

Inflační očekávání finančního trhu

3/2023



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 březnu zaslalo svůj příspěvek do šetření Inflačních očekávání FT patnáct domácích a dva zahraniční respondenti. Z jejich odpovědí vyplývá, že očekávaná míra inflace se v ročním i tříletém časovém horizontu mírně snížila. To při očekávání většího poklesu základních úrokových sazeb ČNB v průběhu následujících dvanácti měsíců a zároveň v kombinaci s oslabením kurzu koruny nad hladinu 24 CZK za EUR. Průměrná roční prognóza kurzu koruny se ale v porovnání s minulým šetřením posunula na silnější úroveň. Odhad výkonu domácí ekonomiky v letošním roce se nemění, ovšem výhled na příští rok je optimističtější. Prognóza růstu nominálních mezd v letošním roce byla korigována dolů, zatímco vyhlídka na příští rok nahoru.

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												
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 23. 3. 2023

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Březen 2023	CPI	
	1Y	3Y
minimum	2.0	1.6
průměr	3.7	2.6
maximum	5.5	4.2

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

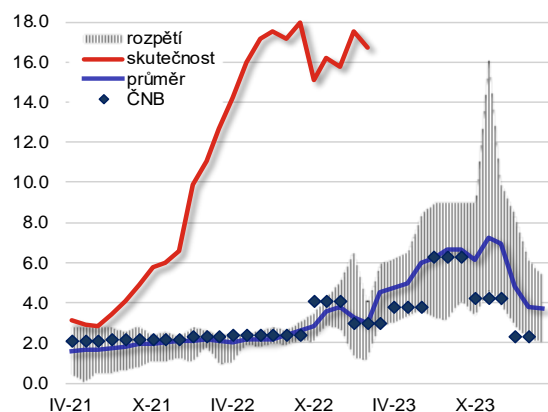
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
březen 2022	4.5	2.2	1Q: 3.0
duben 2022	4.7	2.2	
červen 2022	6.0	2.5	2Q: 3.8
srpen 2022	6.7	2.5	3Q: 6.3
listopad 2022	7.3	2.5	4Q: 4.2
leden 2023	4.8	2.6	
únor 2023	3.8	2.7	1Q: 2.3
březen 2023	3.7	2.6	

V únoru meziroční index spotřebitelských cen zpomalil tempo svého růstu o 0,8 procentního bodu na 16,7 %. Za snížením inflace lze vedle efektu srovnávací základny hledat pomalejší růst cen elektrické energie a zemního plynu. Meziměsíční spotřebitelské ceny vzrostly o 0,6 %. Projevilo se především zdražení některých potravin, dovolených s komplexními službami, pohonných hmot nebo bytového vybavení. Prognóza inflace vyplývající z našeho šetření se posunula dolů, a to jak v ročním, tak v tříletém časovém horizontu. Analytici v průměru předpokládají, že v březnu příštího roku bude inflace dosahovat 3,7 %, což oproti minulému šetření představuje pokles roční prognózy o 0,1 procentního bodu. Také tříletý výhled se snížil ve stejném rozsahu, a to na 2,6 %. Rozpětí individuální ročních odhadů se zúžilo vlivem rychlejšího poklesu maximální hodnoty. Naproti tomu u tříletých prognóz došlo k mírnému rozšíření krajních hodnot z titulu většího poklesu minima.

V následujících měsících analytici i nadále počítají s dalším zpomalováním inflace. Zásadním faktorem by měla být vysoká srovnávací základna z loňského roku. Otázkou však zůstává tempo dezinflace. Někteří analytici se domnívají, že k nižšímu cenovému růstu budou přispívat i některé protiinflační aspekty, jako například utlumená spotřeba domácností, která by se měla přenést kromě cen zboží a služeb i do vývoje cen potravin. K nižšímu růstu spotřebitelských cen by mohly také přispívat levnější komodity a energie, případně silný kurz koruny nebo korekce cenového vývoje na nemovitostním trhu. Naproti tomu se vyskytují názory, že snižování bude spíše pozvolné, jelikož poptávkové inflační tlaky indikované jádrovou inflací zatím zůstávají v české ekonomice poměrně silné a perzistentní. Příčinou jsou přetrvávající napjaté podmínky na trhu práce a související mzdový růst ve vybraných odvětvích. Navíc v posledním čtvrtletí se projevil dopad úsporného tarifu ze závěru loňského roku. Celoroční průměr inflace by mohl letos přesáhnout 10 %.

