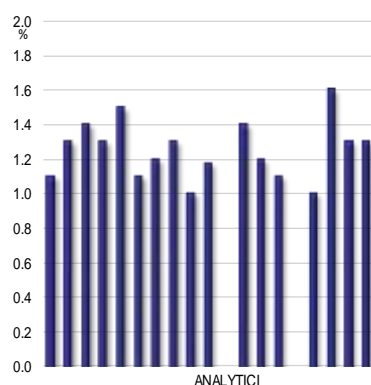
Názor analytiků na vývoj HDP byl korigován jen nepatrně. V průměru je očekáváno, že výkon domácí ekonomiky v roce 2024 vzroste o 1,3 %, což je stejné tempo, jaké analytici předpokládali v červnovém šetření. Naproti tomu výhled na příští rok se posunul mírně dolů. Aktuálně naši respondenti v průměru počítají, že HDP v roce 2025 akceleruje na 2,6 %, což je ale o 0,1 procentního bodu méně než před měsícem. Zároveň tato dynamika odpovídá průměrným odhadům, které vycházely v letošních jarních šetřeních. Rozpětí jednotlivých odhadů na rok 2024 se díky mírnému poklesu maximální hodnoty nepatrně zúžilo, zatímco krajní hodnoty u prognóz na příští rok se nemění.

Analytici se domnívají, že ekonomika by měla postupně ožívat, k žádnému dramatickému zrychlení ale pravděpodobně nedojde. Růst HDP v ČR by měl být nadále tažen spotřebou domácností, na kterou bude působit růst reálných mezd a zlepšující se spotřebitelská nálada domácností. Ta se sice nachází nad svým dlouhodobým průměrem, ovšem jen mírně. Postupné ožívání se očekává i od zahraniční poptávky, která je nyní značně zatížena útlumem v Německu. V příštím roce by měl domácí ekonomický růst spolu s oživením v Německu dále zrychlovat, a to nejen prostřednictvím zahraniční poptávky, ale i díky růstu investic. Naproti tomu zásoby by mohly domácí ekonomický růst brzdit, jelikož jsou stále vyšší, než by odpovídalo makroekonomickému vývoji, a proto je očekáván jejich pokles.

*Podle letní prognózy ČNB HDP v roce 2024 vzroste o 1,2 % a v roce 2025 zrychlí tempo svého růstu na 2,8 %.*

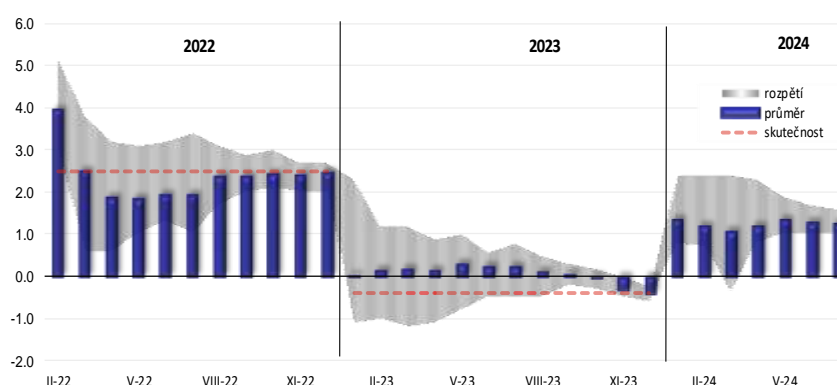
#### INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
červenec 2023	7.00	5.33	7.11	5.20	4.45	3.97	4.15	3.76
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
červen 2024	4.93	3.54	4.47	3.59	3.86	3.53	3.95	3.63
červenec 2024	4.51	3.35	4.21	3.42	3.58	3.45	3.66	3.55

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

(%)

Červenec 2024	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	4.50	2.50	4.00	3.00	3.30	2.80	3.35	2.89
průměr	4.51	3.35	4.21	3.42	3.58	3.45	3.66	3.55
maximum	4.75	4.00	4.65	3.90	3.90	4.03	3.90	4.20

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.7.	4.75	4.25	3.45	3.54

Ze získaných údajů vyplynulo, že 16 ze 17 analytiků předpokládalo na srpnovém zasedání BR ČNB snížení základních úrokových sazeb o 25 bazických bodů. Zbývající jeden respondent odhadoval, že základní úrokové sazby zůstanou na původní úrovni.

