

Inflační očekávání finančního trhu

6/2021



ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 6/2021

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 červnu zaslalo příspěvek do šetření Inflačních očekávání finančního trhu třináct domácích a tři zahraniční analytici. Ze získaných údajů vyplývá, že průměrná prognóza inflace se nezměnila a v ročním i tříletém časovém horizontu zůstává blízko nad 2% cílem ČNB. Odhad ekonomického růstu v letošním roce je nepatrně více optimistický, zatímco výhled na rok příští byl korigován dolů. Příznivý pandemický a hospodářský vývoj v kombinaci s jestřábí komunikací členů BR ČNB vedly ke zvýšení očekávané trajektorie budoucího vývoje základních úrokových sazeb. Zároveň prognóza kurzu koruny byla přizpůsobena aktuální tržní úrovni. Tempo mzdového růstu v letošním roce zaznamenalo nepatrný posun dolů, zatímco výhled na příští rok je mírně optimističtější.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
J. Polanský, Česká spořitelna	+	+	+	+	+	+						
David Marek, Deloitte Czech Republic	+	+	+	+	+	+						
Jan Vejmělek, 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 23. 6. 2021

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Červen 2021	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.8	2.0
průměr	2.2	2.1
maximum	2.7	2.5

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

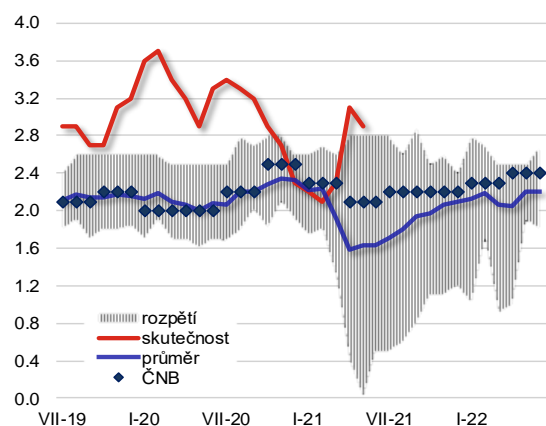
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
červen 2020	1.6	1.9	2Q: 2.1
červenec 2020	1.7	2.0	
srpen 2020	1.8	2.0	3Q: 2.2
říjen 2020	2.0	2.0	
prosinec 2020	2.1	2.0	4Q: 2.2
březen 2021	2.1	2.0	1Q: 2.3
květen 2021	2.2	2.1	
červen 2021	2.2	2.1	2Q: 2.4

ČSÚ oznámil, že v květnu spotřebitelské ceny meziměsíčně vzrostly o 0,2 %, což v meziročním vyjádření představuje nárůst o 2,9 %, tedy o 0,2 procentního bodu méně než v dubnu. Na zpomalení meziroční inflace se podílel zejména prohlubující pokles cen potravin, zatímco ceny automobilů, pohonných hmot, ale i služeb působily opačným směrem. Navzdory zpomalení tempa růstu meziročního indexu spotřebitelských cen se celková průměrná prognóza v našem šetření v ročním ani v tříletém časovém horizontu nemění. V ročním horizontu setrvává na hodnotě 2,2 % a tříletá prognóza, která stejně jako v květnu činí 2,1 %, tak nadále zůstává ukotvena těsně nad inflačním cílem ČNB. Rozpětí individuálních ročních i tříletých odhadů se především vlivem nárůstu maximální hodnoty rozšířila.

Přestože květnové zpomalení inflace bylo pro mnohé analytiku překvapivé, někteří z nich počítají s dalším zvyšováním dynamiky inflace až nad horní hranici tolerančního pásma inflačního cíle ČNB. Na tom by se mělo podílet několik faktorů, mezi které patří silný trh práce. S tím do značné míry souvisí i přetrvávající vysoká poptávka domácností. Naproti tomu na straně nabídky budou k vyšším cenám přispívat výpadky v dodavatelsko-odběratelských řetězcích a vyšší ceny materiálů, služeb či energií. Někteří analytici však připouští, že pokles cen potravin může způsobit, že inflace už dále neporoste a naopak bude postupně zpomalovat směrem k 2% cíli. K tomu by měla přispět i zpřísnující se měnová politika ČNB.

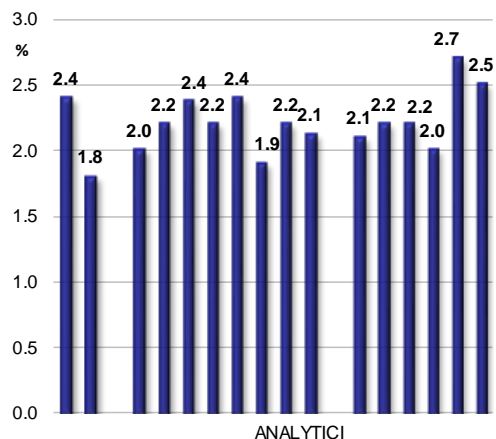
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Červen 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.5	2.3
průměr	3.6	4.3
maximum	5.3	5.5

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

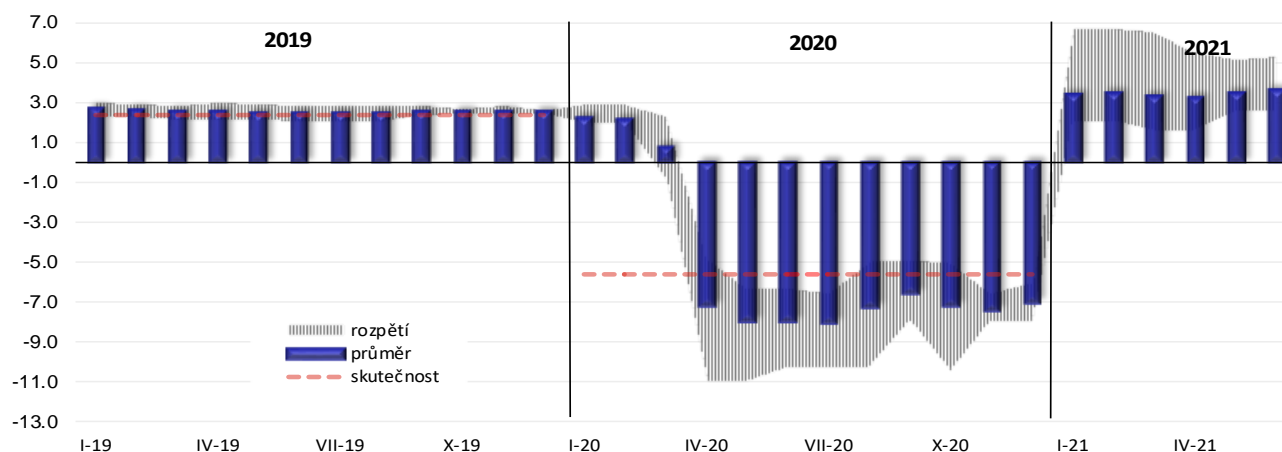
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
červen 2020	-7.9	5.6
červenec 2020	-8.0	5.6
srpen 2020	-7.2	5.0
říjen 2020	-7.1	4.3
prosinec 2020	-7.0	3.5
březen 2021	3.3	4.4
květen 2021	3.5	4.5
červen 2021	3.6	4.3

V porovnání s minulým šetřením jsou nyní analytici ohledně vývoje domácí ekonomiky v letošním roce nepatrně více optimističtí, když očekávají, že meziroční tempo růstu HDP dosáhne 3,6 %, což je o 0,1 procentního bodu více než v květnu. Naproti tomu v příštím roce by zrychlení hospodářského růstu mělo být pomalejší, a to na 4,3 % v porovnání s 4,5 % vyplývajících z minulého šetření. Rozpětí individuální odhadů se rozšířila. V případě hodnot pro letošní rok k tomu došlo z titulu nárůstu maxima, kdežto u vyhlídek na příští rok vlivem většího poklesu minima.