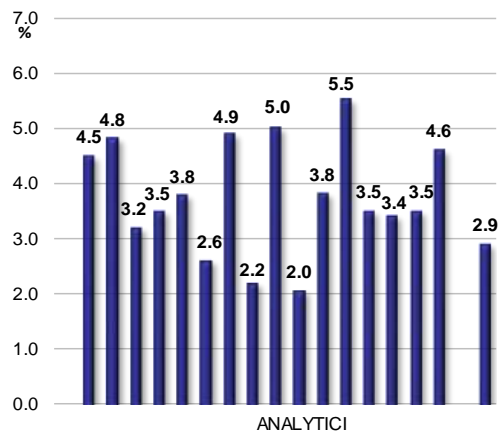
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Březen 2023	běžný rok	+1Y
minimum	-1.2	1.7
průměr	0.2	2.7
maximum	1.2	4.1

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
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
březen 2023	0.2	2.7

ČSÚ revidoval vývoj HDP v posledním loňském čtvrtletí i celoroční tempo směrem dolů. Podle zpřesněného odhadu tuzemská ekonomika ve 4Q loňského roku mezičtvrtletně poklesla o 0,4 %, což odpovídá meziročnímu růstu o 0,2 % a potvrzuje mírnou (technickou) recesi. Za celý rok 2022 se HDP zvýšilo o 2,4 %. Na mezičtvrtletním poklesu se nejvíce podepsaly nižší výdaje na konečnou spotřebu domácností a pokles tvorby hrubého kapitálu. Celoroční růst byl naproti tomu tažen investicemi a zahraniční poptávkou. Výdaje vládních institucí měly nepatrný kladný příspěvek, zatímco konečná spotřeba domácností negativní. Nově publikované údaje neměly na názor analytiků zásadní dopad. Ti podobně jako v únorovém šetření v průměru počítají, že se český ekonomický výkon letos zvýší o 0,2 %. Naproti tomu v příštím roce by mělo dojít k nepatrně větší akceleraci, a to na 2,7 %, což je o 0,1 procentního bodu více než v únorovém šetření. Rozpětí individuálních odhadů na letošní rok se s ohledem na pokles minimální hodnoty nepatrně rozšířilo. Krajní hodnoty výhledů na příští rok se nezměnily.

Podle některých názorů může HDP v ČR s ohledem na zhoršení domácí spotřeby a mírné ochlazení zahraniční poptávky meziročně poklesnout i v prvním čtvrtletní letošního roku. Rizika jsou ale vnímána na obou stranách. Ve prospěch lepšího ekonomického růstu by mohlo naopak působit rychlejší oživení v eurozóně nebo menší dovozy vyplývající ze slabší spotřeby českých domácností. Naopak vedle potenciálního hlubšího poklesu spotřeby domácností by mohl domácí výrobu stále ještě limitovat nedostatek polovodičů, zejména v automobilovém sektoru. V příštím roce by pak tahounem oživení české ekonomiky měly být především investice a exporty. Rozjezd spotřeby domácností bude pravděpodobně pomalejší.

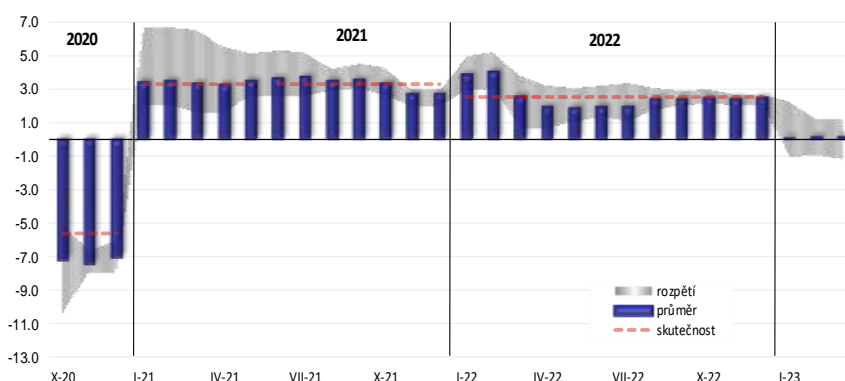
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR LETOŠNÍHO 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
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
březen 2023	7.00	5.59	7.20	5.46	4.95	4.24	4.49	4.07

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

(%)

Březen 2023	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	7.00	4.50	6.90	4.20	4.40	3.80	4.20	3.52
průměr	7.00	5.59	7.20	5.46	4.95	4.24	4.49	4.07
maximum	7.00	6.50	7.40	6.60	5.32	5.00	4.80	4.80

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.3.	7.00	7.23	4.93	4.51

12M referenční mezibankovní sazba PRIBOR se od minulého šetření do termínu odevzdání dotazníků v našem šetření opět prakticky nezměnila. Výraznější změny tak zatím nezaznamenala její prognóza ani v měsíčním, ani v ročním časovém horizontu. Relativně malé pohyby byly zaznamenány i u průměrných prognóz swapových sazeb, které se omezily na -5 bp až +12 bp. Predikované hodnoty nadále odrážejí jejich předpokládaný pokles. Nemění se ani skutečnost, že očekávané sazby s kratší maturitou jsou vyšší než sazby se splatností delší.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

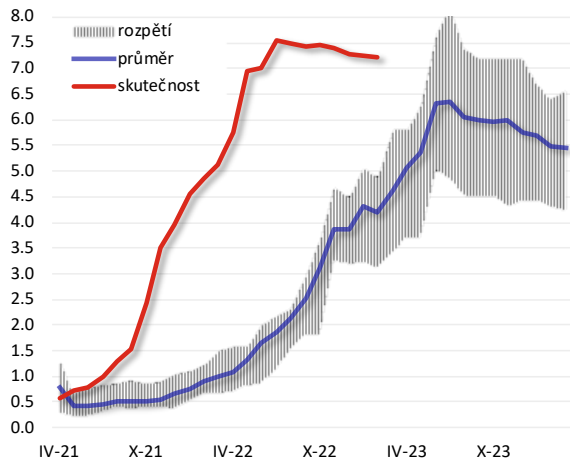
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	4.50	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75	6.00	6.25	6.50	6.75	7.00	7.25
počet analytiků - aktuální šetření	2	1	1	2	1	4	1	1	3	0	0	0
-minulé šetření	0	2	2	0	2	4	4	2	1	0	1	0

Žádný z analytiků nadále nepředpokládá na březnovém měnověpolitickém zasedání BR změnu v nastavení základních úrokových sazeb ČNB. 2T repo sazba by tak podle výsledků našeho šetření měla setrvat na 7,00 %.

Mezi analytiki se objevuje názor, že makroekonomické údaje zveřejněné od minulého šetření by neměly mít na přístup ČNB k měnové politice velký vliv. S ohledem na komunikaci BR se zároveň dá očekávat, že ČNB bude držet základní úrokové sazby na současné úrovni ještě po nějakou dobu. Další jejich pohyb by však podle analytiků měl být dolů. K tomuto kroku by ČNB mohla přistoupit podle některých odhadů v 3Q letošního roku. V březnu příštího roku by se pak 2T repo sazba měla podle průměrného názoru nacházet na úrovni 5,59 %, což je nepatrně níže, než se respondenti domnívali v únoru. Rozpětí individuálních odhadů je nadále velmi široké (4,50 % až 6,50 %) a nejistota je tedy poměrně velká. Navíc analytici neměli dostatek času, aby plně vyhodnotili dopady nedávné turbulence na finančním trhu na měnovou politiku ECB a potažmo pak i ČNB.

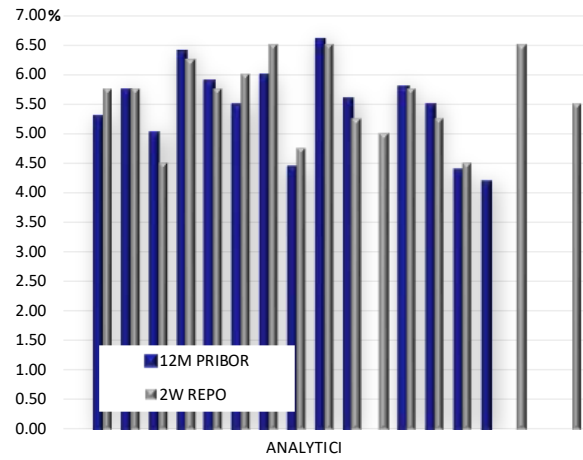
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



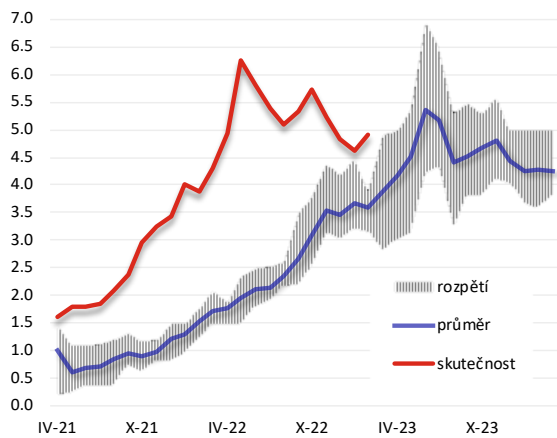
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



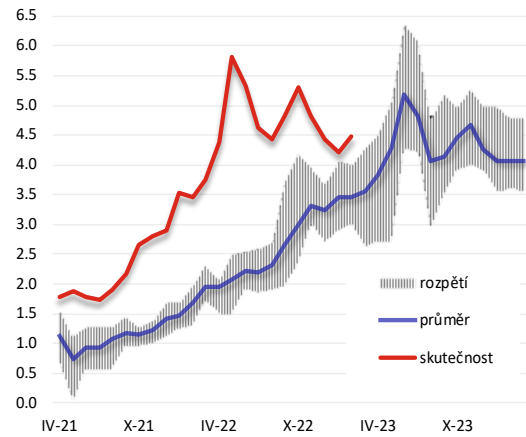
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
březen 2023	23.81	24.15

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Březen 2023	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	23.60	23.20
průměr	23.81	24.15
maximum	24.00	24.90

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.3.	23.94
--------------	--------------

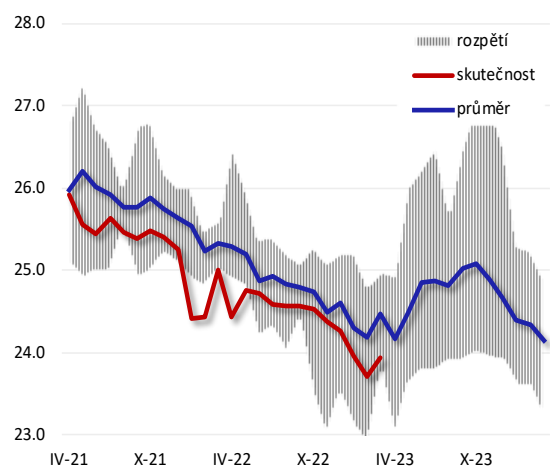
Pod vlivem nedávných událostí na globálním bankovním trhu kurz koruny od minulého šetření do poloviny března oslabil o 28 haléřů na 23,94 CZK za EUR. V následujících dnech dokonce přechodně překonal hladinu 24 CZK za EUR. Analytici však neměli příliš mnoho času detailněji prozkoumat vývoj, ke kterému na globálním finančním trhu došlo těsně před uzávěrkou březnového šetření, proto nemusí být v jejich prognózách plně zahrnut. Zároveň je možné, že vnímali zvýšené napětí na trhu jako přechodné. Každopádně v měsíčním horizontu v průměru počítají s kurzem okolo 23,81 CZK za EUR. V ročním výhledu nadále očekávají jeho oslabení nad hladinu 24 CZK za EUR, přesněji na 24,15 CZK za EUR, což je o 18 haléřů silnější úroveň, než kterou odhadovali v polovině února.

