

# Inflační očekávání finančního trhu

---

## 12/2023



# Obsah

<b>I. SHRUTÍ</b>	<b>3</b>
<b>II. INFLACE</b>	<b>4</b>
<b>III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT</b>	<b>5</b>
<b>IV. ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS</b>	<b>6</b>
<b>V. MĚNOVÝ KURZ</b>	<b>8</b>
<b>VI. NOMINÁLNÍ MZDY</b>	<b>9</b>

## I. SHRUTÍ

Do posledního průzkumu v letošním roce zaslalo příspěvek čtrnáct domácích a dva zahraniční analytici. Z aktuálního průzkumu je patrné, že analytici mírně zvýšili roční prognózu inflace, ovšem tříletý výhled se nemění. Zároveň méně optimistický je názor na vývoj domácí ekonomické aktivity – propad v letošním roce by mohl být hlubší a oživení v příštím roce slabší. Naprostá většina respondentů, kteří se našeho prosincového šetření zúčastnili, předpokládala, že základní úrokové sazby budou těsně před závěrem roku 2023 sníženy o 25 bazických bodů. Kurz koruny byl korigován mírně na silnější úroveň. Očekávané tempo růstu nominálních mezd v letošním roce bylo dále sníženo, zatímco prognóza na příští rok zůstala nezměněna.

<b>DOMÁCÍ ANALYTICI</b>	<b>I.</b>	<b>II.</b>	<b>III.</b>	<b>IV.</b>	<b>V.</b>	<b>VI.</b>	<b>VII.</b>	<b>VIII.</b>	<b>IX.</b>	<b>X.</b>	<b>XI.</b>	<b>XII.</b>
Jiří Polanský, Česká spořitelna	+	+		+	+	+	+	+	+	+	+	+
David Marek, Deloitte Czech Republic	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Jan Vejrněk, Komerční banka	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Helena Horská, Martin Kron, Raiffeisenbank	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Petr Dufek, Banka CREDITAS	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Petr Sklenář, J&T Banka	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Radomír Jách, 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		+	+	+	+	+	+		+		+	
<b>ZAHRANIČNÍ ANALYTICI</b>												
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 22. 12. 2023

## II. INFLACE

### PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Prosinec 2023	CPI	
	1Y	3Y
<b>minimum</b>	2.1	2.0
<b>průměr</b>	2.9	2.3
<b>maximum</b>	3.7	3.3

### ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
prosinec 2022	7.0	2.7	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
listopad 2023	2.8	2.3	
prosinec 2023	2.9	2.3	4Q: 2.8

Domácí meziroční inflace se v listopadu snížila na 7,3 %, což je o 1,2 procentního bodu méně než o měsíc dříve. Zajímavostí je, že jde přesně o hodnotu, kterou analytici před rokem na letošní listopad v průměru odhadovali. Zpomalení meziročního růstu cenové hladiny bylo patrné ve většině oddílů spotřebního koše, nejvíce však u potravin a bydlení, ceny pohonných hmot dokonce klesaly. Po očištění o dopady úsporného tarifu do cen elektřiny by se podle ČSÚ meziroční tempo růstu inflace pohybovalo na 4,7 %. Meziměsíčně inflace vzrostla o 0,1 %. Na tom se značně podílelo zdražení cen elektřiny, zemního plynu, odívání, výrobků a služeb pro osobní péči nebo některých potravin.

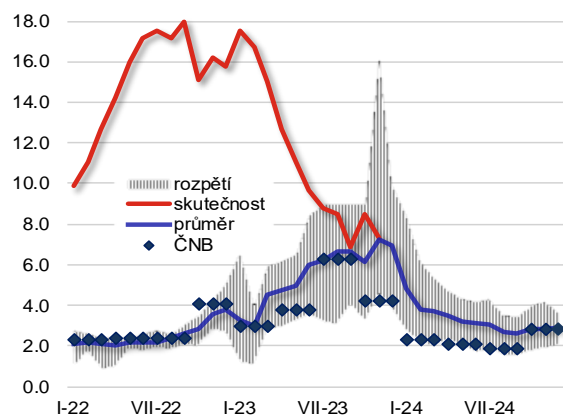
Názor analytiků na vývoj inflace se v ročním horizontu mírně posunul směrem nahoru. Zatímco v minulém šetření se v průměru očekávalo, že inflace za 12 měsíců dosáhne 2,8 %, nyní to je o 0,1 procentního bodu více, tedy 2,9 %. Tříletý výhled se nemění a zůstává nadále na 2,3 %. Rozpětí individuálních odhadů se v obou sledovaných časových horizontech zúžila vlivem poklesu maxim, ale i nárůstem minim.

