

Inflační očekávání finančního trhu

8/2021



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 8/2021

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

Do srpnového průzkumu ČNB, který je zatížen obdobím dovolených, zaslalo svůj příspěvek dvanáct domácích a tři zahraniční analytici. Z výsledku šetření je patrné, že s ohledem na poslední ekonomický vývoj analytici očekávají vyšší inflaci v ročním horizontu i přesto, že odhad růstu HDP byl pro letošní rok snížen. Výhled hospodářského růstu na příští rok byl naopak zvýšen. Tříletá prognóza inflace nadále zůstává těsně nad 2% inflačním cílem ČNB. Analytici se dále v souhrnu domnívají, že ekonomické podmínky vyžadují přísnější utažení měnové politiky, a proto by úrokové sazby měly podle jejich názoru růst rychleji, než očekávali v minulém šetření. Změna prognózy devizového kurzu tedy vedle posílení koruny od poloviny června do poloviny července odráží i očekávání přísnějšího nastavení měnové politiky ČNB. Napjatý trh práce a navýšení platů ve veřejném sektoru povedou k rychlejšímu růstu nominálních mezd v letošním i příštím roce.

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, David Vagenknecht, 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 Unit	+	+	+	+	+	+	+	+				
Jose A. Cerveira, JP Morgan	+	+	+	+	+	+	+	+				

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze, dne 25. 8. 2021

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Srpen 2021	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.9	2.0
průměr	2.4	2.1
maximum	2.7	2.4

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

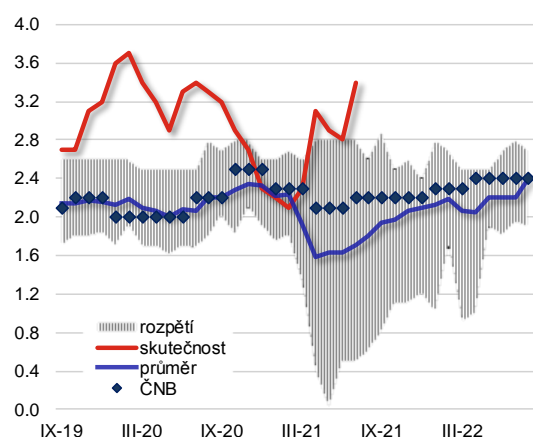
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
srpen 2020	1.8	2.0	3Q: 2.2
říjen 2020	2.0	2.0	
prosinec 2020	2.1	2.0	4Q: 2.2
březen 2021	2.1	2.0	1Q: 2.3
květen 2021	2.2	2.1	
červen 2021	2.2	2.1	2Q: 2.4
červenec 2021	2.2	2.1	3Q: 2.4
srpen 2021	2.4	2.1	

Meziměsíční nárůst indexu spotřebitelských cen v ČR v červenci zrychlil na 1,0 %, což bylo zapříčiněno především nárůstem cen rekreací. V meziroční vyjádření inflace zrychlila o 0,6 procentního bodu na 3,4 %. Na tom se podle ČSÚ nejvíce podílely vyšší ceny v dopravě. Oproti loňskému červenci výrazně vzrostly ceny pohonných hmot, ale nahoru se posunuly také ceny automobilů. Značný podíl na meziročním cenovém vývoji mají také alkoholické nápoje, tabák a bydlení. Na překvapivě výrazný nárůst červencové inflace, která se posunula zřetelně za hranici tolerančního pásma, reagovala i průměrná prognóza analytiků, která se v ročním horizontu zvýšila o 0,2 procentního bodu na 2,4 %. Naproti tomu tříletá prognóza se od minulého šetření nemění a nadále zůstává těsně nad úrovní 2% inflačního cíle ČNB, tedy na 2,1 %. Rozpětí individuálních odhadů se díky poklesu maximálních hodnot v ročním i tříletém časovém horizontu zúžila.

