

# Inflační očekávání finančního trhu

11/2024



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 11/2024

# 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>9</b>

## I. SHRNUÍ

Do listopadového šetření Inflačního očekávání finančního trhu zaslalo svůj příspěvek čtrnáct domácích a jeden zahraniční analytik. Získané údaje nenaznačují výrazné změny. Roční prognóza inflace zůstává nezměněna, zatímco očekávané tempo cenového růstu v tříletém horizontu se mírně posunulo dolů do bezprostřední blízkosti inflačního cíle. Nemění se ani odhad růstu českého HDP v letošním roce. Výhled na příští rok je méně optimistický. I od prosincového zasedání BR ČNB převažující počet respondentů očekává pokles úrokových sazeb, ovšem tentokrát je poměr k počtu analytiků, kteří počítají se zachováním sazeb na původní úrovni, velmi těsný. Předpokládaný vývoj kurzu koruny odráží nedávný vývoj na devizovém trhu, zároveň tentokrát analytici již tolik nepočítají s brzkou korekcí na silnější úroveň. Očekávané tempo mzdového růstu v letošním roce se od minulého šetření také nezměnilo, ovšem prognóza na příští rok byla posunuta nepatrně nahoru.

<b>DOMÁCÍ 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 Jách, 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>ZAHRAŇIČNÍ ANALYTICI</b>												
Basak Edizgil, Goldman Sachs	+	+	+	+	+	+	+	+	+			
Sili Tian, The Economist Intelligence Unit	+	+	+	+		+	+	+	+	+		
Jose A. Cerveira, JP Morgan	+	+		+	+	+	+	+	+	+	+	+

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze, dne 25. 11. 2024

## II. INFLACE

## PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Listopad 2024	CPI	
	1Y	3Y
<b>minimum</b>	1.1	2.0
<b>průměr</b>	2.2	2.1
<b>maximum</b>	2.9	2.5

## ROČNÍ A TŘILETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
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	
listopad 2024	2.2	2.1	4Q: 2.4

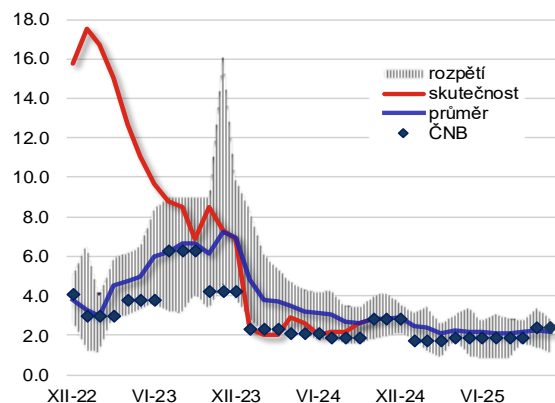
V říjnu index spotřebitelských cen meziročně vzrostl o 2,8 %. To je o 0,2 procentního bodu více než v září. Akcelerace cenového růstu byla ovlivněna zejména zdražováním v oblasti bydlení, dále pak u stravování a ubytování. Naproti tomu růst nejvíce brzdily levnější pohonné hmoty. V úhrnu ceny zboží meziročně vzrostly o 1,3 % a ceny služeb o 5,3 %. V meziměsíčním vyjádření se spotřebitelské ceny zvýšily o 0,3 %. Na tom se podílelo zdražení v oddílech potravin a nealkoholické nápoje, bydlení a odívání s obuví. I meziměsíčně rostou ceny zboží pomaleji (+0,2 %) než u služeb (+0,5 %). Přestože inflace zrychluje, analytici svou roční prognózu nezměnili a ta tak zůstává nadále na 2,2 %. V případě tříleté prognózy došlo dokonce k mírnému poklesu (0,1 procentního bodu na 2,1 %). Rozpětí individuálních ročních prognóz se díky výraznějšímu poklesu maximální hodnoty zúžilo, zatímco u tříletých prognóz se krajní hodnoty a s nimi tedy ani jejich rozpětí nezměnilo.

