

Inflační očekávání finančního trhu

11/2020



ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 11/2020

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. SHRnutí

Do listopadového šetření zaslalo svůj příspěvek čtrnáct domácích a dva zahraniční analytici. Z výsledku šetření vyplývá, že s ohledem na zhoršení pandemické situace analytici očekávají hlubší propad HDP v letošním roce a i pomalejší tempo hospodářského oživení v příštím roce. Roční prognóza inflace se posunula mírně nad hladinu 2%, v tříletém horizontu se ji však nadále pevně drží. Přestože většina dotázaných respondentů očekává v průběhu následujících dvanácti měsíců ponechání dvoutýdenní repo sazby ČNB na současné úrovni, čtvrtina připouští její zvýšení o 25 bp na 0,50 %. Názor na budoucí vývoj kurzu koruny byl tradičně zásadně ovlivněn posledním vývojem, nicméně dlouhodobý scénář pozvolného apreciačního trendu zůstal zachován. Druhá vlna koronavirové nákazy přivedla většinu podnikatelských subjektů do velmi svízelné situace, která jim neposkytuje velký prostor pro navyšování mezd, průměrná prognóza růstu nominálních mezd tak byla pro letošní i příští rok snížena.

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	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
ZAHRAŇIČNÍ 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 23. 11. 2020

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Listopad 2020	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1,1	1,5
průměr	2,1	2,0
maximum	2,6	2,3

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

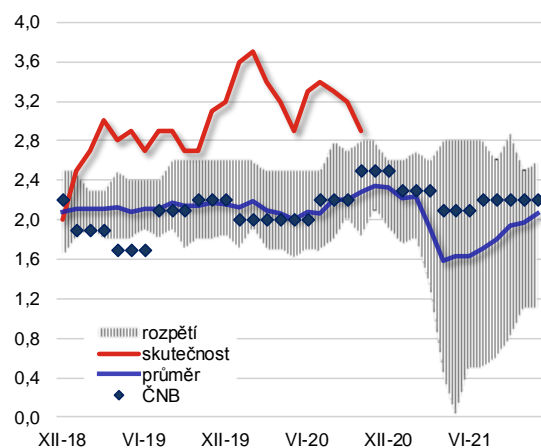
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
listopad 2019	2,3	2,0	
prosinec 2019	2,3	2,0	4Q: 2.5
únor 2020	2,2	2,0	1Q: 2.3
květen 2020	1,6	1,9	2Q: 2.1
červenec 2020	1,7	2,0	
srpen 2020	1,8	2,0	3Q: 2.2
říjen 2020	2,0	2,0	
listopad 2020	2,1	2,0	4Q: 2.2

Říjnový údaj indexu spotřebitelských cen potvrdil pokračující zpomalování inflace v ČR. Jeho meziroční hodnota poklesla do tolerančního pásma ČNB, když dosáhla 2,9 % v porovnání s 3,2 % v září. Na tom se nejvíce podepsaly nižší ceny elektrické energie a zemního plynu. V případě meziměsíčního vyjádření došlo k nárůstu o 0,2 %. Navzdory klesajícímu tempu skutečné meziroční inflace, její průměrná roční prognóza vyplývající z našeho šetření v porovnání s minulým měsícem vzrostla o 0,1 p. b. na 2,1 %. Naproti tomu tříletá prognóza zůstává i nadále na úrovni 2% inflačního cíle ČNB. Rozpětí individuálních ročních odhadů se díky nárůstu maximální hodnoty rozšířilo, zatímco v tříletém horizontu došlo z titulu většího poklesu nejvyšší hodnoty naopak k jeho zúžení.

Analytici předpokládají, že inflace bude především kvůli slabé ekonomice a dopadům pandemie koronaviru v průběhu první poloviny příštího roku dále klesat a přibližovat se k hladině 2 %. Nižší tempo cenového růstu je očekáváno u potravin a ke zpomalení inflace by měly přispět i pohonné hmoty. Naproti tomu rychlejší dezinflaci bude bránit vyšší spotřební daň z alkoholu a tabáku. Podle některých názorů by se již v druhé polovině příštího roku mohlo do vývoje indexu spotřebitelských cen projevit oživení české a světové agregátní poptávky v podobě silících inflačních tlaků. Obnova globální ekonomiky by se mohla v dalších letech odrazit i do nárůstu cen ropy na světových trzích, což by se následně také projevilo i do spotřebitelských cen.

