

# Inflační očekávání finančního trhu

---

## 6/2022



# 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. SHRUTÍ

V červnu se podařilo získat příspěvek pouze od jedenácti domácích a tří zahraničních analytiků, což mohlo výsledky do určité míry ovlivnit. Získané údaje ale jasně ukazují na pokračující růst inflačních očekávání v ročním i tříletém horizontu, které se odklánějí dále od 2% inflačního cíle. Dlouhodobě napjaté podmínky na trhu práce zároveň zvyšují i odhadovanou dynamiku růstu nominálních mezd v letošním i příštím roce, nicméně minimálně letos reálné příjmy s největší pravděpodobností výrazně poklesnou. Trajektorie očekávaného ročního vývoje kurzu koruny se posunula na slabší úroveň. Předpokládaný růst HDP v letošním roce byl revidován mírně směrem vzhůru, naopak v příštím roce bude ekonomický výkon i přes určité zrychlení podstatně slabší, než v minulém šetření. Roční odhady úrovně tržních úrokových sazeb i základní 2T repo sazby v průměru předpokládají jejich pozvolný pokles.

<b>DOMÁCÍ ANALYTICI</b>	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
Jiří Polanský, Česká spořitelna	+	+	+	+	+							
David Marek, Deloitte Czech Republic	+	+	+	+	+	+						
Jan Vejrněk, Komerční banka	+	+	+	+	+	+						
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+	+	+	+	+	+						
Helena Horská, David Vagenknecht, Raiffeisenbank		+	+	+	+	+						
Petr Dufek, Banka CREDITAS	+	+	+	+	+	+						
Petr Sklenář, J&T Banka	+	+	+	+	+	+						
Radomír Jác, 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			+		+							
<b>ZAHRANIČNÍ ANALYTICI</b>												
Madhvee Bangur, Jonas Schmitten, Goldman Sachs	+	+	+	+	+	+						
Prianthi Roy, The Economist Intelligence Unit	+	+	+	+	+	+						
Jose A. Cerveira, JP Morgan	+		+	+	+	+						

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze, dne 23. 6. 2022

## II. INFLACE

## PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Červen 2022	CPI	
	1Y	3Y
<b>minimum</b>	3,6	1,9
<b>průměr</b>	6,0	2,5
<b>maximum</b>	8,5	4,0

## ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

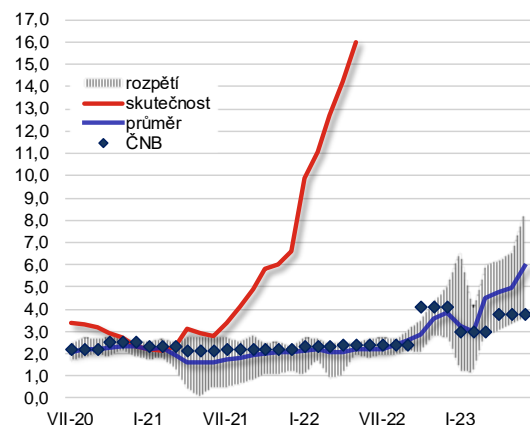
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
červen 2021	2,2	2,1	2Q: 2.4
srpen 2021	2,4	2,1	3Q: 2.4
říjen 2021	2,9	2,2	4Q: 4.1
leden 2022	3,2	2,2	
březen 2022	4,5	2,2	1Q: 3.0
duben 2022	4,7	2,2	
květen 2022	5,0	2,3	2Q: 3.8
červen 2022	6,0	2,5	

Silné inflační tlaky v ČR nepolevují a nadále překonávají odhady. Meziroční index spotřebitelských cen v květnu dosáhl 16,0 %, o 1,8 procentního bodu více než v dubnu. Jde o nejvyšší tempo od prosince 1993, které je nadále taženo především cenovou dynamikou v oblasti potravin, bydlení nebo pohonných hmot. Meziměsíční hodnota se v průměru zvýšila o 1,8 %. Celkově lze říci, že cenový růst zůstává široce rozprostřen napříč celým spotřebitelským košem, výhled jeho dynamiky navíc mohou v nadcházejících měsících pravděpodobně ovlivnit i ohlášené ceníkové změny u několika poskytovatelů energií. Míra inflace proto bezesporu patří mezi proměnné, jejichž predikce se v současné době pojí s výraznou mírou nejistoty a odhady se značně liší. Analytici v aktuálním šetření opět v úhrnu zřetelně navýšili své prognózy oproti předchozímu měsíci. V ročním horizontu průměrná hodnota vzrostla o 1,0 procentní bod na 6,0 %. Výraznější odchýlení je patrné i u jinak velmi stabilní tříleté prognózy, jež se zvedla o 0,2 procentního bodu na 2,5 %. Rozpětí individuálních odhadů se v ročním i tříletém horizontu rozšířilo vlivem citelného nárůstu maximálních hodnot.

