Inflační očekávání finančního trhu

5/2022

Česká národní banka —— Inflační očekávání finančního trhu —— 5/2022

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

V květnu se podařilo získat příspěvek od všech analytiků, tedy šestnácti domácích a tří zahraničních. Výsledky průzkumu jasně ukazují, že inflační očekávání u respondentů, kteří výborně rozumí měnové politice, roste. A to jak v ročním, tak tentokrát i v tříletém časovém horizontu. Zároveň vyšší je i odhadovaná dynamika růstu nominálních mezd v příštím roce. Trajektorie předpokládaného vývoje kurzu koruny se posunula na slabší úroveň. V souvislosti s tím a v souladu s komunikací ČNB všichni dotázaní analytici předpokládají, že na červnovém zasedání ještě dojde k růstu základních úrokových sazeb. Naproti tomu ekonomický výkon je v letošním i příštím roce očekáván nižší, než v minulém šetření

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. 5. 2022

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI
(%)

Květen 2022	CPI 1Y	CPI 3Y
minimum	3,3	2,0
průměr	5,0	2,3
maximum	6,6	3,5

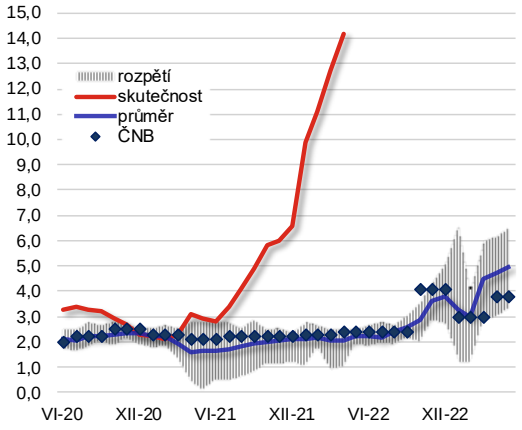
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI
(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
květen 2021	2,2	2,1	2Q: 2.4
červen 2021	2,2	2,1	
srpen 2021	2,4	2,1	3Q: 2.4
říjen 2021	2,9	2,2	4Q: 4.1
leden 2022	3,2	2,2	
březen 2022	4,5	2,2	1Q: 3.0
duben 2022	4,7	2,2	
květen 2022	5,0	2,3	2Q: 3.8

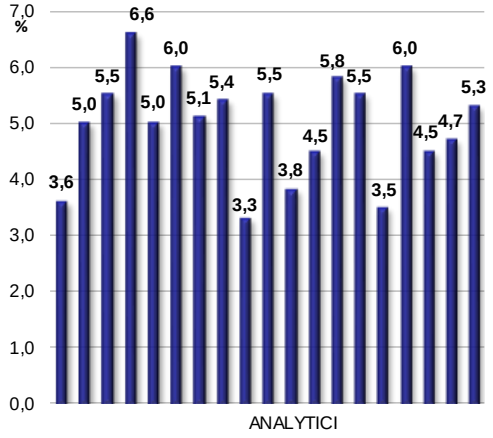
Inflace v ČR nadále stoupá a převyšuje odhady, v dubnu dokonce meziroční index spotřebitelských cen dosáhl 14,2 %, tedy o 1,5 procentního bodu více než v březnu. Jde o nejvyšší tempo od roku 1993, které je nadále taženo především cenovou dynamikou v oblasti bydlení, pohonných hmot a potravin. V meziměsíčním vyjádření se jedná o 1,8% vzestup, na kterém se podílí také zejména vyšší ceny energií a potravin. Akcelerace aktuální inflace bezesporu patří mezi faktory, které ovlivňují výhled do budoucna. Analytici v našem šetření opět v úhrnu zřetelně navýšili své prognózy. V ročním horizontu průměrná hodnota vzrostla o 0,3 procentního bodu na 5,0 %. Tentokrát se změnila i jinak velmi stabilní tříletá prognóza, jež se zvedla o 0,1 procentního bodu na 2,3 %. Rozpětí individuálních odhadů se v ročním i tříletém horizontu rozšířila vlivem nárůstu maximálních hodnot.