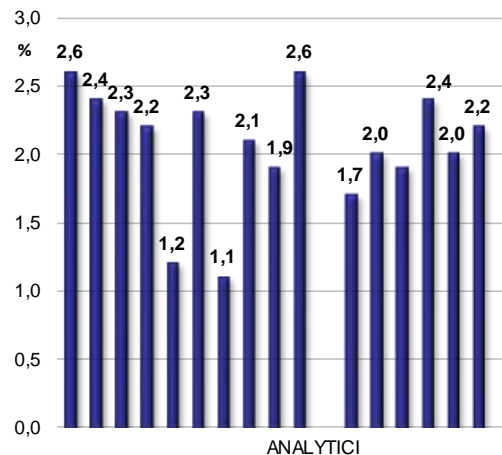
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



--

III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Listopad 2020	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	-8,0	1,0
průměr	-7,4	3,2
maximum	-6,5	6,0

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
listopad 2019	2,6	2,2
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
říjen 2020	-7,1	4,3
listopad 2020	-7,4	3,2

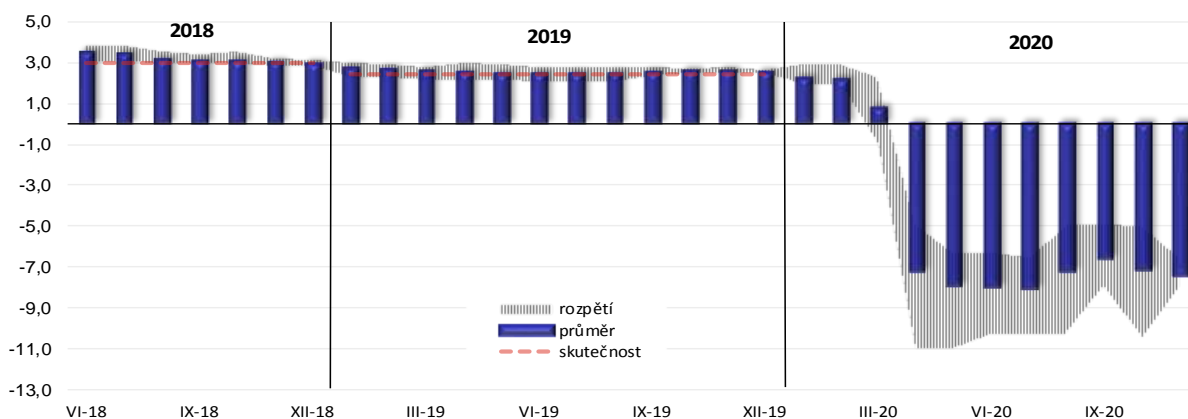
Podle prvotního odhadu HDP v ČR ve 3Q mezičtvrtletně vzrostlo o 6,2 %, což částečně kompenzovalo hluboký propad v předcházejících dvou čtvrtletích. V meziročním vyjádření jde o pokles o 5,8 % (v porovnání s -10,9 % ve 2Q 2020). Na tomto propadu HDP se podílel především pokles investic a spotřeby domácností. Z pohledu hrubé přidané hodnoty došlo k poklesu ve většině odvětví, především pak v průmyslu, obchodě, dopravě, ubytování a pohostinství.

Analytici svůj odhad budoucího vývoje domácí ekonomiky v porovnání s minulým šetřením zhoršili. V letošním roce se očekává celkový propad v rozsahu 7,4 %, tedy o 0,3 p. b. horší výsledek než v říjnovém šetření. Oživení v příštím roce by mělo mít také o poznání menší intenzitu, přesněji 3,2 % (oproti 4,3 % před měsícem). S postupnou publikací nových makroekonomických údajů a získáváním zkušeností s dopady vládních opatření dochází ke zpřesňování odhadů analytiků, rozpětí jejich prognóz se tak výrazně zužují. V obou sledovaných letech k tomu přispívá jak nárůst minima, tak pokles maximálních odhadů.

Navzdory hospodářskému oživení ve 3Q, příchod druhé koronavirové vlny a opětovné zavedení restriktivních opatření (uzávěry se týkají zejména služeb, jiná odvětví se potýkají s nedostatkem pracovní síly v důsledku uvalené karantény), vedlo analytiku k přehodnocení očekávaného ekonomického vývoje směrem k méně optimistickým vyhlídkám. Vzhledem k tomu, že podnikatelské subjekty jsou značně oslabeny již první vlnou, mohly by nově nastolené restriktce nyní mít ještě mnohem horší dopad než na jaře. Navíc pandemická situace se výrazně zhoršila také v zahraničí, což se do domácího ekonomického výkonu projeví i prostřednictvím poklesu exportů. Pokud druhá vlna pandemie brzy odezní a zároveň nepříjde žádná další vlna, analytici nadále předpokládají, že se české HDP vrátí v příštím roce k růstu, byť s menší dynamikou než v říjnovém šetření. Rizika jsou však vychýlená spíše k pesimističtějším scénářům.

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
listopad 2019	2,00	2,01	2,26	2,19	1,73	1,80	1,45	1,77
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
říjen 2020	0,24	0,24	0,42	0,52	0,60	0,90	0,85	1,15
listopad 2020	0,25	0,31	0,41	0,54	0,69	0,97	0,95	1,22

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

(%)

Listopad 2020	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,25	0,25	0,35	0,40	0,55	0,80	0,80	1,00
průměr	0,25	0,31	0,41	0,54	0,69	0,97	0,95	1,22
maximum	0,25	0,50	0,46	0,91	0,80	1,22	1,05	1,40

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.11.	0,25	0,44	0,80	1,06

Všichni dotázaní analytici se shodují v názoru na výsledky prosincového zasedání BR ČNB a předpokládají, že sazby zůstanou nadále zachovány na současné úrovni s 2T repo sazbou na 0,25 %. V ročním horizontu došlo k určitému posunu pohledu na budoucí vývoj základních úrokových sazeb ČNB. Zatímco v říjnovém šetření jeden respondent očekával pokles 2T repo sazby na 0,05 %, nyní už pokles neočekává nikdo. Přestože tři čtvrtiny respondentů počítají se stabilitou základních úrokových sazeb (nakonec pro ponechání sazeb po delší období na současné úrovni se vyjádřil i guvernér J. Rusnok), čtyři respondenti si myslí, že návrat hospodářského oživení v příštím roce vytvoří podmínky pro 25bp nárůst na 0,50 %. Analytici však upozorňují, že v případě opětovného zhoršení pandemické situace k utahování měnové politiky ČNB nedojde a mohlo by se naopak debatovat o jejím uvolňování.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

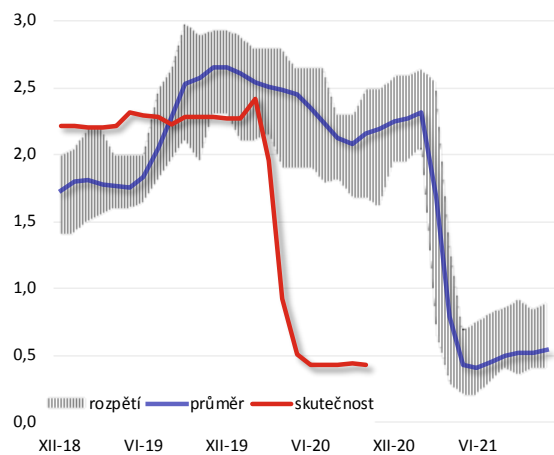
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	0,05	0,25	0,50	0,75	1,00	1,25
počet analytiků - aktuální šetření	0	12	4	0	0	0
- minulé šetření	1	16	0	0	0	0

Referenční sazby mezibankovního trhu PRIBOR zůstávají velmi stabilní a s nimi i jejich prognózy. To však neplatí pro swapové sazby. Především s ohledem na výsledek prezidentských voleb v USA a pokrok ve vývoji vakcíny proti koronavirové nákaze došlo k zřetelnému nárůstu IRS sazeb na globálním trhu. To se tradičně promítlo do domácích swapových sazeb (5Y + 23 bp a 10y +26 bp) a v menším rozsahu i do prognóz analytiků, které se v porovnání s minulým šetřením posunuly nahoru o 6 až 11 bp.

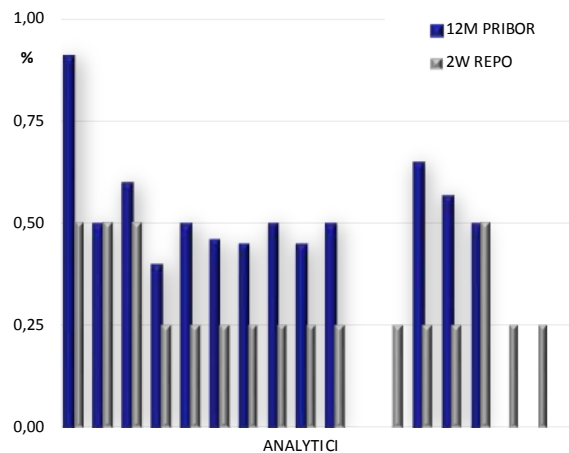
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