Analytici odhadují, že inflace by mohla vrcholit v létě kolem úrovně 17 %, s rizikem směrem nahoru. V průměru za celý letošní rok by pak mohla dosáhnout přibližně 15 %. Dynamika růstu spotřebitelských cen je však vysoká a velmi proměnlivá, což tvorbu kvalifikovaných odhadů značně komplikuje. Na jedné straně dává naději na zpomalení inflace fakt, že by mohlo začít působit zvyšování úrokových sazeb ČNB na ochlazení poptávky. Projevit by se měl také efekt srovnávací základny z loňského roku nebo pokles reálných mezd. Naproti tomu existuje riziko prohloubení krize na energetickém trhu a s tím související růst cen klíčových komodit. Významnou roli v dalším vývoji by mohla sehrát také míra ukotvenosti inflačních očekávání. Analytici obecně předpokládají, že se inflace začne výrazněji přibližovat k inflačnímu cíli ČNB až v průběhu druhého pololetí příštího roku, přičemž jeho dosažení zřejmě připadá až na rok 2024.

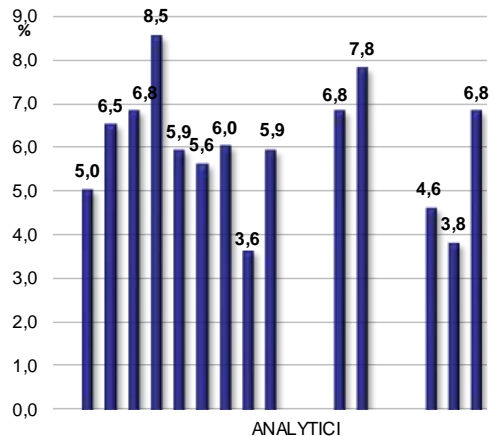
## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



### III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Červen 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
<b>minimum</b>	1,3	0,9
<b>průměr</b>	1,9	2,3
<b>maximum</b>	3,2	3,6

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

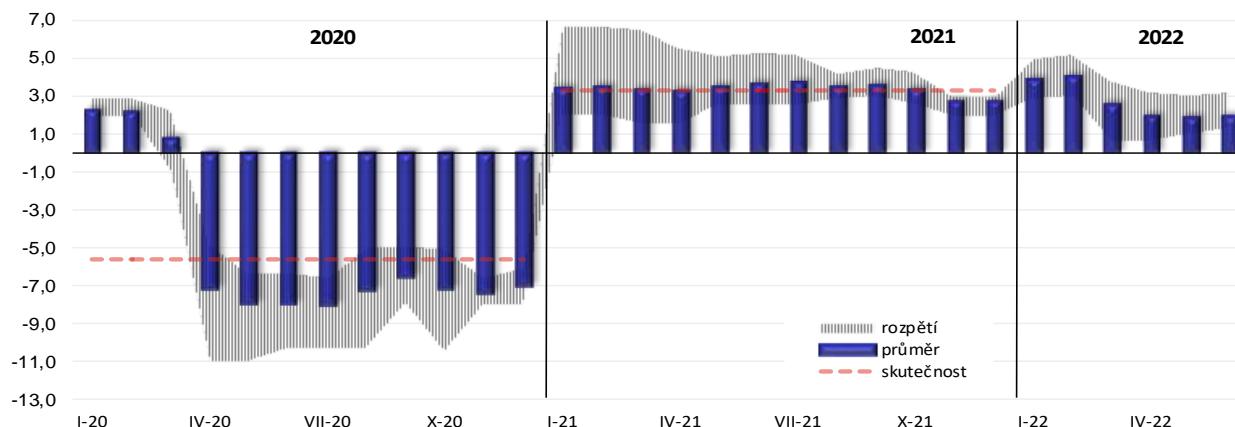
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
červen 2021	3,6	4,3
srpen 2021	3,4	4,7
říjen 2021	3,3	4,7
leden 2022	3,9	4,0
březen 2022	2,5	3,2
duben 2022	1,9	3,0
květen 2022	1,8	2,8
červen 2022	1,9	2,3

Podle zpřesněného odhadu, který byl revidován směrem vzhůru, vzrostl HDP v 1Q letošního roku mezičtvrtletně o 0,9 %, což odpovídá meziročnímu růstu o 4,8 %. Obě hodnoty překonaly konsensuální odhady. Výsledky HDP však z velké části nadále ovlivňuje nízká srovnávací základna loňského roku poznamenaného opatřeními proti šíření koronaviru. Oproti předpandemickým úrovním je ekonomická aktivita stále nižší. Komentář ČSÚ naznačuje, že meziroční ekonomický růst byl tažen především výdaji na konečnou spotřebu domácností a tvorbou hrubého kapitálu, zatímco zahraniční poptávka měla nadále negativní dopad. Efekt vysoké inflace na spotřebu domácností (pokles reálných mezd), případně dopady válečného konfliktu na Ukrajině a koronavirových restrikcí v Číně se nicméně naplno odrazí ve snížení výkonu domácí ekonomiky až se zpožděním. Respondenti v aktuálním šetření v průměru mírně zvýšili odhad ekonomického růstu v letošním roce, zatímco výrazně snížili svůj výhled pro rok příští. Za celý rok 2022 by tak HDP v ČR měl meziročně vzrůst o 1,9 %, tj. o 0,1 procentního bodu více než v květnovém šetření, a v roce 2023 by měl zrychlit na pouhých 2,3 % oproti předchozím 2,8 %. Rozpětí individuálních odhadů na letošní rok se zúžilo vlivem růstu minima. V případě příštího roku došlo k zúžení rozpětí vlivem výrazného snížení maximální hodnoty z 4,8 % na 3,6 %.

Analytici předpokládají, že vlivem války na Ukrajině, šíření pandemie v Asii spojené s čínskou politikou nulové tolerance a v důsledku přetrvávajících problémů v dodavatelských řetězcích, se bude ekonomická aktivita od 2Q postupně utlumovat, přičemž nevyklučují ani její pokles v nadcházejícím čtvrtletí. Zásadním faktorem bude bezpochyby také spotřeba domácností zatížená vysokou inflací a aktuální úrovní úrokových sazeb. Oba tyto faktory pochopitelně negativně ovlivní také soukromé investice a exporthy, k tomu se navíc přidává i pokles zahraniční poptávky. Čisté exporthy budou nadále oslabeny propadem vývozu do Ruska a na Ukrajinu a dovozem drahých surovin. Naopak nárůst vládní podpory a fiskální stimuly by měly pomoci negativní vývoj tlumit a pozitivně přispívat k růstu HDP.

#### RŮST HDP KE KONCI BĚŽNÉHO 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
červen 2021	0,42	1,16	0,84	1,66	1,77	2,11	1,85	2,21
srpen 2021	1,00	1,80	1,36	2,14	2,12	2,34	1,98	2,31
říjen 2021	1,94	2,69	2,51	3,11	2,91	3,08	2,64	3,00
leden 2022	4,42	4,28	4,82	4,33	4,11	3,66	3,63	3,45
březen 2022	4,93	4,57	5,18	4,61	4,29	3,88	3,75	3,55
duben 2022	5,43	4,90	5,90	5,07	4,94	4,17	4,36	3,83
květen 2022	6,34	5,38	6,63	5,37	5,43	4,50	5,03	4,29
červen 2022	6,77	6,20	7,24	6,34	6,23	5,36	5,80	5,19

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

(%)

Červen 2022	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	6,25	5,00	6,80	5,00	5,30	4,20	4,90	4,25
průměr	6,77	6,20	7,24	6,34	6,23	5,36	5,80	5,19
maximum	7,00	7,50	7,50	7,70	6,80	7,00	6,30	6,40

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.6.	5,75	6,94	6,25	5,82

Na červnovém zasedání BR došlo k dalšímu utažení měnové politiky ČNB většího rozsahu, když byla 2T repo sazba zvýšena o 125 bazických bodů na 7,00 %. To bylo na horní hranici rozpětí individuálních odhadů. Jeden analytik očekával zvýšení o 50 bazických bodů, tři o 75 bazických bodů, čtyři o 100 bazických bodů a zbylých šest o 125 bazických bodů. S ohledem na blížící se začátek funkčního období bankovní rady ČNB v novém složení, dřívější výroky nastupujícího guvernéra A. Michla a prozatím očekávanou kulminaci současné inflační vlny během letních měsíců, by však podle některých názorů mohlo od srpna dojít ke stabilizaci úrokových sazeb, případně pouze k mírnějším úpravám. Objevují se i názory na první snížení úrokových sazeb od listopadu na pozadí jednak postupného zpomalování inflace, ale také předpokládaného zhoršení ekonomického vývoje.

Také do vývoje nastavení základních úrokových sazeb v ročním horizontu promlouvá na jedné straně zejména budoucí inflační a ekonomický vývoj, zatímco na straně druhé mají vliv spekulace o budoucím naladění nové BR ČNB jestřábím nebo holubičím směrem. Analytici nadále v průměru počítají, že by mělo dojít k postupnému poklesu základních úrokových sazeb, ovšem nutno dodat, že z vyšší startovací pozice a již ne tak razantním tempem ve srovnání s minulým šetřením. Míra nejistoty ohledně budoucího nastavení základních úrokových sazeb je nadále vysoká, což jasně dokumentuje široké spektrum jednotlivých ročních prognóz, které se aktuálně pohybují mezi hodnotami 5,00 % a 7,50 %.

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

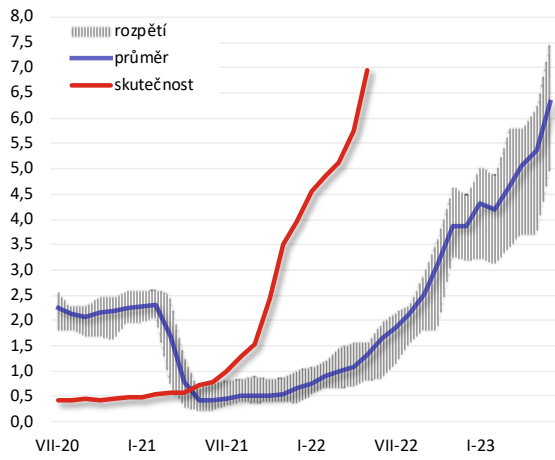
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	4,00	4,25	4,50	4,75	5,00	5,25	5,50	5,75	6,00	6,25	6,50	6,75	7,00	7,25	7,50
počet analytiků - aktuální šetření	0	0	0	0	1	2	2	2	0	0	1	1	4	0	1
- minulé šetření	2	0	2	1	1	1	3	4	3	1	1	0	0	0	0

Odhady sledovaných mezibankovních referenčních sazeb i sazeb úrokových derivátů opět značně reflektují tržní vývoj. 12M sazba PRIBOR od minulého šetření vzrostla o 59 bazických bodů, 5Y IRS sazba o 92 bazických bodů a 10Y IRS sazba o 83 bazických bodů. V obdobném rozsahu se nahoru posunuly také aktuální prognózy, konkrétně o 61 až 97 bazických bodů. V ročním horizontu jsou patrná přetrvávající očekávání poklesu tržních úrokových sazeb, opět však menšího rozsahu a z vyšší základny oproti květnovému průzkumu. V případě swapových sazeb navíc nadále platí, že průměrná měsíční i roční prognóza pro 5Y IRS převyšují odpovídající predikované hodnoty pro 10Y IRS.

