

# Inflační očekávání finančního trhu

4/2022



# 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 dubnového šetření zaslalo svůj příspěvek opět patnáct domácích a tři zahraniční respondenti. Ze získaných údajů, které již zachycujících prvotní předpokládané dopady válečného konfliktu na Ukrajině, vyplývá, že analyticky očekávaná inflace se v ročním horizontu opět zvýšila. V tříletém časovém horizontu zůstává nadále mírně nad úrovní 2% inflačního cíle. Respondenti se převážně domnívají, že ČNB bude muset s intenzivními inflačními tlaky bojovat ještě přísnější měnovou politikou, a tedy vyšší úrovní základních úrokových sazeb, než předpokládali před měsícem. Výhled ekonomického výkonu v letošním i příštím roce je méně optimistický, nicméně s ohledem na stále napjatý trh práce, by měly nominální mzdy růst relativně vysokým tempem. Jejich předpokládaná dynamika v příštím roce je nyní v průměru vyšší než v březnu. Analytici se zároveň domnívají, že koruna v následujících dvanácti měsících dostane pouze značně omezený prostor pro posílení a apreační trend bude tedy velmi pozvolný.

<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 Vejmělek, Komerční banka	+	+	+	+								
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+	+	+	+								
Helena Horská, David Vagenknecht, 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, UNIQA	+	+	+	+								
Jakub Seidler, ČBA	+	+	+	+								
Lukáš Kovanda, Trinity Bank	+	+	+	+								
Michal Šoltés, RoklenFin		+	+	+								
Martin Janičko, MND	+	+	+	+								
Jan Bureš, ČSOB			+									
<b>ZAHRANIČNÍ ANALYTICI</b>												
Madhvee Bangur, Jonas Schmitten, 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. 4. 2022

## II. INFLACE

### PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Duben 2022	CPI	
	1Y	3Y
<b>minimum</b>	3,0	2,0
<b>průměr</b>	4,7	2,2
<b>maximum</b>	6,2	3,0

### ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

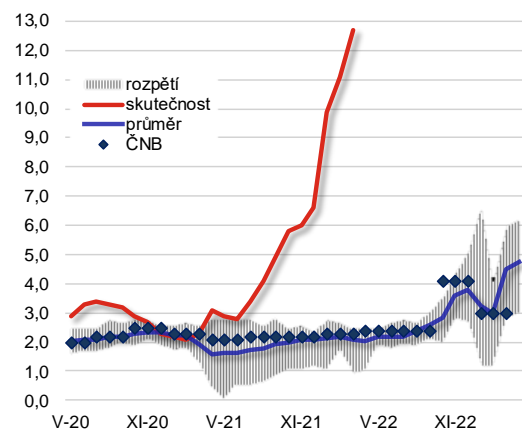
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
duben 2021	2,0	2,1	
květen 2021	2,2	2,1	2Q: 2.4
červen 2021	2,2	2,1	
srpen 2021	2,4	2,1	3Q: 2.4
říjen 2021	2,9	2,2	4Q: 4.1
leden 2022	3,2	2,2	
březen 2022	4,5	2,2	1Q: 3.0
duben 2022	4,7	2,2	

Inflace dále roste a nepřestává překvapovat. V březnu meziroční index spotřebitelských cen vyšplhal na 12,7 %, což je o 1,6 procentního bodu více než o měsíc dříve. Největší vliv na tom i nadále mají ceny v oddílech bydlení, doprava a potravin. Meziměsíčně se v březnu spotřebitelské ceny zvýšily o 1,7 %. Ekonomický vývoj a nejnovější informace přiměly analytiku upravit roční prognózu inflace, a to o 0,2 procentního bodu nahoru na 4,7 %. U tříleté prognózy změna nenastala a analytici tak v průměru počítají, že se tempo růstu cenové hladiny během tohoto časového úseku stabilizuje a inflace poroste již jen 0,2 procentního bodu rychleji, než vyplývá z dlouhodobého inflačního cíle ČNB. Rozpětí individuálních odhadů se v ročním ani tříletém horizontu nezměnila, u ročních prognóz došlo k souměrnému nárůstu minima i maxima, zatímco u tříletých prognóz se krajní hodnoty vůbec nezměnily.

Za inflací podle analytiků stojí především nabídkové tlaky, zatímco poptávkové faktory (například přehřátý trh práce a silná spotřeba domácností nebo expanzivní fiskální politika) spíše postupně slábnou. Nicméně nabídkové tlaky v podobě vyšších cen energií, pohonných hmot či potravin budou celkovou inflaci i v následujících měsících dále zvyšovat, a to navzdory oslabení ekonomického výkonu v důsledku negativních dopadů ruské invaze na Ukrajinu. Po dosažení vrcholu přibližně v polovině letošního roku by se inflace podle některých názorů měla postupně snižovat. K inflačnímu cíli se ale pravděpodobně ani v průběhu příštího roku nepřiblíží, toho by se jí mohlo podařit dosáhnout až v roce 2024.

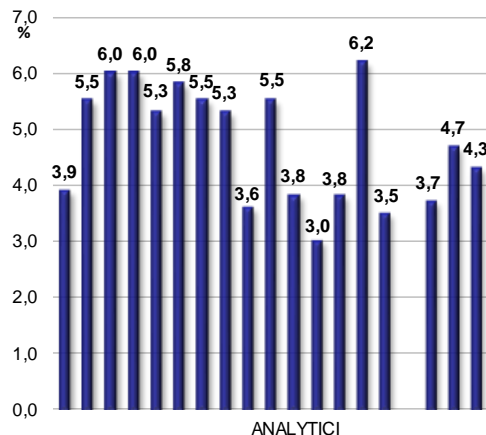
### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

#### PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

#### PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



### III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Duben 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	0,6	0,9
průměr	1,9	3,0
maximum	3,2	4,8

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

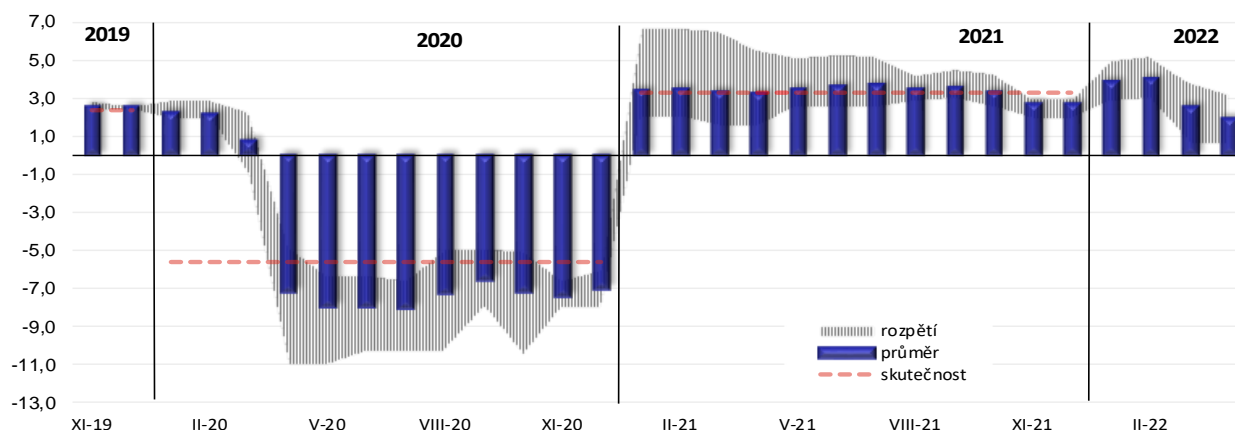
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
duben 2021	3,2	4,4
květen 2021	3,5	4,5
červen 2021	3,6	4,3
srpen 2021	3,4	4,7
říjen 2021	3,3	4,7
leden 2022	3,9	4,0
březen 2022	2,5	3,2
duben 2022	1,9	3,0

Druhý zpřesněný odhad ČSÚ potvrdil meziroční růst české ekonomiky za celý loňský rok ve výši 3,3 % a v jeho 4Q o 3,6 %. Nepatrnou korekci směrem dolu (o 0,1 procentního bodu) na 0,8 % zaznamenala pouze mezičtvrtletní statistika. Dopady přetrvávajícího válečného konfliktu na Ukrajině však přiměly analytiky dívat se budoucí hospodářský vývoj v ČR ještě méně optimisticky než před měsícem. V letošním roce by tak měla domácí ekonomika zpomalit tempo svého růstu na 1,9 %. To je o 0,6 procentního bodu méně než v březnovém šetření. V příštím roce se sice očekává hospodářské oživení, ale pouze na 3,0 %, tedy o 0,2 procentního bodu méně než před měsícem. Rozpětí individuálních prognóz na rok 2022 se vlivem poklesu maxima zúžilo, nejpesimističtější odhad letos počítá s výkonem blízcím se ekonomické stagnaci. V případě rozpětí prognóz na rok 2023 vedl nárůst nejvyšší odhadované hodnoty k jeho rozšíření.

Analytici se obávají, že válka na Ukrajině bude mít hlubší negativní dopady, než se původně zamýšlelo. Podle jejich názorů ekonomické údaje potvrdí zhoršení problémů v dodavatelských řetězcích poté, co na začátku letošního roku došlo k jejich zmírnění. Navíc nepříznivý vliv na ekonomický výkon mají i přísná protipandemická opatření v Číně, která prodlužují dodací lhůty. V neposlední řadě turbulence na komoditních trzích přispívají k dalšímu výraznému zdražování výrobních vstupů. Vedle toho vysoká inflace negativně dopadne i na kupní sílu a spotřebu domácností. Ekonomickou aktivitu bude přirozeně podryvat i obrovská nejistota spojená s válkou a budoucím globálním hospodářským uspořádáním. Pokud se ale vedle výše uvedených faktorů Evropa rozhodne plně a rychle odpojit od dodávek ruského plynu a ropy, aby omezila financování ruských vojenských aktivit na Ukrajině, mohlo by to vést dokonce k několikaprocentnímu poklesu českého HDP.

#### 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
duben 2021	0,25	0,68	0,57	1,07	1,55	1,75	1,76	1,94
květen 2021	0,27	0,88	0,67	1,31	1,70	1,95	1,84	2,07
červen 2021	0,42	1,16	0,84	1,66	1,77	2,11	1,85	2,21
srpen 2021	1,00	1,80	1,36	2,14	2,12	2,34	1,98	2,31
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

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

(%)

Duben 2022	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	5,00	4,00	5,10	3,70	4,13	3,00	3,58	2,70
průměr	5,43	4,90	5,90	5,07	4,94	4,17	4,36	3,83
maximum	5,50	5,75	6,55	5,80	5,72	5,00	5,49	4,53

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.4.	5,00	5,78	4,82	4,28

Většina dotázaných respondentů (přesněji 14 z 18) očekává, že květnové jednání bankovní rady ČNB přinese další zvýšení základních úrokových sazeb o 50 bazických bodů. 2T repo sazba by tak měla být nově nastavena na 5,50 %. Tři analytici očekávají její navýšení pouze o 25 bazických bodů a jeden stabilitu na současné 5,00% úrovni. Analytici se domnívají, že k růstu sazeb ČNB přiměje inflace pohybující se relativně vysoko nad její zimní prognózou, obava ze sekundárních efektů vysokých cen energií a z růstu inflačních očekávání. ČNB potřebuje vyslat jasný signál, že je ochotna s inflací bojovat. Navíc vyšší sazby budou přispívat k udržení kurzu koruny na silnější úrovni, což by mělo bránit růstu dovozních cen. Objevují se však i obavy, aby ČNB nedodala výraznější růst sazeb, než jaký česká ekonomika skutečně potřebuje. Zároveň analytici ale upozorňují, že s ohledem na aktuální velmi složitou situaci (kdy na jedné straně sice stojí vysoká míra inflace, ovšem na druhé straně utlumený vývoj domácí ekonomiky v důsledku tvrdých dopadů války na Ukrajině) a nezvykle vysokou míru nejistoty může být ve skutečnosti změna základních sazeb nakonec velmi vzdálená aktuálním odhadům.

V ročním časovém horizontu, jak naznačuje níže uvedená tabulka, opět došlo k posunu očekávané úrovně budoucího nastavení 2T repo sazby, a to v průměru o více než 30 bazických bodů nahoru. Z širokého rozmezí, ve kterém se aktuální roční výhledy výše 2T repo sazby nacházejí (4,00 % až 5,75 %), je také patrná a již několikrát zmíněná vysoká míra nejistoty, která ohledně výhledu nejen domácího ekonomického vývoje mezi analytiky panuje.

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

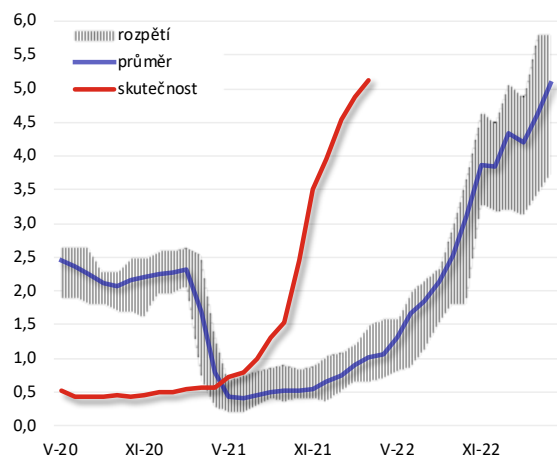
(%)

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
počet analytiků - aktuální šetření	0	0	3	0	2	2	5	2	3	1
- minulé šetření	1	0	3	1	4	4	3	2	0	0

Aktuální tržní referenční mezibankovní sazby PRIBOR i sazby swapových derivátů od poloviny března zřetelně vzrostly. Nahoru se posunuly také jejich průměrné prognózy v našem šetření, které se zvýšily o 29 až 72 bazických bodů, přičemž výraznější posun byl u měsíčních predikcí. Analytici předpokládají, že sazby PRIBOR a swapové sazby by měly na trhu během následujících týdnů ještě vzrůst, ovšem v ročním horizontu by již měly korigovat a poklesnou výrazně pod jejich současnou úroveň. V případě swapových sazeb i nadále platí, že průměrná měsíční i roční prognóza pro 5Y IRS převyšují predikované hodnoty pro 10Y IRS.

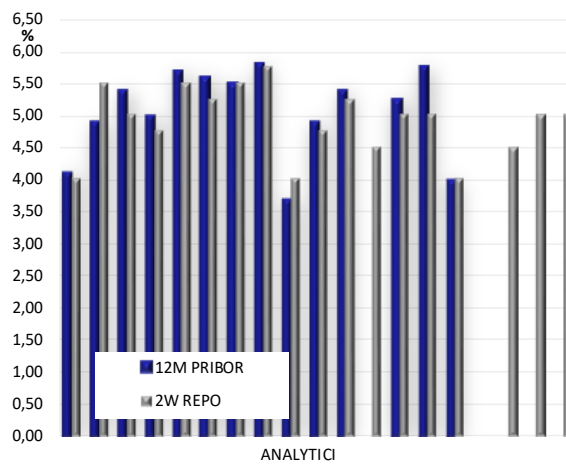
### 12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



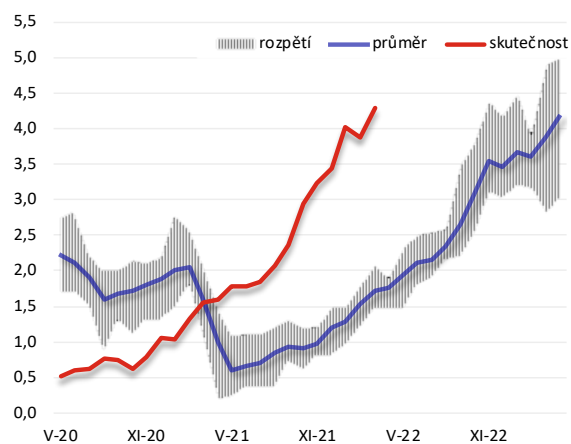
### 2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



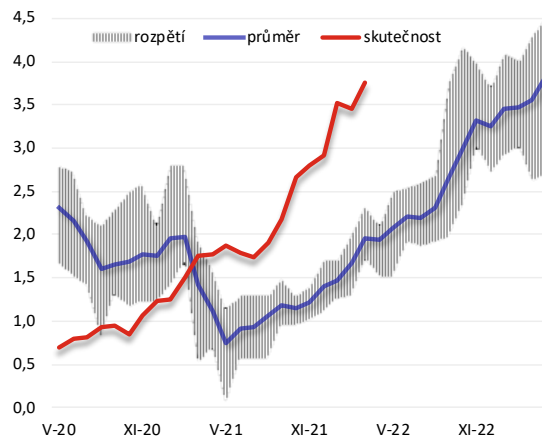
### 5R IRS ZA 1 ROK

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
duben 2021	25,88	25,29
květen 2021	25,55	25,19
červen 2021	25,36	24,88
srpen 2021	25,37	24,82
říjen 2021	25,33	24,73
leden 2022	24,52	24,30
březen 2022	24,82	24,47
duben 2022	24,42	24,17

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Duben 2022	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24,20	23,00
průměr	24,42	24,17
maximum	24,75	24,93

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

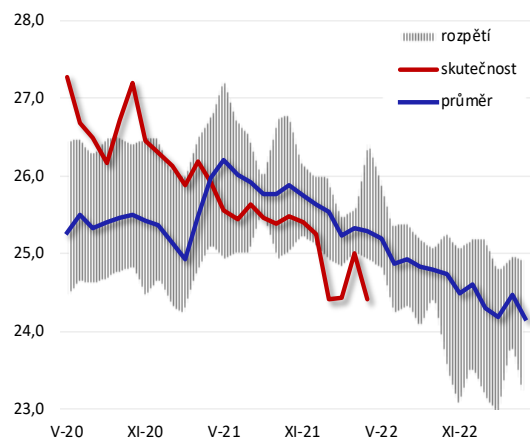
<b>15.4.</b>	<b>24,42</b>
--------------	--------------

Navzdory přetrvávající válce geopolitické napětí mírně ustoupilo a kurz koruny i za pomoci vyšších úrokových sazeb ČNB od poloviny března posílil o 45 haléřů na 24,42 CZK za EUR. Na této úrovni by se měl podle analytiků pohybovat i v polovině května. V průběhu následujících jedenácti měsíců vidí analytici prostor pro jeho posílení k 24,17 CZK za EUR, což představuje ještě pozvolnější apreciační tempo, než odhadovali v březnu.

Kurz koruny je zásadně ovlivněn měnovou politikou ČNB, úrokovým diferencíálem vůči zahraničí a do velké míry geopolitickými faktory, kterým nyní dominuje dění na Ukrajině. Pokud nedojde k nějakým nepředvídatelným událostem, kurz koruny by mohl podle analytiků v následujících týdnech a měsících zůstat relativně stabilní s mírným apreciačním trendem, ve který mají nepatrně větší důvěru domácí respondenti. Pokud by ale květnové zasedání ČNB překvapilo například v podobě menšího než očekávaného utažení měnové politiky, existuje podle některých názorů riziko, že by koruna mohla minimálně přechodně oslavit.

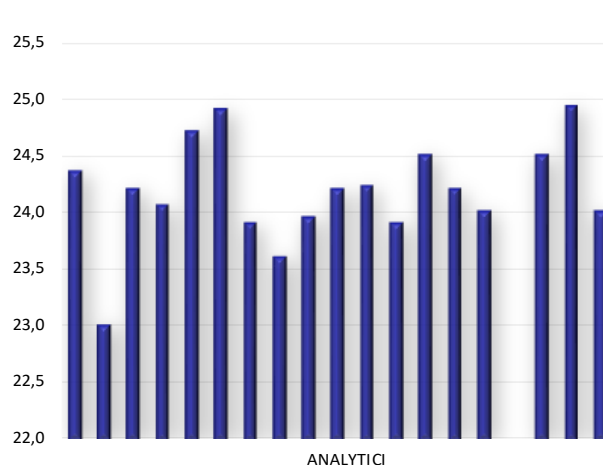
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Duben 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	4,0	4,0
průměr	6,5	5,9
maximum	10,2	10,5

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
duben 2021	3,5	4,2
květen 2021	3,8	4,3
červen 2021	3,7	4,4
srpen 2021	4,0	4,6
říjen 2021	5,0	5,0
leden 2022	5,5	5,1
březen 2022	6,5	5,6
duben 2022	6,5	5,9

Úřadu práce ČR v březnu vykázal opět pokles podílu nezaměstnaných osob o 0,1 procentního bodu na 3,4 %. V meziročním porovnání to představuje pokles o 0,8 procentního bodu. Zároveň míra nezaměstnanosti v ČR je podle posledních dostupných dat nadále nejnižší v celé EU. Přestože analytici připouští, že ekonomický vývoj ovlivněný děním na Ukrajině povede k pozvolnému navýšování míry nezaměstnanosti, její hodnoty by měly i nadále zůstat nízké. To umožní zaměstnancům požadovat relativně vysoké tempo růstu nominálních mezd, které by mělo podle průměrného odhadu analytiků letos dosáhnout 6,5 %, což je stejná hodnota jako v březnovém šetření. Toto tempo však přirozeně dvojcifernou inflací nepokryje a reálné mzdy se tak sníží. Naproti tomu průměrná prognóza růstu nominálních mezd v příštím roce byla navýšena o 0,3 procentního bodu na 5,9 % a s ohledem na perspektivu zpomalující inflace by se reálná mzda mohla podle některých odhadů již vrátit k mírnému růstu.

## RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