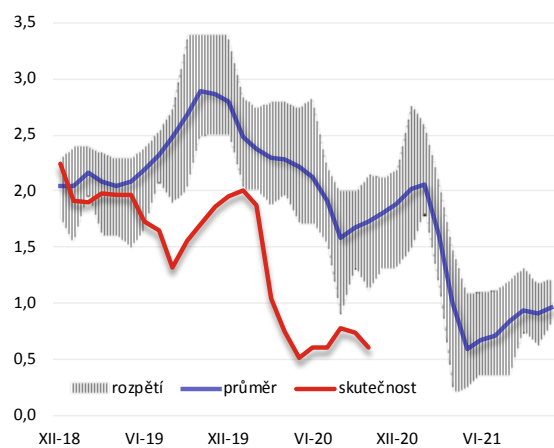
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



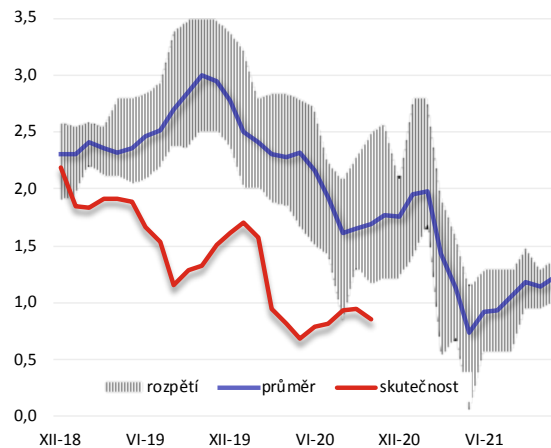
5R IRS ZA 1 ROK

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
listopad 2019	25,66	25,43
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
říjen 2020	27,11	25,88
listopad 2020	26,63	25,75

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Listopad 2020	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	26,10	25,20
průměr	26,63	25,75
maximum	27,00	26,20

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.11.	26,47
--------	-------

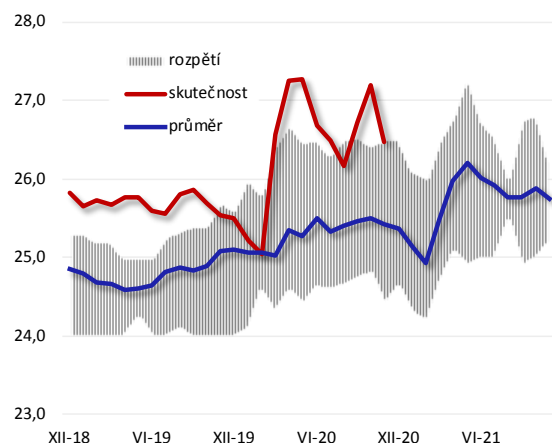
Kurz koruny vůči euru za poslední měsíc umazal část dosavadních letošních ztrát a posílil z úrovně 27,34 CZK za EUR na 26,47 CZK za EUR. Analytici na to v průměru reagovali posunem prognózy na silnější úroveň, ovšem v podstatně menším rozsahu. Pravděpodobně se domnívají, že posílení koruny je příliš rychlé a aktuální situace povede v měsíčním horizontu ke korekci, a to k hladině 26,63 CZK za EUR. V průběhu příštího roku by však koruna měla již opět sledovat dlouhodobý apreciační scénář a v polovině listopadu příštího roku pohybovat kolem hladiny 25,75 CZK za EUR.

Po propuknutí pandemie koronaviru v ČR kurz koruny postupně oslaboval až daleko nad hladinu 27 CZ za EUR. V reakci na globální zlepšení sentimentu v důsledku amerických prezidentských voleb a pokroku ve vývoji vakcíny začal kurz koruny posilovat pod úroveň 26,50 CZK za EUR. Podle některých názorů se na tom mohl, vedle známek zlepšující epidemiologické situace v ČR, částečně podílet i výsledek listopadového zasedání BR ČNB, od něhož část trhu očekávala pokles úrokových sazeb.

V nadcházejících několika měsících bude podle analytiků domácí měnový kurz ovlivněn negativním sentimentem spojeným s restriktivními opatřeními a jejich dopady. Následně by však k pokračující apreciaci koruny, přestože ne tak intenzivní, mělo přispět zlepšování domácí i světové epidemiologické situace. A to i díky aplikaci účinné vakcíny. Vedle toho by mohlo k posilování kurzu koruny přispět i postupné zvyšování základních úrokových sazeb ČNB, případně i jen jeho vyhlídky. Rizika jsou však vychýlena směrem k méně příznivému vývoji v podobě hlubšího či vleklejšího průběhu druhé pandemické vlny, a tedy ke slabšímu kurzu koruny.