Analytici nadále spatřují hlavní proinflační faktor v silném trhu práce, kde se navzdory pandemii míra nezaměstnanosti pohybuje na velmi nízkých úrovních. Nízká nezaměstnanost pak vytváří příznivé podmínky pro silnou poptávku domácností. K tomu se přidává rychlý růst cen potravin, materiálů a energií, především pak ropy a v závislosti na ní i pohonných hmot. Růst cen je patrný i u služeb a nezanedbatelnou roli na zrychlující inflaci pravděpodobně sehrávají také výpadky v subdodavatelských řetězcích firem. Analytici připouští, že meziroční tempo růstu indexu spotřebitelských cen by mohlo v následujících měsících vyšplhat na hladinu 4 %, podle některých odhadů dokonce i daleko nad ní. Nicméně v příštím roce by měla dynamika inflace postupně slábnout s tím, jak začne působit zpřísňující se měnová politika ČNB, současné jednorázové faktory související s pandemií postupně odezní a v dovozních cenách se projeví silnější kurz koruny.

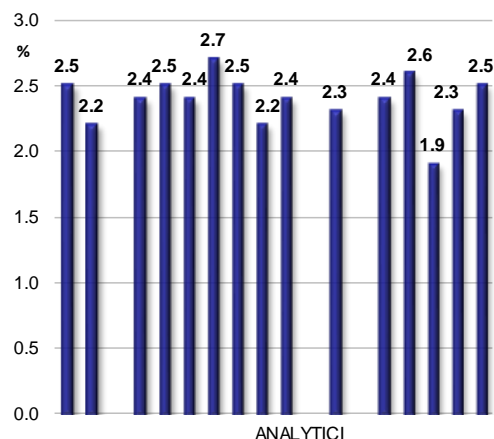
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Srpen 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.8	3.4
průměr	3.4	4.7
maximum	4.2	6.9

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

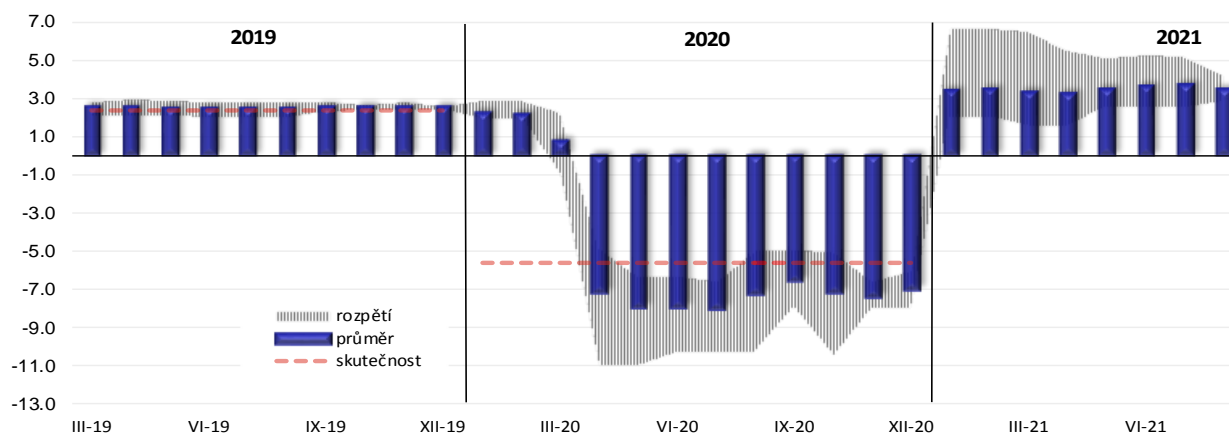
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
srpen 2020	-7.2	5.0
říjen 2020	-7.1	4.3
prosinec 2020	-7.0	3.5
březen 2021	3.3	4.4
květen 2021	3.5	4.5
červen 2021	3.6	4.3
červenec 2021	3.6	4.5
srpen 2021	3.4	4.7

ČSÚ koncem července publikoval předběžný odhad růstu české ekonomiky v 2Q 2021, který zaostal za odhady. Mezičtvrtletně se HDP zvýšil jen o 0,6 %, což představuje meziroční růst o 7,8 %, přičemž s ohledem na protiepidemická opatření v 1Q 2021 a oživení domácí i zahraniční poptávky v 2Q 2021 byl očekáván mezičtvrtletní nárůst spíše okolo 2 %. Příčina tak nízkého ekonomického růstu bude zveřejněna až se zpřesňujícím odhadem. Každopádně horší než očekávaný vývoj ve 2Q 2021 se už přirozeně promítá do prognózy analytiků na letošní rok, která byla o 0,2 procentního bodu snížena na 3,4 %. Výhled na příští rok naopak zaznamenal stejně velký nárůst na 4,7 %. Rozpětí individuální odhadů na letošní rok se vlivem poklesu maximální i nárůstu minimální hodnoty zúžilo, zatímco u výhledů na příští rok došlo k jeho zúžení vlivem většího navýšení minima.

