

Inflační očekávání finančního trhu

12/2024



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

V prosinci se šetření Inflačního očekávání finančního trhu zúčastnilo čtrnáct domácích a jeden zahraniční analytik. Z výsledků průzkumu je patrné, že průměrná prognóza inflace se mírně posunula nahoru, a to jak v ročním, tak tříletém časovém intervalu. Odhad růstu HDP se v letošním roce nemění, ovšem výhled na příští rok je nepatrně méně optimistický. Naprostá většina analytiků očekávala, že prosincové měnověpolitické zasedání BR ČNB změnu v nastavení základních úrokových sazeb nepřinese. Měsíční prognóza kurzu koruny se přízpůsobila nedávnému skutečnému vývoji na devizovém trhu a posunula se na silnější úroveň, ovšem roční predikce se prakticky nemění. U nominálních mezd analytici očekávají v letošním i příštím roce mírně vyšší dynamiku růstu, než se domnívali před měsícem.

DOMÁCÍ 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, JP Morgan	+	+		+	+	+	+	+	+	+	+	+

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze, dne 23. 12. 2024

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Prosinec 2024	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.4	2.0
průměr	2.3	2.2
maximum	2.8	2.5

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
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
prosinec 2024	2.3	2.2	

V listopadu vykázal index spotřebitelských cen stejnou meziroční dynamiku jako v říjnu, když vzrostl o 2,8 %. Hlavní vliv na tom měly ceny v oddílech bydlení, alkoholických nápojů a stravování. Ceny zboží se v souhrnu zvýšily o 1,4 %, zatímco inflace ve službách udržuje dále relativně vysoké tempo, a to 5,2 %. V meziměsíčním vyjádření spotřebitelské ceny vzrostly o 0,1 %, což bylo ovlivněno především cenami potravin, kde výrazně zdražily vejce. Meziměsíční cenová dynamika byla u zboží u služeb stejná (0,1 %).

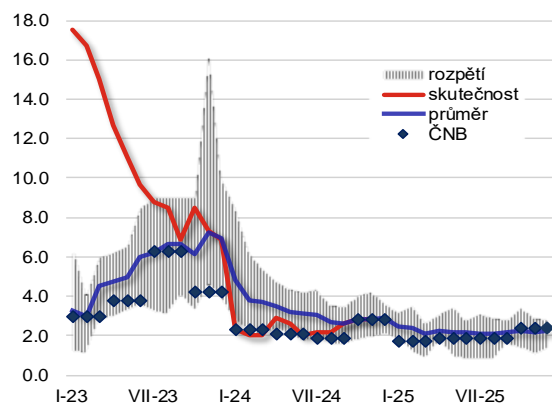
Publikovaná inflace v meziročním i meziměsíčním vyjádření zaostala za odhady. Podle některých komentářů potraviny, zejména mlékárenské výrobky, zdražovaly o něco pomaleji, než naznačovala předchozí šetření. Nicméně prognózy analytiků vyplývající z našeho šetření se v průměru posunuly nahoru, a to o 0,1 procentního bodu v ročním i tříletém časovém horizontu. V prosinci příštího roku by tedy meziroční inflace mohla dosahovat 2,3 % a o dva roky později 2,2 %. Rozpětí individuálních ročních prognóz se díky nárůstu minima i vlivem mírného poklesu maxima zúžilo, zatímco v tříletém časovém horizontu se krajní hodnoty nezměnily.

Ačkoliv listopadové tempo růstu spotřebitelských cen zaostalo za odhady, celkový obrázek inflace se podle analytiků příliš nemění. Nadále v domácí ekonomice působí několik proinflačních vlivů, jako například nízká nezaměstnanost, mzdový růst, expanzivní fiskální politika, cenový vzestup ve službách, vývoj zemědělských cen nebo kurz koruny. Opačným směrem působí slabší makroekonomický vývoj v Německu, eurozóně i v ČR. V prosinci by mohla meziroční inflace zrychlit na 3 %, případně 3% hranici i mírně překoná. Na tom se bude z části podílet srovnávací základna. Mělo by však jít o přechodnou záležitost a v lednu by již měl cenový růst zpomalovat zpět do tolerančního pásma, které si kolem inflačního cíle stanovila ČNB. Většímu zmírnění inflace by mohlo bránit domácí ekonomické oživení a silný trh práce. Navíc riziko představuje i potenciální zavedení cel v mezinárodním obchodě.

