

Inflační očekávání finančního trhu

5/2021



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 5/2021

ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

www.cnb.cz

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

Květnového šetření Inflačních očekávání finančního trhu se zúčastnilo dvanáct domácích a tři zahraniční analytici. Poslední získané údaje signalizují optimističtější vyhlídky růstu české ekonomiky v letošním i příštím roce při vyšší očekávané inflaci v ročním horizontu. Tříletá prognóza inflace se nezměnila. Tyto aspekty se následně promítají do rychlejšího mzdového růstu i do předpokládaného nastavení měnové politiky ČNB, jejíž utážení by mohlo přijít dřív a s větší razancí. Část zpřísnění měnových podmínek by mohl zajistit kurz koruny, který se posunul na silnější úroveň, což se promítlo i do prognóz analytiků v našem šetření.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
J. Polanský, Česká spořitelna	+	+	+	+	+							
David Marek, Deloitte Czech Republic	+	+	+	+	+							
Jan Vejrnělek, Komerční banka	+	+	+	+	+							
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+	+	+	+	+							
Helena Horská, Vít Hradil, Raiffeisenbank	+	+	+	+	+							
Petr Dufek, ČSOB	+	+	+	+								
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, ING	+	+	+	+								
Lukáš Kovanda, Trinity Bank	+	+	+	+	+							
Michal Šoltés, RoklenFin	+	+	+									
Martin Janičko, MND	+	+	+	+	+							
ZAHRANIČNÍ ANALYTICI												
Timon Dreyer, Kevin Daly, Goldman Sachs	+	+	+	+	+							
Alessandro Cugnasca, The Economist Intelligence	+	+	+	+	+							
Jose A. Cerveira, JP Morgan	+	+	+	+	+							

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze, dne 24. 5. 2021

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Květen 2021	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.9	2.0
průměr	2.2	2.1
maximum	2.5	2.3

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
květen 2020	1.6	1.9	2Q: 2.1
červenec 2020	1.7	2.0	
srpen 2020	1.8	2.0	3Q: 2.2
říjen 2020	2.0	2.0	
prosinec 2020	2.1	2.0	4Q: 2.2
březen 2021	2.1	2.0	1Q: 2.3
duben 2021	2.0	2.1	
květen 2021	2.2	2.1	

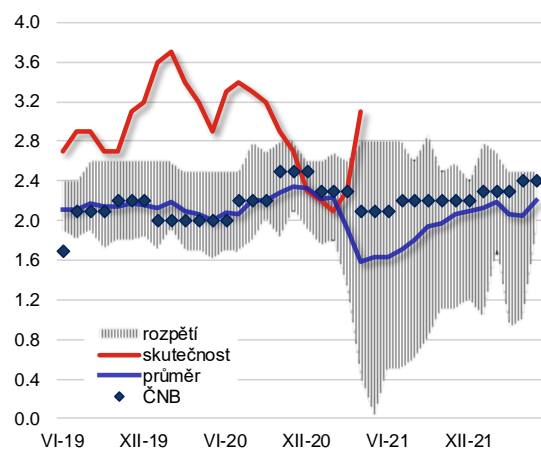
Dubnový růst indexu spotřebitelských cen v ČR byl pro mnohé analytiky překvapivě vysoký. Podle ČSÚ meziměsíčně vzrostl o 0,5 % a meziročně o 3,1 %, což je o 0,8 procentního bodu více než v březnu. Takto prudký nárůst meziročního tempa byl ovlivněn zejména vývojem cen pohonných hmot, u kterých navíc došlo v dubnu loňského roku v souvislosti s propuknutím pandemie k propadu, a tedy výraznému snížení srovnávací základny pro letošní hodnoty. Do dubnové inflace se však také značně promítalo zdražení alkoholických nápojů a tabáku.

Zřetelné zrychlení inflace se promítlo i do ročních prognóz analytiků, u kterých došlo k průměrnému nárůstu o 0,2 procentního bodu na 2,2 %. V tříletém časovém horizontu zůstává výhled na stejné úrovni jako v minulém šetření, tedy na 2,1 %. Rozpětí individuálních ročních prognóz se vlivem nárůstu minimální hodnoty zřetelně zúžilo, zatímco u tříletých prognóz zůstává nezměněné.

