

# Inflační očekávání finančního trhu

---

## 10/2022



# Obsah

<b>I. SHRNUÍ</b>	<b>3</b>
<b>II. INFLACE</b>	<b>4</b>
<b>III. HRUBÝ DOMÁÍ 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

V říjnu se šetření Inflačních očekávání FT zúčastnilo třináct domácích a dva zahraniční analytici. Z výsledků vyplývá, že po relativně delší době došlo k poklesu očekávaného tempa inflace, a to jak v ročním, tak i tříletém horizontu. Zároveň se snížil výhled ekonomického růstu v příštím roce. Odhad na letošní růst zůstává nezměněn. Naprostá většina dotázaných respondentů odhaduje, že ČNB své základní úrokové sazby na listopadovém měnověpolitickém zasedání nezmění. Další jejich pohyb by měl směřovat dolů, ovšem později a pomaleji, než se původně očekávalo. Kurz koruny by měl v následujících týdnech stagnovat a po přechodném oslabení by měl v průběhu příštího roku opět nabrat mírný dlouhodobý apreciační trend. Předpokládané tempo nominálních mezd bylo pro letošní i příští rok navýšeno.

<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 Vejrnělek, Komerční banka	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Helena Horská, David Vagenknecht, 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, UNIQA	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Jakub Seidler, ČBA	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Lukáš Kovanda, Trinity Bank	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Michal Šoltés, RoklenFin		+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Martin Janičko, MND	+	+	+	+	+		+	+	+	+		
Jan Bureš, ČSOB			+		+							
<b>ZAHRANIČNÍ ANALYTICI</b>												
Madhvee Bangur, Jonas Schmitt, Goldman Sachs	+	+	+	+	+	+	+	+	+			
Prianthi Roy, The Economist Intelligence Unit	+	+	+	+	+	+	+				+	
Jose A. Cerveira, JP Morgan	+		+	+	+	+	+		+	+		

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze, dne 25. 10. 2022

## II. INFLACE

### PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Říjen 2022	CPI	
	1Y	3Y
<b>minimum</b>	3.3	1.0
<b>průměr</b>	6.2	2.7
<b>maximum</b>	9.0	5.0

### ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
říjen 2021	2.9	2.2	4Q: 4.1
leden 2022	3.2	2.2	
březen 2022	4.5	2.2	1Q: 3.0
duben 2022	4.7	2.2	
červen 2022	6.0	2.5	2Q: 3.8
srpen 2022	6.7	2.5	
září 2022	6.7	2.8	3Q: 6.3
říjen 2022	6.2	2.7	

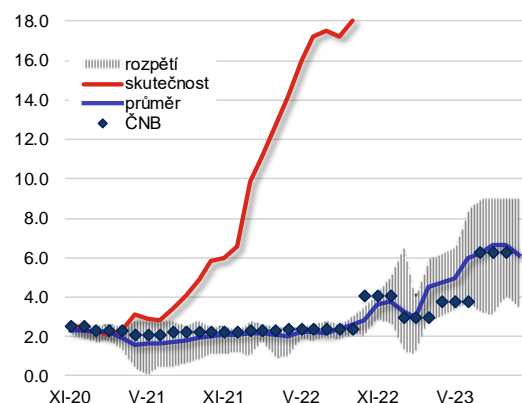
Po předchozím zpomalování meziroční index spotřebitelských cen v září opět zrychlil tempo svého růstu, tentokrát na 18,0 %. To je o 0,8 procentního bodu větší dynamika než v srpnu a zároveň nad konsensuálním odhadem. V meziměsíčním vyjádření spotřebitelské ceny vzrostly o 0,8 % (oproti 0,4 % v srpnu). Na akceleraci meziročního růstu se nejvíce podílely položky v oddíle bydlení, především potom energie a paliva, kde se projevilo zdražení zemního plynu a elektřiny. Nezanedbatelný podíl na zdražování měly přirozeně i ceny tuhých paliv.

Navzdory zrychlení skutečné inflace se prognózy analytiků v našem šetření v průměru snížily. V ročním horizontu byl dokonce pokles celkem výrazný, a to o 0,5 procentního bodu na 6,2 %. V tříletém časovém horizontu nastala mírnější korekce, když se průměrná hodnota snížila o 0,1 procentního bodu na 2,7 %. Rozpětí individuálních ročních odhadů se vlivem rapidního poklesu minima zřetelně rozšířilo, zatímco u tříletých odhadů se krajní hodnoty posunuly dolů ve stejném rozsahu, takže jejich rozpětí zůstalo nezměněno.

Analytici odhadují, že v průběhu října by mohly ceny energií a potravin ještě vzrůst, nicméně přibližně od listopadu by pak mělo dojít k obratu. Ve prospěch zpomalování inflace by mohla začít působit vládní opatření, která mají za cíl zmírnit dopady prudkého nárůstu cen elektřiny a zemního plynu na konečné odběratele. Ve spotřebitelských cenách se také postupně začne projevovat přepokládaný útlum domácí ekonomiky (analytici hovoří o mírné recesi) a související pokles spotřebitelské poptávky. Situace na trhu práce se totiž pozvolna zhoršuje a nálada mezi investory je rekordně nízká. A to v prostředí, kdy řada podniků má relativně plné sklady. S ochlazením globální ekonomiky by mohly zlevnit i některé komodity, i když pokles cen ropy může brzdit politika ropného kartelu OPEC+. Nakonec i ceny elektrické energie by mohly jít dolů s ohledem na vývoj na energetickém trhu, ovšem jeho promítnutí do ceniků pro konečné spotřebitele chvíli potrvá. S ohledem na výše uvedené by se inflace měla postupně vracet k 2% cíli, tento proces jí ovšem podle některých odhadů potrvá minimálně rok.

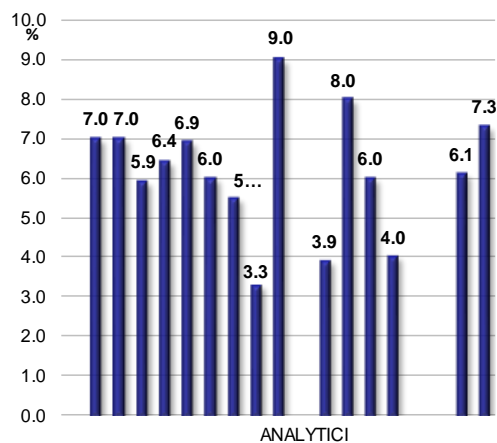
### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



### III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Říjen 2022	běžný rok	+1Y
<b>minimum</b>	2.1	-1.5
<b>průměr</b>	2.4	0.7
<b>maximum</b>	3.0	2.0

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný+1Y
říjen 2021	3.3	4.7
leden 2022	3.9	4.0
březen 2022	2.5	3.2
duben 2022	1.9	3.0
červen 2022	1.9	2.3
srpen 2022	2.4	1.3
září 2022	2.4	1.2
říjen 2022	2.4	0.7

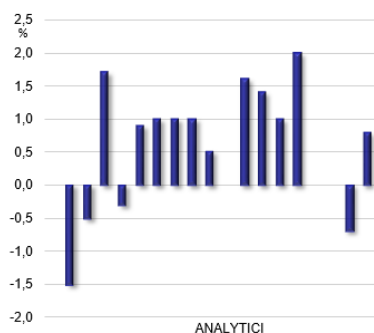
Spolu s publikací Čtvrtletních sektorových účtů ČSÚ potvrdil odhad růstu domácí ekonomiky za 2Q letošního roku. Mezičtvrtletně se tedy HDP zvýšilo o 0,5 %, což odpovídá meziročnímu růstu o 3,7 %. Ze zveřejněných údajů dále vyplývá, že reálná spotřeba domácností ve 2Q letošního roku meziročně vzrostla o 0,9 % při úhrnném reálném poklesu peněžních a nepeněžních příjmů domácností o 8,1 %. Míra úspor domácností se snížila o 5,7 procentního bodu na 13,8 %. U nefinančních podniků míra zisku meziročně poklesla o 2,0 procentního bodu na 44,7 %, přičemž míra investic se zvýšila o 2,0 procentního bodu na 29,8 % a celkové mzdové náklady vzrostly o 11,1 %.

