

Inflační očekávání finančního trhu

9/2022



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

V září do tradičního šetření ČNB zaslalo své příspěvky dvanáct domácích a dva zahraniční analytici. Z výsledků vyplývá, že názory na ekonomický růst a inflaci v ročním horizontu se nemění, ovšem vyhlídky na hospodářský růst v příštím roce jsou nepatrně méně optimistické. Zároveň došlo k nezvykle velkému nárůstu očekávané inflace v tříletém časovém horizontu. Na poli měnové politiky úplně všichni zúčastnění respondenti předpokládají, že zářijové zasedání BR ČNB změny nastavení základních úrokových sazeb nepřinese. Do září příštího roku by pak mohla 2T repo sazba poklesnout zhruba o procentní bod. U kurzu koruny analytici v průměru předpokládají, že během následujících dvanácti měsíců oslabí nad hladinu 25 CZK za EUR. V případě nominálních mezd se pro letošní rok počítá s nepatrně menší dynamikou, zatímco příští rok by měly růst rychleji, než bylo očekáváno v srpnu.

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 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 22. 9. 2022

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI
(%)

Září 2022	CPI	
	1Y	3Y
minimum	4.0	2.0
průměr	6.7	2.8
maximum	9.0	6.0

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI
(%)

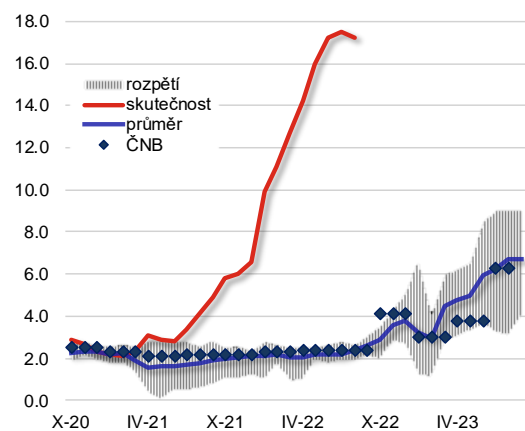
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
září 2021	2.6	2.1	3Q: 2.4
říjen 2021	2.9	2.2	4Q: 4.1
leden 2022	3.2	2.2	
březen 2022	4.5	2.2	1Q: 3.0
duben 2022	4.7	2.2	
červen 2022	6.0	2.5	2Q: 3.8
srpen 2022	6.7	2.5	
září 2022	6.7	2.8	

Index spotřebitelských cen v srpnu snížil tempo svého růstu o 0,3 procentního bodu a vrátil se zpět na červnovou hodnotu, tedy na 17,2 %. V meziměsíčním vyjádření to představuje nárůst o 0,4 %. Podle ČSÚ byl tento vývoj ovlivněn růstem cen v téměř všech oddílech spotřebního koše s výjimkou dopravy. Nejvíce k meziročnímu růstu cenové hladiny nadále přispívá oddíl bydlení, zatímco zásadní vliv na snížení meziroční dynamiky měl výrazný meziměsíční pokles cen pohonných hmot, který reagoval na korekci ceny ropy na komoditním trhu. Roční průměrná prognóza analytiků na poslední cenový vývoj nereagovala a nadále zůstává na úrovni 6,7 %. Naproti tomu v tříletém časovém horizontu došlo k zřetelnému nárůstu, a to o 0,3 procentního bodu na 2,8 %. Rozpětí individuálních ročních i tříletých odhadů se díky rapidnímu nárůstu minimálně zúžila, výrazněji v případě tříletého výhledu.

Ohledně budoucího vývoje inflace se mezi analytiky objevují různé názory. Podle jedné skupiny je možné, že inflace dosáhla svého vrcholu. K poklesu dynamiky by měla v nadcházejících měsících přispět vyšší srovnávací základna, pokles spotřebitelské poptávky odrážející propad reálných mezd, jen pozvolný průsak vysokých velkoobchodních cen energií do spotřebitelských cen nebo opatření české vlády, jako například zastropování cen energií, odpuštění plateb na obnovitelné zdroje energie, případně úsporný energetický tarif. Podle jiných názorů je na místě opatrnost, protože kulminace může být ještě před námi.

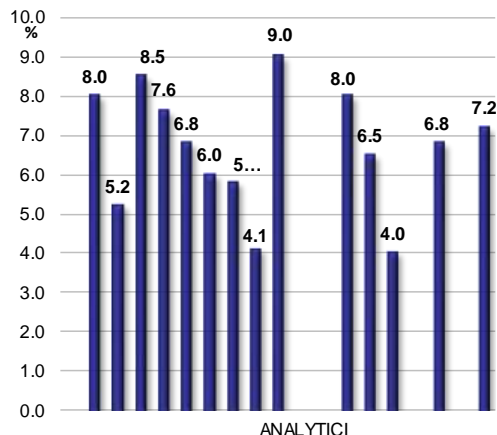
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Září 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.0	-0.3
průměr	2.4	1.2
maximum	2.9	2.0

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
září 2021	3.5	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
srpen 2022	2.4	1.3
září 2022	2.4	1.2

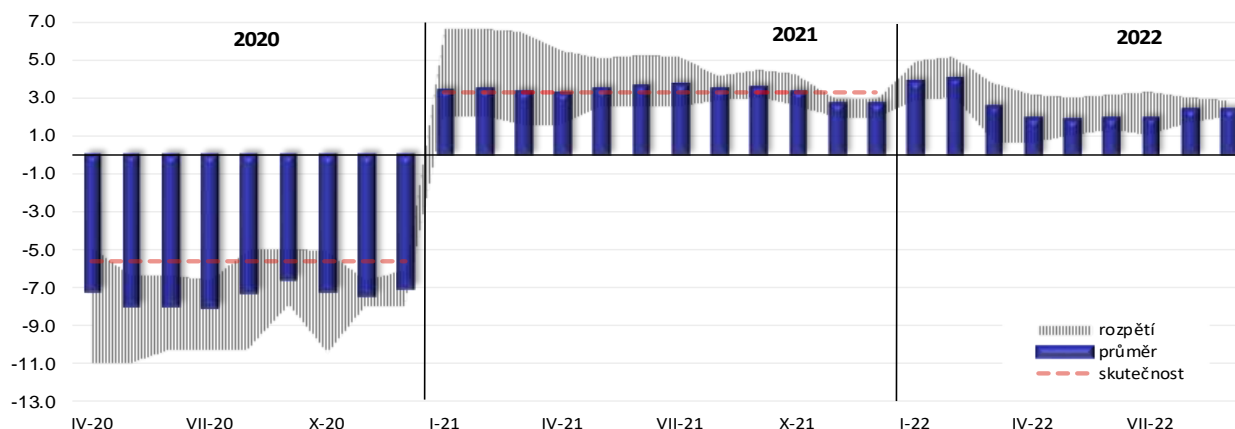
Podle zpřesněného odhadu domácí ekonomika ve 2Q letošního roku meziročně vzrostla o 3,7 % (oproti 3,6 % v předběžném odhadu). V mezičtvrtletním vyjádření byla korekce ještě výraznější, z tohoto pohledu se HDP zvýšilo o 0,5 % (oproti 0,2 %). Hlavním faktorem růstu byla změna stavu zásob následovaná tvorbou hrubého fixního kapitálu. Naproti tomu negativní dopad v meziročním vyjádření měla zahraniční poptávka. Výdaje na konečnou spotřebu sice meziročně vzrostly, ovšem v mezikvartálně zaznamenaly pokles, a to jak v případě domácností, tak i u vládních institucí. Navzdory výše uvedenému zpřesnění odhadu analytici svůj názor na letošní celoroční vývoj HDP nezměnili a nadále očekávají, že domácí ekonomika meziročně vzroste o 2,4 %. Pro příští rok jsou nepatrně méně optimističtí, když počítají se zpomalením na 1,2 %, což je o 0,1 procentního bodu méně než v srpnovém šetření. Rozpětí individuálních odhadů na letošní i příští rok se vlivem nárůstu minim a zároveň poklesu maxim zúžila.

Analytici se domnívají, že zvýšený příspěvek zásob mohl souviset s přetrvávajícími problémy v subdodavatelských řetězcích a s tím spojeným hromaděním nedokončené výroby na skladech. U investiční aktivity se spekuluje o vlivu finančních prostředků z fondů EU a investicích spojených se zelenou politikou. Záporný mezičtvrtletní příspěvek spotřeby domácností k růstu HDP byl pro některé analyticky (s ohledem na slabou spotřebitelskou důvěru) ještě překvapivě malý.

Ve 3Q a 4Q letošního roku se předpokládá, že ekonomika mezičtvrtletně poklesne. S obnovením vyššího tempa růstu se počítá spíše až ve druhé polovině příštího roku, kdy by inflace měla slábnout a vyšší růst nominálních mezd povzbudí kupní sílu domácností. Investice se budou nadále opírat o evropské fondy a s oživením zahraniční poptávky by mohl začít k domácímu ekonomickému růstu kladně přispívat i čistý export.

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
září 2021	1.17	2.17	1.66	2.52	2.39	2.65	2.25	2.65
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
srpen 2022	7.09	6.03	7.45	6.05	4.86	4.40	4.18	4.07
září 2022	7.00	6.04	7.42	5.98	5.12	4.51	4.55	4.14

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

(%)

Září 2022	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	7.00	4.50	7.30	4.50	4.80	3.80	4.30	3.50
průměr	7.00	6.04	7.42	5.98	5.12	4.51	4.55	4.14
maximum	7.00	8.00	7.50	7.20	5.82	5.50	4.99	5.20

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W	12M	5Y	10Y
	repo rate	PRIBOR	IRS	IRS
15.9.	7.00	7.42	5.17	4.66

Tentokrát již úplně všichni analytici odhadovali, že na příštím měnověpolitickém zasedání ČNB, které se konalo 29. září 2022, zůstanou základní úrokové sazby nezměněny. Přitom ještě v srpnovém šetření tři respondenti očekávali nárůst základních úrokových sazeb, v jednom případě dokonce o 100 bp.

V ročním horizontu je spektrum jednotlivých odhadů, které se pohybuje v pásmu od 4,50 % až do 8,00 %, stále velmi široké a dokumentuje přetrvávající vysokou míru nejistoty, do které jsou názory na budoucí nastavení základních úrokových sazeb zahaleny. V průměru se odhadovaná úroveň budoucího nastavení základních úrokových sazeb příliš nezměnila a v souhrnu se předpokládá, že 2T repo sazba bude v září 2023 zhruba o procentní bod níže než nyní, tedy na 6 %. Nicméně to nevylučuje, že by někteří respondenti neočekávali další, přechodné utažení měnové politiky ČNB. Jedním z důvodů ospravedlňující tento krok může být například zužování úrokového diferenciálu, což by mohlo zesilovat inflační tlaky prostřednictvím oslabení kurzu koruny (pokud ČNB nebude bránit jeho depreciaci intervencemi).

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

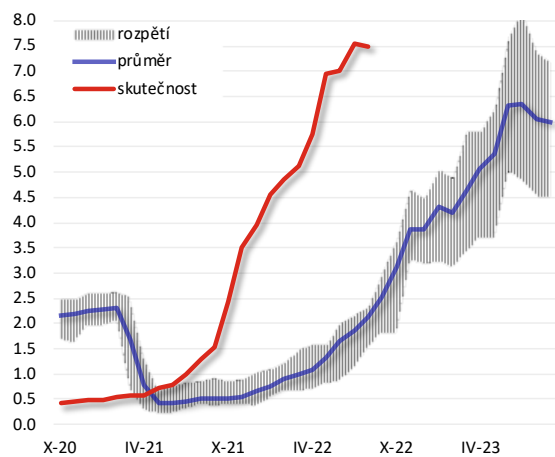
(%)

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

Prognózy referenčních mezibankovních sazeb PRIBOR s ohledem na rozplynutí spekulací o dalším nárůstu základních úrokových sazeb mírně poklesly. Naproti tomu tržní swapové sazby vzrostly, když následovaly vzestup svých západoevropských protějšků, které reagují na probíhající rapidní měnovou restrikcí předních centrálních bank. Tento pohyb se odrazil i do prognóz IRS sazeb v našem šetření, které se posunuly nahoru v rozmezí 6 až 37 bp. Scénář předpokládaného poklesu sazeb PRIBOR i IRS v ročním horizontu nadále přetrvává. Stejně tak i nadále platí, že průměrná hodnota prognózy 12M PRIBORu převyšuje prognózu 5Y IRS a ta je vyšší než predikovaná hodnoty pro 10Y IRS, a to jak v měsíčním, tak i ročním horizontu.