Analytici očekávají, že oživení hospodářského růstu v ČR v letošním roce bude taženo domácí i zahraniční poptávkou, ovšem poslední zveřejněné výdaje krotí očekávání ohledně intenzity. Zároveň ale analytici připouští, že by pro ně nebylo překvapivé, pokud by zpřesněný odhad přinesl významnější revizi směrem nahoru. Domácí poptávka by se měla opírat především o silný trh práce, rychlý růst mezd a spotřebu domácností, zatímco oživení poptávky ze zahraničí podpoří české vývozy a zároveň povzbudí investiční aktivitu firem. Prorůstový efekt by měl mít i příliv finančních prostředků z EU. Tyto odhady jsou ale postaveny na předpokladu, že se pandemická situace nezhorší natolik, aby muselo dojít k rozsáhlým uzavíráním provozů. Přestože jde o málo pravděpodobnou variantu, nic nelze dopředu na základě dosavadních zkušeností vyloučit a výsledný ekonomický výkon by byl pochopitelně nižší.

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
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
srpen 2021	1.00	1.80	1.36	2.14	2.12	2.34	1.98	2.31

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

(%)

Srpen 2021	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0.75	1.25	1.25	1.50	1.96	2.15	1.70	1.90
průměr	1.00	1.80	1.36	2.14	2.12	2.34	1.98	2.31
maximum	1.25	2.25	1.50	2.35	2.27	2.60	2.20	2.70

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.7.	0.75	1.34	2.14	1.95

Naprostá většina dotázaných respondentů (tedy 11 z 15) odhaduje, že bankovní rada ČNB na svém pravidelném zasedání v září letošního roku opět zvýší 2T repo sazbu o 25 bazických bodů na 1,00 %. Dva analytici očekávají nárůst o 50 bazických bodů na 1,25 %, zatímco dva respondenti odhadují její zachování na současné úrovni. Zřetelný posun nahoru zaznamenala také roční prognóza, ve které nejvíce analytiků (6 z 15) očekává, že 2T repo sazba během následujících 12 měsíců vzroste na 1,75 %. Pět respondentů počítá se zvýšením na 2,00 % a jeden dokonce na 2,25 %. Potřeba vyšších sazeb vyplývá nejen z makroekonomických dat, tedy především z inflace překvapující svou dynamikou, ale potvrzuje ji i samotná ČNB prostřednictvím jestřábích výroků členů bankovní rady. Obava z růstu inflačních očekávání podle některých názorů posílí ochotu bankovní rady utahovat měnovou politiku. Do konce roku by tak mohly být základní sazby zvýšeny na každém měnově politickém zasedání ČNB a na nejbližších zasedáních může být nárůst i o 50 bazických bodů. A to navzdory slabším datům o růstu HDP v 2Q 2021. Stále ale existuje riziko, že případné zhoršení pandemického vývoje tento scénář zcela překreslí.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

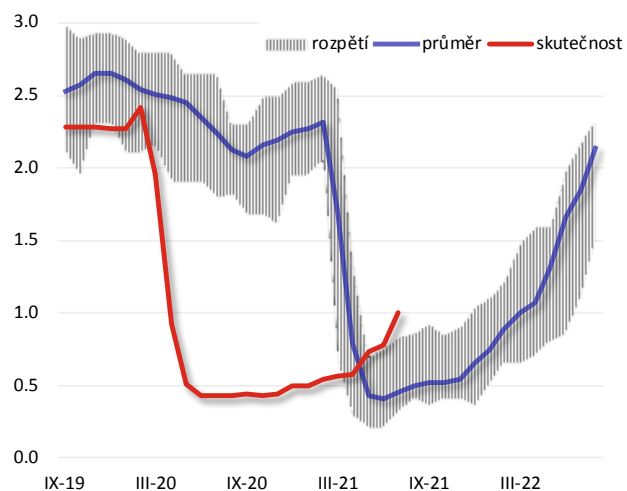
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	0.5	0.75	1.00	1.25	1.50	1.75	2.00	2.25
počet analytiků - aktuální šetření	0	0	0	1	2	6	5	1
-minulé šetření	0	1	1	5	6	3	0	0

Předpoklad rychlejšího utahování základních úrokových sazeb ČNB i vzestup aktuálních úrokových sazeb na trhu se nevyhnutelně promítá i do prognóz analytiků, které se opět zvýšily. U průměrných prognóz mezibankovních referenčních sazeb PRIBOR se jedná o posun v rozsahu 22 až 29 bazických bodů a u predikcí IRS sazeb o 12 až 23 bazických bodů.