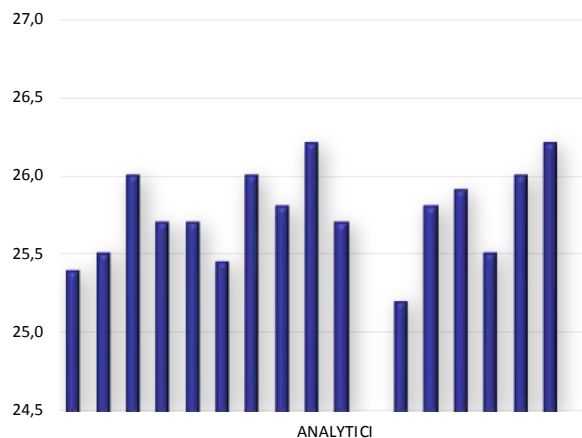
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Listopad 2020	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	0,90	1,60
průměr	2,31	2,65
maximum	4,70	5,30

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

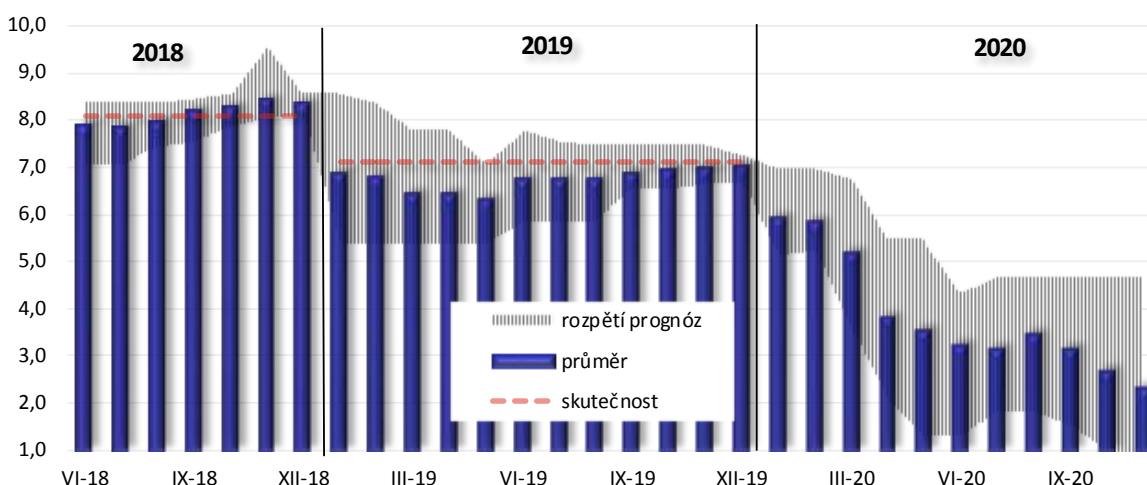
(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
listopad 2019	7,0	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
říjen 2020	2,7	2,9
listopad 2020	2,3	2,7

Po poklesu průměrné mzdy ve 2Q 2020 v důsledku první vlny pandemie, kdy výplaty odměn byly v mnohých případech pozastaveny a na debaty o navýšování mezd nebyl prakticky žádný prostor, analytici očekávají, že ve 3Q dojde k určité kompenzaci předchozího extrémního vývoje. Údaje z průmyslu již nárůst mezd ve 3Q signalizují, nicméně do budoucnosti jsou respondenti ve svých soudech o navýšování mezd spíše opatrní. Čtvrté čtvrtletí přineslo druhou vlnu pandemie, další ekonomický šok a opětovné navýšení nejistoty. Ta by sice nemusela mít na mzdy tak výrazný dopad, protože mzdy byly v 2Q již sníženy a ekonomika nebyla uzavřená v takovém rozsahu jako v průběhu první vlny, nicméně i přesto celkový odhad mzdového růstu na letošní rok byl snížen o 0,4 p. b. na 2,3 %. Příští rok by měl přinést již mírné navýšení dynamiky. Podle některých názorů k tomu přispěje zvyšování platů ve veřejném sektoru, nicméně v soukromém sektoru bude růst mezd i navzdory případnému hospodářskému oživení velmi omezený. V meziročním porovnání by se měly nominální mzdy zvýšit o 2,7 %, což je o 0,2 p.b. méně než v říjnovém 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