

# Inflační očekávání finančního trhu

2/2023



# Obsah

<b>I. SHRUTÍ</b>	<b>3</b>
<b>II. INFLACE</b>	<b>4</b>
<b>III. HRUBÝ DOMÁCÍ 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. SHRUTÍ

V únoru zaslalo svůj příspěvek do šetření Inflačních očekávání FT patnáct domácích a tři zahraniční respondenti. Výsledky průzkumu naznačují, že analytici v ročním horizontu v průměru očekávají pokračující zpomalování tempa růstu cenové hladiny. Naproti tomu v tříletém horizontu inflační očekávání nepatrně vzrostla. Názor na ekonomický růst v letošním i příštím roce je mírně optimističtější a úroveň předpokládané výše 2T repo sazby za jeden rok je mírně nižší než v lednu. Odhadovaná trajektorie kurzu koruny reflektuje apreciaci, ke které došlo v posledních týdnech na devizovém trhu. Očekávaný růst nominálních mezd v letošním roce byl korigován dolů, ovšem předpokládané tempo pro příští rok bylo navýšeno.

<b>DOMÁCÍ ANALYTICI</b>	<b>I.</b>	<b>II.</b>	<b>III.</b>	<b>IV.</b>	<b>V.</b>	<b>VI.</b>	<b>VII.</b>	<b>VIII.</b>	<b>IX.</b>	<b>X.</b>	<b>XI.</b>	<b>XII.</b>
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>ZAHRANIČNÍ ANALYTICI</b>												
Basak Edizgil, Goldman Sachs		+										
Sili Tian, The Economist Intelligence Unit	+	+										
Jose A. Cerveira, JP Morgan	+	+										

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze, dne 22. 2. 2023

## II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI  
(%)

Únor 2023	CPI	
	1Y	3Y
<b>minimum</b>	2.2	2.0
<b>průměr</b>	3.8	2.7
<b>maximum</b>	6.2	4.5

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI  
(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
únor 2022	3.0	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	4Q: 4.2
leden 2023	4.8	2.6	
únor 2023	3.8	2.7	1Q: 2.3

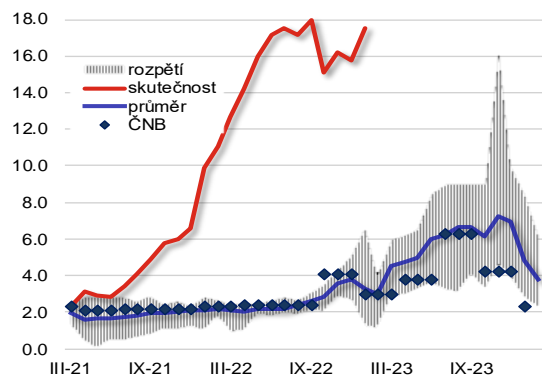
Lednový údaj o vývoji indexu spotřebitelských cen odborná veřejnost s napětím vyhlížela. Do jeho hodnoty se totiž promítala spousta faktorů, a proto byl hůře predikovatelný než obvykle. ČSÚ nakonec oznámil, že meziročně spotřebitelské ceny vzrostly o 17,5 %, oproti 15,8 % v prosinci loňského roku. V meziměsíčním vyjádření pak došlo k nárůstu o nebývalých 6,0 %. Tak vysoký nárůst byl zapříčiněn především vývojem v oblasti nákladů na bydlení, značným zdražováním však prošly také ceny potravin. Dominantním faktorem v rámci bydlení bylo ukončení Úsporného tarifu, což se v kombinaci se zdražením silové složky (směrem k vládnímu stropu) projevilo téměř 140% meziměsíčním nárůstem cen elektrické energie. Pokud by se vliv Úsporného tarifu a odpuštění poplatku za podporované zdroje do indexu spotřebitelských cen nezapočítal, tyto ceny by meziměsíčně vzrostly o 3,4 %. Meziročně by se hodnota indexu naopak zvýšila více, a to o 18,1 %.

Navzdory vyššímu lednovému růstu indexu spotřebitelských cen roční prognóza inflace zřetelně poklesla, a to o 1 procentní bod na 3,8 %. Naproti tomu tříletá inflační očekávání mírně vzrostla, když se v porovnání s minulým šetřením zvýšila o 0,1 procentního bodu na 2,7 %. Rozpětí individuálních odhadů se zúžilo, zatímco u ročních prognóz k tomu přispěl větší pokles maxima, v tříletém časovém horizontu šlo o důsledek růstu minimální hodnoty.

