

Inflační očekávání finančního trhu

10/2023



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 říjnu zaslalo svůj příspěvek do pravidelného šetření Inflačních očekávání FT patnáct domácích a tři zahraniční analytici. Aktuální údaje naznačují, že průměrná roční prognóza inflace mírně vzrostla, zatímco v tříletém časovém horizontu došlo k její mírné korekci směrem dolů. Nižší je také výhled ekonomického růstu v letošním i příštím roce. Naprostá většina dotázaných respondentů počítá, že ani listopadové zasedání změnu základních úrokových sazeb nepřinese, nicméně tentokrát čtyři analytici už přepokládají jejich snížení o 25 bazických bodů. Prognóza kurzu koruny byla ovlivněna oslabením z posledních týdnů. V ročním horizontu se počítá, že dojde k mírné apreciaci. Perspektiva růstu nominálních mezd v letošním i příštím roce je méně optimistická než v minulém šetření, přičemž odhad na letošní rok zaznamenal relativně velký posun.

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 Vyrubal, 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 23. 10. 2023

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Říjen 2023	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.8	2.0
průměr	2.8	2.3
maximum	4.1	3.5

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
říjen 2022	6.2	2.7	
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
září 2023	2.7	2.4	3Q: 1.9
říjen 2023	2.8	2.3	4Q: 2.8

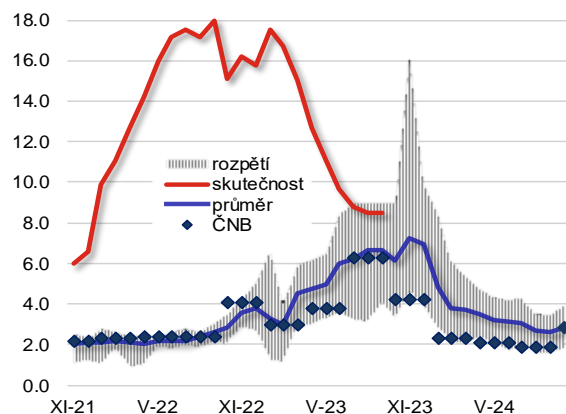
Záříjová inflace překvapila rychlostí svého poklesu. Meziroční index spotřebitelských cen zpomalil tempo svého růstu na 6,9 %. To je o 1,6 procentního bodu méně než v srpnu a zároveň nejnižší hodnota od prosince 2021. ČSÚ uvedl, že zpomalení cenového růstu nastalo především v oddílech potravin a bydlení, resp. energií. Meziměsíční spotřebitelské ceny dokonce poklesly, a to o 0,7 %. Zde se projevilo zejména zlevnění dovolených s komplexními službami v důsledku končící letní sezóny. Přestože rozsah zpomalení cenového růstu mnohé analytiky zaskočil (mj. i s ohledem na zdražení pohonných hmot), roční průměrná prognóza v našem šetření naopak paradoxně vzrostla o 0,1 procentního bodu na 2,8 %. Naproti tomu tříletý výhled je o 0,1 procentního bodu nižší než před měsícem a aktuálně dosahuje hodnoty 2,3 %. Rozpětí individuální ročních odhadů se rozšířilo vlivem rychlejšího nárůstu maximálního odhadu. V případě tříletých prognóz se krajní hodnoty nezměnily a s nimi tedy zůstalo stejné i jejich rozpětí.

Efekt srovnávací základny, utlumená spotřeba domácností i nižší ceny potravin a energií postupně stlačují inflaci směrem k 2% cíli ČNB. Ten však ještě zůstává značně vzdálen, navíc v posledním čtvrtletí se od něj meziroční cenový růst pravděpodobně ještě přechodně vzdálí. To není způsobeno fundamentálním vývojem, ovšem dopadem loňského zavedení úsporného tarifu, který se statisticky projevil jako skokový pokles cen elektřiny a vytvořil nižší základnu pro letošní rok. Na začátku příštího roku by měla inflace zřetelně zpomalit a postupně by se mohla dostat do tolerančního pásma. Rizika jsou vnímána jako obousměrná. Značná míra nejistoty je spojena s vývojem cen potravin, energií i pohonných hmot s ohledem na globální faktory ovlivňující ropný trh. Protiinflačně by mohlo působit zhoršení trhu práce i očekávaná fiskální konsolidace.