Analytici odhadují, že inflace by mohla vrcholit kolem poloviny letošního roku poblíž úrovně 15 %. Zároveň ale upozorňují, že tyto odhady jsou zatížené velikou mírou nejistoty. Na jedné straně by se mohl začít dosavadní růst úrokových sazeb promítat do jádrové inflace, projevit by se měl také efekt zvýšené statistické základny z loňského roku, případně protiinflační vliv trhu práce, kde začne působit pokles reálných mezd. Naproti tomu existuje riziko, že se vysoké velkoobchodní ceny na energetickém trhu přenesou do cen koncovým zákazníkům a následně do dalšího zboží a služeb. Významnou roli by mohla sehrát také inflační očekávání, k jejichž potlačení by mohly pomoci srozumitelné, rozhodné a podložené kroky ČNB. Analytici obecně nepředpokládají, že by se tempo meziročního růstu cen (navzdory jeho postupnému poklesu) do konce letošního roku snížilo na jednocifernou úroveň. A návrat k inflačnímu cíli je očekáván spíše až v roce 2024.

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

(%)

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

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

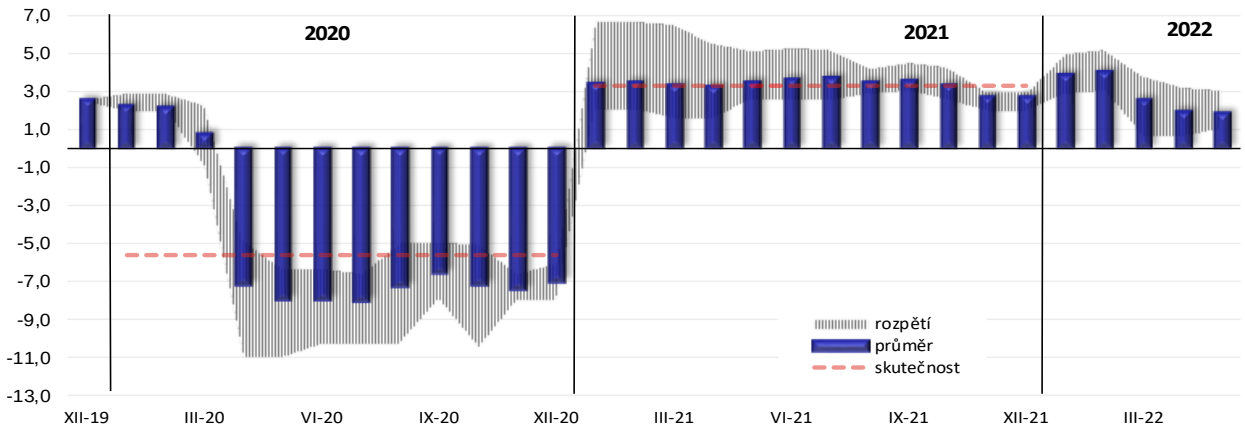
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
květen 2021	3,5	4,5
červen 2021	3,6	4,3
srpen 2021	3,4	4,7
říjen 2021	3,3	4,7
leden 2022	3,9	4,0
březen 2022	2,5	3,2
duben 2022	1,9	3,0
květen 2022	1,8	2,8

Podle předběžného odhadu vzrostlo HDP v 1Q letošního roku mezičtvrtletně o 0,7 %, což odpovídá meziročnímu růstu o 4,6 %. Krátký komentář ČSÚ naznačuje, že meziroční ekonomický růst byl tažen především konečnou spotřebou domácností a tvorbou hrubého kapitálu, zatímco zahraniční poptávka měla nadále negativní dopad. Z pohledu odvětvové struktury byl růst hrubé přidané hodnoty nejvíce podpořen stavebnictvím, dále pak odvětvím obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství. Výše uvedené hodnoty překonaly konsensuální odhady. Podle některých názorů se válka na Ukrajině a pokles reálných mezd odrazí ve výkonu domácí ekonomiky až se zpožděním. Navíc do meziročního růstu se pravděpodobně projevuje nízká srovnávací základna z loňského roku, kdy byla ekonomika v 1Q zatížena protipandemickými restrikcemi. Analytici přispívající do našeho šetření v průměru dále snížili odhad ekonomického růstu v obou sledovaných letech. Za celý rok 2022 by tak HDP mělo v ČR meziročně vzrůst o 1,8 %, tedy o 0,1 procentního bodu měně než v dubnovém šetření, a v roce 2023 zrychlit tempo svého růstu pouze na 2,8 %, oproti předchozím 3,0 %. Rozpětí individuálních odhadů na letošní rok se zúžilo jak vlivem růstu minima, tak i poklesem maxima. Krajní hodnoty u prognóz na příští rok se nemění a s nimi tedy ani jejich rozpětí.

