

Inflační očekávání finančního trhu

7/2021



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 7/2021

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

Červencového šetření se zúčastnilo třináct domácích a tři zahraniční analytici. Ti v průměru předpokládají, že česká ekonomika poroste v letošním roce stejným tempem, jako očekávali v červnu, zatímco v příštím roce by dynamika hospodářského růstu mohla být nepatrně vyšší. Pohled na budoucí vývoj spotřebitelských cen se za poslední měsíc nezměnil ani v ročním, ani v tříletém časovém horizontu. Většina dotázaných respondentů předpokládá, že na srpnovém zasedání BR ČNB dojde k dalšímu navýšení základních úrokových sazeb. Na vyšší úrovni, než bylo předpokládáno v minulém šetření, se bude podle analytiků 2T repo sazba nacházet i za rok. Prognóza kurzu koruny vůči euru opět spíše reflektovala nedávný posun na devizovém trhu a vyhlídky růstu nominálních mezd se od posledního našeho průzkumu pro letošní rok nemění, pro příští rok došlo k mírnému navýšení.

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 Janíčko, 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. 7. 2021

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Červenec 2021	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.9	2.0
průměr	2.2	2.1
maximum	2.8	3.1

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

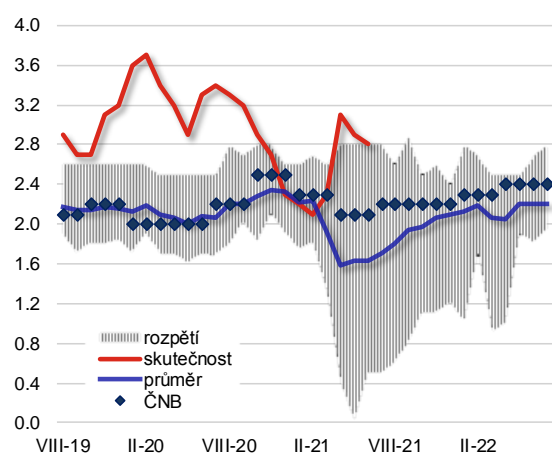
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
červenec 2020	1.7	2.0	
srpen 2020	1.8	2.0	3Q: 2.2
říjen 2020	2.0	2.0	
prosinec 2020	2.1	2.0	4Q: 2.2
březen 2021	2.1	2.0	1Q: 2.3
květen 2021	2.2	2.1	
červen 2021	2.2	2.1	2Q: 2.4
červenec 2021	2.2	2.1	3Q: 2.4

V červnu spotřebitelské ceny v ČR meziměsíčně vzrostly o 0,5 %. Na tom se podle ČSÚ podílely především ceny výrobků a služeb pro běžnou údržbu bytu a sezonní ceny dovolených. Navzdory relativně vysokému meziměsíčnímu růstu, meziroční tempo zaznamenalo zpomalení o 0,1 procentního bodu na 2,8 %. To je zásadně ovlivněno vyšší srovnávací základnou, tedy ještě rychlejším meziměsíčním nárůstem spotřebitelských cen v červnu loňského roku. Aktuální vývoj inflace však na průměrnou prognózu analytiků v ročním ani tříletém časovém horizontu neměl žádný dopad. Roční prognóza tak nadále zůstává na 2,2 % a tříletá o 0,1 procentního bodu níže. Rozpětí ročních individuálních odhadů se s ohledem na stejný nárůst krajních hodnot nezměnilo, v případě tříletých prognóz došlo vlivem nárůstu maxima k jeho rozšíření.

Pohled analytiků se tedy nemění, inflace by měla být podle jejich názorů tažena především silným trhem práce, který umožní příznivý vývoj poptávky domácností. Vedle toho budou do inflace prosakovat vysoké produkční ceny, včetně cen ropy a energií. A v neposlední řadě ve stejném směru mohou působit výpadky v subdodavatelských řetězcích. Podle některých odhadů by se tak inflace mohla v závěru letošního roku blížít až ke 4 %. Následně by se mělo tempo růstu cenové hladiny zpomalovat, vymizet by měly jednorázové faktory letošního roku a zároveň se začne projevat zpřísňující se měnová politika ČNB. Inflace by se tak měla postupně vracet k 2% cíli. Objevují se však i názory, že meziroční růst indexu spotřebitelských cen by ve zbytku letošního roku už příliš zrychlovat nemusel a začátkem příštího roku by se mohl vydat rovnou na cestu zpomalování ze současných úrovní směrem k inflačnímu cíli.

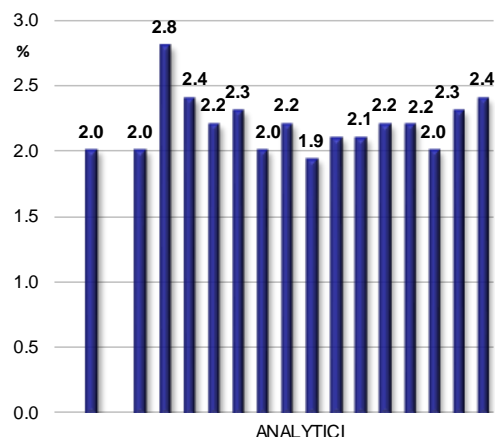
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Červenec 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.5	2.2
průměr	3.6	4.5
maximum	5.2	6.4

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

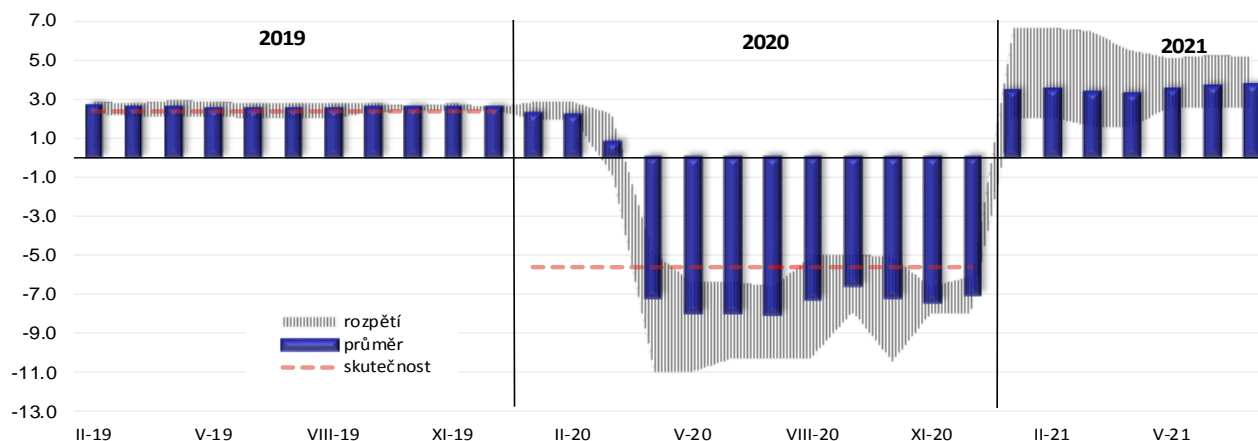
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
červenec 2020	-8.0	5.6
srpen 2020	-7.2	5.0
říjen 2020	-7.1	4.3
prosinec 2020	-7.0	3.5
březen 2021	3.3	4.4
květen 2021	3.5	4.5
červen 2021	3.6	4.3
červenec 2021	3.6	4.5

ČSÚ koncem června opět zpřesnil odhad vývoje české ekonomiky v 1Q 2021. Mezičtvrtletně HDP poklesl o 0,3 % a meziročně o 2,4 %. Mezičtvrtletní údaj se nemění, ovšem meziročně jde o 0,3 procentního bodu větší pokles než v předchozím odhadu. Názor analytiků na vývoj domácí ekonomiky v letošním roce zůstává stejný a v průměru je očekáváno, že meziroční tempo růstu HDP dosáhne 3,6 %. V příštím roce by ekonomický růst měl zrychlit na 4,5 %, což je o 0,2 procentního bodu vyšší tempo než v červnovém průzkumu. Rozpětí individuálních odhadů na letošní rok se vlivem poklesu maximální hodnoty mírně zúžilo, zatímco u výhledů na příští rok došlo především vlivem nárůstu nejvyšší hodnoty k jeho výraznému rozšíření.

