

Inflační očekávání finančního trhu

12/2022



Obsah

I. SHRNU TÍ	3
II. INFLACE	4
III. HRUBÝ DOMÁ CÍ PRODUKT	5
IV. ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS	6
V. MĚNOVÝ KURZ	8
VI. NOMINÁLNÍ MZDY	9

I. SHRUTÍ

Posledního letošního šetření Inflačních očekávání FT se zúčastnilo čtrnáct domácích a dva zahraniční analytici. Z výsledků vyplývá, že roční prognóza inflace byla korigována dolů, zatímco tříletá vzrostla. Celkový názor na hospodářský růst v letošním ani příštím roce se v porovnání s minulým šetřením nemění. Zároveň stále výrazně převažuje názor, že v průběhu příštího roku dojde k poklesu 2T repo sazby ČNB. V případě kurzu koruny je nadále počítáno s mírnou depreciací ze současné úrovně, která je s ohledem na fundamentální vývoj podle některých respondentů považována za nadhodnocenou. Průměrný odhad nominálního mzdového růstu v letošním roce se nemění, ovšem v příštím roce se počítá s menší dynamikou než v listopadu.

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			+		+							+
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 21. 12. 2022

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Prosinec 2022	CPI	
	1Y	3Y
minimum	3.8	0.6
průměr	7.0	2.7
maximum	10.0	5.0

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
prosinec 2021	3.8	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
listopad 2022	7.3	2.5	
prosinec 2022	7.0	2.7	4Q: 4.2

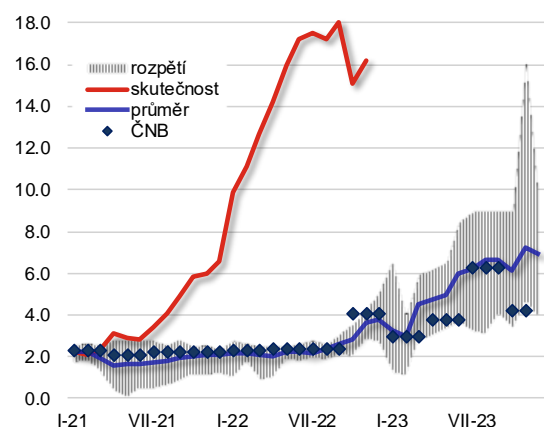
Meziroční index spotřebitelských cen se v listopadu letošního roku opět vrátil k růstu. Jeho tempo se zvýšilo z říjnových 15,1 % na 16,2 %. Meziměsíčně spotřebitelské ceny vzrostly o 1,2 %. Za tímto růstem je možné hledat především vyšší ceny energií a dražší potraviny. V meziročním srovnání se navíc projevilo loňské odpuštění DPH u elektřiny a zemního plynu. Bez zahrnutí současných vládních opatření (úsporného tarifu a odpuštění poplatku za podporované zdroje energie, což ovlivnilo již výpočet říjnové inflace) by úhrnný index spotřebitelských cen podle ČSÚ meziročně vzrostl o 19,8 %.

Průměrná roční prognóza inflace v rámci našeho šetření byla korigována dolů a posunula se ze 7,3 % na rovných 7,0 %. Naproti tomu v tříletém horizontu se inflační očekávání dále zvýšila, a to na 2,7 %, což je o 0,2 procentního bodu více než před měsícem. Rozpětí individuálních prognóz se zúžila. V ročním horizontu jde především o důsledek výraznější korekce u maximální hodnoty, zatímco v tříletém horizontu vlivem mírného nárůstu minimálního odhadu.

Analytici odhadují, že meziroční inflace bude s ohledem na vývoj cen energií a potravin v příštích měsících setrvávat na vysokých úrovních. Postupně by však měly oslabovat poptávkové inflační tlaky. Značná nejistota potom panuje okolo začátku příštího roku, kdy dojde ke střetu několika faktorů. Vypadne vliv úsporného tarifu, který se týkal pouze čtvrtého čtvrtletí letošního roku. Dále ceny energií budou zastropovány, přičemž je odhadováno, že koncové ceny účtované odběratelům spíše ke stropu porostou, než aby k němu klesaly. Zároveň dojde k úpravě cen vodného, tepla atd. Navíc mnoho ekonomických subjektů přistupuje na začátku roku k navyšování cen své produkce či zboží. Naproti tomu ve značné míře se do cenového růstu promítne vyšší srovnávací základna z letošního ledna po odeznění efektu odpuštěné DPH. Rizika tedy působí na obě strany, ovšem analytici naznačují, že spíše převažuje riziko vyšší inflace.