V následujících měsících by tempo cenového růstu mělo postupně zpomalovat. Objevují se názory, že na jednocifernou úroveň by mohla inflace dosáhnout ve třetím čtvrtletí letošního roku. Na tom by se měl podílet efekt vysoké srovnávací základny z loňského roku i utlumení poptávkových inflačních tlaků, na kterém se podepíše propad reálných mezd a související opatrnost mezi spotřebiteli. Ve stejném směru by mohlo působit snižování cen elektrické energie, nicméně to se zatím nejvíce jako výrazné. V závěru letošního roku by se pak měl opět projevit dopad Úsporného tarifu, který s ohledem na bazický efekt inflaci v posledním čtvrtletí čistě technicky navýší, případně zpomalí její pokles. Na začátku příštího roku, po odeznění tohoto vlivu, by mohlo dojít ke zřetelnějšímu poklesu. Hlavním rizikem, které má potenciál působit na obě strany, jsou obtížně predikovatelné ceny energií a rychlost jejich průsaku do koncových cen.

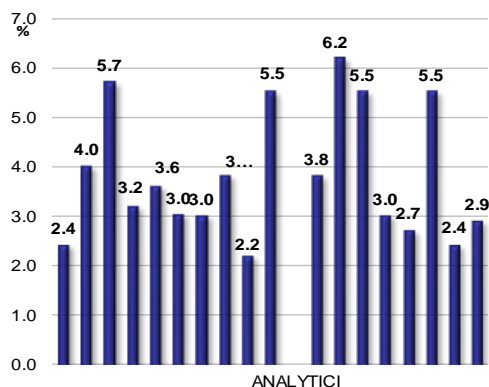
## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

## PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

## PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



### III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Únor 2023	běžný rok	+1Y
<b>minimum</b>	-1.0	1.7
<b>průměr</b>	0.2	2.6
<b>maximum</b>	1.2	4.1

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

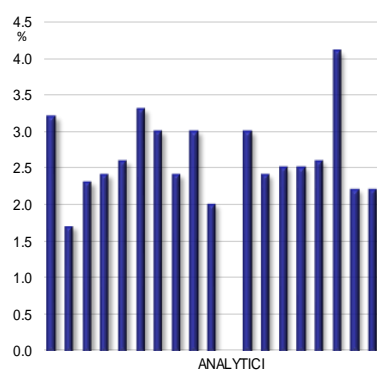
Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
únor 2022	3.9	3.7
březen 2022	2.5	3.2
duben 2022	1.9	3.0
červen 2022	1.9	2.3
srpen 2022	2.4	1.3
listopad 2022	2.4	0.0
leden 2023	0.0	2.4
únor 2023	0.2	2.6

Domácí ekonomika ve 4Q loňského roku podle předběžného odhadu ČSÚ meziročně vzrostla o 0,4 %, to odpovídá mezičtvrtletnímu poklesu o 0,3 %. Za celý rok 2022 se HDP v ČR zvýšilo o 2,5 %. Tento růst (a to jak ve 4Q, tak i celoroční) se opíral především o investice a zahraniční poptávku, zatímco spotřeba domácností měla negativní dopad. Z pohledu tvorby přidané hodnoty byl hospodářský růst podpořen především průmyslovou produkcí. Názor analytiků je po nově publikovaných makroekonomických údajích optimističtější. V letošním roce je očekáváno, že ekonomika vzroste o 0,2 %, oproti v lednovém šetření předpokládané stagnaci. Výhled na příští rok přináší oživení o 2,6 %, což je o 0,2 procentního bodu více než před měsícem. Rozpětí individuálních prognóz se zúžilo. V případě odhadů na letošní rok k tomu došlo z titulu poklesu maxima, zatímco u výhledů na příští rok vlivem výraznějšího vzestupu minimální hodnoty.

Někteří analytici připouští, že k drobnému poklesu HDP může docházet i v prvním čtvrtletní letošního roku, a to kvůli slabší spotřebě domácností a mírnému ochlazení zahraniční poptávky. Ještě v letošním roce by se ale domácí ekonomika mohla vrátit do růstové fáze. Naději přináší lepší než očekávané makroekonomické údaje eurozóny. Nedostatek materiálů a součástek by mohl být podle analytiků stále méně limitující, i když potíže se zásobami polovodičů v automobilkách nadále přetrvávají.

