

Inflační očekávání finančního trhu

4/2025



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

Dubnového průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu se zúčastnilo třináct domácích a čtyři zahraniční analytici. Z výsledků šetření vyplývá, že v porovnání s březnem analytici očekávají nepatrně nižší inflaci v ročním i tříletém časovém horizontu při mírně slabším očekávaném hospodářském růstu v letošním i příštím roce. Zároveň se většina dotázaných respondentů domnívala, že BR ČNB na svém květnovém zasedání sníží 2T repo sazbu o 25 bazických bodů na 3,50 %. S ohledem na nevýraznou změnu kurzu koruny na devizovém trhu velký pohyb nezaznamenala ani jeho měsíční prognóza. V ročním horizontu analytici tentokrát očekávají pozvolnější apreciační trend. Názor na vývoj nominálních mezd se od minulého průzkumu nezměnil.

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	+	+	+	+								
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				+								
ZAHRAIČNÍ 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 7. 5. 2025

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Duben 2025	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.9	2.0
průměr	2.2	2.1
maximum	2.7	2.5

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
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
únor 2025	2.2	2.1	
březen 2025	2.3	2.2	1Q: 2.2
duben 2025	2.2	2.1	

V březnu rostl index spotřebitelských cen stejným tempem jako v únoru, tedy o 2,7 %, když zdražení potravin bylo téměř zcela kompenzováno zlevněním pohonných hmot. Ceny zboží vzrostly o 1,6 % a ceny služeb o 4,5 %. V rámci meziměsíčního srovnání došlo k nárůstu inflace o 0,1 %, kde se projevily především dražší vejce, dále pak vyšší ceny ovoce, drůbežího masa nebo nealkoholických nápojů, ale i tabákových výrobků a ubytovacích služeb. Naproti tomu vyššímu růstu spotřebitelských cen bránily levnější pohonné hmoty a dovolené s komplexními službami. Meziměsíčně zboží zdražilo o 0,1 %, zatímco služby o 0,2 %.

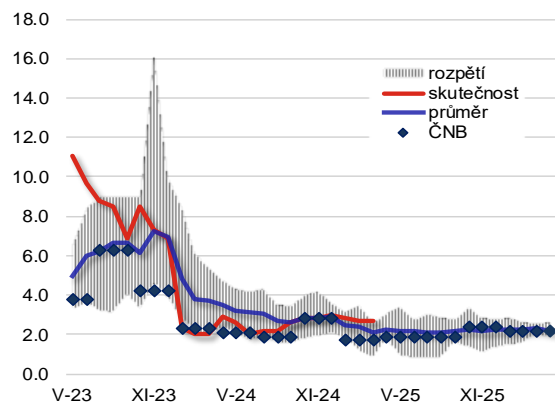
Pod vlivem posledních událostí analytici korigovali své odhady budoucí inflace směrem dolů, a to zpátky na stejné hodnoty, které očekávali v únoru letošního roku. Roční prognóza se v průměru snížila o 0,1 procentního bodu na 2,2 %. Rozpětí individuálních odhadů se rozšířilo jak vlivem mírného poklesu minimální hodnoty, tak i nepatrným nárůstem maxima. V případě tříletého výhledu došlo k poklesu očekávané inflace ve stejném rozsahu, a to na 2,1 %. Jelikož krajní hodnoty zůstaly na předchozí úrovni, rozpětí prognóz se nezměnilo.

Přestože meziroční jádrová inflace stagnovala a vykazovala vyšší hodnotu, než některá analytická pracoviště očekávala, meziměsíční tempo podle odhadů zpomalilo. To by mohlo signalizovat odeznění efektu přecenění, ke kterému obvykle dochází na začátku kalendářního roku. Meziroční celková inflace by se měla podle analytiků do konce roku ustálit mírně nad 2% cílem. K jejímu zpomalení přispějí nižší ceny pohonných hmot a energií. Tlumit cenový růst by mohla i slabá spotřebitelská poptávka, která však bude značně záviset na tempu růstu nominálních mezd. Ve stejném směru bude pravděpodobně působit také útlum v průmyslu.

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

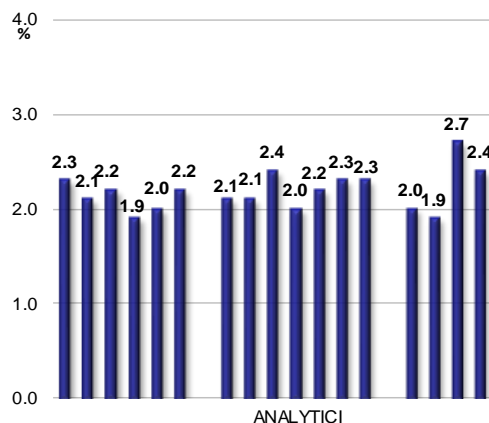
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Duben 2025	běžný rok	+1Y
minimum	1.2	1.2
průměr	1.8	2.1
maximum	2.5	2.9

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
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
únor 2025	2.0	2.3
březen 2025	2.0	2.3
duben 2025	1.8	2.1

Český statistický úřad (ČSÚ) při příležitosti publikace sektorových účtů potvrdil meziroční růst hrubého domácího produktu ve 4Q loňského roku na 1,8 % a mezičtvrtletní růst na 0,7 %. Celoroční tempo také zůstalo na 1,0 %. Zároveň byly zveřejněny informace o reálných příjmech domácností, jejichž meziroční tempo ve 4Q zpomalilo na 1,8 %, ovšem reálná spotřeba mírně zrychlila na 3,4 %. Míra úspor poklesla na 18,3 %. U nefinančních podniků míra zisků poklesla na 44,3 %, stále však podle ČSÚ zůstává nad průměrem EU, kde dosahuje přibližně 40 %. Míra investic zůstala zachována na úrovni ze 3Q, tedy na 26,9 %.

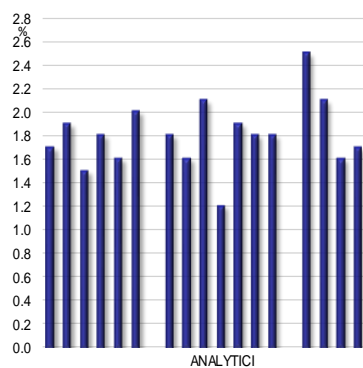
Názory analytiků na vývoj domácí ekonomiky v letošním a příštím roce jsou pravděpodobně pod vlivem posledních událostí v zahraničí (zejména pak s ohledem na celní politiku USA) méně optimistické. V průměrném odhadu na letošní i příští rok došlo k poklesu o 0,2 procentního bodu. V roce 2025 by tedy domácí ekonomika měla zvýšit svůj výkon o 1,8 % a odhad tempa hospodářského růstu v roce 2026 byl korigován na 2,1 %. Rozpětí individuálních odhadů se v obou časových horizontech rozšířila, a to jak poklesem minim, tak růstem maximálních hodnot, což dokumentuje zjevnou zvýšenou nejistotu, která pramení z nedávného vývoje v globálních mezinárodních vztazích.

Analytici se nadále domnívají, že hlavním tahounem letošního (byť v porovnání s minulým šetřením méně dynamického) růstu bude spotřeba domácností, která bude tažena vyšší kupní silou opírající se o růst reálných mezd. Zhoršení spotřebitelského sentimentu by však mohlo naopak spotřebu domácností brzdit. Vývoj investic a vývozu je zahalen obrovskou mírou nejistoty. Stěžejní bude dopad celních válek, jelikož jejich negativní vliv na německou ekonomiku se potažmo nepříznivě projeví i do poptávky po produkci českého zpracovatelského průmyslu. Samotná nejistota navíc značně komplikuje a oddaluje investiční aktivitu firem. Opačným směrem by mohla působit připravovaná fiskální expanze v Německu.

Podle jarní prognózy ČNB HDP v roce 2025 vzroste o 2,0 % a v roce 2026 zrychlí tempo svého růstu na 2,1 %.

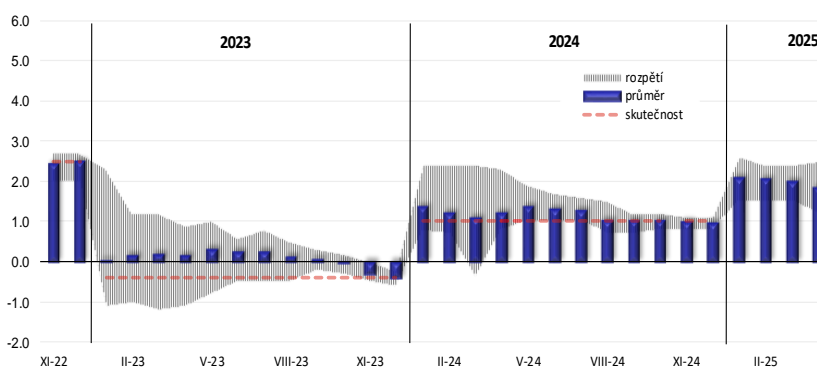
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
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
únor 2025	3.70	3.16	3.54	3.31	3.60	3.46	3.75	3.64
březen 2025	3.70	3.25	3.51	3.33	3.60	3.49	3.80	3.69
duben 2025	3.59	3.13	3.42	3.26	3.38	3.40	3.65	3.64

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

(%)

Duben 2025	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	3.50	2.75	3.35	2.75	3.25	2.70	3.46	2.80
průměr	3.59	3.13	3.42	3.26	3.38	3.40	3.65	3.64
maximum	3.75	3.50	3.50	3.60	3.55	3.70	4.00	4.00

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.4.	3.75	3.42	3.30	3.63

Na rozdíl od březnového průzkumu, kdy se ještě očekávala stabilita sazeb, tentokrát většina analytiků předpokládala, že BR ČNB na svém květnovém zasedání základní úrokové sazby sníží, a to o 25 bazických bodů. Pokles 2T repo sazby na 3,5 % totiž tentokrát očekávalo 11 ze 17 respondentů. Důvodem k uvolnění měnové politiky byla podle analytiků zpomalující inflace, která by podle některých názorů mohla v dubnu díky efektu srovnávací základny a levnějším pohonným hmotám klesnout těsněji k 2% úrovni. Naproti tomu 6 analytiků nadále počítalo se stabilitou 2T repo sazby na 3,75 %.

Navzdory některým proinflačním tlakům z ekonomiky jako je vývoj mezd, ceny služeb, ceny zemědělských výrobků či potravin i navzdory opatrnému přístupu členů BR ČNB se analytici většinou domnívají, že základní úrokové sazby budou dále klesat. V ročním horizontu předpokládají ještě nepatrně nižší průměrnou úroveň než v minulém šetření. K tomu může nahrávat riziko oslabení americké ekonomiky, což by se mohlo přenést i do EU. V průměru je odhadováno, že 2T repo sazba se bude příští rok v dubnu nacházet na 3,13 %. Nicméně někteří z respondentů upozorňují na komunikaci ČNB, podle které část BR spatřuje 2T repo sazbu v ročním horizontu spíše výše, a to na 3,25 % nebo 3,50 %.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

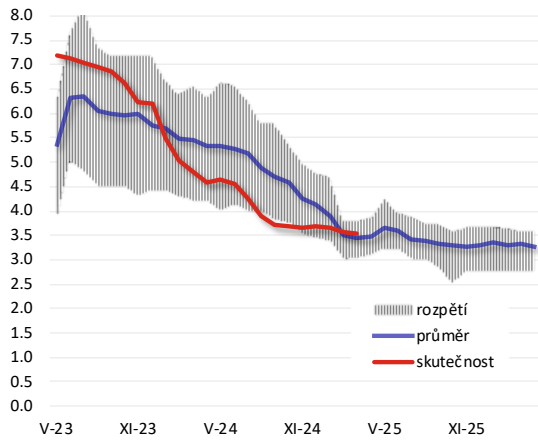
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2.50	2.75	3.00	3.25	3.50	3.75
počet analytiků - aktuální šetření	0	2	7	5	3	0
- minulé šetření	0	1	3	6	5	0

Obavy z dopadů celních válek do ekonomického růstu posunuly sazby peněžního trhu i úrokových derivátů dolů (12 PRIBOR -10 bazických bodů, 5R IRS -32 bazických bodů a 10R IRS -23 bazických bodů). Stejným směrem, ovšem v menším rozsahu, se posunuly dolů i průměrné prognózy analytiků (o 5 až 22 bazických bodů). U 10R IRS sazeb se očekávaná měsíční prognóza těsně přiblížila prognóze roční a v případě 5R kontraktu dokonce po dlouhé době měsíční prognóza poklesla pod hodnotu prognózy roční.

Jarní prognóza ČNB implikuje ve 2Q/26 nastavení 2T repo sazby na 2,7 %.

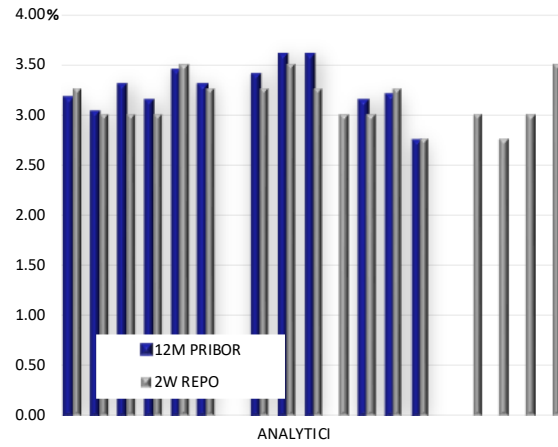
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



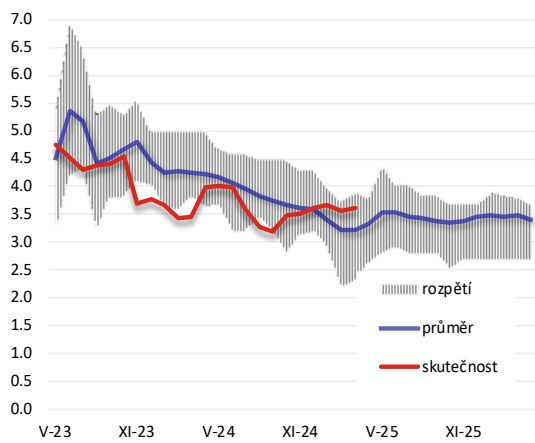
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



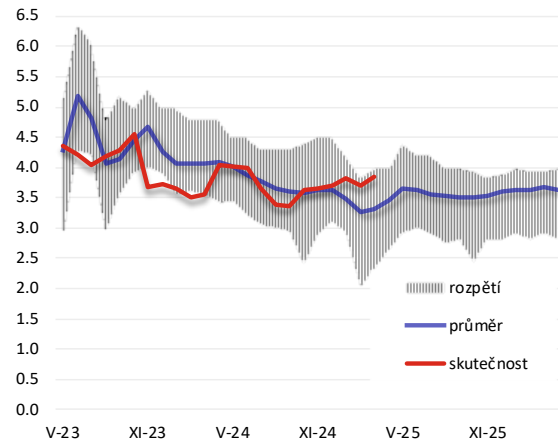
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
únor 2025	25.13	24.93
březen 2025	25.04	24.74
duben 2025	25.05	24.88

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Duben 2025	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.00	24.40
průměr	25.05	24.88
maximum	25.10	26.00

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.4.	25.07
-------	-------

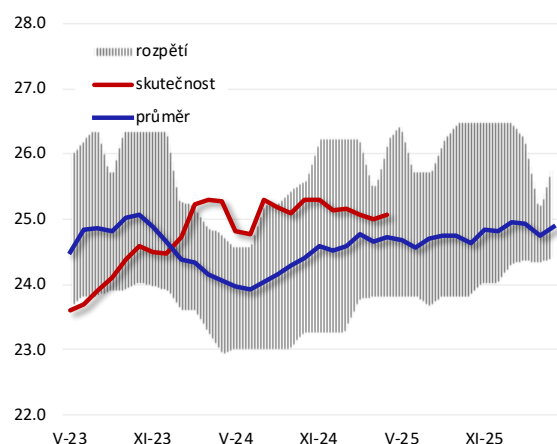
Kurz koruny se v termínu uzávěrky tohoto šetření opět nacházel na podobných úrovních jako v březnu. Ve skutečnosti došlo k jeho oslabení jen o 5 haléřů na 25,07 CZK za EUR. Měsíční průměrná prognóza v našem šetření se taky výrazně nezměnila a posunula se jen o 1 haléř směrem ke slabším úrovním, tedy na 25,05 CZK za EUR. V případě roční prognózy byla korekce výraznější, a to o 14 haléřů na 24,88 CZK za EUR. Analytici tedy nyní v horizontu jednoho roku počítají s pomalejším posilováním koruny než před měsícem.

Podle některých názorů analytiků je současná hladina kurzu koruny v souladu s makroekonomickým fundamentem. Je přitom ovlivněna pokračujícím postupným oživováním české ekonomiky, jestřábí komunikací ČNB, ale i globální situací. V nadcházející době bude koruna hledat směr v prostředí nejisté situace v mezinárodním obchodě, proto se nedá zcela vyloučit zvýšená volatilita. Analytici nadále počítají s apreciačním scénářem, přestože ten by měl mít nepatrně pozvolnější trajektorii. Ve prospěch koruny bude hrát předpokládané oživení české a evropské ekonomiky, pozitivní úrokový diferenciál, případně i příměří ve válce na Ukrajině. Opačným směrem může působit dopad obchodních válek, zejména pokud celní sazby setrvají vysoké po delší dobu. Samotný politický vývoj v USA je potom hodnocen jako oboustranné riziko.

Jarní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny ve 2Q/26 na úrovni 25,3 CZK za EUR.

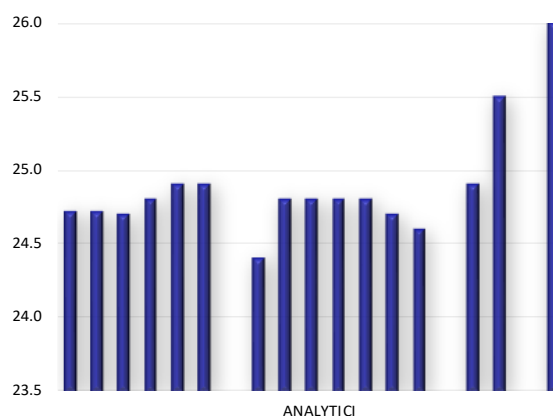
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Duben 2025	běžný rok	+1Y
minimum	4.9	4.0
průměr	5.8	5.1
maximum	6.8	6.4

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
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
únor 2025	5.8	5.1
březen 2025	5.8	5.1
duben 2025	5.8	5.1

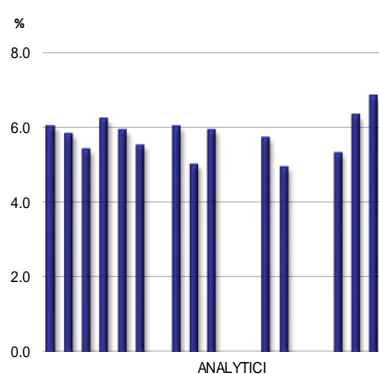
Úřad práce evidoval ke konci března 322 tis. uchazečů o zaměstnání. To je o 4 tis. méně než na konci února. Podíl nezaměstnaných tak ke konci prvního čtvrtletí letošního roku dosáhl 4,3 %, což je o 0,1 procentního bodu méně než na konci února a o 0,4 procentního bodu více než o rok dříve. Zároveň došlo k meziměsíčnímu nárůstu počtu volných pracovních míst o 3,7 tis. na necelých 92 tis.

V komentářích analytiků se objevuje názor, že v souvislosti s plánovanými investicemi a vyššími rozpočtovými výdaji v Německu by se mohly zvýšit zakázky domácích firem, což pomůže udržet nezaměstnanost na nízkých úrovních. Růst nominálních mezd by v takovém prostředí měl v letošním i příštím roce bezproblémově překonat tempo inflace a zajistit i nárůst reálných mezd. Pohled na růst nominálních mezd analytici od března v průměru nezměnili a nadále počítají, že v roce 2025 se zvýší o 5,8 % a v roce 2026 se pak jejich tempo zpomalí na 5,1 %.

Podle jarní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2025 vzrůst o 6,1 % a v roce 2026 zpomalí na 4,9 %.

INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR LETOŠNÍHO ROKU



RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