Podzimní prognóza ČNB předpokládá, že ve 4Q/24 spotřebitelské ceny meziročně vzrostou o 2,8 %.

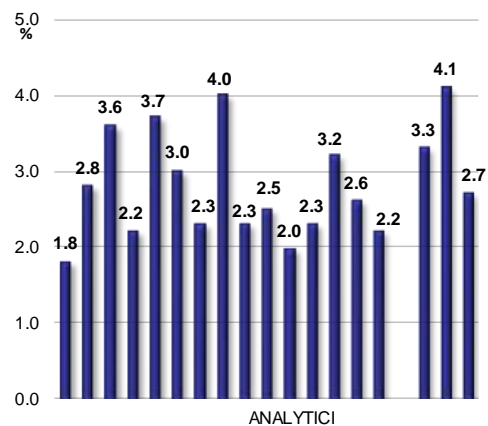
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Říjen 2023	běžný rok	+1Y
minimum	-0.3	0.8
průměr	0.0	2.1
maximum	0.2	3.0

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
říjen 2022	2.4	0.7
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
září 2023	0.1	2.3
říjen 2023	0.0	2.1

ČSÚ zpřesnil údaje o vývoji HDP ve 2Q letošního roku směrem dolů. Podle aktualizovaných údajů domácí ekonomika mezičtvrtletně stagnovala a meziročně poklesla o 0,6 %. Také analytici v našem šetření korigovali své prognózy na méně optimistické hodnoty. V průměru tak nyní předpokládají, že HDP bude za celý letošní rok stagnovat, zatímco ještě v září počítali s růstem o 0,1 %. Zmířněna byla i očekávaná akcelerace ekonomické aktivity během příštího roku, kdy by se měl hrubý domácí produkt meziročně zvýšit o 2,1 %, což je o 0,2 procentního bodu méně než před měsícem. Rozpětí individuálních odhadů na letošní ani příští rok se nezměnila. V letošním roce došlo k poklesu obou krajních hodnot shodně o 0,1 procentního bodu, kdežto u výhledů na příští rok se minimum ani maximum nezměnilo.

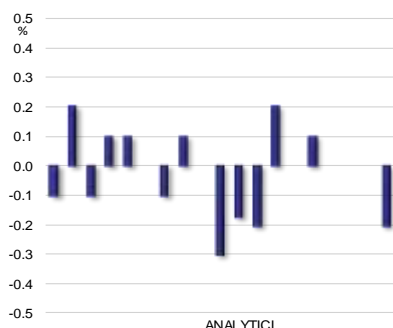
ČSÚ na konci září zveřejnil i sektorové účty, ze kterých vyplývá, že reálná spotřeba domácností na obyvatele (navzdory revizi HDP směrem dolů) mezičtvrtletně stoupla o 0,3 %. To analytici považují za dobrou zprávu, jelikož by mohlo jít o náznak, že se již odrazila ode dna. Na druhou stranu z rostoucí míry úspor, která dosahuje nejvyšší hodnoty od roku 2021 (18,8 %), usuzují, že se domácnosti stále ještě úplně nezbavily strachu utrácet. Přitom spotřeba domácností je považována za důležitý prvek nezbytný k návratu české ekonomiky na předpandemickou úroveň. Míra zisku firem naopak vzrostla na 49 %, mezikvartálně vyšší je i míra investic firem.

Navzdory některým pozitivním signálům, je ale za celý letošní rok počítáno pouze se stagnací ekonomického výkonu. Zároveň rizika jsou vychýlena spíše k horšímu vývoji, a to například kvůli slabší poptávce v průmyslu a přetrvávající nejistotě ohledně míry oživení spotřeby domácností.

Podle podzimní prognózy ČNB HDP v roce 2023 poklesne o 0,4 % a v roce 2024 vzroste o 1,2 %.

