

Inflační očekávání finančního trhu

2/2022



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

Únorového šetření Inflačních očekávání finančního trhu se zúčastnilo patnáct domácích a dva zahraniční respondenti. Výsledné údaje naznačují, že analytici v ročním horizontu očekávají zpomalení inflace k horní hranici tolerančního pásma. Odhad růstu HDP pro letošní rok se nemění, výhled na rok 2023 je však méně optimistický. Většina dotázaných respondentů počítá, že na březnovém zasedání BR dojde ještě k jednomu zvýšení 2T repo sazby, a to o 25 bazických bodů. Další pohyb by pak již měl být směrem dolů a v ročním horizontu by se 2T repo sazba měla podle analytiků nacházet na nižší úrovni, než vyplynulo z lednového průzkumu. Prognóza kurzu koruny se posunula na silnější úroveň, což je opět ve směru vývoje na devizovém trhu za poslední měsíc. Odhad tempa růstu nominálních mezd v letošním roce byl zvýšen, zatímco průměrný názor na vývoj v příštím roce se nemění. Rizika zůstávají zvýšená, lze mezi ně zařadit možné pokračování problémů v mezinárodním obchodě, vliv vysokých cen energií, dopad vývoje kurzu koruny či zvýšených úrokových sazeb ČNB. Největší riziko však aktuálně představuje samozřejmě geopolitický vývoj.

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, 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 23. 2. 2022

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Únor 2022	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.2	2.0
průměr	3.0	2.2
maximum	4.1	3.0

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

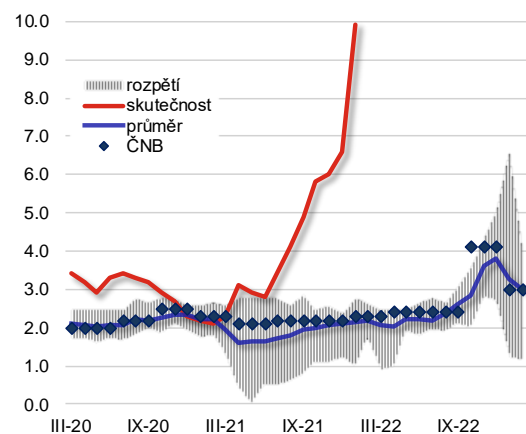
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
únor 2021	2.2	2.0	
březen 2021	2.1	2.0	1Q: 2.3
květen 2021	2.2	2.1	
červen 2021	2.2	2.1	2Q: 2.4
srpen 2021	2.4	2.1	3Q: 2.4
říjen 2021	2.9	2.2	4Q: 4.1
leden 2022	3.2	2.2	
únor 2022	3.0	2.2	1Q: 3.0

Inlace v lednu opět překvapila, když index spotřebitelských cen meziročně vyšplhal na 9,9 %, tedy o 3,3 procentního bodu vyšší hodnotu než v prosinci. Největší podíl na tom měly ceny v oddílech bydlení, dopravy a potravin. Meziměsíčně spotřebitelské ceny vzrostly o 4,4 %, což je nejvyšší tempo od roku 1993. K více než 30% cenovému nárůstu totiž došlo u elektrické energie a zemního plynu, kde se projevil opětovný návrat povinnosti odvádět DPH. Přestože inflace předčila očekávání a výchozí podmínky hovoří v její vyšší budoucí úroveň, průměrná roční prognóza se v našem šetření posunula o 0,2 procentního bodu dolů na 3,0 %. Rozpětí individuální ročních prognóz se s ohledem na propad maximální hodnoty zřetelně zúžilo. V tříletém časovém horizontu se prognóza nezměnila a zůstává nadále na úrovni 2,2 %. Vzdálenost krajních hodnot se v tomto případě vlivem nárůstu maxima nepatrně rozšířilo.

Analytici obecně předpokládají, že inflace dosáhne svého vrcholu během 1Q 2022, kdy pravděpodobně (nikoli však jistě) překoná psychologickou hranici 10 %. Zásadní bude, jak moc firmy promítnou rostoucí náklady na energie a materiál do výstupních cen. Od 2Q by mohla začít inflace postupně zpomalovat. K tomu přispěje uvolňování tlaků v dodavatelských řetězcích, silnější kurz koruny na devizovém trhu, dopad vysokých cen energií na spotřebu domácností, dále efekt vysoké srovnávací základny ze závěru loňského a začátku letošního roku a v neposlední řadě se začnou projevovat i vyšší základní úrokové sazby ČNB. V roce 2023 by se již inflace podle některých odhadů mohla přiblížit 2% cíli. Tento návrat však bude zpomalován příznivým vývojem na trhu práce.

