

Inflační očekávání finančního trhu

7/2023



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

Červencového šetření Inflačních očekávání FT se zúčastnilo patnáct domácích a tři zahraniční respondenti. Z obdržených údajů je patrné, že v souhrnu prognózy sledovaných makroekonomických veličin nedoznaly zásadních změn. V průměru stejné zůstávají názory na vývoj inflace v ročním i tříletém horizontu. Zároveň se nemění ani odhad růstu HDP v letošním a příštím roce. Žádný z dotázaných analytiků stále neočekává změnu v nastavení základních úrokových sazeb na příštím zasedání BR ČNB. Další pohyb sazeb je převážně předpokládán směrem dolů a nepatrně rychleji, než se očekávalo před měsícem. Prognóza kurzu koruny byla v obou sledovaných časových horizontech posunuta na nepatrně slabší úroveň a názor na vývoj růstu domácích nominálních mezd v letošním i příštím roce je nyní méně optimistický než před měsícem.

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, Henry Burdon, JP Morgan	+	+	+	+	+	+	+					

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze, dne 24. 7. 2023

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Červenec 2023	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.9	1.9
průměr	3.1	2.5
maximum	4.4	4.0

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
červenec 2022	6.2	2.5	
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	
červen 2023	3.1	2.5	2Q: 2.1
červenec 2023	3.1	2.5	

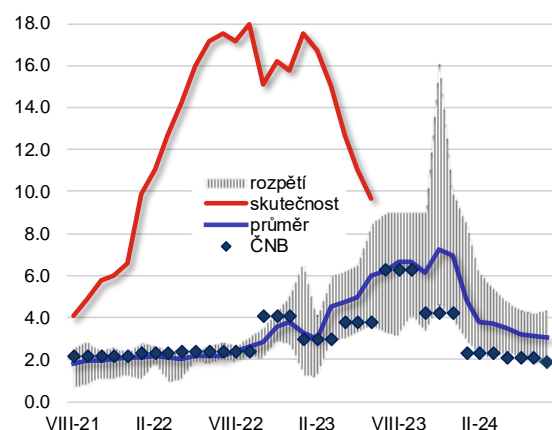
Inlace v ČR dále zpomaluje. Tempo meziročního růstu indexu spotřebitelských cen se podle ČSÚ v červnu snížilo pod psychologickou 10% hladinu na 9,7 %. To je o 1,4 procentního bodu méně než v květnu. Zpomalení cenového růstu bylo ovlivněno především vývojem cen potravin a bydlení. V meziměsíčním vyjádření naproti tomu spotřebitelské ceny vzrostly o 0,3 %, na čemž se značně podílel sezónní nárůst cen dovolených s komplexními službami. Červnová inflace nepřinesla žádné zásadní překvapení, odpovídala tržnímu konsensu, a pravděpodobně i proto analytici v našem šetření v průměru své výhledy cenového vývoje nezměnili. V ročním horizontu by tak podle jejich názorů meziroční inflace měla vykázat 3,1 % a v tříletém pak postupně zpomalit na 2,5 %. Rozpětí ročních odhadů se s ohledem na stejný nárůst maxima i minima nezměnilo. V tříletém horizontu zůstávají krajní hodnoty stejné a s nimi tedy i jejich rozpětí.

Inlace by se měla během třetího čtvrtletí dále snižovat, ovšem stále pomalejším tempem, a ve čtvrtém čtvrtletí se dokonce její pokles zastaví. Důvodem je loňské zavedení úsporného tarifu, který se projevil jako výrazné snížení cen energií a podstatně snížil cenovou srovnávací základnu. Statistická srovnávací základna tak bude v posledním čtvrtletí letošního roku působit na vývoj cenového růstu opačně (tedy zvyšovat inflaci) než v předchozím průběhu. Tento efekt odezní až v lednu příštího roku, kdy by inflace opět měla sestoupit na nižší úroveň a dále se přibližovat k 2% cíli ČNB. Ke zpomalování cenového růstu by v průběhu příštího roku mohl přispět zhoršující se trh práce, signalizovaná fiskální konsolidace nebo pokles cen energií. Za riziko nenaplnění nastíněného scénáře je například považován vývoj cen potravin.

Letní prognóza ČNB předpokládá, že ve 3Q/24 spotřebitelské ceny meziročně vzrostou o 1,9 %.

