

Inflační očekávání finančního trhu

4/2023



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. SHRNUTÍ

Dubnového šetření Inflačních očekávání FT se zúčastnilo čtrnáct domácích a tři zahraniční respondenti. Ze zjištěných údajů vyplývá, že roční prognóza inflace se snížila. Třiletý výhled se nemění. Zároveň vyhlídky ekonomického růstu jsou pro letošní i příští rok nepatrně slabší. Ani tentokrát žádný z respondentů nepředpokládal změnu nastavení základních úrokových sazeb na květnovém měnověpolitickém zasedání BR ČNB. Nadále převažuje přesvědčení, že v ročním horizontu sazby poklesnou. Názory na rozsah tohoto poklesu jsou však stále velmi pestré. Kurz koruny by měl podle analytiků oslavit, a to jak v měsíčním, tak ročním horizontu. Nominální mzdy by se mohly letos zvyšovat více, než vyplývalo z březnového průzkumu.

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, Vratislav Zámeš, 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 4. 5. 2023

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Duben 2023	CPI	
	1Y	3Y
minimum	2.3	2.0
průměr	3.5	2.6
maximum	4.8	4.0

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

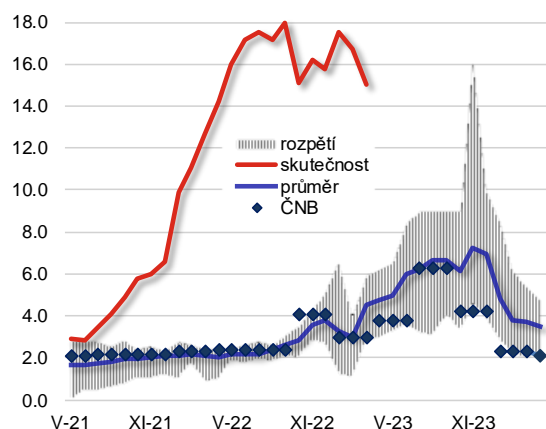
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
duben 2022	4.7	2.2	
červen 2022	6.0	2.5	2Q: 3.8
srpen 2022	6.7	2.5	3Q: 6.3
listopad 2022	7.3	2.5	4Q: 4.2
leden 2023	4.8	2.6	
únor 2023	3.8	2.7	1Q: 2.3
březen 2023	3.7	2.6	
duben 2023	3.5	2.6	2Q: 2.1

Efekt vyšší srovnávací základny působí a inflace v ČR dále zpomaluje. V březnu se meziroční index spotřebitelských cen snížil o 1,7 procentního bodu na 15 %. Na tom se značně podílely ceny v oddílech doprava a bydlení, jelikož došlo k výraznému meziročnímu poklesu cen pohonných hmot a zpomalení růstu cen zemního plynu. Meziměsíčně v březnu spotřebitelské ceny vzrostly o 0,1 %, kde se projevilo zdražení některých druhů potravin a služeb. Průměrná roční prognóza analytiků v našem šetření se od poloviny března posunula o 0,2 procentního bodu dolů na 3,5 %. Naproti tomu tříletá prognóza setrvala na 2,6 %. Rozpětí individuální odhadů se v ročním i tříletém časovém horizontu snížila, a to jak v důsledku poklesu maxima, tak i nárůstem minima.

Analytici předpokládají, že inflace bude i v následujících měsících zpomalovat. Nejvýraznějším faktorem zůstane efekt srovnávací základny. Stejným směrem však budou působit i další faktory. Mezi ně lze zařadit utlumenou spotřebu domácností, pokles cen některých komodit a energií, silnější kurz koruny na devizovém trhu nebo mírnou korekci cen nemovitostí. Naopak prvkem zpomalujícím pokles inflace by mohl být napjatý trh práce a akcelerující mzdový růst. Svou roli by mohla sehrát i vyšší inflační očekávání. V posledním čtvrtletí se navíc projevuje efekt nižší srovnávací základny způsobené zavedením úsporného tarifu v závěru loňského roku, díky kterému formálně došlo k přechodnému propadu vykazovaných cen energií. Průměr meziroční inflace za celý letošní rok by se mohl pohybovat okolo 10 %. K úrovním kolem horní hranice tolerančního pásma by se inflace měla podle některých názorů přiblížit začátkem příštího roku.