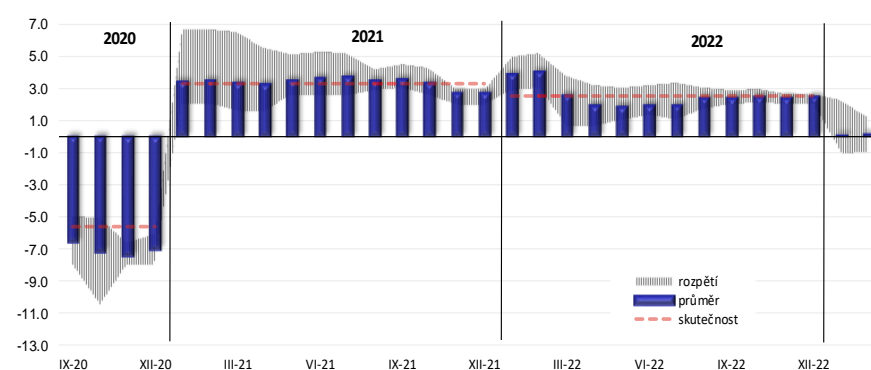
#### INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
únor 2022	4.78	4.13	5.00	4.21	4.11	3.60	3.67	3.46
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
leden 2023	7.00	5.85	7.27	5.69	4.73	4.26	4.32	4.07
únor 2023	7.00	5.75	7.20	5.49	4.83	4.29	4.40	4.06

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

(%)

Únor 2023	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	7.00	4.75	6.90	4.30	4.50	3.57	4.15	3.61
průměr	7.00	5.75	7.20	5.49	4.83	4.29	4.40	4.06
maximum	7.00	7.00	7.40	6.40	5.20	5.00	4.80	4.80

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.2.	7.00	7.24	5.03	4.53

Nově publikované makroekonomické údaje od minulého šetření názor na vývoj základních úrokových sazeb nadále nemění. S ohledem na dosavadní komunikaci ČNB všichni dotázaní analytici počítají, že ani březnové měnověpolitické zasedání BR ČNB změnu v nastavení základních úrokových sazeb nepřinese a 2T repo sazba nadále setrvá na 7,00 %. Analytici se domnívají, že sice malá část trhu zvýšení sazeb připouští, ale nedávné komentáře z bankovní rady tomu vůbec nenasvědčují.

Ve zbytku letošního roku by však podle analytiků ke změně nastavení základních úrokových sazeb dojít mohlo. Příští posun by podle jejich názorů měl směřovat dolů. Otázkou však zůstává načasování. Některé původní odhady ukazovaly na konec léta, nicméně nyní, v návaznosti na komunikaci ČNB, se část z nich spíše posouvá k pozdějšímu termínu. V průměru se analytici domnívají, že za rok se bude 2T repo sazba nacházet o 1,25 procentního bodu níže než nyní, tedy na úrovni 5,75 %. Nejistota ohledně budoucího vývoje této klíčové úrokové sazby je ovšem značná, když rozpětí prognóz individuálních respondentů se nachází ve velmi širokém intervalu (4,75 % až 7,00 %).

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

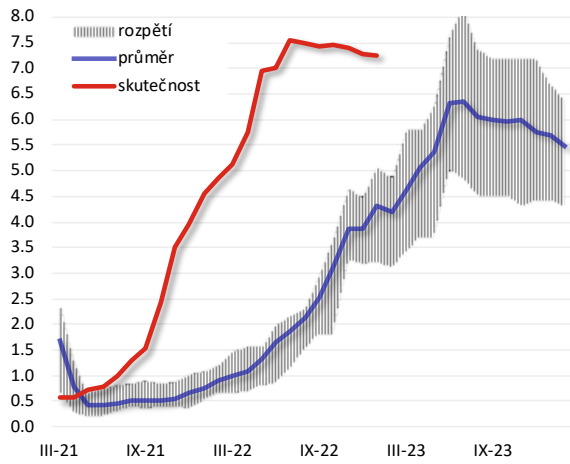
(%)

úroveň 2Trepo 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
počet analytiků - aktuální šetření	0	2	2	0	2	4	4	2	1	0	1	0
- minulé šetření	0	0	2	0	4	1	7	0	2	1	0	0

12M referenční mezibankovní sazba PRIBOR se od minulého šetření nezměnila. Její prognóza však zohledňuje očekávaný pokles základních úrokových sazeb a posunula se dolů, nepatrně více v ročním horizontu. V případě swapových sazeb prognózy prakticky stagnovaly (pohyb se omezil na -2 bp až +11 bp), přestože tržní sazby IRS vzrostly (5Y IRS + 64 bp a 10Y IRS +52 bp). Predikované hodnoty úrokových sazeb v našem šetření nadále jasně odrážejí jejich očekávaný pokles, jelikož úroveň měsíčních prognóz se u sazeb PRIBOR i IRS nadále nachází zřetelně nad hodnotami ročních výhledů a zároveň očekávané sazby s kratší maturitou jsou vyšší než sazby se splatností delší.

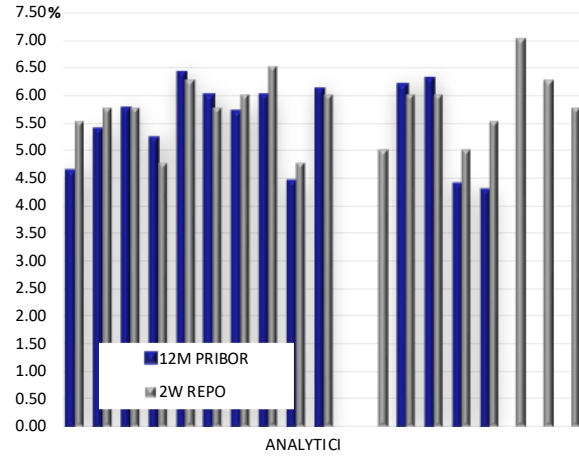
**12M PRIBOR ZA 1 ROK**

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



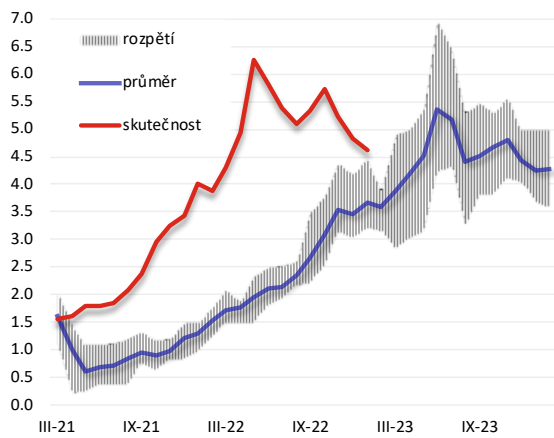
**2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK**

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



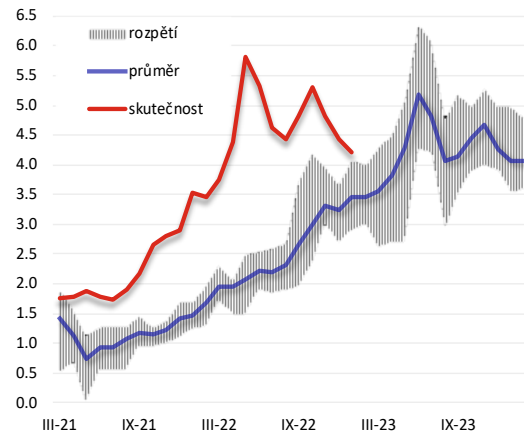
**5R IRS ZA 1 ROK**

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
únor 2022	24.38	24.19
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
leden 2023	24.12	24.39
únor 2023	23.84	24.33

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Únor 2023	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	23.60	23.60
průměr	23.84	24.33
maximum	24.00	25.25

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

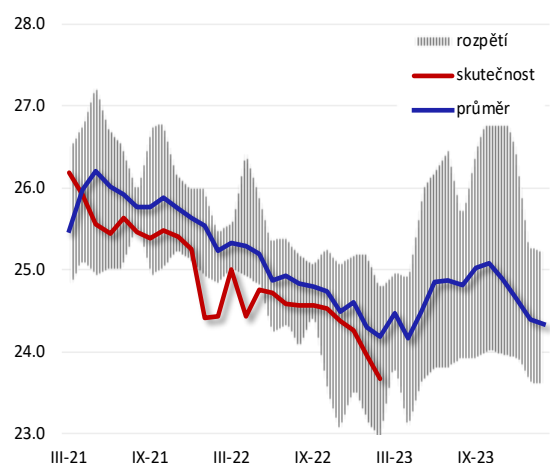
15.2.	23.67
-------	-------

Kurz koruny od minulého šetření do poloviny února opět posílil, tentokrát o 36 haléřů na 23,67 CZK za EUR a usadil se tedy bezpečně pod hladinou 24 CZK za EUR. Průměrná prognóza analytiků musela tento vývoj zohlednit a byla tedy také posunuta na silnější úroveň. V měsíčním horizontu se počítá s kurzem okolo 23,84 CZK za EUR. V ročním horizontu ale analytici nadále očekávají korekci zpátky nad hladinu 24 CZK za EUR, a to na 24,33 CZK za EUR, což je jen nepatrně silnější úroveň, než se kterou počítali v polovině ledna.

Koruně k silnějším úrovním podle analytiků pomáhá odezdnávání rizikové averze (mimo jiné díky teplému průběhu zimy a souvisejícímu poklesu cen energetických komodit) a oživení zahraničního obchodu. Jako významný faktor je vnímána také „ochranná ruka“ ČNB, přestože samotné intervence nebyly podle analytiků v posledních měsících zapotřebí. Vysoká zásoba devizových rezerv v kombinaci s útlumem tlaku na depreciaci koruny dává ČNB bezpečný prostor pro pokračování současné politiky. Depreciační vlivy ale nejsou zatím zcela vyčerpány a v průběhu letošního roku by mohly opět převážit. Úrokový diferenciál se postupně zmenšil a s ohledem na perspektivu vývoje měnových politiky doma a v zahraničí má potenciál k dalšímu zúžení. Dále česká ekonomika aktuálně prochází recesí, zatímco ta evropská by se jí mohla úspěšně vyhnout, což by mohlo také mít depreciační dopady. Navíc i ČNB sama v letošním roce počítá s kurzem pohybujícím se nad hladinou 24 CZK za EUR.

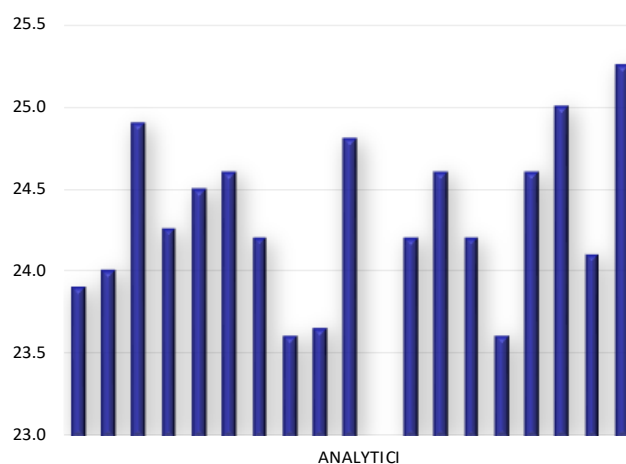
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Únor 2023	běžný rok	+1Y
minimum	5.4	4.0
průměr	7.9	5.9
maximum	10.0	7.5

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

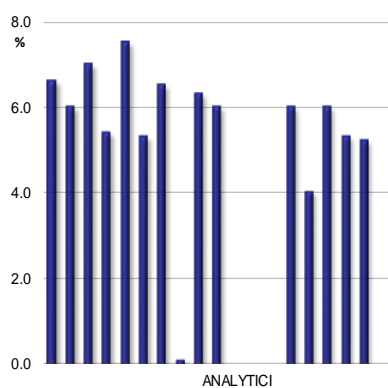
(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
únor 2022	6.0	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
leden 2023	8.1	5.5
únor 2023	7.9	5.9

Situace na trhu práce zůstává napjatá. Míra nezaměstnanosti setrvává na velmi nízkých úrovních, když podíl nezaměstnaných osob podle Úřadu práce ČR v lednu, který je navíc zatížen standardní sezónností, činil 3,9 %. ČR nadále patří mezi země s nejnižší mírou nezaměstnanosti v rámci srovnání států EU. Analytici se domnívají, že mělká recese přinese se zpožděním již jen drobný nárůst nezaměstnanosti. V prostředí vysoké inflace tak vidí značný prostor pro růst mezd, jehož tempo by však mělo být menší, než očekávali v minulém šetření. Aktuálně odhadují, že nominální mzdy letos vzrostou o 7,9 %, což je o 0,2 procentního bodu méně než před měsícem. Reálné mzdy tak i v tomto roce pravděpodobně vykážou pokles. Potenciální oživení domácí ekonomiky by však mohlo vyvíjet opětovný tlak na pokles nezaměstnanosti, který by podle některých názorů mohl být posílen i relativně nízkou nezaměstnaností v zemích EU. To vedle dobré finanční situace firem povede k rychlejšímu nárůstu nominálních mezd v příštím roce. Mezi analytiky dokonce zaznívá názor, že mzdový růst, který v loňském roce výrazně zaostal za inflací, by mohl být do určité míry kompenzován v následujících letech. Pro rok 2024 je tak v průměru očekáváno navýšení o 5,9 %, tedy o 0,4 procentního bodu více než v lednovém průzkumu.

## INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR PŘÍŠTÍHO ROKU



## RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