Analytici předpokládají, že vlivem války na Ukrajině, šíření pandemie v Asii spojené s politikou nulové tolerance ze strany čínské vlády a v důsledku přetrvávajících problémů v dodavatelských řetězcích se bude ekonomická aktivita od 2Q letošního roku postupně utlumovat. Zásadním faktorem je pochopitelně také vysoká inflace, která má negativní dopad nejen do reálných mezd, ale i do zvýšené nejistoty, která může mít za následek pokles spotřebních výdajů. Spotřebitelská důvěra se totiž pohybuje na nejnižší úrovni od roku 2012. Spotřebitelskou poptávku může také zatížit aktuální úroveň úrokových sazeb. Vysoká inflace ruku v ruce s vyššími základními úrokovými sazbami podle analytiků pochopitelně negativně ovlivní také soukromé investice a exporty. Čisté exporty budou navíc oslabeny propadem vývozu do Ruska a na Ukrajinu a dovozem drahých surovin. Naproti tomu vládní spotřeba, ve které se projeví fiskální podpora související s válečným konfliktem, by měla zůstat relativně silná a podle některých názorů by mohla k růstu HDP letos přispívat pozitivně.

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
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
březen 2022	4,93	4,57	5,18	4,61	4,29	3,88	3,75	3,55
duben 2022	5,43	4,90	5,90	5,07	4,94	4,17	4,36	3,83
květen 2022	6,34	5,38	6,63	5,37	5,43	4,50	5,03	4,29

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

(%)

Květen	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2022	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	6,00	4,00	6,17	3,70	4,89	3,10	4,40	2,70
průměr	6,34	5,38	6,63	5,37	5,43	4,50	5,03	4,29
maximum	6,50	6,50	7,45	6,30	6,12	5,40	5,79	5,10

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.5.	5,75	6,35	5,33	4,99

Na květnovém zasedání BR došlo k většímu než očekávanému utažení měnové politiky ČNB, když 2T repo sazba byla zvýšena o 75 bazických bodů na 5,75 %. Navzdory tomu a na pozadí skutečnosti, že do čela ČNB byl jmenován nový guvernér A. Michl (který je považován za holubici a jehož funkční období ovšem začne až na začátku července), všichni dotázaní respondenti očekávají na příštím zasedání BR další růst 2T repo sazby ČNB. Čtyři respondenti odhadují její nárůst o 25 bazických bodů, čtyři o 50 bazických bodů, ovšem zbývajících 11 dokonce o 75 bazických bodů. Ve prospěch vyšších úrokových sazeb hovoří především vývoj inflace, která již v dubnu překonala jarní prognózu ČNB. Slabší v porovnání s prognózou je i kurz koruny a naopak vyšší dynamiku vykazuje hospodářský růst domácí ekonomiky. Zároveň ale analytici při spekulacích o variantách hlasování na příštím měnověpolitickém jednání ČNB, které jsou tentokrát přirozeně navíc ovlivněny výroky nového guvernéra A. Michla o jeho budoucím směřování sazeb, nepřehlížejí hlasy z ČNB, že „současná BR nemůže nést zodpovědnost za to, jak bude – nebo by měla - rozhodovat BR v novém složení“.

Také do vývoje nastavení základních úrokových sazeb v ročním horizontu promlouvá na jedné straně vyšší inflace a související ekonomický vývoj, zatímco na straně druhé spekulace o budoucím obsazení BR ČNB. Analytici nadále počítají, že by mělo dojít k postupnému poklesu základních úrokových sazeb. Aktuálním pohledem by ten pokles měl být v průměru razantnější, ovšem nutno dodat, že z vyšší startovací pozice. Míra nejistoty ohledně budoucího nastavení základních úrokových sazeb se dále stupňuje, což jasně dokumentuje rozšiřující se spektrum ročních prognóz jednotlivých analytiků, které se aktuálně pohybují mezi hodnotami 4,00 % a 6,25 %.

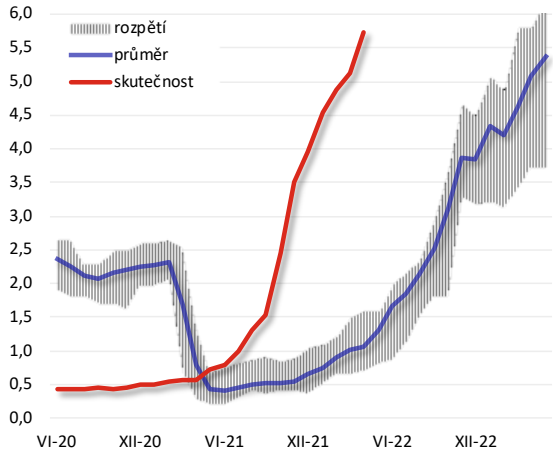
PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

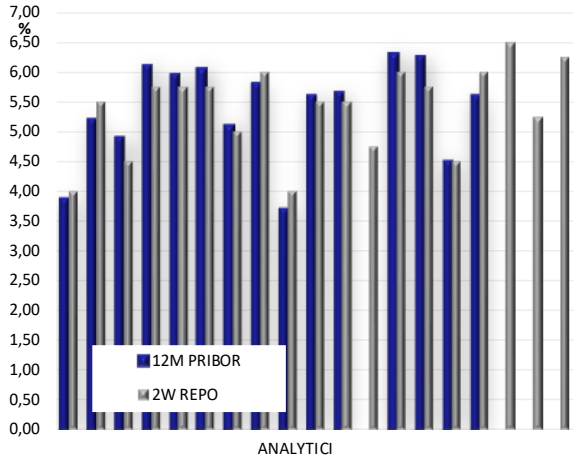
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	4,00	4,25	4,50	4,75	5,00	5,25	5,50	5,75	6,00	6,25
počet analytiků - aktuální šetření	2	0	2	1	1	1	3	4	3	1
- minulé šetření	3	0	2	2	5	2	3	1	0	0

Prognózy sledovaných mezibankovních referenčních sazeb i sazeb úrokových derivátů opět značně reflektují tržní vývoj, kde 12M sazba PRIBOR od minulého šetření vzrostla o 57 bazických bodů, 5Y IRS sazba o 51 bazických bodů a 10Y IRS sazba o 71 bazických bodů. Prognózy těchto veličin se posunuly nahoru v rozpětí 30 až 73 bazických bodů. V ročním horizontu jsou patrná očekávání poklesu základních úrokových sazeb, navíc nadále platí, že průměrná měsíční i roční prognóza pro 5Y IRS převyšují odpovídající predikované hodnoty pro 10Y IRS. Tentokrát však v menším rozsahu než v dubnovém šetření.

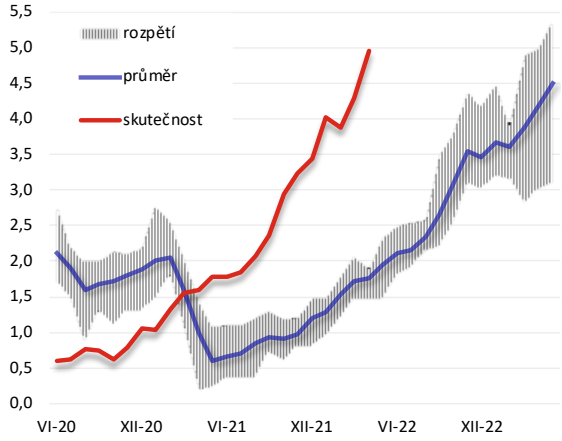
12M PRIBOR ZA 1 ROK
SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



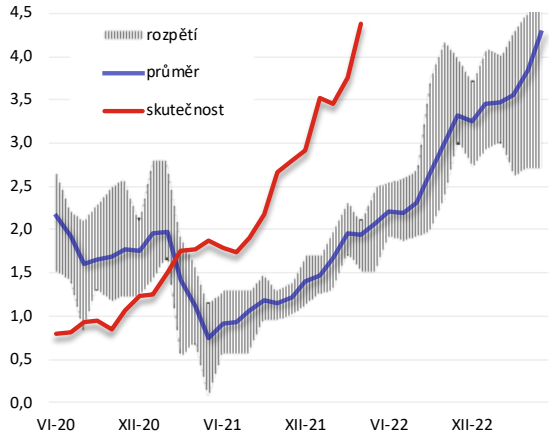
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK
PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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
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
březen 2022	24,82	24,47
duben 2022	24,42	24,17
květen 2022	24,75	24,49

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Květen 2022	kurz EUR/CZK 1M	 1Y
minimum	24,40	23,60
průměr	24,75	24,49
maximum	25,35	26,00

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

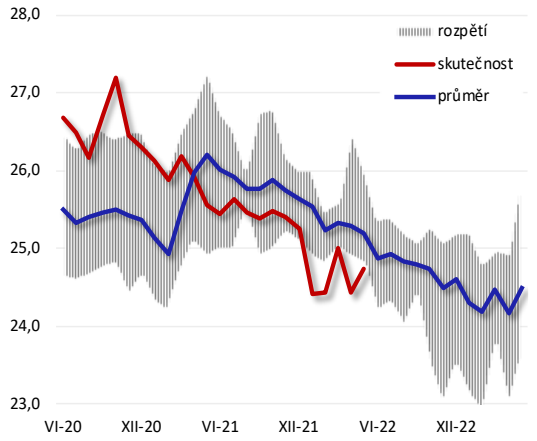
15.5.	24,74

Kurz koruny vůči euru od minulého šetření oslabil. K tomu nejdříve přispěly neoficiální informace v médiích o novém nástupci na postu guvernéra, pak i samotné jeho jmenování. Po následných intervencích ČNB se kurz koruny vrátil pod hladinu 25,00 CZK za EUR. Úroveň kurzu v době uzávěrky tohoto šetření (v polovině května 24,74 CZK za EUR) je o 0,3 CZK slabší než v dubnovém šetření. V obdobném rozsahu se na slabší hodnoty posunuly i průměrné prognózy analytiků. Podle jejich odhadů by měla koruna minimálně do poloviny června stagnovat a nacházet se blízko 24,75 CZK za EUR. Do května příštího roku by pak mohla pozvolna trendově posílit k hladině 24,49 CZK za EUR.

I kurz koruny v poslední době podle analytiků výrazně zatěžuje zvýšená nejistota a menší pravděpodobnost dalšího růstu základních úrokových sazeb po obměně složení bankovní rady ČNB. Krátkodobě může mít koruna podle analytiků tendence k oslabování, zejména pokud by nová bankovní rada začala ČNB signalizovat uvolňování měnové politiky. Podle některých názorů potenciál „vyčkávací“ měnové politiky v prostředí zvýšených inflačních očekávání může podkopávat důvěryhodnost boje proti inflaci. V takovém případě by mohla ČNB zasáhnout intervencemi, nicméně nový guvernér není považován za příznivce devizových intervencí. Složení nové bankovní rady tak pro vývoj měnového kurzu představuje značné riziko. Podporu domácí měně pravděpodobně neposkytne ani čistý vývoz. V příštím roce by se koruna mohla vydat směrem k velmi pozvolnému posílení. Tomu bude nahrávat uvolnění tenzí v dodavatelských řetězcích, zlepšení sentimentu na trzích, zmírnění zvýšených domácích inflačních tlaků, případně ekonomické oživení a oslabení USD. Tento efekt bude ale částečně kompenzován klesajícími měnověpolitickými sazbami, a tedy zužujícím úrokovým diferenciálem.

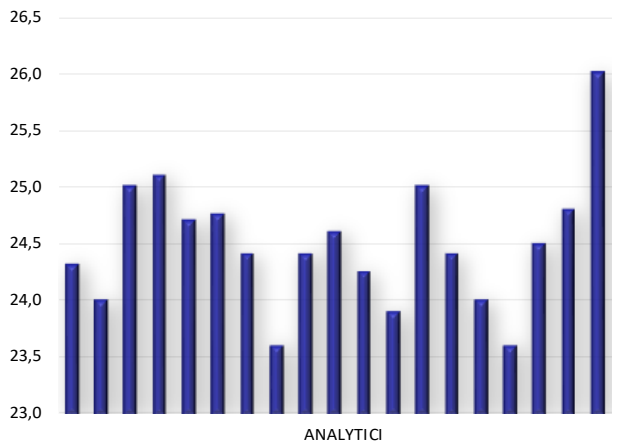
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

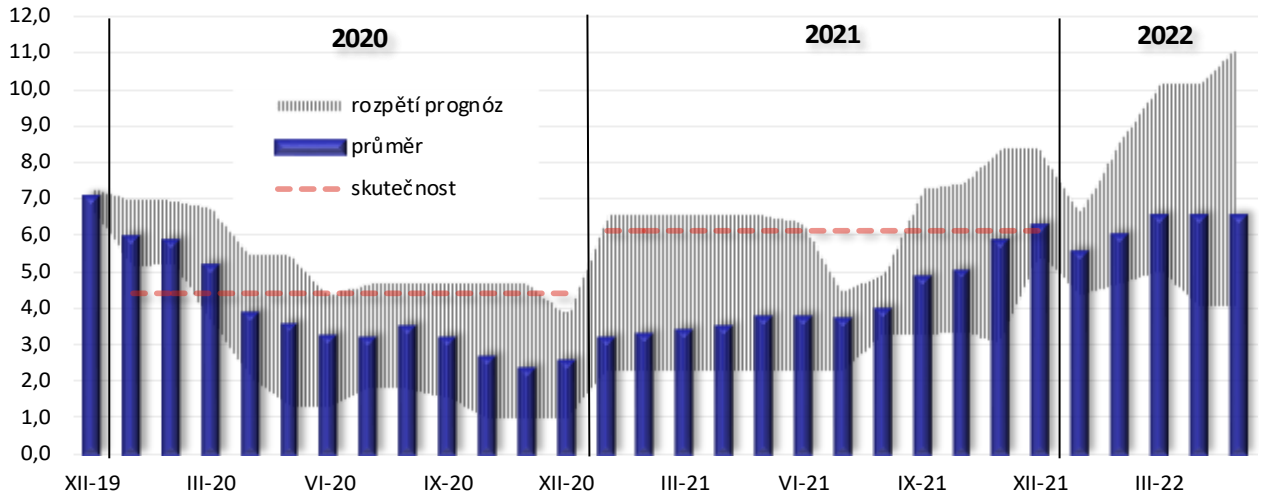
Květen 2022	konec roku běžného	+1Y
minimum	4,0	5,0
průměr	6,5	6,2
maximum	11,3	10,1

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
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
březen 2022	6,5	5,6
duben 2022	6,5	5,9
květen 2022	6,5	6,2

Především díky rozjezdu sezónních prací se podíl nezaměstnaných osob (metodika Úřadu práce ČR) v dubnu opět snížil o 0,1 procentního bodu na 3,3 %. To je v porovnáním se stejným obdobím loňského roku o 0,8 procentního bodu méně. Míra nezaměstnanosti v ČR tak nadále vykazuje podle posledních dostupných dat nejnižší hodnotu z celé EU. Počet volných pracovních míst stále výrazně převyšuje počet uchazečů o práci. S ohledem na výše uvedené údaje, které se podle některých odhadů v případě míry nezaměstnanosti nachází pod rovnovážnou úrovní, se analytici domnívají, že trh práce nadále vykazuje známky přehřívání. Nedostatek pracovních sil, který nebude zásadně zvrácen ani přílivem uprchlíků z Ukrajiny, pak bude přispívat k vyšší dynamice růstu nominálních mezd. V roce 2022 by nominální mzdy měly podle výsledku v našem šetření vzrůst o 6,5 %, což je stejný odhad jako před měsícem. Dvojciferné tempo inflace v letošním roce tak zdaleka nepokryje. V roce 2023 se očekává, že tlak na růst mezd příliš neoslabí, a ty by mohly nominálně vzrůst o 6,2 %. To je o 0,3 procentního bodu vyšší dynamika než v dubnovém šetření. Za předpokladu zpomalení inflace by se meziroční změna reálných mezd již mohla vrátit do kladných hodnot.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %