

Inflační očekávání finančního trhu

9/2021



ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 9/2021

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. SHRnutí

V září se průzkumu ČNB zúčastnilo deset domácích a tři zahraniční analytici. Jak naznačují získané údaje, očekávaná inflace se v ročním horizontu posunula nahoru, zatímco v tříletém časovém horizontu zůstávají inflační očekávání nadále ukotvena těsně nad úrovní 2% cíle ČNB. V souvislosti s vyšší inflací došlo k nárůstu prognózy mezibankovních úrokových sazeb PRIBOR i swapových sazeb IRS. Vyšší je i prognóza vývoje nominálních mezd, zejména očekávané tempo v roce 2021 zaznamenalo zřetelnou revizi. Mírný posun nahoru zaznamenal i odhad letošního hospodářského růstu. A kosmetická úprava názoru na budoucí vývoj nominálního kurzu koruny spíše reflektovala drobnou změnu úrovně, ke které došlo od minulého šetření na devizovém trhu.

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, ČBA	+	+	+	+								
Lukáš Kovanda, Trinity Bank	+	+	+	+	+	+	+	+	+			
Michal Šoltés, RoklenFin	+	+	+			+	+		+			
Martin Janičko, MND	+	+	+	+	+	+	+	+	+			
ZAHRAŇIČNÍ ANALYTICI												
Madhvee Bangur, 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 23. 9. 2021

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Září 2021	CPI	
	1Y	3Y
minimum	2,1	2,0
průměr	2,6	2,1
maximum	3,1	2,4

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

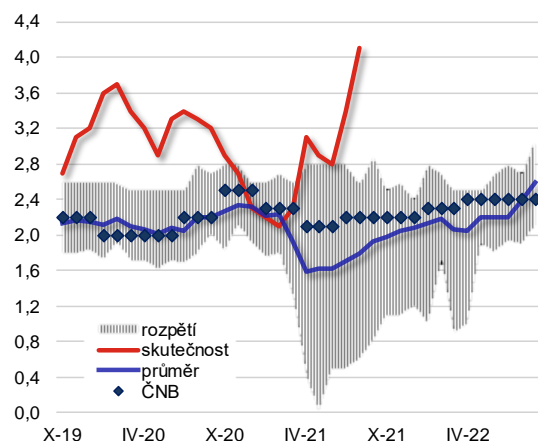
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
září 2020	1,9	2,0	3Q: 2.2
říjen 2020	2,0	2,0	
prosinec 2020	2,1	2,0	4Q: 2.2
březen 2021	2,1	2,0	1Q: 2.3
květen 2021	2,2	2,1	
červen 2021	2,2	2,1	2Q: 2.4
srpen 2021	2,4	2,1	3Q: 2.4
září 2021	2,6	2,1	

Domácí index spotřebitelských cen se v srpnu meziměsíčně zvýšil o 0,7 %, byl přitom tažen vzhůru téměř všemi oddíly spotřebitelského koše. V meziročním vyjádření inflace zrychlila na 4,1 %. To je o 0,7 procentního bodu více než v červenci a nejvíce od roku 2008. Na tom se podle ČSÚ nejvíce podílely vyšší ceny v oddílech bydlení a dopravy. Takhle rychlý růst inflace se promítl i do ročních prognóz analytiků, které se v průměru navýšily o 0,2 procentního bodu na 2,6 %. V tříletém časovém horizontu se průměrná prognóza nemění a nadále zůstává na hodnotě 2,1 %. Rozpětí individuálních ročních odhadů se díky rychlejšímu nárůstu maximálních hodnot rozšířilo, zatímco u tříletých prognóz se rozpětí nezměnilo.

