

Inflační očekávání finančního trhu

5/2023



Obsah

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

I. SHRUTÍ

V květnu zaslalo svůj příspěvek do šetření Inflačních očekávání FT patnáct domácích a tři zahraniční respondenti. Výsledky zřetelně naznačují, že analytici jsou více optimističtí ohledně ekonomického růstu, zároveň však očekávají další zpomalování inflace. Prognóza inflace se mírně snížila dokonce i v tříletém výhledu. Na rozdíl od minulého šetření jeden z analytiků očekává na dalším měnověpolitickém zasedání ČNB zvýšení základních úrokových sazeb, většina respondentů však nadále počítá s jejich stabilitou. Koruna by se měla během nadcházejících týdnů pohybovat nedaleko aktuální hodnot, ovšem v ročním horizontu oslabit méně, než vyplývalo z dubnového průzkumu. Prognózy nominálních mezd byly s ohledem na inflační vývoj a aktuální situaci na trhu práce posunuty na vyšší úroveň.

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 Jác, 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 22. 5. 2023

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI
(%)

Květen 2023	CPI	
	1Y	3Y
minimum	2.0	1.9
průměr	3.2	2.5
maximum	4.4	4.0

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI
(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
květen 2022	5.0	2.3	
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
duben 2023	3.5	2.6	2Q: 2.1
květen 2023	3.2	2.5	

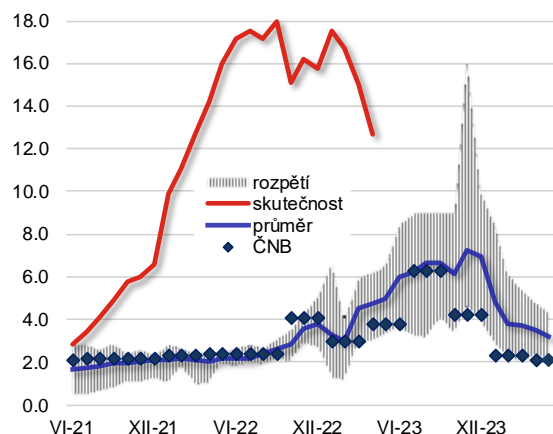
Inlace v ČR dále zpomaluje, dokonce vyšším než očekávaným tempem. Podle ČSÚ se v dubnu meziroční index spotřebitelských cen snížil o 2,3 procentního bodu na 12,7 %. Toto zpomalení bylo vedle efektu srovnávací základny ovlivněno především vývojem v oddílech potravin (poprvé od října 2021 meziměsíčně poklesly), nealkoholických nápojů a bydlení. V meziměsíčním vyjádření spotřebitelské ceny dokonce poklesly o 0,2 %. Průměrná roční prognóza analytiků se od minulého šetření také posunula, a to o 0,3 procentního bodu dolů na 3,2 %. Tentokrát mírný posun dolů zaznamenala i tříletá prognóza, když se snížila o 0,1 procentního bodu na 2,5 %. Rozpětí ročních odhadů se zúžilo vlivem většího poklesu maximální hodnoty. Naproti tomu u tříletých prognóz pokles minimální hodnoty zapříčinil rozšíření rozpětí.

Na předpokladu, že inflace bude nadále zpomalovat, se nic nemění. Podle analytiků se na tom bude stále podílet především efekt vyšší srovnávací základny z loňského roku doplněný dalšími faktory. Mezi ně lze zahrnout utlumenou spotřebu domácností, která se promítne do cen zboží a služeb a která pravděpodobně již v dubnu výrazně přispěla k poklesu cen potravin. Někteří analytici ale upozorňují, že v případě dubnových údajů může jít o jednorázový výkyv, které nejsou neobvyklé. Zda opravdu došlo k výraznějšímu zmírnění poptávkových tlaků na růst cen, by měly jasně ukázat až nadcházející měsíce. Dalším faktorem, který přispěje ke zpomalování inflace, je zlevňování některých energií a komodit. Jistou roli sehraje i silnější kurz koruny a korekce na trhu nemovitostí. V posledním čtvrtletí se ovšem projeví efekt nižší srovnávací základny vyplývající se zavedení úsporného tarifu v závěru loňského roku. Průměr meziroční inflace za celý letošního rok by se mohl pohybovat okolo 10 - 11 %. V lednu příštího roku by se měl dostavit prudký pokles, podle některých odhadů k 3 %.

Jarní prognóza ČNB předpokládá, že ve 2Q/24 spotřebitelské ceny meziročně vzrostou o 2,1 %.

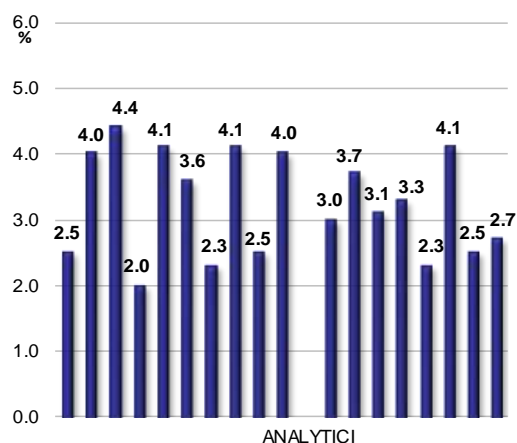
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Květen 2023	běžný rok	+1Y
minimum	-0.8	1.8
průměr	0.3	2.7
maximum	1.0	4.1

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
květen 2022	1.8	2.8
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
duben 2023	0.1	2.6
duben 2023	0.3	2.7

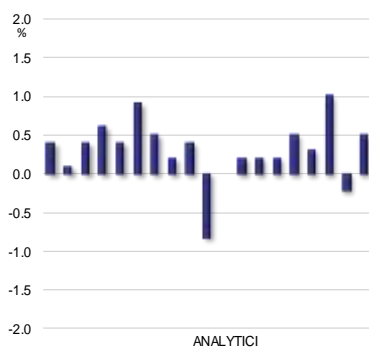
Podle předběžného odhadu ČSÚ domácí ekonomika v 1Q letošního roku mezičtvrtletně vzrostla o 0,1 %. V porovnání se stejným čtvrtletím loňského roku šlo o pokles o 0,2 %. Mezičtvrtletní i meziroční vývoj HDP byl pozitivně ovlivněn především zahraniční poptávkou, zatímco negativní dopad měly snižující se výdaje na konečnou spotřebu domácností a pokles investic. Lepší než očekávaný mezikvartální vývoj HDP v 1Q letošního roku pravděpodobně přispěl k většímu optimismu analytiků. Ti aktuálně odhadují, že HDP v letošním roce vzroste o 0,3 %, což je o 0,2 procentního bodu více než před měsícem. Také prognóza na příští rok byla posunuta nahoru, a to o 0,1 procentního bodu na 2,7 %. Rozpětí individuálních prognóz na letošní i příští rok se především díky rychlejšímu nárůstu minim zúžila.

Technická recese, která v ČR probíhala v 2. polovině loňského roku, skončila. Někteří respondenti se dokonce domnívají, že nadcházející revize by mohly údaj za 1Q 2023 ještě vylepšit, jelikož nejsou známa data o březnovém vývoji, který podle odhadů ze statistiky Sdružení automobilového průmyslu přinesl další zrychlení hospodářské aktivity. V letošním roce by mělo podle analytiků docházet k zvyšování ekonomické aktivity. K obnovení růstu spotřebitelských výdajů pomůže zmírnění nejistoty (scénáře ohledně silných negativních dopadů vysokých cen energií se nenaplnily) a vyšší růst mezd pramenící z přetrvávajících napjatých podmínek na trhu práce. Ten prozatím nebyl proběhlou recesí výrazněji zasažen a podle některých názorů ani nevypadá, že by k dramatickému nárůstu nezaměstnanosti mělo dojít. Růst spotřebitelských výdajů ale bude spíše pozvolný. Také situace v dodavatelských řetězcích se údajně vrací na předpandemické úroveň, což omezí bariéry produkce. A pro český proexportně orientovaný výrobní sektor jsou povzbuzující i v posledních měsících silné výsledky německého průmyslu, případně očekávané oživení čínské ekonomiky. Pozitivně vnímán je i pokles cen energií na velkoobchodních trzích. Investice by se také měly zvyšovat, ovšem výrazněji pravděpodobně až v příštím roce, kdy bude docházet k automatizacím souvisejícím s nedostatkem pracovní síly na tuzemském trhu nebo se více projeví investice financované evropskými prostředky na podporu přechodu ekonomiky směrem k udržitelným způsobům produkce a spotřeby.

Podle jarní prognózy ČNB v roce 2023 HDP vzroste o 0,5 % a v roce 2024 o 3,0 %.

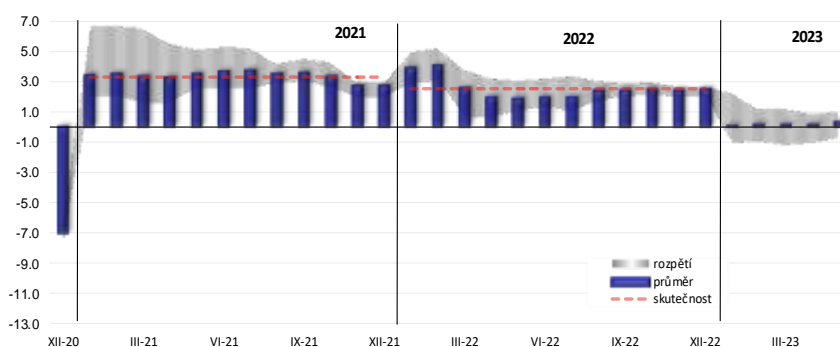
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
květen 2022	6.37	5.38	6.63	5.37	5.43	4.50	5.03	4.29
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
duben 2023	7.00	5.56	7.18	5.34	4.98	4.22	4.53	4.09
květen 2023	7.01	5.53	7.12	5.35	4.79	4.18	4.42	4.02

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

(%)

Květen 2023	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	7.00	4.25	6.10	4.00	4.50	3.66	4.20	3.43
průměr	7.01	5.53	7.12	5.35	4.79	4.18	4.42	4.02
maximum	7.25	6.50	7.29	6.65	5.30	4.70	4.85	4.50

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T	12M	5Y	10Y
	repo sazba	PRIBOR	IRS	IRS
15.5.	7.00	7.18	4.64	4.27

Naprostá většina dotázaných analytiků nadále předpokládá, že ani červnové měnověpolitické zasedání BR ČNB žádnou změnu v nastavení základních úrokových sazeb nepřinese a 2T repo sazba zůstane na 7,00 %. Tentokrát však jeden zbývající respondent odhaduje, že na příštím zasedání BR převáží zastánci růstu úrokových sazeb a ČNB zvýší 2T repo sazbu o 25 bazických bodů na 7,25 %.

V ročním horizontu však všichni analytici očekávají, že 2T repo sazba se bude nacházet pod současnou úrovní. Podmínky k tomu vytvoří klesající inflace a její budoucí výhled. Podle některých názorů pravděpodobnost dalšího růstu sazeb poklesla po zveřejnění makroekonomického údaje o vývoji letošní dubnové inflace, když se celková i jádrová inflace snížila více, než se předpokládalo. Stejným směrem působí i fiskální politika a navrhované vládní konsolidační úpravy. Zmiňován je také pomalejší mezd v průmyslu či utlumený vývoj poptávky. Respondenti tak převážně odhadují, že další posun sazeb bude dolů. Objevují se odhady, že proces snižování úrokových sazeb by mohl být zahájen v září. Názory na úroveň nastavení 2T repo sazby v květnu 2024 jsou však velmi pestré a nachází v relativně širokém rozpětí mezi 4,25 % až 6,50 %.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

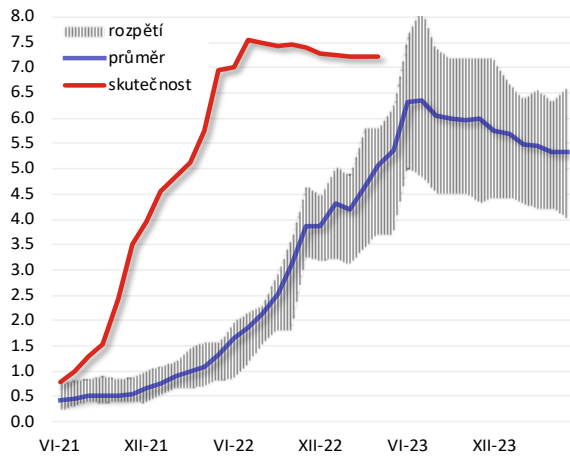
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	4.00	4.25	4.50	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75	6.00	6.25	6.50	6.75	7.00
počet analytiků - aktuální šetření	0	1	1	0	4	2	1	1	6	0	2	0	0
-minulé šetření	0	0	3	0	1	0	5	2	3	2	1	0	0

12M referenční mezibankovní sazba PRIBOR se od minulého šetření mírně snížila (-5 bp). Měsíční prognóza 12M PRIBORu v našem průzkumu za stejné období zaznamenala také pokles o 5 bp na 7,12 % a v ročním horizontu naopak vzrostla o 1 bp na 5,35 %. U tržních swapových sazeb došlo od uzávěrky dubnového šetření k výraznějšímu poklesu (5Y IRS -47 bp na 4,64 % a 10Y IRS -39 bp na 4,27 %). Korekce průměrných prognóz swapových sazeb směrem dolů v rozmezí -4 bp až -19 bp tak sice byla výraznější než v případě výše uvedených referenčních mezibankovních sazeb, ovšem menší než v případě tržních swapových sazeb. 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. V souladu s inverzním tvarem výnosové křivky nadále platí, že očekávané sazby s kratší maturitou jsou vyšší než sazby se splatností delší.

Jarní prognóza ČNB implikuje v 2Q/24 nastavení 2T repo sazby na 4,5 %.

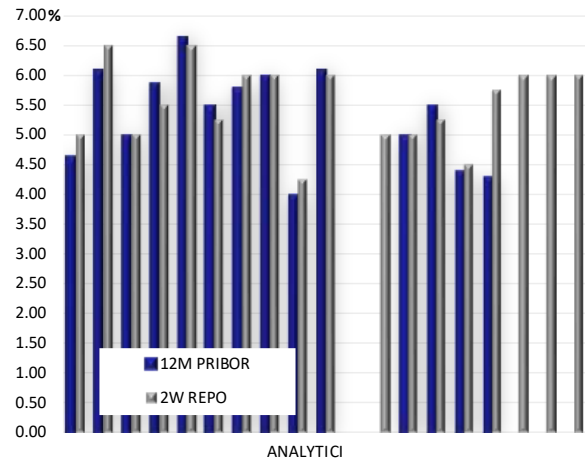
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



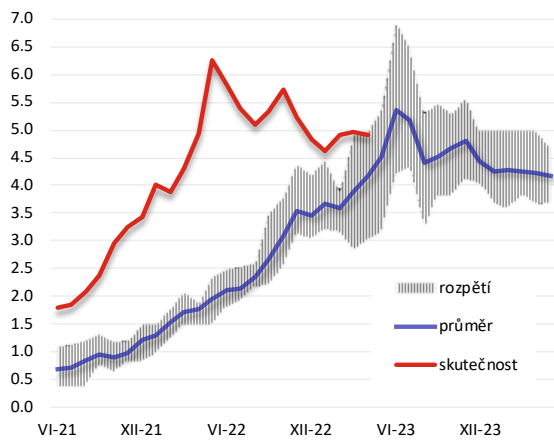
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