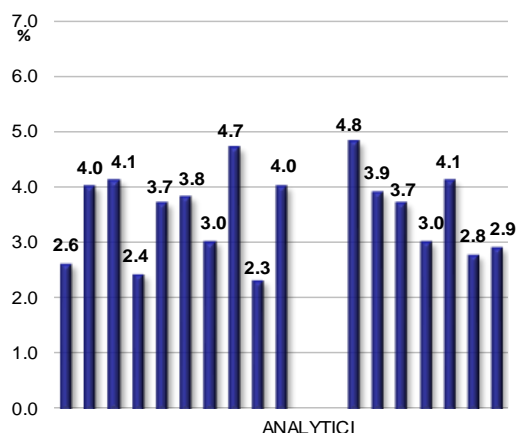
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNOZA RŮSTU HDP

(%)

Duben 2023	běžný rok	+1Y
minimum	-1.1	1.7
průměr	0.1	2.6
maximum	0.9	4.1

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

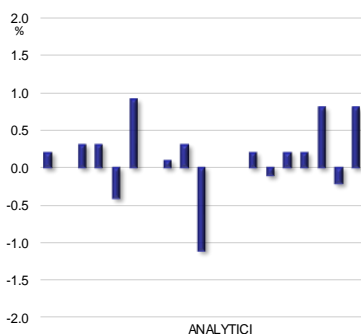
Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
duben 2022	1.9	3.0
červen 2022	1.9	2.3
srpen 2022	2.4	1.3
listopad 2022	2.4	0.0
leden 2023	0.0	2.4
únor 2023	0.2	2.6
březen 2023	0.2	2.7
duben 2023	0.1	2.6

ČSÚ revidoval meziroční vývoj HDP v posledním loňském čtvrtletí i celoroční tempo za rok 2022. Ve 4Q česká ekonomika podle aktuálních údajů vzrostla o 0,3 % a za celý loňský rok o 2,5 %. V obou dvou případech jde o 0,1 procentního bodu vyšší tempo než v předchozím odhadu. Názor analytiků na ekonomický vývoj v letošním i příštím roce je v porovnání s minulým šetřením nepatrně méně optimistický. Letos v průměru odhadují, že se HDP v průměru reálně zvýší o 0,1 %, oproti 0,2 % očekávaným v březnu. Příští rok by mělo tempo ekonomického růstu akcelarovat na 2,6 %, což je také o 0,1 procentního bodu méně než před měsícem. Rozpětí individuálních prognóz na letošní rok se zúžila díky poklesu maximální i růstu minimální hodnoty. V případě výhledů na příští rok se krajní hodnoty nezměnily.

Mezi respondenty se nadále objevuje názor, že po sklouznutí do recese v druhé polovině loňského roku, by mohla domácí ekonomika mezičtvrtletně poklesnout i v prvním čtvrtletí letošního roku. Hlavní příčina je spatřována ve slabé spotřebě domácností, která je zatížena vysokou inflací. Zároveň se zhoršuje zahraniční poptávka. Její negativní dopad bude ale například v automobilovém sektoru tlumen dostatkem nedokončených zakázek z loňského roku. V druhé polovině letošního roku by se již mohlo dostavit hospodářské oživení, které by mělo být taženo investicemi a vývozem. Rozjezd ekonomického růstu bude letos pravděpodobně jen pozvolný, na vyšší dynamiku si tak počkáme minimálně do příštího roku.

