

Inflační očekávání finančního trhu

— 10/2021



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 10/2021

Obsah

I. SHRNUÍ	3
II. INFLACE	4
III. HRUBÝ DOMÁÍ PRODUKT	5
IV. ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS	6
V. MĚNOVÝ KURZ	8
VI. NOMINÁLNÍ MZDY	9

I. SHRNUTÍ

V říjnu poskytli své příspěvky do průzkumu ČNB všichni dotázaní respondenti, tedy patnáct domácích a tři zahraniční analytici, kteří v ročním horizontu počítají s o poznání vyšší inflací, než předpokládali v minulém šetření. Mírně nahoru se tentokrát posunula i tříletá inflační prognóza. Naproti tomu odhad růstu HDP v letošním roce je méně optimistický, ale výhled na příští rok se již třetí měsíc v řadě nemění. Očekávaná výše základních úrokových sazeb se posunula nahoru, což platí i pro mezibankovní referenční sazby a sazby úrokových derivátů. Názor na budoucí vývoj kurzu koruny zaznamenal prakticky jen kosmetické změny. Prognóza růstu nominálních mezd se posunula nahoru, přičemž pro letošní i příští rok se nadále počítá se stejnou dynamikou.

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	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	
ZAHRANIČNÍ 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 25. 10. 2021

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Říjen 2021	CPI	
	1Y	3Y
minimum	2.0	2.0
průměr	2.9	2.2
maximum	3.6	2.8

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

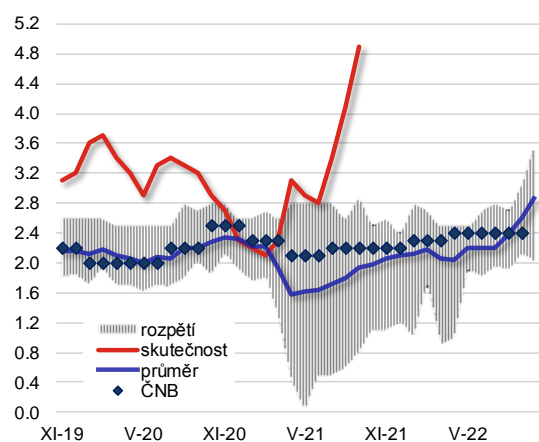
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
říjen 2020	2.0	2.0	3Q: 2.2
prosinec 2020	2.1	2.0	4Q: 2.2
březen 2021	2.1	2.0	1Q: 2.3
květen 2021	2.2	2.1	
červen 2021	2.2	2.1	2Q: 2.4
srpen 2021	2.4	2.1	3Q: 2.4
září 2021	2.6	2.1	
říjen 2021	2.9	2.2	

Podle posledních údajů ČSÚ index spotřebitelských cen v září opět výrazně zrychlil, meziměsíčně se sice zvýšil „jen“ o 0,2 %, ovšem meziročně o 4,9 %. To je o 0,8 procentního bodu více než v srpnu. Meziroční cenový růst byl tažen především zdražením v oddíle bydlení a doprava. Je však nutné mít na paměti, že navzdory již tak dost vysoké dynamice zářijová inflace v sobě nemá stále ještě plně obsažen nárůst cen energií, ke kterému na trhu dochází. Ceny elektřiny byly totiž v září podle ČSÚ o 2,3 % meziročně nižší. Každopádně ekonomický vývoj od zářijového šetření přiměl analytiku opět rapidně navýšit roční prognózu inflace, a to o 0,3 procentního bodu na 2,9 %. Rozpětí individuálních ročních i tříletých odhadů se díky rychlejšímu nárůstu maximálních hodnot rozšířilo.

Analytici spatřují řadu faktorů, které stojí za inflačními tlaky. Na poptávkové straně jde především o silný trh práce, vysokou chuť domácností utrácet a uvolněnou fiskální politiku. Na straně nabídky se jedná o růst energií, potravin a nedostatek materiálů anebo dílů pro výrobu. Zároveň rychlý nárůst spotřebitelských cen je patrný i v zahraničí. Inflace by měla v ČR během příštího roku postupně zpomalovat s tím, jak budou odeznívat její jednorázové faktory a zároveň zapůsobí vyšší úrokové sazby ČNB. Nad 2% cílem ale podle některých názorů setrvá až do druhé poloviny roku 2023.