Podle některých názorů koruna pohybující se pod hladinou 23,50 CZK za EUR byla příliš silná. Neodpovídala ekonomickému vývoji a očekávané měnové politice v ČR a eurozóně. Objevují se odhady, že v souladu se současným makroekonomickým fundamentem je spíše úroveň okolo 24 CZK za EUR. Nad touto úrovní analytici očekávají, že se bude koruna pohybovat i na jaře příštího roku. Její výchyly od nastíněného scénáře však budou nadále ovlivňovány vývojem averze vůči riziku, která na měny středoevropského regionu obecně značně dopadá.

Výhledově po odeznění turbulencí na finančním trhu a následně i vysoké inflace by se mohla koruna opět vracet k dlouhodobému pozvolnému apreciačnímu trendu, který se bude opírat o oživení ekonomického vývoje a zlepšení sentimentu. Ale to spíše až v letech 2024 a 2025.

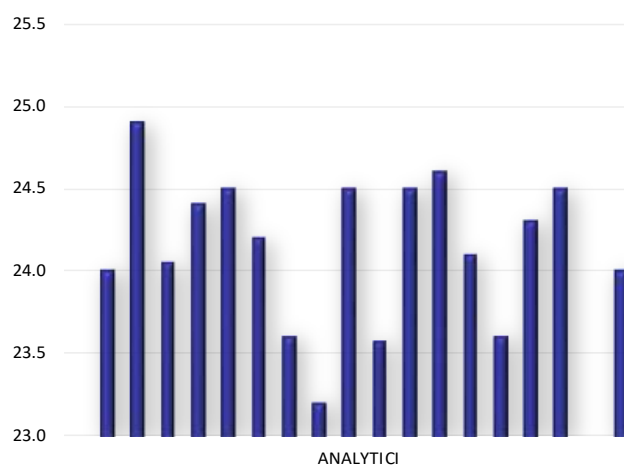
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Březen 2023	běžný rok	+1Y
minimum	5.4	4.0
průměr	7.8	6.0
maximum	10.0	7.5

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
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
březen 2023	7.8	6.0

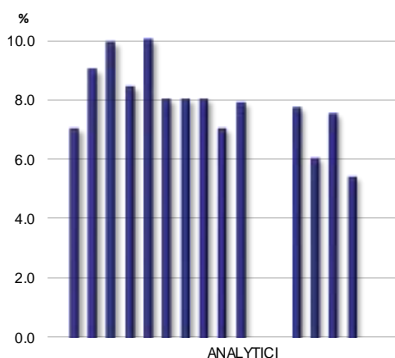
Podle posledních dostupných údajů z konce února letošního roku počet volných pracovních míst evidovaných Úřadem práce ČR stále nepatrně převyšuje počet uchazečů o zaměstnání. V případě dosažitelných uchazečů je převis o poznání vyšší. Podíl nezaměstnaných osob v porovnání s předchozím měsícem stagnoval, a to na 3,9 %. Zároveň poslední údaje stále přisuzují ČR nejnižší míru nezaměstnanosti ze zemí EU.

Nově publikovaná data za 4Q loňského roku vykazují meziroční nárůst celkové nezaměstnanosti o 1,3 %. Mezičtvrtletně však došlo k poklesu o 0,4 %. Objem mzdových nákladů ve stejném období meziročně vzrostl o 6,2 %. Průměrná mzda se meziročně zvýšila o 7,9 % na 43 412 Kč. Za celý rok 2022 dosáhla průměrná mzda 40 353 Kč, což je v porovnání s předchozím rokem o 6,5 % více. Při 15,1% růstu spotřebitelských cen došlo loni k propadu reálné mzdy o 7,5 %.

Průměrná prognóza růstu letošních nominálních mezd v našem šetření se v porovnání s březnovým šetřením mírně snížila, a to o 0,1 procentního bodu na 7,8 %. Naproti tomu výhled na příští rok je nepatrně optimističtější, když průměrný odhad vzrostl také o 0,1 procentního bodu na 6,0 %.

INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR LETOŠNÍHO ROKU



RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

