Inflační očekávání finančního trhu

1/2022

Česká národní banka —— Inflační očekávání finančního trhu —— 1/2022

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

www.cnb.cz

Obsah

I. SHRNUTÍ 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

Prvního šetření Inflačních očekávání finančního trhu v roce 2022 se zúčastnilo třináct domácích a tři zahraniční analytici. Z výsledků vyplývá relativně silná důvěra respondentů, že se ČNB podaří (v kombinaci s dopadem statistického efektu vysoké srovnávací základny z počátku letošního roku a dalšími vlivy) zkrotit vysoké inflační tlaky, které jsou aktuálně patrné. Roční prognóza inflace se totiž posunula zřetelně dolů. Stále se však nachází nad hranicí vytýčeného tolerančního pásma. V tříletém časovém horizontu se průměrný názor na růst cenové hladiny nadále nemění a ta se nachází nedaleko nad úrovní 2% inflačního cíle. K potlačení inflačních tlaků však bude podle analytiků potřeba přísnější měnová politika, o poznání vyšší je tak očekávaná úroveň základních úrokových sazeb. Naproti tomu odhadovaná tempa růstu české ekonomiky a nominálních mezd v roce 2022 se nepatrně snížila. Přehodnocení názoru na budoucí vývoj kurzu koruny opět spíše reflektuje poslední vývoj na devizovém trhu, respektive zřetelnou apreciaci koruny vůči euru.

DOMÁCÍ ANALYTICI	**I.**	**II.**	**III.**	**IV.**	**V.**	**VI.**	**VII.**	**VIII.**	**IX.**	**X.**	**XI.**	**XII.**
J. Polanský, Česká spořitelna	+											
David Marek, Deloitte Czech Republic	+											
Jan Vejmělek, 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 Janíčko, MND	+											
ZAHRANIČNÍ ANALYTICI												
Madhvee Bangur, Jonas Schmitten, 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. 1. 2022

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI
(%)

Leden 2022	CPI 1Y	CPI 3Y
minimum	1,2	2,0
průměr	3,2	2,2
maximum	6,7	2,9

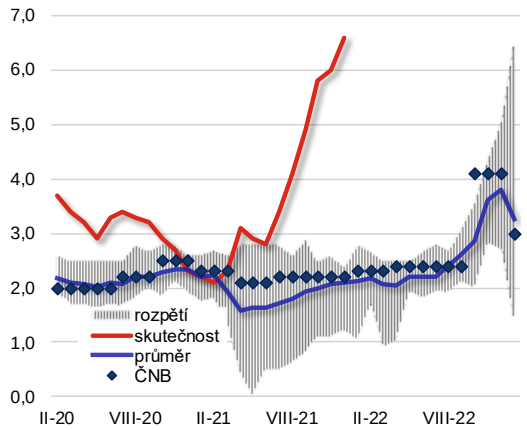
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI
(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
leden 2021	2,1	2,0	
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	
prosinec 2021	3,8	2,2	4Q: 4.1
leden 2022	3,2	2,2	

