

# Inflační očekávání finančního trhu

— 7/2022



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 7/2022

# 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 červenci se šetření zúčastnilo třináct domácích a tři zahraniční respondenti. Z výsledků vyplývá, že analytici v ročním horizontu očekávají vyšší tempo inflace než před měsícem, zatímco v tříletém horizontu se prognóza růstu spotřebitelských cen nemění. Stejný zůstává i odhad ekonomického růstu v letošním roce, výhled na příští rok je ale nepatrně méně optimistický. Většina dotázaných respondentů očekává, že na srpnovém zasedání zůstanou základní sazby nezměněny, ovšem část připouští jejich další nárůst, ve čtyřech případech dokonce o 50 bazických bodů. Prognóza kurzu koruny v měsíčním horizontu se posunula na mírně silnější úroveň a v ročním horizontu se s ohledem na vývoj úrokových sazeb doma i v zahraničí očekává jeho velmi pozvolné oslabení. Nominální mzdy by podle analytiků měly letos růst rychleji, než se domnívali v červnu. Průměrný odhad na příští rok se nemění.

<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>ZAHRAŇIČNÍ 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 25. 7. 2022

## II. INFLACE

## PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

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

## ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

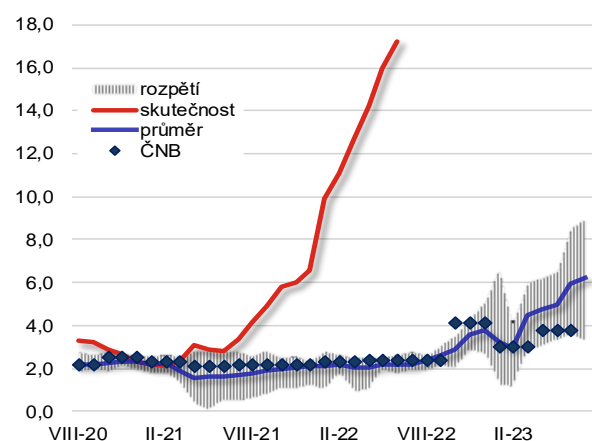
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
červenec 2021	2,2	2,1	
srpen 2021	2,4	2,1	3Q: 2.4
říjen 2021	2,9	2,2	4Q: 4.1
leden 2022	3,2	2,2	
březen 2022	4,5	2,2	1Q: 3.0
duben 2022	4,7	2,2	
červen 2022	6,0	2,5	2Q: 3.8
červenec 2022	6,2	2,5	

Inlace v ČR dále zrychlila, když meziroční index spotřebitelských cen v červnu vyšplhal na 17,2 %, tedy o 1,2 procentního bodu více než v květnu. Do cenového růstu, který prochází napříč většinou oddílů, se nadále zásadně promítá zdražování bydlení (především imputované nájemné s energiemi), potravin a dopravy. Meziměsíční tempo růstu spotřebitelských cen dosáhlo 1,6 %. Zde se kromě výše uvedených faktorů promítl i sezónní zdražení dovolených. Přestože červnová inflace se příliš neodchýlila od odhadů trhu a analytiků, roční predikce v našem šetření zaznamenala další posun nahoru. Analytici počítají, že zpomalování inflace bude méně výrazné a že v červnu příštího roku bude meziroční index spotřebitelských cen vykazovat 6,2 %. O dva roky později, tedy v tříletém horizontu, by se měla meziroční inflace pohybovat okolo 2,5 %, což je stejná hodnota jako v minulém šetření. Jak naznačuje rozšiřující se rozpětí individuálních prognóz, roční prognóza inflace je zatížena stále větší nejistotou. Tentokrát se vzdálenost krajních hodnot navýšila jak z důvodu poklesu minima, tak i vlivem nárůstu maxima. V tříletém horizontu se krajní hodnoty nezměnily.

Analytici se domnívají, že s ohledem na již zveřejněné aktualizace ceníků dodavatelů energií přinese červenec další skokový nárůst inflace, která by se v meziročním vyjádření mohla přiblížit k psychologické hladině 20 %. Následně by se mělo dostavit zpomalení. Do konce letošního roku se však nečeká pokles tempa pod 15 %, jelikož aktuální velmi vysoké velkoobchodní ceny energií se zatím stále plně nepřenesly do ceníků pro koncové odběratele. Naproti tomu na zpomalování inflace se bude podílet efekt vyšší srovnávací základny z minulého roku, dále korekce cen komodit i slábnoucí poptávka v důsledku poklesu reálných mezd a disponibilních důchodů domácností poznamenaných vyššími platbami za energie či hypotéky. Nižší poptávka by tak mohla začít stlačovat marže podniků, pokud platí hypotéza, že po odeznění nejhorších měsíců pandemie došlo k jejich nafukování.

