

Inflační očekávání finančního trhu

11/2022



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 11/2022

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

Do listopadového šetření Inflačních očekávání FT zaslalo svůj příspěvek patnáct domácích a dva zahraniční analytici. Získané údaje naznačují, že roční prognóza inflace zřetelně vzrostla, zatímco tříletá byla korigována dolů na úroveň odhadované v průběhu léta. Odhad růstu HDP na letošní rok se nemění, ovšem ekonomické vyhlídky na příští rok jsou méně optimistické než v minulém šetření. Většina dotázaných analytiků počítá, že 2T repo sazba se do konce roku nezmění, v ročním horizontu by však měla klesat pomaleji. Co se týče prognóz kurzu koruny, tak ty se v měsíčním i ročním časovém horizontu, pravděpodobně pod vlivem vývoje na devizovém trhu, posunuly na silnější úroveň. Jelikož v okamžiku uzávěrky tohoto šetření se aktuální kurz koruny vůči euru nacházel na silnějších úrovních, je tedy zřejmé, že analytici v průměru očekávají mírnou korekci zpět ke slabším úrovním. Očekávané tempo růstu nominálních mezd pro letošní i příští rok pokleslo.

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, Patrick Vyroubal, UNIQA	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Jakub Seidler, ČBA	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Lukáš Kovanda, Trinity Bank	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Michal Šoltés, RoklenFin		+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Martin Janičko, MND	+	+	+	+	+		+	+	+	+	+	+
Jan Bureš, ČSOB			+		+							
ZAHRAŇNÍ 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. 11. 2022

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Listopad 2022	CPI	
	1Y	3Y
minimum	4.6	0.5
průměr	7.3	2.5
maximum	16.5	5.0

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
listopad 2021	3.6	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	3Q: 6.3
říjen 2022	6.2	2.7	
listopad 2022	7.3	2.5	

Meziroční růst indexu spotřebitelských cen podle oficiálních údajů v říjnu letošního roku výrazně poklesl, a to z 18,0 % na 15,1 %. Meziměsíční pokles spotřebitelských cen činil 1,4 %. Došlo tak k prvnímu meziměsíčnímu poklesu cen od prosince 2020. Český statistický úřad (ČSÚ) k cenovému vývoji uvedl, že zásadní dopad na něj měl Úsporný tarif a odpuštění poplatku za podporované zdroje energie. Bez zahrnutí těchto vládních opatření do výpočtu by úhrnný index spotřebitelských cen meziměsíčně vzrostl o 1,6 % a meziroční index by v úhrnu vyšplhal na 18,6 %.

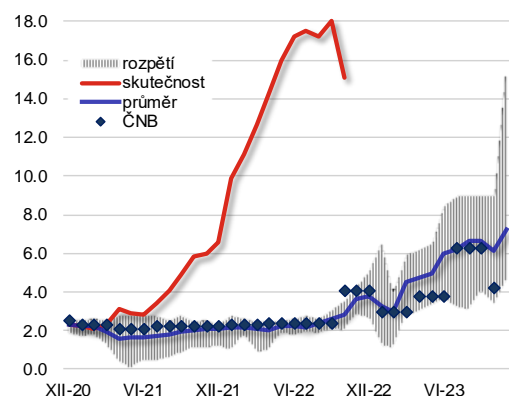
Navzdory výše uvedeným statistickým údajům se průměrná roční prognóza v našem šetření zřetelně zvýšila, když vzrostla z 6,2 % na 7,3 %. Naproti tomu hodnota tříletého výhledu byla korigována dolů na 2,5 %, což odpovídá úrovni, na které se pohybovala v průzkumech uskutečněných od června do srpna letošního roku. Rozpětí individuálních prognóz se v ročním i tříletém časovém horizontu rozšířilo. U ročních prognóz to bylo zapříčiněno skokovým nárůstem maximální hodnoty, kdežto u tříletých poklesem minima.

Analytici odhadují, že meziroční inflace by mohla v příštích měsících vzrůst, když bude ovlivněná nízkou srovnávací základnou z posledních dvou měsíců loňského roku, kdy došlo k odpuštění DPH na energie. Zároveň u cen plynu a elektrické energie pravděpodobně nepřekvapí jejich zvýšení k úrovni vládních cenových stropů. Nicméně v posledním čtvrtletí letošního roku by mohla inflace kulminovat. Rizikem následného očekávaného pozvolného poklesu na počátku příštího roku však zůstává lednový údaj, který by již neměl obsahovat vliv Úsporného tarifu. Protiváhou však bude odeznění odpuštěné DPH na energie.

Mezi analytiky se objevuje názor, že inflaci táhnou především nabídkové faktory, zatímco poptávkové vlivy spíše slábnou v důsledku poklesu spotřebitelské poptávky, která doplácí na propad reálných mezd a pesimistické nálady domácností. S ohledem na riziko recese by poptávkové faktory neměly růst ani v nadcházejících měsících. K 2% cíli by se inflace mohla podle některých odhadů vrátit až v roce 2024.

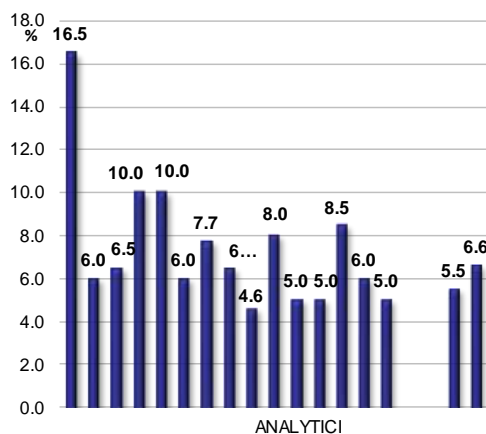
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Listopad 2022	běžný rok	+1Y
minimum	2.0	-1.8
průměr	2.4	0.0
maximum	2.7	1.0

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

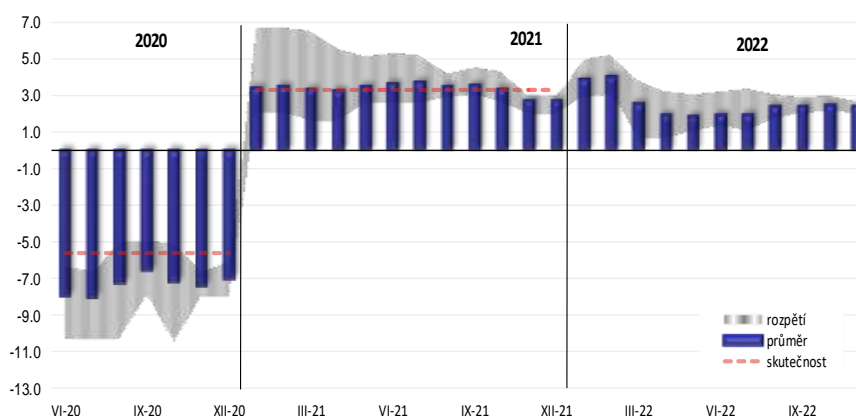
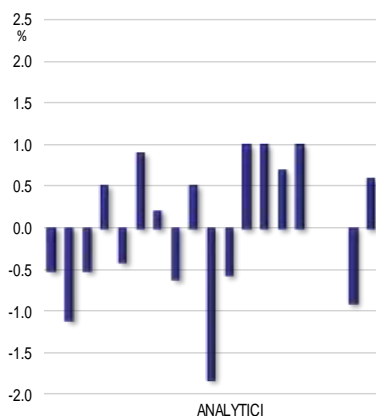
Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
listopad 2021	2.7	4.1
leden 2022	3.9	4.0
březen 2022	2.5	3.2
duben 2022	1.9	3.0
červen 2022	1.9	2.3
srpen 2022	2.4	1.3
říjen 2022	2.4	0.7
listopad 2022	2.4	0.0

ČSÚ zveřejnil prvotní odhad vývoje hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí letošního roku, podle něž domácí ekonomika meziročně vzrostla o 1,6 %. Mezičtvrtletně však již došlo k poklesu o 0,4 %. Tento pokles byl podle statistického úřadu způsoben nižší domácí poptávkou, zejména poklesem výdajů na konečnou spotřebu domácností. Naproti tomu zahraniční poptávka a tvorba hrubého fixního kapitálu měly kladný dopad. Publikované makroekonomické údaje ani ekonomický vývoj za poslední měsíc opět názor analytiků na letošní tempo růstu HDP nezměnily. Nadále je tedy odhadováno, že se domácí ekonomický výkon letos v průměru zvýší o 2,4 %, a to zejména díky solidnímu vývoji v první polovině roku. Naproti tomu výhled na příští rok je o poznání pesimističtější, když je v průměru počítáno s hospodářskou stagnací. Rozpětí individuálních odhadů na rok 2022 i 2023 se zúžila, když v obou případech došlo k výraznějšímu poklesu minimálních krajních hodnot.

Analytici připisují meziroční růst HDP ve třetím čtvrtletí především loňským problémům s nedostatkem polovodičů v automobilovém odvětví, který vedl ke snížení srovnávací základny. Podle některých komentářů by cyklický vývoj proto měl být lépe vystihován mezičtvrtletním údajem, který odráží ochlazující domácí poptávku, zejména pak u spotřeby domácností doplácující na propad reálných mezd a nízký sentiment. Pokles HDP je očekáván i v posledním čtvrtletí letošního roku, čímž by česká ekonomika technicky vstoupila do recese. Ta by však nemusela být příliš hluboká. Míra následného oživení bude pravděpodobně závislá na vývoji cen energií a celkovém uklidnění situace ve světové ekonomice, což by mělo vést k pozvolnému zlepšování zahraničního obchodu a investiční aktivity. Proces oživení u spotřeby domácností bude podle analytiků pravděpodobně pomalejší.

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
listopad 2021	3.22	3.50	3.79	3.88	3.46	3.54	3.05	3.32
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
říjen 2022	7.02	5.87	7.38	5.96	5.50	4.68	5.12	4.46
listopad 2022	7.01	6.00	7.43	5.99	5.43	4.80	4.97	4.67

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

(%)

Listopad 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	4.30	5.00	4.10	4.60	4.00
průměr	7.01	6.00	7.43	5.99	5.43	4.80	4.97	4.67
maximum	7.25	7.00	7.70	7.20	6.35	5.60	5.80	5.30

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.11.	7.00	7.38	5.11	4.63

Naprostá většina dotázaných analytiků opět očekává, že i na příštím (tedy prosincovém) měnověpolitickém zasedání ČNB zůstanou základní úrokové sazby nezměněny a 2T repo sazba tak vstoupí do roku 2023 na 7,00% úrovni. Pouze jeden respondent nadále kalkuluje s jejím nárůstem o 25 bp na 7,25 %.

Vedle BR ČNB zmiňovaných argumentů, jako jsou nižší úvěrová aktivita, pomalejší růst peněžní zásoby či zpomalující ekonomika, k očekávání stability základních úrokových sazeb podle analytiků nahrává nečekaně nízká říjnová meziroční inflace. Ovšem podle některých komentářů by se neměla ani zvyšovat pravděpodobnost rychlého snižování sazeb v příštím roce, protože pokles cenové hladiny byl dán jednorázovým vlivem a bez něj zůstává inflace stále velmi vysoká. Rizika pokračujících inflačních tlaků jsou také spatřována ve vysoké dynamice průmyslových cen v eurozóně, v domácím mzdovém vývoji, případně ve ztrátě ukotvenosti inflačních očekávání. Ve prospěch vyšších klíčových úrokových sazeb hovoří také nadále uvolněná fiskální politika nebo zvyšování úrokových sazeb v zahraničí. V souladu s touto logikou došlo i k mírnému nárůstu roční prognózy 2T repo sazby. S jejím prvním snížením je počítáno spíše až v druhé polovině příštího roku a v listopadu by se měla nacházet na 6 %.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

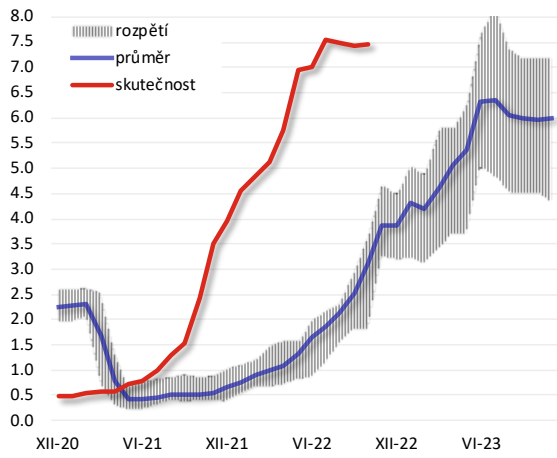
(%)

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

S ohledem na říjnovou inflaci a vývoj na západních finančních trzích došlo od minulého šetření k poklesu referenčních úrokových sazeb domácího mezibankovního trhu i sazeb úrokových derivátů. Průměrné prognózy analytiků však tentokrát tento trend nenásledovaly a vykázaly smíšené pohyby v rozsahu od -15 do +21 bp. Výhledově analytici i nadále počítají, že PRIBOR i IRS sazby budou klesat. Jejich měsíční hodnoty totiž ztlačují ty roční. Zároveň očekávané úrovně sazeb s kratší maturitou jsou stále vyšší než sazby s maturitou delší.

