

Inflační očekávání finančního trhu

6/2023



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. SHRNUTÍ

V červnu zaslalo svůj příspěvek do šetření Inflačních očekávání FT šestnáct domácích a jeden zahraniční analytik. Z aktualizovaných údajů vyplývá, že roční prognóza inflace se opět o něco snížila, zatímco tříletý výhled se nemění. Výhledy ekonomického růstu na letošní rok zůstávají také beze změny, zatímco ohledně příštího roku jsou respondenti o něco méně optimističtí. Od červnového zasedání ČNB ani jeden z analytiků neočekával změnu v nastavení měnové politiky. Nadále převažuje názor, že v ročním horizontu úrokové sazby poklesnou. Očekávaný rozsah tohoto poklesu je však velmi rozmanitý. Kurz koruny by měl během nadcházejících týdnů stagnovat v blízkosti aktuální hladiny, v ročním horizontu by pak měl oslavit o něco méně v porovnání s květnovým průzkumem. Prognózy mzdového vývoje na letošní i příští rok byly ponechány beze změny.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
Jiří Polanský, Česká spořitelna	+	+		+	+	+						
David Marek, Deloitte Czech Republic	+	+	+	+	+	+						
Jan Vejrnělek, 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		+	+	+	+	+						
ZAHRAŇNÍ 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. 6. 2023

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI
(%)

Červen 2023	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.7	1.9
průměr	3.1	2.5
maximum	4.2	4.0

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI
(%)

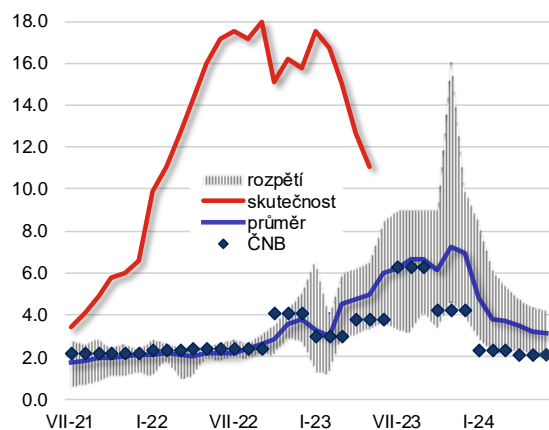
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
červen 2022	6.0	2.5	2Q: 3.8
srpen 2022	6.7	2.5	3Q: 6.3
listopad 2022	7.3	2.5	4Q: 4.2
leden 2023	4.8	2.6	
únor 2023	3.8	2.7	1Q: 2.3
duben 2023	3.5	2.6	
květen 2023	3.2	2.5	2Q: 2.1
červen 2023	3.1	2.5	

Inlace v ČR pokračuje ve zpomalování tempa svého růstu. Dle dat ČSÚ za květen se index spotřebitelských cen meziročně snížil o 1,6 procentního bodu na 11,1 %, když tímto směrem působí především vliv srovnávací základny a několik dalších protiinflačních faktorů. V meziročním vyjádření dochází ve všech klíčových cenových okruzích ke zpomalování inflace. Meziměsíčně spotřebitelské ceny po dubnovém poklesu, který dával naději na obrat trendu, v květnu vzrostly o 0,3 %, přičemž nejvýznamnějším příspěvkem bylo v tomto ohledu zejména opětovné zdražení potravin. Průměrná roční prognóza analytiků se od minulého šetření posunula o desetinu procentního bodu dolů na 3,1 %, zatímco na tříletém horizontu stagnuje na 2,5 %. Rozpětí ročních odhadů se mírně rozšířilo vlivem výraznějšího poklesu minimální hodnoty. U tříletých odhadů zůstává rozpětí beze změny.