Za překvapivým zrychlením inflace analytici spatřují silný trh práce, který živí poptávku domácností, což se následně odráží v jádrové inflaci. Ta se podle některých propočtů velmi přibližuje 5% úrovni. Nezanedbatelnou roli však hraje i nabídková strana, kde se projevuje chybějící materiál a výrobní díly. Velkou měrou se na vysokém tempu spotřebitelských cen také podílí imputované nájemné, jak je patrné z výrazně nižšího tempa harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (3,1 %), který tuto položku nezahrnuje. V nadcházejících měsících by mohla inflace dále akcelerovat a s ohledem na růst cen elektřiny a potravin překonat v závěru letošního roku 5% úroveň. S odezníváním jednorázových faktorů a zapůsobením přísnější měnové politiky ČNB by měla v příštím roce slábnout, nad cílem ji však bude i nadále udržovat silný trh práce. Navíc analytici nemají jednoznačný názor, zda aktuální zvýšení dynamiky cenového růstu je krátkodobá záležitost nebo dlouhodobější fenomén.

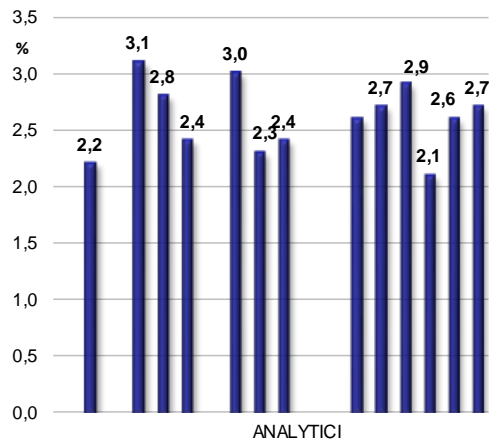
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Září 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3,0	3,4
průměr	3,5	4,7
maximum	4,5	6,1

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

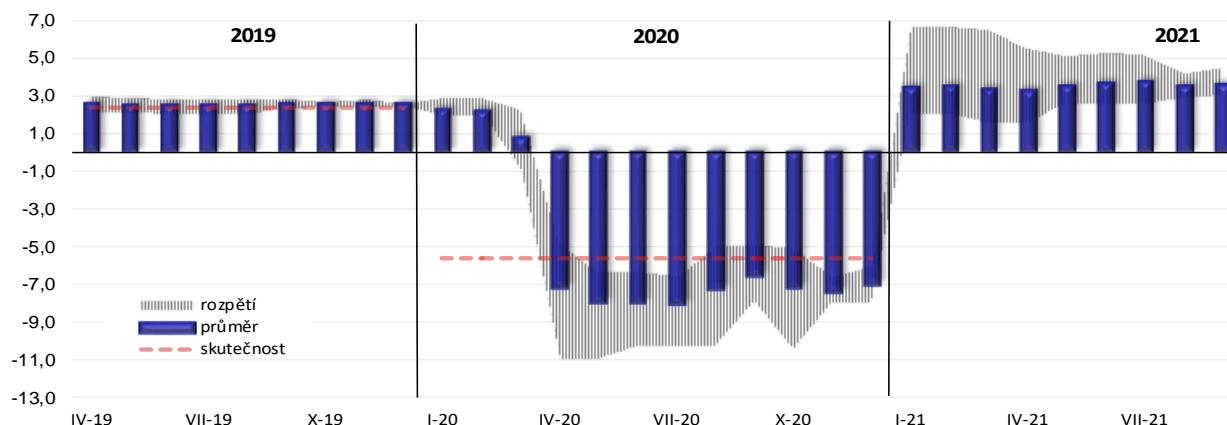
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
září 2020	-6,5	4,5
říjen 2020	-7,1	4,3
prosinec 2020	-7,0	3,5
březen 2021	3,3	4,4
květen 2021	3,5	4,5
červen 2021	3,6	4,3
srpen 2021	3,4	4,7
září 2021	3,5	4,7

ČSÚ zpřesnil odhad růstu české ekonomiky za 2Q 2021. Mezičtvrtletně se tak HDP zvýšilo o 1,0 % a meziročně o 8,2 %. Nejvíce k mezičtvrtletnímu růstu podle očekávání přispěla spotřeba domácností následovaná investicemi do fixního kapitálu. Naproti tomu zahraniční obchod ve 2Q 2021 hospodářský růst brzdil. Prognóza analytiků na letošní rok byla posunuta o 0,1 procentního bodu nahoru na 3,5 %. Výhled na příští rok se nemění a česká ekonomika by tak měla zrychlit tempo svého růstu na 4,7 %. Rozpětí individuální odhadů na letošní rok se vlivem rychlejšího nárůstu maxima rozšířilo, zatímco u prognóz na příští rok pokles maximální hodnoty vedl naopak k zúžení rozpětí.