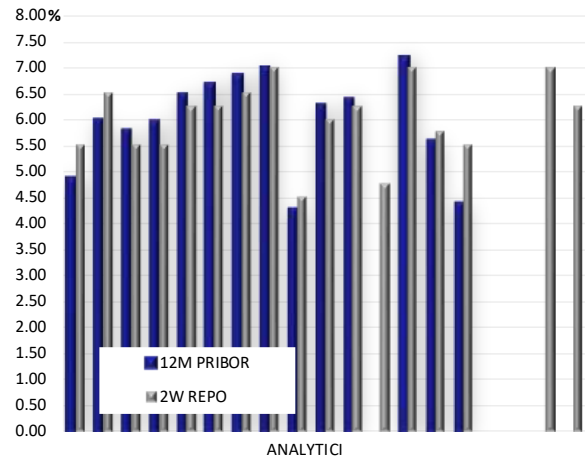
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



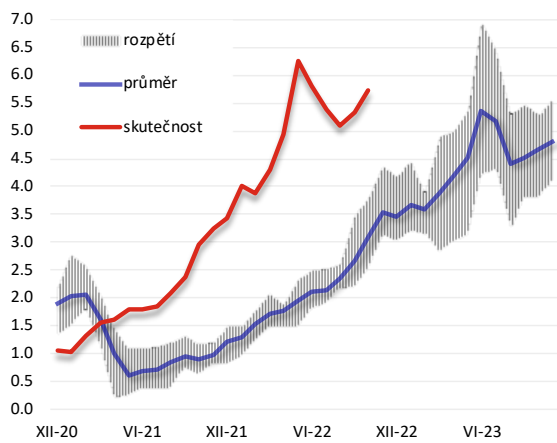
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



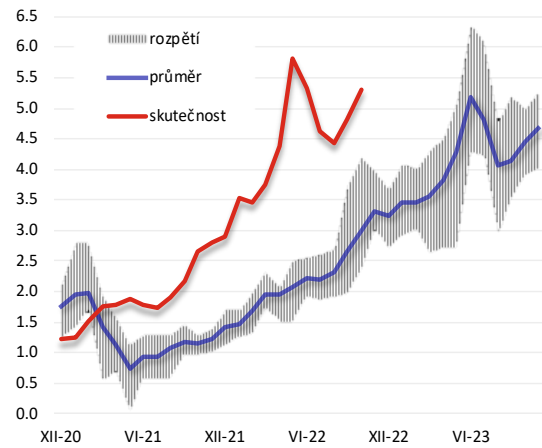
5R IRS ZA 1 ROK

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
listopad 2021	25.20	24.49
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
říjen 2022	24.61	25.07
listopad 2022	24.50	24.88

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Listopad 2022	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.20	23.95
průměr	24.50	24.88
maximum	24.70	27.00

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

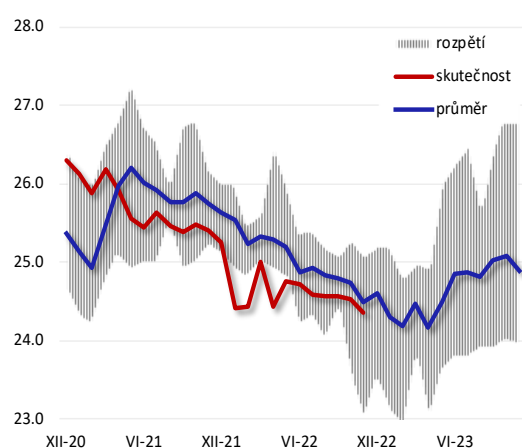
15.11.	24.32
--------	-------

Navzdory přetrvávající vysoké míře politického rizika kurz koruny v porovnání s říjnovým šetřením posílil, a to z úrovně 24,6 CZK za EUR na 24,3 CZK za EUR. Aktuální hodnotu však analytici patrně považují za neudržitelnou a počítají, že do poloviny prosince koruna oslabí k 24,5 CZK za EUR. Během nadcházejících dvanácti měsíců by podle jejich názorů měla koruna mírně depreciovat a v listopadu roku 2023 se pohybovat poblíž úrovně 24,9 CZK za EUR.

Analytici se domnívají, že na kurz koruny působí a v blízké budoucnosti bude působit řada depreciačních tlaků. Vedle zužujícího se úrokového diferenciálu a holubičího obratu v BR ČNB může korunu také negativně ovlivnit silný americký dolar. Významným fundamentálním faktorem je i zahraniční obchod, jehož objem importů je nafukován drahými energetickými surovinami. Vývozy by pak mohly doplácet na potenciální recesi na exportních trzích, která by pravděpodobně zhoršila celkový sentiment na finančním trhu. A ten má na kurz koruny tradičně nepříznivý vliv. V rámci celé platební bilance pak dochází k výraznému odlivu dividend z přímých zahraničních investic, kde je navíc skryté riziko dalšího odlivu kapitálu zadržovaného v bankovním sektoru v průběhu pandemie. Se skokovým oslabením koruny však analytici s ohledem na aktuální přístup ČNB a její zásobu devizových rezerv nepočítají, zároveň ale připouští, že ČNB nebude bránit konkrétní hladinu kurzu a připustí jeho pozvolnou depreciaci. Návrat k mírnému apreciačnímu trendu analytici odhadují spíše až v druhé polovině příštího roku poté, co odezní negativní sentiment vůči evropským ekonomikám. Zároveň by pak kurz koruny mohlo podpořit i zlepšení vývoje zahraničního obchodu.

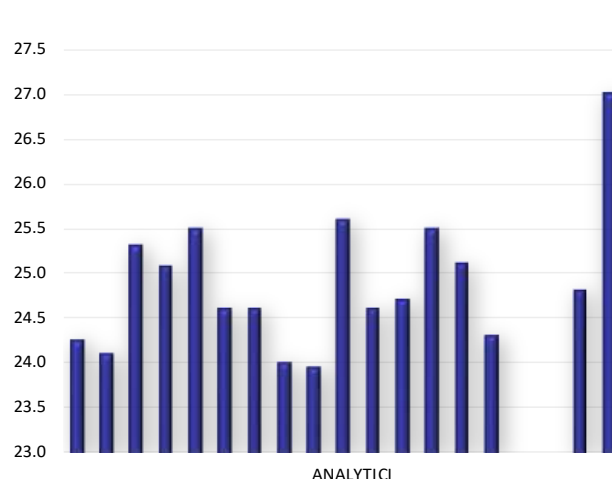
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Listopad 2022	běžný rok	+1Y
minimum	5.5	4.5
průměr	6.6	7.6
maximum	7.5	12.2

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
listopad 2021	5.8	5.4
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
říjen 2022	7.0	8.0
listopad 2022	6.6	7.6

Podíl registrovaných osob bez práce se ke konci října v porovnání se závěrem září nezměnil a zůstává na 3,5 %. To je jen o 0,1 procentního bodu více než před rokem. Míra nezaměstnanosti tak setrvává na nízké úrovni a analytici se domnívají, že napětí na trhu práce nadále trvá. Současná úroveň nezaměstnanosti, která se nachází poblíž předpandemických úrovní, by ale mohla v důsledku nadcházející mělké recese mírně narůst. V souladu s tím analytici pravděpodobně počítají s nižší dynamikou mezd než před měsícem. V letošním roce by tak průměrná nominální mzda měla podle průměrného odhadu vzrůst o 6,6 %, což je o 0,4 procentního bodu méně, než vyplynulo z minulého šetření. S ohledem na očekávané tempo inflace reálné mzdy výrazně propadnou.

Ve výhledu na příští rok se analytici značně rozcházejí, část z nich se domnívá, že mzdová vyjednávání zohlední současné silně proinflační prostředí, což povede až k dvoucifernému nárůstu nominálních mezd (v krajním případě o 12,2 %). Naproti tomu pravděpodobně s ohledem na zhoršující se ekonomický vývoj se objevují o poznání opatrnější odhady (4,5 %). V průměru je pak akcelerace mzdové dynamiky odhadována na 7,6 %, což je také o 0,4 procentního bodu méně než v říjnu.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

