

Inflační očekávání finančního trhu

1/2025



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 1/2025

Obsah

I. SHRUTÍ	3
II. INFLACE	4
III. HRUBÝ DOMÁČÍ PRODUKT	5
IV. ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS	6
V. MĚNOVÝ KURZ	8
VI. NOMINÁLNÍ MZDY	9

I. SHRUTÍ

Prvního letošního průzkumu Inflačního očekávání finančního trhu se zúčastnilo třináct domácích a tři zahraniční analytici. Získané údaje ukazují, že názor na vývoj inflace se v ročním horizontu příliš nezměnil, v tříletém se potom počítá s těsnějším přiblížením k 2% inflačnímu cíli. Odhad růstu domácí ekonomiky je pro letošní rok mírně optimističtější a příští rok by se měla dynamika hospodářského růstu dále mírně zvýšit. Většina dotázaných analytiků očekávala, že BR ČNB na svém únorovém zasedání sníží základní úrokové sazby o 25 bazických bodů. Posun prognózy kurzu koruny do značné míry odráží její depreciaci na devizovém trhu. U nominálních mezd je letos očekáváno nepatrně vyšší tempo růstu než v prosincovém šetření. Příští rok by pak měla mzdová dynamika mírně zpomalit.

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	+											
David Havrlant, ING	+											
Kamil Kovář, Moody's Analytics	+											
Jan Kudláček, Tomáš Lébl, UNIQA	+											
Jaromír Šindel, ČBA												
Lukáš Kovanda, Trinity Bank	+											
Michal Šoltés, RoklenFin	+											
Martin Janičko, MND	+											
Jan Bureš, ČSOB												
ZAHRANIČNÍ ANALYTICI												
Piotr Kalisz, Citi	+											
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 27. 1. 2025

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Leden 2025	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.5	2.0
průměr	2.3	2.1
maximum	2.9	2.5

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
leden 2024	2.5	2.3	
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	
prosinec 2024	2.3	2.2	4Q: 2.4
leden 2025	2.3	2.1	

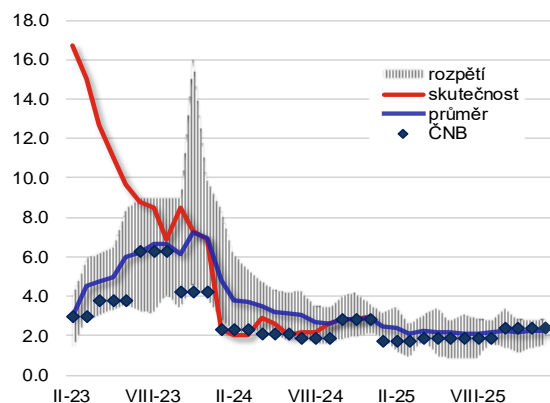
Prosincová inflace přinesla překvapení, když se index spotřebitelských cen meziročně zvýšil jen o 3,0 %. To bylo sice o 0,2 procentního bodu více než v listopadu, ovšem i tak méně než konsensuální odhad. Za zrychlením cenového růstu lze nadále hledat dražší bydlení, kde došlo ke zdražení nájemného a služeb pro běžnou údržbu bytu, jako je vodné, stočné, elektřina nebo teplo s teplou vodou. Vysoký cenový nárůst zaznamenaly některé položky potravin, například vajec nebo čokolády. Ceny zboží se v souhrnu zvýšily o 1,7 %, zatímco inflace ve službách nadále rostla relativně vysokým tempem, a to 5,0 %. V meziměsíčním vyjádření je již patrné oslabení inflačních tlaků, když index spotřebitelských cen poklesl o 0,3 %. Nižší ceny byly u vybraných položek ovoce a zeleniny, alkoholu, masa či mléčných výrobků. V souhrnu ceny zboží poklesly o 0,5 %, zatímco ceny služeb zůstaly na předchozí úrovni. Navzdory publikaci údajů o prosincové inflaci se roční průměrná prognóza v našem šetření nezměnila a nadále zůstává na 2,3 %. V tříletém časovém horizontu došlo k posunu dolů o 0,1 procentního bodu na 2,1 %. Rozpětí jednotlivých odhadů zůstalo v ročním i v tříletém časovém horizontu stejně velké. U ročních prognóz obě krajní hodnoty shodně nepatrně vzrostly, u tříletých prognóz se vůbec nezměnily.