Analytici obecně předpokládali a dále předpokládají, že ústup pandemie s sebou přinese i zesílení inflačních tlaků. Podle některých názorů dubnové údaje o inflaci a rychlejší rozvolňování protiepidemických opatření zvyšují riziko ještě rychlejšího cenového růstu v porovnání s původními odhady. Nad inflačním cílem by se mělo tempo růstu indexu spotřebitelských cen nacházet nejen v letošním ale pravděpodobně i v části příštího roku. Postupný nárůst úrokových sazeb jej však bude postupně stlačovat zpět k 2% úrovni. U některých respondentů se objevují i spekulace, zda vyšší inflace bude opravdu jen krátkodobá záležitost nebo jde o dlouhodobější fenomén.

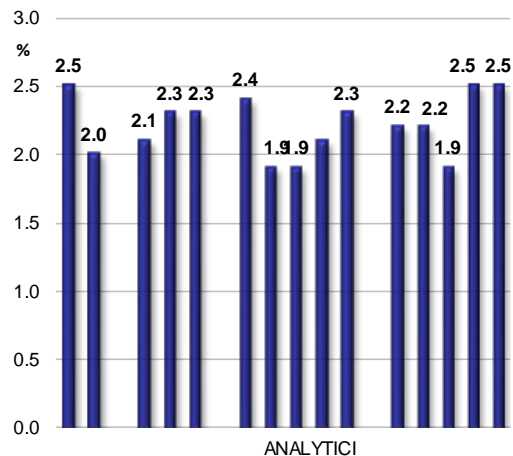
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Květen 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.5	3.5
průměr	3.5	4.5
maximum	5.1	6.5

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

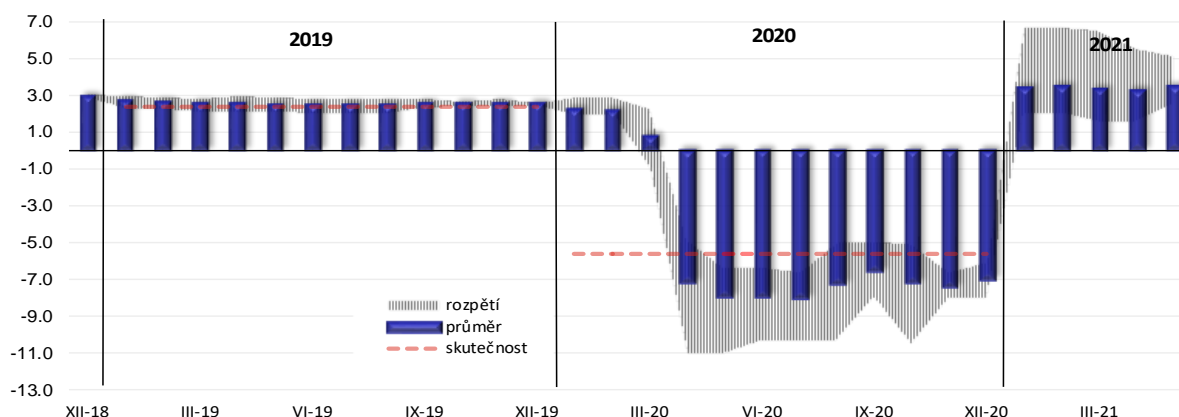
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
květen 2020	-7.9	5.8
červenec 2020	-8.0	5.6
srpen 2020	-7.2	5.0
říjen 2020	-7.1	4.3
prosinec 2020	-7.0	3.5
březen 2021	3.3	4.4
duben 2021	3.2	4.4
květen 2021	3.5	4.5

Podle prvotního odhadu ČSÚ česká ekonomika v prvním čtvrtletí letošního roku mezičtvrtletně poklesla o 0,3 % a meziročně o 2,1 %. Na tom se podílely především nižší výdaje na konečnou spotřebu domácností. Naproti tomu pokles nejvíce zmírňovaly výdaje na konečnou spotřebu vládních institucí a zahraniční poptávka. S ohledem na restriktivní opatření nebo nedostatek součástek v automobilovém průmyslu byly tyto hodnoty pro většinu analytiků výrazným pozitivním překvapením. Očekával se totiž mnohem hlubší propad. Tato skutečnost vedla k přehodnocení očekávaného ekonomického růstu, v letošním roce by se podle průměrného odhadu mělo HDP zvýšit o 3,5 %, tedy o 0,3 procentního bodu více, než vyplynulo z minulého šetření. V případě výhledu na příští rok došlo k navýšení o 0,1 procentního bodu na 4,5 %. Rozpětí individuálních prognóz se především nárůstem minimálních hodnot v obou sledovaných letech zúžila.