Neměnný zůstává předpoklad, že tempo růstu inflace bude zpomalovat i v dalších měsících a v červnu by se mohlo přiblížit k hranici 10 %. Během letních prázdnin se následně dostane na jednociferné hodnoty. Podle názoru analytiků se na tom bude největší měrou podílet zejména statistický efekt srovnávací základny. Vedle toho významně působí také několik dalších faktorů jako utlumená spotřeba domácností, která se promítne do cen zboží a služeb, nebo také pokles cen energií a některých komodit včetně pohonných hmot. Určitou roli sehraje i cenová korekce na realitním trhu. V neposlední řadě ve stejném směru nadále působí restriktivní měnová politika ČNB. Hlavní nejistotou dalšího vývoje inflace je volatilní vývoj cen potravin. V posledním kvartále letošního roku se pak pokles inflace pravděpodobně zastaví z titulu nízké srovnávací základny způsobené loňským Úsporným tarifem u cen energií. Průměr meziroční inflace v letošním roce se odhaduje v rozpětí 10 – 11 %. Na začátku příštího roku by inflace měla skokově klesnout k 3 % a po většinu příštího roku by se mohla pohybovat v rozpětí 2 – 3 %.

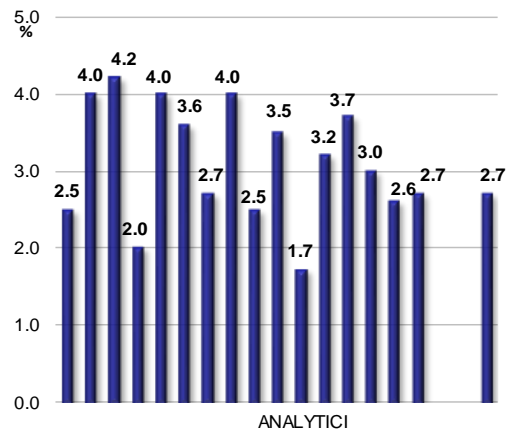
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNOZA RŮSTU HDP

(%)

Červen 2023	běžný rok	+1Y
minimum	-0.5	1.8
průměr	0.3	2.5
maximum	0.6	3.8

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

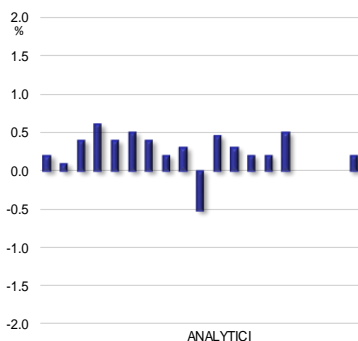
Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
červen 2022	1.9	2.3
srpen 2022	2.4	1.3
listopad 2022	2.4	0.0
leden 2023	0.0	2.4
únor 2023	0.2	2.6
duben 2023	0.1	2.6
květen 2023	0.3	2.7
červen 2023	0.3	2.5

Podle zpřesněného odhadu ČSÚ domácí ekonomika v 1Q letošního roku mezičtvrtletně stagnovala (0,0 %), což je o desetinu procentního bodu nižší hodnota ve srovnání s předběžným odhadem. Horší revize doznala také meziroční statistika vývoje HDP s hodnotou o 0,2 procentního bodu nižší (-0,4 %) oproti předběžnému odhadu. Česká ekonomika tím zaznamenala první meziroční pokles od prvního čtvrtletí 2021. Významný podíl na tom měly zejména nižší výdaje na konečnou spotřebu domácností a úbytek zásob, zatímco opačným směrem pozitivně působila zahraniční poptávka. Analytici v aktuálním šetření, shodně v porovnání s předchozím měsícem, v průměru odhadují, že HDP v letošním roce vzroste o 0,3 %. Průměrná prognóza na příští rok se ale zhoršila o 0,2 procentního bodu na 2,5 %. Rozpětí individuálních odhadů na letošní rok se výrazněji zúžilo díky růstu minimální a poklesu maximální hodnoty. V případě příštího roku je rozpětí mírně užší vlivem poklesu maxima.