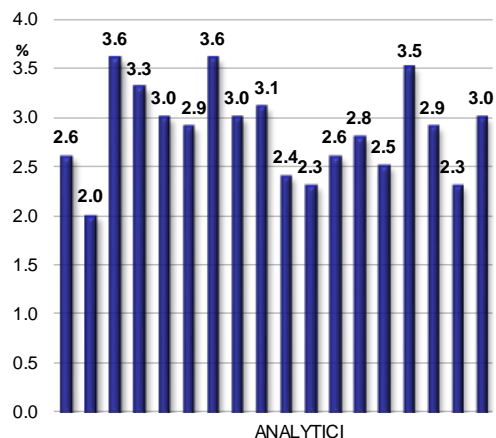
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Říjen 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.5	3.4
průměr	3.3	4.7
maximum	4.3	6.5

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

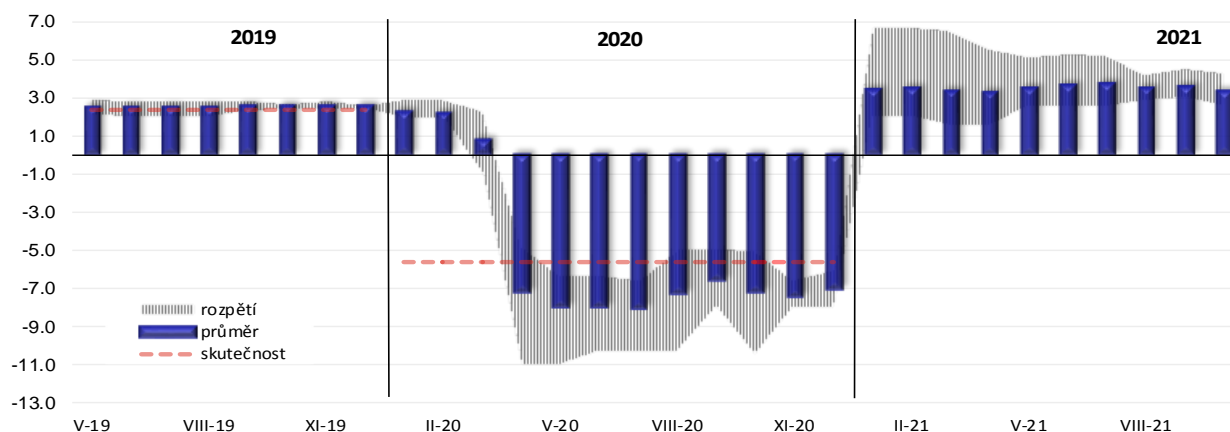
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
říjen 2020	-7.1	4.3
prosinec 2020	-7.0	3.5
březen 2021	3.3	4.4
květen 2021	3.5	4.5
červen 2021	3.6	4.3
srpen 2021	3.4	4.7
září 2021	3.5	4.7
říjen 2021	3.3	4.7

Názor analytiků na vývoj domácí ekonomiky v letošním roce byl korigován směrem dolů. Průměrná prognóza se snížila o 0,2 procentního bodu na 3,3 %. Výhled na příští rok se však nadále nemění a česká ekonomika by tak měla zrychlit tempo svého růstu na 4,7 %. Rozpětí individuální odhadů na letošní rok se vlivem většího poklesu minima rozšířilo, zatímco u prognóz na příští rok bylo zvětšení vzdálenosti krajního hodnot zapříčiněno nárůstem maxima.