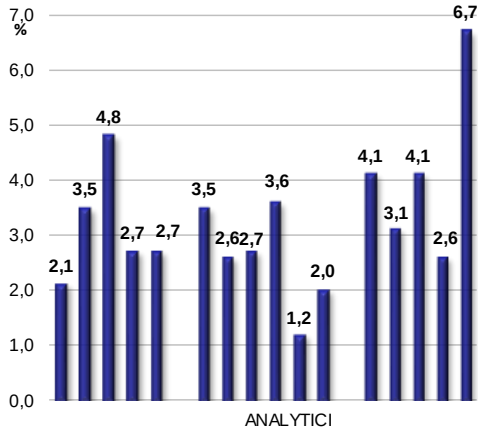
I v prosinci inflace pokračovala v akceleraci. Meziroční index spotřebitelských cen vyšplhal na 6,6 %, tedy o 0,6 procentního bodu vyšší úroveň než v listopadu. Na tom se dominantně podílel vzestup pohonných hmot posílen růstem cen bydlení. Naproti tomu elektřina a zemní plyn v důsledku prominuté DPH nadále působily opačným směrem. V meziměsíčním vyjádření se spotřebitelské ceny zvýšily o 0,4 %, zejména v důsledku zdražení potravin a nealkoholických nápojů. Na prognózy analytiků má většinou poslední vývoj inflace značný vliv, protože modifikuje výchozí podmínky jejich prognóz. Tentokrát však dochází k protichůdnému vývoji, jelikož průměrná prognóza v našem šetření výrazně poklesla, a to z 3,8 % na aktuálních 3,2 %. Nápadné rozšíření rozpětí individuálních odhadů (na 1,2 % až 6,7 %) pak jasně signalizuje významné rozdíly podhledů jednotlivých analytiků na inflační vývoj v blízké budoucnosti. V tříletém časovém horizontu se průměrná prognóza nemění a zůstává na 2,2 %. Rozpětí jednotlivých odhadů se díky poklesu maximální hodnoty zúžilo.

Lednovou inflaci již nebude snižovat odpuštěná DPH na energie, nedávný prudký nárůst jejich velkoobchodních cen se tedy plně projeví v inflaci. Navíc jádrová inflace bude pravděpodobně dále zrychlovat, ke zdražení by mohlo také dojít u potravin a v neposlední řadě nebude překvapivé, když obchodníci z kraje roku přistoupí k sezónnímu přeceňování zboží. Index spotřebitelských cen tak podle analytiků opět výrazně povyskočí. Dva respondenti, kteří ve svých komentářích uvádí i odhady, předpokládají, že se v meziročním vyjádření zastaví na 9 %. Desetiprocentní úrovně by tedy dosáhnout nemusela, zároveň ale tuto možnost, podobně jako vrcholní představitelé ČNB, nevylučují. Od 2Q letošního roku by měla inflace spolu s postupně se projevujícím efektem vysoké srovnávací základny z loňského roku zpomalovat. K tomu přispějí vyšší úrokové sazby ČNB a silnější kurz koruny. Zároveň na spotřebitelskou poptávku bude tlumit vysoká inflace.

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

(%)

Leden 2022	konec roku běžného	+1Y
minimum	2,8	3,4
průměr	3,9	4,0
maximum	5,0	6,4

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

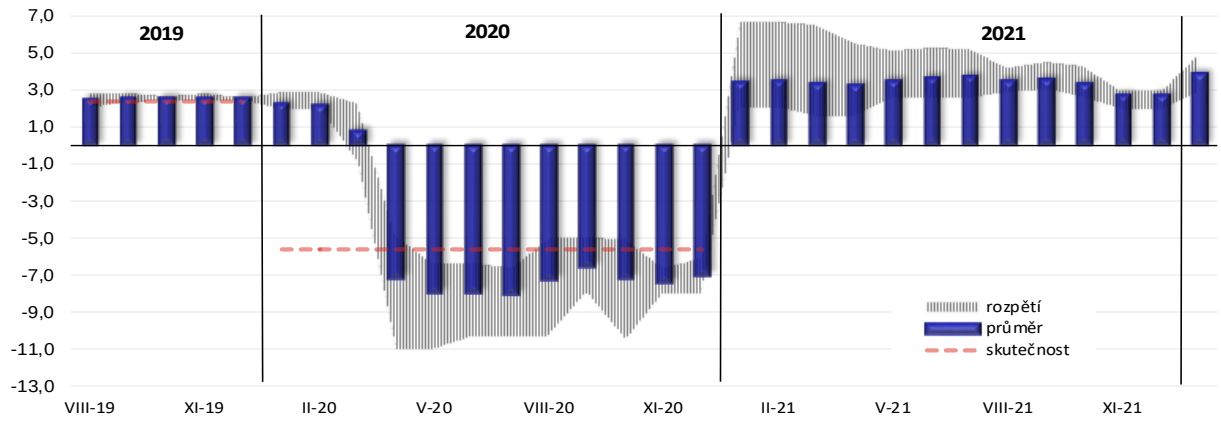
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
leden 2021	3,4	4,6
březen 2021	3,3	4,4
květen 2021	3,5	4,5
červen 2021	3,6	4,3
srpen 2021	3,4	4,7
říjen 2021	3,3	4,7
prosinec 2021	2,7	4,0
leden 2022	3,9	4,0