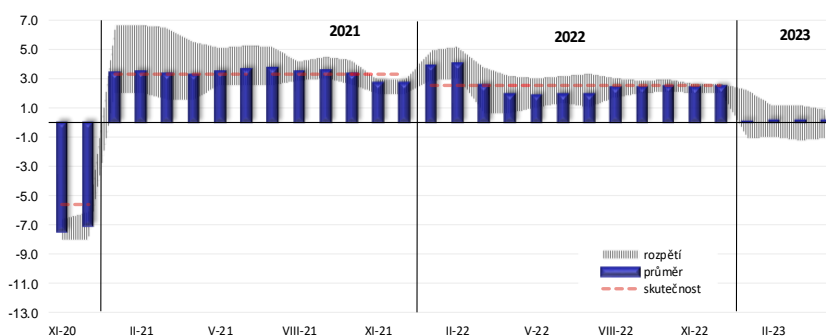
INDIVIDUÁLNÍ PROGNOZY

PRŮMĚR PŘÍŠTÍHO ROKU



RŮST HDP KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNOZ V %



IV. ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS

PROGNOZY 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
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
duben 2023	7.00	5.56	7.18	5.34	4.98	4.22	4.53	4.09

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

(%)

Duben 2023	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	7.00	4.50	6.80	4.20	4.60	3.64	4.30	3.40
průměr	7.00	5.56	7.18	5.34	4.98	4.22	4.53	4.09
maximum	7.00	6.50	7.40	6.35	5.20	5.00	4.75	4.80

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.4.	7.00	7.23	5.11	4.66

Na pozadí komunikace BR ČNB ani tentokrát žádný z analytiků nepředpokládal na následujícím, tedy květnovém, měnověpolitickém zasedání BR změnu v nastavení základních úrokových sazeb ČNB. Očekávaná 2T repo sazba tak hladinu 7,00 % neopustila.

Přestože ČNB zcela nevyklučuje možnost dalšího zvýšení základních úrokových sazeb, analytici s touto variantou prakticky nepočítají. Naopak jejich odhady se nyní soustředí na načasování prvního snížení měnověpolitických sazeb a na tempo, jakým budou klíčové sazby ČNB klesat. K prvnímu snížení by podle některých odhadů mohla ČNB přistoupit v 3Q letošního roku. Tento krok by však neměl být ojedinělý, 2T repo sazba bude pravděpodobně poté klesat dále a za rok by se tak mohla podle analytiků nacházet v rámci relativně širokého rozpětí mezi 4,50 % až 6,50 %.

PROGNOZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

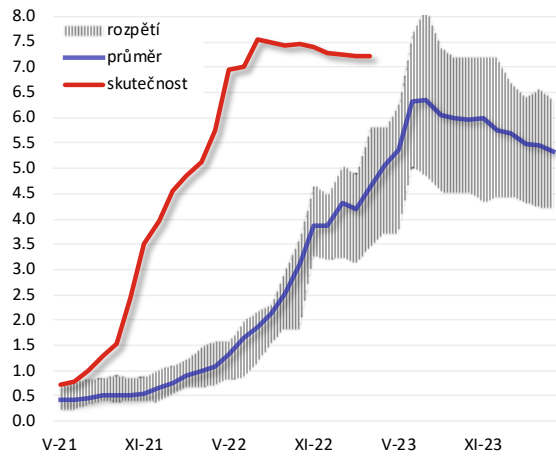
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	4.00	4.25	4.50	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75	6.00	6.25	6.50	6.75	7.00
počet analytiků - aktuální šetření	0	0	3	0	1	0	5	2	3	2	1	0	0
- minulé šetření	0	0	2	1	1	2	1	4	1	1	3	0	0

Přestože 12M referenční mezibankovní sazba PRIBOR se nachází na stejné úrovni jako před měsícem, její průměrná prognóza v našem šetření poklesla. Výraznější posun dolů je možno pozorovat u ročního výhledu (-12 bp). Naproti tomu aktuální tržní swapové sazby vzrostly (5Y IRS +18 bp a 10Y IRS +15 bp). Změny prognóz swapových sazeb jsou od března smíšené a pohybují se v úzkém rozmezí -2 bp až 3 bp. Ze získaných aktuálních údajů je stále na první pohled patrný předpokládaný pokles, a to nejen u základních úrokových sazeb, ale i u sazeb peněžního trhu a úrokových derivátů. Zároveň nadále platí, že očekávané sazby s kratší maturitou jsou vyšší než sazby se splatností delší.

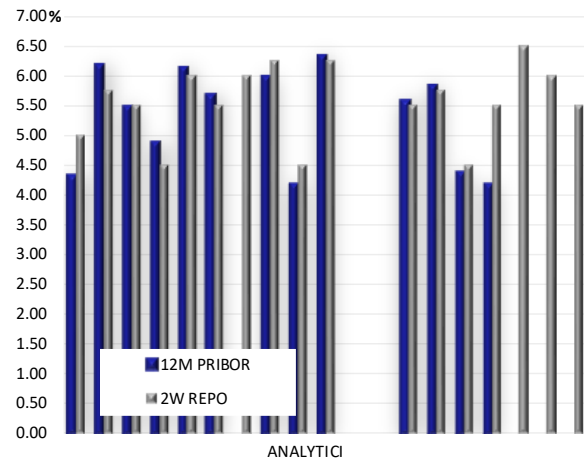
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



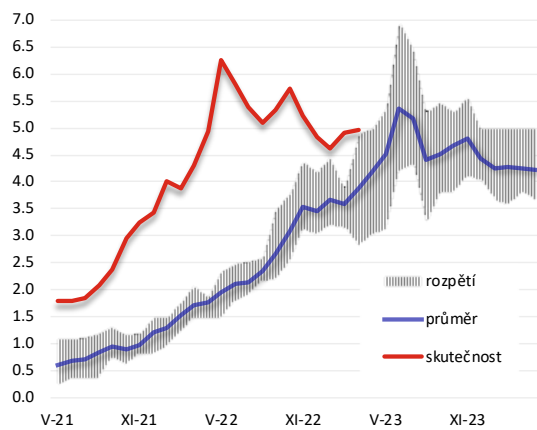
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



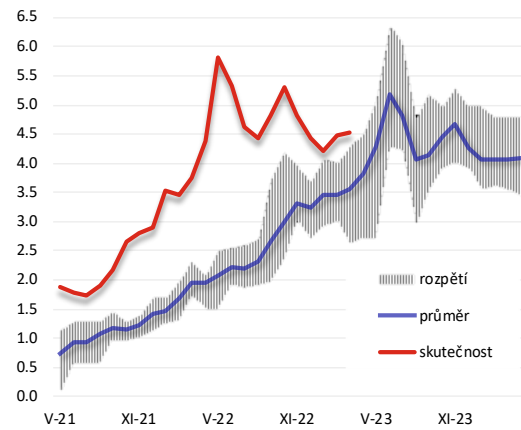
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
duben 2023	23.47	24.07

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Duben 2023	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	23.20	22.90
průměr	23.47	24.07
maximum	23.65	24.80

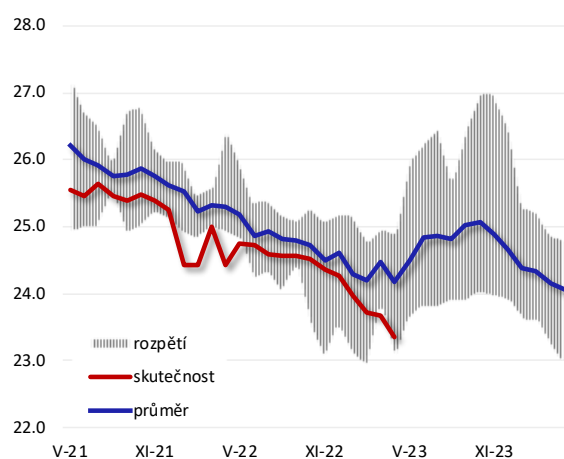
KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.4.	23.35
--------------	-------

Se stabilizací situace v bankovním odvětví a vlivem poklesu averze vůči riziku na globálním finančním trhu kurz koruny posílil. V porovnání s březnovým šetřením aprecioval o 59 haléřů na 23,35 CZK za EUR. Tento vývoj je opět reflektován ve změně prognóz analytiků. Analytici ale předpokládají, že se kurz na dosažených úrovních dlouhodobě neudrží a brzy oslabí. Jeho hodnotu v měsíčním horizontu očekávají okolo 23,47 CZK za EUR. Tím by ale jeho cesta na slabší úroveň končit ještě nemusela. V průběhu následujících jedenácti měsíců by měl dále pozvolna depreciovat a v dubnu příštího roku se nacházet přibližně na 24,07 CZK za EUR. K tomu může přispět zužující se úrokový diferencál. Ve stejném směru by působilo případné obnovení problémů s nedostatkem energií. Nejistota také panuje ohledně budoucího vývoje zahraničního obchodu, který do značné míry závisí na intenzitě zpomalení ekonomické aktivity v eurozóně a USA. Zvýšenou volatilitu kurzu koruny by podle jednoho z respondentů mohlo přinést také případné veřejné ukončení současného intervenčního režimu ze strany ČNB.