Analytici obecně předpokládají, že od druhého čtvrtletí letošního roku by měla domácí ekonomika postupně oživovat. S ohledem na ukončení restrikcí a otevření obchodů i služeb analytici předpokládají, že se spotřeba domácností výrazně zvýší. K tomu mají přispět nejen úspory, které si spotřebitelé vytvořili během lockdownu, ale i daňová změna. Zásadní pro nákupní apetit spotřebitelů jsou i podmínky na trhu práce, kde navzdory velmi nepříznivé pandemické situaci nedošlo k dramatickému nárůstu nezaměstnanosti či propadu mezd. Navíc, čistě technicky, vysoká tempa růstu spotřeby domácností budou během letošního roku pramenit i z nízké srovnávací základy loňského roku. Prorůstově by měla působit i vládní spotřeba (možná již ne s takovou intenzitou jako doposud), do které se budou promítat nadcházející parlamentní volby. Teprve po nich přijde podle analytiků řada na fiskální konsolidaci. Spolu s předpokládaným hospodářským oživením by měla růst i investiční aktivita, jež byla příznivá již během prvního čtvrtletí letošního roku a která bude posílena finančními prostředky z evropských fondů. Zahraniční poptávka pravděpodobně s globálním oživením také posílí, nicméně v průběhu letošního roku by mohlo tempo růstu dovozů z důvodu zvýšené spotřeby i investiční aktivity překonat tempo růstu vývozů. To by se ale v následujících letech mělo změnit a čisté vývozy by měly být opět prorůstovou položkou českého HDP. Výše uvedený scénář je však zatížen nejistotou, která pramení z potenciálního zhoršení pandemické situace a souvisejících restriktivních opatření.

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
červen 2020	0.20	0.14	0.41	0.41	0.55	0.67	0.76	0.92
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
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

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

(%)

Červen 2021	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0.25	0.50	0.75	0.85	1.51	1.80	1.70	1.90
průměr	0.42	1.16	0.84	1.66	1.77	2.11	1.85	2.21
maximum	0.50	1.50	0.98	2.00	1.90	2.50	1.95	2.55

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.6.	0.25	0.73	1.65	1.64

Názor analytiků na výsledky červnového zasedání ČNB se pod vlivem její komunikace výrazně posunul. Zatímco v květnu sázel na zvýšení základních sazeb pouze jeden respondent, tentokrát jich bylo již jedenáct. Zbývajících pět předpokládalo, že ČNB ke zpřísnění měnové politiky přistoupí později. BR ČNB podle analytiků vyslala jasný signál, že nechce tolerovat vysokou inflaci a že připravuje sebe i trh na zvyšování úrokových sazeb, ke kterému má dle prognózy dojít kolem poloviny roku. Bylo však jasné, že rozhodnutí o navýšení základních úrokových sazeb nebude jednohlasné. Svůj rezervovaný a opatrný přístup dal jasně najevo O. Dědek a v podobném smyslu byly vnímány i výroky A. Michla.

Zřetelný posun k vyšším očekávaným základním úrokovým sazbám je patrný i v ročním horizontu. Zatímco v květnovém šetření nejvíce, konkrétně pět, analytiků očekávalo, že 2T repo sazba se bude nastavena na 1,00 %, nyní již osm respondentů předpokládá její zvýšení na 1,25 % a dva dokonce na 1,50 %. Analytici při tom zohledňují nejen jestřábí komunikaci ČNB, ale také překvapivě silný růst jádrové inflace a hlavně pokrok ve vakcinaci, který snižuje nejistotu okolo síly hospodářského oživení. Prognóza ČNB se tak podle jejich názorů pravděpodobně ukáže jako příliš pesimistická a bude muset tedy být aktualizována směrem vzhůru. Přirozeně příchod podzimní vlny pandemie je hlavní riziko a může s vyhlídkami hospodářského vývoje ještě zamíchat.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

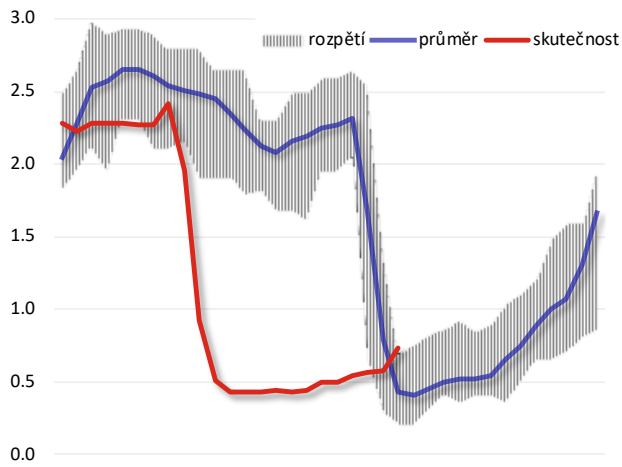
(%)

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	2	0	3	8	3
- minulé šetření	0	0	3	4	5	3	0

Optimismus okolo hospodářského oživení a perspektiva vyšších základních úrokových sazeb se propsaly i do referenčních sazeb mezibankovního trhu a swapových sazeb, resp. do jejich prognóz, které se zvýšily v rozsahu 1 až 35 bazických bodů. Díky rychlejšímu růstu kratší splatnosti se rozdíl mezi 5Y IRS a 10Y IRS opět mírně snížil a očekávaná swapová křivka má tedy v této oblasti menší sklon.

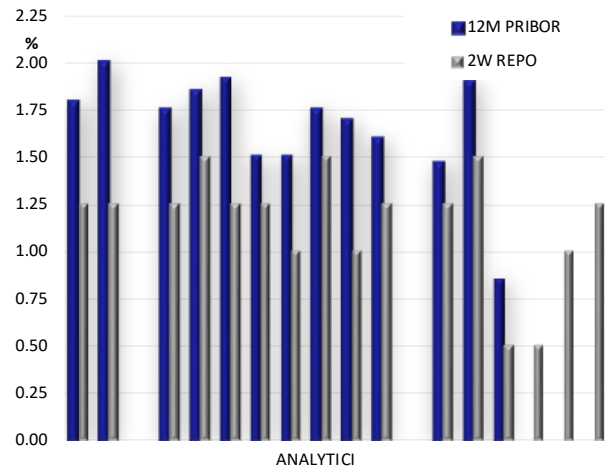
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



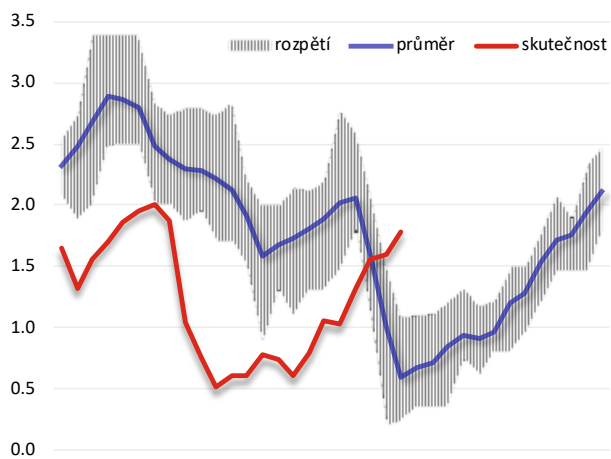
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



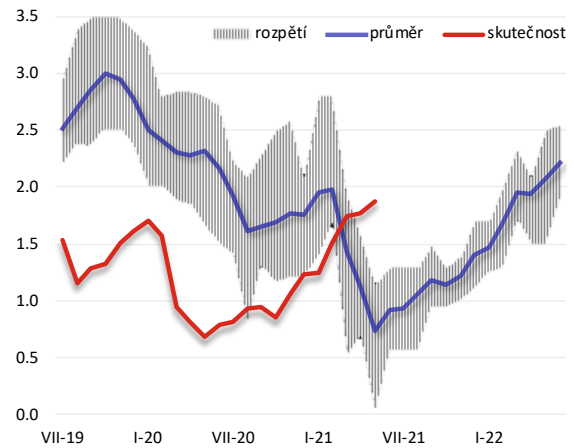
5R IRS ZA 1 ROK

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
červen 2020	26.67	26.01
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
květen 2021	25.55	25.19
červen 2021	25.36	24.88

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Červen 2021	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.20	24.20
průměr	25.36	24.88
maximum	25.50	25.38

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

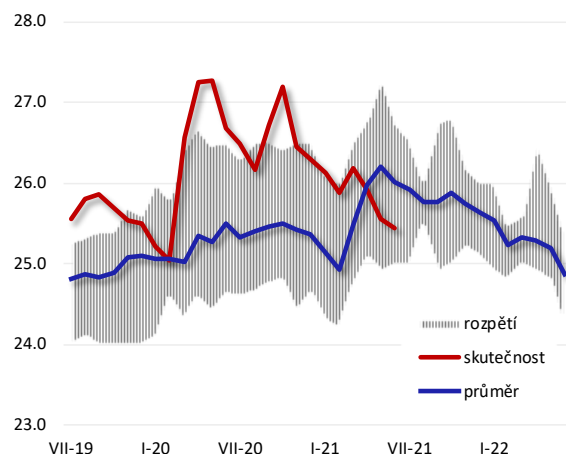
15.6.	25.45
-------	-------

Přestože kurz koruny zaznamenal na devizovém trhu jen nepatrné posílení (cca o 4 haléře), jeho měsíční prognóza se posunula z 25,55 CZK za EUR na 24,36 CZK za EUR. V obdobném rozsahu došlo ke změně roční prognózy, která se nyní nachází na 24,88 CZK za EUR.

Navzdory předpokládanému zvýšení základních úrokových sazeb ČNB, analytici v měsíčním horizontu výraznější posílení koruny nepředpokládají. Utažení měnové politiky ČNB je totiž již dle jejich názorů v aktuální úrovni kurzu koruny zakomponováno. V druhé polovině letošního a v první polovině příštího roku analytici nadále počítají s pozvolným apreciačním trendem, který vyplývá především z úrokového diferenciálu mezi ČR a eurozónou a z konvergence české ekonomiky k západoevropským zemím. K silnějším úrovním by měl přispět i obecně lepší sentiment na trhu spojený s globálním odezníváním pandemie. Pokud by však ČNB naznačila, že kvůli nejistotě spojené s pandemií bude zvyšovat své základní sazby pomaleji, než trh počítá, mohlo by dojít i k přechodnému oslabení kurzu koruny na devizovém trhu.

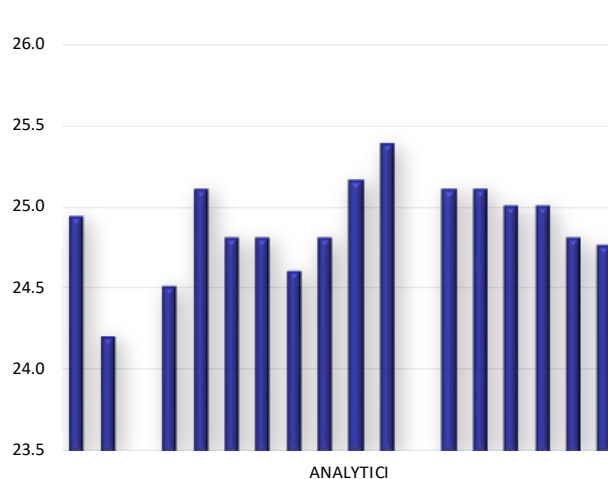
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Červen 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.20	2.50
průměr	3.73	4.40
maximum	6.40	5.30

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
červen 2020	3.2	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
květen 2021	3.8	4.3
červen 2021	3.7	4.4

Navzdory všem negativním dopadům pandemie není situace na trhu práce vůbec špatná. Zhoršení v oblasti nezaměstnanosti a mzdového růstu není díky silné zahraniční poptávce a hlavně rozsáhlým vládním programům zdaleka tak velké, jaké by mohlo v podobném krizovém prostředí být. To je podle analytiků patrné i na poptávce po pracovní síle, jejíž pokles nebyl výrazný a stále zůstal nad počtem pracovním míst. Převis poptávky po nových pracovnících by se měl nyní navíc s nabíhajícími oživením dále zvyšovat. Nezaměstnanost by se tak spolu s ekonomickým oživením mohla od druhé poloviny roku snižovat, což ve mzdovém vyjednávání posiluje pozici zaměstnanců. To v kombinaci s inflací pohybující se nad 2% cílem vytváří podmínky pro relativně rychlé tempo mzdového růstu, při zachování přijatelné dynamiky v reálném vyjádření. Mzdový růst je však za vývojem nezaměstnanosti zpožděný a projeví se spíše až v příštím roce. Pro letošní rok analytici tak ještě své prognózy v průměru korigovali o 0,1 procentního bodu dolů na 3,7 %, ovšem výhled na příští rok byl již posunut o 0,1 procentního bodu nahoru na 4,4 %.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