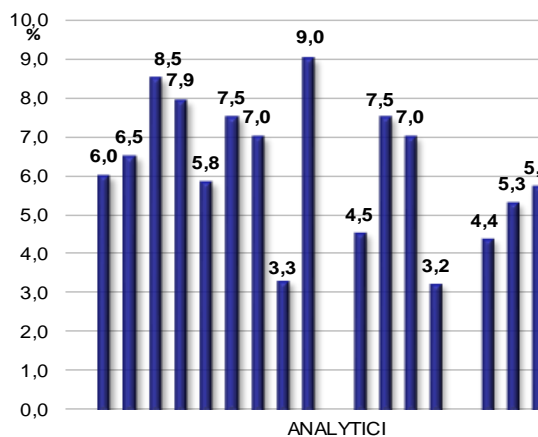
## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



### III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Červenec 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	1,0	0,9
průměr	1,9	2,2
maximum	3,4	3,2

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
červenec 2021	3,6	4,5
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
červen 2022	1,9	2,3
červenec 2022	1,9	2,2

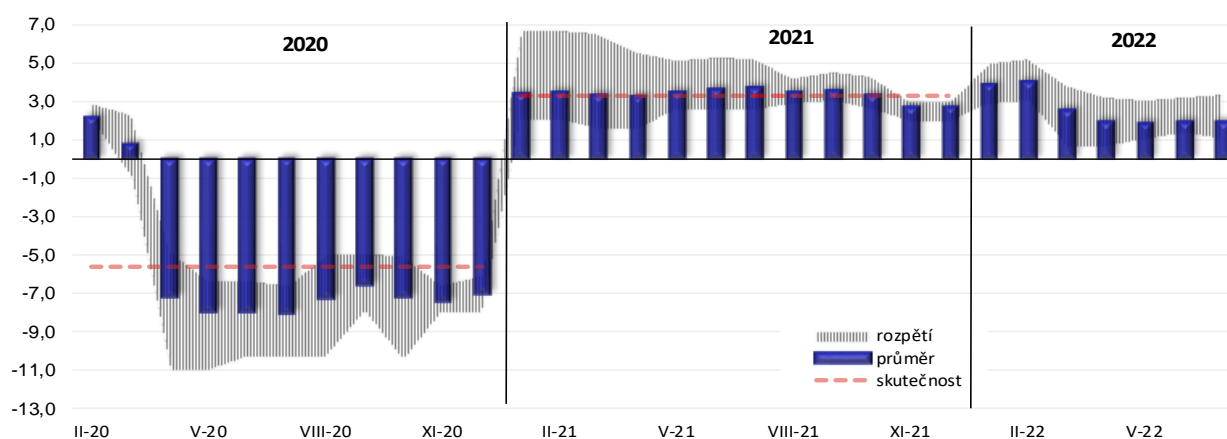
Podle zpřesněného odhadu, vzrostlo HDP v 1Q letošního roku meziročně o 4,9 %, což je korekce o 0,1 procentního bodu nahoru. Z doprovodných informací ČSÚ dále vyplývá, že míra investic i zisku u nefinančních podniků mezičtvrtletně vzrostla. Naopak u domácností došlo především kvůli vysokému cenovému nárůstu k poklesu reálných příjmů domácností, což vedlo k mezičtvrtletnímu poklesu míry úspor i reálné spotřeby.

Analytici, kteří se zúčastnili našeho červencového průzkumu, pod vlivem nových makroekonomických údajů svůj průměrný názor na vývoj české ekonomiky v letošním roce vůbec nemění a očekávají, že HDP meziročně vzroste o 1,9 %. Individuální odhady ale změny zaznamenaly a jejich rozpětí se spolu s poklesem minimální hodnoty a nárůstem maxima rozšířilo. Výhled hospodářského růstu na příští rok byl snížen o 0,1 procentního bodu na 2,2 %. Rozpětí jednotlivých prognóz na rok 2023 se díky poklesu maxima zúžilo.