Analytici se domnívají, že i když trh práce v ČR zůstane silný a poptávka vysoká, rychlý růst cen omezí nákupní apetit spotřebitelů. Vedle toho do průmyslové produkce budou nadále negativně dopadat přetrvávající problémy s materiálem a některými nezbytnými komponenty. Ke značnému útlumu výroby již například dochází v automobilovém odvětví, jak naznačují například zprávy ze Škoda auto. Nezanedbatelné riziko také spočívá v prudce rostoucích cenách energií, což v kombinaci s cenovým nárůstem plynoucím z nedostatku materiálů a komponent snižuje podnikatelskou důvěru a prodražuje výrobu. Úplně stranou nezůstává ani obnovený nárůst počtu nových případů nemoci COVID-19, a to nejen v ČR.

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
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
říjen 2021	1.94	2.69	2.51	3.11	2.91	3.08	2.64	3.00

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

(%)

Říjen 2021	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	1.75	2.00	1.70	1.80	2.54	2.51	2.10	2.34
průměr	1.94	2.69	2.51	3.11	2.91	3.08	2.64	3.00
maximum	2.25	3.25	2.85	3.70	3.20	3.80	3.00	4.20

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.10.	1.50	2.47	2.91	2.60

Názor na budoucí vývoj základních úrokových sazeb se opět posouvá směrem k vyšším úrovním. Od listopadového měnově politického zasedání BR ČNB (4. 11.) očekává pět analytiků zvýšení 2T repo sazby o 25 bazických bodů na 1,75 %. Většina respondentů, přesněji dvanáct, však počítá s nárůstem o 50 bazických bodů a jeden dokonce o 75 bazických bodů. I v ročním horizontu je patrný nárůst predikce, a to v průměru o 50 bazických bodů na 2,7 %. Jeden respondent dokonce očekává, že příští rok touto dobou by mohla být 2T repo sazba nastavena na 3,25 %. Mezi analytiky se objevují spekulace, že ČNB v nové prognóze citelně zvýší výhled inflace i trajektorii implikovaných úrokových sazeb. ČNB bude chtít ovlivnit inflační očekávání domácností a firem tak, aby z dlouhodobého pohledu zůstaly poblíž inflačního cíle. Případná vysoká akcelerace inflace představuje riziko ještě rychlejšího růstu základních úrokových sazeb, naproti tomu opačným směrem působí nejistota spojená se zpomalením průmyslu.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

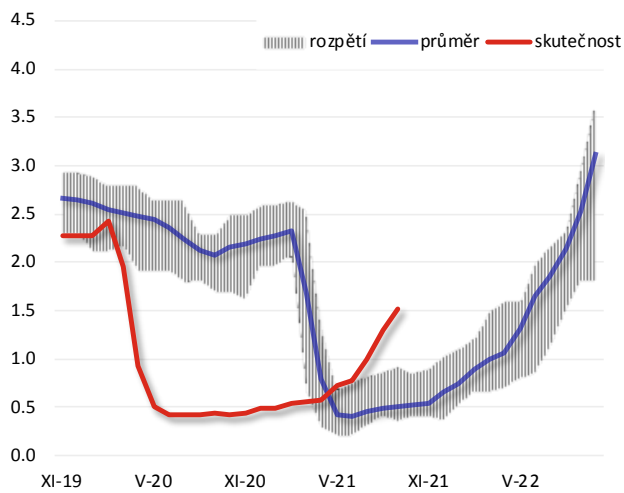
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	1.5	1.75	2.00	2.25	2.50	2.75	3.00	3.25
počet analytiků - aktuální šetření	0	0	1	1	6	4	5	1
- minulé šetření	1	2	3	2	4	1	0	0

Zrychlující inflace a překvapivě velké zvýšení zářijové základních úrokových sazeb ČNB přispělo k růstu mezibankovních referenční sazeb PRIBOR, swapových sazeb IRS, ale i jejich prognóz. Největší posun nahoru byl zaznamenán přirozeně u prognóz sazeb PRIBOR (86 bazických bodů u měsíční a 59 u roční prognózy). Prognózy IRS sazeb byly navýšeny o 36 až 52 bazických bodů, přičemž inverzní charakter má nejen výnosová křivka sestavená z aktuálních swapových sazeb na trhu, ale také prognózované hodnoty v měsíčním i ročním časovém horizontu.