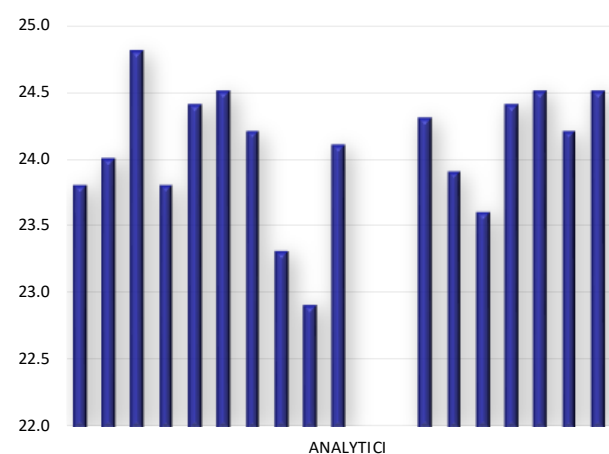
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Duben 2023	běžný rok	+1Y
minimum	5.4	4.0
průměr	8.2	6.0
maximum	10.0	7.5

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

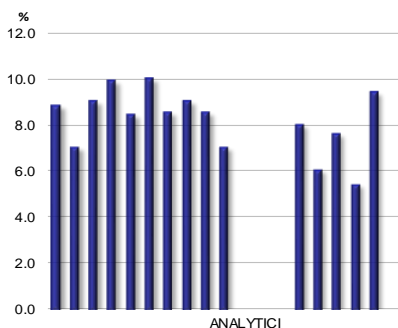
Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
duben 2022	6.5	5.9
červen 2022	7.0	7.0
srpen 2022	6.9	7.5
listopad 2022	6.6	7.6
leden 2023	8.1	5.5
únor 2023	7.9	5.9
březen 2023	7.8	6.0
duben 2023	8.2	6.0

Situace na trhu práce zůstává nadále napjatá. Podle posledních dostupných údajů Úřadu práce ČR z konce března se projevuje obvyklá sezónnost a podíl nezaměstnaných osob meziměsíčně poklesl o 0,2 procentního bodu na 3,7 %. Počet volných pracovních míst nadále převyšuje počet uchazečů o zaměstnání. A nemění se ani pozice ČR v rámci mezinárodního srovnání. Dle metodiky EUROSTATU vykazala ČR míru nezaměstnanosti ve výši 2,6 %, což je nejnižší hodnota v celé EU, kde v průměru dosahuje 6,3 %.

Průměrná hodnota předpokládaného letošního růstu nominální mzdy v našem šetření od března vzrostla o 0,4 procentního bodu na 8,2 %. K vyšším mzdám nahrává nejen vývoj na trhu práce, ale i příznivá finanční situace firem. Mezi analytiki se objevuje názor, že mzdy letos porostou více nejen s ohledem na vysokou inflaci, ale i protože část podniků se bude snažit svým zaměstnancům kompenzovat alespoň část propadu reálných mezd, jelikož zaměstnanci byli dosud hlavním nositelem inflační zátěže. S ohledem na předpokládané zpomalování tempa cenového růstu by mzdová dynamika měla v příštím roce poklesnout. V průměru se očekává, že v roce 2024 se nominální mzdy zvýší o 6,0 %, což je stejná hodnota, jakou analytici očekávali v minulém průzkumu. Podle některých odhadů by se reálné mzdy mohly vrátit k růstu v druhé polovině letošního roku, případně v roce příštím.

INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR PŘÍŠTÍHO ROKU



RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