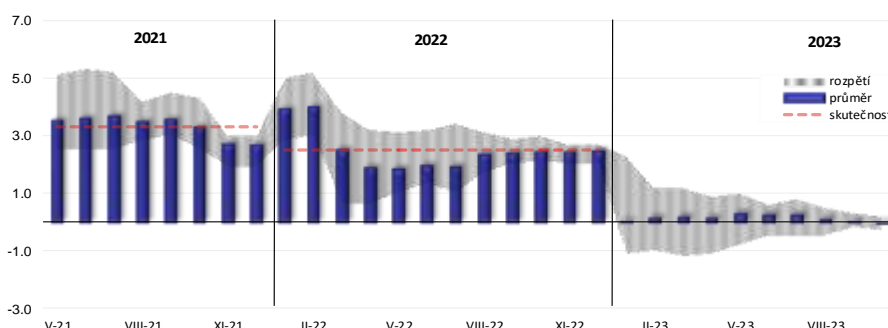
INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
říjen 2022	7.02	5.87	7.38	5.96	5.50	4.68	5.12	4.46
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
září 2023	7.00	4.90	6.89	4.70	4.42	3.74	4.17	3.61
říjen 2023	6.94	4.78	6.64	4.58	4.38	3.67	4.30	3.58

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

(%)

Říjen 2023	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	6.75	3.50	6.30	3.75	4.20	2.81	4.00	2.36
průměr	6.94	4.78	6.64	4.58	4.38	3.67	4.30	3.58
maximum	7.00	5.75	7.00	5.40	4.50	4.50	4.60	4.40

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.10.	7.00	6.60	4.34	4.39

Tentokrát již čtyři dotázaní analytici očekávali, že BR ČNB na svém listopadovém zasedání rozhodne o snížení 2T repo sazby o 25 bazických bodů na 6,75 %. K tomuto názoru pravděpodobně přispěla publikace zářijová inflace, která umocnila domněnku, že na současný fundamentální stav ekonomiky je adekvátní reagovat snížením základních úrokových sazeb. Nicméně všichni ostatní respondenti nadále počítali s jejich stabilitou, resp. ponechání 2T repo sazby na 7,00 %.

Spekulace o prvním snížení základních úrokových sazeb graduji. Na jedné straně se stále více respondentů domnívá, že nastal čas k jejich snížení, což vyplývá i z prognózy ČNB, na straně druhé tu je opatrnostní přístup části BR ČNB, která se drží rétoriky, že bude potřeba držet sazby na přísných úrovních po delší dobu. Nejistota tak zůstává vysoká a analytici v souhrnu odhadují, že první snížení klíčových sazeb ČNB se může trefit do relativně širokého časového rozmezí, které začíná listopadem letošního roku a pokračuje až do konce prvního čtvrtletí roku příštího.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

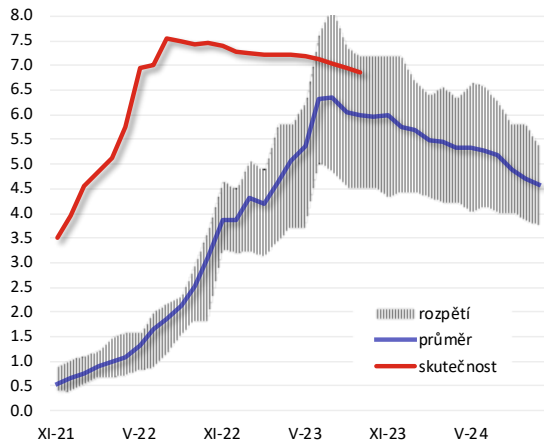
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	3.50	3.75	4.00	4.25	4.50	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75	6.00
počet analytiků - aktuální šetření	1	0	2	2	3	2	2	3	0	3	0
- minulé šetření	0	0	3	0	5	1	3	2	1	0	3

Tržní úrokové sazby se od uzávěrky minulého šetření opět vyvíjely smíšeně a stejně tak smíšené změny zaznamenaly i prognózy analytiků v našem šetření. Největší posun dolů zaznamenala referenční mezibankovní sazba PRIBOR i její měsíční prognóza. V případě tržních swapových sazeb došlo naopak k nárůstu, více u 10Y IRS. V souladu s tím také vzrostla měsíční prognóza 10Y IRS, ostatní predikce swapových sazeb byly ale korigovány mírně dolů. Tvar očekávané výnosové křivky je nadále v měsíčním i ročním časovém horizontu inverzní, ovšem negativní sklon se během posledních měsíců zplošťuje.

Podzimní prognóza ČNB implikuje ve 4Q/24 nastavení 2T repo sazby na 3,4 %.