Analytici očekávají, že již v 2Q 2021 by mohla opět ekonomika růst. Zahraniční poptávka, především z Německa, zůstává podle přicházejících údajů příznivá a domácí poptávka také sílí. To je patrné nejen z předstihových ukazatelů, které překonávají očekávání, ale i z inflace. Pozitivní dopad by měly mít i finanční prostředky z fondů EU. Domácí ekonomika tak má nakročeno k slušnému hospodářskému růstu, nicméně aktuálně se zhoršující pandemická situace, šíření varianty delta a potenciální zavedení dalších restriktivní opatření, případně omezení spotřebitelských aktivit nebo oslabení důvěry může ekonomické vyhlídky zcela změnit.

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
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
červenec 2021	0.67	1.39	1.14	1.85	1.88	2.15	1.86	2.19

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

(%)

Červenec 2021	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0.50	0.75	0.95	1.10	1.69	1.90	1.65	1.85
průměr	0.67	1.39	1.14	1.85	1.88	2.15	1.86	2.19
maximum	0.75	1.75	1.40	2.18	2.10	2.54	2.12	2.60

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.7.	0.50	1.00	1.90	1.75

Naprostá většina dotázaných respondentů, přesněji 11 z 16, předpokládá, že ČNB na svém srpnovém zasedání opět přistoupí ke zpřísnění své měnové politiky a zvýší základní repo sazbu o dalších 25 bp na 0,75 %. Zbývajících 5 respondentů, kteří se červencového šetření zúčastnili, očekává zachování sazeb na současné úrovni. Potřebu pokračujícího růstu úrokových sazeb podle analytiků potvrzují nejen poslední údaje o vývoji inflace, která mírně převýšila prognózu ČNB, ale i samotná komunikace BR ČNB. Záležet ale bude na pandemickém vývoji. Mezi analytiky se objevují spekulace, že někteří členové bankovní rady se mohou rozhodovat až podle vývoje nákazy v ČR během prvního srpnového týdne.

Srpnovým zasedáním BR ČNB by však zvyšování klíčových úrokových sazeb končit nemuselo, analytici se domnívají, že do konce letošního roku by mohlo dojít ještě k jednomu. Vyšší úroveň úrokových sazeb analytici očekávají i v ročním horizontu. V červnovém šetření předpokládala většina respondentů, že 2T repo sazba bude zvýšena na 1,25 %. Nyní již převažuje názor, že za rok bude tato sazba nastavena na úrovni 1,50 % a tři respondenti dokonce očekávají její zvýšení na 1,75 %.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

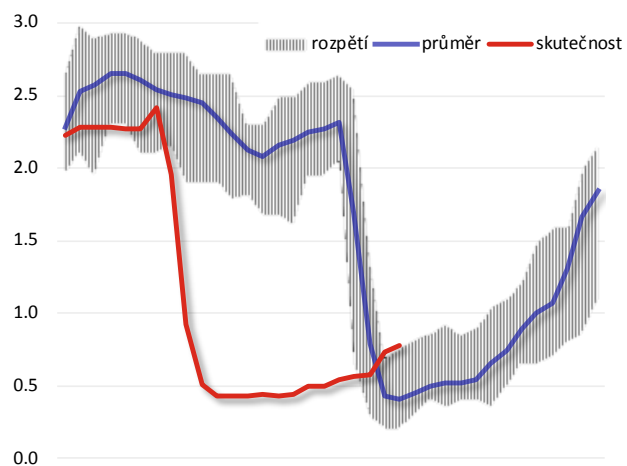
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	0.05	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25	1.5	1.75
počet analytiků - aktuální šetření	0	0	0	1	1	5	6	3
- minulé šetření	0	0	2	0	3	8	3	0

Počátek procesu normalizace úrokových sazeb se promítl do peněžních sazeb, prognóza 12M referenční mezibankovní sazby PRIBOR se tak posunula výrazně nahoru. V měsíčním časovém horizontu o 30 bazických bodů a v ročním o 19 bazických bodů. Naproti tomu dlouhodobější swapové sazby jsou více ovlivňovány zahraničním vývojem, kde se projevuje sílící nervozita spojená se zhoršující se pandemickou situací. Prognózy 5Y a 10Y swapových sazeb tak zaznamenaly smíšený vývoj v rozsahu -2 až +11 bazických bodů.