I ve zbytku letošního roku by mohlo dojít k dalšímu uvolnění měnové politiky ČNB. To by již nemělo být rychlé. Inflace sice poklesla na 2% cíl, ovšem může být ovlivněna jednorázovými faktory. Navíc z důvodu vlivu srovnávací základny by v září a prosinci mohl cenový růst akcelarovat a povyskočit ke 3 %. Půjde sice o přechodné vlivy, nicméně pravděpodobně to posílí obezřetnost ČNB při snižování základních úrokových sazeb, aby nedošlo k nárůstu inflačních očekávání. Navíc domácí ekonomika bude postupně ožивovat a mzdové požadavky budou zintenzivňovat. Vyšší prosincová inflace, která by podle některých odhadů mohla převýšit horní hranici inflačního pásma, by pak mohla zapříčinit stabilitu sazeb v zimě a na jaře příštího roku. Následně by uvolňování měnové politiky v ČR ale mělo pokračovat a v červenci příštího roku by se 2T repo sazba mohla podle průměrného odhadu nacházet na 3,35 %. To je o čtvrt procentního bodu níže, než vyplynulo z minulého šetření.

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

(%)

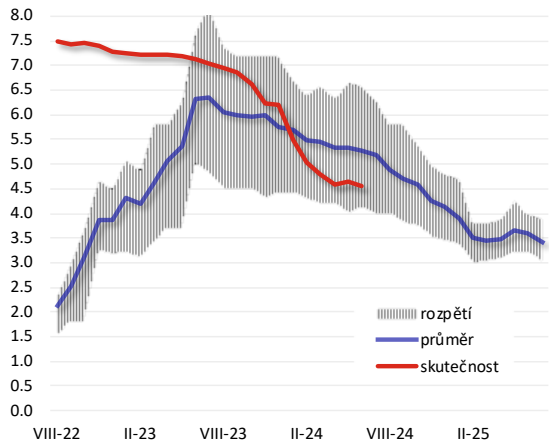
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2.50	2.75	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00
počet analytiků - aktuální šetření	1	0	3	4	7	0	2
- minulé šetření	0	0	3	1	8	4	3

Pod vlivem nejnovějšího makroekonomického vývoje 12M mezibankovní referenční sazba PRIBOR od červnového průzkumu poklesla o 35 bazických bodů. Swapové sazby s 5Y a 10Y splatností zaznamenaly ještě větší propad, a to o 57, resp. 49 bazických bodů. Stejným směrem byly korigovány i prognózy analytiků, ovšem v menším rozsahu, a to od 8 do 29 bazických bodů. Jejich hodnoty nadále odráží očekávaný pokles základních úrokových sazeb v ročním horizontu, ovšem přirozeně pomalejším tempem než před několika měsíci či před půl rokem.

