

Inflační očekávání finančního trhu

12/2021



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 12/2021

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. SHRUTÍ

V prosinci do našeho průzkumu zaslali svůj příspěvek všichni dotázaní respondenti, tedy patnáct domácích a tři zahraniční analytici. Jejich názor na vývoj inflace v ročním horizontu byl navzdory očekáváním vyšší úrovně základních úrokových sazeb ČNB opět přehodnocen směrem nahoru. S tím pravděpodobně souvisí i odhad vyššího růstu nominálních mezd v roce 2021 a 2022. Prognóza růstu HDP v letošním roce se nemění, ovšem výhled na příští rok je nepatrně méně optimistický. Kurz koruny by měl podle analytiků s ohledem na výrazné nejistoty v průběhu příštího roku posilovat nepatrně pomaleji, než předpokládali v minulém šetření.

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 Jách, 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 22. 12. 2021

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Prosinec 2021	CPI	
	1Y	3Y
minimum	2,7	2,0
průměr	3,8	2,2
maximum	5,1	3,2

ROČNÍ A TŘILETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

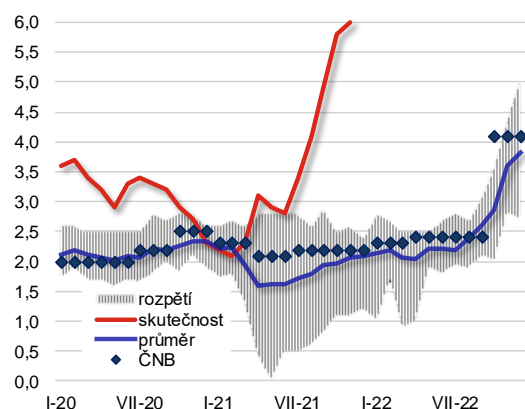
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
prosinec 2020	2,1	2,0	4Q: 2.2
březen 2021	2,1	2,0	1Q: 2.3
květen 2021	2,2	2,1	
červen 2021	2,2	2,1	2Q: 2.4
srpen 2021	2,4	2,1	3Q: 2.4
říjen 2021	2,9	2,2	
listopad 2021	3,6	2,2	4Q: 4.1
prosinec 2021	3,8	2,2	

Inflace dále zrychluje, v listopadu meziroční index spotřebitelských cen vyšplhal na 6,0 %, což je o 0,2 procentního bodu více než v říjnu. Největší vliv na tom měl vzestup cen v oblasti dopravy, kde došlo k výraznému zdražení pohonných hmot i automobilů. Meziměsíčně pak cenová hladina vzrostla o 0,2 %. Pokud by však nedošlo k poklesu cen v oblasti bydlení, bylo by tempo růstu podstatně vyšší. V důsledku prominutí DPH totiž výrazně poklesly ceny elektřiny a plynu. Podle orientačního přepočtu ČSÚ toto daňové opatření snížilo v listopadu meziměsíční, ale i úhrnný meziroční růst indexu spotřebitelských cen o 1 procentní bod. Přetrvávající silné inflační tlaky pravděpodobně přiměly analytiku posunout roční prognózu o 0,2 procentního bodu na 3,8 %, zatímco tříletá prognóza zůstává na 2,2 %. Rozpětí individuálních prognóz se rozšířila především vlivem nárůstu maximálních hodnot.

Listopadový růst inflace byl sice pod odhady, nicméně po zohlednění dopadu odpuštěné DPH by bylo tempo růstu cenové hladiny naopak překvapivě vysoké. Pro další vývoj bude důležité, jak dlouho nebudou muset spotřebitelé platit DPH z energií. V případě, že by se platnost tohoto opatření omezila jen na listopad a prosinec, projevil by se nárůst cen energií v plné síle již v lednu. K růstu inflace pravděpodobně potom přispěje i vyšší cena tepla. Navíc nejistota zůstává i okolo rozsahu tradičních úprav ceníků, ke kterým podnikatelé obvykle přistupují na začátku kalendářního roku. Meziroční tempo růstu indexu spotřebitelských cen by tak mohlo po Novém roce vyšplhat na 7 až 8 %. V dalším průběhu příštího roku by po vyřešení problémů s dodávkami a po odezněním efektu vyšší srovnávací základny mohlo tempo cenového růstu začít rychle zpomalovat.

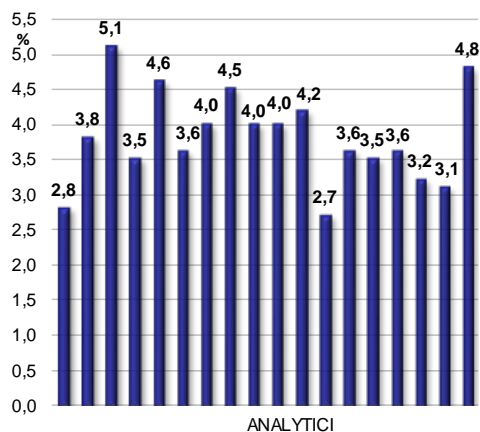
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Prosinec 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	1,9	2,9
průměr	2,7	4,0
maximum	3,0	5,0

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

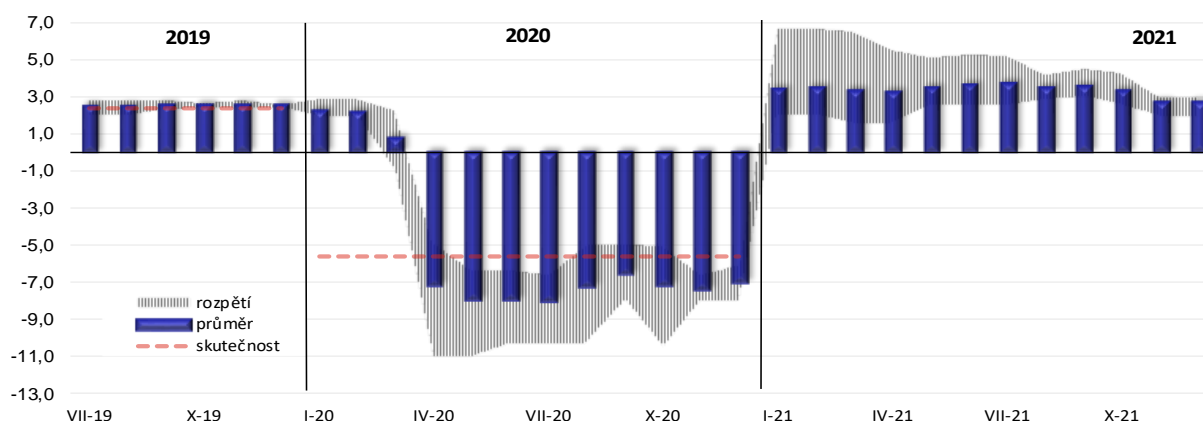
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
prosinec 2020	-7,0	3,5
březen 2021	3,3	4,4
květen 2021	3,5	4,5
červen 2021	3,6	4,3
srpen 2021	3,4	4,7
říjen 2021	3,3	4,7
listopad 2021	2,7	4,1
prosinec 2021	2,7	4,0

Zpřesněný odhad růstu HDP ve 3Q 2021 nabízí lepší vyznění. Mezičtvrtletně domácí ekonomika vzrostla o 1,5 % a meziročně o 3,1 %. ČSÚ potvrdil, že hospodářský růst byl tažen domácí poptávkou, zejména výdaji na konečnou spotřebu domácností a vládních institucí, ale i změnou zásob. Naproti tomu zahraniční poptávka měla negativní vliv. Revize neměla na průměrnou prognózu analytiků výrazný dopad. V letošním roce nadále očekávají, že ekonomika meziročně vzroste o 2,7 %. Výhled na příští rok je nepatrně méně optimistický, když se očekává, že ekonomická aktivita akceleruje na 4,0 %, což je o 0,1 procentního bodu méně, než v listopadovém šetření. Rozpětí individuálních odhadů se pro letošní rok vůbec nezměnilo, zatímco u výhledů na příští rok došlo k jeho zúžení vlivem většího poklesu maximální hodnoty.

Analytici se obávají, že výkon české ekonomiky bude ve 4Q 2021 stále ještě negativně ovlivněn problémy s dodávkou vstupů, které přetrvávají a podle některých údajů se dokonce ještě prohloubily. Na tom se do určité míry podílí i další pandemická vlna, která může nepříznivě ovlivnit spotřebitelský sentiment a výdaje na konečnou spotřebu domácností, jejichž kupní sílu navíc snižuje i vysoká inflace. Pokud pandemie ustoupí a zlepší se dodávky čipů do automobilového průmyslu, měl by domácí ekonomický růst začátkem příštího roku akcelarovat. Oživení by měla zaznamenat také zahraniční poptávka a statistikám o HDP pomůže i nízká srovnávací základna z 1Q 2021.

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
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
prosinec 2021	3,38	3,65	3,95	3,85	3,55	3,47	3,05	3,25

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

(%)

Prosinec 2021	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	2,75	3,00	3,75	3,18	3,30	3,00	2,50	2,69
průměr	3,38	3,65	3,95	3,85	3,55	3,47	3,05	3,25
maximum	3,50	4,50	4,26	4,50	4,00	4,20	3,50	3,70

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.12.	2,75	3,83	3,46	2,91

Od prosincového zasedání analytici v souladu s komunikací ČNB očekávali další zvýšení základních úrokových sazeb, otázkou však byl jeho rozsah. Většina, tedy 11 z 18 respondentů, se nakonec přiklonila k nárůstu 2T repo sazby o 75 bazických bodů. Třetina odhadovala zvýšení o 50 bazických bodů a pouze jeden analytik sázel na ponechání základních sazeb na původní úrovni.

Také v ročním časovém horizontu došlo k navýšení očekávané průměrné úrovně 2T repo sazby z 3,5 % na 3,9 %. Nadále sice nejvíce respondentů předpokládá, že se tato sazba bude v závěru příštího roku nacházet na 3,5 %, nicméně vzrostl počet respondentů, kteří očekávají i vyšší úroveň. Jeden dokonce odhaduje, že by mohla být zvýšena až na 4,5 %. Důvodem aktuálního růstu úrokových sazeb je podle analytiků především vysoká inflace a s tím související nárůst inflačních očekávání. Nad prognózou se ale dle jejich názorů nachází i další makroekonomické proměnné, jako je například růst průměrné mzdy, tempo navyšování cen průmyslových výrobců v eurozóně nebo slabší kurz koruny. V souladu s komunikací ČNB ale analytici předpokládají, že ještě příští rok, případně na začátku roku 2023, dojde k obratu pohybu základních úrokových sazeb a česká centrální banka přistoupí k jejich snižování.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

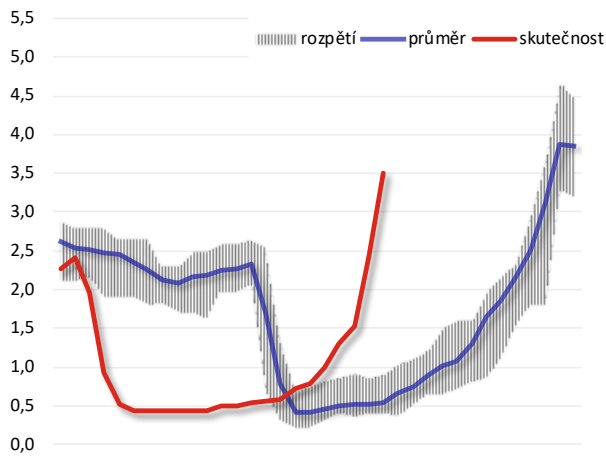
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	2.50	2.75	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00	4.25	4.50	4.75
počet analytiků - aktuální šetření	0	0	1	3	5	4	4	0	1	0
- minulé šetření	0	1	1	2	6	3	2	0	0	0

S ohledem očekávaný růst základních úrokových sazeb ČNB a vzestupu odpovídajících sazeb na finančním trhu došlo k nárůstu měsíčních prognóz 12M referenční mezibankovní sazby PRIBOR a 5Y swapové sazby. Měsíční odhad 10Y IRS se od listopadu nezměnil. Naproti tomu perspektiva poklesu základních úrokových sazeb v průběhu příštího roku či na počátku roku 2023 pravděpodobně přispěla k poklesu ročních prognóz. A to jak u 12M PRIBORu, tak i v případě 5Y a 10Y IRS. Aktuální swapová křivka na finančním trhu má stále negativní sklon a i průměrná roční prognóza pro 5Y IRS nadále převyšuje prognózovanou hodnotu pro 10Y IRS.