Analytici nadále předpokládají, že pokud bude vakcinace a uvolňování restrikcí zdárně pokračovat, měla by domácí ekonomika v druhém čtvrtletí ožívat. Na tom se bude podílet jak domácí, tak zahraniční poptávka. V USA, kde dochází k relativně rychlému očkování, je zlepšení ekonomické situace podle analytiků patrné již od února. Evropa má zhruba dvouměsíční zpoždění. Podle posledních údajů by ale hospodářské oživení v ČR mohlo být rychlejší, než se původně předpokládalo. Riziko prognózy je tedy vychýleno směrem k vyšším hodnotám, ovšem stále za podmínky, že brzy dojde k proočkování velkého podílu populace, což zabrání rozpoutání další vlny koronavirové nákazy.

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
květen 2020	0.19	0.16	0.41	0.42	0.44	0.60	0.56	0.74
červenec 2020	0.24	0.18	0.43	0.45	0.56	0.71	0.76	0.94
srpen 2020	0.25	0.27	0.43	0.50	0.69	0.85	0.88	1.07
říjen 2020	0.24	0.24	0.42	0.52	0.60	0.90	0.85	1.15
prosinec 2020	0.25	0.35	0.46	0.65	0.92	1.20	1.13	1.40
březen 2021	0.25	0.64	0.56	1.00	1.44	1.71	1.70	1.95
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

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

(%)

Květen 2021	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0.25	0.50	0.58	0.80	1.27	1.47	1.53	1.50
průměr	0.27	0.88	0.67	1.31	1.70	1.95	1.84	2.07
maximum	0.50	1.25	0.72	1.60	1.82	2.35	2.00	2.50

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.4.	0.25	0.56	1.55	1.72

Většina analytiků, kteří se květnového šetření zúčastnili, očekává, že ani červnové zasedání BR ČNB ještě změnu nastavení základních úrokových sazeb nepřinese a že 2T repo sazba nadále zůstane na 0,25% úrovni. Nicméně jeden z domácích respondentů s ohledem na posun rétoriky ČNB a vysokou červnovou inflaci již očekává její zvýšení o 25 bp. I v ročním horizontu je patrný posun předpokládaného nastavení základních úrokových sazeb směrem nahoru. Zatímco v dubnu mírně převažoval názor, že za rok se 2T repo sazba bude nacházet na 0,75 %, nyní je to již 1,00 % a tři respondenti dokonce očekávají její nárůst až na 1,25 %.

Data o HDP za první čtvrtletí letošního roku překonaly odhady a inflace se pohybuje nad tolerančním pásmem. Důvod pro růst sazeb je tedy zjevný. Analytici se však nadále domnívají, že ČNB bude s utahováním své měnové politiky velmi opatrná a před prvním zvyšováním sazeb bude chtít vidět značné uklidnění pandemické situace. Přirozeně obavy z propuknutí další vlny, například i na podzim letošního roku, by mohly utahování měnové politiky v ČR oddálit. To je ale nyní považováno spíše za alternativní a méně pravděpodobný scénář. Jako termín prvního zvýšení základních sazeb tak analytici ve svých komentářích nejčastěji zmiňují srpen.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

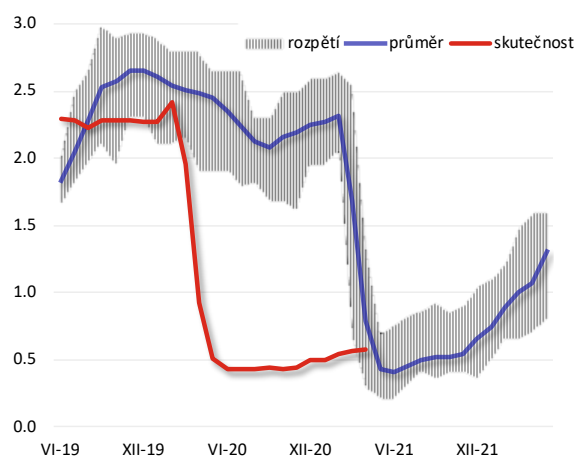
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	0.05	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25	1.5
počet analytiků - aktuální šetření	0	0	3	4	5	3	0
- minulé šetření	0	0	7	8	2	0	0

Obavy ze zrychlující inflace a předpoklad růstu základních úrokových sazeb se promítají i do prognóz vývoje mezibankovních referenčních úrokových sazeb PRIBOR a úrokových swapů IRS. Jejich prognózy se tak posunuly nahoru v rozsahu 8 až 24 bazických bodů. Zároveň v posledních třech měsících dochází díky rychlejšímu růstu 5Y splatnosti k postupnému snižování spreadu mezi predikcemi 5Y a 10Y IRS.

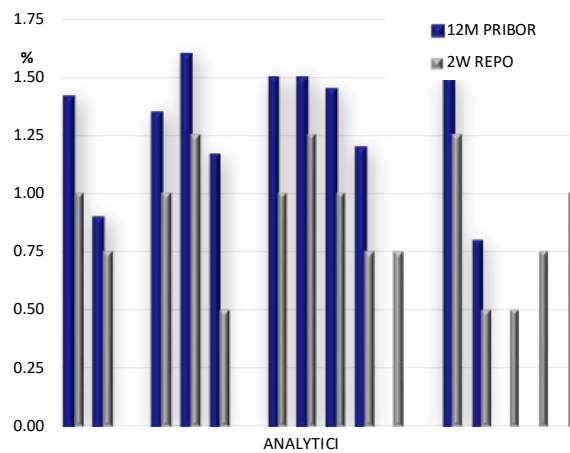
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



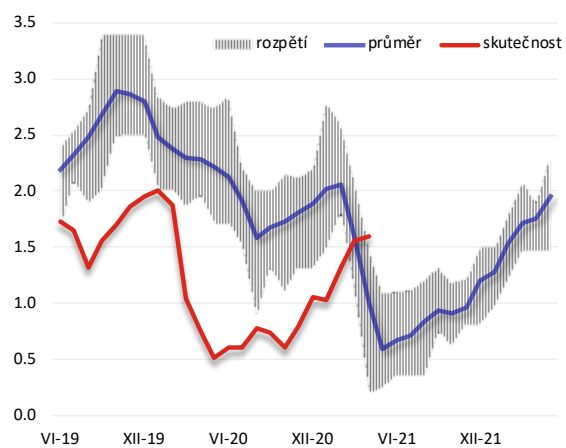
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



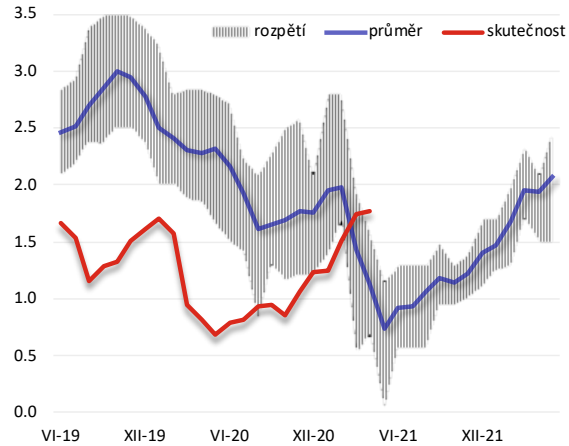
5R IRS ZA 1 ROK

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
květen 2020	27.28	26.20
červenec 2020	26.64	25.93
srpen 2020	26.17	25.76
říjen 2020	27.11	25.88
prosinec 2020	26.33	25.63
březen 2021	26.01	25.32
duben 2021	25.88	25.29
květen 2021	25.55	25.19

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Květen 2021	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.30	24.80
průměr	25.55	25.19
maximum	25.90	26.00

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

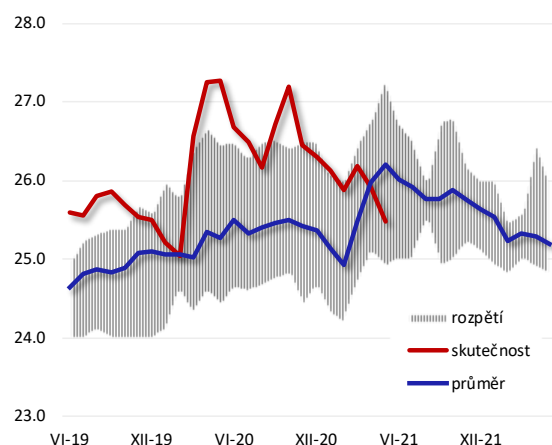
15.5.	25.49
-------	-------

Aktuální prognózy kurzu koruny vůči euru opět reflektují poslední vývoj na devizovém trhu, kde koruna posílila k hladině 25,5 CZK za EUR. Analytici očekávají, že poblíž této úrovně by se koruna měla pohybovat i v následujících týdnech, když předpokládají, že v polovině června se bude nalézat na 25,55 CZK za EUR. Poté by měl převládat velmi pozvolný apreciační trend směřující ke 25,19 CZK za EUR v květnu příštího roku.

Podle analytiků koruna reagovala posílením zejména na výsledky zasedání ČNB a publikované údaje o inflaci, což na trhu vytvořilo očekávání blížícího se utažení měnové politiky ČNB. Zároveň svižnějším tempem než dříve. To se pak odrazilo i do prognóz v našem šetření, které se v průměru posunuly na silnější úroveň. Celkový obrázek ale zůstává stále stejný, k pozvolné apreciaci by mělo přispět odeznění nejistot spojených s pandemií, zvyšující se rozdíl v nastavení měnových politik ČNB a ECB, aktuální relativně nízká míra zajištění exportérů proti silnější koruně a z dlouhodobějšího pohledu i ekonomická konvergence české ekonomiky k vyspělým západoevropským zemím.

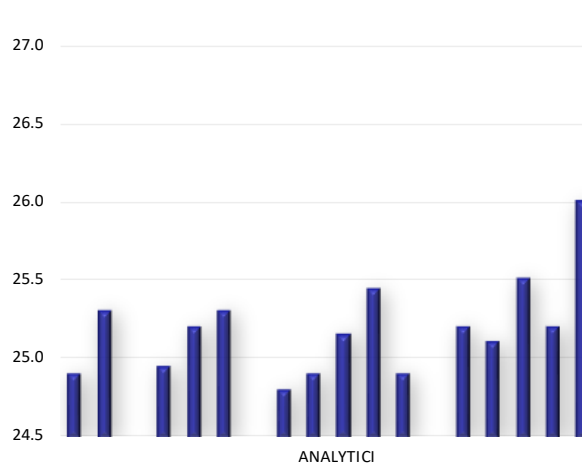
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Květen 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.20	2.50
průměr	3.75	4.30
maximum	6.60	5.30

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
květen 2020	3.5	2.8
červenec 2020	3.1	2.9
srpen 2020	3.5	3.2
říjen 2020	2.7	2.9
prosinec 2020	2.5	2.9
březen 2021	3.4	4.4
duben 2021	3.5	4.2
květen 2021	3.8	4.3

Lepší než očekávaný vývoj HDP, rozvolňování restriktivních opatření a náběh sezónních prací, například v stavebnictví, lesnictví, těžbě nebo i v logistice či internetových obchodech, posiluje poptávku po pracovní síle. Počet nových pracovních míst, byť z velké části s požadavkem na nízkou kvalifikaci, v dubnu podle Úřadu práce meziročně i meziměsíčně vzrostl a navzdory všem negativním dopadům pandemie převyšuje počet uchazečů o práci. Podíl registrovaných nezaměstnaných osob meziměsíčně klesl o 0,1 procentního bodu na 4,1 %. To v mezinárodním srovnání stále představuje druhou nejnižší míru nezaměstnanosti v EU. Navíc v následujících měsících by po rozvolnění protiepidemických opatření v gastronomii, lázeňství či cestovním ruchu mohl zájem o nové zaměstnance dále vzrůst. Takový vývoj na trhu práce a příznivé ekonomické vyhlídky pravděpodobně opět vedly analytiku k přehodnocení názoru na růst nominálních mezd směrem k vyšším hodnotám. V letošním roce by se tak mzdy měly v průměru navýšit o 3,8 %, tedy o 0,3 procentního bodu více, než vyplynulo z dubnového šetření. Příští rok by pak mzdová dynamika mohla akcelarovat na 4,3 %. To je o 0,1 procentního bodu více než v dubnu.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