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

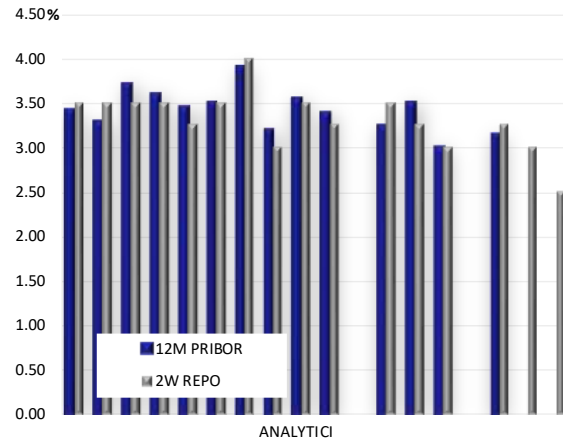
**12M PRIBOR ZA 1 ROK**

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



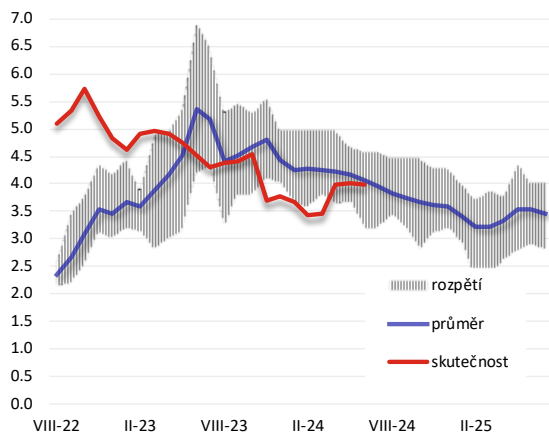
**2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK**

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



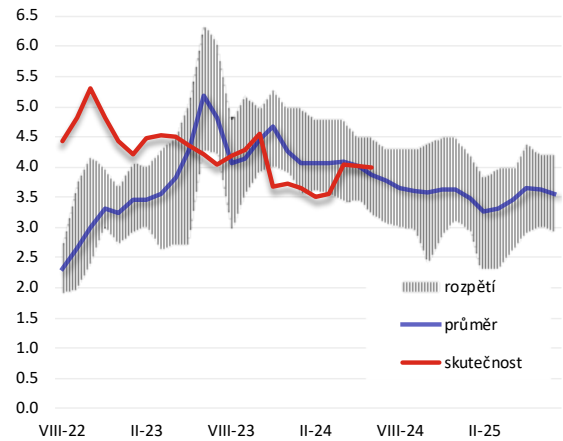
**5R IRS ZA 1 ROK**

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
červenec 2023	23.80	24.03
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
červen 2024	24.73	24.57
červenec 2024	25.21	24.70

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Červenec 2024	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.80	23.65
průměr	25.21	24.70
maximum	25.40	25.75

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

<b>15.7.</b>	<b>25.43</b>
--------------	--------------

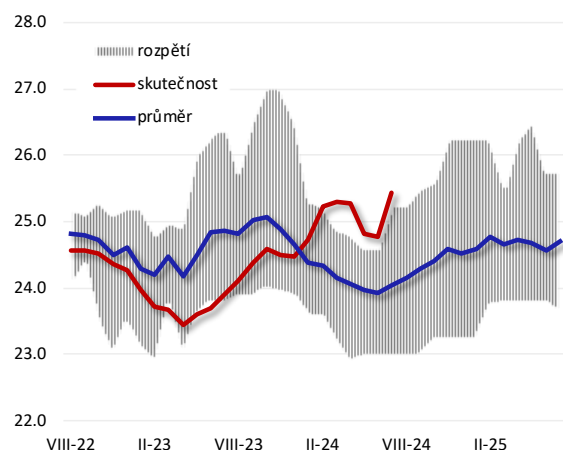
Kurz koruny od minulého šetření značně oslabil. Z úrovně 24,74 CZK za EUR se posunul na hladinu 25,43 CZK za EUR k termínu uzávěrky aktuálního průzkumu. K tomu přispěl nejen politický vývoj v zahraničí, ale zejména překvapivě velké snížení základních úrokových sazeb na červnovém zasedání ČNB a větší než očekávané zpomalení inflace. Směrem k slabším úrovním byly korigovány také prognózy analytiků. Větší posun byl opět patrný u měsíční prognózy. Podle průměrného názoru analytiků by se tak koruna mohla v polovině srpna nacházet na úrovni 25,21 CZK za EUR a v červenci příštího roku, po pozvolné a postupné apreciaci, na hladině 24,70 CZK za EUR.

Analytici nadále počítají, že oslabení kurzu koruny bude krátkodobé. Návrat k apreciaci bude ale spíše pozvolný. K posílení koruny by mohlo přispět uklidnění sentimentu na globálním finančním trhu, ekonomické oživení, ale i předpokládané zpomalení tempa snižování sazeb ČNB. Dlouhodobě by měl mírný apreciační trend převažovat. Stavět bude na příznivém vývoji domácí ekonomiky a předpokládaném pozitivním úrokovém diferenciálu vůči eurozóně. Citlivost kurzu na globální faktory ale pravděpodobně korunu zcela neopustí, proto ji mohou od dlouhodobého trendu odchylovat přechodné vlivy, jako například výsledky prezidentských voleb v USA.

Letní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny ve 3Q/25 na úrovni 24,9 CZK za EUR.

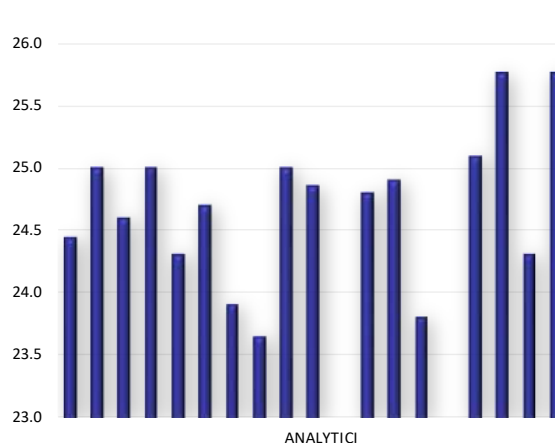
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Červenec 2024	běžný rok	+1Y
minimum	5.7	3.5
průměr	6.8	5.4
maximum	8.8	6.5

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
červenec 2023	8.5	6.4
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
červen 2024	6.8	5.4
červenec 2024	6.8	5.4

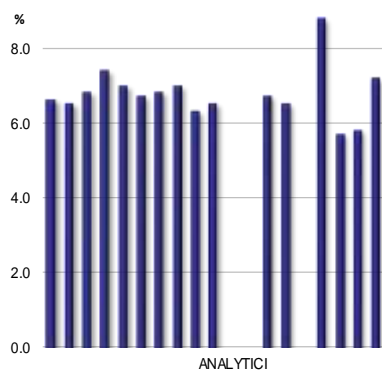
Úřad práce ČR ke konci června letošního roku evidoval téměř 273 tis. nezaměstnaných. V porovnání s koncem května je počet nezaměstnaných o 1 638 menší, meziročně dokonce o 22 892. Podíl nezaměstnaných činí stejně jako na konci května 3,6 %. Podle některých názorů je patrné postupné uvolňování napětí na trhu práce, který však stále vykazuje známky mírného přehřívání. Přestože se podíl nezaměstnaných drží na nízkých úrovních, v letních měsících je obvyklé, že dochází k náběhu sezónních prací a tento podíl se standardně snižuje. Podle Úřadu práce ČR je ale letos přijímáno méně sezónních pracovníků. Navíc počet evidovaných uchazečů o zaměstnání již sedm měsíců v řadě převyšuje počet registrovaných pracovních míst a tento převis se v červnu zvýšil. Zatímco ke konci května byl počet uchazečů vyšší o 7 805 než počet pracovních míst, na konci června to bylo již o 9 132. V rámci mezinárodního srovnání je na tom ČR ale velmi dobře, protože opět vykazuje nejnižší míru nezaměstnanosti v EU.

Nové údaje z trhu práce celkový pohled analytiků na vývoj mezd vůbec nezměnily, průměrné prognózy tak zůstávají na úrovni z minulého šetření. Pro letošní rok tedy počítají, že průměrná hrubá nominální mzda meziročně vzroste o 6,8 %. Důležitým aspektem pro nadcházející vývoj mzdové dynamiky je nejen rychlejší než očekávaný vzestup v 1Q letošního roku, ale i debata o relativně silném růstu platů ve veřejném sektoru. Ve výhledu na příští rok pak analytici počítají se zpomalením tempa mzdového růstu na 5,4 %, což by mohlo být podle některých odhadů doprovázeno drobným nárůstem míry nezaměstnanosti, která by se měla přiblížit své rovnovážné úrovni, zároveň ale zůstat stále relativně nízká.

Podle letní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2024 vzrůst o 7,4 % a v roce 2025 zpomalí na 6,4 %.

## INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR LETOŠNÍHO ROKU



## RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