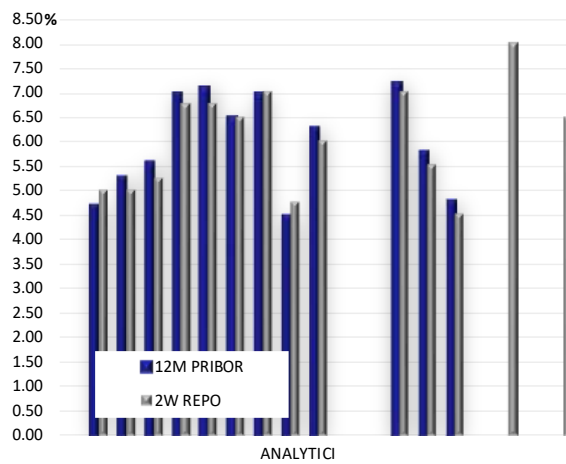
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



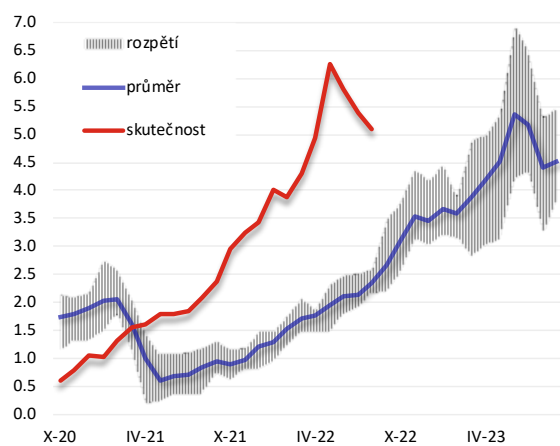
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



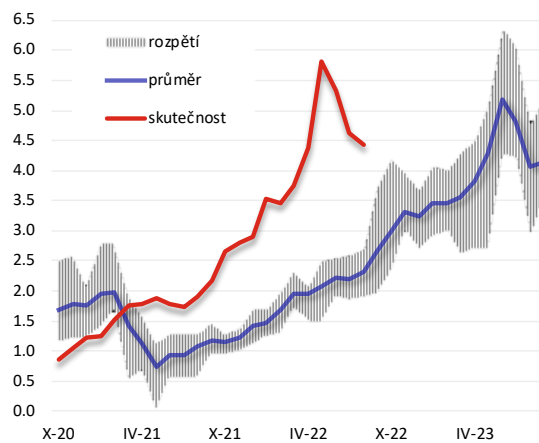
5R IRS ZA 1 ROK

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
září 2021	25.29	24.80
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
srpen 2022	24.62	24.82
září 2022	24.64	25.03

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Září 2022	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.50	23.90
průměr	24.64	25.03
maximum	25.00	26.50

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

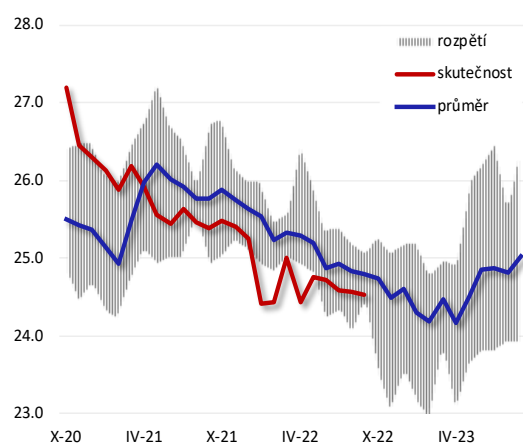
15.9.	24.52
--------------	--------------

Kurz koruny vůči euru se od minulého šetření výrazněji nezměnil a nadále se pohybuje poblíž hladiny 24,50 CZK za EUR. Také měsíční prognóza analytiků zaznamenala jen zanedbatelný pohyb, počítá totiž s mírným oslabením k 24,64 CZK za EUR. V ročním horizontu analytici očekávají nepatrně větší depreciační tendence než před měsícem a v průměru odhadují, že do poloviny září příštího roku koruna dále oslabí, překoná psychologickou hladinu 25 CZK za EUR a bude se pohybovat v blízkosti 25,03 CZK za EUR.

Mezi analytiky se objevuje spekulace, že kdyby nebylo intervencí ČNB, kurz koruny by se aktuálně nacházel na slabších úrovních. Podle některých odhadů nad hladinou 25 CZK za EUR. Směrem ke slabší úrovni by mohlo kurz koruny na devizovém trhu vychylovat současné geopolitické napětí související především s válečným konfliktem na Ukrajině, ale i nepříznivý vývoj platební bilance. Ve střednědobé perspektivě analytici předpokládají, že se koruna vrátí k pozvolnému apreciačnímu trendu, který se bude opírat o obnovení konvergence české ekonomiky k úrovni té evropské. Ve prospěch posilování bude dále působit oživení zahraničního obchodu, snížení překoupenosti koruny nebo zlepšení sentimentu na trzích. Vše je však podmíněno vyřešením aktuální energetické situace v Evropě a příznivým vývojem války na Ukrajině. Opačným směrem budou působit klesající měnověpolitické sazby ČNB a zužování úrokového diferenciálu vůči sazbám ECB.

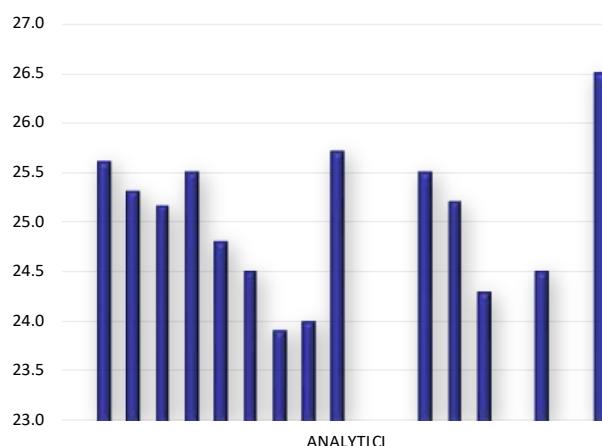
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Září 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	5.0	4.7
průměr	6.8	7.7
maximum	8.1	13.0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
září 2021	4.8	4.8
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
srpen 2022	6.9	7.5
září 2022	6.8	7.7

Napjaté podmínky na trhu práce stále přetrvávají. Podíl registrovaných osob bez práce ke konci srpna zaznamenal nárůst o 0,1 procentního bodu na 3,4 %. Míra nezaměstnanosti je podle posledních dostupných údajů stále nejnižší v celé EU. Průměrná hrubá měsíční mzda ve 2Q 2022 meziročně vzrostla o 4,4 % na 40 086 Kč. Medián činí 34 111 Kč a oproti stejnému období předchozího roku zaznamenal zvýšení o 5,3 %. Největší mzdový nárůst byl zaznamenán v odvětví ubytování, stravování a pohostinství, dále pak u informačních a komunikačních činností následovaných administrativními a podpůrnými činnostmi. K více než 20% propadu došlo ve zdravotnictví z důvodu výplaty mimořádných odměn v minulém roce za nasazení během pandemie. S ohledem na 15,8 % spotřebitelskou inflaci reálně průměrná mzda poklesla o 9,8 %. Pohled analytiků na tempo mzdového růstu v letošním roce bylo mírně korigováno dolů, a to o 0,1 procentního bodu na 6,8 %. Naproti tomu výhled na příští rok se posunul nahoru a analytici v průměru očekávají 7,7 %, což je o 0,2 procentního bodu vyšší dynamika než před měsícem.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