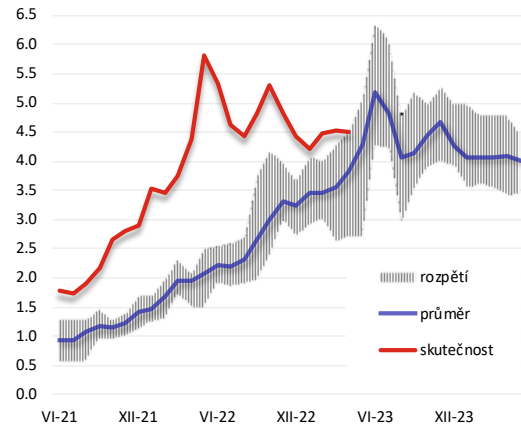
5R IRS ZA 1 ROK

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
květen 2022	24.75	24.49
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
duben 2023	23.47	24.07
duben 2023	23.60	23.97

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Květen 2023	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	23.40	23.00
průměr	23.60	23.97
maximum	23.80	24.60

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.5.	23.57
-------	-------

Kurz koruny vůči euru od uzávěrky dubnového šetření do poloviny května oslabil o 22 haléřů na 23,57 CZK za EUR. Podobnou, i když nepatrně menší, korekci zaznamenala také průměrná měsíční prognóza analytiků, která byla posunuta z 23,47 CZK za EUR na 23,60 CZK za EUR. Naproti tomu v ročním horizontu došlo k jejímu přehodnocení na silnější úroveň, a to z 24,07 CZK za EUR na 23,97 CZK za EUR.

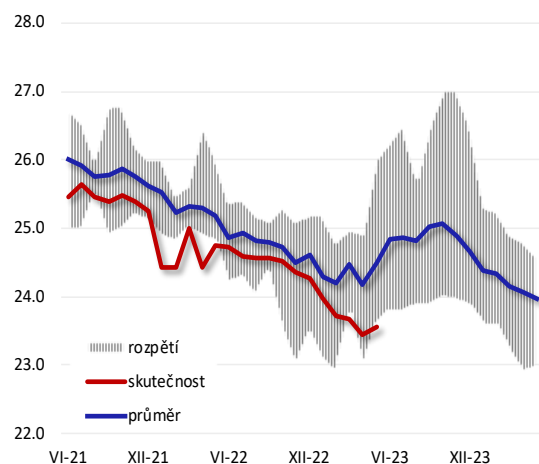
Podle analytiků k oslabení kurzu koruny vůči euru přispívá nejen menší než očekávaná inflace, která snižuje pravděpodobnost dalšího utažení měnové politiky ČNB a která posunula tržní sazby dolů. Výrazným aspektem však je i dopad globálního prostředí. Kurz amerického dolaru na trhu totiž posiloval spolu s rostoucími šancemi na navýšení dluhového stropu v USA a v důsledku zmírnění sazeček na brzký pokles klíčových úrokových sazeček Fedu.

Analytici se obecně domnívají, že kurz koruny by se měl v nejbližších týdnech pohybovat okolo aktuálních úrovní. V průběhu nadcházejících dvanácti měsíců by však měl dále velmi pozvolna oslabovat. Mezi depreciační tlaky analytici řadí například zužující se úrokový diferenciál nebo rychlejší růst cenové hladiny v ČR v porovnání s eurozónou, což také vyčerpává potenciál nominální apreciacie kurzu koruny. Rizikem ve směru rychlejšího oslabování koruny může být případné obnovení problémů s nedostatkem energií, což by obecně tlak na středoevropské měny zvýšilo. Naproti tomu opačným směrem by mohla působit rychlejší dezinflace a výraznější oživení zahraničního obchodu. Značné nejistoty přináší také potenciální ekonomický vývoj v USA, nastavení měnových politik Fedu a ECB, respektive vývoj americké měny. Volatilitu kurzu koruny by mohlo také rozvířit případné veřejné ukončení současného intervenčního režimu ze strany ČNB.

Jarní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny v 2Q/24 na úrovni 24,3 CZK za EUR.

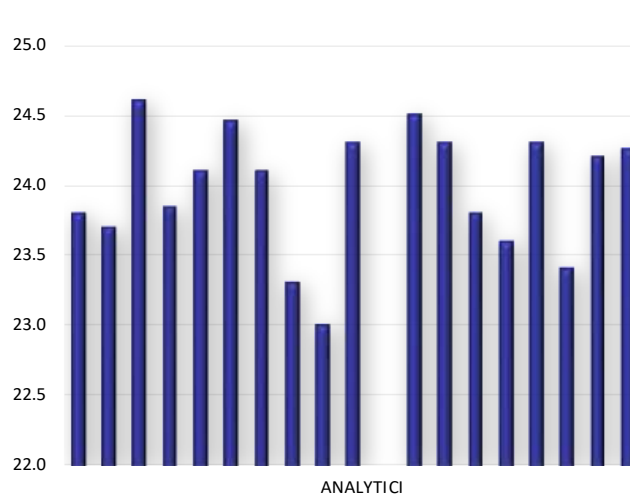
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Květen 2023	běžný rok	+1Y
minimum	6.0	4.0
průměr	8.7	6.5
maximum	10.4	10.0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
květen 2022	6.5	6.2
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
duben 2023	8.2	6.0
květen 2023	8.7	6.5

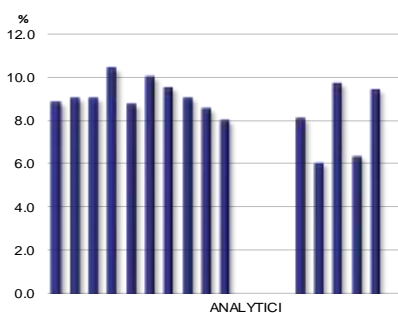
Nové údaje z Úřadu práce ČR signalizují další utahování podmínek na trhu práce. Podíl nezaměstnaných osob totiž ke konci dubna, především díky probíhajícím sezónním pracím, meziměsíčně poklesl o 0,1 procentního bodu na 3,6 %. Počet volných pracovních míst, který dosahuje 285 tis., nadále převyšuje počet uchazečů o zaměstnání (262 tis.). V případě dosažitelných uchazečů (237 tis.) je rozdíl ještě výraznější. Také v rámci mezinárodního srovnání je statistika ČR nadále příznivá, jelikož si nadále udržujeme nejnižší nezaměstnanost v celé EU (dle metodiky EUROSTATU v březnu činila míra nezaměstnanosti v ČR 2,6 %, oproti průměru 6,1 %).

Podle některých analytiků se tak příliš nenaplnil scénář, že vysoké ceny energií, pokles poptávky a technická recese povedou k růstu nezaměstnanosti. Naopak napjaté podmínky na trhu práce a související nedostatek pracovních sil přetrvává. Nyní se tak spíše očekává stagnace míry nezaměstnanosti poblíž současných úrovní. Zveřejněné informace o výsledcích kolektivního vyjednávání v jednotlivých podnicích naznačují, že v některých případech by mohla být dynamika růstu mezd v souvislosti s probíhající inflací a situací na trhu práce vyšší, než se dříve předpokládalo. Analytici v průměru předpokládají, že letos nominální mzdy vzrostou o 8,7 %, což je o 0,5 procentního bodu než v dubnovém šetření. Ovšem ani taková dynamika nezabrání poklesu reálných mezd. A s ohledem na vývoj produktivity práce zároveň ani nezhorší dosud příznivou finanční situaci firem. Také výhled na příští rok je o 0,5 procentního bodu optimističtější než před měsícem, jelikož se očekává, že nominální mzdy v průměru vzrostou o 6,5 %.

Podle jarní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2023 vzrůst o 8,8 % a v roce 2024 o 7,9 %.

INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR PŘÍŠTÍHO ROKU



RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