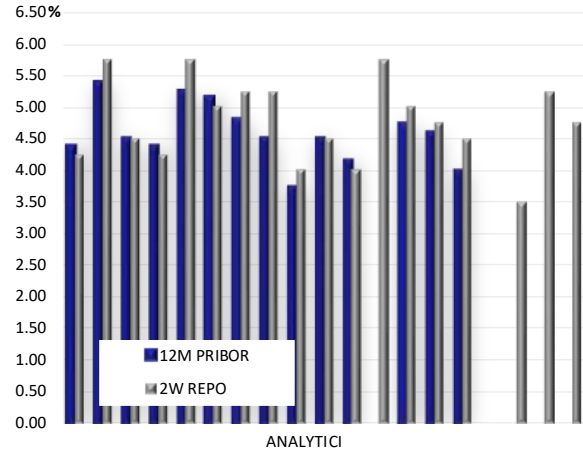
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



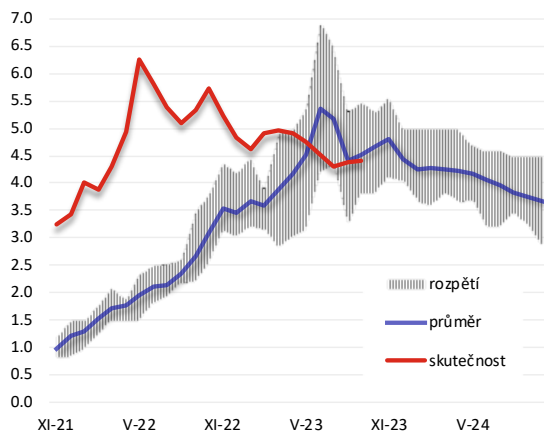
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



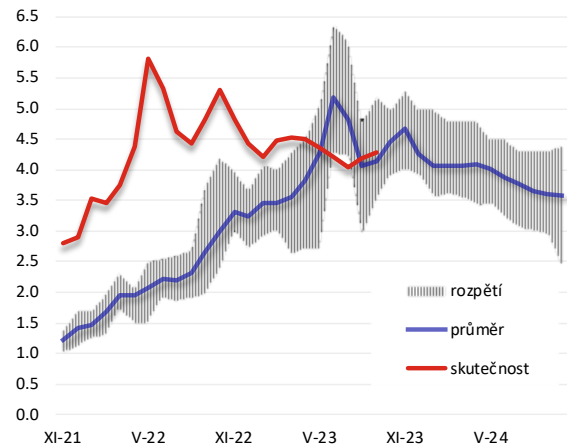
5R IRS ZA 1 ROK

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
říjen 2022	24.61	25.07
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
září 2023	24.16	24.16
říjen 2023	24.57	24.41

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Říjen 2023	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.40	23.25
průměr	24.57	24.41
maximum	24.90	25.60

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.10.	24.67
---------------	--------------

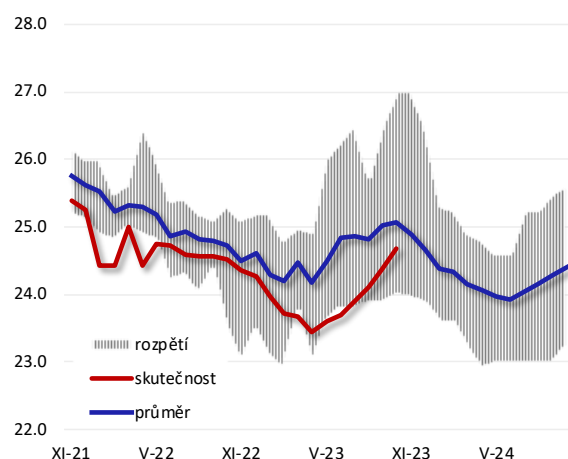
Kurz koruny dále mírně oslabil, když se posunul z 24,51 CZK za EUR ke 24,67 CZK za EUR. Toto oslabení bylo do značné míry ovlivněno publikací menší než očekávané zářijové inflace a souvisejícími spekulacemi na pokles základních úrokových sazeb ještě v tomto roce. Že debata o načasování a tempa poklesu klíčových sazeb v ČNB již začala, potvrzují výroky guvernéra po zářijovém měnověpolitickém zasedání BR ČNB i zápis z tohoto jednání. Také člen BR T. Holub nevyloučil, že by ještě do konce letošního roku mohlo dojít k opatrnému snížení sazeb. Navíc guvernér A. Michl ve svém veřejném vystoupení připustil, že si BR nechává otevřené dveře pro každou možnost.

S ohledem na výše uvedené a zejména na poslední ekonomický vývoj se analytici domnívají, že kurz koruny se bude v polovině listopadu pohybovat poblíž 24,57 CZK za EUR. Během následujících jedenácti měsíců by pak měla koruna podle průměrného odhadu pozvolně trendově posílit ke 24,41 CZK za EUR.

Podzimní prognóza ČNB počítá s kurzem koruny ve 4Q/24 na úrovni 24,4 CZK za EUR.

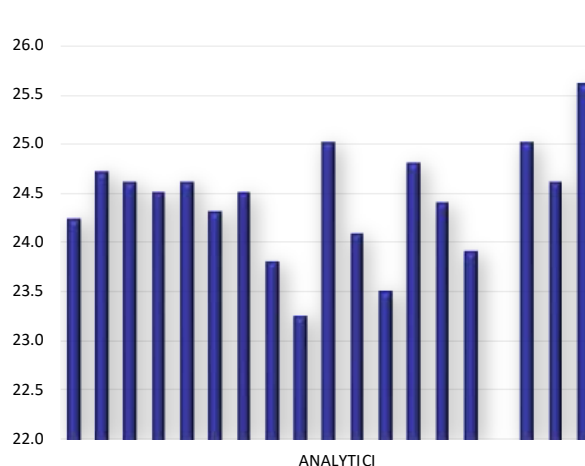
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Říjen 2023	běžný rok	+1Y
minimum	7.2	5.1
průměr	8.2	6.6
maximum	9.4	8.0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
říjen 2022	7.0	8.0
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
září 2023	8.8	6.8
říjen 2023	8.2	6.6

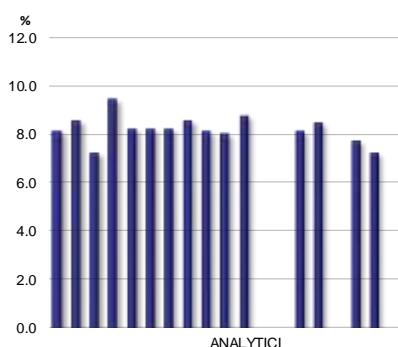
Ke konci září letošního roku Úřad práce ČR evidoval 263 tis. uchazečů o zaměstnání, což je o 2 tis. více než před měsícem a o necelých 7 tis. více než loni. Podíl nezaměstnaných se od srpna nezměnil a setrval na 3,6 %. To je o 0,1 procentního bodu více než před rokem. Počet volných pracovních míst (téměř 282 tis.) stále převyšuje počet uchazečů o zaměstnání. Zároveň míra nezaměstnanosti v ČR dle EUROSTATU (2,6 %) patří mezi nejnižší v Evropské unii.

Přestože ekonomický výkon je nyní slabší a vyhlídky jsou nepatrně méně optimistické, analytici nepozorují, že by zaměstnavatelé pod tíhou klesající poptávky příliš přistupovali k propouštění. To pravděpodobně kvůli obavám ze složitého opětovného nábory zaměstnanců. Do nadcházející situace na trhu práce se bude pravděpodobně promítat i očekávání firem ohledně budoucího vývoje. Pokud bude oživení pomalejší a pozdější, mohly by být firmy méně ochotné nést náklady spojené s udržení pracovní síly a mohly by přistoupit k propouštění, což by oslabilo pozici zaměstnanců ve mzdovém vyjednávání. V porovnání s minulým šetřením analytici tedy celkem výrazně korigovali očekávanou dynamiku mzdového růstu v letošním roce. Zatímco v září očekávali 8,8% tempo, nyní odhadují pouze 8,2 %. I výhled na příští rok se snížil, a to z 6,8 % na 6,6 %.

Podle podzimní prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2023 vzrůst o 7,5 % a v roce 2024 o 6,7 %.

INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR PŘÍŠTÍHO ROKU



RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

