

Inflační očekávání finančního trhu

8/2024



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

Srpnového průzkumu Inflačního očekávání finančního trhu se zúčastnilo patnáct domácích a tři zahraniční analytici. Z výsledků je patrné, že změny oproti průzkumu, který proběhl před měsícem, nejsou výrazné. Roční prognóza inflace se nemění, pouze v tříletém časovém horizontu došlo k nepatrnému nárůstu. Odhad ekonomického růstu v letošním roce je méně optimistický, ale výhled na příští rok se také nemění. Naprostá většina dotázaných analytiků předpokládá, že na dalším měnověpolitickém zasedání BR ČNB dojde ke snížení základních úrokových sazeb o 25 bazických bodů. Prognózy kurzu koruny zaznamenaly jen kosmetické změny. Očekávané tempo růstu nominálních mezd v letošním se mírně zvýšilo, zatímco vyhlídky na příští rok zůstávají stejné jako v červenci.

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					+	+	+	+				
ZAHRAŇNÍ 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. 8. 2024

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI
(%)

Srpen 2024	CPI	
	1Y	3Y
minimum	0.9	1.7
průměr	2.1	2.2
maximum	2.9	2.5

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI
(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
srpen 2023	2.7	2.4	
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	2Q: 1.9
červenec 2024	2.1	2.1	
srpen 2024	2.1	2.2	3Q: 1.9

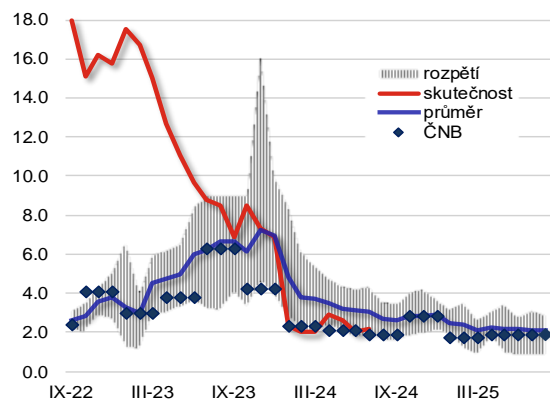
Červencová inflace překvapila směrem nahoru. Index spotřebitelských cen meziročně vzrostl o 2,2 %, tedy o 0,2 procentního bodu více než v červnu. Toto zrychlení bylo ovlivněno cenami potravin a nealkoholických nápojů, kde došlo ke zmírnění meziročního poklesu. Největší příspěvek k růstu však má nadále bydlení, kde se projevilo zdražení nájemného, vodného a stočného i elektřiny a teplé vody. Ceny zboží vzrostly o 0,6 %, zatímco ceny služeb nadále udržují vysokou dynamiku ve výši 4,9 %. V meziměsíčním vyjádření došlo k nárůstu spotřebitelských cen o 0,7 %. Zde se výrazně projevil sezónní efekt, došlo k nárůstu cen dovolených s komplexními službami. Vývoj červencové inflace neměl na roční průměrnou prognózu analytiků žádný dopad, zůstává na hodnotě 2,1 %. Naproti tomu v tříletém horizontu došlo k nárůstu prognózy o 0,1 procentního bodu na 2,2 %. Rozpětí individuálních odhadů se v obou sledovaných časových horizontech zúžila. V ročním horizontu z důvodu poklesu maximální hodnoty, v tříletém potom díky nárůstu minima i mírnému poklesu maxima.

Červencové zdražení dovolených někteří respondenti chápou jako korekci vývoje, ke kterému došlo v červnu navzdory silné poptávce. Stejně tak ceny potravin v červnu značně poklesly a v červenci to potom doháněly. Meziměsíčně jsou tak spotřebitelské ceny značně rozkolísané. Tempo inflace u služeb zůstává nadále velmi vysoké mimo jiné i díky oživení poptávky. Kromě růstu cen dovolených se na tom podílí i například zdražování nájemného, což je považováno také za sezónní záležitost, protože právě i červenec patří mezi měsíce, kdy se nájem často zvedají. V následujících měsících by se měla inflace podle analytiků pohybovat poblíž 2% hladiny. Nejistota však zůstává zvýšená například u cen potravin, které mohou být nadále velmi proměnlivé. Na podzim by pak mohla inflace s ohledem na efekt srovnávací základny zrychlit, ovšem nadále by se měla držet v rámci v horní poloviny tolerančního pásma, případně jej v závěru roku mírně překročit. Důvodem může být oživení spotřeby domácností v důsledku růstu mezd. Opačným směrem by mohlo působit mírnější či opožděné oživení německé ekonomiky.

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

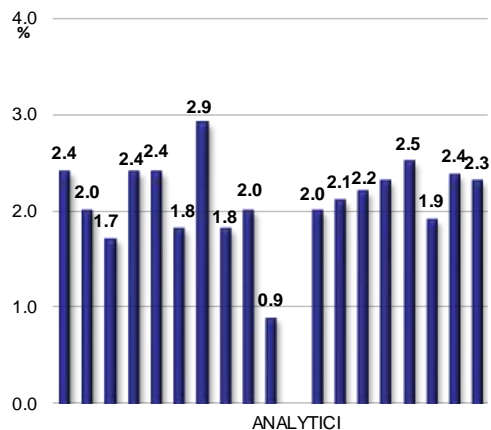
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Srpen 2024	běžný rok	+1Y
minimum	0.7	1.9
průměr	1.0	2.6
maximum	1.5	4.3

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
srpen 2023	0.1	2.3
září 2023	0.1	2.2
listopad 2023	-0.3	1.8
prosinec 2023	-0.4	1.4
únor 2024	1.2	2.6
duben 2024	1.2	2.6
červenec 2024	1.3	2.6
srpen 2024	1.0	2.6

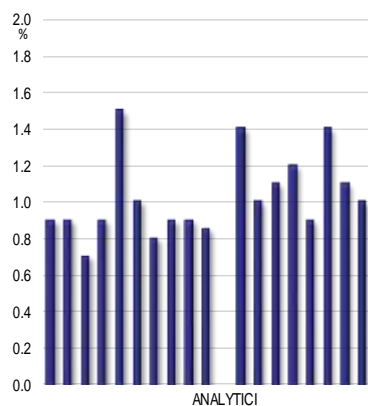
Hrubý domácí produkt v 2Q letošního roku meziročně vzrostl o 0,4 %. Podle ČSÚ tento růst podpořily především výdaje na konečnou spotřebu domácností. Pozitivní příspěvek však měly také výdaje na konečnou spotřebu vládních institucí a zahraniční poptávka. Naopak negativně vývoj v 2Q ovlivnila změna stavu zásob. Z přidané hodnoty se dařilo především obchodu, dopravě, ubytování a pohostinství. Naproti tomu průmysl se nadále trápí a klesá. V mezičtvrtletním vyjádření očištěném o cenové vlivy a sezónnost došlo k ekonomickému nárůstu o 0,3 %. Celkově údaje o vývoji HDP zaostaly za odhady, což se také projevilo v odhadu domácího ekonomického výkonu v letošním roce, který byl v našem šetření od minulého měsíce snížen o 0,3 procentního bodu na 1,0 %. Vlivem většího poklesu minimální hodnoty došlo k rozšíření rozpětí individuálních odhadů. Výhled akcelerace ekonomického růstu na příští rok se nemění a zůstává na 2,6 %. Rozpětí individuálních prognóz se z důvodu poklesu minima mírně rozšířilo.

Růst domácí ekonomiky tak táhne především konečná spotřeba domácností a vlády. V případě domácností to podle analytiků souvisí především s obnoveným růstem reálných mezd a vyšším spotřebitelským sentimentem. Nemilým překvapením pro některé analytiku byl negativní mezičtvrtletní příspěvek zahraniční poptávky, což vedle růstu domácí spotřeby přisuzují postupnému vyprchávání pozitivního efektu vývozu dříve rozpracované produkce. Nepříznivě se do zahraničního obchodu může také promítat slabší výkon domácího průmyslu, respektive mezičtvrtletní pokles ekonomického výkonu našeho klíčového exportního trhu – Německa. Ochabující zahraniční poptávka tak tlumí vyhlídky letošního hospodářského růstu. Její postupné oživení by mělo přispět k akceleraci české ekonomiky v příštím roce. Hlavním rizikem tedy zůstává slabost německého hospodářství.

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

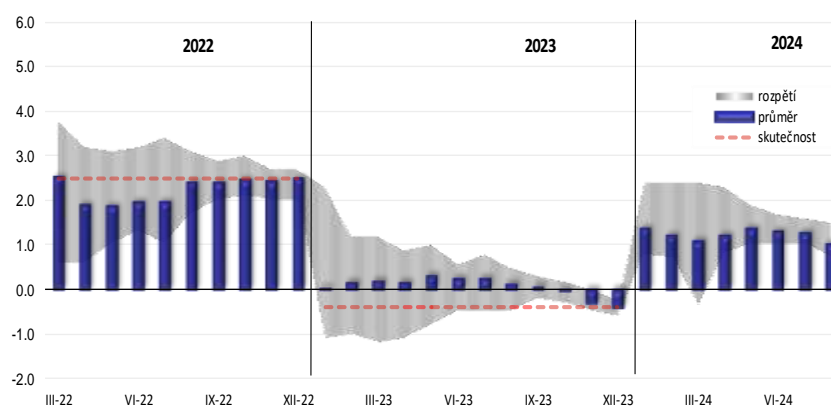
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
srpen 2023	7.00	5.11	6.96	4.88	4.34	3.84	4.11	3.66
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
červenec 2024	4.51	3.35	4.21	3.42	3.58	3.45	3.66	3.55
srpen 2024	4.26	3.38	3.88	3.38	3.35	3.44	3.41	3.54

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

(%)

Srpen 2024	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	4.25	3.00	3.60	3.00	3.20	2.80	3.20	2.73
průměr	4.26	3.38	3.88	3.38	3.35	3.44	3.41	3.54
maximum	4.50	4.00	4.60	3.75	3.70	3.85	3.60	4.00

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.7.	4.50	3.85	3.20	3.31

Naprostá většina dotázaných respondentů (přesněji 17 z 18) počítá, že zářijové zasedání BR ČNB přinese pokles základních úrokových sazeb o 25 bazických bodů. 2T repo sazba by pak měla být nastavena na 4,25 %. Těmto spekulacím nahrává slabší výkon české ekonomiky a inflace poblíž 2% cíle, ovšem stále přetrvávají drobné inflační tlaky a rizika. Pouze jeden respondent očekává, že základní úrokové sazby zůstanou na současné úrovni.

U roční prognózy 2T repo sazby došlo k nepatrnému nárůstu. Analytici pravděpodobně zohledňují perspektivu nárůstu inflace v závěru letošního roku, ke kterému by mělo dojít v důsledku efektu srovnávací základny. Navíc mzdový růst, kurzový vývoj a inflace ve službách mohou představovat proinflační riziko. Proto odhadují, že BR bude opět volit opatrnostní přístup a základní úrokové sazby by mohla snižovat (navzdory slabšímu ekonomickému výkonu) spíše pomalu.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

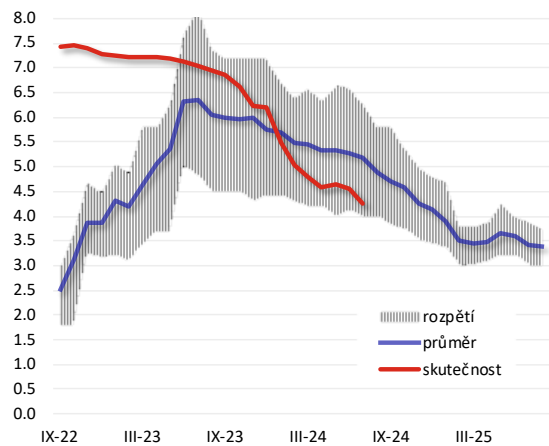
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2.50	2.75	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00
počet analytiků - aktuální šetření	0	0	4	3	8	1	1
- minulé šetření	1	0	3	4	7	0	2

S ohledem na poslední makroekonomický vývoj tržní 12M mezibankovní referenční sazba PRIBOR od minulého průzkumu poklesla o 40 bazických bodů. Swapové sazby s 5Y a 10Y splatností zaznamenaly menší posun dolů, a to o 25, resp. 23 bazických bodů. V obdobném duchu se změnila měsíční průměrné prognózy v našem šetření, když u 12M PRIBORu došlo k poklesu o 33 bazických bodů, u 5Y o 23 bazických bodů a u 10 Y o 24 bazických bodů. Naproti tomu roční prognózy prakticky stagnovaly, když se snížily v rozmezí 1 až 5 bazických bodů. Prognózy 12M PRIBORu nadále odráží očekávaný pokles základních úrokových sazeb v ročním horizontu, ovšem v delších sazbách je již tento pokles zaceněn a měsíční odhady IRS sazeb se již nachází pod odpovídajícími ročními prognózami.

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

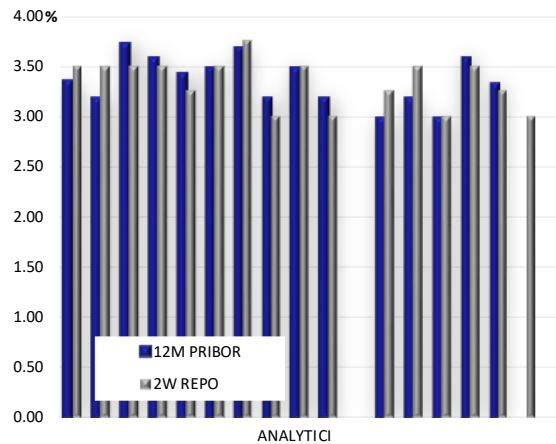
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



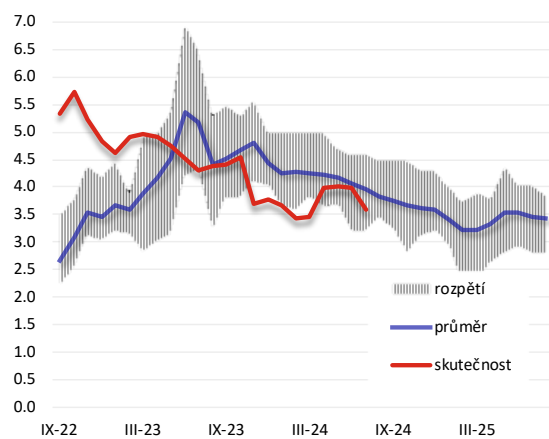
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



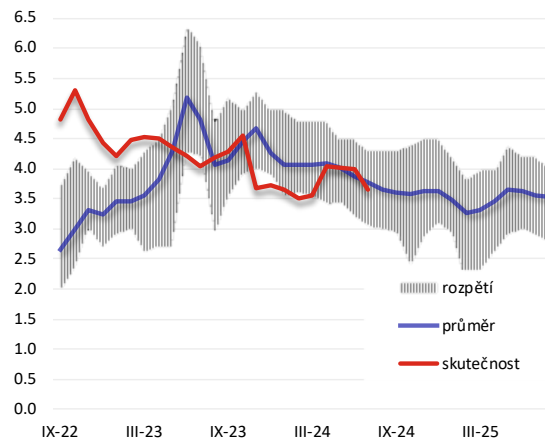
5R IRS ZA 1 ROK

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
srpen 2023	24.16	24.16
září 2023	24.45	24.28
listopad 2023	24.63	24.58
prosinec 2023	24.52	24.51
únor 2024	25.25	24.78
duben 2024	25.28	24.74
červenec 2024	25.21	24.70
srpen 2024	25.19	24.75

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Srpen 2024	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.10	23.80
průměr	25.19	24.75
maximum	25.50	26.25

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.7.	25.20
--------------	--------------

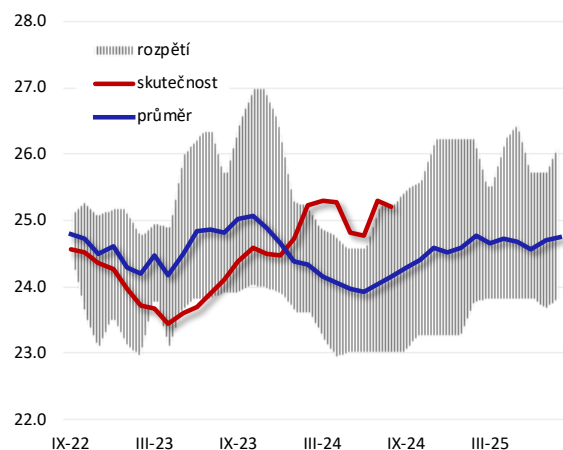
Kurz koruny od minulého šetření do termínu uzávěrky aktuálního průzkumu posílil z úrovně 25,43 CZK za EUR na hladinu 25,20 CZK za EUR. K posílení kurzu koruny přispěl výsledek srpnového zasedání BR ČNB. Někteří tržní účastníci totiž očekávali, že by ČNB mohla snížit základní úrokové sazby o 50 bazických bodů, což se nakonec nenaplnilo a kurz koruny předchozí oslabení korigoval. Navíc v jestřábím duchu se nesla i následná tisková konference, na které guvernér připustil, že podstřelení 2% inflačního cíle by bylo mírně vítané. K silnější koruně taky pomohla vyšší červencová inflace podporující hypotézu pomalejšího snižování základních úrokových sazeb ČNB nebo výprodeje na USD, které pramenily ze slabších publikovaných makroekonomických údajů z amerického trhu práce.

Názory analytiků se však v porovnání s minulým šetřením výrazněji nezměnily. V měsíčním horizontu se v průměru posunuly jen na nepatrně silnější úroveň (o 2 haléře), a to na 25,19 CZK za EUR. V ročním horizontu byla změna prognózy také velmi malá, když byla korigována o 5 haléřů na slabší úroveň. V srpnu příštího roku by se tak kurz koruny měl nacházet na hladině 24,75 CZK za EUR.

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

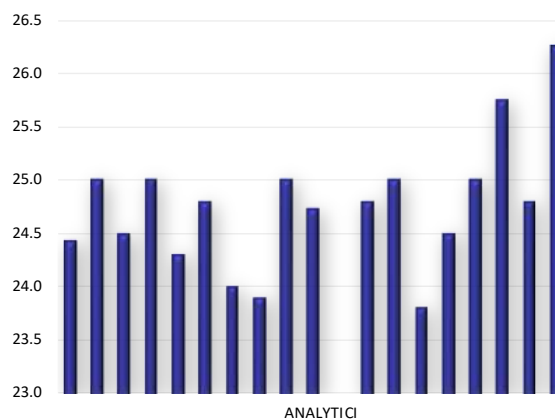
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Srpen 2024	běžný rok	+1Y
minimum	5.8	3.5
průměr	6.9	5.4
maximum	7.8	7.0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
srpen 2023	8.8	6.8
září 2023	8.4	6.7
listopad 2023	8.1	6.5
prosinec 2023	7.8	6.5
únor 2024	6.2	5.2
duben 2024	6.1	5.1
červenec 2024	6.8	5.4
srpen 2024	6.9	5.4

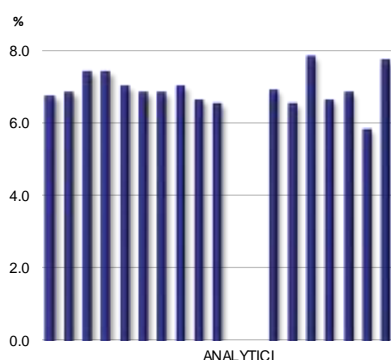
Podmínky na trhu práce se dále uvolňují. Počet registrovaných nezaměstnaných podle Úřadu práce ČR ke konci července letošního roku vzrostl o více než 10 tis. na 283 tis. V meziročním srovnání to je o 24 tis. více. Podíl nezaměstnaných osob ke konci července dosáhl 3,8 %, což je v porovnání s předchozím měsícem nárůst o 0,15 procentního bodu. Zároveň počet volných pracovních míst meziměsíčně poklesl o 1,5 tis., meziročně potom o necelých 24 tis. Počet uchazečů o zaměstnání převýšil počet registrovaných pracovních míst téměř o 21 tis. K převisu poptávky nad nabídkou práce tak dochází již osmý měsíc v řadě. Značnou část nově evidovaných nezaměstnaných ovšem tvoří sezónnost, tedy profese jako např. vychovatelé nebo lektori jazykových kurzu, kteří v evidenci nezaměstnaných obvykle zůstávají krátkou dobu a se začátkem školního roku se opět vrací do práce. Jistou roli hraje i menší aktivita při náborech do firem v průběhu prázdninového období. V mezinárodním srovnání je nezaměstnanost v ČR druhá nejnižší mezi zeměmi EU.

Navzdory uvolňujícím podmínkám na trhu práce analytici mírně zvýšili výhled růstu nominálních mezd v letošním roce. Celkově by tak v roce 2024 měly mzdy v průměru vzrůst o 6,9 %, což je o 0,1 procentního bodu více, než vyplývalo z červencového šetření. V roce 2025 by pak mzdová dynamika měla zpomalit na 5,4 %, což odpovídá minulému odhadu. Zároveň výše uvedené tempo nominálního mzdového růstu zaručí v obou letech nárůst reálných mezd.

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 %