Někteří analytici se domnívají, že inflační tlaky ve službách příliš nepolevují, což je patrné ve vývoji cen například u dovolených či v pohostinství. V listopadu by podle jejich názorů mohl index spotřebitelských cen vykazat obdobné meziroční tempo jako v říjnu a v prosinci potom (s ohledem na vliv srovnávací základny) i mírně překonat horní hranici tolerančního pásma okolo inflačního cíle. Proinflačně budou pravděpodobně působit ceny služeb v důsledku silného růstu mezd a oživení spotřeby domácností. V příštím roce by měla inflace zpomalovat například vlivem přísné měnové politiky a utlumeného výrobního sektoru. Naproti tomu k vzestupu spotřebitelských cen pravděpodobně přispěje obnovený růst cen nemovitostí, případně přetrvávající inflace v oblasti služeb. V nadcházejících letech by se mohla inflace nacházet mírně nad inflačním cílem. Na tom se by se mělo podílet pokračující ekonomické oživení a silný trh práce, resp. růst mezd. Nevyjasněnou otázkou zůstává dopad potenciálních cel, které mají potenciál inflaci také zvyšovat.

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

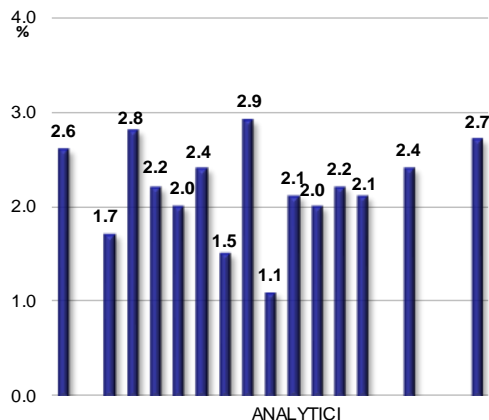
## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



### III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Listopad 2024	běžný rok	+1Y
minimum	0.8	1.5
průměr	1.0	2.1
maximum	1.1	2.7

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce	běžný rok	běžný+1Y
<b>Predikce za měsíc</b>		
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
listopad 2024	1.0	2.1

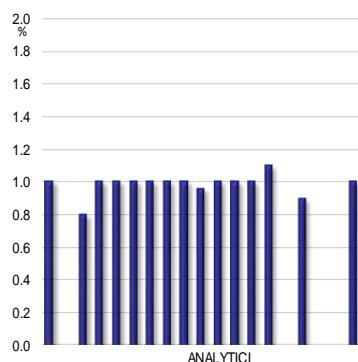
Podle předběžného odhadu hrubý domácí produkt v ČR ve 3Q letošního roku meziročně vzrostl o 1,3 %. ČSÚ uvádí, že k tomuto růstu nejvíce přispěly výdaje na konečnou spotřebu domácností, které se od začátku roku nepřetržitě zvyšují. Pozitivní příspěvek však měly také výdaje na konečnou spotřebu vládních institucí a zahraniční poptávka. Naopak negativní dopad měly investice. V mezičtvrtletním vyjádření domácí ekonomika v 3Q vzrostla o 0,3 %, když byla tažena domácí poptávkou. Zahraniční poptávka stagnovala. Publikované makroekonomické údaje se však výrazněji nepromítly do roční průměrné prognózy v našem šetření. Analytici nadále počítají, že domácí ekonomika letos vzroste o 1,0 %. Naproti tomu výhled na příští rok je méně optimistický a počítá se zrychlení hospodářského růstu na 2,1 %, což je o 0,3 procentního bodu méně, než předpokládali v říjnu. Rozpětí individuálních odhadů na letošní rok se díky nárůstu minima i poklesu maxima zúžilo. Výhledy na příští rok mají také nyní užší rozpětí vlivem poklesu maximální predikované hodnoty.

Nově publikované makroekonomické údaje tedy podle komentářů nezměnily pohled na celkový vývoj ekonomiky. Růst je pravděpodobně tažen domácí spotřebou, která je povzbuzena nižší inflací než dříve, růstem reálných mezd a zlepšeným sentimentem domácností. Rozpuštění zásoby z vysokých úrovní minulých let působí na ekonomický růst opačně. V závěru roku se bude do vývoje domácí ekonomiky promítat slabá zahraniční poptávka z Německa a možná vyšší investice v důsledku ničivých povodní. K většímu oživení domácí ekonomiky by mohlo dojít až během příštích dvou let, jakmile se projeví zlepšení vývoje německé ekonomiky, což by povzbudilo český zahraniční obchod a investice. Prorůstový efekt by mohla mít i expanzivní fiskální politika související s blížícími se parlamentními volbami.

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

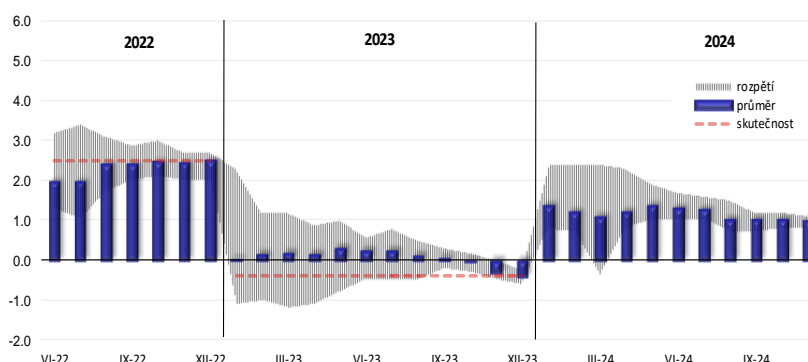
#### INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
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
listopad 2024	3.87	3.22	3.66	3.28	3.48	3.38	3.63	3.53

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

(%)

Listopad 2024	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	3.75	2.75	3.45	2.75	3.17	2.70	3.16	2.80
průměr	3.87	3.22	3.66	3.28	3.48	3.38	3.63	3.53
maximum	4.00	4.00	4.10	3.70	3.70	3.70	3.90	3.85

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.11.	4.00	3.66	3.54	3.70

Těsná většina respondentů, kteří se zúčastnili listopadového šetření (8 z 15), předpokládá, že na prosincovém zasedání BR ČNB dojde ke snížení 2T repo sazby o 25 bazických bodů na 3,75 %. Zbývajících 7 analytiků předpokládá, že základní úrokové sazby se do konce roku nezmění. Ve prospěch nižších úrokových sazeb hovoří relativně vysoká úroveň úrokových sazeb oproti inflaci. Dále slabý růst domácí ekonomiky, jež nevytváří významnější proinflační tlaky. A v neposlední řadě i snižování úrokových sazeb v eurozóně. K zachování sazeb na současné úrovni nahrává opatrnost ČNB v prostředí inflace pohybující se poblíž horní hranice tolerančního pásma a obavy z vývoje cen služeb. Svou roli by mohl sehrát i vývoj mezd a kurzu koruny. Navíc guvernér jasně komunikuje, že postupné snižování sazeb může být dočasně pozastaveno.

V ročním horizontu analytici nadále počítají se snižováním základních úrokových sazeb. Nejvíce dotázaných respondentů se nadále přiklání k odhadu, že za rok se bude 2T repo sazba nacházet na 3% úrovni. Někteří z nich vnímají v komunikaci BR posun předpokládané terminální úrokové sazby směrem dolů. V jeho prospěch hovoří například pomalejší růst potenciálního produktu oproti období před pandemií nebo slabá ekonomika, pro kterou je současná úroveň úrokových sazeb příliš restriktivní. S ohledem na jestřábí rétoriku BR ČNB jsou však rizika nenaplnění tohoto scénáře vychýlena spíše k vyšším úrokovým sazbám.

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

(%)

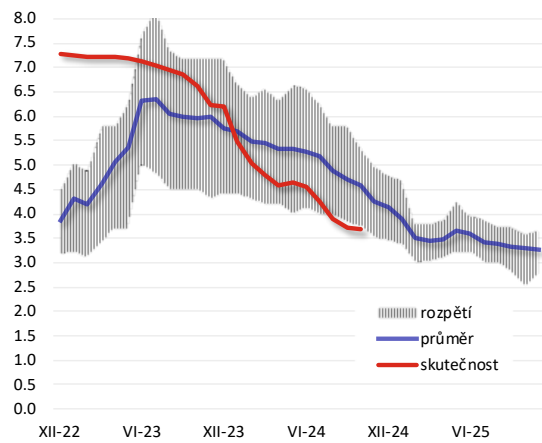
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2.50	2.75	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00
počet analytiků - aktuální šetření	0	2	5	4	2	1	1
- minulé šetření	1	0	6	5	2	2	1

S ohledem na pokračující uvolňování měnové politiky ČNB došlo od minulého šetření k mírnému poklesu 12M mezibankovní referenční sazby na trhu (o 5 bazických bodů). Ve stejném směru se posunula měsíční i roční prognóza analytiků, a to o 1 bazický bod. Naproti tomu swapové tržní sazby za stejnou dobu vzrostly (IRS 5Y i s 10Y splatností +6 bazických bodů) a jejich prognózy byly zvýšeny o 2 až 10 bazických bodů, přičemž větší posun nahoru zaznamenaly sazby v měsíčním časovém horizontu.

Podzimní prognóza ČNB implikuje ve 4Q/25 nastavení 2T repo sazby na 3,0 %.

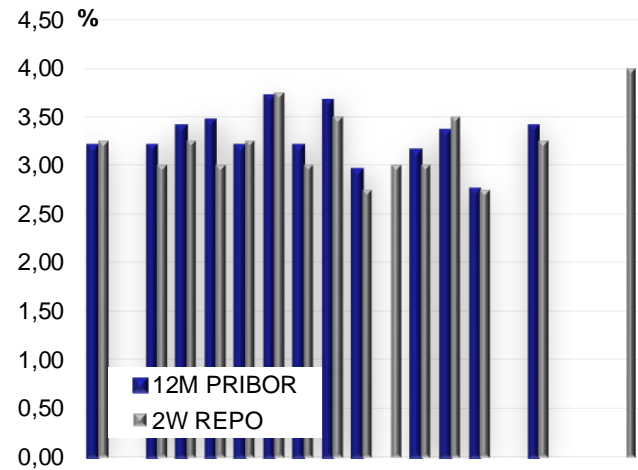
**12M PRIBOR ZA 1 ROK**

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



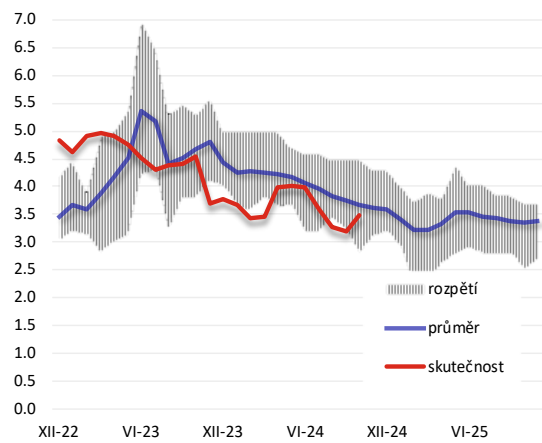
**2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK**

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



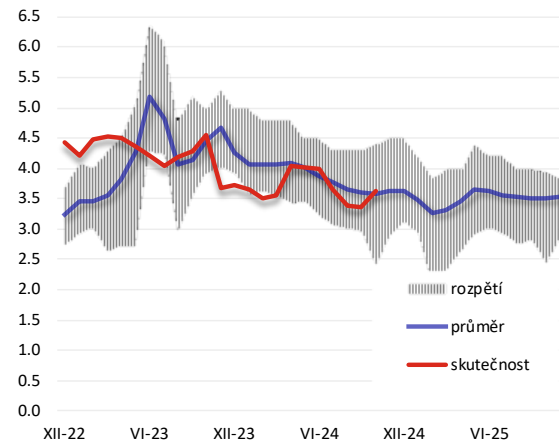
**5R IRS ZA 1 ROK**

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
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
listopad 2024	25.27	24.84

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Listopad 2024	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.20	24.00
průměr	25.27	24.84
maximum	25.40	26.50

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

<b>15.11.</b>	25.29
---------------	-------

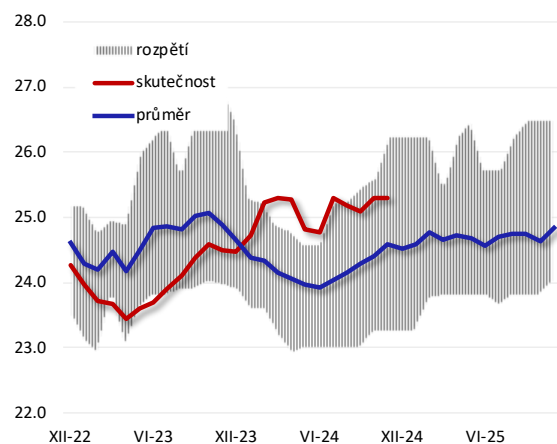
Kurz koruny se k termínu uzávěrky listopadového šetření nacházel velmi blízko úrovně říjnového šetření, když došlo k oslabení z 25,24 CZK za EUR na 25,29 CZK za EUR. Podle některých komentářů to představuje uvolnění měnových podmínek v české ekonomice a zmírňuje potřebu snižování úrokových sazeb. Na slabší úrovně, ovšem ve větším rozsahu, byla upravena i průměrná prognóza analytiků. Ti pravděpodobně akceptovali, že kurz koruny se bude na úrovni poblíž hladiny 25,30 CZK za EUR pohybovat i během následujících týdnů a měsíční prognózu stanovili na 25,27 CZK za EUR (oproti 25,16 v říjnu). V průběhu následujících 11 měsíců nadále počítají s pozvolným apreciačním scénářem a v polovině listopadu příštího roku pak odhadují, že se koruna bude nacházet poblíž 24,84 CZK za EUR (oproti 24,62 v minulém šetření).

Analytici se domnívají, že koruna, podobně jako ostatní měny našeho regionu, je nyní ovlivněna globálními faktory. Oslabení z úrovně okolo 25,0 CZK za EUR je podle jejich názorů vedle zvýšeného geopolitického napětí důsledkem vyššího hospodářského růstu USA, změny tržních očekávání na budoucí politiku Fedu nebo výhry D. Trumpa v amerických volbách. Postupně by ale mělo dojít k návratu ke konvergenčnímu scénáři, který působí ve prospěch apreciacie kurzu koruny. K posílení koruny by mohlo pomoci i navýšení objemu odprodeje výnosů z devizových rezerv ČNB, o kterém někteří respondenti také spekulují.

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

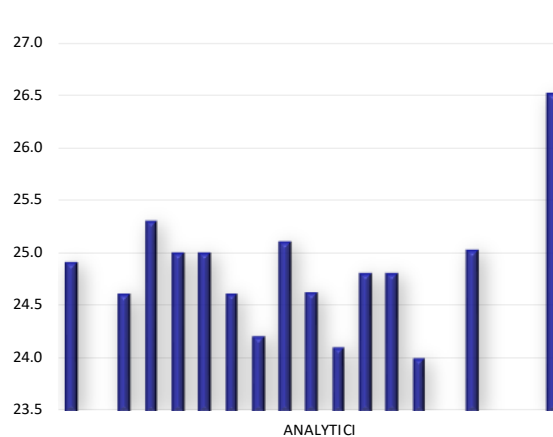
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

### PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Listopad 2024	běžný rok	+1Y
minimum	6.0	3.5
průměr	6.7	5.6
maximum	7.2	7.0

### PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce	běžný rok	běžný +1Y
<b>Predikce za měsíc</b>		
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
listopad 2024	6.7	5.6

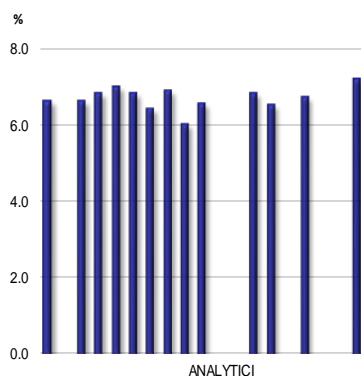
Nezaměstnanost podle Úřadu práce ČR v říjnu poklesla o 0,1 procentního bodu na 3,8 %. V porovnání se stejným měsícem loňského roku jde o nárůst o 0,3 procentního bodu. Meziměsíčně došlo k poklesu uchazečů o zaměstnání o 1 902 na 289 003, což je o 23 031 více než počet registrovaných volných pracovních míst. V rámci mezinárodního srovnání je míra nezaměstnanosti v ČR druhá nejnižší v EU. Zaměstnanost podle ČSÚ v 3Q letošního roku meziročně vzrostla o 2,3 %, ovšem počet podnikatelů se snížil, zejména vlivem nižšího počtu podnikatelů bez zaměstnanců. Míra zaměstnanosti meziročně vzrostla o 0,4 procentního bodu na 75,7 %. Obecná míra nezaměstnanosti podle metodiky ILO ve 3Q 2024 činila 2,7 %, což je stejně jako před rokem.

Poslední makroekonomický vývoj a nově publikované makroekonomické údaje, nejen na trhu práce, nevedly analytiku v našem šetření k úpravě průměrné prognózy očekávaného letošního mzdového růstu. Nadále tak počítají, že v roce 2024 se nominální mzdy zvýší o 6,7 %. Naproti tomu výhled na příští rok počítá se zpomalením mzdového tempa na 5,6 %, což je o 0,1 procentního bodu vyšší hodnota, než vyplynula z říjnového průzkumu.

*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 %