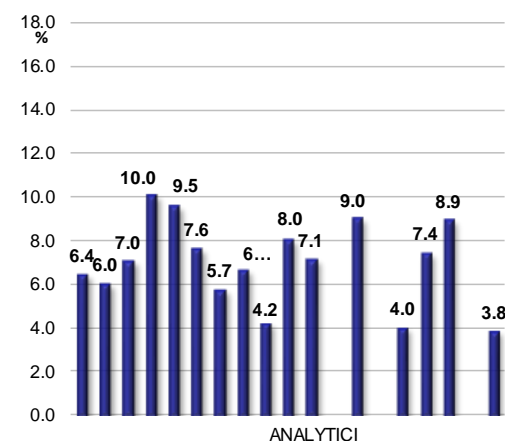
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Prosinec 2022	běžný rok	+1Y
minimum	2.0	-1.8
průměr	2.4	0.0
maximum	2.7	1.9

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

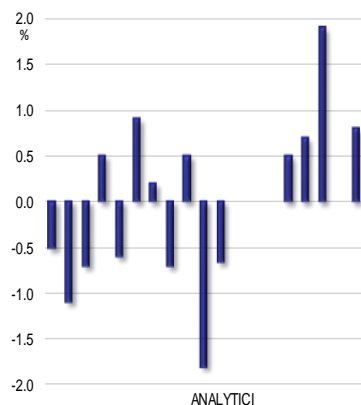
Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
prosinec 2021	2.7	4.0
leden 2022	3.9	4.0
březen 2022	2.5	3.2
duben 2022	1.9	3.0
červen 2022	1.9	2.3
srpen 2022	2.4	1.3
listopad 2022	2.4	0.0
prosinec 2022	2.4	0.0

ČSÚ zpřesnil odhad vývoje hrubého domácího produktu ve třetím čtvrtletí letošního roku. Domácí ekonomika podle něj meziročně vzrostla o 1,7 %, tedy o 0,1 procentního bodu více než v předběžném odhadu. Mezičtvrtletně však již došlo k poklesu o 0,2 %, oproti předchozímu snížení o 0,4 %. K meziročnímu růstu HDP přispěla zahraniční poptávka a tvorba hrubého fixního kapitálu. Naproti tomu pokles výdajů na konečnou spotřebu domácností i vládních institucí měly negativní příspěvky k růstu HDP, přičemž větší dopad měl propad spotřeby domácností. Publikované údaje pravděpodobně nebyly pro analytiku příliš překvapivé, jelikož průměrné odhady se od listopadového šetření vůbec nezměnily. Letos by tak domácí ekonomika měla podle jejich průměrného názoru meziročně vzrůst o 2,4 % a v příštím roce potom stagnovat. Rozpětí individuálních odhadů na rok 2022 se vůbec nezměnilo, zatímco u výhledů na příští rok došlo k jeho rozšíření díky nárůstu maximální hodnoty.

Podle analytiků cyklický vývoj lépe vystihuje mezičtvrtletní pokles, ve kterém se projevuje ochlazující domácí poptávka, a to především nižší spotřeba domácností doplácějících na propad reálných mezd a rekordně nízký sentiment. Meziroční údaj je totiž zkreslen a opticky vylepšen loňskými problémy automobilového sektoru s nedostatkem výrobních součástek (zejména pak polovodičů). Analytici předpokládají, že vývoj za poslední kvartál letošního roku potvrdí technickou recesi, která by však neměla být hluboká. Trh práce z pohledu zaměstnanosti by podle odhadů měl zůstat silný. Důležitá pro další vývoj bude situace na Ukrajině a ceny energií, které oslabují nejen spotřebu domácností, ale mohou mít dopad i na produkci firem. Objevuje se totiž hypotéza, že část firem se již na podzim pustila do své zimní produkce. Důležitým faktorem pak bude i vývoj globální poptávky.

