

Inflační očekávání finančního trhu

8/2022



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

Srpnového šetření se zúčastnilo patnáct domácích a jeden zahraniční analytik. Získané údaje naznačují, že analytici v ročním horizontu opět očekávají vyšší tempo inflace než před měsícem. V tříletém horizontu se prognóza růstu spotřebitelských cen ani tentokrát nemění. Odhad ekonomického růstu v letošním roce byl navýšen, zatímco výhled na příští rok je méně optimistický. Úrokové sazby ČNB podle odhadů na příštím zasedání měnit nebude. Názory na nastavení sazeb v ročním horizontu se stále značně rozcházejí, ovšem průměrná úroveň se posunula dolů. Předpokládaná trajektorie budoucího vývoje kurzu koruny zůstává prakticky stejná jako v červencovém šetření. Nominální mzdy by měly podle analytiků letos růst pomaleji, než očekávali před měsícem, kdežto pro příští rok se naopak počítá s vyšší dynamikou.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
Jiří Polanský, Česká spořitelna	+	+	+	+	+			+				
David Marek, Deloitte Czech Republic	+	+	+	+	+	+	+	+				
Jan Vejmělek, Komerční banka	+	+	+	+	+	+	+	+				
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+	+	+	+	+	+	+	+				
Helena Horská, David Vagenknecht, 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			+		+							
ZAHRANIČNÍ ANALYTICI												
Madhvee Bangur, Jonas Schmitt, 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. 8. 2022

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Srpen 2022	CPI	
	1Y	3Y
minimum	3.1	0.2
průměr	6.7	2.5
maximum	9.0	6.0

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
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	
srpen 2022	6.7	2.5	

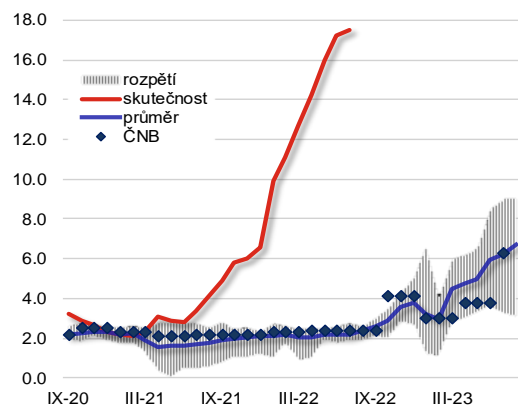
Domácí inflace v červenci opět mírně zrychlila. Meziroční index spotřebitelských cen se zvýšil o 0,3 procentního bodu na 17,5 %. Největší vliv měly ceny v oddílech bydlení, potravin a dopravy. V meziměsíčním vyjádření to představuje 1,3% nárůst, což je nejnižší tempo od února letošního roku. Z meziměsíčního pohledu došlo zejména ke zdražení dovolených. Přestože cenový růst svou dynamikou tentokrát nepřekvapil, analytici opět v průměru zřetelně navýšili roční prognózu inflace, a to o 0,5 procentního bodu na 6,7 %. Rozpětí individuálních odhadů se díky mírnému poklesu minima nepatrně rozšířilo. Tříletý výhled se nemění a zůstává na úrovni 2,5 %. Díky poklesu minima a zároveň nárůstu maxima rozpětí krajních hodnot výrazně vzrostlo.

Analytici předpokládají, že v následujících měsících by se měla inflace s ohledem na růst cen energií a potravin dále zvyšovat. S postupnou aktualizací ceníků významných dodavatelů elektrické energie a zemního plynu by mohla podle některých názorů překonat 19 %. Od čtvrtého čtvrtletí je již očekáváno její postupné zpomalování, které bude pramenit ze slábnoucí poptávky a zejména pak bude působit efekt vyšší srovnávací základny z podzimu loňského roku. Inflaci by mohla také postupem času brzdit korekce některých cen, například stavebnin, případně nemovitostí. V delším výhledu i ceny energií, které jsou aktuálně extrémně vysoké.

Aktuálně největším proinflačním rizikem nastíněného scénáře je další růst cen energií a potravin. Značná nejistota mezi analytiky panuje i ohledně rychlosti a rozsahu průsaku vysokých cen energií do inflace. Stejným směrem může působit také růst mezd a související roztočení mzdově-inflační spirály. Naopak protiinflačním rizikem je výraznější ochlazení globální ekonomické aktivity.

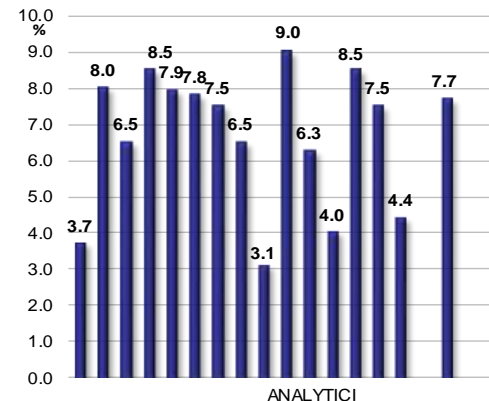
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Srpen 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	1.7	-0.8
průměr	2.4	1.3
maximum	3.1	2.6

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

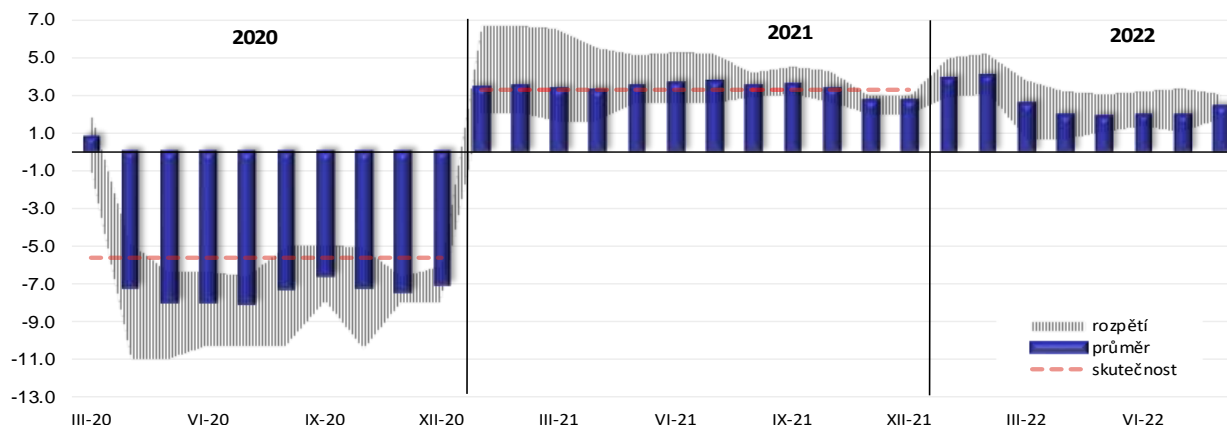
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
srpen 2021	3.4	4.7
říjen 2021	3.3	4.7
leden 2022	3.9	4.0
březen 2022	2.5	3.2
duben 2022	1.9	3.0
červen 2022	1.9	2.3
červenec 2022	1.9	2.2
srpen 2022	2.4	1.3

Podle předběžného odhadu domácí ekonomika ve 2Q letošního roku meziročně vzrostla o 3,6 %. To odpovídá mezičtvrtletnímu růstu o 0,2 %. Na meziročním růstu se nejvíce podílely výdaje na konečnou spotřebu a tvorba hrubého kapitálu, vliv zahraniční poptávky zůstává nadále negativní. Z pohledu hrubé přidané hodnoty nesou největší podíly odvětví obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství. Průmysl a stavebnictví podle ČSÚ naopak stagnovaly. Poslední události a aktuální makroekonomické údaje poupravily pohled analytiků do budoucnosti. Pro letošní rok odhadují, že ekonomika meziročně vzroste o 2,4 %, což je o 0,5 procentního bodu více, než se předpokládalo v minulém šetření. Naproti tomu v příštím roce by se mělo HDP v ČR zvýšit pouze o 1,3 %, tedy o 0,9 procentního bodu méně, než vyplynulo z červencového šetření. Vzdálenost krajních prognóz na letošní rok se vlivem nárůstu minima i poklesu maxima zúžilo. U odhadů na příští rok vedl pokles minima k zúžení rozpětí.

Data o ekonomickém výkonu v 2Q letošního roku byla pro mnohé respondenty s ohledem na válku na Ukrajině, vysoké ceny energií a oslabující spotřebu domácností příjemným překvapením. Ve zbytku letošního roku by však měly převažovat slábnoucí tendence. Objevují se odhady, že česká ekonomika by mohla v 2. pololetí sklouznout do krátké mělké recese. Ekonomiku bude dolů stahovat poptávka, tedy slábnoucí spotřeba domácností doplácující na drahé ceny energií a vlivem očekávaného zhoršení globální ekonomiky i zahraniční obchod. Značné riziko s velkým dopadem na průmyslovou výrobu představuje možné přerušení dodávek zemního plynu. Oživení by se pak mohlo dostavit již na jaře příštího roku, kdy by se již měl zlepšovat vývoj zahraničního obchodu.

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
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
srpen 2022	7.09	6.03	7.45	6.05	4.86	4.40	4.18	4.07

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

(%)

Srpen 2022	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	7.00	4.50	7.35	4.51	3.90	3.20	3.60	2.90
průměr	7.09	6.03	7.45	6.05	4.86	4.40	4.18	4.07
maximum	8.00	8.00	7.60	7.40	5.80	5.30	5.00	4.80

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.8.	7.00	7.59	5.57	4.74

Většina oslovených analytiků (přesněji 13 z 16 respondentů) předpokládá, že na příštím měnověpolitickém zasedání ČNB v září zůstanou klíčové úrokové sazby nezměněny. Dva respondenti připouští nárůst 2T repo sazby o 25 bazických bodů na 7,25 % a pouze jeden o 100 bazických bodů na 8,00 %. Za hlavní důvody ospravedlňující další utážení měnové politiky ČNB (navzdory spekulacím o přínosu růstu úrokových sazeb ke zkrocení inflace v krátkém časovém horizontu a nákladovým šokům a očekávaném zpomalení hospodářského růstu) je považováno riziko silných sekundárních efektů a nebezpečí ztráty ukotvenosti inflačních očekávání. A to i navzdory spíše holubičímu přístupu nové bankovní rady.

V ročním horizontu stále panuje obrovská míra nejistoty a přetrvávají velké rozdíly mezi názory analytiků. Rozpětí individuálních odhadů se nadále pohybuje v širokém pásmu od 4,50 % až do 8,00 %. Scénáře jsou tedy různorodé, vedle jednorázového skokového navýšení či postupného klesajícího snižování základních úrokových sazeb se objevují například i úvahy, že cenový a mzdový vývoj v kombinaci s tlaky na oslabení koruny nejdříve donutí bankovní radu přistoupit k dalšímu utážení měnové politiky, nicméně již na jaře příštího roku by mohlo dojít k opačnému pohybu pod vlivem utlumených poptávkových tlaků a s ohledem na pokles jádrové inflace. Celkově jsou budoucí očekávané úrokové sazby na nižší úrovni než před měsícem. Rizika jsou však spatřována v přelití extrémně vysokých cen energií do jádrové inflace a inflačních očekávání, což by pokles úrokových sazeb mohlo zpomalit.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

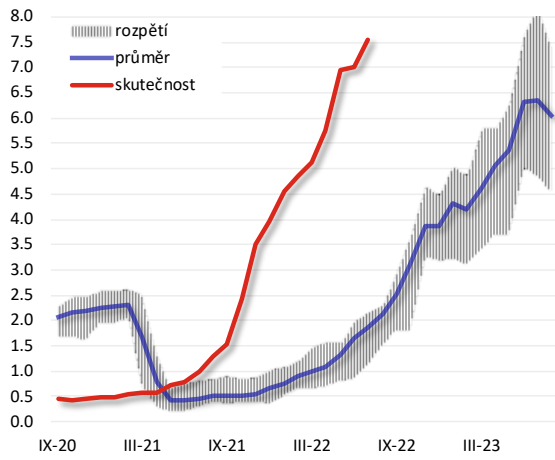
(%)

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	1	2	1	1	0	3	0	2	2	2	0	0	0	1
- minulé šetření	1	0	1	1	1	0	4	1	1	0	3	1	1	0	1

Odhady sledovaných mezibankovních referenčních sazeb i úrokových derivátů opět do značné míry následovaly tržní vývoj a poklesly. 12M sazba PRIBOR se od minulého šetření posunula dolů o 14 bazických bodů. Pokles měsíční prognózy 12M PRIBORu potom dosáhl 12 bazických bodů a roční prognózy 31 bazických bodů. 5Y IRS sazba se na trhu od minulého šetření snížila o 87 bazických bodů a 10Y IRS sazba o 65 bazických bodů. Prognózy IRS sazeb pak poklesly v rozmezí 74 až 84 bazických bodů. Analytici stále očekávají, že v horizontu jednoho roku sazby PRIBOR i IRS ze současných úrovní poklesnou. Nadále platí, že průměrná hodnota prognózy 12M PRIBORu převyšuje prognózu 5Y IRS, a ta je vyšší než predikovaná hodnota pro 10Y IRS, což platí v měsíčním i ročním horizontu.

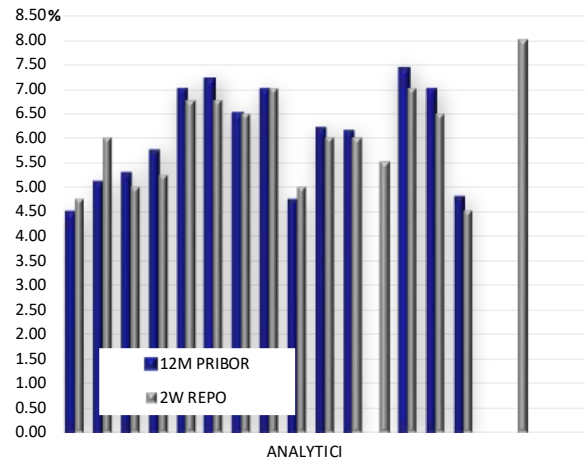
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



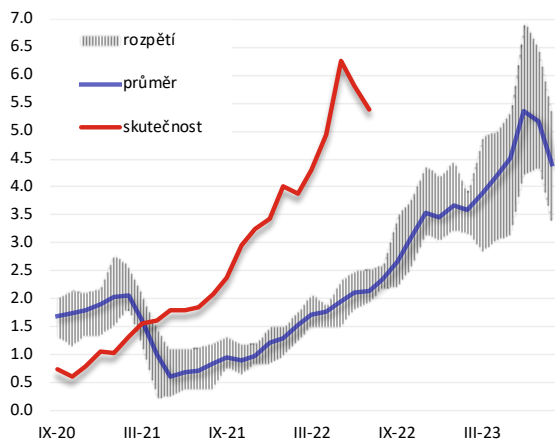
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



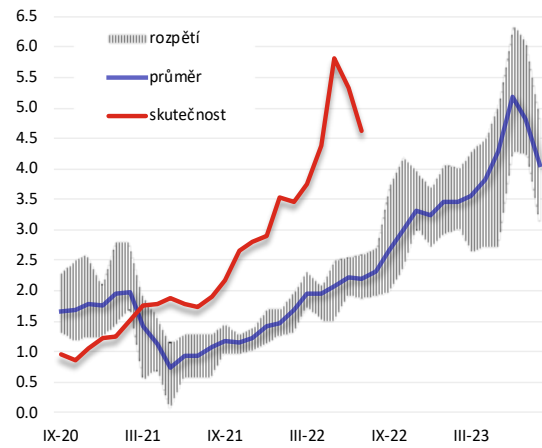
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
srpen 2022	24.62	24.82

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Srpen 2022	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.40	23.90
průměr	24.62	24.82
maximum	25.00	25.70

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

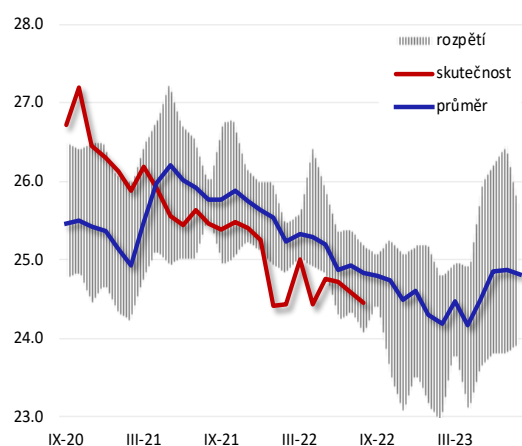
15.8.	24.46
--------------	--------------

Přestože averze vůči měnám středoevropského regionu s ohledem na jeho závislost na dodávkách ruského plynu a zhoršování bilance zahraničního obchodu zesílila, kurz koruny vůči euru od červencového šetření do uzávěrky tohoto průzkumu posílil, a to o 0,11 CZK na 24,46 CZK za EUR. Analytici tento vývoj přirozeně přisuzují devizovým intervencím ČNB, které dle jejich odhadů výrazně přesahují rozsah jarní podpory po propuknutí války na Ukrajině, a domnívají se, že ČNB bude svými intervencemi koruně pomáhat i nadále. Průměrné prognózy se tak příliš nemění. V měsíčním horizontu by se měl kurz koruny pohybovat okolo 24,62 CZK za EUR a v ročním horizontu poblíž 24,82 CZK za EUR.

Tlaky na oslabení domácí měny budou podle některých názorů přetrvávat. V její prospěch bude sice působit výrazný úrokový diferenciál, ovšem umírněný postoj nové bankovní rady k dalšímu utahování měnové politiky a zároveň náznaky budoucího růstu sazeb ECB signalizují spíše jeho budoucí zužování. Proti posilování kurzu koruny bude také působit silný dolar, na jehož apreciaci reagovaly regionální měny oslabením. Nominálnímu posilování kurzu bude bránit i reálné posílení, které je důsledkem rychlejšího růstu domácí cenové hladiny. Silnou podporu koruně pravděpodobně letos nedodá ani zahraniční obchod potýkající se se slábnoucí zahraniční poptávkou a nedostatkem komponent na straně vývozu. Zároveň vedle toho drahé energetické suroviny budou tlačit nahoru hodnotu dovozů. Výrazná rizika jsou spojena s potenciálním déletrvajícím přerušením dodávek ruského plynu a souvisejícím příchodem recese, což by také doprovázel tlak na oslabení koruny.

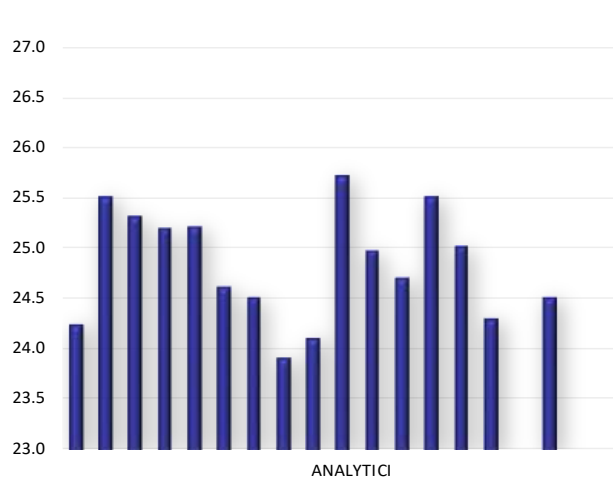
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Srpen 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	6.0	5.0
průměr	6.9	7.5
maximum	8.1	13.0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
srpen 2022	6.9	7.5

Míra nezaměstnanosti zatím zůstává nízká, podíl nezaměstnaných osob v červenci činil 3,3 % (to je o 0,2 procentního bodu více než v červnu a o 0,4 procentního bodu méně než před rokem) a obecná míra nezaměstnanosti dle definice ILO ve 2Q letošního roku meziročně klesla o 0,6 procentního bodu na 2,4 %. Zaměstnanost v pojetí národních účtů ve 2Q vzrostla mezičtvrtletně o 1,4 % a meziročně o 2,3 %. Počet volných pracovních míst stále značně převyšuje počet uchazečů. Podmínky na trhu práce jsou tak nadále napjaté. Prognózy růstu nominálních mezd zaznamenaly protichůdné korekce. Zatímco odhad na letošní rok byl o 0,3 procentního bodu snížen na 6,9 %, výhled na příští rok byl naopak zvýšen o 0,5 procentního bodu na 7,5 %. Reálné mzdy letos prakticky zaručeně poklesnou, a to celkem výrazně. Příští rok by mohlo již dojít k jejich nárůstu, ovšem tempo nebude nikterak rapidní.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

