

Inflační očekávání finančního trhu

3/2022



ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 3/2022

Obsah

I. SHRUTÍ	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. SHRUTÍ

V březnu se šetření Inflačních očekávání finančního trhu zúčastnilo patnáct domácích a tři zahraniční respondenti. Jejich řadu tentokrát rozšířil J. Bureš z ČSOB. Ten nahradil P. Dufka, který nově reprezentuje Banku CREDITAS. Z šetření získané údaje jasně signalizují, že aktuální geopolitická situace podle analytiků nezanedbatelně ovlivní domácí makroekonomický vývoj a zároveň vnáší do prognóz vysokou míru nejistoty.

Inflační očekávání v ročním horizontu výrazně vzrostla s ohledem na nedávný dramatický nárůst cen komodit, a to nejen energetických surovin. V tříletém časovém horizontu zůstávají ale nezměněna mírně nad 2% cílem. Překvapivý cenový nárůst z posledních týdnů se propsal do vyšší úrovně očekávaných úrokových sazeb a v kombinaci s napjatými podmínkami na trhu práce i do vyššího tempa předpokládaného růstu nominálních mezd. Nicméně reálné mzdy přesto letos s největší pravděpodobností poklesnou. Zřetelný dopad válečného konfliktu je patrný také v odhadu letošního ekonomického výkonu a v o něco menší míře i ve výhledu na příští rok. Prognóza kurzu koruny se posunula na slabší úroveň, ovšem ve světle turbulentního průběhu posledních týdnů není tato korekce příliš dramatická.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
Jiří Polanský, Česká spořitelna	+	+	+									
David Marek, Deloitte Czech Republic	+	+	+									
Jan Vejmělek, Komerční banka	+	+	+									
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+	+	+									
Helena Horská, David Vagenknecht, Raiffeisenbank		+	+									
Petr Dufek, Banka CREDITAS	+	+	+									
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	+	+	+									
Jan Bureš, ČSOB			+									
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 24. 3. 2022

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI
(%)

Březen 2022	CPI	
	1Y	3Y
minimum	2.8	2.0
průměr	4.5	2.2
maximum	6.0	3.0

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI
(%)

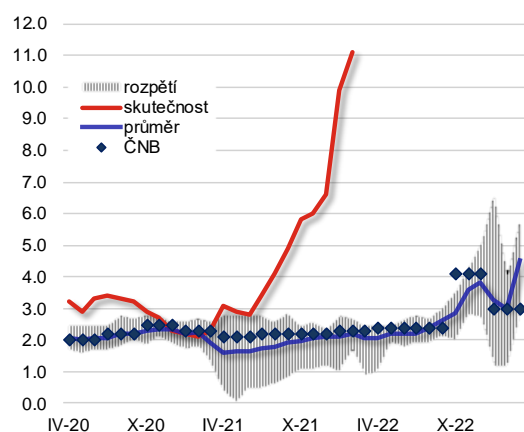
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
březen 2021	2.1	2.0	1Q: 2.3
květen 2021	2.2	2.1	
červen 2021	2.2	2.1	2Q: 2.4
srpen 2021	2.4	2.1	3Q: 2.4
říjen 2021	2.9	2.2	4Q: 4.1
leden 2022	3.2	2.2	
únor 2022	3.0	2.2	1Q: 3.0
březen 2022	4.5	2.2	1Q: 3.0

Inlace opět zrychlila. Meziroční index spotřebitelských cen v únoru dosáhl dvojciferné hodnoty, když vzrostl o 11,1 %, což je o 1,2 procentního bodu více než v lednu. Největší podíl na tom nadále měly ceny v oddílech bydlení (zejména energií), dopravy a potravin. Meziměsíčně se spotřebitelské ceny navýšily o 1,3 %, v porovnání s 4,4 % v lednu. Přestože analytici s vysokým tempem inflace počítali, jeho výše byla i tentokrát překvapivá. Ve světle geopolitického vývoje a jeho dopadu především do cen na komoditním trhu, ale i s ohledem na jejich sekundární efekty došlo k výraznému navýšení roční průměrné prognózy. V březnu příštího roku by se tak měla inflace pohybovat na úrovni 4,5 %. To je o 1,5 procentního bodu více, než odhadovali v únoru, tedy ještě před vpádem ruských vojsk na Ukrajinu. Krajní hodnoty individuální prognóz zřetelně vzrostly, přičemž vyšší tempo vzestupu maxima zapříčinilo rozšíření jejich rozpětí. Soudě podle tříletých prognóz analytici předpokládají, že se cenový vývoj záhy stabilizuje. Průměrná prognóza totiž nadále zůstává na 2,2 %. V tříletém časovém horizontu se krajní hodnoty, a tedy ani jejich rozpětí, nezměnily.

Analytici se domnívají, že inflační nákladové tlaky budou v nadcházejících měsících pokračovat prostřednictvím růstu cen energií, pohonných hmot a potravin. Jejich efekt však bude zmírňován poptávkovými vlivy, které oslabí v důsledku negativních dopadů ruské invaze na českou ekonomiku. Navzdory tomu jádrová inflace podle analytiků pravděpodobně dosáhne vysoké úrovně, protože firmy budou muset minimálně část nárůstu svých nákladů na energie a suroviny přenést prostřednictvím koncových cen na své zákazníky. Spekuluje se tak, že meziroční inflace by se mohla za celý letošní rok pohybovat až okolo 10 %. Rizika jsou s ohledem na nebyvale velkou míru nejistoty obrovská a vychýlená spíše směrem k vyšším úrovním.

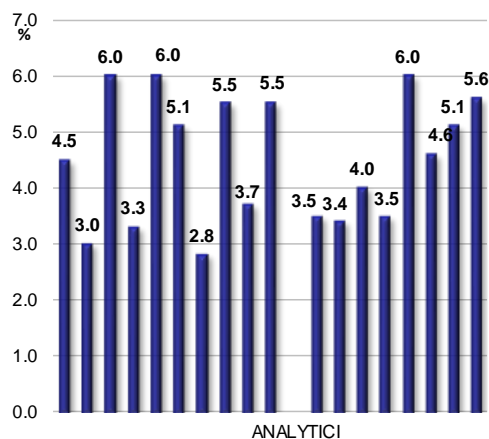
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Březen 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	0.6	0.9
průměr	2.5	3.2
maximum	3.8	4.2

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

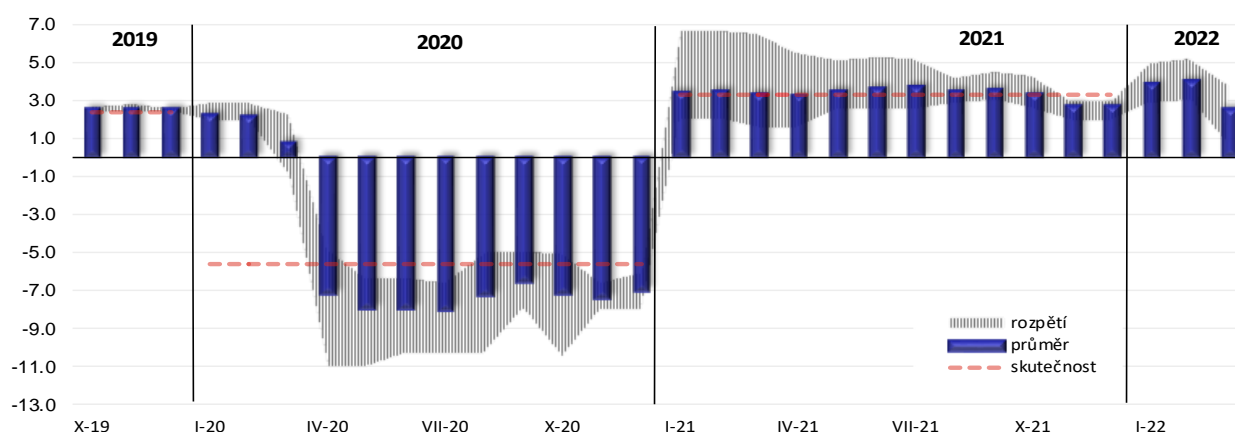
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
březen 2021	3.3	4.4
květen 2021	3.5	4.5
červen 2021	3.6	4.3
srpen 2021	3.4	4.7
říjen 2021	3.3	4.7
leden 2022	3.9	4.0
únor 2022	3.9	3.7
březen 2022	2.5	3.2

Zpřesněný odhad ČSÚ potvrdil meziroční růst české ekonomiky za celý loňský rok ve výši 3,3 % a v jeho 4Q o 3,6 %. Z pohledu poptávky se tahounem staly výdaje na konečnou spotřebu domácností a růst zásob, za čímž je podle analytiků možno hledat stále příznivý vývoj na trhu práce. Svou roli pravděpodobně sehrály i úspory domácností z období pandemie. (Mezičtvrtletně se však výdaje na konečnou spotřebu snížily.) Výrazný kladný příspěvek zásob k meziročnímu růstu HDP ve 4Q pravděpodobně souvisí s nedostatkem polovodičových komponent, jež vedl k nakupení nedokončených automobilů. Naproti tomu výrazný negativní příspěvek měl zahraniční obchod, ve kterém se také mohl projevit pokles odbytu automobilů.

Navzdory příznivému vývoji domácí ekonomiky v závěru loňského roku museli analytici ve výhledu hospodářského růstu zohlednit dopady aktuální geopolitické situace a snížit své prognózy. Již v prvním čtvrtletí letošního roku se do ekonomického vývoje negativně promítnou vysoké ceny energií doprovázené vyššími úrokovými sazbami. Nejistota navíc stále zůstává okolo nedostatku výrobních součástek. S postupným oživením ekonomiky eurozóny a navýšením dodávek čipů by se měl zlepšovat i vývoj zahraničního obchodu. Na druhou stranu vypadnou vývozy zboží do Ruska a na Ukrajinu. Na spotřebu budou doléhat vysoké ceny energií, pokles reálných mezd a přísnější měnová politika ČNB. Investice budou na jedné straně podpořeny prostředky z EU, ovšem opačně zapůsobí nejistota spojená s geopolitickými riziky i vyšší sazby ČNB. Oproti původním předpokladům bude fiskální politika, reagující na dopady ruské invaze, expanzivnější. Statisticky by pohled na vývoj HDP mohla vylepšit nižší srovnávací základna z loňského roku, kdy byl ekonomický výkon utlumen probíhající pandemií. V letošním roce by měla česká ekonomika podle názorů analytiků zpomalit na 2,5 % a vykázat o 1,4 procentního bodu menší výkon, než se domnívali ještě před měsícem. Rizika jsou však vychýlena dolů a v komentářích analytiků se objevují i úvahy o možné stagflaci. Výraznější pokles minimální hodnoty způsobil rozšíření rozpětí jednotlivých odhadů. Výhled na příští rok byl pak korigován o 0,5 procentního bodu na 3,2 %. V tomto případě větší pokles maximální hodnoty vedl k zúžení rozpětí individuálních prognóz.

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
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
březen 2022	4.93	4.57	5.18	4.61	4.29	3.88	3.75	3.55

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

(%)

Březen 2022	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	4.75	3.50	4.90	3.40	3.50	2.80	3.00	2.60
průměr	4.93	4.57	5.18	4.61	4.29	3.88	3.75	3.55
maximum	5.25	5.25	5.40	5.80	5.05	4.90	4.10	4.30

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W	12M	5Y	10Y
	repo rate	PRIBOR	IRS	IRS
15.3.	4.50	5.08	4.41	3.90

Všichni dotázaní respondenti očekávali, že na březnovém jednání bankovní rady ČNB opět dojde ke zvýšení základních úrokových sazeb, rozcházel se pouze v rozsahu tohoto pohybu. Nejvíce analytiků (11 z 18) odhadovalo, že 2T repo vzroste o 50 bazických bodů na 5,00 %, šest respondentů očekávalo zvýšení jen o 25 bazických bodů a jeden naopak o 75 bazických bodů. Analytici se obecně domnívali, že bankovní rada nebude mít rozhodování kvůli velké míře nejistoty snadné. Velmi vysoká inflace působila ve směru dalšího rychlého růstu úrokových sazeb, zatímco potenciální zpomalení hospodářského růstu a pokles poptávkových inflačních tlaků naopak ve směru stability sazeb.

V ročním časovém horizontu došlo v souladu s komunikací ČNB ke korekci očekávaného poklesu základních úrokových sazeb. Naopak, jak naznačuje tabulka níže, více respondentů (polovina) nyní předpokládá, že 2T repo sazba se bude za rok nacházet nad současnou úrovní. Spektrum jednotlivých ročních odhadů je nadále velmi široké a nachází se v rozmezí 3,50 % až 5,25 %.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

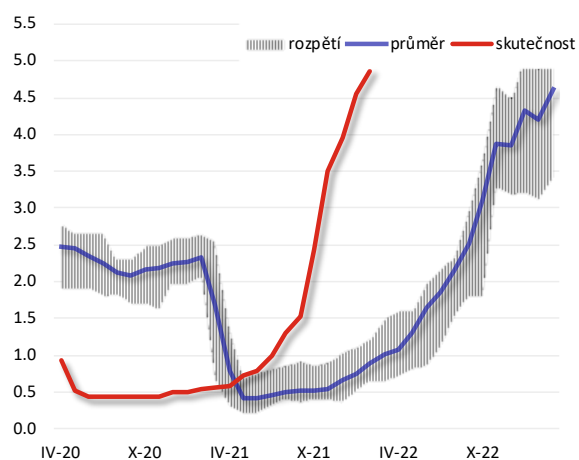
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	3.00	3.25	3.50	3.75	4.00	4.25	4.50	4.75	5.00	5.25
počet analytiků - aktuální šetření	0	0	1	0	3	1	4	4	3	2
- minulé šetření	1	0	1	2	4	4	2	3	0	0

K obdobné korekci jako u očekávaného vývoje 2T repo sazby došlo u prognóz 12M sazeb PRIBOR, které se v měsíčním časovém horizontu posunuly o 18 bazických bodů nahoru a v ročním o 41 bazických bodů výš. I prognózy swapových sazeb vzrostly, a to v rozmezí 8 až 28 bazických bodů. Průměrná měsíční i roční prognóza pro 5Y IRS nadále převyšuje predikované hodnoty pro 10Y IRS.

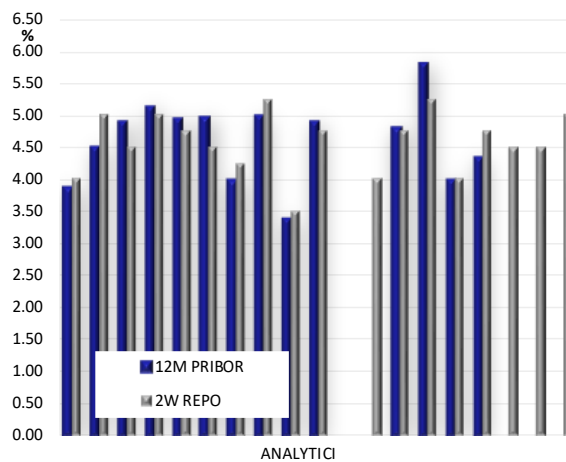
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



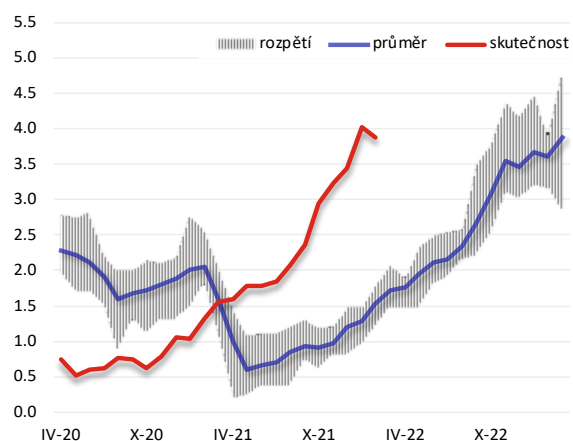
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



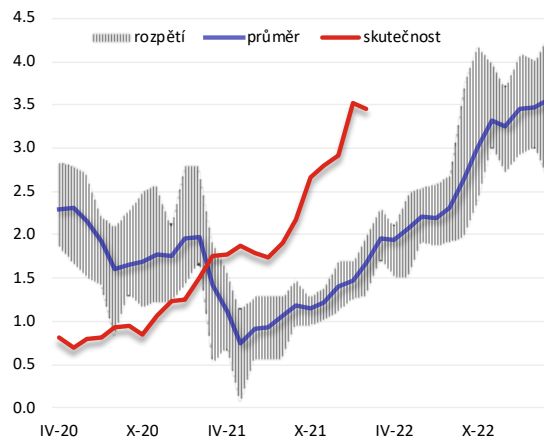
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
březen 2022	24.82	24.47

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Březen 2022	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	24.40	23.80
průměr	24.82	24.47
maximum	25.40	25.00

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

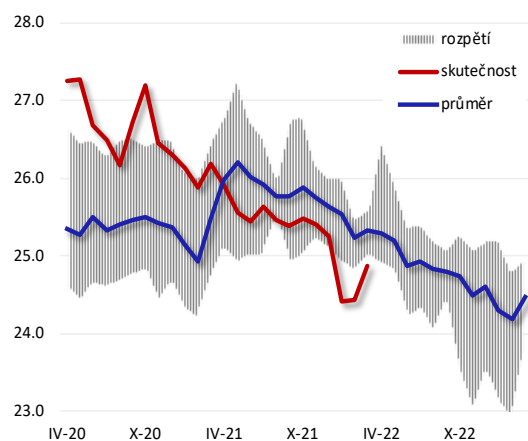
15.3.	24.87
--------------	-------

Vlivem zvýšeného geopolitického napětí kurz koruny vůči euru oslabil a posunul se na úroveň 24,87 CZK za EUR. Od této úrovně by se podle analytiků nemusel v krátké době ani příliš vzdalovat, jelikož v průměru počítají, že se v polovině dubna letošního roku bude nacházet poblíž 24,82 CZK za EUR. V průběhu následujících jedenácti měsíců vidí analytici prostor pro jeho mírnému posílení k 24,47 CZK za EUR.

Kurz koruny prošel velmi proměnlivým vývojem. Po ruské invazi na Ukrajinu spolu s ostatními měnami regionu CEE oslabil, v případě koruny až na dohled hladiny 26 CZK za EUR. Poté posílil díky intervencím ČNB, lepšímu sentimentu pramenícímu z pokroku v jednáních mezi Ruskem a Ukrajinou a v neposlední řadě s ohledem na signály dalšího růstu úrokových sazeb na březnovém zasedání bankovní rady ČNB. Pokud ČNB na tomto měnověpolitickém jednání překvapí trhy menším nárůstem základních sazeb, mohla by koruna podle některých názorů reagovat oslabením. V případě uklidnění válečného konfliktu na Ukrajině by se mohl kurz koruny vrátit k pozvolnému posilujícímu trendu, který bude podpořen delším obdobím vyšších úrokových sazeb. Naproti tomu další eskalace napětí by mohla korunu opět oslabit, ovšem rozsáhlejší depreciaci by pravděpodobně zabránily intervence ČNB. Posilující trend by také mohl být v příštím roce zpomalen signály o začátku snižování základních úrokových sazeb ČNB.

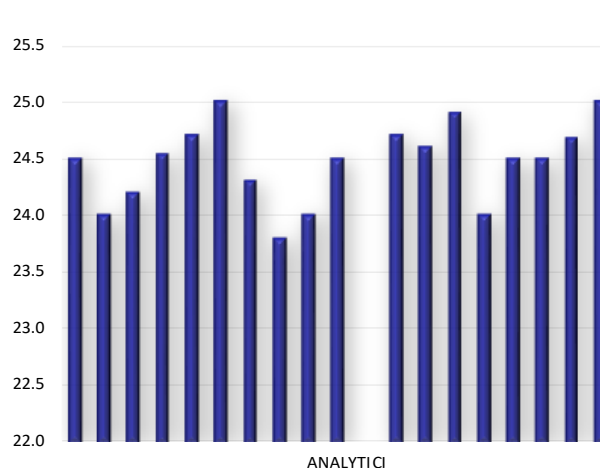
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Březen 2022	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	5.0	3.9
průměr	6.5	5.6
maximum	10.2	7.8

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
březen 2022	6.5	5.6

Podle Úřadu práce ČR podíl nezaměstnaných osob v únoru poklesl o 0,1 procentního bodu na 3,5 % a míra nezaměstnanosti je podle posledních dostupných dat z ledna letošního roku nadále nejnižší v celé EU. Průměrná hrubá měsíční nominální mzda za celý loňský rok vzrostla o 6,1 %, což při zohlednění míry inflace představuje reálný růst o 2,2 %. Za samotný 4Q 2021 se průměrná nominální mzda zvýšila o 4,0 %, přičemž reálně došlo k poklesu o 2,0 %. Nižší tempo růstu mezd ve 4Q loňského roku souvisí s vysokou srovnávací základnou ve zdravotnictví, kde byly v posledním čtvrtletí předcházejícího roku vypláceny mimořádné odměny za nasazení v době pandemie. Z toho důvodu mzdy ve zdravotnictví meziročně poklesly o více než 8 %. Celkově však zůstává situace na trhu práce napjatá, míra nezaměstnanosti klesá, zájem zaměstnavatelů o nové zaměstnance je rostoucí a nadále převyšuje počet uchazečů o zaměstnání. Z toho důvodu je pozorován svižný meziroční růst mezd v soukromém sektoru a analytici předpokládají, že vyšší dynamika mzdového růstu by se měla udržet v letošním i příštím roce. Své prognózy navíc pravděpodobně s ohledem na rostoucí inflaci navýšili v obou letech o 0,5 procentního bodu. V roce 2022 tedy na 6,5 % a v roce 2023 na 5,6 %. Odhady mzdového růstu jsou také podle komentářů zatíženy vysokou mírou nejistoty, která souvisí s válečným konfliktem. Kromě toho ani tato tempa při aktuálním cenovém růstu s největší pravděpodobností nezabrání reálnému poklesu mezd.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

