

# Inflační očekávání finančního trhu

---

## 11/2021



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 11/2021

**ČNB** ČESKÁ  
NÁRODNÍ  
BANKA

# Obsah

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

## I. SHRUTÍ

Listopadového šetření Inflačních očekávání finančních trhů se zúčastnilo dvanáct domácích a tři zahraniční analytici. Ti v průměru předpokládají, že domácí ekonomická aktivita bude letos nižší a tempo růstu inflace v ročním i tříletém časovém horizontu vyšší, než se domnívali před měsícem. Názory na budoucí vývoj základních úrokových sazeb jsou po posledních dvou měnově politických zasedáních podstatně rozmanitější. Převážná většina respondentů ale očekává, že ČNB bude pokračovat v boji s rychlou inflací a v prosinci zvýší 2T repo sazbu o dalších 50 bazických bodů. Rychlý vzestup cenové hladiny se podle analytiků přirozeně promítne i do vyšších mezd, jejichž prognóza, zejména na letošní rok, byla posunuta zřetelně nahoru. Výhled vývoje kurzu koruny vůči euru nadále reflektuje poslední vývoj na devizovém trhu, v ročním horizontu ale tentokrát i více odráží očekávaný nárůst úrokových sazeb a naděje na nadcházející zlepšení sentimentu na finančním trhu.

<b>DOMÁCÍ ANALYTICI</b>	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	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>ZAHRAŇIČNÍ ANALYTICI</b>												
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 24. 11. 2021

## II. INFLACE

## PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Listopad 2021	CPI	
	1Y	3Y
minimum	2.8	2.0
průměr	3.6	2.2
maximum	4.4	2.8

## ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

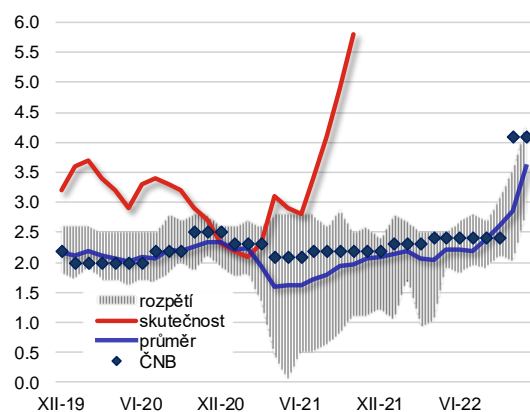
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
listopad 2020	2.1	2.0	
prosinec 2020	2.1	2.0	4Q: 2.2
březen 2021	2.1	2.0	1Q: 2.3
květen 2021	2.2	2.1	
červen 2021	2.2	2.1	2Q: 2.4
srpen 2021	2.4	2.1	3Q: 2.4
říjen 2021	2.9	2.2	
listopad 2021	3.6	2.2	4Q: 4.1

Inlace se ukazuje ve velké síle, meziroční index spotřebitelských cen podle nejnovějších údajů ČSÚ v říjnu akceleroval na 5,8 %, tedy na nejvyšší hodnotu od října 2008. V porovnání se zářím jde o 0,9 procentního bodu vyšší tempo. Meziměsíčně se spotřebitelské ceny zvýšily o 1 %, přitom na rychlém nárůstu cenové hladiny se podílelo zboží i služby z téměř všech oddílů spotřebního koše v čele s bydlením a dopravou. Taková dynamika inflace byla pro mnohé, včetně některých analytiků přispívajících do našeho šetření, překvapivě vysoká. Průměrná roční prognóza inflace v našem šetření se tedy výrazně zvýšila, a to o 0,7 procentního bodu na 3,6 %. Naproti tomu v tříletém horizontu se nemění a zůstává na 2,2 %. Také rozpětí individuálních odhadů setrvalo na původní úrovni. V případě ročních prognóz obě krajní hodnoty vzrostly o 0,8 procentního bodu nahoru, kdežto u tříletých se vůbec nezměnily.

Podle některých odhadů by inflace už neměla dále příliš nabírat na síle, ale naopak by mohla pomalu slábnout. K tomu napomůže odpuštění DPH na energie v posledních měsících letošního roku. Co však bude po Novém roce, je dosti nejisté, protože mnoho podnikatelských subjektů využívá leden ke zvyšování svých cen. Meziroční růst spotřebitelských cen by tak ještě na začátku příštího roku mohl vyšplhat nad 6 %. Nicméně zlepšení v dodavatelských řetězcích v kombinaci se silnějším kurzem koruny a dopadem vyšších úrokových sazeb by potom během příštího roku mělo přispět ke zpomalování meziroční inflace, ve které se začne projevovat efekt vyšší srovnávací základny z letošního roku. Značné riziko ale stále spočívá na nabídkové straně. Přetrvávající potíže by mohly vytlačit meziroční index spotřebitelských cen i nad 7 %.

