

# Inflační očekávání finančního trhu

---

## 1/2023



# Obsah

<b>I. SHRNUÍ</b>	<b>3</b>
<b>II. INFLACE</b>	<b>4</b>
<b>III. HRUBÝ DOMÁÍ 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. SHRnutí

Z řad domácích analytiků se prvního letošního šetření Inflačních očekávání FT zúčastnilo patnáct respondentů. Jejich odhady byly dále obohaceny o dva ze zahraničí. Získané údaje naznačují jasný pokles roční prognózy inflace. I v tříletém časovém horizontu se předpokládaná cenová dynamika snížila, ovšem v menším rozsahu. V letošním roce analytici nadále počítají s hospodářskou stagnací, která by se v roce 2024 měla proměnit ve více než dvouprocentní ekonomický růst. Změna základních úrokových sazeb se na následujícím měnověpolitickém zasedání neočekává. S jejich poklesem analytici počítají spíše až ve druhé polovině letošního roku. Prognóza kurzu koruny opět reagovala na nedávný vývoj domácí měny na devizovém trhu, nicméně nadále je její aktuální úroveň analytiky považována za mírně nadhodnocenou a očekává se její korekce ke slabším úrovním. Napětí na trhu práce by se nemuselo uvolňovat tak rychle, jak se dříve očekávalo, růst nominálních mezd by tak měl v letošním roce vykázat vyšší tempo, než se předpokládalo před měsícem. V příštím roce by pak měl mzdový růst zpomalit.

<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 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												
<b>ZAHRAŇIČNÍ ANALYTICI</b>												
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 23. 1. 2023

## II. INFLACE

## PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Leden 2023	CPI	
	1Y	3Y
<b>minimum</b>	2.8	0.6
<b>průměr</b>	4.8	2.6
<b>maximum</b>	8.5	4.5

## ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
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
leden 2023	4.8	2.6	

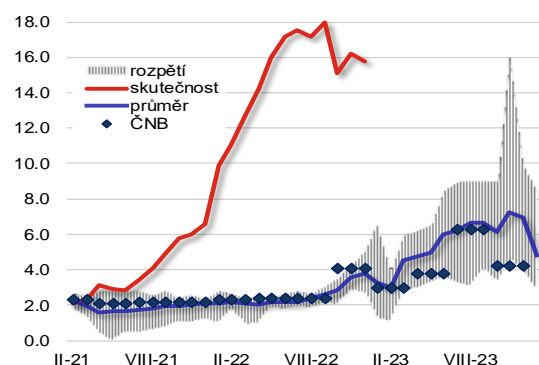
V prosinci se meziměsíčně spotřebitelská cenová hladina nezměnila. Zdražování zemního plynu a elektřiny v oddíle bydlení, dále pak dovolených a potravin bylo kompenzováno zejména poklesem cen pohonných hmot. V meziročním vyjádření došlo ke snížení tempa cenového růstu o 0,4 procentního bodu na 15,8 %. Na tomto zpomalení inflace se nejvíce podílelo zmírnění růstu cen automobilů a pohonných hmot. Bez započtení úsporného tarifu a odpuštění poplatků za podporované zdroje energie by úhrnný index spotřebitelských cen meziročně vzrostl o 19,3 %.

Po zohlednění nejen výše uvedených informací ale i dalších vlivů (jako například efektu vyšší srovnávací základny ze začátku letošního roku) analytici výrazně snížili roční prognózu inflace. Zatímco v prosincovém průzkumu v průměru počítali, že na konci letošního roku ceny porostou o 7,0 %, nyní odhadují, že meziroční inflace v lednu příštího roku dosáhne 4,8 %. Mírně nižší je i tříletý výhled, který se posunul dolů o 0,1 procentního bodu na 2,6 %.

Výrazně se spekuluje o výši lednové inflace, která je zahalena velkou mírou nejistoty. Do její konečné hodnoty se promítne spousta faktorů, mezi které patří konec úsporného tarifu nebo odeznění efektu nižší srovnávací základny z konce roku 2021 poté, co byla odpuštěna DPH na energie. Dále bude působit zastropování cen energií, růst cen tepla, vodného a stočného. Dopad mohou mít i vyšší ceny vajec v souvislosti s ptačí chřipkou nebo tradiční lednová změna ceníků. Ovšem v důsledku poklesu poptávky a s ohledem na četné úpravy cen již v průběhu roku 2022 by efekt lednového přečeňování podle některých názorů nemusel být tentokrát velký. Aktuální oslabení ekonomické aktivity by mělo zmírňovat cenové tlaky i ve zbytku letošního roku a přispívat k celkovému poklesu inflace. Na druhou stranu se mezi analytiky objevují domněnky, že pokles cen energetických surovin nemusí mít v blízké budoucnosti výrazný dopad na spotřebitelskou cenovou hladinu, jelikož velký podíl domácností má zafixované kontrakty a ceny energií ještě nepoklesly příliš hluboko pod cenové stropy. Navíc nižší ceny energií implikují příznivější ekonomický vývoj, což by zpomalilo uvolňování napjatých podmínek na trhu práce a posílilo pozici zaměstnanců při mzdovém vyjednávání. V průměru za celý letošní rok by však podle mnohých odhadů hodnota inflace měla setrvat na dvojciferném čísle.

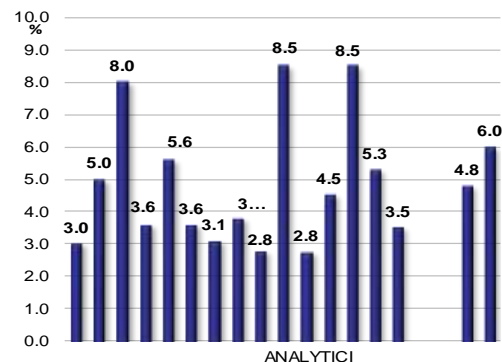
## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



## III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Leden 2023	běžný rok	+1Y
<b>minimum</b>	-1.1	-1.5
<b>průměr</b>	0.0	2.4
<b>maximum</b>	2.3	3.7

### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

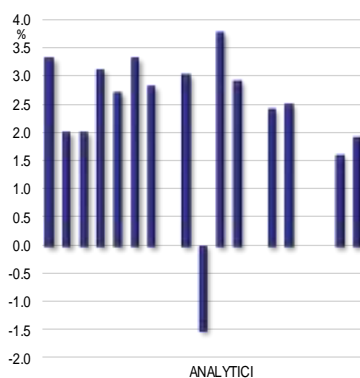
Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
leden 2022	3.9	4.0
březen 2022	2.5	3.2
duben 2022	1.9	3.0
červen 2022	1.9	2.3
srpen 2022	2.4	1.3
listopad 2022	2.4	0.0
prosinec 2022	2.4	0.0
leden 2023	0.0	2.4

Meziroční odhad vývoje HDP ve 3Q loňského roku byl revidován dolů. Podle aktuálních údajů domácí ekonomika ve 3Q vzrostla o 1,5 %. Mezičtvrtletní statistika se nemění a podle ní HDP pokleslo o 0,2 %. Nově publikované údaje však na průměrnou prognózu analytiků neměly prakticky žádný dopad. V letošním roce je tak nadále očekávána hospodářská stagnace. Výhled na příští rok již počítá s ekonomickým růstem o 2,4 %. Rozpětí individuálních odhadů na rok 2023 se navzdory nezměněnému průměru zúžilo. Obě krajní hodnoty se přitom zvýšily, ovšem nárůst minima převýšil vzestup maxima.

Podle některých analytiků česká ekonomika nyní pravděpodobně prochází mírnou recesí, a proto očekávají malý mezičtvrtletní pokles ekonomické aktivity i v dalších čtvrtletích. Oslabení ekonomického výkonu jde potom především na vrub poklesu spotřebitelské poptávky, která doplácí na propad reálných mezd a pesimistické vyhlídky domácností. S ohledem na ochlazení globálního ekonomického vývoje může jistou roli sehrát i slabší zahraniční poptávka. Vliv může také mít potenciální rozpouštění naakumulovaných zásob. V druhé polovině letošního roku by však již mohlo dojít k obnově ekonomického růstu. K růstu by se měly vrátit i reálné mzdy. Jedním z rizik nastíněného scénáře je například výraznější než nyní předpokládaný útlum globálního vývoje, což by oživení v ČR pravděpodobně odsunulo až do roku 2024.