I navzdory zhoršené revizi HDP, která tak nenaplnila optimistická očekávání některých analytiků, stále platí, že pokles české ekonomiky z druhé poloviny loňského roku a tedy i technická recese zřejmě odezněly. Nedá se ovšem vyloučit, že v budoucnu dojde k dalším revizím, a to spíše s rizikem vychýleným směrem k horší hodnotě než naopak. Tím by došlo k prodloužení období technické recese na tři kvartály v řadě. Obnovení růstové trajektorie české ekonomiky by se mohlo dostavit již ve druhém čtvrtletí, dynamika růstu však nebude vzhledem ke stále velmi utlumené domácí spotřebě vysoká. K jejímu oživení nejspíše dojde až v průběhu druhé poloviny roku díky postupnému poklesu inflace a návratu reálných mezd zpět do kladných hodnot. Oživení se očekává i u vývozu či investiční aktivity firem. Nejistoty dalšího vývoje HDP se zatím koncentrují spíše směrem k horšímu výsledku. To souvisí především s květnovou korekcí u předstíhových ukazatelů jak spotřebitelského, tak i podnikatelského sentimentu (dubnové hodnoty zřejmě neodpovídaly makroekonomické realitě). Podnikatelskou náladu výrazněji zatížil sentiment v cyklickém sektoru automotive trpícím nedostatkem nových zakázek. Velkou mírou nejistoty vykazují i obdobné předstíhové údaje z eurozóny (zejména Německa), které naznačují zhoršení makro vývoje v dalších měsících a nevylučují ani mírnou recesi ke konci letošního nebo na začátku příštího roku. V potaz je potřeba brát i snahu české vlády o konsolidaci veřejných financí, která se (v případě schválení navrhovaného souboru opatření) promítne do pomalejšího růstu české ekonomiky v příštím roce.

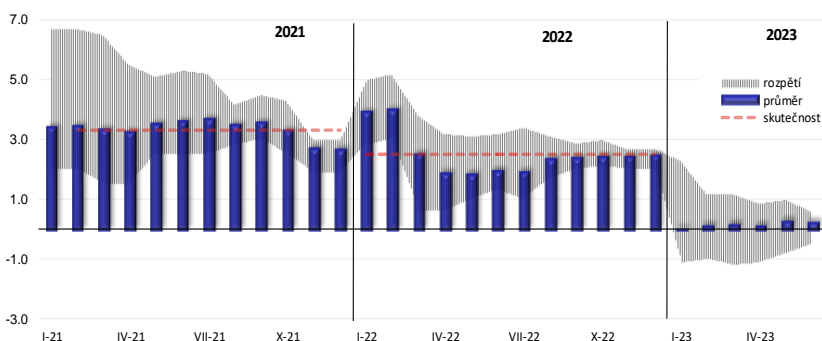
INDIVIDUÁLNÍ PROGNOZY

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
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
červen 2023	7.00	5.43	7.14	5.29	4.67	4.05	4.27	3.88

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

(%)

Červen 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	4.10	4.50	3.20	4.10	3.18
průměr	7.00	5.43	7.14	5.29	4.67	4.05	4.27	3.88
maximum	7.00	6.50	7.29	6.60	5.09	4.60	4.55	4.50

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T	12M	5Y	10Y
	repo sazba	PRIBOR	IRS	IRS
15.6.	7.00	7.13	4.48	4.18

Žádný z dotazovaných analytiků od červnového zasedání ČNB neočekával změnu v nastavení úrokových sazeb, přestože na květnovém zasedání došlo k obratu v hlasování u některých členů BR. Komunikace ČNB spolu s posledním makro vývojem však podle respondentů vyznívaly spíše ve prospěch pokračující stability sazeb a více protiinflačním směrem, než tomu bylo v květnu. Očekávaná 2T repo sazba se tak pevně držela hladiny 7,00 %.

Výhledově pak analytici počítají pouze s jediným možným scénářem, kterým je pokles základních úrokových sazeb. K tomu by měl pomoci očekávaný pokles inflace, nyní podpořený konsolidačními plány české vlády, a zpomalující mzdový růst s tím, jak se bude pozvolna ochlazovat přehřátý pracovní trh. Odhady se tak spíše soustředí na načasování prvního snížení úrokových sazeb, ke kterému by podle některých názorů mohlo dojít na konci 3Q nebo v průběhu 4Q letošního roku. Názory na úroveň 2T repo sazby za rok, tj. v červnu 2024, se sice pohybují v širokém rozpětí od 4,50 % do 6,50 %, nicméně téměř polovina odhadů se koncentruje do pásma 5,00 – 5,50%.

PROGNOZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

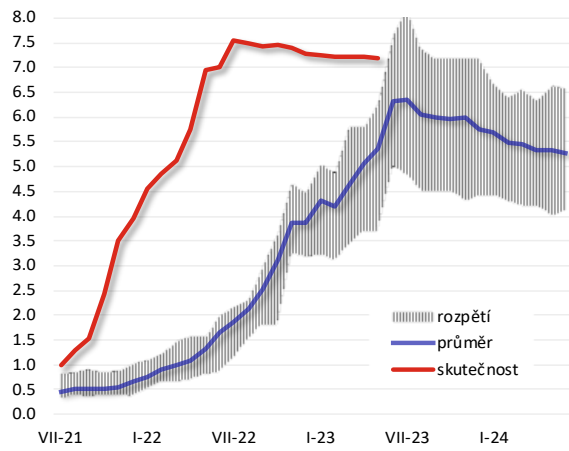
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	4,25	4,50	4,75	5,00	5,25	5,50	5,75	6,00	6,25	6,50
počet analytiků - aktuální šetření	0	2	2	3	1	4	0	1	2	2
- minulé šetření	1	1	0	4	2	1	1	6	0	2

Prognóza 12M referenční mezibankovní sazby PRIBOR je v měsíčním horizontu v podstatě na úrovni aktuální tržní sazby a v ročním horizontu mírně poklesla. Vzhledem k poklesu aktuálních tržních hodnot úrokových swapů korekci směrem dolů vykazaly i průměrné odhadyswapových sazeb IRS v obou predikovaných horizontech 5Y a 10Y (rozmezí -12 až -15 bp). V souladu s tvarem výnosové křivky platí, že očekávané sazby s kratší maturitou i nadále zůstávají vyšší než sazby se splatností delší.

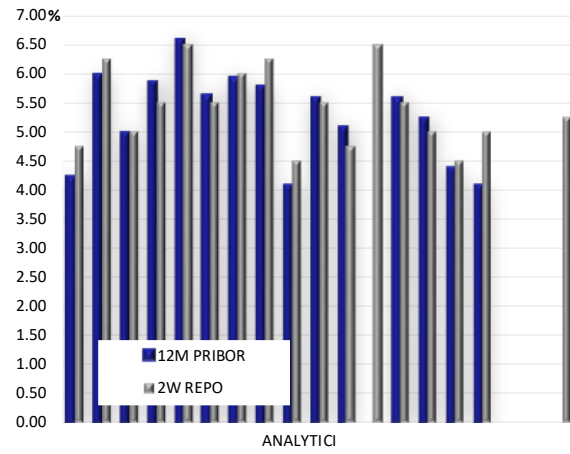
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



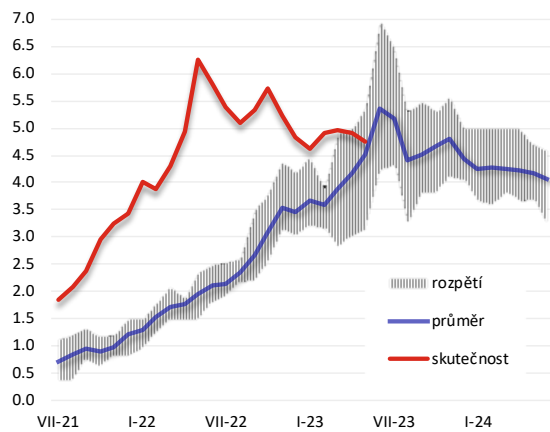
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



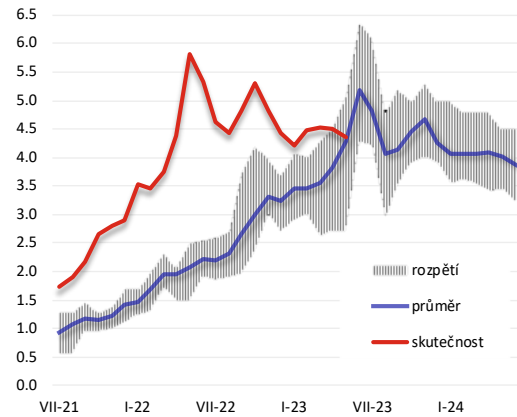
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
květen 2023	23.60	23.97
červen 2023	23.74	23.94

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Červen 2023	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	23.50	23.00
průměr	23.74	23.94
maximum	24.00	24.60

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.6.	23.77
--------------	--------------

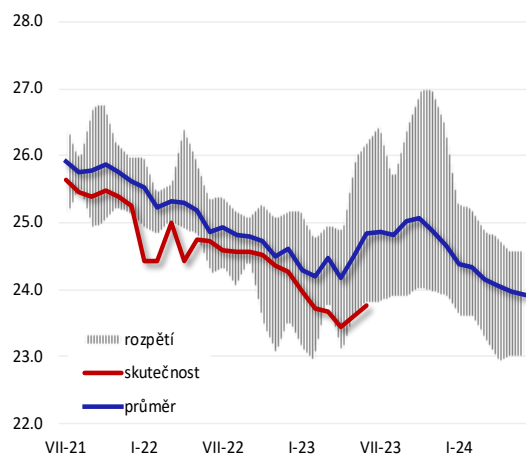
Kurz koruny vůči euru od uzávěrky květnového šetření do poloviny června oslabil o 20 haléřů na 23,77 CZK za EUR. V souladu s tím zaznamenala podobnou korekci směrem ke slabším hodnotám i průměrná měsíční prognóza analytiků, která se posunula z 23,60 na 23,74 CZK za EUR. Na ročním horizontu zůstává průměrný odhad těsně pod úrovní 24 CZK za EUR.

Za oslabením kurzu domácí měny stálo podle analytiků pravděpodobně několik faktorů. Jedním z nich je poslední makro vývoj, který vyznívá spíše protiinflačně a snižuje pravděpodobnost možného dalšího zvýšení úrokových sazeb. Dalším důvodem je také nárůst rizikové averze a negativního tržního sentimentu v Evropě, což má často za následek oslabování lokálních měn. Na druhé straně nicméně stále působí relativně jestřábí rétorika ČNB, která udržuje kurz koruny na silnějších hladinách, než na kterých by se zřejmě pohybovala čistě na základě makroekonomických fundamentů. Roli hraje také varianta pozdějšího snížení základních úrokových sazeb, než s čím v současné době počítají tržní očekávání.

Podle některých názorů analytiků se apreciační trend koruny dočasně vyčerpal. Vzhledem ke slabé domácí ekonomické aktivitě v 1Q letošního roku, poslednímu makro vývoji v Evropě i ve světě nebo zužujícím se úrokovému diferenciatu by se koruna měla pohybovat na přibližně podobných úrovních jako nyní i v následujících měsících.