Analytici předpokládají, že prosincová meziroční inflace by mohla být na obdobné úrovni jako ta listopadová, cenový růst by mohl být zpomalován slabou poptávkou a možná i poklesem cen pohonných hmot. Celkově za letošní rok by meziroční růst cenové hladiny mohl mírně převyšovat 10 %. V lednu pak inflace s ohledem na odeznění bazického efektu úsporného tarifu rapidně poklesne. Rozsah bude záviset na vývoji regulovaných složek cen energií a na míře tradičního lednového přecenění. Podle některých odhadů by se meziroční inflace v lednu mohla nacházet mírně nad 3 %. I v průběhu příštího roku bude cenový růst pravděpodobně brzděn útlumem ekonomické aktivity a inflace by se tak mohla pohybovat na nízkých úrovních, s velkou pravděpodobností v rámci tolerančního pásma okolo inflačního cíle.

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

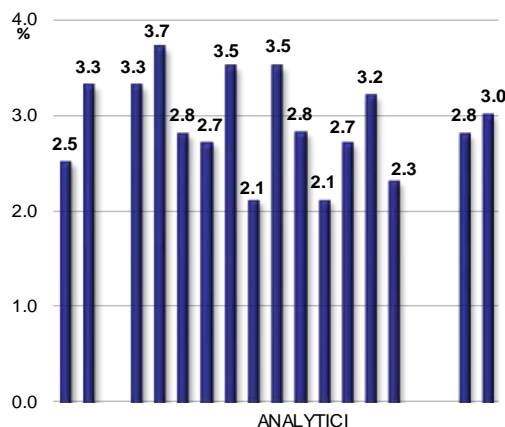
### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



### III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Prosinec 2023	běžný rok	+1Y
minimum	-0.6	0.8
průměr	-0.4	1.4
maximum	-0.2	2.1

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
prosinec 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
listopad 2023	-0.3	1.8
prosinec 2023	-0.4	1.4

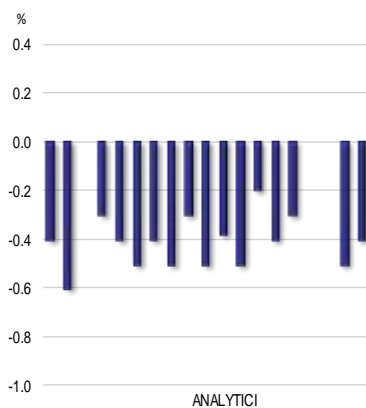
Podle zpřesněného odhadu ČSÚ klesl hrubý domácí produkt ve 3Q letošního roku meziročně o 0,7 %, což je o 0,1 procentního bodu méně než v předběžném odhadu. V porovnání s předchozím čtvrtletím české HDP propadlo o 0,5 %, což je o 0,2 procentního bodu více než v předběžném odhadu. Vlivem poklesu maximálních hodnot se rozpětí individuálních odhadů zúžilo, a to jak na letošní, tak na příští rok.

Dosažení předpandemické ekonomické úrovně se nám vzdaluje. Analytici z posledních publikovaných údajů vnímají nejen horší výkonnost české ekonomiky, ale všímají si také útlumu zahraniční poptávky doplácující na nepříznivý vývoj v Německu, případně dalších zemí eurozóny. Pozornosti neunikla ani skutečnost, že spotřeba domácností, která ve 2Q letošního roku vzrostla, ve 3Q opět propadla. Tento pokles však byl relativně nízký, což by mohlo signalizovat, že se spotřeba blíží ke svému dnu, od něž by se mohla brzy odrazit. Příští rok se očekává zlepšení ekonomické aktivity, ovšem jen pozvolné. Ve prospěch hospodářského růstu by tedy měl působit obnovený růst spotřebitelské poptávky opírající se o zpomalující inflaci a související vzestup reálných mezd. Jak naznačují některé předstíhové ukazatele, oživení by se mělo dostavit i na exportních trzích. Nicméně rizika, že české HDP vykáže slabší růst, jsou zvýšená s ohledem na nepříznivou geopolitickou situaci, aktuální kondici globální ekonomiky a příliš dlouhé období vysokých základních úrokových sazeb ČNB.

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

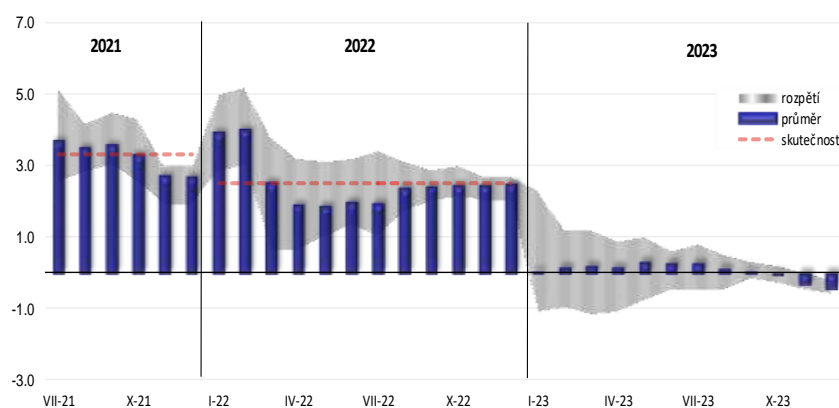
#### INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
prosinec 2022	7.00	6.02	7.29	5.74	4.96	4.43	4.50	4.27
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
listopad 2023	6.83	4.38	6.40	4.25	4.30	3.62	4.23	3.64
prosinec 2023	6.81	4.33	6.20	4.13	3.96	3.58	3.91	3.62

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

(%)

Prosinec 2023	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	6.75	3.50	6.00	3.45	3.70	3.20	3.70	3.10
průměr	6.81	4.33	6.20	4.13	3.96	3.58	3.91	3.62
maximum	7.00	5.25	6.90	4.80	4.44	4.30	4.20	4.50

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.12.	7.00	6.22	3.69	3.68

Dvanáct ze šestnácti respondentů našeho prosincového šetření se domnívalo, že poslední zasedání BR ČNB roku 2023 přinese (po relativně dlouhé době stability) pokles základních úrokových sazeb, a to o 25 bazických bodů. V případě 2T repo sazby ze 7,00 % na 6,75 %. Ve prospěch uvolnění měnové politiky a poklesu základních úrokových sazeb bylo shledáno několik důvodů. Mezi ně patří zpomalující inflace, která by se měla příští rok pohybovat nedaleko inflačního cíle. K tomu bude přispívat slabá ekonomická aktivita a výkon domácího průmyslu. Nezanedbatelným faktorem je také chabá spotřeba domácností. Navíc ze samotné ČNB podle analytiků zaznívalo, že i v případě prosincového snížení základních úrokových sazeb zůstane měnová politika stále velmi restriktivní a podle četných názorů, domácí ekonomika aktuálně není v situaci, kdy by potřebovala restriktivní měnovou politiku.

Zbývající čtyři respondenti nadále počítali, že se klíčové sazby ani tentokrát nezmění a 2T repo sazba vstoupí do roku 2024 na úrovni 7,00 %. Hlavním důvodem pro ponechání základních úrokových sazeb bylo pravděpodobně riziko neukotvených inflačních očekávání a s tím související opatrnost ČNB, která by mohla vyčkávat na dopad lednového přecenění.

V průběhu příštího roku s rapidním poklesem klíčových sazeb ČNB již počítají všichni respondenti. V porovnání s minulým šetřením se průměrná předpokládaná úroveň 2T repo sazby ke konci roku 2024 ještě mírně snížila, přestože rozpětí individuálních prognóz se celé posunulo o 25 bazických bodů nahoru. Aktuálně se odhady ještě více koncentrují okolo hodnoty 4,50 %.

## PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

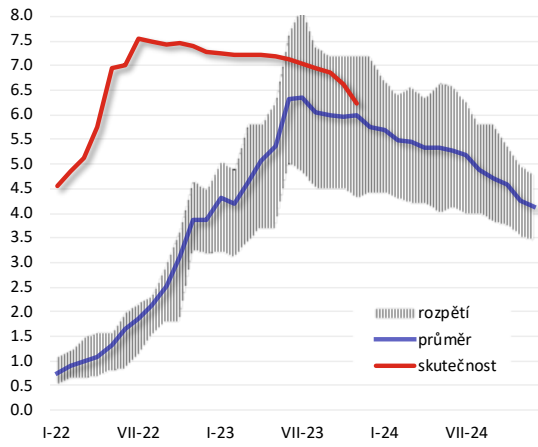
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	3.25	3.50	3.75	4.00	4.25	4.50	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75
počet analytiků - aktuální šetření	0	1	1	4	1	7	0	1	1	0	0
- minulé šetření	1	0	2	3	1	5	3	3	0	0	0

Tržní úrokové sazby od minulého šetření opět výrazně poklesly a s nimi šly dolů také prognózy analytiků, ovšem v menším rozsahu. Zatímco 12M referenční mezibankovní sazba PRIBOR se snížila o 26 bazických bodů a swapové sazby o více než 50 bazických bodů, jejich prognózy se poklesly v rozsahu 2 až 34 bazických bodů. I nové výhledy analytiků dále intuitivně potvrzují předpokládaný pokles úrokových sazeb, jelikož měsíční prognózy se nachází nad prognózami ročními, navíc většina sazeb kratších splatností převyšuje sazby splatností delších.

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

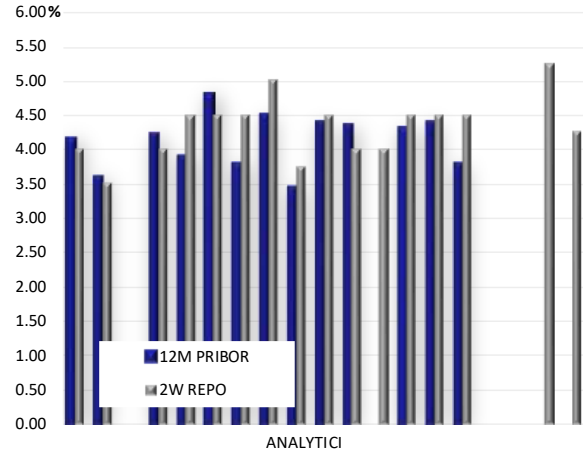
**12M PRIBOR ZA 1 ROK**

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



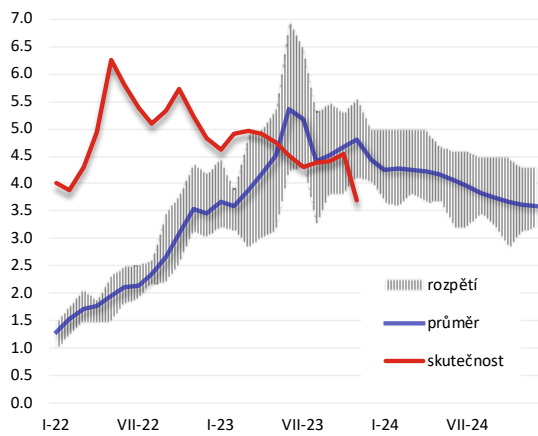
**2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK**

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



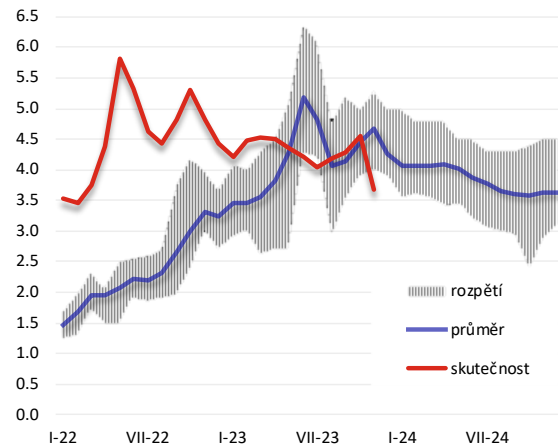
**5R IRS ZA 1 ROK**

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
prosinec 2022	24.42	24.67
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
listopad 2023	24.63	24.58
prosinec 2023	24.52	24.51

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Prosinec 2023	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.25	23.25
průměr	24.52	24.51
maximum	24.80	26.25

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

<b>15.12.</b>	<b>24.48</b>
---------------	--------------

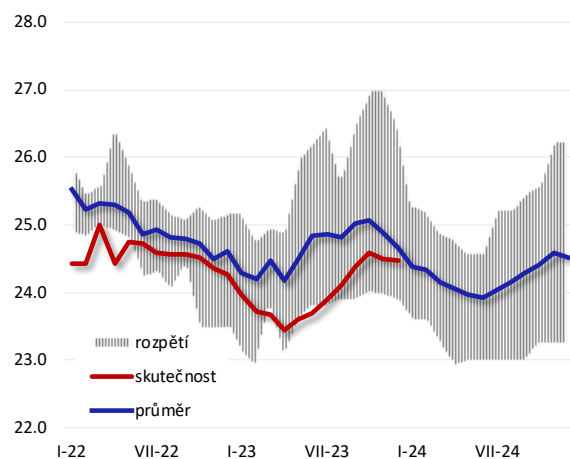
Kurz koruny na devizovém trhu nevykazuje v porovnání s uzávěrkou minulého šetření výraznější změnu, jelikož se posunul jen o 3 haléře směrem k silnější úrovni a v polovině prosince se pohyboval poblíž 24,48 CZK za EUR. V měsíčním horizontu průměrná prognóza aktuálně dosahuje hodnoty 24,52 CZK za EUR a v ročním horizontu potom 24,51 CZK za EUR. Své prognózy tak v porovnání s listopadovým šetřením posunuli na mírně silnější úroveň.

Samozřejmě výše uvedený scénář je v aktuálním prostředí podmíněn nenaplněním rizik, jako například eskalace geopolitické situace, zhoršení globálního ekonomického vývoje nebo, že tempo snižování základních úrokových sazeb ČNB by bylo výrazněji vzdálené očekávání trhu. V delším výhledu by se kurz koruny spolu s ekonomickým oživením a zlepšeným obecným sentimentem na finančním trhu mohl postupně vrátit na trajektorii dlouhodobého pozvolného posilování. Zvýšená volatilita a citlivost kurzu koruny na zmíněné faktory bude ale odeznívat jen pomalu.

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

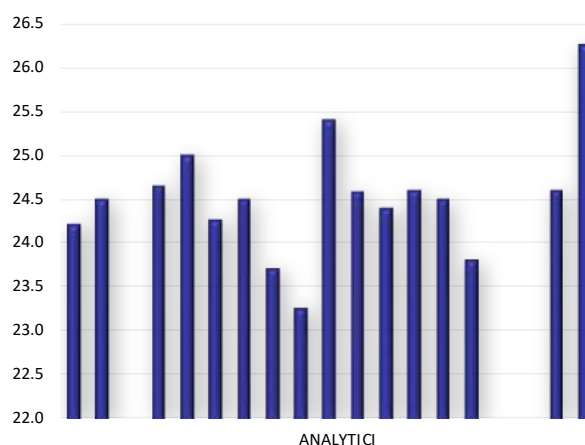
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Prosinec 2023	běžný rok	+1Y
minimum	7.2	5.8
průměr	7.8	6.5
maximum	8.7	7.6

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
prosinec 2022	6.6	7.4
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
listopad 2023	8.1	6.5
prosinec 2023	7.8	6.5

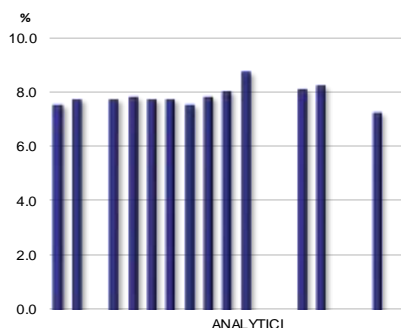
Podíl nezaměstnaných osob se podle Úřadu práce ČR v listopadu meziměsíčně ani meziročně nezměnil. Nadále tak zůstává na hodnotě 3,5 %. V rámci mezinárodního srovnání nezaměstnanost v ČR (podle EUROSTATu 2,9 %) patří mezi tři nejnižší v rámci celé Evropské unie (v průměru 6 %). Průměrná hrubá měsíční nominální mzda v ČR ve 3Q letošního roku meziročně vzrostla o 7,1 % na 42 658 Kč. Po zohlednění vývoje inflace došlo k meziročnímu poklesu reálných mezd o 0,8 %. Medián nominálních mezd vzrostl, stejně jako průměr, o 7,1 %. Mezičtvrtletně se průměrná mzda (po očištění od sezónních vlivů) zvýšila o 1,5 %, což opět vedlo k mezičtvrtletnímu nárůstu reálných mezd, který se dostavil již ve 2Q tohoto roku. S ohledem na solidní ziskovost firem a nízkou míru nezaměstnanosti by měl mezičtvrtletní růst reálných mezd podle analytiků pokračovat, jelikož zaměstnanci budou pravděpodobně požadovat kompenzaci hlubokého propadu kupní síly jejich výdělků z předchozích dvou let.

Za celý letošní rok analytici očekávají pomalejší tempo růstu nominálních mezd, než předpokládali před měsícem. V roce 2023 by se tak měly nominální mzdy zaměstnanců v ČR v průměru zvýšit o 7,8 %, což je v porovnání s listopadovým šetřením o 0,3 procentního bodu méně. Výhled na příští rok zůstává stejný a mzdová dynamika by tak v roce 2024 měla zpomalit na 6,5 %.

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 %