Analytici očekávají, že s ohledem na ukončování protipandemických opatření, jež nejvíce projevilo v druhé polovině 2Q 2021, by měl být růst HDP za 3Q 2021 silný a v rámci mezičtvrtletní statistiky možná vykazat i nejvyšší hodnotu současného hospodářského oživení. V posledním čtvrtletí letošního roku by se totiž mohlo dostavit ochlazení ekonomické aktivity s tím, jak je ve výrobě stále častěji patrný nedostatek potřebných komponent. Postupně by se také mělo projevit utahování měnové politiky ČNB i trhu práce. Velká nejistota stále panuje okolo pandemické situace a šíření varianty delta, což by mohlo způsobit nejen omezení produkce, ale oslabit důvěru spotřebitelů a s tím i aktuálně robustní spotřebitelskou poptávku.

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
září 2020	0,25	0,25	0,42	0,51	0,74	0,94	0,96	1,18
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
srpen 2021	1,00	1,80	1,36	2,14	2,12	2,34	1,98	2,31
září 2021	1,17	2,17	1,66	2,52	2,39	2,65	2,25	2,65

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

(%)

Září 2021	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	1,00	1,50	1,40	1,80	2,12	2,20	2,09	1,95
průměr	1,17	2,17	1,66	2,52	2,39	2,65	2,25	2,65
maximum	1,25	2,75	1,85	3,00	2,70	3,50	2,50	3,75

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.9.	0,75	1,34	2,14	1,95

Názor na vývoj nastavení základních úrokových sazeb se opět posunuje. Čtyři dotázaní analytici se domnívají, že bankovní rada ČNB na svém zářijovém zasedání znovu zvýší 2T repo sazbu o 25 bazických bodů na 1,00 %, ovšem zbylých devět respondentů odhaduje, že dojde k výraznějšímu utužení měnové politiky a 2T repo sazba bude zvýšena o 50 bazických bodů na 1,25 %. Také v ročním horizontu je očekávána vyšší hodnota základních úrokových sazeb, nejvíce respondentů (tedy čtyři) nyní věří, že 2T repo sazba bude v září příštího roku nastavena na 2,50 %. Ve prospěch rychlejšího utahování měnové politiky hovoří nejen překvapivě vysoká zářijová inflace, ale i lepší pandemická situace a také komunikace členu bankovní rady ČNB. Za hlavní rizika, která by mohla vést k pomalejšímu růstu základních úrokových sazeb, je považován pandemický vývoj nebo potenciální posílení kurzu koruny.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

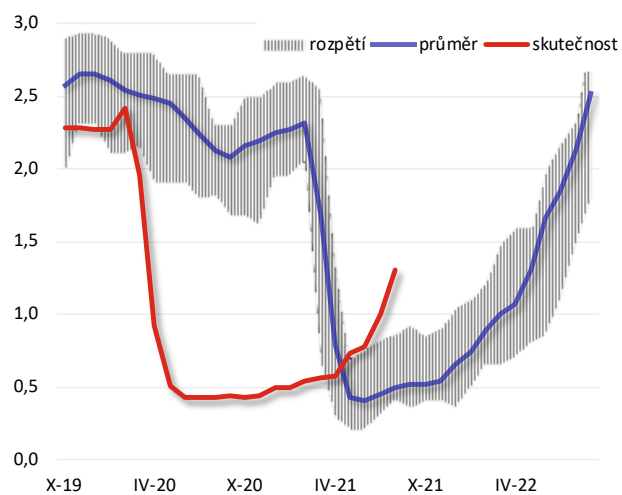
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	1	1,25	1,50	1,75	2,00	2,25	2,50	2,75
počet analytiků - aktuální šetření	0	0	1	2	3	2	4	1
- minulé šetření	0	1	2	6	5	1	0	0

Očekávání rychlejšího zvyšování základních úrokových sazeb ČNB v kombinaci se souvisejícím růstem aktuálních úrokových sazeb na peněžním a derivátovém trhu se přirozeně odráží i v prognózách analytiků, které se opět posunuly zřetelně nahoru. Prognózy mezibankovních referenčních sazeb PRIBOR v průměru vzrostly o 29 až 38 bazických bodů a predikce 5Y a 10Y IRS sazeb o 28 až 34 bazických bodů.

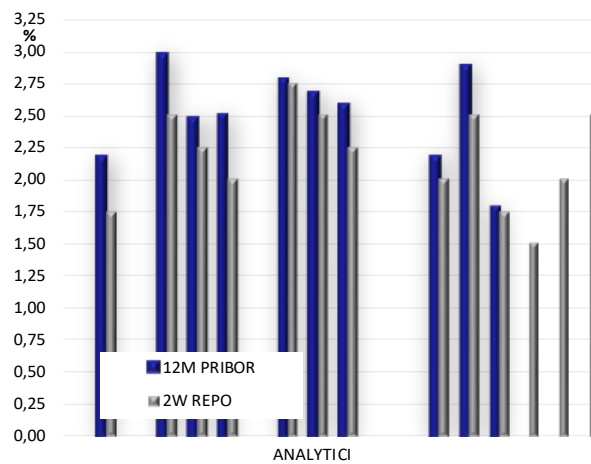
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



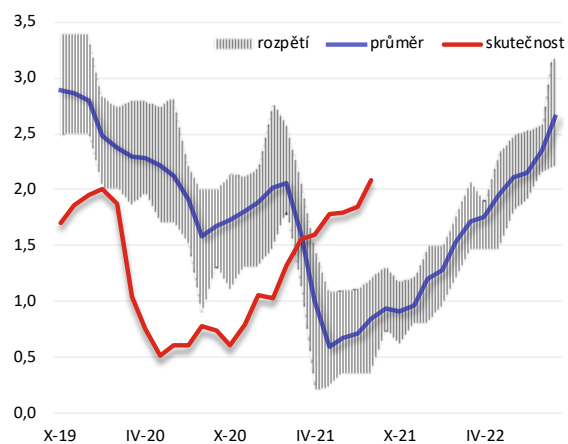
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



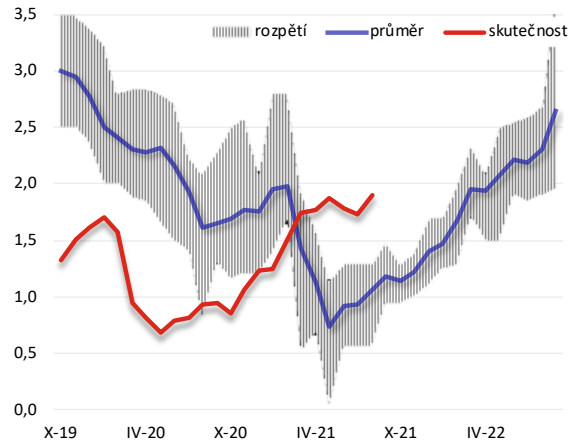
5R IRS ZA 1 ROK

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
září 2020	26,48	25,77
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
srpen 2021	25,37	24,82
září 2021	25,29	24,80

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Září 2021	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25,20	24,40
průměr	25,29	24,80
maximum	25,40	25,10

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

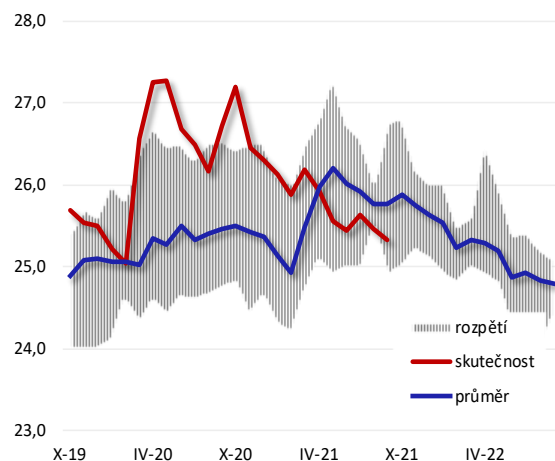
15.9.	25,32
--------------	--------------

Kurz koruny na devizovém trhu od minulého šetření posílil o 7 haléřů na 25,32 CZK za EUR, což je do značné míry přičítáno překvapivě vysoké srpnové inflaci. Podobně mírnou změnu směrem k silnějším hodnotám zaznamenala také průměrná měsíční prognóza analytiků, která se posunula o 8 haléřů na 25,29 CZK za EUR. V ročním horizontu byla aktualizace prognózy ještě menší. Také ve smyslu apreciacie, tentokrát však jen o 2 haléře na 24,80 CZK za EUR.

Analytici se domnívají, že koruna v reakci na inflaci neposilovala výrazněji, jelikož její kurz již v sobě zahrnuje očekávání rychlého nárůstu základních úrokových sazeb, minimálně do konce letošního roku. Z toho důvodu ani v nejbližších měsících nepředpokládají její další prudkou apreciaci. Pokud tedy ČNB nakonec nezvýší základní sazby podstatně více, než je očekáváno. Navíc na trzích stále přetrvává negativní sentiment související s pandemií a rizikem jejího zhoršení během podzimu či zimy, což také korunu brzdí v dalším posilování. Opačná situace by ale nastala v okamžiku, když by se pandemický vývoj výrazně zlepšil a nejistota na trhu se snížila, domácí ekonomika akcelerovala svůj růst a ČNB byla nucena intenzivněji zpříšňovat svou měnovou politiku. V delším výhledu se již s odezněním pandemie počítá a koruna by měla v souvislosti s úrokovým diferenciálem a ekonomickou konvergencí k eurozóně sledovat pozvolný apreciační trend.

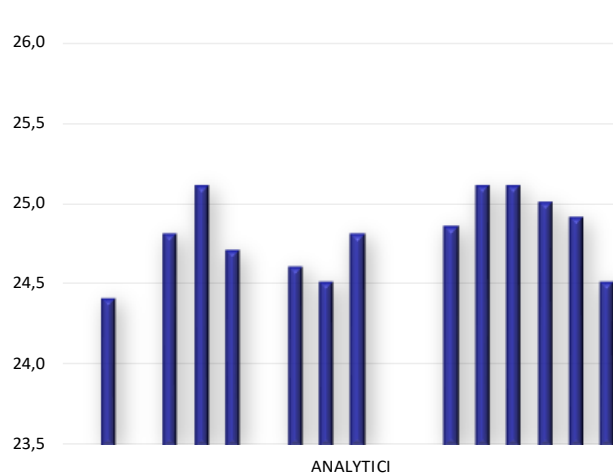
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Září 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3,2	3,0
průměr	4,8	4,8
maximum	7,3	6,0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
září 2020	3,1	2,9
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
srpen 2021	4,0	4,6
září 2021	4,8	4,8

Těsné podmínky na trhu práce nadále přetrvávají. Podíl nezaměstnaných podle MPSV činil ke konci srpna 3,6 %, což je o 0,1 procentního bodu méně než v červenci a o 0,2 procentního bodu méně než před rokem. V rámci mezinárodního srovnání byla červencová míra nezaměstnanosti v ČR nejnižší z celé EU, když dosáhla 2,8 % v porovnání s 6,9% průměrem. Také mzdový růst za 2Q 2021 překonal mnohá očekávání. Průměrná hrubá měsíční nominální mzda se meziročně zvýšila o 11,3 % a v reálném vyjádření o 8,2 %. Tento údaj byl ale značně ovlivněn loňskou nízkou srovnávací základnou a výplatou mimořádných odměn ve zdravotnictví, které byly spojené s kovidovou péčí.

Výše nastíněné prostředí na trhu práce a celkový ekonomický obrázek pravděpodobně přiměly analytiku přehodnotit pohled na celkovou mzdovou dynamiku v letošním i příštím roce. V roce 2021 se tak předpokládá, že se nominální mzdy meziročně zvýší o 4,8 %, což je o 0,8 procentního bodu více než v srpnu. I výhled na příští rok je optimističtější, počítá totiž se stejným tempem jako v letošním roce, tedy 4,8 %. To je o 0,2 procentního bodu více než v minulém šetření.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