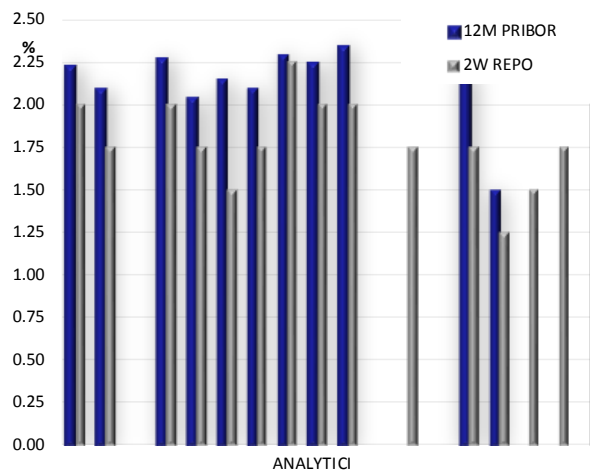
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



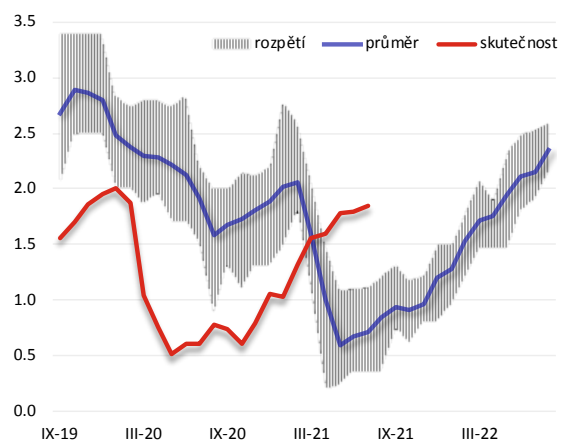
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



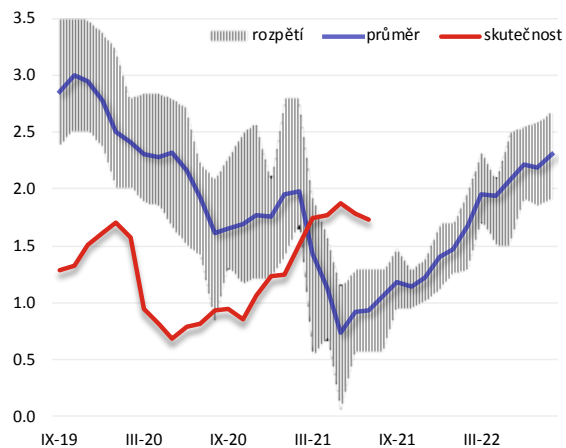
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
srpen 2021	25.37	24.82

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Srpen 2021	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.20	24.00
průměr	25.37	24.82
maximum	25.50	25.20

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

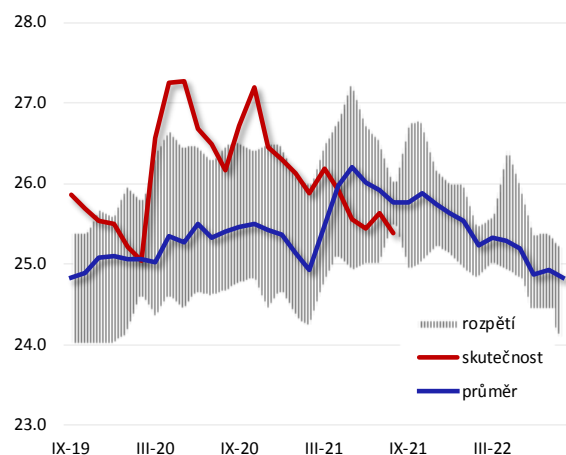
15.7.	25.39
-------	-------

Kurz koruny na devizovém trhu od minulého šetření posílil přibližně o 20 haléřů na 25,39 CZK za EUR. To se tradičně projevilo i v aktualizovaných prognózách analytiků, které se v obou sledovaných časových horizontech posunuly na silnější úroveň. V průměru se tak předpokládá, že se koruna bude v polovině září pohybovat kolem úrovně 25,37 CZK za EUR a do srpna příštího roku pozvolna posílí ke 24,82 CZK za EUR.