Analytici očekávají, že ekonomická výkonnost bude ve zbytku letošního roku utlumena poklesem jak domácí, tak zahraniční poptávky. V domácí poptávce se projeví především nižší spotřeba domácností, která doplácí na výrazný pokles reálných mezd. Slabší by podle některých názorů mohly být i investice. V rámci zahraniční poptávky budou české exporty doplácet na svou relativně vysokou citlivost na hospodářský cyklus. Zejména poptávka po automobilech celkem rychle reaguje na ochlazení globální ekonomiky. Naproti tomu podpůrné vládní programy budou působit opačně. Skutečný ekonomický výkon bude také výrazně ovlivněn vývojem války na Ukrajině a výší dodávek ruského zemního plynu. V příštím roce by se měl růst domácí ekonomiky mírně zrychlit, k čemuž by mohla přispět větší investiční aktivita a oživení exportů. Proti zrychlování soukromé spotřeby bude působit ochlazování na trhu práce a vysoké ceny energií. A současná vládní expanze by měla postupně zpomalovat.

#### 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
červenec 2021	0,67	1,39	1,14	1,85	1,88	2,15	1,86	2,19
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
červen 2022	6,77	6,20	7,24	6,34	6,23	5,36	5,80	5,19
červenec 2022	7,16	6,30	7,57	6,36	5,70	5,19	4,93	4,81

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

(%)

Červenec 2022	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	7,00	4,50	7,20	4,80	5,10	4,30	4,50	4,20
průměr	7,16	6,30	7,57	6,36	5,70	5,19	4,93	4,81
maximum	7,50	8,00	8,00	8,20	6,30	6,50	5,80	6,10

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.7.	7,00	7,59	5,57	4,74

Většina analytiků (přesněji 10 z 16 respondentů) předpokládá, že na srpnovém měnově politickém zasedání ČNB zůstanou klíčové úrokové sazby nezměněny. Důvodem by mohly být signály o kulminaci inflace, perspektiva zpomalování hospodářského růstu a nová bankovní rada, od které se spíše očekává více holubičí přístup. Nicméně navzdory komunikaci guvernéra A. Michla zbylí respondenti odhadují, že s ohledem na aktuální vývoj inflačních tlaků dojde k dalšímu utažení měnové politiky ČNB. Dva respondenti odhadují nárůst 2T repo sazby o 25 bazických bodů na 7,25 % a čtyři dokonce o 50 bazických bodů na 7,50 %.

V ročním horizontu panuje mezi analytiky sílící nejistota a nejednotnost, jelikož rozpětí individuálních odhadů se opět rozšířilo do nebývalých rozměrů, tedy od 4,50 % až do 8,00 %. Na jedné straně je možné mezi analytiky najít názor, že růst cen bude i nadále na centrální banku vytvářet tlak, aby dále zvyšovala úrokové sazby, protože jinak hrozí, že vysoká inflace bude v ČR přetrvávat po delší dobu. Na straně druhé je argumentováno, že cenová dynamika by měla v horizontu měnové politiky postupně zpomalovat, navíc v závěru roku bude patrný útlum ekonomické aktivity, který bude zmírňovat poptávkové inflační tlaky. K prvnímu snížení sazby by v takovém scénáři mohlo dojít již v listopadu letošního roku.

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

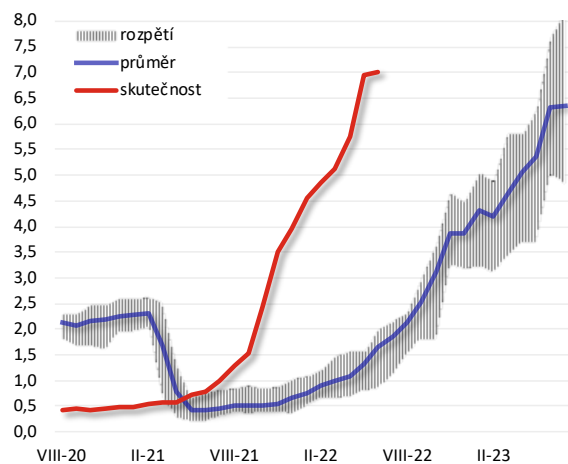
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	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	7,75	8,00
počet analytiků - aktuální šetření	1	0	1	1	1	0	4	1	1	0	3	1	1	0	1
- minulý šetření	0	0	1	2	2	2	0	0	1	1	4	0	1	0	0

Odhady mezibankovních referenčních sazeb i úrokových derivátů sledovaly směr pohybu tržních sazeb. 12M sazba PRIBOR od minulého šetření vzrostla o 59 bazických bodů. Posun měsíční prognózy byl o poznání menší (+33 %) a roční prognóza již jen prakticky stagnovala (+2 %). 5Y IRS sazba na trhu od minulého šetření poklesla o 68 bazických bodů a 10Y IRS sazba o 108 bazických bodů. Prognózy swapových sazeb se pak snížily v rozmezí 17 až 87 bazických bodů. Nadále zároveň platí, že v horizontu jednoho roku analytici v průměru očekávají pokles sazeb PRIBOR i IRS ze současných úrovní. A v případě úrokových derivátů průměrná měsíční i roční prognóza pro 5Y IRS stále převyšují odpovídající predikované hodnoty pro 10Y IRS.

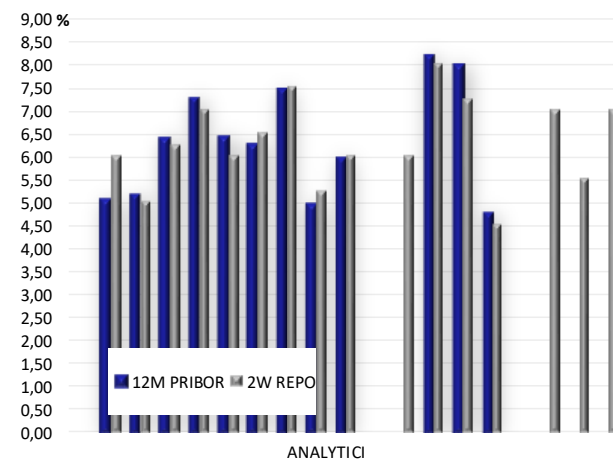
### 12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



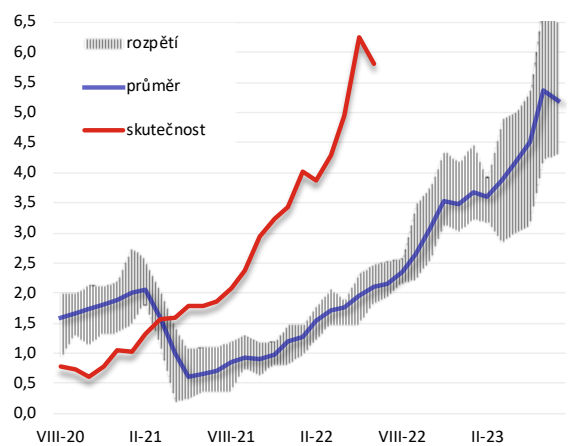
### 2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



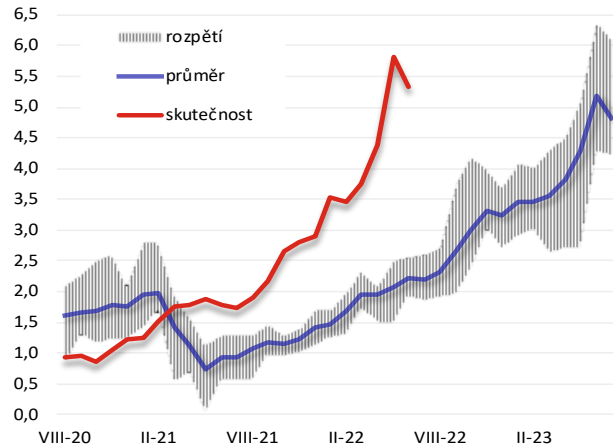
### 5R IRS ZA 1 ROK

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
červenec 2021	25,46	24,93
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
červen 2022	24,72	24,85
červenec 2022	24,63	24,86

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Červenec 2022	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24,50	23,80
průměr	24,63	24,86
maximum	24,80	26,50

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

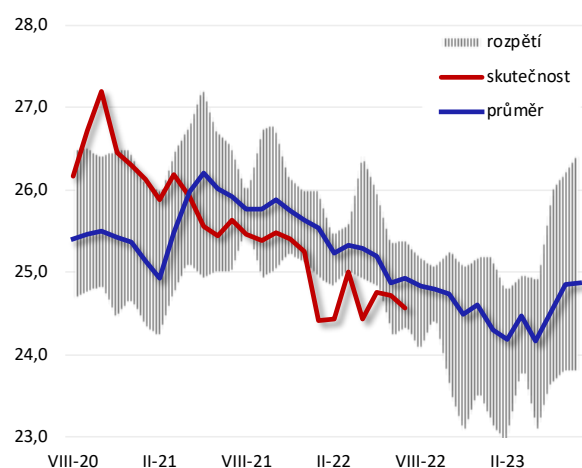
<b>15.7.</b>	<b>24,57</b>
--------------	--------------

Kurz koruny vůči euru od minulého šetření posílil o 0,18 CZK a v době uzávěrky dosahoval 24,57 CZK za EUR. Tento posun analytici přisuzují rychlému a výraznému nárůstu základních úrokových sazeb a zároveň podpoře ze strany ČNB v podobě devizových intervencí, které brání oslabení patrnému u jiných měn v regionu CEE. Analytici předpokládají, že v měsíčním horizontu by měl kurz koruny zůstat více méně stabilní a v průměru se pohybovat okolo 24,63 CZK za EUR. V ročním horizontu by pak měl mírně oslabit ke 24,86 CZK za EUR.

Koruna zůstává podle analytiků slabší s ohledem na přetrvávající sentiment na globálním finančním trhu, který je ovlivněn obavami z vývoje v eurozóně a očekáváním rychlejšího zvýšení základních sazeb americké centrální banky. Výraznější změna sentimentu se během současného roku nečeká, proto by ani koruna neměla mít tendence příliš posilovat (v porovnání s vyzněním našich jarních průzkumů), ale naopak spíše mírně oslabit. V směru depreciační začnou působit očekávání poklesu základních úrokových sazeb ČNB. Rizikem nastíněného scénáře se může stát například podstatně horší ekonomický vývoj v zahraničí, který by měl na kurz koruny nepříznivý dopad. Aktuálně není podle analytiků zároveň jasné, zda a v jakém rozsahu by byla obměněná bankovní rada ČNB ochotna korunu bránit proti takovému oslabení, jelikož to by si mohlo vyžádat i větší rozsah intervencí.

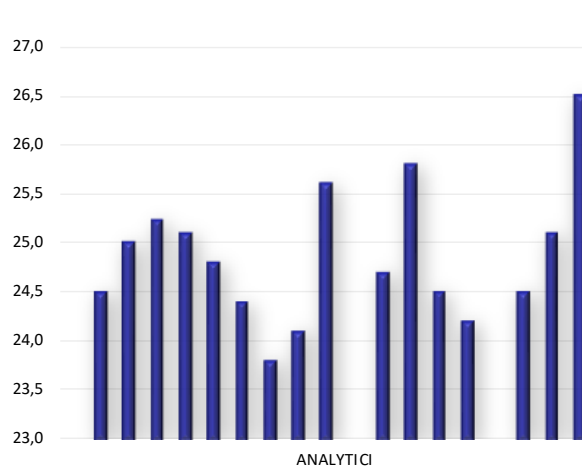
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Červenec 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	6,0	4,5
průměr	7,2	7,0
maximum	11,2	10,1

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
červenec 2021	3,7	4,5
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
červen 2022	7,0	7,0
červenec 2022	7,2	7,0

Trh práce analytici nadále vnímají jako přehřátý, když počet volných míst nadále vysoce převyšuje počet uchazečů o zaměstnání. Navzdory rozšiřování nabídky práce ze strany uprchlíků z Ukrajiny se v nejbližší době pravděpodobně návrat trhu práce do rovnováhy nedá očekávat. A pokud by k tomu došlo, tak spíše ve střednědobém horizontu. Naproti tomu převis poptávky po pracovní síle již není tak vysoký jako před nástupem pandemie, tudíž i související inflační tlaky by nemusely být tak silné, zejména pokud se dostaví hospodářské ochlazení.

Počet nezaměstnaných osob podle Úřadu práce ČR opět klesl o 0,1 procentního bodu na 3,1 %. Trendový pokles nezaměstnanosti je vedle nabídky sezónních prací přisuzován rychlému loňskému oživení a silné domácí i zahraniční poptávce z přelomu loňského a letošního roku. Aktuální úroveň nezaměstnanosti je z dlouhodobého pohledu vnímána jako příliš nízká a vytvářející prostředí pro rychlý mzdový růst. Pro letošní rok tak analytici počítají se zvýšením nominálních mezd o 7,2 %, tedy o 0,2 procentního bodu více než v minulém šetření. Výhled na příští rok se nemění a s ohledem na silnou vyjednávací pozici zaměstnanců (vyplývající právě z nízké míry nezaměstnanosti) zůstává na 7,0 %.

V důsledku velmi vysokého tempa inflace reálné mzdy letos i navzdory slušnému nominálnímu růstu výrazně poklesnou. Nicméně již příští rok by mohlo dojít k obratu a návratu k růstu, který by podle některých odhadů měl přetrvat i v roce 2024.

## RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