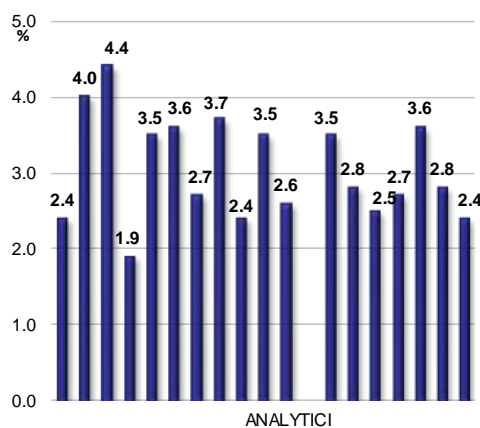
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Červenec 2023	běžný rok	+1Y
minimum	-0.5	1.5
průměr	0.3	2.5
maximum	0.8	3.9

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
červenec 2022	1.9	2.2
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
červen 2023	0.3	2.5
červenec 2023	0.3	2.5

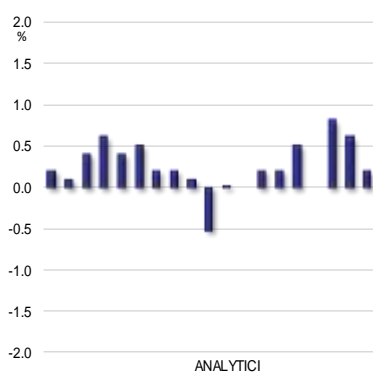
Podle zpřesněného odhadu ČSÚ domácí ekonomika v 1Q letošního roku mezičtvrtletně stagnovala (0,0 %). Meziroční údaj byl revidován dolů o 0,1 procentního bodu na 0,5 %. Podobně jako v případě prognózy inflace, ani výhled ekonomického růstu analytici v průměru nezměnili. Nadále tak počítají, že HDP v letošním roce vzroste o 0,3 % a příští rok potom akceleruje tempo svého růstu na 2,5 %. Rozpětí individuálních odhadů na letošní rok se vlivem nárůstu maximální hodnoty mírně rozšířilo. V případě prognóz na příští rok byl nárůst rozpětí zapříčiněn jak poklesem minimálního, tak vzestupem maximálního odhadu.

Ekonomický výkon zůstává v ČR utlumený. Patrně je to především u spotřeby domácností, která doplácí na vysokou inflaci, potažmo na propad reálných mezd. Svou roli sehrávají také obavy z budoucího vývoje a nízký spotřebitelský sentiment. Analytici si všimají i zhoršujícího se zahraničního obchodu, když nepříznivé makroekonomické údaje na exportních trzích podřívají poptávku po českých vývozech. Negativní dopad na obchodní bilanci zmírňuje vysoký objem z minulosti nedokončených zakázek v autoprůmyslu a pokles spotřebních i investičních dovozů. Předstihové indikátory nesignalizují v nejbližším období žádné výrazné oživení, zejména situace v průmyslu není příliš optimistická. S ohledem na rétoriku vlády a její dosavadní snahu o prosazení konsolidačního balíčku nelze výrazné prorůstové efekty očekávat ani v oblasti vládních výdajů. Utlumený hospodářský výkon by však neměl mít dlouhého trvání a již v průběhu příštího roku by mohla ekonomická aktivita opět akcelarovat.

Podle letní prognózy ČNB HDP v roce 2023 vzroste o 0,1 % a v roce 2024 o 2,3 %.

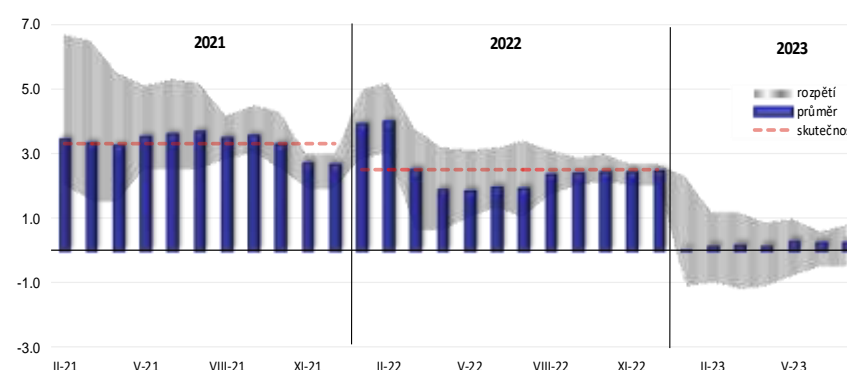
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