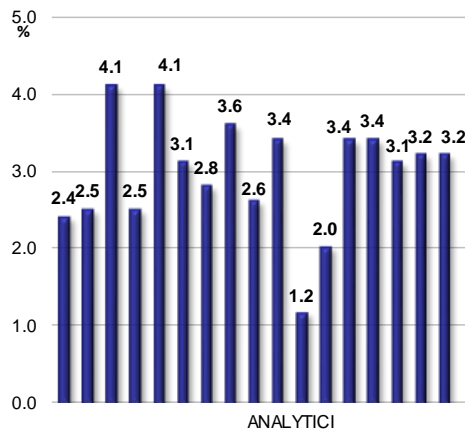
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Únor 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3.0	2.4
průměr	3.9	3.7
maximum	5.2	6.0

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
únor 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
leden 2022	3.9	4.0
únor 2022	3.9	3.7

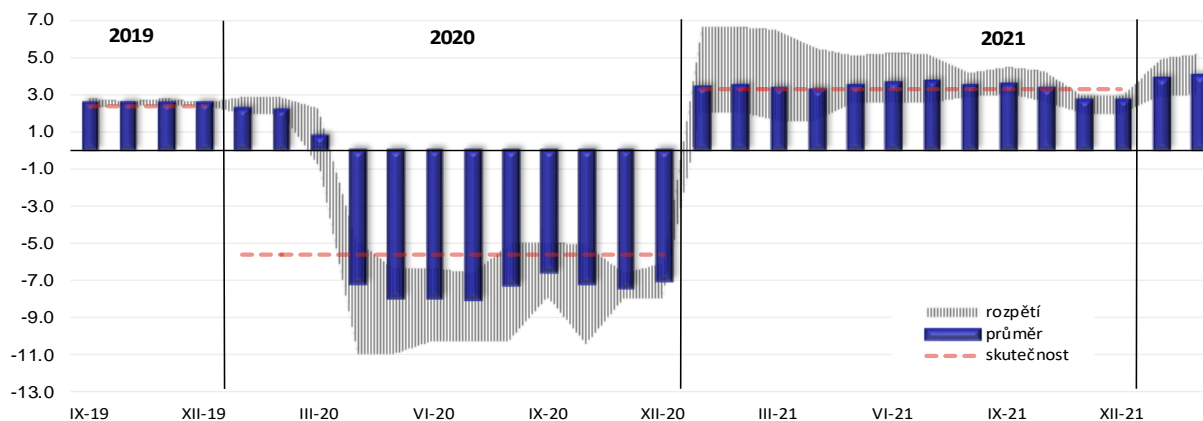
Česká ekonomika v průběhu loňského roku meziročně vzrostla o 3,3 %, přičemž byla nejvíce tažena výdaji na konečnou spotřebu a změnou stavu zásob. Naproti tomu zahraniční poptávka měla negativní dopad. V samotném 4Q 2021 dosáhl meziroční růst HDP 3,6 %, což odpovídá 0,9 % v mezičtvrtletním vyjádření. I ve 4Q loňského roku meziroční vývoj podpořily výdaje na konečnou spotřebu domácností s podporou tvorby hrubého kapitálu, zatímco k mezičtvrtletnímu vývoji nejvíce přispěla zahraniční poptávka. Zveřejněné údaje neměly na prognózu růstu HDP v letošním roce žádný dopad a ta zůstává zachována na 3,9 %. Rozpětí individuálních odhadů se díky stejnému nárůstu minima i maxima nezměnilo. Výhled na příští rok je méně optimistický než v lednovém šetření, když nově se očekává zpomalení dynamiky hospodářského růstu na 3,7 %, což je o 0,3 procentního bodu menší tempo než před měsícem. Výraznější pokles minimální hodnoty způsobil rozšíření rozpětí jednotlivých prognóz.