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

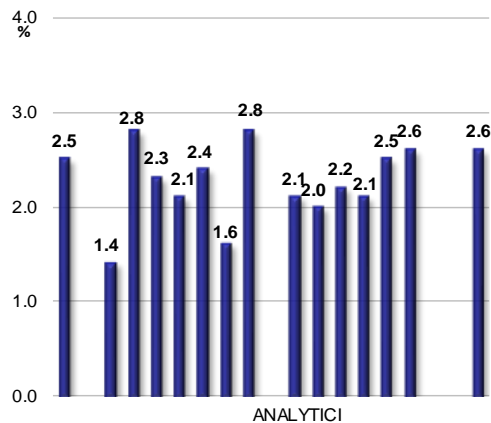
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Prosinec 2024	běžný rok	+1Y
minimum	0.8	1.5
průměr	1.0	2.0
maximum	1.1	2.3

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
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
prosinec 2024	1.0	2.0

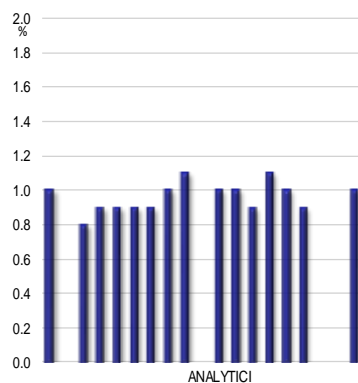
ČSÚ zpřesnil odhad růstu hrubého domácího produktu v ČR ve 3Q letošního roku. Meziroční tempo bylo potvrzeno na 1,3 %. Největší příspěvek k růstu měla konečná spotřeba jak domácností, tak i vládních institucí. Mírný pozitivní vliv ovšem měla také zahraniční poptávka. Naproti tomu opačně působila tvorba hrubého fixního kapitálu a změna stavu zásob. Na hrubé přidané hodnotě se podílela odvětví obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství. V mezičtvrtletním vyjádření domácí ekonomika vzrostla o 0,4 %, což je o 0,1 procentního bodu více než v předběžném odhadu. Hlavními faktory mezičtvrtletního růstu byla spotřeba domácností a změna stavu zásob. Z pohledu hrubé přidané hodnoty to byl průmysl, ale dařilo se i peněžnictví a pojišťovnictví nebo informačním a komunikačním technologiím. Zveřejněné makroekonomické údaje od minulého šetření neměly na průměrnou prognózu růstu domácí ekonomiky zásadní dopad. Odhad růstu HDP v letošním roce zůstává na tempu 1,0 %, zatímco výhled na příští rok byl korigován o 0,1 procentního bodu dolů na 2,0 %. Krajní hodnoty u prognóz na rok 2024 se nezměnily a u výhledu na příští rok došlo k zúžení jejich rozpětí z důvodu poklesu maximálního odhadu.

Nově publikované makroekonomické údaje tedy podle komentářů analytiků nezměnily ani pohled na růstový vývoj domácí ekonomiky. Ve směru pomalejšího růstu působí slabý ekonomický výkon Německa. V opačném směru by mohly zesílit investice v důsledku oprav povodňových škod. K zřetelnějšímu domácímu hospodářskému oživení by mělo dojít až v příštím roce, jakmile se zlepší zahraniční poptávka, kterou by mohl táhnout rozjezd německé ekonomiky. Ten ale asi nebude tak silný, jak se původně očekávalo. Značné riziko představuje situace v USA. Na český průmysl, například automobilový, by mohlo negativně dopadnout zavedení cel na vývozy do USA.

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

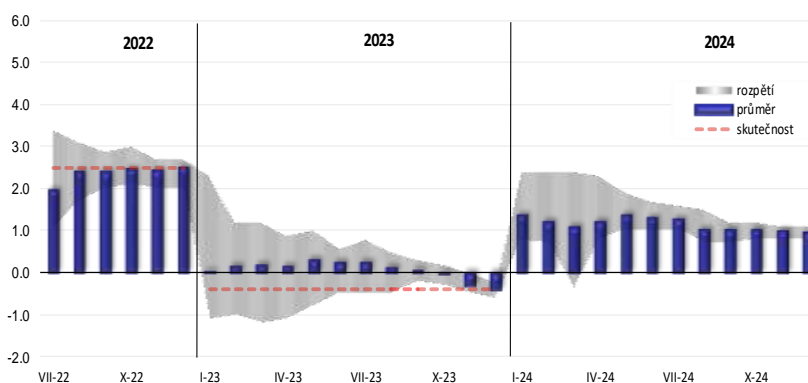
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
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
prosinec 2024	3.95	3.27	3.65	3.29	3.59	3.47	3.70	3.61