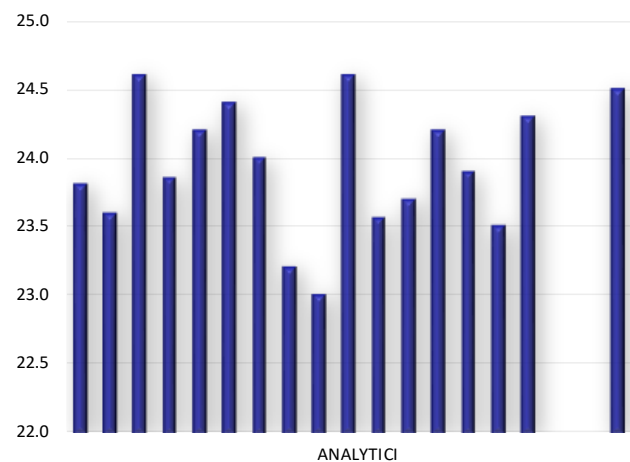
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Červen 2023	běžný rok	+1Y
minimum	6.0	4.0
průměr	8.7	6.5
maximum	10.4	8.0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

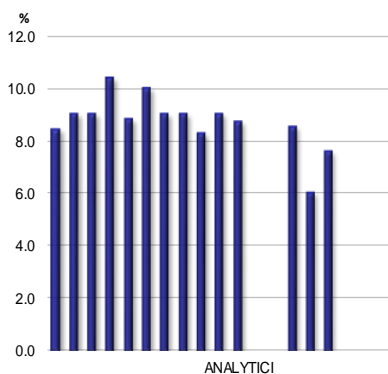
Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
červen 2022	7.0	7.0
srpen 2022	6.9	7.5
listopad 2022	6.6	7.6
leden 2023	8.1	5.5
únor 2023	7.9	5.9
duben 2023	8.2	6.0
květen 2023	8.7	6.5
červen 2023	8.7	6.5

Aktuální data z Úřadu práce ČR potvrzují pokračující napjatost pracovního trhu. Ke konci května dosáhl podíl nezaměstnaných osob 3,5 %, což je meziměsíční pokles o desetinu procentního bodu. Vliv na to mají zejména sezónní práce, které jsou v plném proudu. Počet volných pracovních míst (286 tis.) tak nadále převyšuje počet uchazečů o zaměstnání (254 tis.). V mezinárodním srovnání byla míra nezaměstnanosti podle posledních dostupných dat EUROSTATU (za duben) společně s Polskem nejnižší v celé EU, a to 2,7 %. Dle nové statistiky ČSÚ za 1Q letošního roku vzrostla průměrná hrubá měsíční nominální mzda v národním hospodářství oproti stejnému období minulého roku o 8,6 % na 41 265 Kč. Po započtení vlivu inflace ale reálně klesla o 6,7 %, kupní síla současných mezd je tak srovnatelná s tou z druhé poloviny roku 2017 a je tudíž nejnižší za téměř šest let. Medián mezd činil 34 741 Kč. Mezičtvrtletně po očištění sezónních vlivů činil nominální mzdový nárůst v průměru 2,2 %.

Průměrné hodnoty předpokládaného růstu nominální mzdy v našem šetření se od května nezměnily a zůstávají na úrovni 8,7 % v letošním roce a na úrovni 6,5 % v příštím roce. Trvajícím napětím na pracovním trhu a nedostatkem pracovních sil v kombinaci se stále velmi dobrou finanční situací firem bude podle analytiků přispívat k tlaku na růst mzdové dynamiky i nadále (firmy chtějí zaměstnancům kompenzovat alespoň část nárůstu životních nákladů). V průběhu druhé poloviny roku by však tento faktor měl slábnout spolu se zpomalováním tempa růstu cenové hladiny. Očekává se, že za celý letošní rok růst nominálních mezd zřejmě znovu nebude stačit na pokrytí inflace. Růst reálných mezd se vrátí do pozitivních hodnot pravděpodobně koncem letošního nebo až začátkem příštího roku.

INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR PŘÍŠTÍHO ROKU



RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