ČSÚ zpřesnil vývoj HDP ve 3Q loňského roku. Podle aktuálních údajů vzrostla česká ekonomika rychlejším tempem, mezičtvrtletně o 1,6 % a meziročně o 3,3 %. Navzdory zlepšení této statistiky analytici svou průměrnou prognózu na rok 2022 nepatrně snížili. Zatímco v listopadu očekávali 4,0% růst, nyní jen 3,9 %. Rozpětí individuálních odhadů se s ohledem na drobný pokles minimální hodnoty mírně rozšířilo. V příštím roce by mělo dojít k nevýraznému zvýšení ekonomické aktivity v ČR, a to na 4,0 %.

Analytici předpokládají, že údaje o výkonu české ekonomiky ve 4Q minulého roku budou stále nezanedbatelně zatíženy nedostatkem materiálu a komponent do výroby, zejména polovodičů. Zároveň se vysoké ceny energií negativně podepíší na spotřebě i investicích. Tento nepříznivý vliv by se mohl v průběhu prvního čtvrtletí letošního roku ještě prohloubit. V 2Q by pak již mělo dojít k oživení domácí ekonomiky, a to s podporou domácí i zahraniční poptávky. V roce 2023 by měla dynamika hospodářského růstu ještě mírně posílit. Tento scénář je však opředen značnou mírou nejistoty. Na nabídkové straně zůstává stále několik rizik v podobě nedostatku dodávek některých materiálů nebo komponent. Poptávkovou stranu mají nezanedbatelný potenciál limitovat vysoké ceny energií, navíc v prostředí zpřísňující se měnové politiky a nevyzpytatelného pandemického vývoje. Mnohá tato rizika ohrožují také hospodářské oživení v eurozóně a jejich naplnění by českou ekonomiku ochlazovalo i prostřednictvím slabších vývozů.

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	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
Predikce za měsíc	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
leden 2021	0,25	0,38	0,50	0,74	1,02	1,28	1,20	1,47
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
prosinec 2021	3,38	3,65	3,95	3,85	3,55	3,47	3,05	3,25
leden 2022	4,42	4,28	4,82	4,33	4,11	3,66	3,63	3,45

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

(%)

Leden	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2022	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	4,25	3,25	4,41	3,20	3,80	3,20	3,10	2,90
průměr	4,42	4,28	4,82	4,33	4,11	3,66	3,63	3,45
maximum	4,50	5,00	5,20	5,10	4,70	4,50	4,30	4,10

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.1.	3,75	4,55	3,95	3,51

Více než dvě třetiny dotázaných respondentů očekávají, že BR ČNB přistoupí na svém únorovém měnově politickém zasedání k dalšímu rozsáhlejšímu zvýšení základních úrokových sazeb. Podle 11 z 16 analytiků bude 2T repo sazba zvýšena o 75 bazických bodů na 4,5 %. Zbylých 5 respondentů počítá „jen“ se zvýšením o 50 bazických bodů. Důvodem k pomalejšímu růstu základních úrokových sazeb by mohl být aktuálně silnější kurz koruny a negativní dopad vysokých cen energií na spotřebu domácností. Na druhou stranu analytici s ohledem na komunikaci BR ČNB a po zkušenosti z předchozích zasedání nevylučují ani větší utažení měnové politiky ČNB, například o 100 bazických bodů.

Očekávaná úroveň 2T repo sazby v ročním horizontu se patrně pod vlivem inflačního vývoje a dosavadního přístupu centrální banky opět posunula nahoru. Aktuálně analytici v průměru předpokládají, že tato základní sazba ČNB bude nastavena na 4,3 %. Mnozí z nich počítají, že cyklus utahování měnové politiky dosáhne vrcholu v prvním pololetí letošního roku a v druhé polovině by pak mohlo dojít k obratu trendu.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

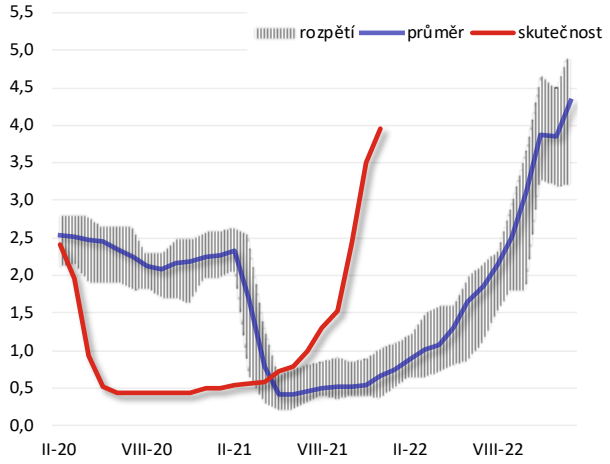
(%)

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

Spolu s rychlým růstem inflace, utahováním měnové politiky ČNB a očekáváním pokračujícího zvyšování základních úrokových sazeb došlo k nárůstu tržních úrokových sazeb. A to jak na peněžním, tak na derivátovém trhu. Ani prognózy analytiků nezůstaly pozadu a zřetelně vzrostly, přičemž větší posun byl u měsíčních odhadů (12M PRIBOR + 87 bazických bodů, 5Y IRS +57 bazických bodů a 10Y IRS +58 bazických bodů). Roční výhledy, pravděpodobně zachycující očekávaný obrat ve vývoji základních úrokových sazeb, vzrostly o poznání méně (12M PRIBOR +48 bazických bodů, 5Y a 10Y shodně + 20 bazických bodů). Průměrná roční prognóza pro 5Y IRS, v souladu s inverzním tvarem aktuální swapové křivky na finančním trhu, nadále převyšuje prognózovanou hodnotu pro 10Y IRS.

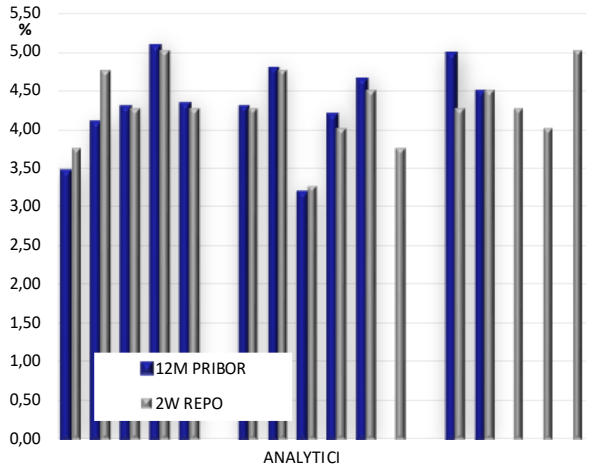
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



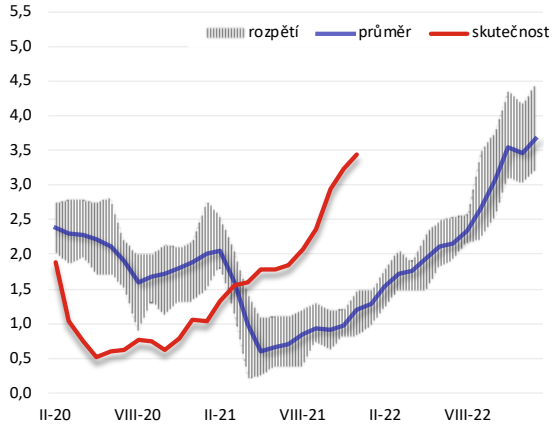
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



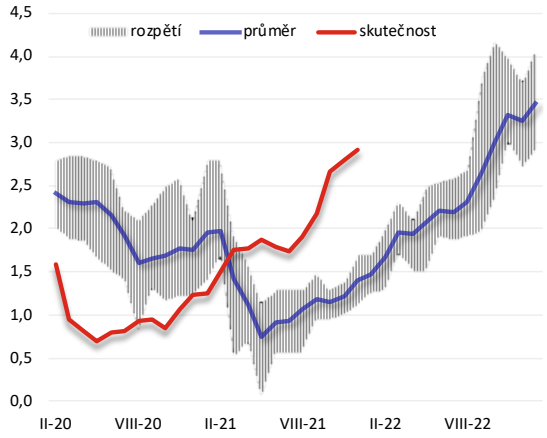
5R IRS ZA 1 ROK

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
leden 2021	26,13	25,53
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
prosinec 2021	25,20	24,60
leden 2022	24,52	24,30

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Leden 2022	kurz EUR/CZK 1M	 1Y
minimum	24,30	23,10
průměr	24,52	24,30
maximum	24,80	25,20

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

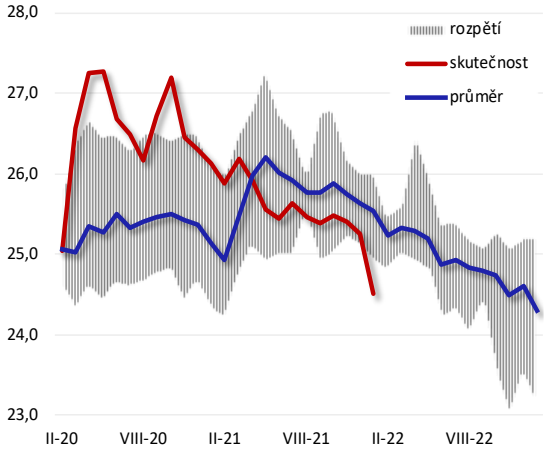
15.1.	24,50

Kurz koruny vůči euru od minulého šetření výrazně posílil. Zatímco v polovině prosince se nacházel na 25,3 CZK za EUR v polovině ledna již na úrovni 24,5 CZK za EUR. Odpovídajícím způsobem byla korigována i měsíční předpověď analytiků, podle které by se koruna měla v polovině února letošního roku pohybovat poblíž 24,5 CZK za EUR. U roční prognózy byl posun o poznání menší a analytici očekávají, že do začátku příštího roku koruna posílí přibližně k úrovni 24,3 CZK za EUR, což je o 30 haléřů silnější hodnota než očekávali před měsícem.

Za apreciací kurzu koruny analytici spatřují politiku ČNB a výhled dalšího zvyšování základních úrokových sazeb v nejbližších měsících, přičemž někteří členové BR ČNB avizovali, že 2T repo sazba by se mohla přiblížit až k 5 %. A právě úroveň nastavení základních úrokových sazeb bude rozhodující i pro vývoj koruny v následujících měsících. Pokud by například ČNB zvýšila sazby v menším rozsahu, než očekává trh, koruna by mohla oslabit. Trendově by ale měl kurz koruny podle analytiků v průběhu letošního roku mírně posilovat. Tento scénář se opírá o zlepšení globálního ekonomického sentimentu a oživení na exportních trzích, které by mělo vést ke zvýšení poptávky po českém zboží. V neposlední řadě by měla korunu podporovat obnovená ekonomická konvergence k západoevropským zemím. Naproti tomu vysoký úrokový diferenciál je podle analytiků v aktuálním kurzu již započítán a s ohledem na předpokládaný pokles úrokových sazeb v ČR v druhé polovině letošního roku, případně utažení měnové politiky v USA, již k posilování o moc víc přispívat nebude.

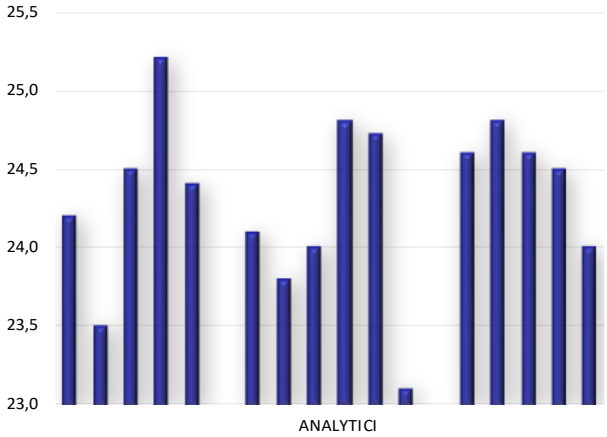
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



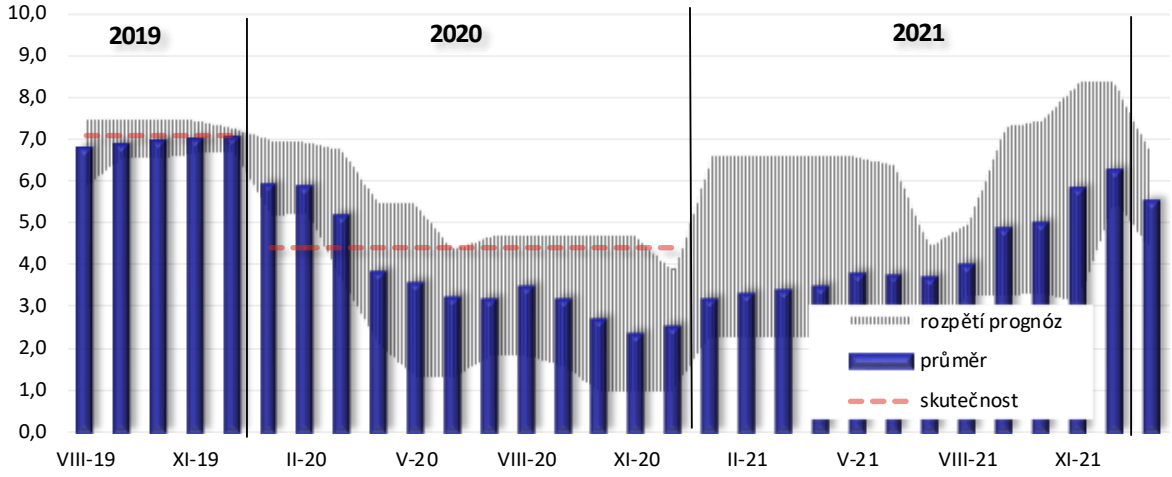
VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD
(%)

Leden 2022	konec roku běžného	+1Y
minimum	4,3	4,0
průměr	5,5	5,1
maximum	6,7	6,0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD
(%)

Horizont predikce	konec roku	
Predikce za měsíc	běžného	běžného+1Y
leden 2021	3,2	4,4
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
prosinec 2021	6,2	5,6
leden 2022	5,5	5,1

Počet uchazečů o zaměstnání na Úřadu práce ČR v prosinci loňského roku (značně ovlivněn sezónností) vzrostl o více než 12,6 tis. na 258,2 tis. Registrovaná míra nezaměstnanosti se tak zvýšila o 0,2 procentního bodu na 3,5 %. To je však stále o 0,5 procentního bodu a 33,8 tis. uchazečů méně než ve stejném období loňského roku, a zároveň nejnižší míra nezaměstnanosti v porovnání s ostatními zeměmi EU. Situace na trhu práce, kde stále počet volných pracovních míst navzdory přetrvávající pandemii převyšuje množství uchazečů a je i meziročně o 24,6 tis. vyšší než před rokem, tak zůstává z pohledu zaměstnanců velmi příznivá. To v kombinaci s vysokým tempem inflace vytváří tlaky na dynamický nominální mzdový růst. Průměrná prognóza analytiků na rok 2022 se změnila jen nepatrně, když došlo ke snížení o 0,1 procentního bodu na 5,5 %. Výhled na rok 2023 potom počítá se zpomalením tempa růstu mezd na 5,1 %.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU
PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %