

Inflační očekávání finančního trhu

9/2020



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 9/2020

ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

www.cnb.cz

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. SHRNUÍ

V září se našeho pravidelného průzkumu zúčastnilo čtrnáct domácích a tři zahraniční analytici. Z výsledků šetření vyplývá, že prognóza inflace se v ročním horizontu posunula nepatrně nahoru, zatímco tříletá zůstává i nadále ukotvena na úrovni 2% cíle ČNB. Odhadovaný propad české ekonomiky by v letošním roce mohl být méně hluboký, než bylo předpokládáno v srpnu. S tím je však spojeno i nižší očekávané tempo oživení v příštím roce. Podle většinového názoru dotázaných respondentů se v aktuálních ekonomických podmínkách v horizontu jednoho roku nepředpokládá navýšení základních úrokových sazeb ČNB. Prognóza měnového kurzu reaguje na oslabení koruny na devizovém trhu, které souvisí se zhoršením průběhu pandemie v ČR. Nicméně tato depreciační je chápána spíše jako dočasný jev, jež by měl být v průběhu následujících dvanácti měsíců vystřídán návratem k pozvolnému dlouhodobému apreciačnímu trendu. Optimismus analytiků ohledně budoucího mzdového vývoje se snížil a s ním i prognóza růstu nominálních mezd v letošním i příštím roce.

| 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, Luboš Růžička, 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, AXA | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Jakub Seidler, ING | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Lukáš Kovanda, Trinity Bank | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Michal Šoltés, RoklenFin | + | + | + | + | + | | + | | + | | | |
| Martin Janičko, MND | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| ZAHRANIČNÍ ANALYTICI | | | | | | | | | | | | |
| Timon Dreyer, Kevin Daly, Goldman Sachs | + | + | | + | + | + | + | + | + | | | |
| Alessandro Cugnasca, The Economist Intelligence | + | + | + | + | + | + | + | + | + | | | |
| Jose A. Cerveira, JP Morgan | + | | | + | + | + | + | | + | | | |

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze dne 24. 9. 2020

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

| Září 2020 | CPI | |
|--------------|-----|-----|
| | 1Y | 3Y |
| minimum | 0.8 | 1.6 |
| průměr | 1.9 | 2.0 |
| maximum | 2.9 | 2.5 |

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

| Predikce v měsíci | ANALYTICI | | ČNB v % |
|----------------------|-----------|-----|------------|
| | 1Y | 3Y | 1Y |
| září 2019 | 2.2 | 2.0 | 3Q: 2.2 |
| říjen 2019 | 2.3 | 2.0 | |
| prosinec 2019 | 2.3 | 2.0 | 4Q: 2.5 |
| únor 2020 | 2.2 | 2.0 | 1Q: 2.3 |
| květen 2020 | 1.6 | 1.9 | |
| červenec 2020 | 1.7 | 2.0 | 3Q: 2.2 |
| srpen 2020 | 1.8 | 2.0 | |
| září 2020 | 1.9 | 2.0 | |

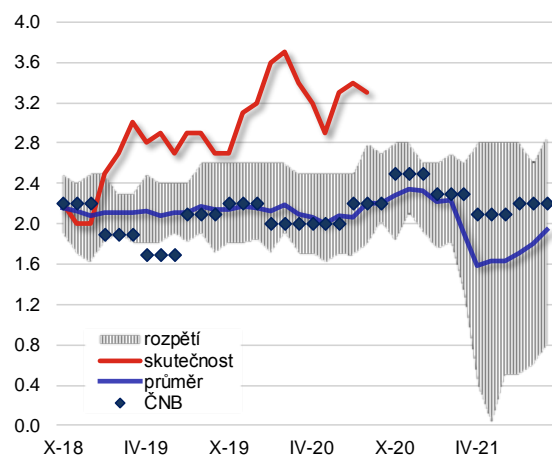
V srpnu inflace v ČR podle ČSÚ meziročně zpomalila o 0,1 p. b. na 3,3 %, meziměsíčně index spotřebitelských cen stagnoval. Zlevnění potravin a nealkoholických nápojů bylo do značné míry kompenzováno vzestupem cen v oddíle doprava, zejména nárůstem cen automobilů a pohonných hmot. U prognóz analytiků došlo v úhrnu jen k nepatrné změně v ročním horizontu. Zatímco v srpnu se předpokládalo, že spotřebitelské ceny za rok vzrostou o 1,8 %, nyní se již počítá s o 0,1 p. b. vyšší hodnotou. Vlivem většího nárůstu maximální hodnoty se rozpětí individuálních prognóz rozšířilo. V tříletém časovém horizontu se průměrná prognóza nemění a setrvává na 2% cíli, který si pro inflaci vytyčila ČNB. Rozpětí jednotlivých odhadů se naopak díky nárůstu minima zúžilo.