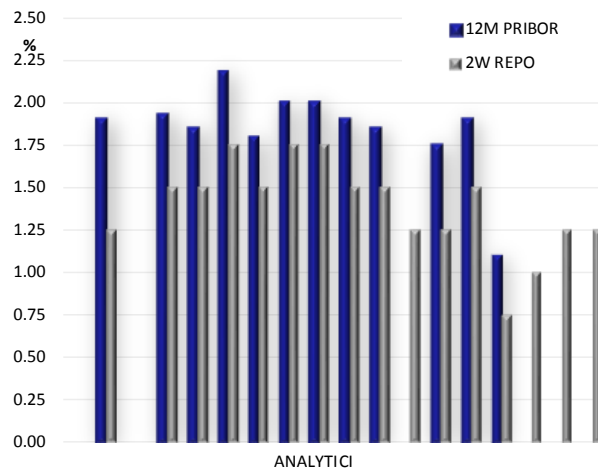
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



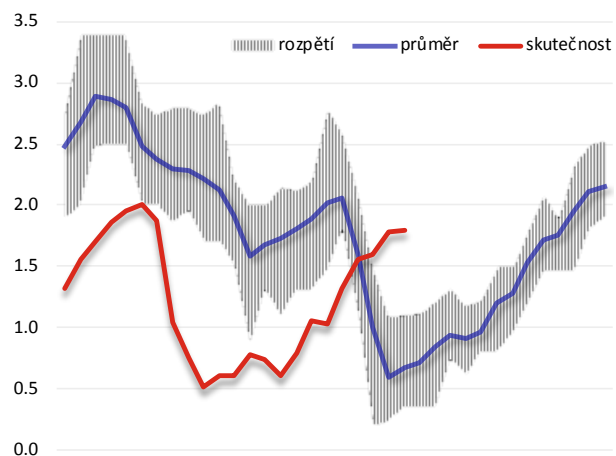
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



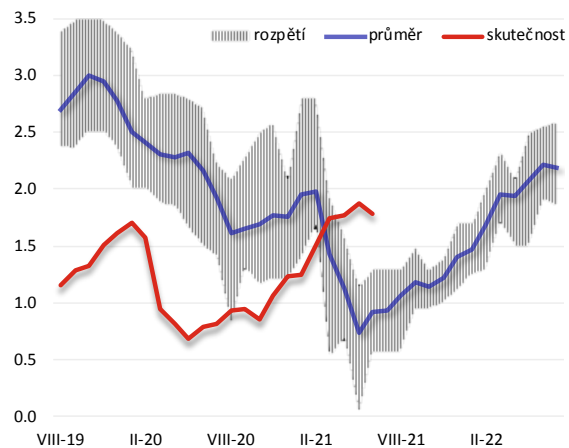
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
červenec 2021	25.46	24.93

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Červenec 2021	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.10	24.30
průměr	25.46	24.93
maximum	25.70	25.42

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

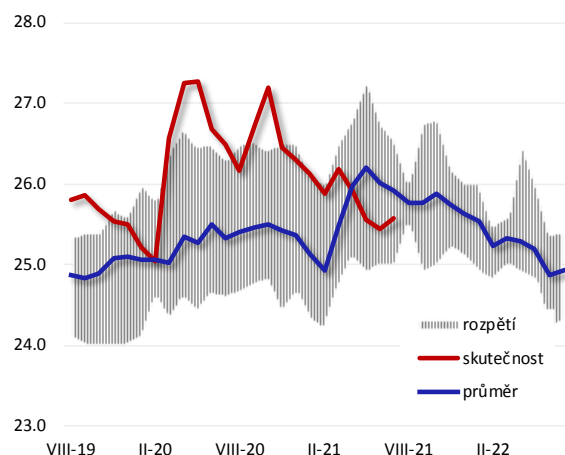
15.7.	25.59
--------------	-------

Tradičně v reakci na oslabení kurzu koruny na devizovém trhu (o zhruba 14 haléřů na 25,59 CZK za EUR), které souviselo s vývojem pandemické situace v ČR i zahraničí, došlo k úpravě prognóz analytiků směrem ke slabším hodnotám. Analytici odhadují, že do poloviny srpna by kurz koruny mohl mírně posílit na 25,46 CZK za EUR a do července příštího roku pozvolna trendově apreciovat k 24,93 CZK za EUR.

Současná situace plná nejistot ohledně dalšího průběhu šíření koronavirové nákazy může vést v blízké budoucnosti ke značné rozkolísanosti kurzu koruny. Rychlý nárůst počtu nově nakažených a zavádění restriktivních opatření by mohly zapříčinit oslabení koruny k hladině 26 CZK za EUR, naopak zlepšení pandemické situace by mohlo korunu vrátit k úrovni 25,4 CZK za EUR. K výraznějšímu posílení by podle analytiků dojít nemělo, jelikož nárůst úrokových sazeb je v kurzu koruny již oceněný. Příběh za předpokládaným dlouhodobým pozvolným trendovým oživením je stále stejný, a to normalizace měnové politiky ČNB se souvisejícím rozšiřováním úrokového diferenciálu a pokračující konvergence české ekonomiky k západoevropským zemím.

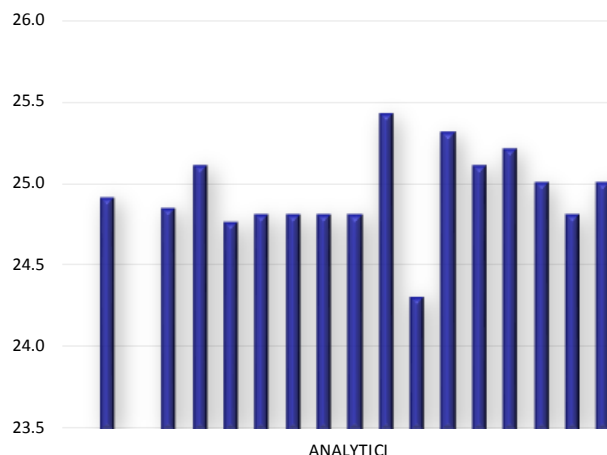
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Červenec 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.2	2.5
průměr	3.7	4.5
maximum	4.5	5.3

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
červenec 2021	3.7	4.5

Situace na trhu práce je z pohledu zaměstnanců nadále velmi příznivá. Podíl nezaměstnaných se v červnu díky velkému zájmu o nové zaměstnance ve zpracovatelském průmyslu a náborech lidí na sezónní práce snížil o 0,2 procentního bodu na 3,7 %. Květnová míra nezaměstnanosti v ČR byla dokonce nejnižší ze všech členských zemí EU. A pokud se pandemická situace nezhorší, mohlo by v nadcházejících měsících dojít k navýšení počtu volných pracovních míst, zejména v gastronomii a hotelnictvím. Zároveň v prvním čtvrtletí 2021 nominální mzdy vykázaly slušný nárůst, když vzrostly o 3,2 %, což při 2,2% inflaci představuje reálné navýšení o 1,0 %.

Analytici v základním scénáři, který počítá s postupným odezníváním pandemie, předpokládají, že nominální mzdy by mohly (s výjimkou některých silně postižených odvětví, jako je například ubytování či služby) pokračovat v dynamickém růstu a za celý letošní rok se v průměru navýšit o 3,7 %. To je stejná hodnota jako v minulém šetření. V případě pokračujícího hospodářského oživení a návratu ekonomické aktivity v ČR do standardního režimu by mohly mzdy v příštím roce zrychlit tempo svého růstu na 4,5 %, což tedy o 0,1 procentního bodu více, než předpokládali v červnu.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

