

Inflační očekávání finančního trhu

10/2024



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 10/2024

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

Říjnového šetření Inflačního očekávání finančního trhu se zúčastnilo patnáct domácích a dva zahraniční analytici. Z výsledku průzkumu je patrné, že roční prognóza inflace nadále setrvává mírně nad inflačním cílem. V případně tříleté prognózy došlo k jejímu nepatrnému nárůstu, a to na hodnotu roční prognózy. Nezměněn zůstává i odhad růstu domácí ekonomiky v letošním roce, kdežto výhled na příští rok byl kosmeticky korigován dolů. Naprostá většina zúčastněných analytiků počítala, že listopadové zasedání BR ČNB přinese pokles 2T repo sazby o 25 bazických bodů. Prognóza kurzu koruny byla opět značně ovlivněna nedávným vývojem na devizovém trhu a předpokládané tempo růstu nominálních mezd se od zářijového šetření vůbec nezměnilo.

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					+	+	+	+	+	+		
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 31. 10. 2024

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI
(%)

Říjen 2024	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.4	2.0
průměr	2.2	2.2
maximum	3.5	2.5

ROČNÍ A TŘILETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI
(%)

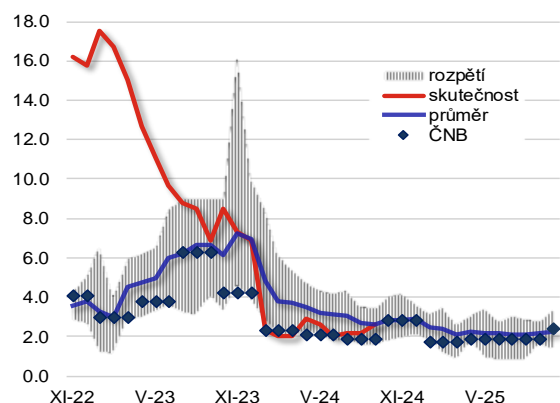
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
říjen 2023	2.8	2.3	
listopad 2023	2.8	2.3	
prosinec 2023	2.9	2.3	4Q: 2.8
únor 2024	2.4	2.3	1Q: 1.7
duben 2024	2.2	2.2	2Q: 1.9
červenec 2024	2.1	2.1	
září 2024	2.2	2.1	3Q: 1.9
říjen 2024	2.2	2.2	4Q: 2.4

Přestože meziměsíčně spotřebitelské ceny v září poklesly o 0,4 %, na zpomalení meziroční inflace to nestačilo. V porovnání s loňským zářím index spotřebitelských cen vzrostl o 2,6 %, což je o 0,4 procentního bodu více než v srpnu. Na meziměsíčním poklesu se nejvíce podepsalo zlevnění dovolených s komplexními službami, ke kterému došlo v důsledku končící letní sezóny. Svou roli sehrály i levnější pohonné hmoty. Naproti tomu za vyšším než očekávaným meziročním růstem lze podle analytiků hledat především dražší potraviny a vliv loňské srovnávací základny. Ceny zboží úhrnem meziročně vzrostly o 1,2 %, ovšem inflace v oblasti služeb zůstává relativně velká, a to 5,0 %. Přestože zářijové tempo růstu spotřebitelských cen převýšilo konsensuální odhad, roční průměrná prognóza analytiků v našem šetření se nemění a nadále zůstává na 2,2 %. V tříletém časovém horizontu došlo k nárůstu o 0,1 procentního bodu také na 2,2 %. Rozpětí ročních individuálních odhadů se zřetelně rozšířilo, když došlo k nárůstu maxima i poklesu minima. V případě tříletých prognóz se rozpětí díky nárůstu nejnižší hodnoty zúžilo.

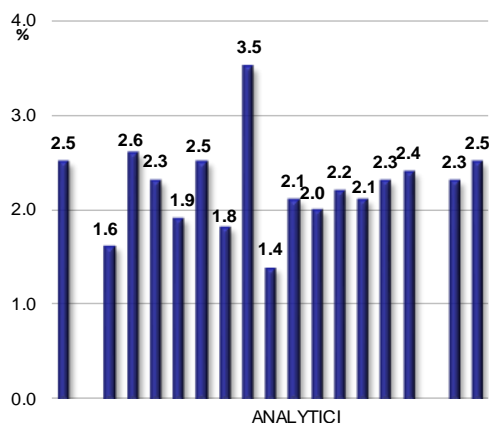
Podle analytiků by měla inflace v nadcházejících měsících sílit. V prosinci by dokonce mohla v meziročním vyjádření překonat i 3% úroveň. Rozhodující však bude vývoj cen pohonných hmot a potravin, který vykazuje značnou volatilitu a komplikuje predikce. Proinflačním faktorem by se mohly s ohledem na nízkou míru nezaměstnanosti a vysoké požadavky odborů stát i ceny v oblasti služeb, které reflektují relativně silný růst mezd a oživující spotřebu domácností. Silný trh práce by mohl proinflačně působit i v příštích dvou letech. V kombinaci s expandující fiskální politikou a předpokládaným ekonomickým oživením by mohl přispívat k setrvání inflace mírně nad 2% cílem. Navzdory aktuálně zrychlující celkové inflaci někteří analytici pozitivně hodnotí zpomalující trend její jádrové složky, která nejlépe odráží poptávkové tlaky v ekonomice a která je důležitá pro měnovou politiku. Riziko působící ve směru vyšší jádrové inflace však mimo jiné spočívá i v aktuálně oživujícím trhu nemovitostí, což se začíná projevovat růstem cen domů a bytů.

Podzimní prognóza ČNB předpokládá, že ve 4Q/25 spotřebitelské ceny meziročně vzrostou o 2,4 %.

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

(%)

Říjen 2024	běžný rok	+1Y
minimum	0.8	1.5
průměr	1.0	2.4
maximum	1.2	2.9

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
říjen 2023	0.0	2.1
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
září 2024	1.0	2.5
říjen 2024	1.0	2.4

Finální odhad meziročního růstu HDP v ČR ve 2Q letošního roku potvrdil hodnotu z předchozí revize. Domácí ekonomika tak během dubna až června v porovnání s 2Q loňského roku vzrostla o 0,6 %. Naproti tomu v mezičtvrtletním vyjádření došlo k úpravě růstové dynamiky na 0,4 % z předchozích 0,3 %. Tento růst táhly fixní investice, které se mezičtvrtletně zvýšily o 1,9 %. I vládní spotřeba působila jako prorůstový prvek, zatímco spotřeba domácností vykazuje známky oslabení. Její mezičtvrtletní růst zpomalil na 0,2 %. Domácnosti méně utrácí, ale zase více spoří a míra úspor se nachází výrazně nad předpandemickou úrovní. Revize vývoje HDP se v prognózách v našem šetření opět výrazněji neprojevila. Pro letošní rok se nadále v průměru očekává růst domácí ekonomiky o 1,0 %. Na příští rok byl výhled i tentokrát korigován o 0,1 procentního bodu dolů, a to na 2,4 %. Rozpětí individuálních odhadů se v obou časových horizontech zúžila, u prognóz na letošní rok to bylo z důvodu nárůstu minimální hodnoty, zatímco u výhledů na příští rok vlivem většího poklesu maxima.

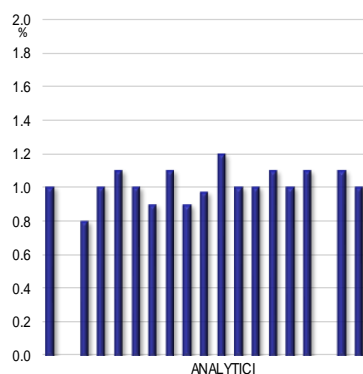
Na pozadí slabé zahraniční poptávky očekávali analytici ve 3Q letošního roku jen mírný růst domácí ekonomiky. V meziročním vyjádření však s ohledem na pokles HDP v 3Q loňského roku, a tedy nižší srovnávací základnu, připouštěli zrychlení růstové dynamiky. Ve 4Q by pak už domácí ekonomika mohla podle některých názorů standardně akcelarovat, přičemž přispět by k tomu mohly investice související s obnovou a opravami po povodních. Jiné názory jsou pesimistické a počítají naopak ze zpomalením mezičtvrtletního tempa růstu.

Příští rok by mělo dojít k oživení v Německu, a tedy zahraniční poptávky, což by se projevilo zrychlením domácího hospodářského růstu. Oživení německé ekonomiky však pravděpodobně nebude tak silné, jak se původně předpokládalo, a zůstává tak významným rizikem pro domácí ekonomický růst.

Podle podzimní prognózy ČNB HDP v roce 2024 vzroste o 1,0 % a v roce 2025 zrychlí tempo svého růstu na 2,4 %.

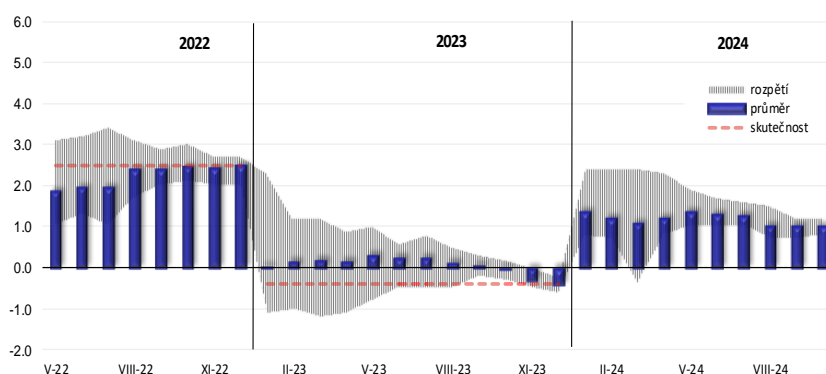
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
říjen 2023	6.94	4.78	6.64	4.58	4.38	3.67	4.30	3.58
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
září 2024	4.25	3.36	3.73	3.34	3.29	3.39	3.43	3.50
říjen 2024	4.01	3.25	3.67	3.28	3.38	3.35	3.53	3.50

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

(%)

Říjen 2024	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	4.00	2.50	3.55	2.50	3.14	2.50	2.87	2.42
průměr	4.01	3.25	3.67	3.28	3.38	3.35	3.53	3.50
maximum	4.25	4.00	4.15	3.60	3.60	3.70	3.90	3.95

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T	12M	5Y	10Y
	repo sazba	PRIBOR	IRS	IRS
15.10.	4.25	3.71	3.48	3.64

Naprostá většina analytiků (16 ze 17), kteří se účastnili říjnového průzkumu, předpokládala, že BR ČNB na listopadovém zasedání sníží základní úrokové sazby o 25 bazických bodů a 2T repo sazba tak poklesne na 4,00 %. Důležitým faktorem je slabý výkon domácí ekonomiky, který by mohl v posledním kvartále letošního roku výrazně zaostat za srpnovou prognózou ČNB. Pomalejší dynamika je také patrná u mzdového růstu i u jádrové inflace či u cenového růstu neobchodovatelného spotřebního zboží. Z oslovených analytiků pouze jeden odhadoval, že opatrnost BR převáží a základní úrokové sazby ČNB zůstanou i v listopadu zachovány na původní úrovni.

Základní úrokové sazby by měly klesat i na nadcházejících měnověpolitických zasedáních. Na každém o 25 bazických bodů, a to podle některých odhadů až do jara příštího roku, kdy by se 2T repo sazba mohla přiblížit k 3% úrovni. Alternativní názory však připouští stabilitu již na prosincovém zasedání. Vliv na toto rozhodování bude mít podzimní makroekonomický vývoj, nastavení měnových politik ECB a Fedu nebo výsledek amerických prezidentských voleb (prostřednictvím kurzu USD vůči EUR). Objevuje se názor, že pro BR ČNB by důvodem k další opatrnosti mohl být vývoj na trhu nemovitostí, přestože schopnost měnové politiky efektivně ovlivnit zvyšování cen nemovitostí prostřednictvím úrokových sazeb je diskutabilní. Ke zrychlení cenového růstu na nemovitostním trhu totiž dochází, přestože hypoteční úrokové sazby výrazně neklesají a zůstávají relativně vysoké. Setrvalý tlak na zdražování nemovitostí je připisován selhání strukturálních politik, resp. přetrvávajícímu silnému převisu poptávky nad nabídkou. Situaci navíc komplikuje vysoká úroveň nahromaděných úspor. Slábnoucí ekonomika, na kterou podle některých názorů dopadá současná příliš restriktivní měnová politika, bude důvodem k zmírnění měnové restriktce. Navíc analytici také vnímají, že se posunuje rétorika ohledně neutrální úrokové sazby. Aktuálně se více hovoří o úrovních 3,0 – 3,5 %, oproti dříve zmiňovaným 3,5 – 4,0 %.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

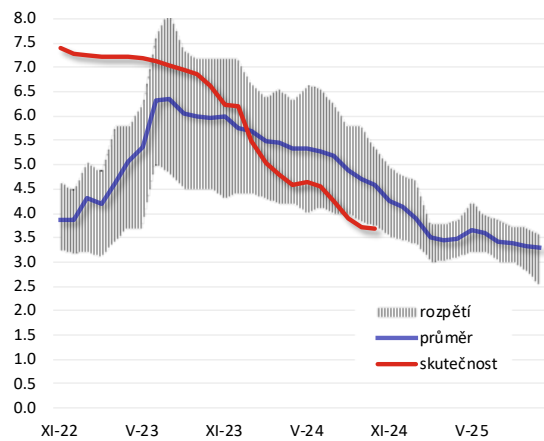
(%)

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	6	5	2	2	1
- minulé šetření	0	0	5	3	5	2	1

Podzimní prognóza ČNB implikuje ve 4Q/25 nastavení 2T repo sazby na 3.0 %.

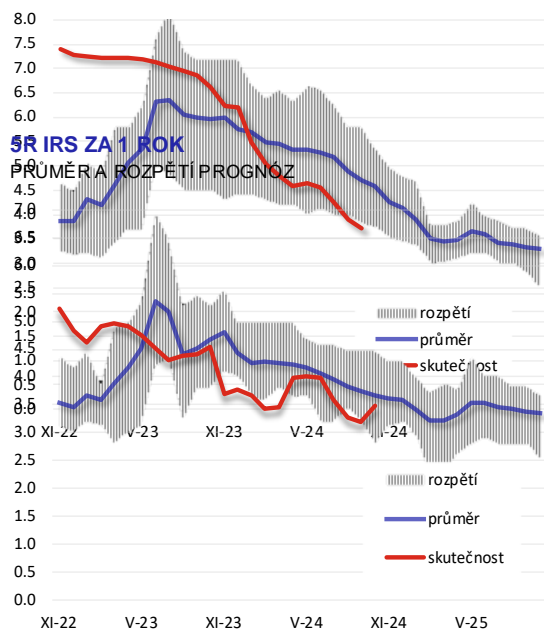
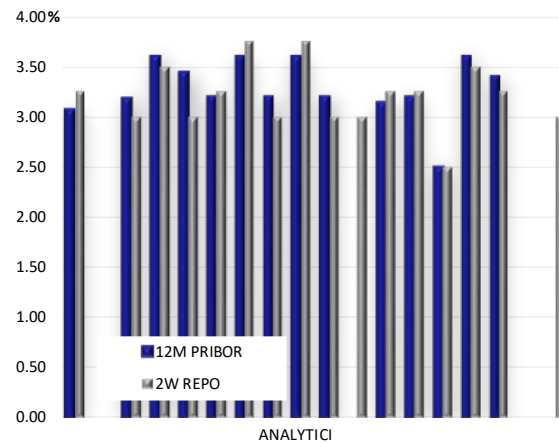
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNOZ



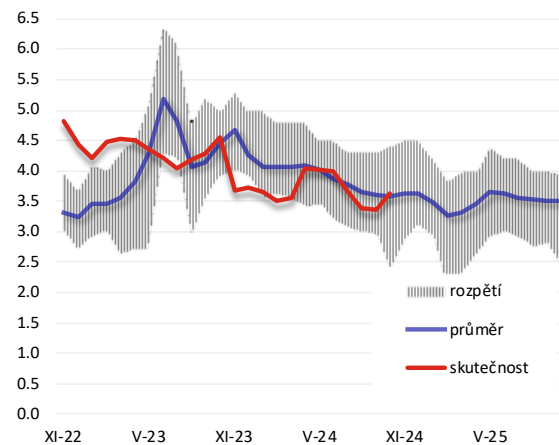
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



10R IRS ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNOZ



V. MĚNOVÝ KURZ

PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizont predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
říjen 2023	24.57	24.41
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
září 2024	25.07	24.75
říjen 2024	25.16	24.62

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Říjen 2024	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.00	23.80
průměr	25.16	24.62
maximum	25.30	26.50

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.10.	25.24
---------------	-------

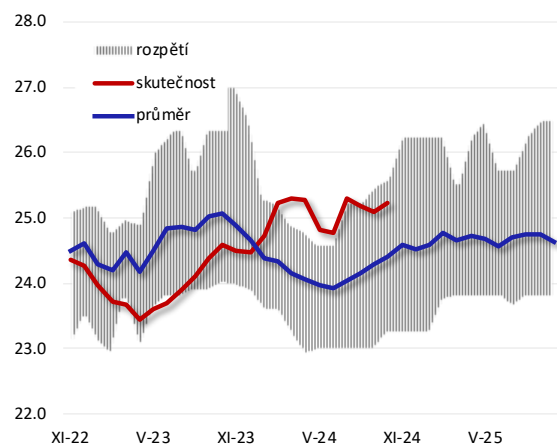
Kurz koruny od zájmového šetření do uzávěrky říjnového průzkumu mírně oslabil, a to z 25,15 CZK za EUR na 25,24 CZK za EUR. Ve stejném směru byla upravena i měsíční průměrná prognóza analytiků, když se posunula z 25,07 CZK za EUR na 25,16 CZK za EUR. Roční prognóza se naproti tomu pohnula opačným směrem, a to z 24,75 CZK za EUR na 24,62 CZK za EUR. Rozpětí individuální měsíčních odhadů se zúžilo vlivem nepatrného nárůstu minima i poklesu maxima. V případě ročních prognóz se krajní hodnoty nezměnily.

Analytici se domnívají, že oslabení kurzu koruny může pramenit z globálního sentimentu i slabších dat z domácí ekonomiky. Zvýšené napětí na Blízkém východě obecně prospívá spíše „bezpečné“ americké měně na úkor měn rizikovějších zemí. USD je dále posílen (na úkor EUR a potažmo i CZK) také zmírněním obav z recese americké ekonomiky a perspektivou pomalejšího poklesu úrokových sazeb v USA, což se následně odráželo i do úrokového diferenciálu. Ten by se však v horizontu roku měl zmírňovat a domácí měna by tak mohla postupně posilovat. Ve stejném směru by mohl působit i lepší globální sentiment. Půjde však spíše jen o pomalou apreciaci CZK, jelikož oživení tuzemské ekonomiky bude jen pozvolné. Postupně by se však měl obnovit konvergenční scénář, který by měl působit ve prospěch apreciacie kurzu koruny dlouhodoběji. Stabilizační roli na kurz koruny by podle některých názorů mohlo případně mít i navýšení objemu odprodeje výnosů z devizových rezerv ČNB, které patří mezi největší na světě v poměru k HDP.

Podzimní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny ve 4Q/25 na úrovni 25,5 CZK za EUR.

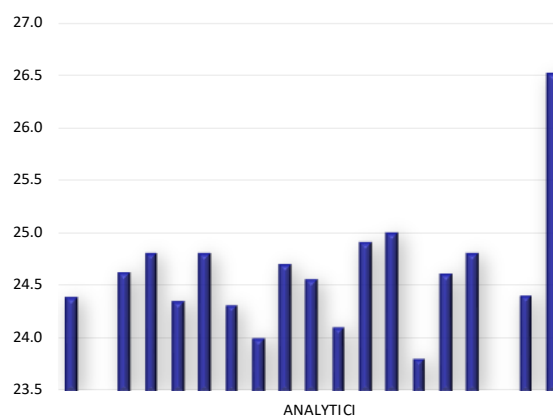
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Říjen 2024	běžný rok	+1Y
minimum	5.8	3.5
průměr	6.7	5.5
maximum	7.5	7.2

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
říjen 2023	8.2	6.6
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
září 2024	6.7	5.5
říjen 2024	6.7	5.5

Podmínky na trhu práce se uvolňují jen pozvolna. Podíl nezaměstnaných sice vzrostl, přesto zůstává relativně malý. Místo propouštění spíše dochází k redukci počtu nabízených volných pracovních pozic. Ke konci září letošního roku činil podíl nezaměstnaných 3,9 %, což je o 0,1 procentního bodu více než předcházející měsíc a o 0,3 procentního bodu více než před rokem. V absolutním vyjádření Úřad práce evidoval téměř 291 tis. uchazečů. Jde o meziměsíční nárůst o téměř 4,6 tis. uchazečů. Zároveň počet uchazečů o práci převyšuje o více než 26 tis. počet registrovaných volných pracovních míst.

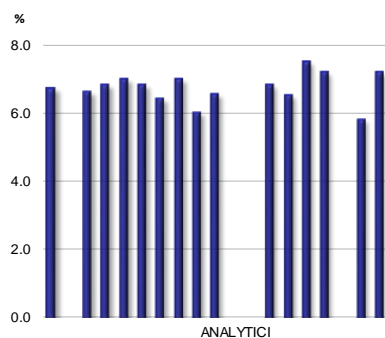
Analytici předpokládají, že s ohledem na aktuální makroekonomické podmínky bude docházet k růstu reálných mezd, nicméně jeho tempo bude nižší, než se v předpokládalo v létě. Důvodem je menší než očekávaný růst nominálních mezd ve 2Q letošního roku a pomalejší ožívování domácí ekonomiky, což se projeví i do vyjednávání o výši mezd na příští rok. Návrat reálných mezd na předpandemickou úroveň se předpokládá zhruba až v roce 2026.

V porovnání s minulým šetřením se prognóza vývoje nominálních mezd nezměnila, a to v letošním ani příštím roce. Pro rok 2024 tak analytici počítají s růstem o 6,7 % a vyhlídka na příští rok naznačuje zpomalení tempa na 5,5 %.

Podle podzimní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2024 vzrůst o 6,4 % a v roce 2025 zpomalí na 5,7 %.

INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR LETOŠNÍHO ROKU



RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