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

(%)

Prosinec 2024	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	3.75	2.75	3.50	2.75	3.46	2.70	3.50	2.80
průměr	3.95	3.27	3.65	3.29	3.59	3.47	3.70	3.61
maximum	4.00	4.00	3.70	3.70	3.80	3.70	4.00	3.90

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.12.	4.00	3.70	3.65	3.72

Naprostá většina dotázaných analytiků, kteří se zúčastnili posledního šetření v roce 2024 (12 z 15), předpokládala, že na prosincovém zasedání BR ČNB zůstanou základní úrokové sazby nezměněny a 2T repo sazba zůstane nastavena na 4,00 %. Zbývající tři respondenti odhadovali, že základní úrokové sazby budou sníženy o 25 bazických bodů. K ponechání základních úrokových sazeb ČNB na současné úrovni nahrává inflace pohybující se blízko horní hranice inflačního pásma. Listopadová inflace byla sice nižší než odhady, nicméně rozsah tohoto překvapení nebyl výrazný. Navíc inflace v sektoru služeb zůstává relativně vysoká, říjnový maloobchod ukázal vyšší dynamiku a mzdový vývoj předčil očekávání. I kurz koruny podle některých názorů zůstává stále na relativně slabé úrovni. V neposlední řadě komunikace ČNB stále intenzivněji naznačuje přestávku ve snižování sazeb. Argumentem ve prospěch uvolnění měnové politiky mohou být slabší investice a vývoj domácího průmyslu.

V roční perspektivě však analytici převážně počítají s dalším poklesem základních úrokových sazeb ČNB směrem k 3% hladině. V porovnání s výsledky listopadového šetření však nyní analytici v průměru počítají s nepatrně pomalejším tempem snižování úrokových sazeb, což pravděpodobně souvisí s výše uvedenými argumenty pro stabilitu základních úrokových sazeb na prosincovém jednání.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

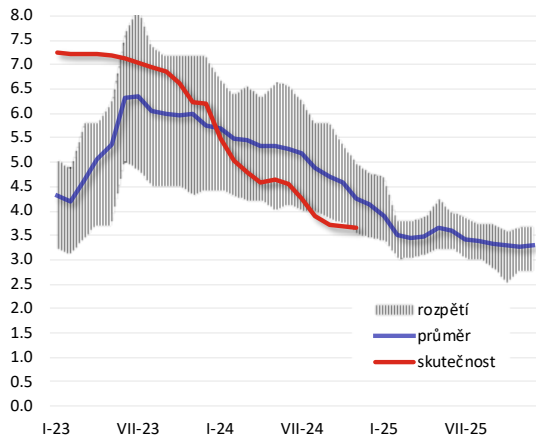
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2.50	2.75	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00
počet analytiků - aktuální šetření	0	1	5	4	3	1	1
- minulé šetření	0	2	5	4	2	1	1

V souvislosti s přehodnocením tempa uvolňování měnové politiky došlo k růstu úrokových sazeb na peněžním trhu i na trhu úrokových derivátů. Zatímco sazba 12M PRIBORu se zvýšila o 4 bazické body, IRS sazby se posunuly nahoru o 11 bazických bodů u 5Y kontraktu a o 2 bazické body u 10Y kontraktu. U prognóz analytiků byl růst obdobný, když se pohyboval v rozsahu 1 až 11 bazických bodů, více u IRS sazeb. Skutečnost, že měsíční prognózy jsou na vyšší úrovni než odpovídající roční prognózy, reflektuje výše zmíněné očekávání dalšího poklesu úrokových sazeb.

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

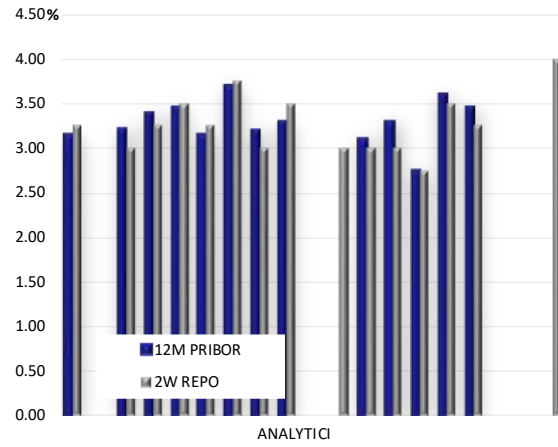
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



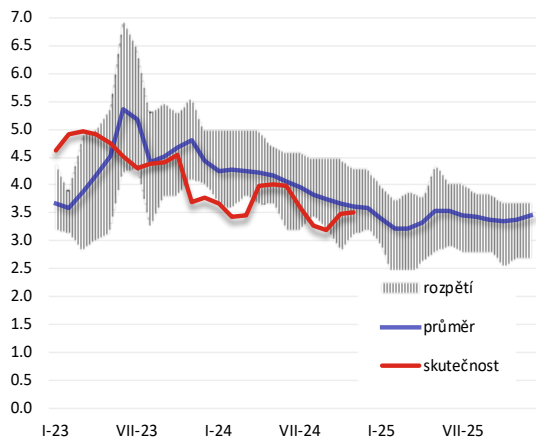
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



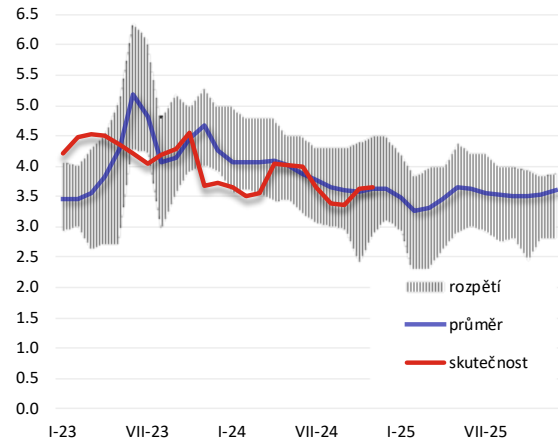
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
prosinec 2024	25.08	24.83

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Prosinec 2024	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.00	24.00
průměr	25.08	24.83
maximum	25.30	26.50

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.12.	25.02
---------------	--------------

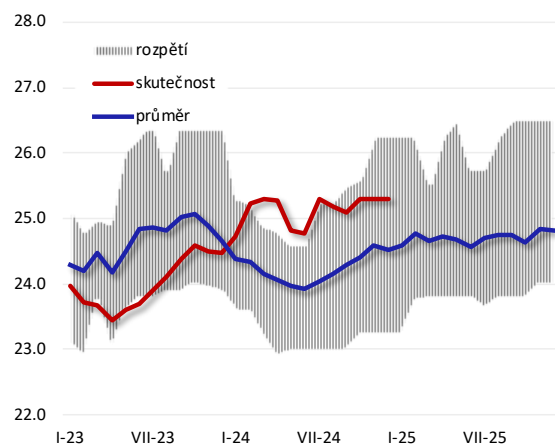
Kurz koruny od minulého šetření do termínu uzávěrky prosincového průzkumu (15. 12.) posílil o 27 haléřů na 25,02 CZK za EUR. Podílet se na této apreciaci mohlo zejména sílící očekávání, že ČNB na svém prosincovém zasedání ponechá své základní úrokové sazby beze změny. S ohledem na poslední vývoj kurzu koruny na devizovém trhu se opět přirozeně aktualizovala měsíční prognóza. V době závěrky tohoto šetření analytici v průměru počítali, že kurz koruny nepatrně posílí a bude se pohybovat blízko nad hladinou 25 CZK za EUR. V ročním horizontu se pak vyhlídky nemění, jelikož se očekává, že koruna velmi pozvolně posílí k úrovni 24,83 CZK za EUR, což představuje v porovnání s minulým šetřením jen jednohaléřový rozdíl.

Analytici se obecně domnívají, že kurz koruny bude vedle domácího fundamentálního vývoje nadále značně ovlivněn zahraničními faktory. Vedle tempa poklesu základních úrokových sazeb ČNB se proto bude do jeho vývoje pravděpodobně projevovat také perspektiva pomalejšího uvolňování měnové politiky Fedu i kondice evropské ekonomiky a s tím související nastavení úrokových sazeb ECB. Pozitivní dopad by mohl mít ústup rizikové averze na globálních trzích. Trendově se nadále počítá s vlivem dlouhodobého konvergenčního scénáře, který by měl působit ve prospěch velmi pozvolné aprece kurzu koruny. Mezi respondenty se však objevuje i ojedinělý názor, podle kterého je současná úroveň kurzu nadhodnocená a v příštím roce by proto mělo dojít ke korekci (tedy oslabení koruny) až k hladině 26,50 CZK za EUR.

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

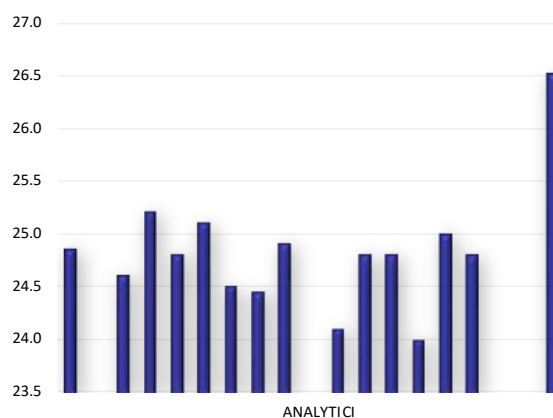
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Prosinec 2024	běžný rok	+1Y
minimum	6.5	3.8
průměr	6.8	5.7
maximum	7.6	6.7

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce	běžný rok	běžný +1Y
Predikce za měsíc		
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
prosinec 2024	6.8	5.7

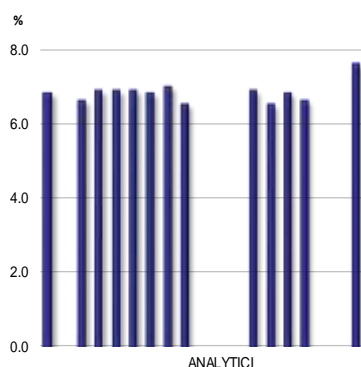
Podíl nezaměstnaných vykázaný Úřadem práce ČR ke konci listopadu vzrostl o 0,1 procentního bodu na 3,9 %. Nezaměstnanost se tak vrátila na zářijovou úroveň. Zároveň v porovnání s koncem listopadu minulého roku jde o vzestup o 0,4 procentního bodu. Celkový počet uchazečů o zaměstnání se meziměsíčně zvýšil o 1 422 na 290 425 uchazečů, přesto si ČR udržuje nejnižší míru nezaměstnanosti v EU. Naproti tomu podle Výběrového šetření pracovních sil dosáhl podíl nezaměstnaných k ekonomicky aktivním v říjnu letošního roku 2,7 %, což je o 0,2 procentního bodu méně než o rok dříve. Průměrná hrubá nominální měsíční mzda podle ČSÚ v 3Q letošního roku v porovnání se stejným obdobím loňského roku vzrostla o 7,0 % a dosáhla 45 412 Kč. To představuje nárůst o 2 973 Kč. Jelikož spotřebitelské ceny za stejné období vzrostly o 2,3 %, reálně tak mzdy vzrostly o 4,6 %. Medián mezd se zvýšil o 6,6 % na 40 482 Kč. V mezičtvrtletním vyjádření se průměrné mzdy zvýšily o 1,9 %. Celkový objem mezd se meziročně zvýšil o 7,2 % při 0,2% nárůstu počtu zaměstnanců.

S ohledem na relativně nízkou míru nezaměstnanosti zůstává na trhu stále patrné mírné napětí, byť v menší intenzitě než dříve. Zaměstnavatelé po minulých zkušenostech nepropouští, spíše omezují tvorbu pracovních míst. Analytici se nadále domnívají, že zaměstnanci budou na pozadí relativně příznivé finanční situace podnikového sektoru a nízké míry nezaměstnanosti intenzivně požadovat kompenzaci předchozího poklesu reálných mezd. Ještě vyšším mzdovým požadavkům však bude bránit perspektiva slabšího hospodářského vývoje, než se předpokládalo ještě v prvním pololetí. Nově publikované makroekonomické údaje a poslední makroekonomický vývoj vedly analytiku k mírnému přehodnocení názorů na dynamiku růstu nominálních mezd směrem nahoru. V letošním i příštím roce jsou tak aktuální průměrné prognózy o 0,1 procentního bodu vyšší. V roce 2024 se tak očekává, že nominální mzdy vzrostou o 6,8 %, zatímco příští rok se počítá z jejich zpomalením na 5,7 %.

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 %