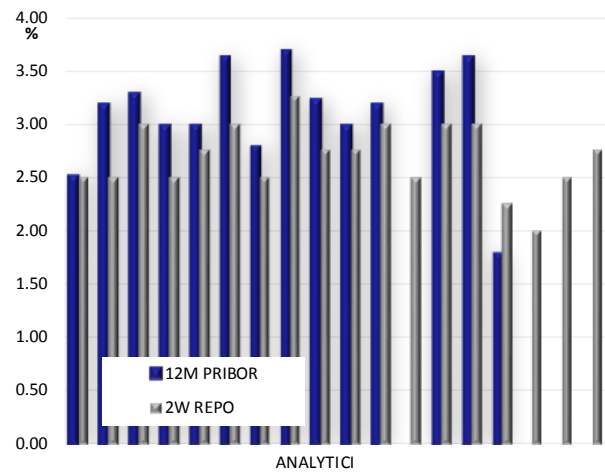
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



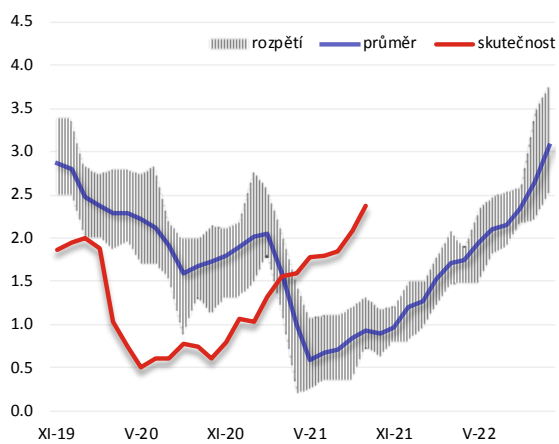
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



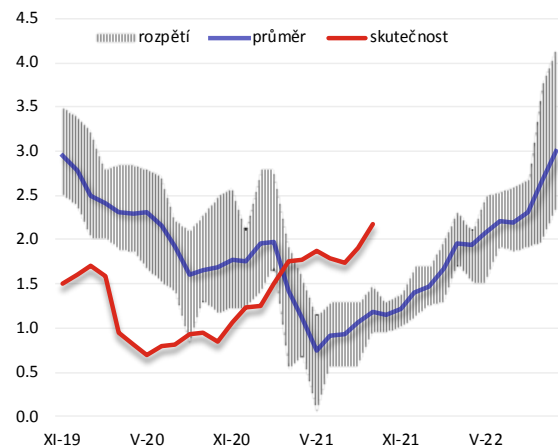
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
říjen 2021	25.33	24.73

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Říjen 2021	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.17	23.50
průměr	25.33	24.73
maximum	25.43	25.30

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

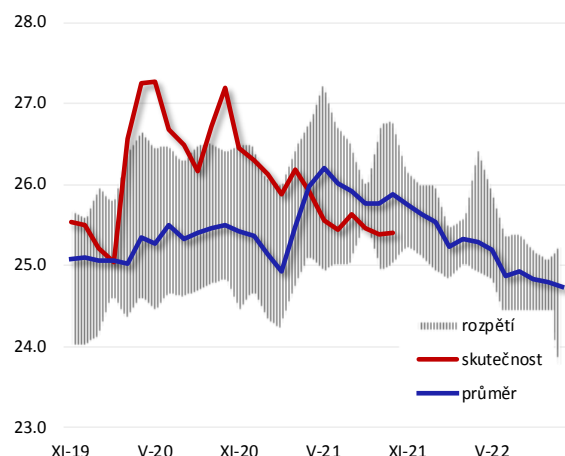
15.10.	25.41
---------------	-------

Kurz koruny na devizovém trhu od zářijového šetření oslabil o 9 haléřů na 25,41 CZK za EUR. Ve stejném směru, ovšem menším rozsahu, došlo k úpravě průměrné měsíční prognózy analytiků, která se posunula o 4 haléře na 25,33 CZK za EUR. Naproti tomu v ročním horizontu došlo opět k mírnému posunu prognózy na silnější úroveň a v říjnu 2022 by se tak koruna měla nacházet poblíž úrovně 24,73 CZK za EUR.

Kurz české měny na devizovém trhu výrazněji nereagoval na výsledky voleb ani vysokou inflaci. Analytici se domnívají, že koruna je nyní vzhledem k růstu nejistot ve světové ekonomice více ovlivňována vnějšími faktory a domácí podmínky tak na ní mají pouze tlumený dopad. Tomu nasvědčuje reakce na nečekaně vysoké zvýšení základních sazeb ČNB, kdy kurz koruny sice posílil, ovšem následně celkem lehce korigoval zpět na slabší úroveň. K dlouhodobému trendovému posilování by měl nadále pomáhat konvergenční scénář a očekávané (v kurzu koruny možná již oceněné) rozšiřování úrokového diferenciálu vůči eurozóně. Nicméně právě výše uvedená globální nejistota může minimálně v následujících týdnech korunu od tohoto trendu přechodně odchylovat směrem ke slabším úrovním. Naproti tomu brzké obnovení důvěry a odeznění hlavních globálních rizik by mohlo vyvolat rychlejší apreciaci.

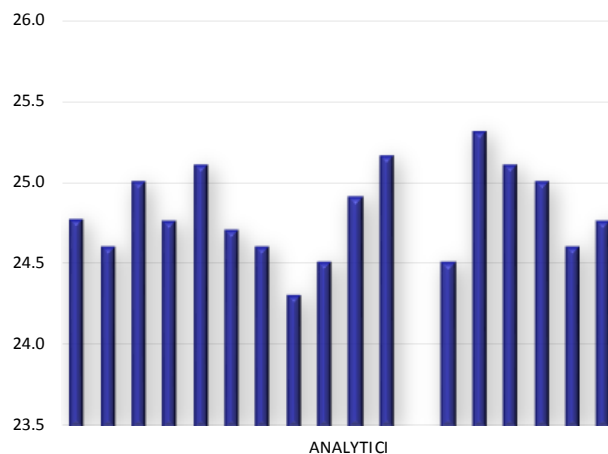
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Říjen 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3.3	3.1
průměr	5.0	5.0
maximum	7.5	7.0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
říjen 2021	5.0	5.0

Domácí trh práce je v dobré kondici a podle údajů Úřadu práce ČR v září dále oživoval, když podíl nezaměstnaných osob opět poklesl o 0,1 procentního bodu na 3,5 %. V rámci mezinárodního srovnání se česká nezaměstnanost nadále pohybuje na pomyslné špičce EU. K poklesu registrované nezaměstnanosti došlo navzdory tradiční poprázdňinové vlně přichozících absolventů škol a i přes počínající útlum sezónních prací. Po odeznění letních dovolených firmy rozjely výrobu, a i když se musí vyrovnat s nedostatkem materiálu a komponentů, přijímají nové zaměstnance, zejména v dělnických profesích ve zpracovatelském průmyslu a stavebnictví. Svou roli přirozeně sehrála i zahraniční poptávka po pracovní síle s tím, jak se v příhraničních oblastech pendleři vrací zpátky do zaměstnání. Trh práce zůstane podle analytiků silný i nadále, převis volných pracovních míst nad počtem uchazečů by měl podle jejich názorů přetrvat. To v kombinaci s vyšší očekávanou inflací bude vytvářet tlak na růst nominálních mezd. Prognózy analytiků se v obou sledovaných letech posunuly nahoru, a to ve stejném rozsahu a na stejnou úroveň. Letos i příští rok by tak měly nominální mzdy v české ekonomice dle průměrného odhadu meziročně vzrůst od 5 %, což je o 0,2 procentního bodu více než v zářijovém šetření.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