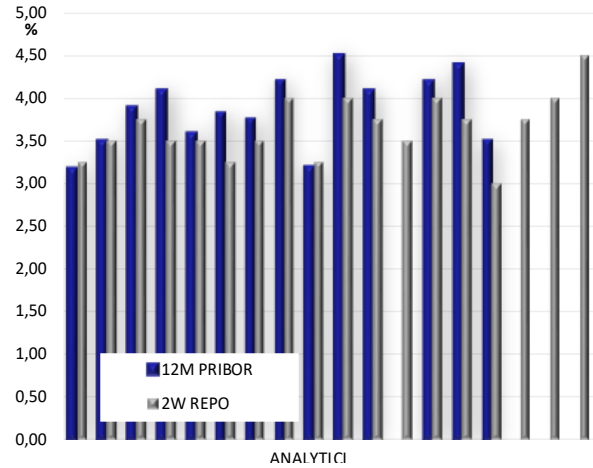
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



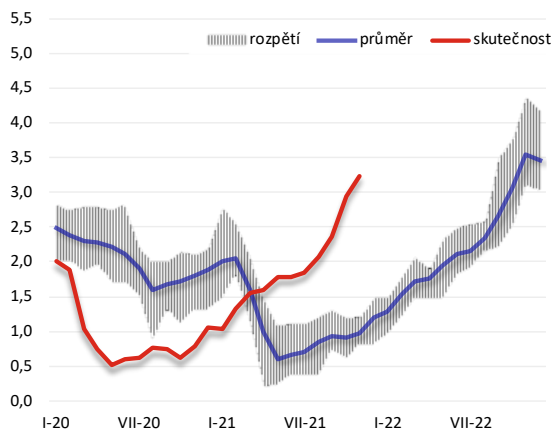
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



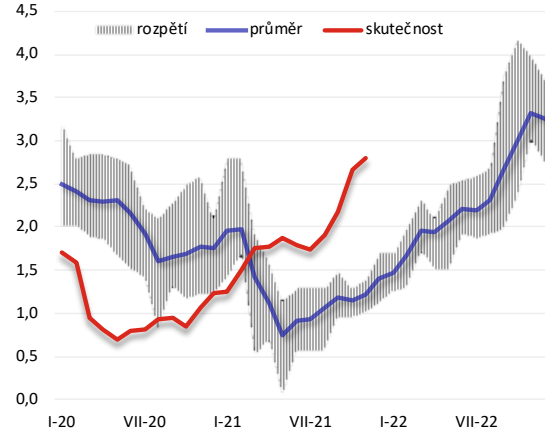
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
prosinec 2021	25,20	24,60

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Prosinec 2021	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25,00	23,50
průměr	25,20	24,60
maximum	25,30	25,20

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

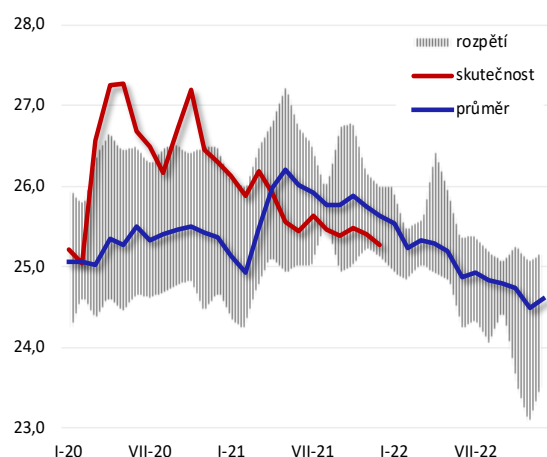
15.12.	25,27
---------------	--------------

Kurz koruny na devizovém trhu se v porovnání s úrovní, kde se nacházel v době listopadového šetření, příliš nezměnil, když oslabil o 5 haléřů na 25,27 CZK za EUR. Stejná tak zůstává i měsíční prognóza analytiků, která se nachází na 25,20 CZK za EUR. V ročním horizontu ale ke změně došlo. Nyní analytici počítají s nižší intenzitou apreciacie, kterou by měla koruna během příštího roku vykazovat, a očekávají, že v jeho závěru se bude kurz koruny pohybovat okolo 24,60 CZK za EUR, tedy na úrovni o 11 haléřů slabší, než předpokládali v minulém šetření.

Kurz domácí měny na devizovém trhu podle analytiků do určité míry odráží zhoršení pandemické situace a další rizika pro evropskou ekonomiku. Ta udržují korunu na slabších úrovních, než by se za normálních okolností na základě ekonomických fundamentů pohybovala. V příštím roce by mohla tato rizika odeznít a související zlepšení globálního sentimentu by pomohlo koruně na silnější úroveň. Tento scénář je však zatížen zvýšenou dávkou nejistoty, a to nejen ohledně dalšího pandemického vývoje. Stále totiž zůstává nezodpovězená otázka, zda se podaří obnovit dodávky čipů a plně uspokojovat rostoucí poptávku. Vedle toho nervozitu na globálním trhu posiluje i vývoj cen energií, který se dá nyní těžko předvídat. Do vývoje kurzu koruny přirozeně nadále vstupuje konvergenční scénář ČR k západoevropským ekonomikám i aktuálně rychle se rozšiřující úrokový diferenciál. Jeho rozsah by se však mohl díky poklesu základních úrokových sazeb ČNB v druhé polovině příštího roku naopak začít zužovat. Navíc posilování koruny mohou v příštím roce do určité míry brzdit i rostoucí úrokové sazby amerického Fedu.

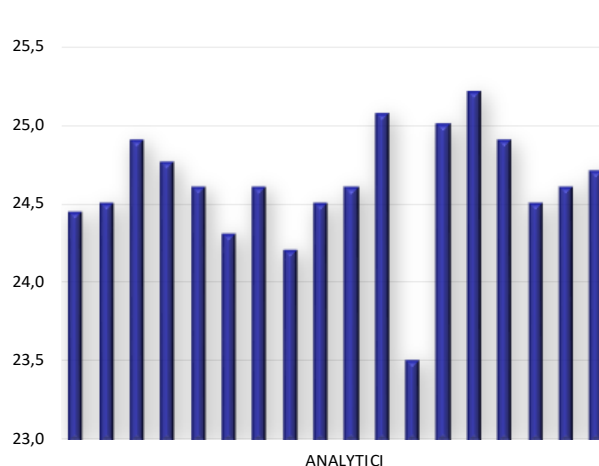
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Prosinec 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	5,4	4,3
průměr	6,2	5,6
maximum	8,4	7,0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
prosinec 2021	6,2	5,6

Navzdory pozvolnému ukončování sezónních prací a s podporou znovu aktivovaného programu Antivirus podíl nezaměstnaných osob ke konci listopadu meziměsíčně poklesl, a to o 0,1 procentního bodu na 3,8 %. V porovnání se stejným měsícem loňského roku jde o pokles o 0,5 procentního bodu. V porovnání s ostatními zeměmi EU zůstává míra nezaměstnanosti v ČR podle dat EUROSTATU na nejnižší úrovni. Zároveň průměrná hrubá nominální mzda ve 3Q 2021 meziročně vzrostla o 5,7 % na 37 499 Kč, což při 4,1% inflaci představuje 1,5% reálný nárůst. Podle některých názorů je důležité nezapomínat, že díky daňovým změnám se příjmy, které zaměstnanci získali za odvedenou práci, v letošním roce navýšily podstatně více. Nenaplnily se tedy scénáře, že zaměstnavatelé nebudou navyšovat nominální mzdy a efekt snížení daňové zátěže práce si ponechají pro sebe. Růst nominálních mezd navzdory komplikované pandemické situaci podle některých analytiků jasně dokumentuje, že trh práce je značně napjatý a dobrých zaměstnanců není přebytek, což prakticky představuje návrat do předpandemických podmínek. V souladu s výše uvedeným a pravděpodobně s ohledem na zrychlující inflaci analytici přehodnotili své prognózy růstu nominálních mezd směrem nahoru. V letošním roce tak očekávají, že se mzdy meziročně zvýší o 6,2 %, což je o 0,4 procentního bodu více než v listopadu. Výhled na příští rok pak počítá s 5,6% tempem, tedy o 0,2 procentního bodu více než v minulém šetření.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