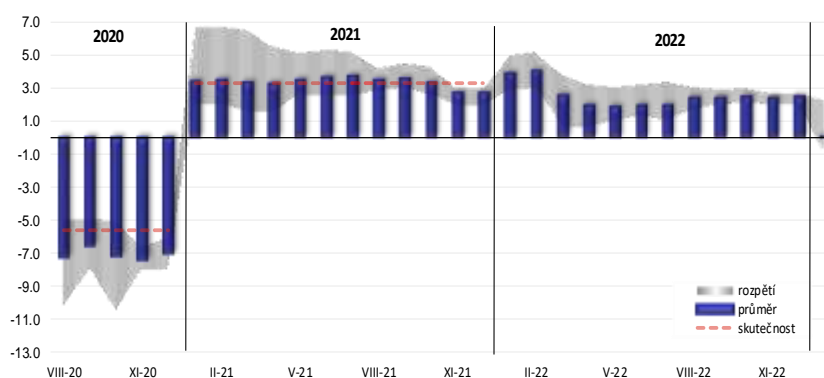
### INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR PŘÍŠTÍHO ROKU



### 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
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
leden 2023	7.00	5.85	7.27	5.69	4.73	4.26	4.32	4.07

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

(%)

Leden 2023	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	7.00	5.00	7.14	4.40	4.40	3.64	4.10	3.52
průměr	7.00	5.85	7.27	5.69	4.73	4.26	4.32	4.07
maximum	7.00	6.75	7.40	6.70	5.36	5.00	4.72	5.00

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.1.	7.00	7.24	4.39	4.01

ČNB ve své komunikaci jasně naznačila, že sazby na příštím zasedání zůstanou na stejné úrovni nebo se zvýší, pokud dojde k zesílení inflačních tlaků. S ohledem na hluboký propad reálných mezd, méně expanzivní fiskální politiku i na další makroekonomické ukazatele naznačující ekonomické zpomalení, všichni dotázaní analytici opět počítají s tím, že ani na únorovém měnověpolitickém zasedání BR ČNB ke změně v nastavení základních úrokových sazeb nepřistoupí a 2T repo sazba tak zůstane nadále nastavena 7,00% úrovni. V ročním horizontu se začíná projevovat klesající trajektorie očekávaných úrokových sazeb, a proto se průměrná prognóza posunula dolů pod 6 %. Žádný z dotázaných analytiků již o růstu sazeb neuvažuje. Inflace by měla s ohledem na vysokou srovnávací základnu a oslabení inflačních tlaků rychle klesat a v horizontu měnové politiky by se podle některých názorů mohla pohybovat v oblasti tolerančního pásma. Nyní budou spíše probíhat úvahy o načasování jejich poklesu. Objevují se spekulace, že prostor pro první snížení by mohl nastat již kolem poloviny tohoto roku. S tím však podle komentářů analytiků plně nekoresponduje aktuální komunikace ČNB, která připravuje trh na delší období vyšších úrokových sazeb. Analytici tak spekulují, že důvodem může být obava z oslabení kurzu koruny, jejíž silná úroveň nyní boji s inflací pomáhá, a případné obavy ze souvisejícího návratu inflačních tlaků poté, co se začnou základní úrokové sazby snižovat.

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

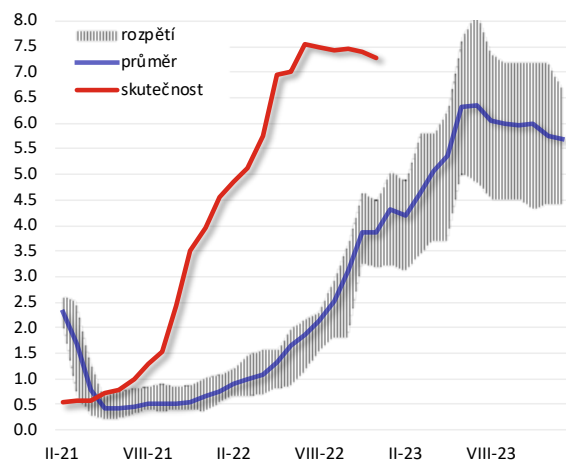
(%)

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	0	4	1	7	0	2	1	0	0	0	0	0
- minulý šetření	0	0	2	1	2	0	7	1	0	1	1	0	0	0	1

Spolu s mírným poklesem 12M referenční mezibankovní sazby PRIBOR (12M PRIBOR o 3 bp) se v obdobném rozsahu snížila i její průměrná prognóza analytiků, a to jak v měsíčním, tak v ročním horizontu (o 2 bp, resp. o 5 bp). V případě tržních swapových sazeb došlo k výraznějšímu posunu dolů (u 5Y a 10Y shodně o 28 bp), což se také promítlo do průměrných prognóz vyplývajících z našeho průzkumu, i když v menším rozsahu než na trhu (-17 bp až -23 bp). S poklesem sazeb PRIBOR i IRS se počítá i nadále, když hodnoty jejich měsíčních prognóz převyšují hodnoty ročních výhledů. Zároveň očekávané úrovně sazeb s kratší maturitou jsou vyšší než u delších splatností.

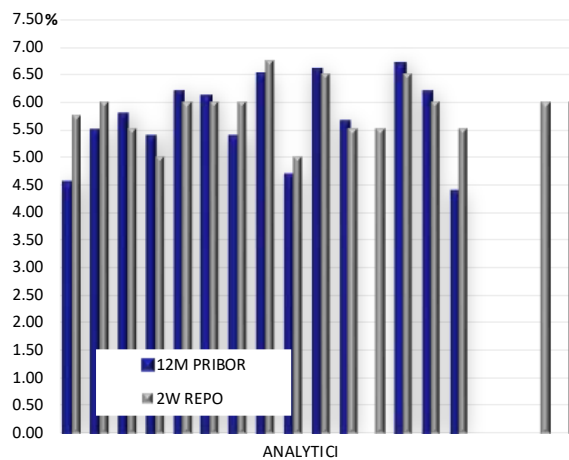
### 12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



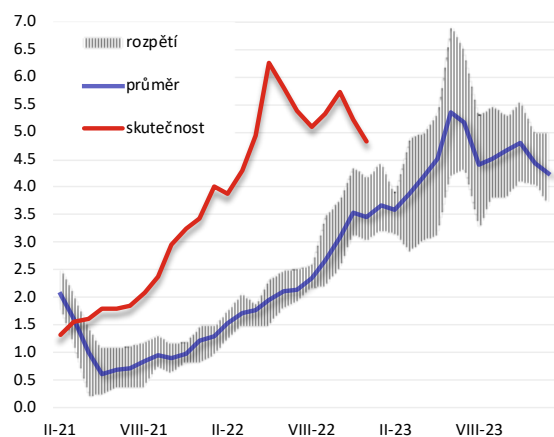
### 2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



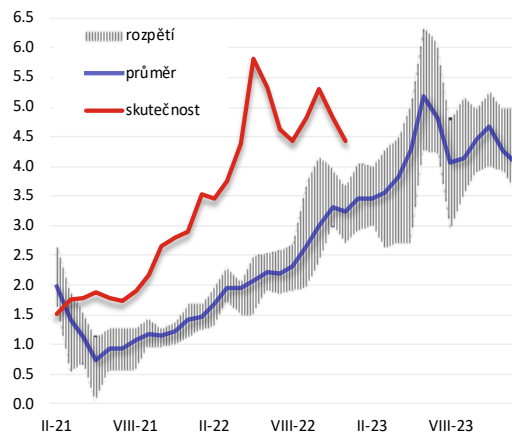
### 5R IRS ZA 1 ROK

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
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
leden 2023	24.12	24.39

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Leden 2023	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.00	23.60
průměr	24.12	24.39
maximum	24.30	25.30

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.1.	24.02
-------	-------

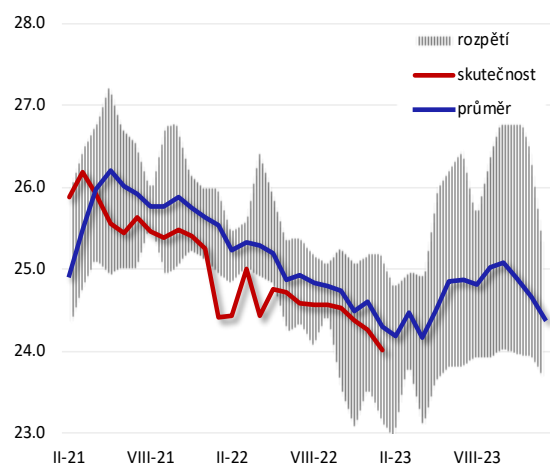
Kurz koruny od poloviny prosince posílil o 25 haléřů a k termínu odevzdání příspěvků do lednového šetření atakoval hladinu 24 CZK za EUR. Tu následně i prolomil. Průměrná prognóza analytiků se také posunula na silnější úroveň, když počítá s tím, že se koruna bude v polovině letošního roku pohybovat okolo 24,12 CZK za EUR. Analytici tak stále počítají s oslabením, které by mělo být větší v ročním horizontu, kdy by měla koruna depreciovat k 24,39 CZK za EUR.

Přestože se spekuluje o několika faktorech, analytici se zcela neshodují na tom, co zapříčinilo apreciaci kurzu koruny v posledních týdnech. Mohl se na tom podílet pokles cen energetických surovin nebo lepší sentiment, který se opírá o vysokou naději, že Evropa nebude trpět nedostatkem plynu. Zmíněna byla i perspektiva zlepšení zahraniční poptávky nebo nižší riziková prémie vyplývající z příznivějšího vývoje veřejných financí či běžného účtu platební bilance, což kompenzuje efekt zužujícího se úrokového diferenciálu. Dalším faktorem mohou být nepříznivé makroekonomické údaje v USA, které pak oslabují kurz USD. Svou roli mohla sehrát i komunikace ČNB, která zdůrazňuje možnost delšího období stabilizace základních úrokových sazeb na současné úrovni. Důvodem ale může být i technický či sezonní vliv, který udržuje měnový kurz v nějakém cyklickém pohybu a současnou fázi posilování časem vystřídá fáze oslabení.

Směrem k oslabení kurzu koruny budou podle analytiků v letošním roce působit stále přetrvávající nerovnováhy ve veřejných financích a na běžném účtu platební bilance. Stejně tak negativní vliv by mohla mít očekávaná recese v USA a eurozóně nebo klesající sazby ČNB. V průběhu příštího roku ale pravděpodobně opět převáží posilující tendence, které by mohly pramenit z postupného zlepšování zahraničního obchodu a později i z oživení globálního ekonomického vývoje.

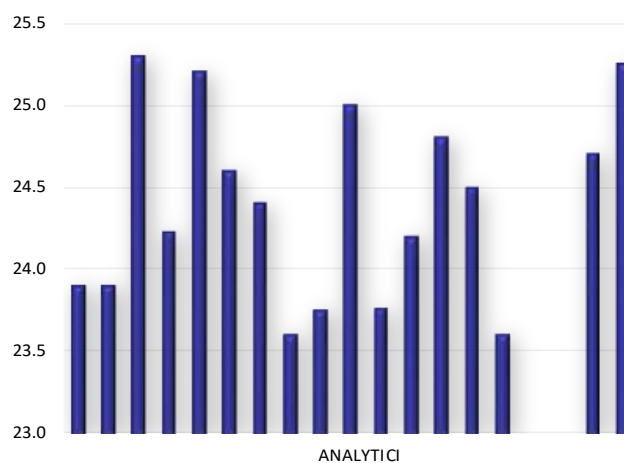
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Leden 2023	běžný rok	+1Y
minimum	6.0	3.8
průměr	8.1	5.5
maximum	12.2	7.5

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

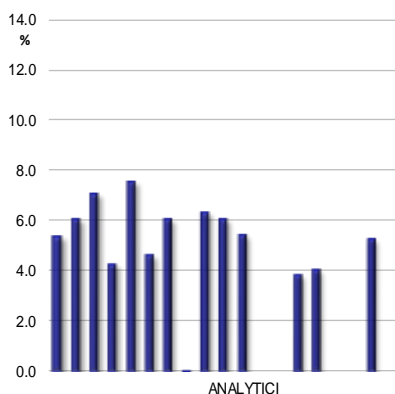
Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
leden 2022	5.5	5.1
březen 2022	6.5	5.6
duben 2022	6.5	5.9
červen 2022	7.0	7.0
srpen 2022	6.9	7.5
listopad 2022	6.6	7.6
prosinec 2022	6.6	7.4
leden 2023	8.1	5.5

Vlivem sezónnosti podíl registrovaných osob bez práce podle ÚP ČR ke konci loňského roku vzrostl na 3,7 %. To je (stejně jako v listopadu) o 0,2 procentního bodu více než před rokem. Navzdory nárůstu počtu nezaměstnaných osob množství volných pracovních míst i nadále převyšuje počet uchazečů o zaměstnání. Míra nezaměstnanosti je v ČR relativně nízká a nadále patříme mezi země s nejnižší nezaměstnaností v rámci celé EU. Podle analytiků by měla nezaměstnanost v nadcházejících měsících dále růst, nicméně jen pozvolna. Přispívat k tomu bude zejména ochlazení zahraniční poptávky. Tento efekt by ale mohl být zmírňován již zmíněným dopadem nižších cen energií a energetických komodit.

S ohledem na výše uvedené byla průměrná prognóza růstu mezd v roce 2023 zvýšena na 8,1 %. To je o 0,7 procentního bodu více než v prosincovém šetření. Pravděpodobně v souvislosti s očekávaným zpomalením inflace a ekonomického růstu se očekávaná dynamik nominálního mzdového růstu následně snižuje a v roce 2024 by měla dosáhnout jen 5,5 %. Analytici zároveň odhadují, že zhruba v polovině letošního roku by se mohl pokles reálných mezd zastavit a již v druhém pololetí by mohl být jejich růst obnoven.

## INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR PŘÍŠTÍHO ROKU



## RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