Překvapivě nižší tempo prosincové inflace někteří respondenti přisuzují především vývoji v oblasti potravin, kde došlo k jejich významnému meziměsíčnímu poklesu. Nicméně upozorňují, že ceny potravin jsou značně volatilní, proto se v následujících měsících nedá vyloučit jejich opačný pohyb. Navzdory relativně silné poptávce domácností a příznivému vývoji na trhu práce by měla inflace již začátkem letošního roku poklesnout a udržovat se blízko nad 2% inflačním cílem. Protiinflačně by totiž mohl působit slabý makroekonomický vývoj v Německu, který bude brzdit i domácí hospodářský růst. Výše inflace bude také významně záviset na vývoj cen v oblasti služeb. Obousměrným rizikem, které může celkovou hodnotu inflace rozkolísat, jsou vedle potravin i ceny energií.

Zimní prognóza ČNB předpokládá, že ve 1Q/26 spotřebitelské ceny meziročně vzrostou o 2,2 %.

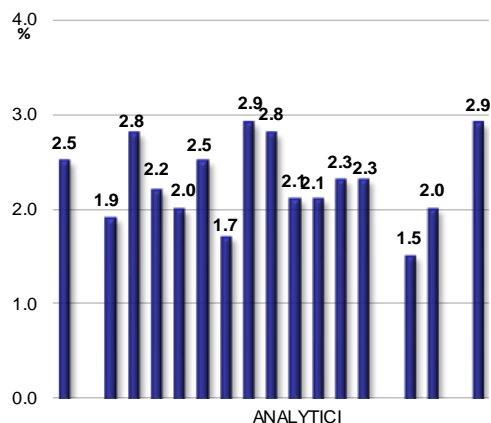
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Leden 2025	běžný rok	+1Y
minimum	1.5	1.8
průměr	2.1	2.4
maximum	2.6	3.0

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
leden 2024	1.4	2.7
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
prosinec 2024	1.0	2.0
leden 2025	2.1	2.4

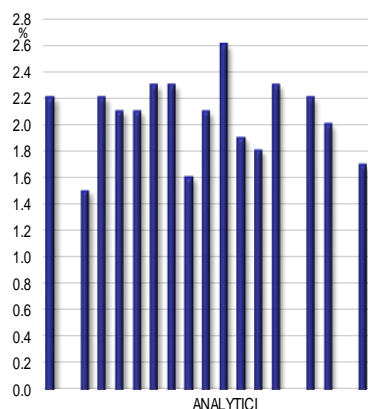
ČSÚ zpřesnil odhad růstu hrubého domácího produktu ve 3Q letošního roku. Meziroční tempo bylo zvýšeno o 0,1 procentního bodu na 1,4 % a mezičtvrtletní také o 0,1 procentního bodu na 0,5 %. Zároveň podle nově publikovaných údajů došlo u nefinančních podniků k poklesu míry zisků a investic. Naproti tomu domácnostem vzrostly reálné příjmy i reálná spotřeba. Míra investic domácností se meziročně nepatrně zvýšila, zatímco míra úspor poklesla. V porovnání s obdobím před pandemií se ale stále nachází na vysoké úrovni (18,8 %). Názor analytiků na vývoj HDP v roce 2025 je nyní mírně optimističtější, když analytici v průměru předpokládají, že česká ekonomika meziročně vzroste o 2,1 %, oproti původně odhadovaným 2,0 %. Výhled na příští rok potom počítá s drobnou akcelerací hospodářského výkonu na 2,4 %. Rozpětí individuálních prognóz na letošní rok se vlivem nárůstu maxima mírně rozšířilo.

Analytici tedy nadále počítají, že ekonomika bude mírně zrychlovat tempo svého růstu. Příznivý dopad by měla mít spotřeba domácností, která se opírá o nízkou inflaci, resp. růst reálných mezd a zlepšení sentimentu. Pozitivní dopad by mohla mít i oživující zahraniční poptávka a s tím související vzestup fixních investic, pokud dojde k oživení německé a evropské ekonomiky. Celkový příspěvek zahraničního obchodu k růstu domácí ekonomiky však bude tlumen vlivem růstu importů za účelem spotřeby a investic. Odeznít by mohl brzdící dopad, který na růst domácí ekonomiky měl pokles dříve nahromaděných zásob. Navzdory snaze o konsolidaci veřejných financí by fiskální politika měla působit mírně prorůstově. Nejistotu představují potenciální dopady opatření nové americké administrativy.

Podle zimní prognózy ČNB HDP v roce 2025 vzroste o 2,0 % a v roce 2026 zrychlí tempo svého růstu na 2,4 %.

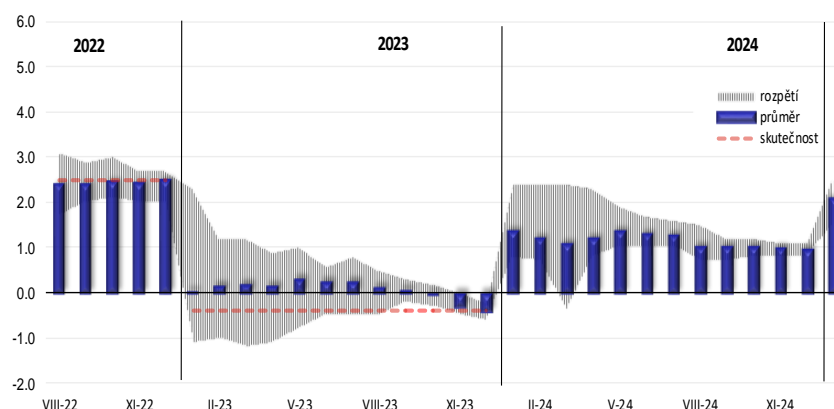
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
leden 2024	6.43	4.03	5.42	3.91	3.69	3.41	3.67	3.48
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
prosinec 2024	3.95	3.27	3.65	3.29	3.59	3.47	3.70	3.61
leden 2025	3.80	3.17	3.62	3.35	3.65	3.48	3.84	3.64

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

(%)

Leden 2025	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	3.55	2.70	3.68	2.90
průměr	3.80	3.17	3.62	3.35	3.65	3.48	3.84	3.64
maximum	4.00	3.50	3.74	3.70	3.80	3.90	4.10	4.00

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.1.	4.00	3.69	3.73	3.92

Naprostá většina dotázaných analytiků, kteří se zúčastnili prvního letošního šetření (13 z 16), předpokládala, že na únorovém zasedání BR ČNB dojde k poklesu základních úrokových sazeb a 2T repo sazba bude snížena o 25 bazických bodů na 3,75 %. Zbývající tři respondenti se domnívali, že klíčové úrokové sazby zůstanou zachovány na původní úrovni. Důvodem k dalšímu uvolnění měnové politiky ČNB byla především prosincová inflace. Navíc možnost dalšího snižování sazeb připustila i viceguvernerka E. Zamrazilová.

Únorový pokles základních úrokových sazeb by nemusel být letos poslední. Analytici totiž počítají, že uvolňování měnové politiky by mohlo dále pozvolně pokračovat, dokud 2T repo sazba nebude snížena 3,50 %, případně podle některých odhadů až na 2,75 % (viz tabulka níže). To je nižší úroveň než před měsícem. Výhled budoucího nastavení klíčových sazeb ČNB je však zatížen značnou dávkou nejistoty, která pramení z utlumeného vývoje německé ekonomiky, potenciálních dopadů nových opatření administrativy prezidenta D. Trumpa nebo opatrnostního přístupu BR ČNB, která může preferovat ukončení procesu uvolňování měnové politiky v ČR na vyšší hladině sazeb, než vyplývá ze současných odhadů.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

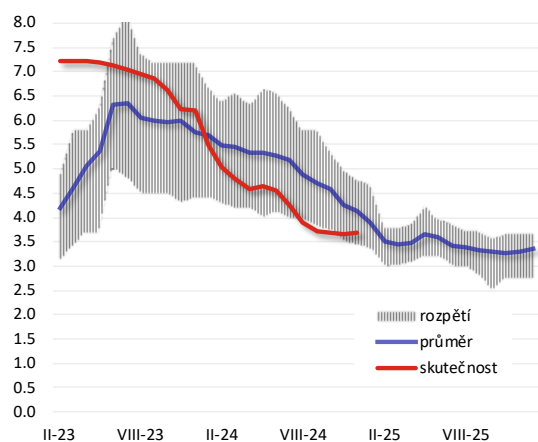
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2.50	2.75	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00
počet analytiků - aktuální šetření	0	2	5	5	4	0	0
- minulé šetření	0	1	5	4	3	1	1

Pravděpodobně v důsledku posunu názorů na uvolňování měnové politiky došlo k nepatrnému poklesu úrokových sazeb na peněžním trhu. Mírný pokles zaznamenala také měsíční prognóza 12M referenční mezibankovní sazby PRIBOR. IRS sazby byly ovlivněny spíše zahraničním vývojem a naopak vzrostly, což se odrazilo i do jejich prognóz v našem šetření. Rozsah pohybu nahoru byl 2 až 13 bazických bodů. Ovšem nadále platí, že u swapových sazeb se počítá v ročním horizontu s poklesem, jelikož roční prognózy se nachází pod měsíčními.

Zimní prognóza ČNB implikuje ve 1Q/26 nastavení 2T repo sazby na 3,0 %.

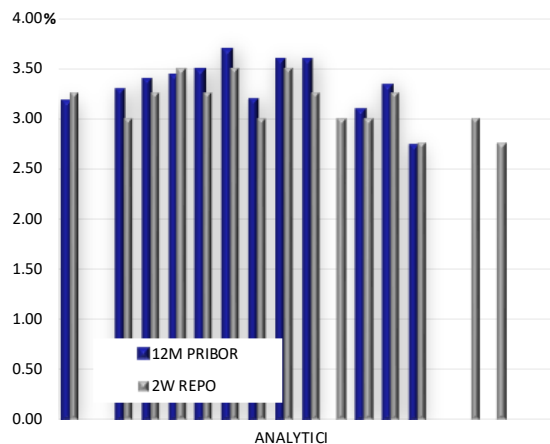
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



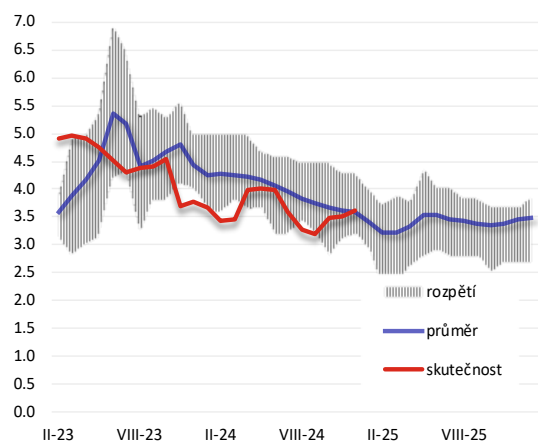
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



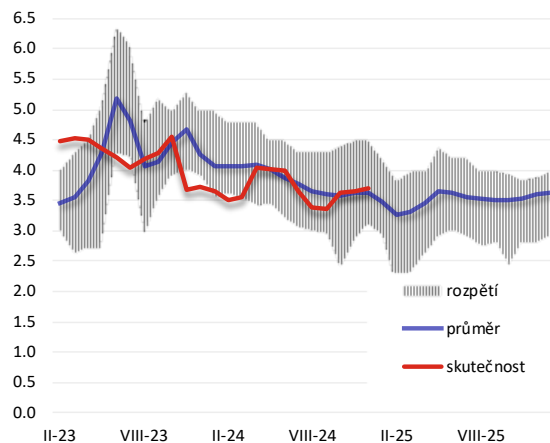
5R IRS ZA 1 ROK

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
leden 2024	24.63	24.58
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
prosinec 2024	25.08	24.83
leden 2025	25.18	24.95

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Leden 2025	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.00	24.30
průměr	25.18	24.95
maximum	25.30	26.50

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.1.	25.22
--------------	--------------

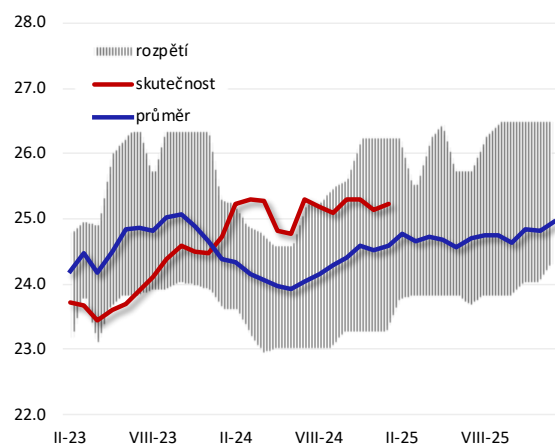
Kurz koruny od uzávěry minulého šetření (15. 12.) oslabil o 20 haléřů na 25,22 CZK za EUR. Na depreciaci koruny se podle analytiků mohlo podílet několik faktorů. Na jedné straně jde o spekulace související s nástupem D. Trumpa do prezidentského úřadu a relativně silné makroekonomické údaje z USA, což mělo za následek posílení amerického dolaru a naopak oslabování méně významných měn, včetně české koruny. Na straně druhé mohlo jít o slabý domácí hospodářský růst, který značně doplácí na nepřesvědčivý výkon německé ekonomiky.

Průměrná prognóza vývoje kurzu koruny tradičně následovala poslední vývoj na devizovém trhu a posunula se na slabší úroveň. V měsíčním horizontu to bylo o 10 haléřů na 25,18 CZK za EUR. V případě ročních prognóz šlo o 12 haléřů na 24,95 CZK za EUR. Nadále se tedy do budoucna počítá s pozvolným posilováním kurzu koruny, kterému by mělo napomáhat oživení české i evropské ekonomiky a jen opatrné snižování základních úrokových sazeb ČNB. Tento efekt však bude zmírňován jen pomalým uvolňováním měnové politiky v USA a obavami o ekonomickou situaci v EU, která čelí riziku zavedení cel a jejíž automobilový průmysl i celá ekonomika procházejí útlumem s rizikem delšího než původně odhadovaného trvání.

Zimní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny ve 1Q/26 na úrovni 25,4 CZK za EUR.

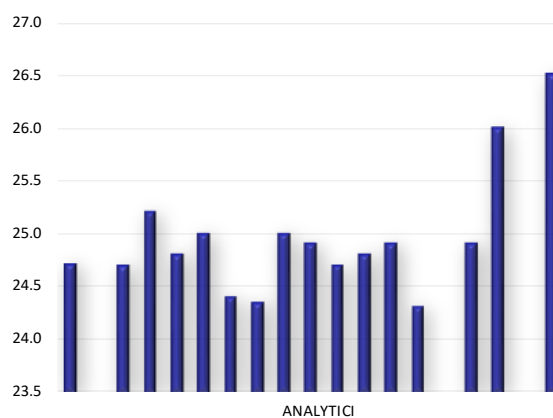
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Leden 2025	běžný rok	+1Y
minimum	4.9	4.0
průměr	5.8	5.1
maximum	7.6	6.7

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce	běžný rok	běžný +1Y
Predikce za měsíc		
leden 2024	6.3	5.2
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
prosinec 2024	6.8	5.7
leden 2025	5.8	5.1

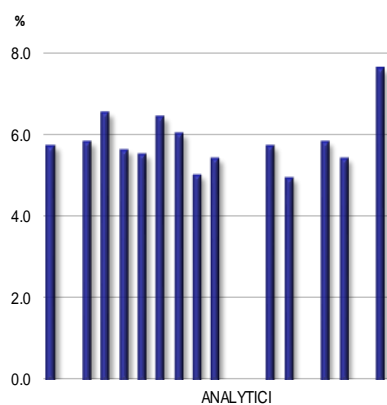
Podle Výběrového šetření pracovních sil Českého statistického úřadu vzrostl v listopadu loňského roku podíl nezaměstnaných k ekonomicky aktivním o 0,1 procentního bodu na 2,8 %. To je zároveň o 0,2 procentního bodu více než před rokem. Podíl ekonomické aktivity se meziročně zvýšil o 0,7 procentního bodu na 77,6 %. Podle Úřadu práce ČR se počet uchazečů o zaměstnání v prosinci zvýšil o 16 tis. na více než 306 tis. Podíl nezaměstnaných osob ke konci loňského roku meziměsíčně vzrostl o 0,2 procentního bodu na 4,1 %. Z pohledu meziročního srovnání jde o nárůst o 0,4 procentního bodu. ČR si přesto nadále udržuje nejnižší míru nezaměstnanosti v EU.

Trh práce si podle analytiků i nadále udržuje svou relativní odolnost, i když musí čelit pomalému ekonomickému růstu a přetrvávající strukturální výzvy zapříčiňují mírný nárůst nezaměstnanosti. Za celý letošní rok by mohlo podle některých názorů ještě dojít k nepatrnému nárůstu míry nezaměstnanosti, nicméně v následujících letech by již měla klesat. Situaci na trhu práce však navíc ovlivňují demografické faktory a stárnoucí populace, což vede k poklesu ekonomicky aktivních obyvatel. Aktuální ekonomický vývoj podle analytiků povede letos k navýšení nominálních mezd v průměru o 5,8 %, což je o 0,1 procentního bodu více, než očekávali v prosinci. V příštím roce by měl tlak na další růst mezd oslabit a mzdový růst by mohl zpomalit na 5,1 %. Některé odhady počítají, že k navrácení kupní síly českých domácností na úroveň srovnatelnou s rokem 2019 dojde až v roce 2026.

Podle zimní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2025 vzrůst o 6,1 % a v roce 2026 zpomalí na 5,0 %.

INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR LETOŠNÍHO ROKU



RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