Analytici vnímají vývoj ve 4Q loňského roku pozitivně. Navzdory opětovnému šíření nákazy a přetrvávajícím problémům s dodávkami komponent do výroby, zejména potom v automobilovém průmyslu, mohly být negativní dopady do produkce výraznější. Podle analytiků se tak potvrzuje, že každá další pandemická vlna má menší ekonomický dopad.

V 1Q 2022 je očekáván pouze mírný hospodářský růst. Ten bude totiž zpomalován vysokými cenami energií, utáženou měnovou politikou ČNB, souvisejícím silnějším kurzem koruny a méně expanzivní fiskální politikou. S ohledem na přetrvávající potíže s dodávkami, případně nižší spotřební výdaje domácností, nelze vyloučit ani pokles HDP. Díky efektu nižší srovnávací základny z loňského roku by však meziroční tempo růstu mělo zůstat pozitivní a relativně vysoké. Následně bude ekonomický výkon v ČR povzbuzen oživující se zahraniční poptávkou a snad i odeznívajícími problémy v dodavatelských řetězcích. V příštím roce domácí ekonomickou aktivitu navíc podle některých názorů podpoří finanční prostředky z EU fondu, případně nižší základní úrokové sazby ČNB.

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
únor 2021	0.25	0.56	0.53	0.89	1.26	1.53	1.44	1.68
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
leden 2022	4.42	4.28	4.82	4.33	4.11	3.66	3.63	3.45
únor 2022	4.78	4.13	5.00	4.21	4.11	3.60	3.67	3.46

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

(%)

Únor 2022	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	4.50	3.00	4.80	3.10	3.90	3.15	3.10	3.00
průměr	4.78	4.13	5.00	4.21	4.11	3.60	3.67	3.46
maximum	5.00	4.75	5.40	4.88	4.66	3.92	4.76	4.01

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.2.	4.50	4.89	3.98	3.53

Naprostá většina dotázaných respondentů (přesněji 16 ze 17) předpokládá, že na březnovém jednání bankovní rady ČNB dojde opět k utažení měnové politiky. Důvodem by měla být obava z růstu inflačních očekávání a průsaků vyšších cen energií do dalších položek spotřebitelského koše. Tentokrát by však už neměla být změna základních sazeb tak výrazná jako na minulých zasedáních, jelikož 13 respondentů předpokládá navýšení 2T repo sazby o 25 bazických bodů a 3 odhadují její nárůst o 50 bazických bodů. Pouze jeden analytik se domnívá, že základní úrokové sazby zůstanou v březnu nezměněny.

V ročním horizontu, jak naznačuje níže uvedená tabulka, se s poklesem základních úrokových sazeb počítá více (12 ze 17 respondentů). Analytici se tedy v souladu s prognózou ČNB domnívají, že základní sazby se nyní nacházejí poblíž svého vrcholu a v druhé polovině roku by se spolu s odezníváním inflačních tlaků mohly vydat směrem dolů. Uvolňování měnové politiky by pak mělo pokračovat i v roce 2023. Podle některých názorů určitou nejistotu však představuje nové složení bankovní rady, jelikož v červnu končí mandát třem jejím členům.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

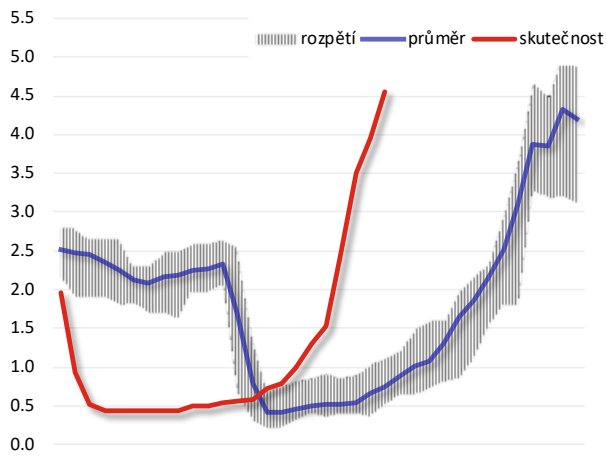
(%)

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	1	0	1	2	4	4	2	3	0
- minulé šetření	0	0	1	0	2	2	5	2	2	2

Měsíční prognóza 12M mezibankovních referenčních sazeb PRIBOR se v souladu s očekávaným nárůstem základních úrokových sazeb posunula nahoru (o 18 bazických bodů). Naproti tomu v ročním časovém horizontu, kdy se již převážně předpokládá, že dojde k uvolnění měnové politiky, prognóza 12M PRIBORu poklesla (o 13 bazických bodů). V případě měsíčních a ročních swapových sazeb byl pohyb prognóz od minulého šetření smíšený a pohyboval se v rozmezí -6 až 4 bazické body. Průměrná roční prognóza pro 5Y IRS nadále převyšuje prognózovanou hodnotu pro 10Y IRS.

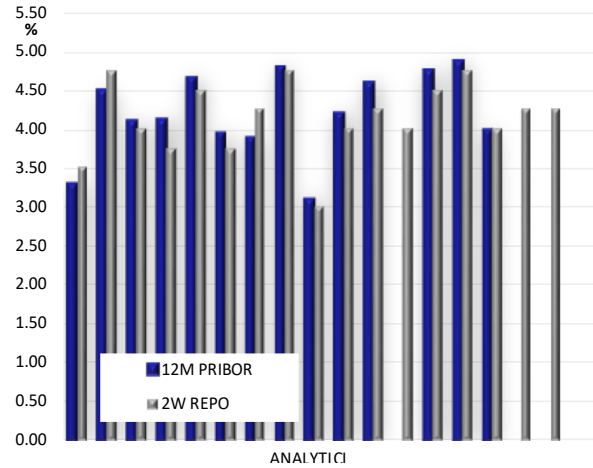
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



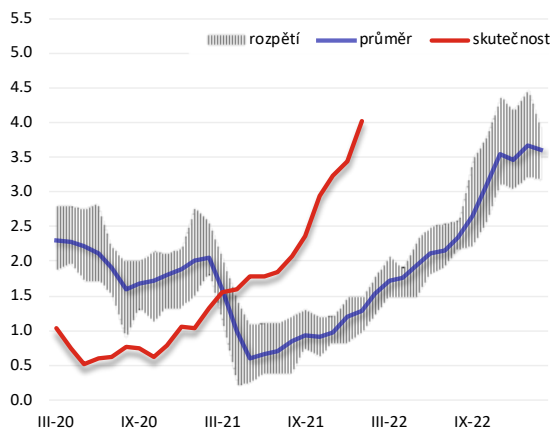
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



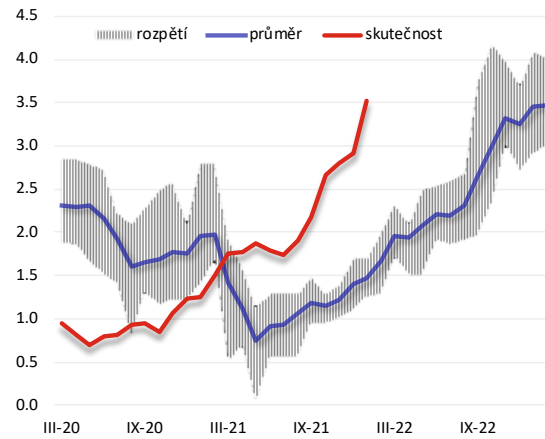
5R IRS ZA 1 ROK

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
únor 2021	25.78	25.23
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
leden 2022	24.52	24.30
únor 2022	24.38	24.19

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Únor 2022	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.20	22.90
průměr	24.38	24.19
maximum	24.60	24.80

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

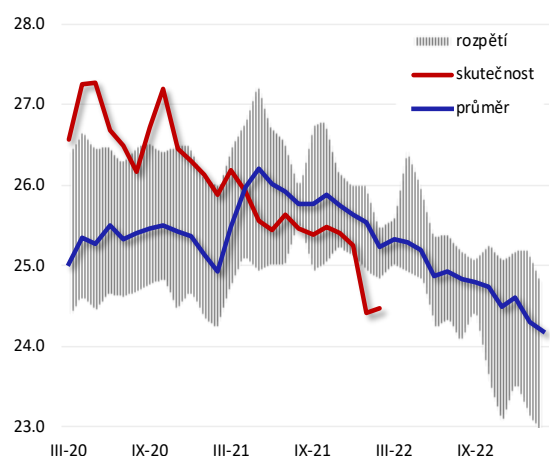
15.2.	24.42
--------------	--------------

Od minulého šetření se kurz koruny vůči euru na devizovém trhu tentokrát výrazněji nezměnil, když posílil jen o 8 haléřů na 25,42 CZK za EUR. Prognózy analytiků se posunuly na silnější úroveň v nepatrně větším rozsahu, v měsíčním horizontu o 14 haléřů na 24,38 CZK za EUR a v ročním horizontu o 11 haléřů na 24,19 CZK za EUR. Předpokládané tempo apreciacie kurzu koruny v průběhu následujících dvanácti měsíců se tak mírně zpomalilo.

Kurz koruny se podle analytiků nyní nachází pod protichůdnými vlivy. Jedním z nich, který ji směřuje k silnějším úrovním, je utahování základních úrokových sazeb ČNB a vzniklý úrokový diferenciál. Ten však bude nejvíce působit v první polovině letošního roku, jelikož v druhé polovině by mohla ČNB otočit, svou měnovou politiku začít uvolňovat a úrokový diferenciál tak zužovat. Navíc efekt vyšších úrokových sazeb v ČR je zmírňován očekávaným růstem úrokových sazeb v USA a souvisejícím posilováním kurzu dolaru vůči euru. Naproti tomu druhým a aktuálně velmi zásadním vlivem, který oslabuje domácí měnu a zároveň zvyšuje její volatilitu na trhu, je geopolitická situace a eskalace vojenského napětí na Ukrajině.

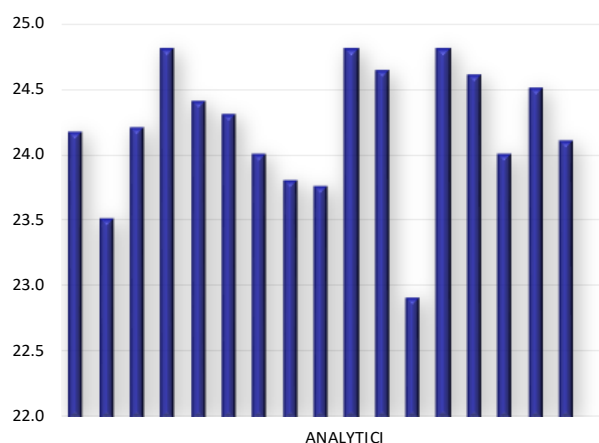
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Únor 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	4.6	3.9
průměr	6.0	5.1
maximum	8.6	6.0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
leden 2021	3.3	4.2
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
leden 2022	5.5	5.1
únor 2022	6.0	5.1

V souvislosti s tradičním útlumem sezónních prací, především ve stavebnictví a zemědělství, došlo k nepatrnému nárůstu míry nezaměstnanosti. Podíl registrovaných lidí bez práce tak v průběhu ledna vzrostl o 0,1 procentního bodu na 3,6 %. V porovnání s loňským rokem je to o 0,7 procentního bodu nižší hodnota. Zároveň podle posledních údajů EUROSTATU z prosince loňského roku vykazuje ČR nadále nejnižší míru nezaměstnanosti v celé EU.

Podle vyjádření některých analytiků jsou na domácím trhu práce patrné signály přehřívání. Prostor pro pokles míry nezaměstnanosti je relativně malý, ovšem pro růst mezd naopak větší. Analytici proto v průměru navýšili prognózu růstu nominálních mezd v letošním roce o 0,5 procentního bodu na 6,0 %. K růstu mezd by měl v roce 2022 spíše přispět soukromý sektor, který s ohledem na utažený trh práce a vysokou inflaci musí čelit zvýšeným mzdovým požadavkům. Výhled na příští rok zůstává nezměněn a počítá se zpomalením mzdové dynamiky na 5,1 %.

Finanční kondice některých podniků a nejistý ekonomický výhled však nemusí u řady podniků umožnit mzdový nárůst, který by převýšil inflaci. S ohledem na přehřívající se trh práce, slušný nárůst nominálních mezd a zpomalující inflaci by ale pokles reálných mezd neměl být dlouhodobý a výrazný.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