Obecně se předpokládá, že nebývalý propad ekonomické aktivity se v následujících měsících začne projevovat i v pomalejším růstu cenové hladiny, jehož tempo by se mělo postupně snížit pod 3 %. K tomu pravděpodobně přispějí i nižší ceny komodit, zejména pak ropy. Inflace však bude zpomalovat spíše pozvolna, pokles na nižší úroveň bude totiž brzdit slabší kurz koruny vůči euru. K 2% cíli se inflace podle analytiků přiblíží spíše až v roce 2021.

Někteří respondenti se domnívají, že převažuje riziko podstřelení inflačního cíle z důvodu oslabené domácí poptávky. Tento efekt by mohl být v rámci pesimistického scénáře umocněn zavedením dalších karanténních či jiných restriktivních opatření, pokud by se pandemie koronaviru dále dramaticky šířila.

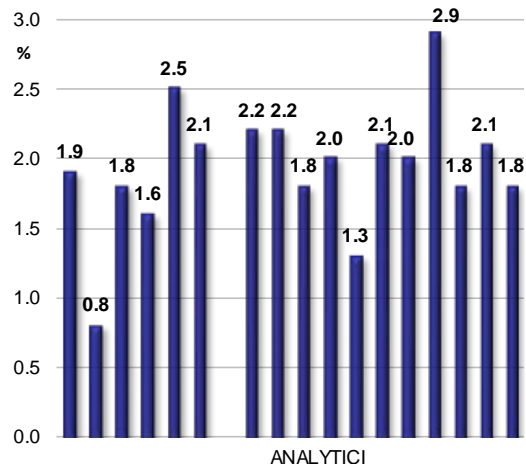
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

| Září 2020 | konec roku | |
|--------------|------------|-----|
| | běžného | +1Y |
| minimum | -8.0 | 2.0 |
| průměr | -6.5 | 4.5 |
| maximum | -4.9 | 6.8 |

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

| Horizont predikce Predikce za měsíc | konec roku | |
|--|------------|------------------------|
| | běžného | běžného+1 ¹ |
| září 2019 | 2.5 | 2.3 |
| říjen 2019 | 2.6 | 2.3 |
| prosinec 2019 | 2.5 | 2.1 |
| únor 2020 | 2.1 | 2.3 |
| květen 2020 | -7.9 | 5.8 |
| červenec 2020 | -8.0 | 5.6 |
| srpen 2020 | -7.2 | 5.0 |
| září 2020 | -6.5 | 4.5 |

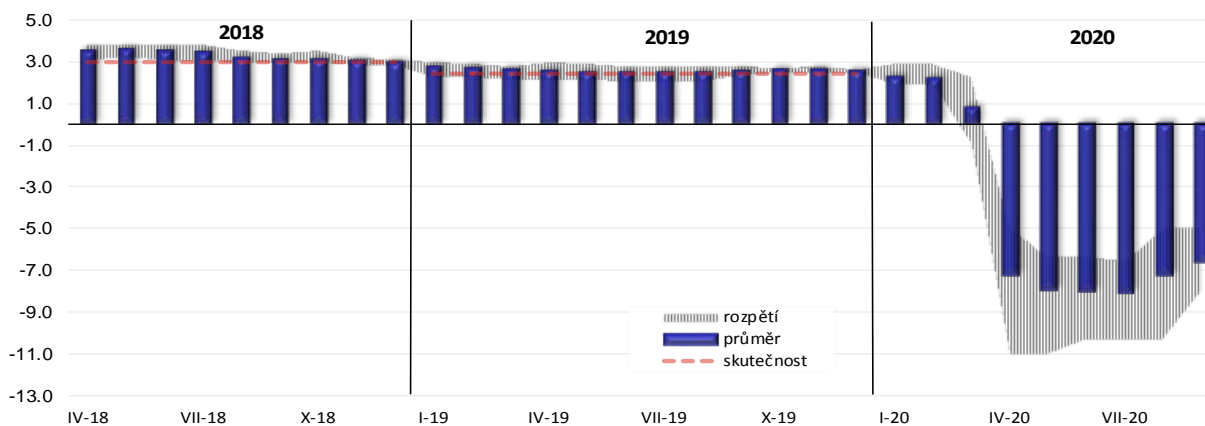
Podle zpřesněného údaje ČSÚ byl propad HDP ve 2. čtvrtletí 2020 hlubší, než kolik vyplynulo z prvotního odhadu. Mezičtvrtletně ekonomika poklesla o 8,7 % a meziročně o 11,0 %. Na straně poptávky byla meziroční hodnota ovlivněna především značně oslabenou zahraniční poptávkou, ale i nižší spotřebou domácností a úbytkem investiční aktivity. Jediné výdaje vládních institucí přispěly k růstu HDP pozitivně. Hrubá přidaná hodnota byla meziročně nejvíce zatížena propadem zpracovatelského průmyslu a negativním vývojem ve skupině odvětví obchodu, dopravy, ubytování a pohostinství.

Navzdory výše uvedené revizi se průměrná prognóza analytiků na letošní rok posunula směrem nahoru, oživení v příštím roce by pak mělo být méně dynamické, než vyplývalo ze srpnového šetření. Rozpětí individuálních odhadů na letošní rok se vlivem nárůstu minimální hodnoty zřetelně zúžilo, zatímco u výhledů na příští rok krajní hodnoty poklesly stejně, tudíž jejich rozpětí zůstává nezměněné.

Po hlubokém propadu, který zapříčinila pandemie a který nebyl po přijatých opatřeních překvapivý, by se měla česká ekonomika zotavovat. Tento vývoj je podle analytiků již od května patrný nejen v údajích za maloobchod či průmyslovou produkci, ale i v předstihových indikátorech. Nicméně analytici si uvědomují, že nelehké období máme ještě před sebou. Je jím nedávno započatý podzim a opět sílí nákaza koronaviru. Další vlna může vyústit v uzavření ekonomik, byť jen lokální, což by mělo vážné negativní ekonomické dopady. Přestože vlády tento scénář odmítají, zcela vyloučit podle analytiků nelze. Navíc jen samotné obavy z opětovného uzavření ekonomiky mohou hospodářské oživení brzdit, jelikož lidé budou mít obavy mnohé služby užívat, podniky čelící nejistotě maximální míře ořežou náklady a omezí investice. Obě skupiny budou mít naopak tendenci vytvářet rezervní hotovost. Existuje tedy veliké riziko, že rychlé oživení se s počtem růstu nakažených promění ve stagnaci. Zásadní pro ekonomickou perspektivu tak nyní bude rozuzlení současné pandemie.

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 |
| září 2019 | 2.00 | 1.93 | 2.19 | 2.07 | 1.55 | 1.67 | 1.39 | 1.66 |
| říjen 2019 | 2.00 | 1.99 | 2.24 | 2.15 | 1.64 | 1.73 | 1.35 | 1.69 |
| prosinec 2019 | 2.00 | 2.00 | 2.28 | 2.25 | 1.81 | 1.89 | 1.52 | 1.75 |
| únor 2020 | 2.25 | 2.15 | 2.47 | 2.32 | 2.00 | 2.06 | 1.72 | 1.98 |
| květen 2020 | 0.19 | 0.16 | 0.41 | 0.42 | 0.44 | 0.60 | 0.56 | 0.74 |
| červenec 2020 | 0.24 | 0.18 | 0.43 | 0.45 | 0.56 | 0.71 | 0.76 | 0.94 |
| srpen 2020 | 0.25 | 0.27 | 0.43 | 0.50 | 0.69 | 0.85 | 0.88 | 1.07 |
| září 2020 | 0.25 | 0.25 | 0.42 | 0.51 | 0.74 | 0.94 | 0.96 | 1.18 |

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

(%)

| Září 2020 | 2T repo sazba | | 12M PRIBOR | | 5Y IRS | | 10Y IRS | |
|--------------|---------------|------|------------|------|--------|------|---------|------|
| | 1M | 1Y | 1M | 1Y | 1M | 1Y | 1M | 1Y |
| minimum | 0.25 | 0.05 | 0.33 | 0.35 | 0.60 | 0.73 | 0.80 | 0.95 |
| průměr | 0.25 | 0.25 | 0.42 | 0.51 | 0.74 | 0.94 | 0.96 | 1.18 |
| maximum | 0.25 | 0.50 | 0.45 | 0.93 | 0.91 | 1.33 | 1.12 | 1.50 |

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

| | 2W repo rate | 12M PRIBOR | 5Y IRS | 10Y IRS |
|-------|-----------------|---------------|-----------|------------|
| 15.9. | 0.27 | 0.44 | 0.77 | 1.00 |

Všichni dotázaní respondenti předpokládali, že po pravidelném zářijovém zasedání BR ČNB (23. 9.) zůstane základní úroková sazba (2T repo) nezměněna na současnou (0,25%) úroveň. I v ročním horizontu je v naprosté většině stabilita základních úrokových sazeb nadále očekávána. Pouze jeden z dotázaných respondentů předpokládá pokles 2T repo sazby o 20 bp na 0,05 %. Jiný, ovšem ve svém názoru také osamělý respondent, naopak odhaduje, že v průběhu příštího léta by se již mohl vytvořit prostor pro nárůst 2T repo sazby ČNB o 25 bp na 0,50 %.

Analytici se nadále domnívají, že ČNB v souladu se svou komunikací považuje nastavení měnových podmínek v ČR za adekvátní a nyní se bude držet vyčkávacího postoje. Rozhodující roli sehraje především průběh pandemie. V negativním scénáři by další vlna nákazy (mající za následek zhoršení ekonomického vývoje) mohla přimět ČNB snížit 2T repo sazbu na 0,05 %. Do hry by se mohly v takovém případě vrátit i nekonvenční nástroje měnové politiky, které momentálně nejsou aktuální.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

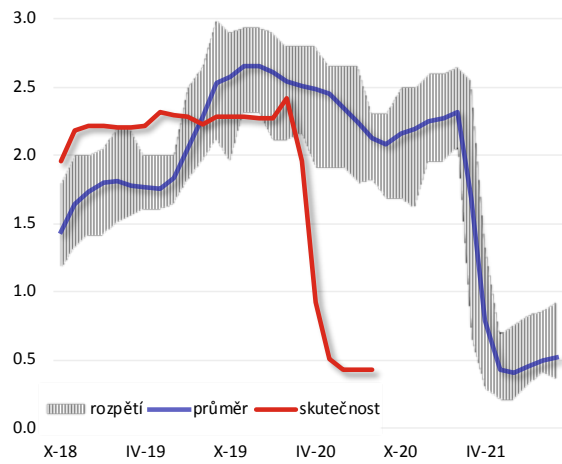
(%)

| úroveň 2T repo sazby za 1Y (%) | 0.05 | 0.25 | 0.5 | 0.75 | 1.00 | 1.25 |
|------------------------------------|------|------|-----|------|------|------|
| počet analytiků - aktuální šetření | 1 | 15 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| - minulé šetření | 0 | 15 | 1 | 0 | 0 | 0 |

Mírný vzestup referenčních mezibankovních sazeb PRIBOR a swapových sazeb IRS na trhu se projevil i v prognózách analytiků. Ty navázaly na trend z minulých šetření a posunuly se nahoru v rozsahu 2 bp až 11 bp, s výjimkou měsíční prognózy 12M PRIBORu, kde průměrná hodnota poklesla o 1 bp.

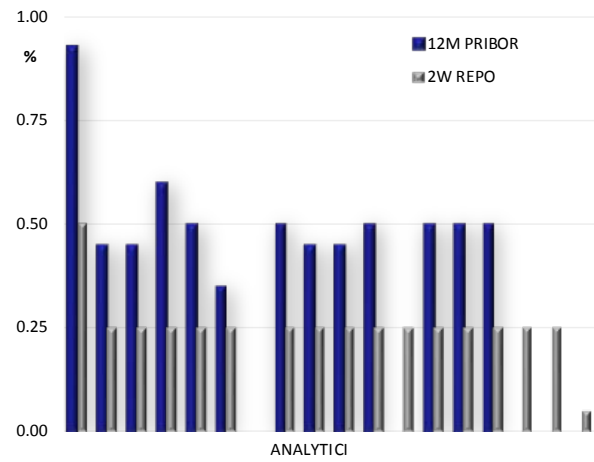
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



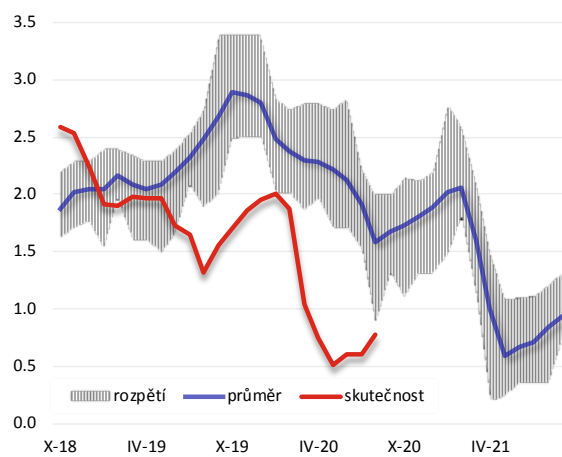
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



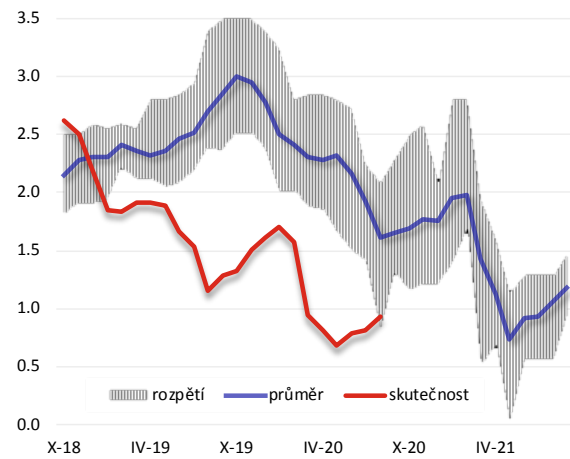
5R IRS ZA 1 ROK

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 |
| září 2019 | 25.74 | 25.47 |
| říjen 2019 | 25.78 | 25.50 |
| prosinec 2019 | 25.57 | 25.36 |
| únor 2020 | 25.05 | 24.93 |
| květen 2020 | 27.28 | 26.20 |
| červenec 2020 | 26.64 | 25.93 |
| srpen 2020 | 26.17 | 25.76 |
| září 2020 | 26.48 | 25.77 |

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

| Září 2020 | kurz EUR/CZK | |
|--------------|--------------|-------|
| | 1M | 1Y |
| minimum | 26.20 | 24.90 |
| průměr | 26.48 | 25.77 |
| maximum | 27.00 | 26.75 |

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

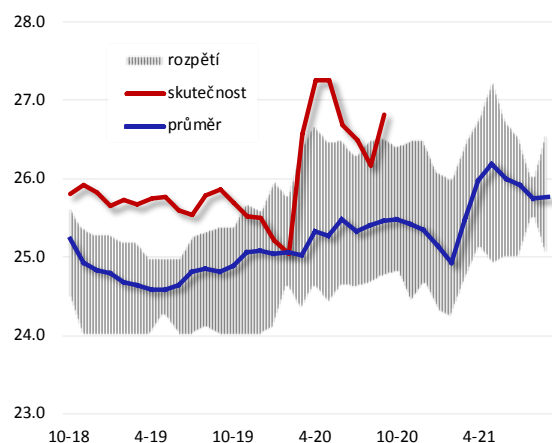
| | |
|-------|-------|
| 15.9. | 26.83 |
|-------|-------|

Kurz koruny vůči euru od srpnového šetření zřetelně oslabil, když se posunul z úrovně 26,12 CZK za EUR k 26,83 CZK za EUR. Analytici však v průměru předpokládají, že jde o dočasný výkyv a již během měsíce dojde ke korekci k 26,48 CZK za EUR. V ročním horizontu se názor prakticky nemění a kurz koruny by měl tendovat téměř ke stejné hladině, jako bylo předpokládáno před měsícem, tedy k 25,77 CZK za EUR.

Analytici jsou stále přesvědčeni, že k dlouhodobému trendovému posilování bude přispívat konvergenční příběh, kterému by mohly nahrávat i některé nedávno publikované makroekonomické údaje. Rychlé zavedení opatření proti šíření epidemie způsobilo sice dramatický pokles ekonomické aktivity, ovšem následné uvolnění přineslo celkem rychlé znovunastartování české ekonomiky. Propad českého hospodářství tudíž nebyl tak hluboký jako v některých ostatních evropských zemích. Od dlouhodobého konvergenčního scénáře však mohou korunu odchytil nečekané události. Mezi ně nyní bezpochyby patří míra averze vůči riziku na globálním finančním trhu, na kterou je kurz koruny velmi citlivý, a také rizikové hodnocení ČR jako takové. V září se nervozita na trzích opět rozvířila, ale hlavně ČR přišla o pozici příkladné země, která velmi dobře vyrovnala s šířením nemoci COVID-19. Vysoká rychlost šíření nákazy v ČR vede podle analytiků k nižšímu zájmu investorů o korunu a může tak držet její kurz na slabších úrovních. Nicméně po odeznění nepříznivého pandemického vývoje analytici opět počítají s jejím návratem k posilujícímu trendu.

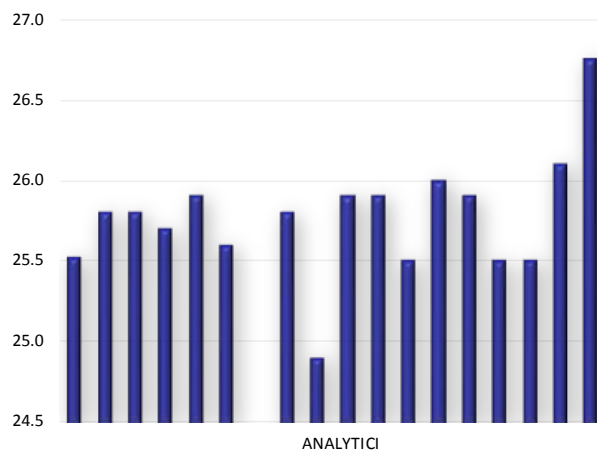
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNOZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNOZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

| Září 2020 | konec roku | |
|--------------|------------|------|
| | běžného | +1Y |
| minimum | 1.50 | 1.60 |
| průměr | 3.14 | 2.88 |
| maximum | 4.70 | 5.30 |

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

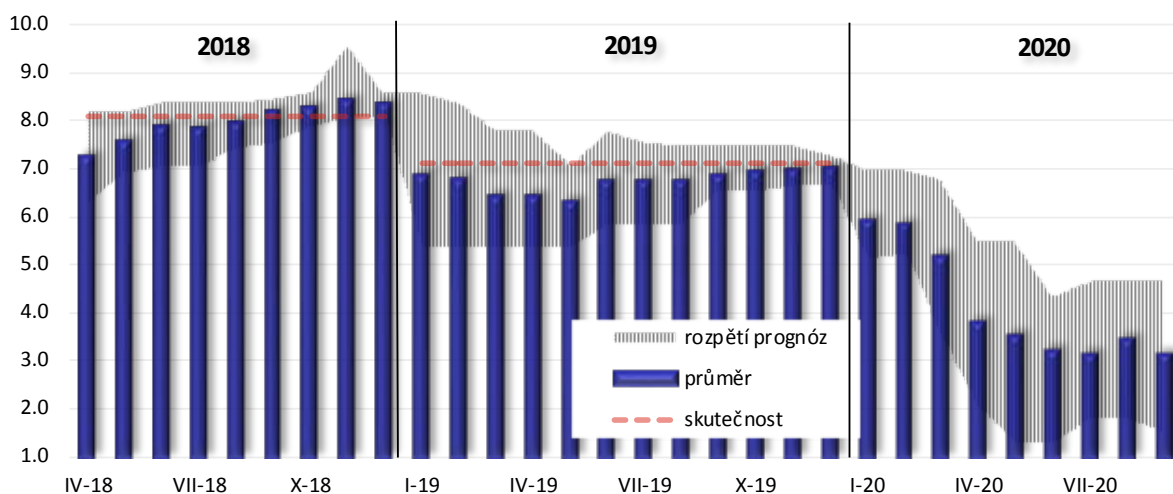
| Horizont predikce Predikce za měsíc | konec roku | |
|--|------------|------------|
| | běžného | běžného+1Y |
| září 2019 | 6.9 | 5.4 |
| říjen 2019 | 6.9 | 5.5 |
| prosinec 2019 | 7.0 | 5.7 |
| únor 2020 | 5.8 | 4.9 |
| květen 2020 | 3.5 | 2.8 |
| červenec 2020 | 3.1 | 2.9 |
| srpen 2020 | 3.5 | 3.2 |
| září 2020 | 3.1 | 2.9 |

Hrubá nominální mzda sice v ČR ve 2. čtvrtletí 2020 ještě meziročně mírně vzrostla (o 0,5 %), nicméně mezičtvrtletně, po sezónním očištění již vykázala pokles o 3,1 %. Také v reálném vyjádření došlo s ohledem na výši inflace k meziročnímu poklesu, a to o 2,9 %. Někteří analytici upozorňují, že výše uvedená makroekonomická čísla jasně poukazují na konec období vysokého růstu mezd v ČR. A to i s vědomím, že po odeznění toho nejhoršího mohou pohyblivé složky mezd, které byly pravděpodobně redukovány jako první, opět relativně brzy povyskočit nahoru a že poslední údaj o výši nominálních mezd může být výrazně zkreslen, jelikož značná část zaměstnanců nedostávala v průběhu 2. čtvrtletí skutečnou mzdu, ale jen její náhradu.

Míra nezaměstnanosti zveřejňovaná Úřadem práce ČR setrvala v srpnu na 3,8 %. Analytici se domnívají, že z pohledu aktuální nezaměstnanosti není situace na trhu práce zatím špatná. Navzdory drobnému nárůstu zůstává podíl nezaměstnaných osob relativně nízký, zároveň se drží poblíž dlouhodobé rovnovážné úrovně. Ovšem s odezněním sezónních prací a podpůrného programu Antivirus bude počet lidí bez práce rychleji narůstat, což má potenciál limitovat mzdový růst, který se kromě navyšování platů ve veřejném sektoru opírá o velmi křehký a současnou pandemií velmi zranitelný ekonomický růst. Analytici tak předpokládají, že mzdová dynamika bude v nejbližším období utlumená a v souladu s tím v průměru zhoršili své prognózy. Letos by se tak nominální mzda měla zvýšit o 3,1 % (oproti 3,5 %, které očekávali v srpnu) a příští rok zpomalit tempo svého růstu těsně pod 2,9 % (oproti 3,2 % v minulém šetření).

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %



Vydává:
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1
Česká republika

Kontakt:
ODBOR KOMUNIKACE SEKCE KANCELÁŘ
Tel.: 224 413 112
Fax: 224 412 179
www.cnb.cz