Publikované statistické údaje ani ekonomický vývoj za poslední měsíc názor analytiků na letošní tempo růstu HDP nezměnily. V průměru je tak očekáváno, že domácí ekonomika vzroste o 2,4 %. Výhled na příští rok je však o poznání méně optimistický, když se předpokládaná dynamika hospodářského růstu snížila o 0,5 procentního bodu na 0,7 %. Rozpětí individuálních odhadů na rok 2022 se s ohledem na mírný nárůst stejného rozsahu u obou krajních hodnot nezměnilo. V případě výhledu na rok 2023 se vlivem poklesu minima rozpětí prognóz zřetelně rozšířilo.

Analytici se domnívají, že aktuálně se česká ekonomika nachází v sestupné fázi hospodářského cyklu s tím, jak zpomaluje domácí i zahraniční poptávka. Podobné tendence by měly pokračovat i v příštích měsících, kdy na domácí ekonomický výkon budou nadále doléhat vysoké ceny energií a ochlazení na trhu práce doprovázené nárůstem nezaměstnanosti, včetně propadu reálných mezd. Někteří respondenti počítají i s krátkou recesí. Méně optimistickému vývoji nasvědčuje pokles sentimentu mezi domácnostmi i podnikateli, kterým útlum poptávky omezuje přenos rostoucích nákladů (především pak energií) do prodejních cen výstupů. V souvislosti se zpomalením globálního růstu se bude dále zhoršovat i export. Nicméně už v příštím roce by se mohlo dostavit hospodářské oživení, podpořené investiční aktivitou a vzestupem zahraniční poptávky. Zlepšení u spotřeby domácností se očekává spíše pozvolné. Rizika jsou výrazná, v případě hlubšího zpomalení globální ekonomiky by propad HDP byl pravděpodobně hlubší a hospodářské oživení pozdější.

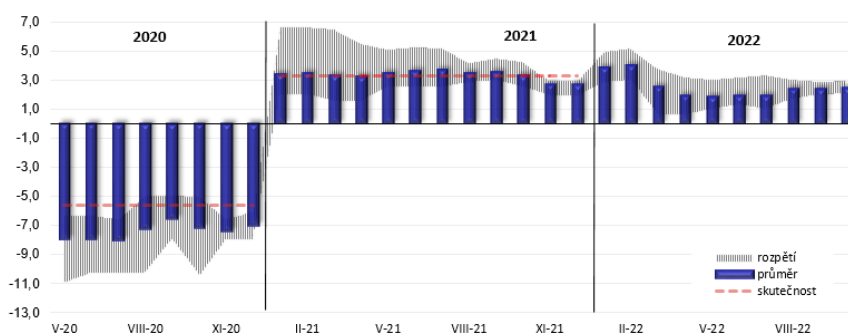
#### INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

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
říjen 2021	1.94	2.69	2.51	3.11	2.91	3.08	2.64	3.00
leden 2022	4.42	4.28	4.82	4.33	4.11	3.66	3.63	3.45
březen 2022	4.93	4.57	5.18	4.61	4.29	3.88	3.75	3.55
duben 2022	5.43	4.90	5.90	5.07	4.94	4.17	4.36	3.83
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
září 2022	7.00	6.04	7.42	5.98	5.12	4.51	4.55	4.14
říjen 2022	7.02	5.87	7.38	5.96	5.50	4.68	5.12	4.46

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

(%)

Říjen 2022	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	7.00	4.50	6.60	4.50	5.00	3.80	4.50	3.90
průměr	7.02	5.87	7.38	5.96	5.50	4.68	5.12	4.46
maximum	7.25	7.00	7.55	7.20	6.10	5.30	5.60	5.00

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.10.	7.00	7.42	5.17	4.66

Naprostá většina dotázaných analytiků předpokládá, že i na příštím měnověpolitickém zasedání ČNB, které se bude konat 3. listopadu 2022, zůstanou základní úrokové sazby nezměněny a 2T repo sazba tak setrvá na 7,00 %. Pouze jeden respondent sází na její nárůst o 25 bp na 7,25 %.

Pro stabilitu základních úrokových sazeb ČNB hovoří podle analytiků vyznění tiskové konference po posledním měnově politickém zasedání. Další pohyb je pak očekáván směrem dolů. Otázkou je ale načasování. S ohledem na výrazná rizika nyní analytici sází spíše na pozdější a pozvolnější pokles základních úrokových sazeb ČNB. Jako termín prvního snížení je zmiňován květen či srpen příštího roku. Rozhodující proto bude další vývoj války na Ukrajině, globálního ekonomického růstu, nastavení měnové politiky ECB, tempo růstu cen energií, ale i dynamika růstu mezd v ČR.

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

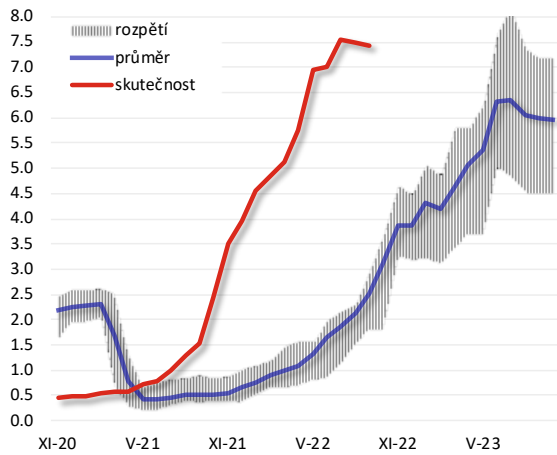
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	4.50	4.75	5.00	5.25	5.50	5.75	6.00	6.25	6.50	6.75	7.00	7.25	7.50	7.75	8.00
počet analytiků - aktuální šetření	1	3	1	0	0	1	2	1	3	1	2	0	0	0	0
- minulé šetření	1	1	2	1	1	0	1	0	2	2	2	0	0	0	1

S ohledem na skutečnost, že od poloviny září tržní mezibankovní referenční sazby PRIBOR zaznamenaly jen nevýrazné změny, a nadále převažují očekávání stability základních úrokových sazeb ČNB v blízké budoucnosti, průměrné prognózy sazeb PRIBOR zůstaly v těsné blízkosti úrovně z minulého šetření. Jejich změna se omezila pouze na 2 a 4 bazické body. Naproti tomu tržní sazby úrokových swapů vzrostly a s nimi i prognózy v našem šetření, a to v rozsahu 17 až 57 bazických bodů. Analytici nadále počítají, že během následujících dvanácti měsíců sazby PRIBOR i IRS z aktuálních úrovně poklesnou. Zároveň platí, že průměrná hodnota prognóz sazeb s kratší maturitou převyšuje úroveň očekávaných sazeb s delší maturitou, a to jak v měsíčním, tak i ročním horizontu.

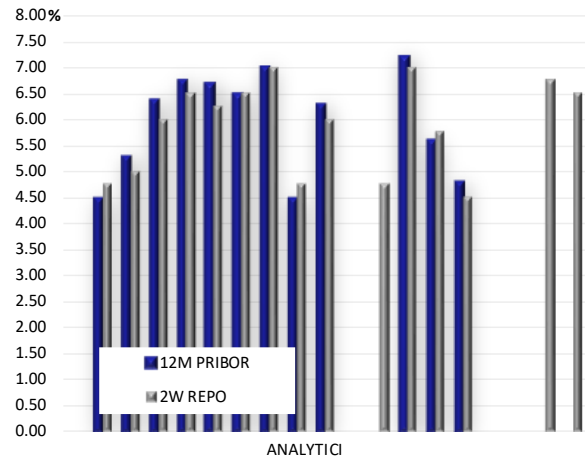
**12M PRIBOR ZA 1 ROK**

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



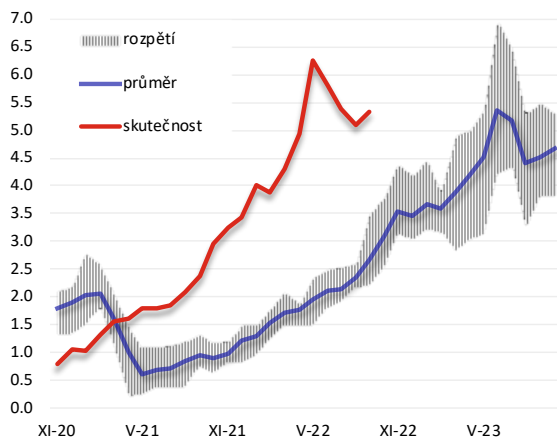
**2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK**

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



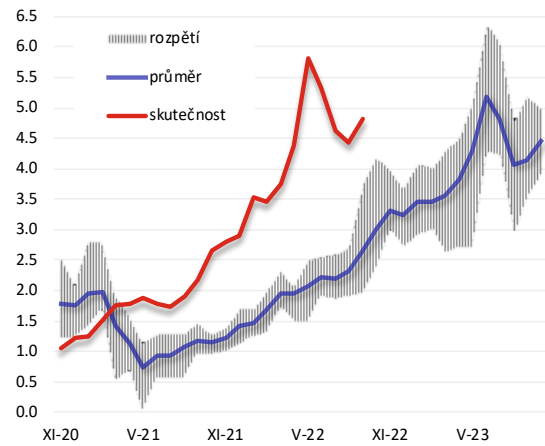
**5R IRS ZA 1 ROK**

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 2021	25.33	24.73
leden 2022	24.52	24.30
březen 2022	24.82	24.47
duben 2022	24.42	24.17
červen 2022	24.72	24.85
srpen 2022	24.62	24.82
září 2022	24.64	25.03
říjen 2022	24.61	25.07

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Říjen 2022	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.50	24.00
průměr	24.61	25.07
maximum	24.70	27.00

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

<b>15.10.</b>	<b>24.59</b>
---------------	--------------

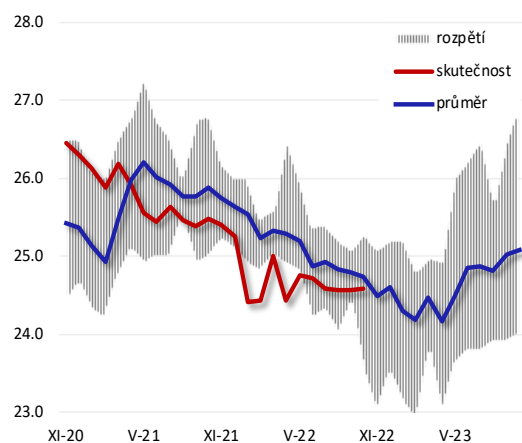
Kurz koruny vůči euru od minulého šetření jen mírně oslabil a pohybuje se poblíž úrovně 24,6 CZK za EUR. Nedalekého této úrovně se už od léta pohybuje i průměrná měsíční prognóza analytiků, kteří nepředpokládají v blízké budoucnosti žádný výrazný pohyb. V polovině listopadu by se tak koruna měla podle jejich průměrného názoru obchodovat za 24,61 CZK za EUR. V ročním horizontu je nadále počítáno s mírným oslabením nad psychologickou hladinu 25 CZK za EUR.

Analytici se domnívají, že v současné době nepůsobí ve prospěch posílení kurzu koruny mnoho výraznějších faktorů. Naopak negativní tržní sentiment, zúžení úrokového diferenciálu vůči eurozóně nebo zhoršení vývoje české ekonomiky (včetně vývoje běžného účtu platební bilance) vytváří tlak na její oslabení. K tomu ale podle analytiků nedochází díky intervencím ČNB, které jsou očekávány i nadále, jelikož nic nenasvědčuje, že by měly být ukončeny. Nicméně podle oficiální prognózy ČNB by měl kurz koruny přibližně do poloviny příštího roku oslabovat, což analytici musí ve svých ročních prognózách zohlednit. Názor, že oslabení koruny by nakonec nemuselo být tak velké, jak se centrální banka domnívá, však není zcela ojedinělý.

V dlouhodobějším časovém horizontu by se koruna měla podle některých komentářů vrátit k mírnému posilujícímu trendu, který se bude opírat o zlepšení sentimentu na světových finančních trzích, oživení zahraničního obchodu ČR a obnovenou konvergenci české ekonomiky k západoevropským zemím. Riziko však představuje aktuální energetická situace v Evropa a vývoj války na Ukrajině.

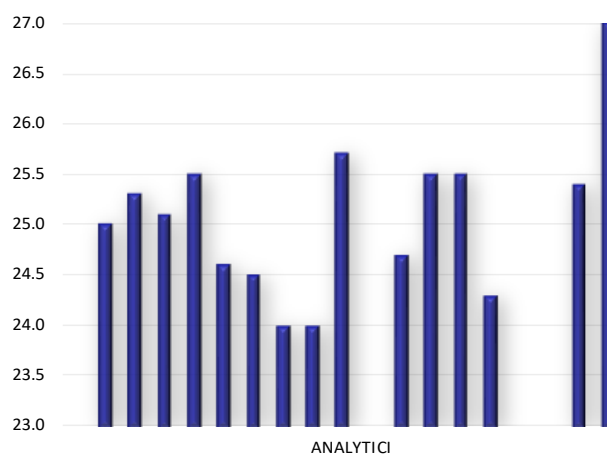
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Říjen 2022	běžný rok	+1Y
minimum	5.5	4.5
průměr	7.0	8.0
maximum	8.2	13.0

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

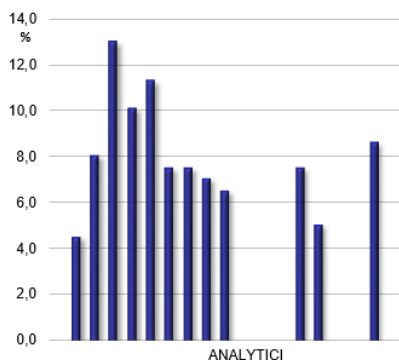
(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	běžný rok	běžný +1Y
říjen 2021	5.0	5.0
leden 2022	5.5	5.1
březen 2022	6.5	5.6
duben 2022	6.5	5.9
červen 2022	7.0	7.0
srpen 2022	6.9	7.5
září 2022	6.8	7.7
říjen 2022	7.0	8.0

Podíl registrovaných osob bez práce ke konci září vzrostl o 0,1 procentního bodu na 3,5 %. Míra nezaměstnanosti je dle posledních dostupných údajů druhá nejnižší v celé EU. Ve Výběrovém šetření pracovních sil podíl nezaměstnanosti letos v srpnu dosáhl 2,5 %, což je 0,2 procentního bodu více než v červenci, ale o 0,4 procentního bodu méně než před rokem. Přestože míra nezaměstnanosti pozvolna stoupá a počet nových pracovních míst naopak klesá, podmínky na trhu práce zůstávají nadále napjaté. Analytici se domnívají, že situace na pracovním trhu v kombinaci s vysokým tempem inflace povede k rychlému navyšování mzdových požadavků a následně i skutečných dohodnutých mezd. Pro letošní rok počítají s jejich nominálním nárůstem o 7,0 %, tedy o 0,2 procentního bodu více než v minulém šetření. Vyšší je i výhled na rok 2023, podle kterého by se mzdy mohly navýšit o 8,0 %, oproti 7,7 % v září.

## INDIVIDUÁLNÍ PROGNÓZY

PRŮMĚR PŘÍŠTÍHO ROKU



## RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