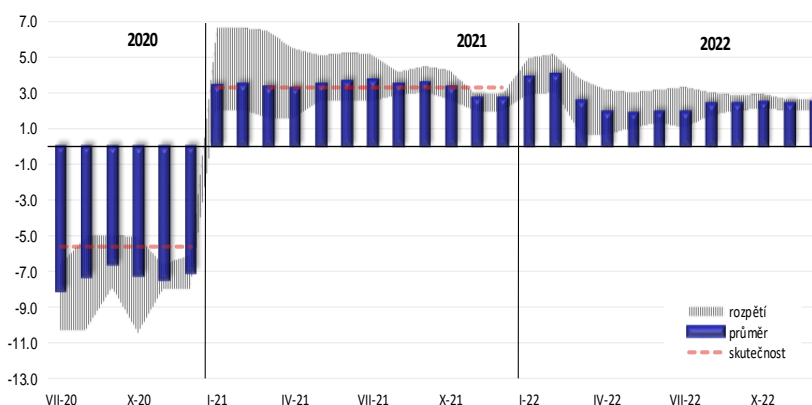
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

VÝHLED NA PŘÍŠTÍ ROK



RŮST HDP V BĚŽNÉM ROCE

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
prosinec 2021	3.38	3.65	3.95	3.85	3.55	3.47	3.05	3.25
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
listopad 2022	7.01	6.00	7.43	5.99	5.43	4.80	4.97	4.67
prosinec 2022	7.00	6.02	7.29	5.74	4.96	4.43	4.50	4.27

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

(%)

Prosinec 2022	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	7.00	5.00	7.11	4.40	4.70	4.00	4.01	3.89
průměr	7.00	6.02	7.29	5.74	4.96	4.43	4.50	4.27
maximum	7.00	8.00	7.60	7.20	5.26	5.00	4.71	5.00

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.12.	7.00	7.27	4.67	4.29

Všichni dotázaní analytici počítali s tím, že ani prosincové měnověpolitické zasedání ČNB změnu v nastavení základních úrokových sazeb nepřinese a 2T repo sazba vstoupí do nového roku na 7,00% úrovni. Naprostá většina dotázaných respondentů však očekává, že v průběhu roku 2023 dojde k jejímu poklesu. Rozpětí ročních odhadů se však zúžilo na interval 5 % až 7 %. Mimo toto rozpětí se nachází jen jeden osamocený odhad, který kalkuluje se zvýšením 2T repo sazby na 8 %. Jmenování nových členů BR, a to J. Procházky a J. Kubíčka místo O. Dědka a M. Mory, prozatím zásadní dopad na prognózy analytiků nepřineslo, vzhledem k tomu, že ani jeden z nově jmenovaných členů se dosud k měnové politice veřejně příliš nevyjadřoval. Ani tato obměna však podle některých názorů pravděpodobně současně směřování měnové politiky ČNB příliš neovlivní.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

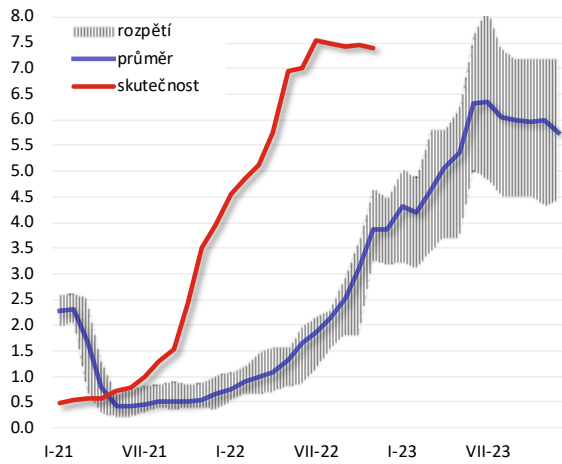
(%)

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	0	0	2	1	2	0	7	1	0	1	1	0	0	0	1
- minulé šetření	1	1	0	0	4	1	1	4	2	0	3	0	0	0	0

S ohledem na pokles referenčních úrokových sazeb domácího mezibankovního trhu a ještě výraznější propad u sazeb úrokových derivátů, byly zřetelně dolů korigovány i jejich prognózy v našem průzkumu. Prognóza 12M PRIBORu byla v měsíčním horizontu snížena o 14 bazických bodů a v ročním horizontu dokonce o 25 bazických bodů. V případě swapových sazeb došlo k poklesu o 36 až 47 bazických bodů. Výhledově jsou analytici stále přesvědčeni, že PRIBOR i IRS sazby budou klesat, jelikož jejich měsíční hodnoty znatelně převyšují hodnoty roční. Zároveň očekávané úrovně sazeb s kratší maturitou jsou nadále výše než sazby s delší maturitou.

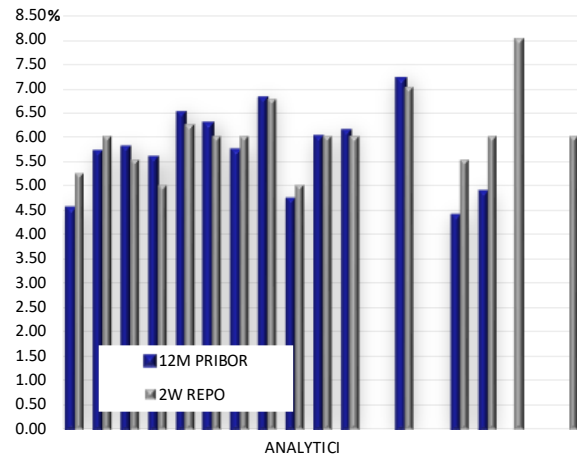
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



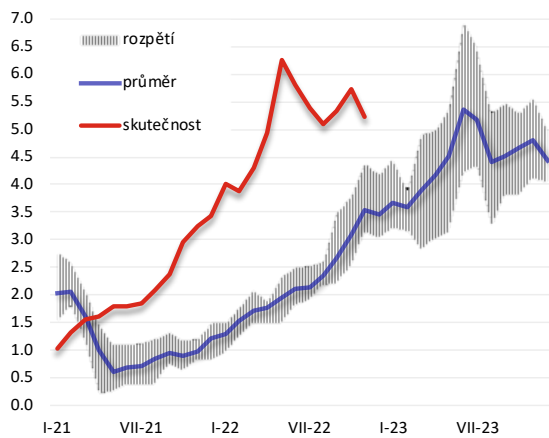
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



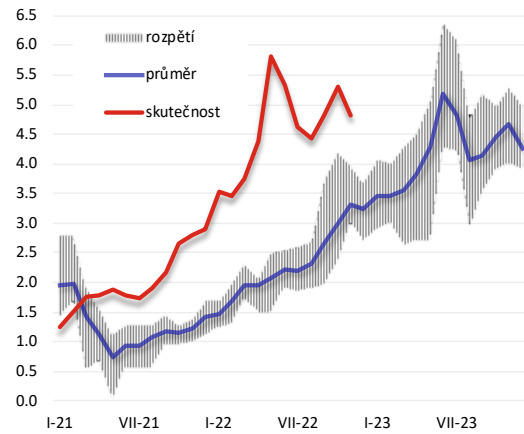
5R IRS ZA 1 ROK

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
prosinec 2021	25.20	24.60
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
listopad 2022	24.50	24.88
prosinec 2022	24.42	24.67

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Prosinec 2022	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.20	23.90
průměr	24.42	24.67
maximum	24.70	26.50

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

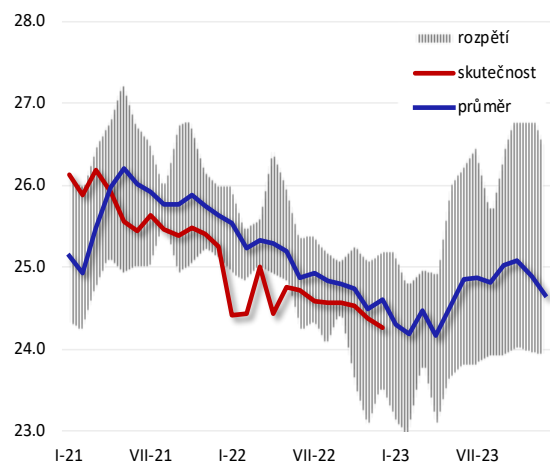
15.12.	24.27
---------------	--------------

Nejistota spojená s děním na Ukrajině i s globálním ekonomickým vývojem zůstává vysoká, nicméně kurz koruny je i přesto relativně stabilní. Od minulého šetření nepatrně posílil na 24,27 CZK za EUR. V měsíčním horizontu analytici nadále počítají s korekcí na slabší úroveň, a to v průměru na hladinu 24,4 CZK za EUR. V ročním horizontu by měla koruna dále oslavit a v prosinci příštího roku se pohybovat poblíž 24,7 CZK za EUR.

Podle analytiků tlaky na depreciaci kurzu koruny v ekonomice setrvávají. Zmiňována je například rostoucí pravděpodobnost recese v Evropě, která je umocněná vysokou závislostí na dodávkách zemního plynu z Ruska. S tím souvisí zhoršování zahraničního obchodu a běžného účtu obchodní bilance, což pak vyvíjí tlak na depreciaci české národní měny. Podobným směrem bude působit i zužující se úrokový diferencál, případně repatriace zisků během pandemie zadržovaných v domácím bankovním sektoru. Objevují se tak názory, že koruna je intervencemi uměle udržována na nadhodnocených úrovních. Nicméně podle některých komentářů ČNB postupem času umožní návrat koruny na hypotetickou rovnovážnou (tedy slabší) úroveň.

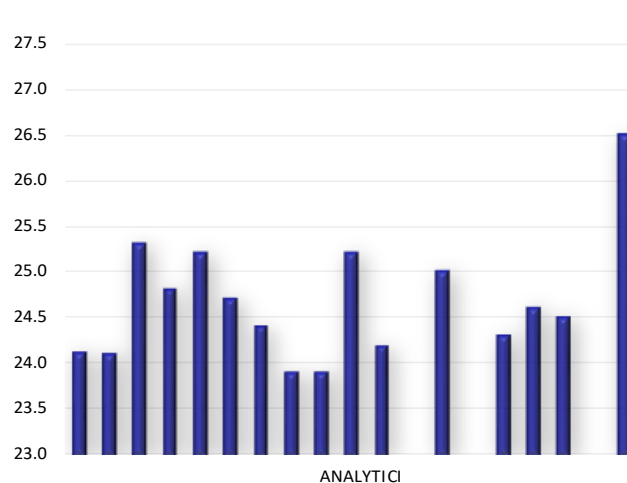
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Prosinec 2022	běžný rok	+1Y
minimum	5.5	4.5
průměr	6.6	7.4
maximum	7.5	12.2

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

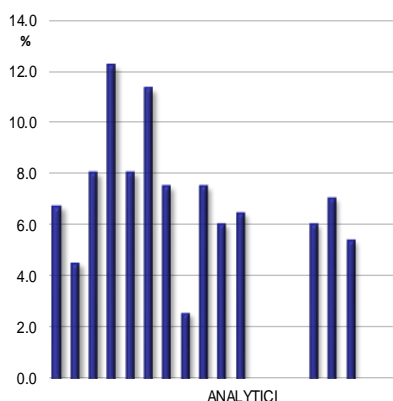
Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
prosinec 2021	6.2	5.6
leden 2022	5.5	5.1
březen 2022	6.5	5.6
duben 2022	6.5	5.9
červen 2022	7.0	7.0
srpen 2022	6.9	7.5
listopad 2022	6.6	7.6
prosinec 2022	6.6	7.4

Podle Úřadu práce ČR se podíl registrovaných osob bez práce ke konci listopadu nezměnil a setrval na 3,5 %. To je o 0,2 procentního bodu více než před rokem. Taková hodnota stále řadí ČR mezi země s nejnižší mírou nezaměstnanosti v rámci celé EU. Nicméně složitá geopolitická a s tím související i domácí ekonomická situace se promítá do počtu evidovaných uchazečů o zaměstnání, který se absolutně zvyšuje. Množství volných pracovních míst se naopak mírně snižuje. Průměrná hrubá nominální mzda ve 3Q letošního roku zrychlila tempo svého růstu a meziročně se zvýšila o 6,1 % (oproti 4,4 % v 2Q). S ohledem na vysoké tempo inflace však došlo k propadu reálné mzdy o 9,8 %. Analytici ale upozorňují, že na zrychlení dynamiky meziročního nominálního růstu se do značné míry podílí nižší srovnávací základna loňského 3Q, ve kterém odezněly mimořádné odměny ve zdravotnictví a sociální péči za vysoké nasazení během pandemie.

Na pozadí výše uvedeného průměrná prognóza analytiků na letošní rok zůstává nezměněna. Nominální mzdy by tak měly za celý letošní rok vzrůst o 6,6 %. Ve výhledu na příští rok je sice očekávaná akcelerace, zejména s ohledem na relativně nízkou míru nezaměstnanosti. Stále relativně napjaté podmínky na trhu práce totiž umožní zaměstnancům požadovat větší kompenzaci vysokého růstu spotřebitelských cen. Nicméně celkový odhad je méně optimistický než před měsícem, jelikož tempo očekávaného navyšování mezd bylo korigováno na 7,4 %. To je o 0,2 procentního bodu méně než v listopadovém šetření.

INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

VÝHLED NA PŘÍŠTÍ ROK



RŮST MEZD V BĚŽNÉM ROCE

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