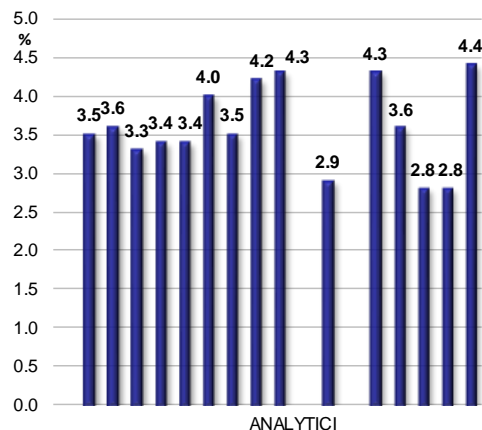
## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



### III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Listopad 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	1.9	3.1
průměr	2.7	4.1
maximum	3.0	5.4

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

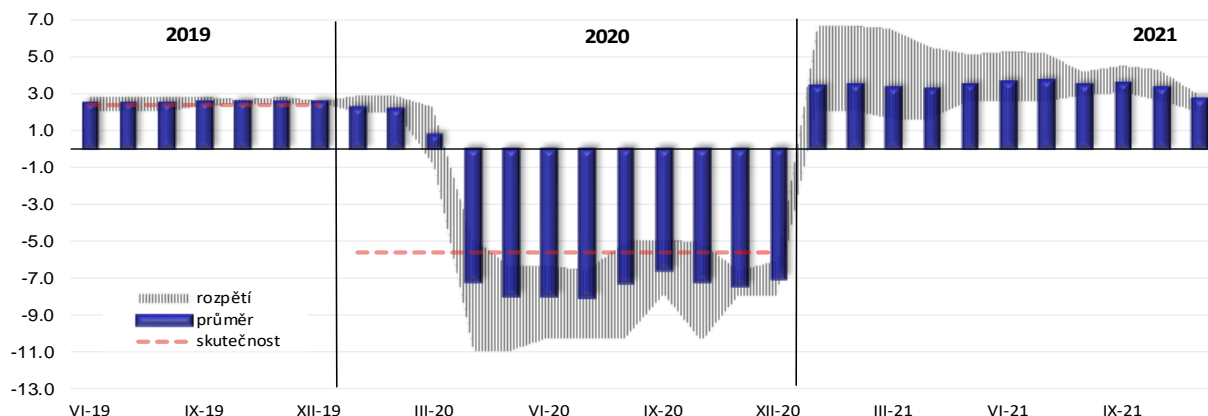
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
listopad 2020	-7.4	3.2
prosinec 2020	-7.0	3.5
březen 2021	3.3	4.4
květen 2021	3.5	4.5
červen 2021	3.6	4.3
srpen 2021	3.4	4.7
říjen 2021	3.3	4.7
listopad 2021	2.7	4.1

Podle předběžného odhadu vzrostl hrubý domácí produkt ve 3Q 2021 mezičtvrtletně o 1,4 % a meziročně o 2,8 %. Růst je tažen především domácí poptávkou, zejména pak výdaji na konečnou spotřebu domácností a tvorbou hrubého kapitálu. Negativní dopad na HDP měl naopak útlum zahraniční poptávky, který se projevil prostřednictvím poklesu vývozu. Údaje předběžného odhadu byly pro analytiku pravděpodobně zklamáním, které spolu s pandemickým vývojem a přetrvávajícími potížemi na nabídkové straně následně zohlednili i do svých prognóz. Odhady na rok 2021 i 2022 se snížily o 0,6 procentního bodu, letos na 2,7 % a příští rok na 4,1 %. Rozpětí individuálních odhadů se v obou letech zřetelně zúžila vlivem výrazně větších poklesů maximálních hodnot.

Česká ekonomika podle analytiků prochází zpomalením, které by mohlo v posledním čtvrtletní letošního roku ještě zesílit. Někteří analytici ale považují tempo růstu HDP ve 3Q za příliš nízké a očekávají jeho revizi směrem nahoru. Problém spočívá v automobilovém sektoru, který se potýká s nedostatkem komponent, nicméně na produkci i ostatních firem negativně dopadá prudký nárůst cen energií. Vysoké ceny elektrické energie se zároveň mohou nepříznivě promítnout i do spotřeby domácností. Za předpokladu, že potíže na nabídkové straně se podaří vyřešit, by měla domácí ekonomika v příštím roce opět oživovat, rizika ale zůstávají stále velká.

#### 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
listopad 2020	0.25	0.31	0.41	0.54	0.69	0.97	0.95	1.22
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
říjen 2021	1.94	2.69	2.51	3.11	2.91	3.08	2.64	3.00
listopad 2021	3.22	3.50	3.79	3.88	3.46	3.54	3.05	3.32

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

(%)

Listopad 2021	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
<b>minimum</b>	2.75	2.75	3.60	3.25	3.00	3.10	2.80	3.00
<b>průměr</b>	3.22	3.50	3.79	3.88	3.46	3.54	3.05	3.32
<b>maximum</b>	3.50	4.00	4.00	4.70	4.00	4.40	3.60	4.00

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
<b>15.11.</b>	2.75	3.67	3.35	2.90

Po listopadovém překvapení, kdy 2T repo sazba vzrostla o 125 bazických bodů na 2,75 %, analytici převážně očekávají od prosincového zasedání BR další zvýšení základních úrokových sazeb. Dvě třetiny (tedy 10 z 15) dotázaných respondentů odhadují, že půjde o nárůst o 50 bazických bodů na 3,25 %, dva dokonce předpokládají 75bodové zvýšení. Naproti tomu dva analytici odhadují posun nahoru jen o 25 bazických bodů a stabilitu základních sazeb očekává pouze jeden.

Vedle rychlého tempa skutečné inflace, která není zapříčiněná jen vývojem na nabídkové straně a která převyšuje prognózu ČNB, hovoří podle analytiků ve prospěch dalšího navýšení základních sazeb i komunikace ČNB. Z té mnozí respondenti čtou ochotu ČNB s vysokou inflací bojovat i za cenu zpomalení růstu HDP. Prosincovým zvýšením 2T repo sazby by růst základních sazeb nemusel zdaleka končit. Analytici v průměru očekávají, že v listopadu příštího roku se bude 2T repo sazba nacházet na 3,50 %, podle dvou z nich dokonce na 4,00 %. Zároveň se objevují názory, že v druhé polovině příštího roku by již ČNB mohla naopak s ohledem na zpomalující inflaci a případné posílení kurzu koruny svou měnovou politikou uvolňovat. Nastíněný scénář může být ale přirozeně ovlivněn aktuální pandemickou situací, rozsahem aktuálního zpomalení ekonomické aktivity i vývojem úrokových sazeb ECB.

## PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

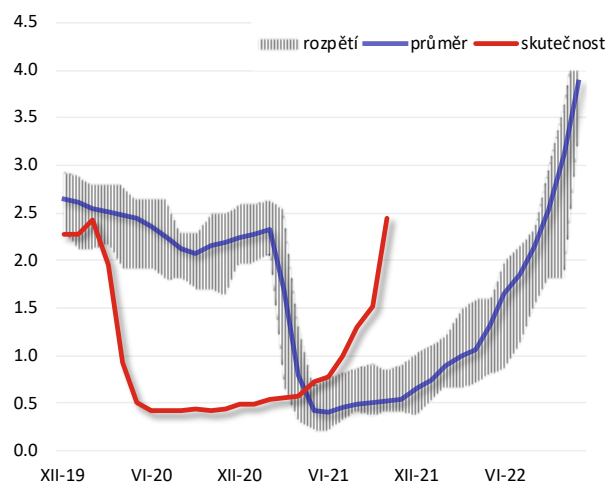
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2	2.25	2.50	2.75	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00	4.25
počet analytiků - aktuální šetření	0	0	0	1	1	2	6	3	2	0
- minulé šetření	1	1	6	4	5	1	0	0	0	0

Pokračující akcelerace inflace doplněná překvapivě velkým zvýšením základních úrokových sazeb se přirozeně opět promítla do referenčních mezibankovních úrokových sazeb, do sazeb úrokových derivátů i do jejich prognóz. Výhled 12M sazby PRIBOR se tak posunul nahoru o 128 bazických bodů v měsíčním, resp. o 76 bazických bodů v ročním časovém horizontu. Prognózy IRS sazeb byly zvednuty o 32 až 55 bazických bodů, více u měsíčních prognóz. Převisy 5Y sazeb nad 10Y se ještě více prohloubily.

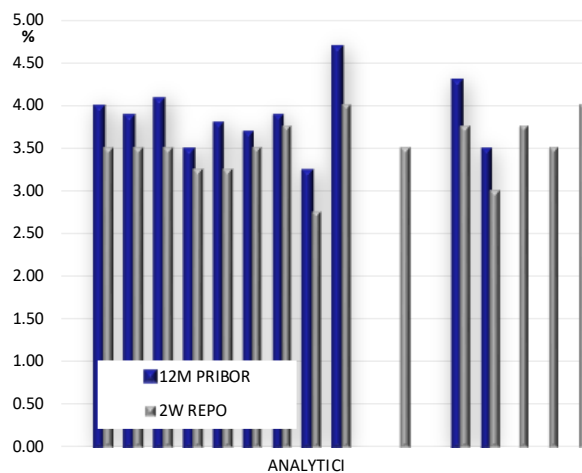
### 12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



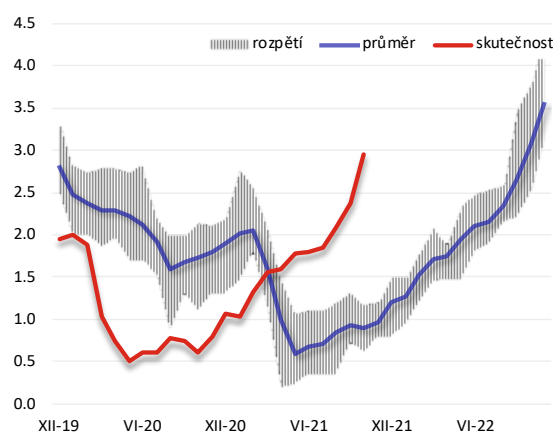
### 2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



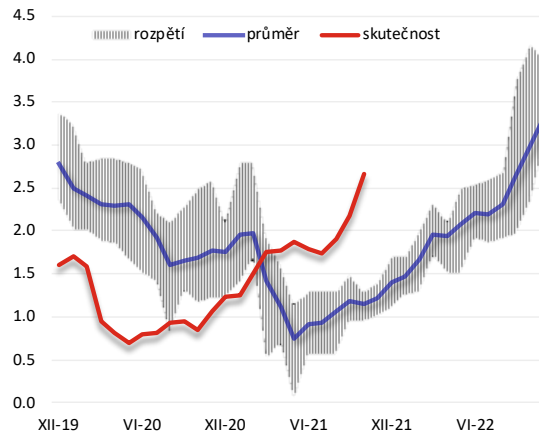
### 5R IRS ZA 1 ROK

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
listopad 2020	26.63	25.75
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
říjen 2021	25.33	24.73
listopad 2021	25.20	24.49

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Listopad 2021	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.90	23.00
průměr	25.20	24.49
maximum	25.60	25.10

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

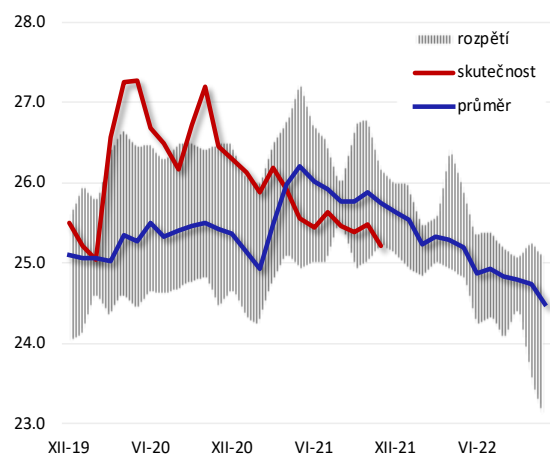
<b>15.11.</b>	<b>25.22</b>
---------------	--------------

Od říjnového šetření koruna na devizovém trhu posílila zhruba o 20 haléřů na 25,22 CZK za EUR. Ve stejném směru, ale menším rozsahu, se opět změnila i průměrná měsíční prognóza analytiků, když se posunula na hodnotu 25,20 CZK za EUR. Posun u roční prognózy byl nepatrně větší, a to o 24 haléřů na 24,49 CZK za EUR.

Posílení kurzu koruny na devizovém trhu, ke kterému došlo v posledních týdnech, podle analytiků reflektuje nejen překvapivě velké listopadové zvýšení základních úrokových sazeb, ale i očekávání dalších kroků ČNB. Za normálních okolností by se koruna pohybovala na silnějších úrovních, globální negativní sentiment ji však oslabuje. Podle odhadů jednoho respondenta cca o 50 haléřů. V případě zlepšení ekonomického vývoje v eurozóně a sentimentu na globálních trzích by kurz koruny mohl brzy posílit pod hladinu 25 CZK za EUR. K tomu by mu měl pomoci rozšiřující úrokový diferenciál, obnovená ekonomická konvergence k západním zemím a zlepšení v zahraničním obchodě. V podobném směru by mohly působit i prodeje výnosů z devizových rezerv, nicméně jejich vliv vnímají analytici jako velmi malý.

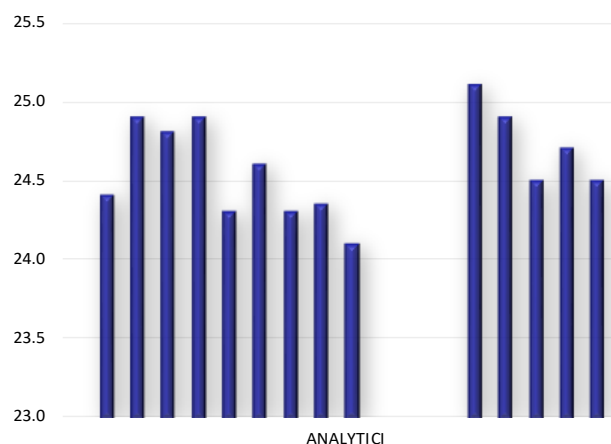
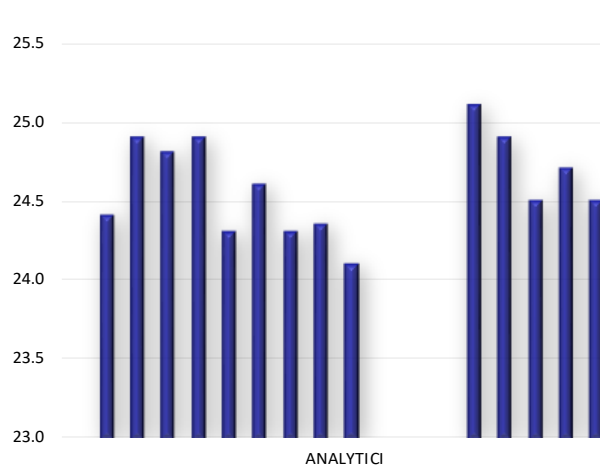
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

### PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Listopad 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3.0	4.3
průměr	5.8	5.4
maximum	8.4	7.0

### PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
listopad 2020	2.3	2.7
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
říjen 2021	5.0	5.0
listopad 2021	5.8	5.4

Míra nezaměstnanosti na trhu práce díky ekonomickému oživení dále klesá, a to navzdory ukončování podpůrných vládních programů. Statistika Úřadu práce ČR ukázala, že v říjnu podíl nezaměstnaných osob poklesl na 3,4 %. To je o 0,1 procentního bodu méně než v září a o 0,3 procentního bodu méně než před rokem. Míra nezaměstnanosti podle EUROSTATU byla i v září nejnižší z celé EU. Podobný trend vývoje potvrzují i údaje sestavované dle metodiky Mezinárodní organizace práce. Obecná míra nezaměstnanosti ve věkové skupině 15–64letých v takovém vyjádření ve 3Q letošního roku meziročně poklesla o 0,2 procentního bodu na 2,8 %. Výpočty analytiků naznačují, že míra nezaměstnanosti se aktuálně nachází poblíž své rovnovážné úrovně, ovšem s ohledem na očekávané pokračujícím hospodářské oživení by v příštím roce mohla poklesnout pod tuto rovnovážnou úroveň. Ve zbytku letošního roku ale bude spíše stagnovat s ohledem na potenciální propouštění v podnicích, které musí omezovat produkci v důsledku nedostatku materiálů.

Ekonomický růst a nízká míra nezaměstnanosti spolu s vysokým tempem inflace vytváří prostor pro relativně rychlý růst mezd a umožňují zaměstnancům klást vyšší mzdové požadavky. Tomu nasvědčuje i růst nominálních mezd ve 2Q letošního roku, když meziroční tempo vyšplhalo na 11,3 %, což odpovídá 8,2% reálnému nárůstu. Přirozeně toto číslo je značně ovlivněno nízkou srovnávací základnou z loňského roku a mzdová dynamika by měla tedy postupně klesat. Nicméně i tak za celý letošní rok je nyní očekáván nárůst nominálních mezd o 5,8 %, což převyšuje říjnový odhad o 0,8 procentního bodu. Výhled na příští rok nově činí 5,4 %, tedy o 0,4 procentního bodu více než před měsícem.

### RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