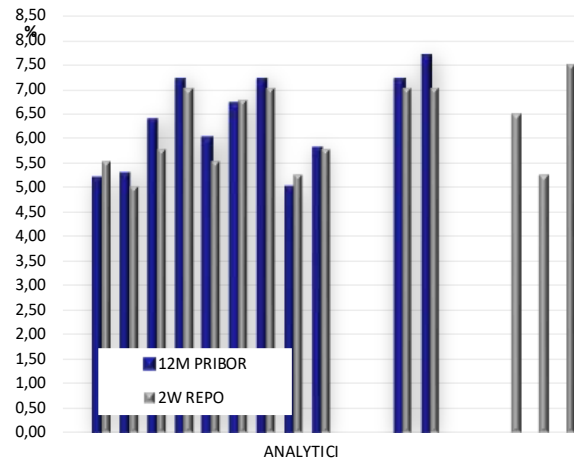
**12M PRIBOR ZA 1 ROK**

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



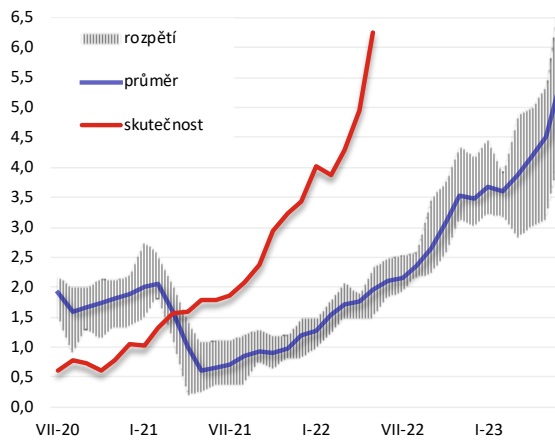
**2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK**

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



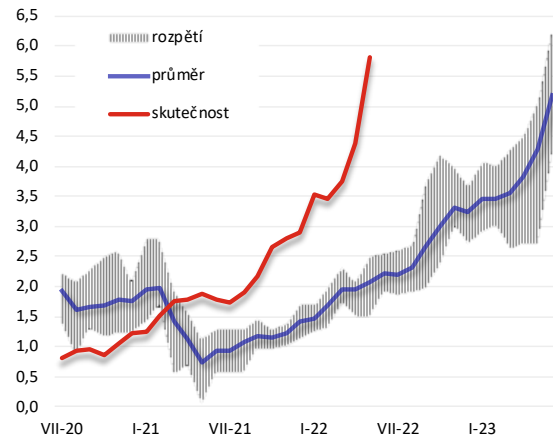
**5R IRS ZA 1 ROK**

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
červen 2021	25,36	24,88
srpen 2021	25,37	24,82
říjen 2021	25,33	24,73
leden 2022	24,52	24,30
březen 2022	24,82	24,47
duben 2022	24,42	24,17
květen 2022	24,75	24,49
červen 2022	24,72	24,85

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Červen 2022	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24,60	23,80
průměr	24,72	24,85
maximum	24,80	26,25

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

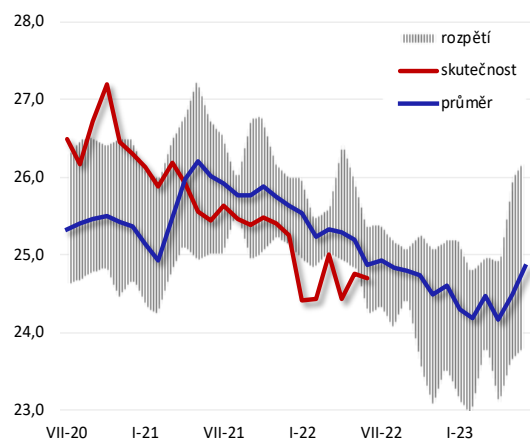
15.6.	24,75
-------	-------

Kurz koruny vůči euru od minulého šetření prakticky stagnoval a v době uzávěrky byl pouze o 0,01 CZK slabší než v květnovém průzkumu. Výraznějších změn nedoznaly ani průměrné měsíční prognózy analytiků, v polovině července by se tak měla koruna držet v blízkosti 24,72 CZK za EUR. Na ročním horizontu, tj. přibližně v polovině června 2023, se však výhled kurzu v průměru opět posunul na slabší úroveň a přibližuje se hranici 25,0 CZK za EUR, podle krajního odhadu by se navíc mohla prolomit i hranice 26,0 CZK za EUR. Oproti volatilitě v souvislosti s novým guvernérem ČNB přijal trh jmenování nových tří členů BR na začátku června již bez výraznější reakce a klidný vývoj pokračoval i po zveřejnění květnových dat o inflaci v ČR.

I kurz koruny podle analytiků nadále zatěžuje zejména zvýšená nejistota a menší pravděpodobnost dalšího růstu základních úrokových sazeb po obměně složení bankovní rady ČNB. Krátkodobě může mít koruna podle analytiků tendence k oslabování, zejména pokud by nová bankovní rada začala ČNB signalizovat příklon k uvolňování měnové politiky. Dle některých názorů může potenciál „vyčkávací“ měnové politiky v prostředí svižného růstu cenové hladiny podkopávat důvěryhodnost boje proti inflaci a komplikovat ukotvenost inflačních očekávání. Velkou neznámou a nemalým rizikem pro měnový kurz z pohledu analytiků je také postoj nové bankovní rady k dalšímu využití devizových intervencí jako komplementárního nástroje měnové politiky. Ve srovnání s posledním šetřením se v příštím roce již neočekává posílení kurzu domácí měny, ale spíše její pozvolná depreciační. K tomu bude pravděpodobně přispívat zužování úrokového diferenciálu oproti zahraničí a předpokládané zhoršení makroekonomických fundamentů.

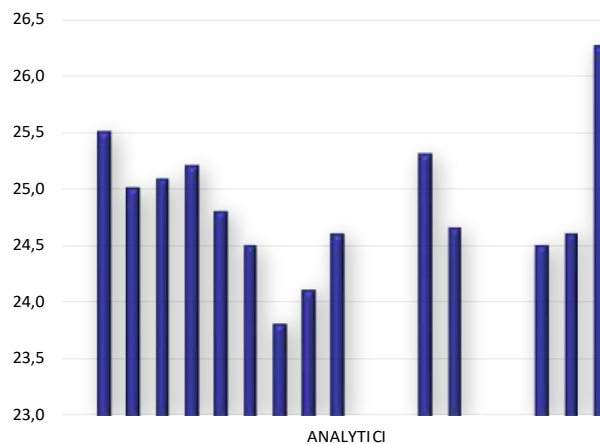
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Červen 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	4,0	5,2
průměr	7,0	7,0
maximum	11,3	10,1

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
červen 2021	3,7	4,4
srpen 2021	4,0	4,6
říjen 2021	5,0	5,0
leden 2022	5,5	5,1
březen 2022	6,5	5,6
duben 2022	6,5	5,9
květen 2022	6,5	6,2
červen 2022	7,0	7,0

Podíl nezaměstnaných osob (metodika Úřadu práce ČR) se v květnu opět snížil o 0,1 procentního bodu na 3,2 %. To je v porovnání se stejným obdobím loňského roku o 0,7 procentního bodu méně. Míra nezaměstnanosti v ČR tak nadále vykazuje podle posledních dostupných dat nejnižší hodnotu z celé EU. Pracovní trh ovlivňuje zejména rozjezd sezónních prací a letních brigád, situaci navíc nepomohl prozatím zvrátit ani příliv uprchlíků z Ukrajiny. I kvůli tomu počet volných pracovních míst převyšuje počet uchazečů o práci asi o 100 tisíc. S ohledem na výše uvedené údaje se analytici domnívají, že trh práce nadále vykazuje známky přehřívání, což přispívá k vyšší dynamice růstu nominálních mezd. Meziroční růst průměrné mzdy v 1Q dosáhl 7,2 % (na 37 929 Kč), což bylo způsobeno zejména vlivem nízké srovnávací základny loňského roku, kdy odezněl efekt mimořádných odměn ve veřejném sektoru v souvislosti s pandemií a také významnou uzávěrou ekonomiky. Mzdový růst však ve většině odvětví i tak zaostává za inflací a dochází k dramatickému poklesu reálných příjmů domácností. V roce 2022 by nominální mzdy měly podle výsledků červnového šetření vzrůst o 7,0 %, což je o 0,5 procentního bodu více než v předchozích třech měsících. Stejně tempo růstu se nově očekává i v roce 2023, o 0,8 procentního bodu více než v květnu. Při předpokládaném zpomalení inflace by se tedy meziroční změna reálných mezd v příštím roce již mohla vrátit zpět do kladných hodnot.

## RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