ODHAD NA LETOŠNÍ ROK



RŮST HDP KE KONCI 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
červenec 2022	7.16	6.30	7.57	6.36	5.70	5.19	4.93	4.81
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
červen 2023	7.00	5.43	7.14	5.29	4.67	4.05	4.27	3.88
červenec 2023	7.00	5.33	7.11	5.20	4.45	3.97	4.15	3.76

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

(%)

Červenec 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	4.00	4.20	3.20	3.90	3.04
průměr	7.00	5.33	7.11	5.20	4.45	3.97	4.15	3.76
maximum	7.00	6.25	7.30	6.30	4.81	4.60	4.36	4.30

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.7.	7.00	7.02	4.24	3.98

Všichni dotázaní analytici v návaznosti na komunikaci centrální banky očekávali, že ani srpnové měnověpolitické zasedání ČNB změnu v nastavení základních úrokových sazeb nepřinese a dvoutýdenní repo sazba ČNB zůstane i nadále nastavena na 7,00 %. Ve prospěch stability sazeb také bezpochyby hovořil výsledek hlasování z červnového zasedání, kdy se počet členů BR, kteří se vyslovili ve prospěch zvýšení základních sazeb, o jednoho snížil.

Analytici se domnívají, že pokud ČNB nechtěla zvýšit své základní úrokové sazby dosud, nyní k tomu už nově publikovaná makroekonomická data (zejména rychlejší odeznívání inflace) nedávají důvod. Proto se stále více spekuluje o načasování jejich prvního snížení. To by podle některých odhadů mohlo nastat v období od září do listopadu letošního roku, nicméně zářijový termín je ve výrazném kontrastu s výroky několika členů BR, kteří se staví k debatě o brzkém snížení základních úrokových sazeb odmítavě. V ročním výhledu se analytici domnívají, že by se 2T repo sazba mohla vyvíjet v rozmezí 4,50 % - 6,25 % s průměrnou hodnotou na 5,33 %.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

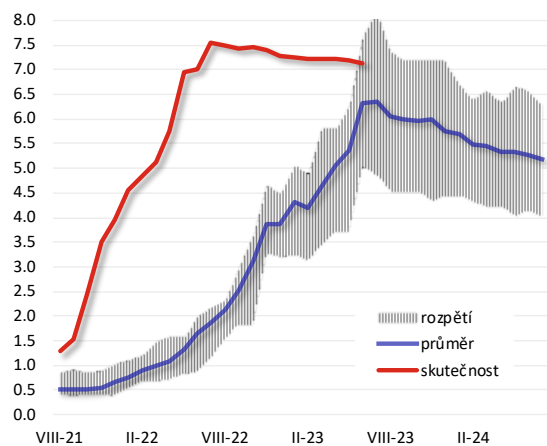
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	4.50	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75	6.00	6.25	6.50
počet analytiků - aktuální šetření	1	2	5	2	4	0	2	2	0
- minulé šetření	2	2	3	1	4	0	1	2	2

Tržní úrokové sazby pod vlivem nově přichozích makroekonomických údajů od červnového šetření zřetelně poklesly, 12M referenční mezibankovní sazba PRIBOR o 16 bp, 5Y IRS sazba o 40 bp a 10Y IRS o 29 bp. Ve stejném směru, ovšem v menším rozsahu, byly korigovány dolů i jejich průměrné měsíční a roční prognózy. Ty se snížily o 3 bp až 12 bp. Analytici do svých výhledů nyní započítávají mírně rychlejší pokles základních úrokových sazeb. A protože aktuální tržní swapové sazby s uvolněním měnové politiky počítají a analytici zřejmě předpokládají návrat výnosové křivky k tradičnímu sklonu, očekávaný pokles prognózovaných sazeb delších splatností není tak výrazný jako u sazeb peněžního trhu.

Letní prognóza ČNB implikuje v 3Q/24 nastavení 2T repo sazby na 4,1 %.

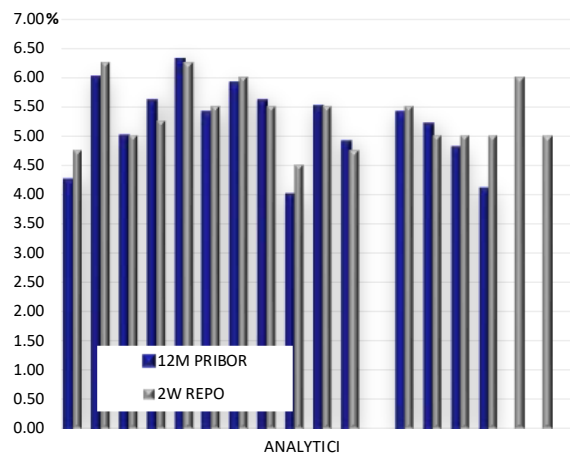
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



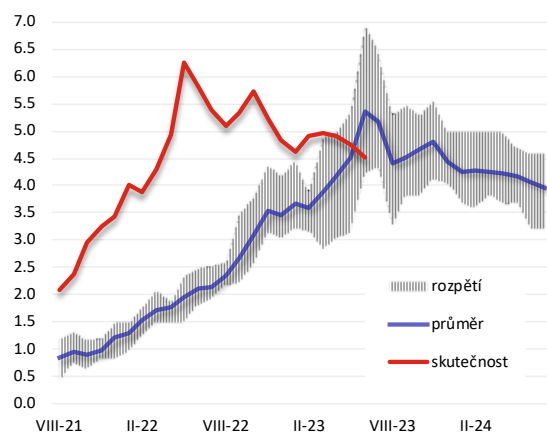
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



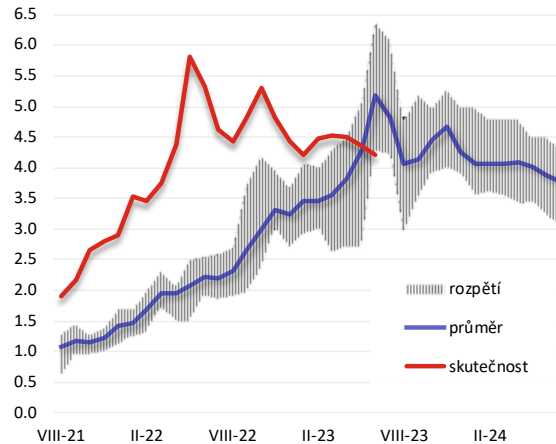
5R IRS ZA 1 ROK

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
červenec 2022	24.63	24.86
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
červen 2023	23.74	23.94
červenec 2023	23.80	24.03

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Červenec 2023	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	23.60	23.00
průměr	23.80	24.03
maximum	24.00	25.25

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.7.	23.78
-------	-------

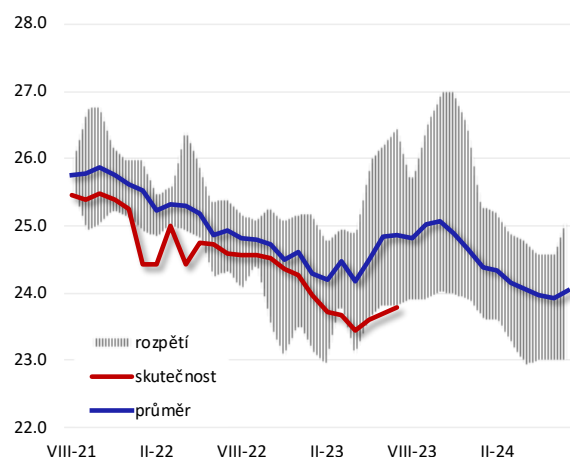
Kurz koruny vůči euru se od uzávěrky minulého šetření do poloviny července výrazněji nezměnil, když deprecioval o 2 haléře na 23,78 CZK za EUR. Na mírně slabší úrovni se posunuly i průměrné prognózy analytiků, které předpokládají, že v polovině srpna se bude kurz koruny pohybovat poblíž 23,8 CZK za EUR. V průběhu následujících měsíců by měla ale koruna oslavit, ovšem jen drobně, a v červenci příštího roku se nacházet nedaleko hladiny 24,0 CZK za EUR.

Analytici vnímají kurz koruny jako relativně silný a domnívají se, že čistě makroekonomický vývoj implikuje jeho slabší hladinu. Podle některých názorů korunu na silnějších úrovních udržuje nedávná aprece EUR vůči USD a hlavně jestřábí rétorika ČNB. Analytici sice nepočítají s dalším zvýšením sazeb, ale postupně odsouvají jejich první snížení na pozdější termín. Nicméně viceguvernérka E. Zamrazilová již debatu, kdy začít s uvolňováním měnových podmínek, připustila. Podle jejího názoru by mohla koruna depreciovat a v ročním horizontu oslavit až o jednu korunu, což může být pro trh důležitý signál.

Letní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny v 3Q/24 na úrovni 24,7 CZK za EUR.

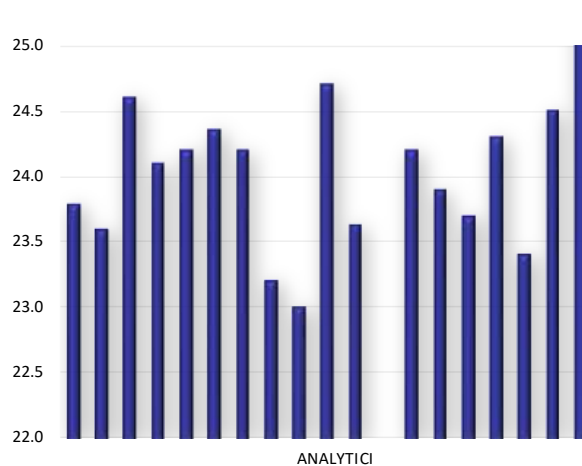
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Červenec 2023	běžný rok	+1Y
minimum	6.0	4.0
průměr	8.5	6.4
maximum	10.4	8.0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
červenec 2022	7.2	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
červen 2023	8.7	6.5
červenec 2023	8.5	6.4

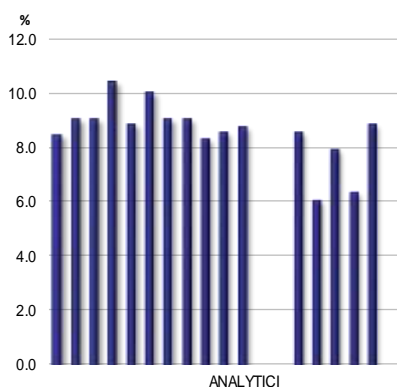
Pokles nezaměstnanosti pokračuje. Trh práce je ovlivněn nejen dlouhodobě vysokým zájmem o řemeslníky, zaměstnance v dělnických a vysoce odborných profesích, ale aktuálně zejména sezónními činnostmi. Počet uchazečů o zaměstnání tak ke konci června oproti předcházejícímu měsíci poklesl o 4 101 na 249 792. Přitom počet volných pracovních míst převyšuje 286 tisíc. V procentuálním vyjádření podíl nezaměstnaných osob meziměsíčně poklesl o 0,1 procentního bodu na 3,4 %. V porovnání s červnem loňského roku je to naopak o 0,3 procentního bodu vyšší hodnota.

Analytici pravděpodobně do svých aktualizovaných prognóz postupně promítl i vývoj mezd v 1Q letošního roku, kdy sice došlo k nominálnímu nárůstu o 8,6 %, ovšem reálnému propadu o 6,7 %. To je hlubší pokles v reálném vyjádření, než se kterým počítal konsensuální odhad i prognóza ČNB. Svižný nominální mzdový růst opírající se o přetrvávající nedostatek pracovní síly, solidní ziskovost firem a požadavky zaměstnanců o kompenzaci prudkého vzestupu životních nákladů by sice měl pokračovat, ovšem aktuální průměrná prognóza analytiků je pro letošní i příští rok opatrnější než v červnu. V roce 2023 by tak podle červencového odhadu měly nominální mzdy vzrůst o 8,5 %, což je o 0,2 procentního bodu méně než před měsícem. Zároveň jde o tempo, které s velmi vysokou pravděpodobností nebude stačit k pokrytí předpokládaného nárůstu spotřebitelských cen, tudíž reálné mzdy by se měly v letošním roce opět snížit. V příštím roce je již očekáván návrat k jejich pozitivnímu nárůstu, přestože výhled nominální mzdové dynamiky byl i na rok 2024 mírně korigován dolů. A to o 0,1 procentního bodu na 6,4 %.

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

INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR PŘÍŠTÍHO ROKU



RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