Důvod pro posun prognóz na silnější úroveň je vedle změny výchozích podmínek předpoklad ještě rychlejšího zvyšování základních úrokových sazeb, než se předpokládalo ještě před měsícem. Hlavním předurčujícím aspektem budoucího dlouhodobého trendového vývoje nadále zůstává scénář pozvolné apreciacie kurzu koruny opírající se o pokračující konvergenci české ekonomiky k západoevropským zemím. Ten bude doplněn o narůstající úrokový diferenciál, zejména v porovnání s nastavením úrokových sazeb v eurozóně. A v neposlední řadě by mohla koruna posilovat i v důsledku zlepšení globálního sentimentu, pokud pandemie začne ustupovat. Naproti tomu zhoršení pandemické situace, ať už v ČR nebo v zahraničí, bude vytvářet tlaky na oslabení kurzu koruny.

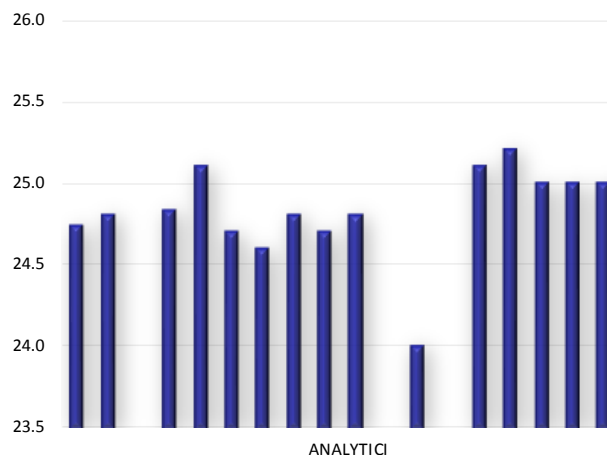
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Srpen 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3.2	3.0
průměr	4.0	4.6
maximum	5.0	5.3

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
srpen 2021	4.0	4.6

Podmínky na trhu práce zůstávají z pohledu zaměstnanců nadále velmi příznivé. Obecná míra nezaměstnanosti dle Výběrového šetření pracovních sil, tedy podíl nezaměstnaných k ekonomicky aktivním ve věkové skupině 15-64 let, v červnu poklesla na 2,9 %, přičemž meziroční nárůst je navzdory proběhlé pandemické krizi prakticky zanedbatelný. V červenci potom sice obvykle dochází kvůli dovoleným k poklesu náborových aktivit, podíl nezaměstnaných osob podle Úřadu práce ČR ale zůstal v tomto prvním prázdninovém měsíci nezměněn na úrovni 3,7 %, což je dokonce nepatrně méně než v červenci loňského roku a v rámci zemí EU se jedná o jednu z nejnižších hodnot. V některých regionech již téměř naplno fungují obory, ve kterých došlo v uplynulých měsících ke značným hospodářským ztrátám, například pohostinství, služby či doprava. Z pohledu zaměstnavatelů je situace naopak horší, firmy hledají nové zaměstnance a často se hovoří o nedostatku kvalitních uchazečů. Tento negativní efekt bude jen drobně tlumen ukončováním vládních podpůrných programů, které uměle udržovaly nezaměstnanost na nízkých úrovních. Velký růst nezaměstnanosti se proto nečeká, v nadcházejících letech spíše naopak, což v kombinaci s inflací aktuálně pohybující se nad úrovní tolerančního pásma ČNB dává prostor k vyššímu mzdovému růstu. Prognóza analytiků na letošní rok tak byla zvýšena o 0,3 procentního bodu na 4,0 %, kdy tahounem má být opět veřejný sektor, zejména díky vyplacení mimořádných odměn ve zdravotnictví. Příští rok by měl růst mezd zrychlit na 4,6 %, což je o 0,1 procentního bodu více než v červencovém šetření.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

