

# Inflační očekávání finančního trhu

---

## 12/2020



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 12/2020

# Obsah

<b>I. SHRUTÍ</b>	<b>3</b>
<b>II. INFLACE</b>	<b>4</b>
<b>III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT</b>	<b>5</b>
<b>IV. ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS</b>	<b>6</b>
<b>V. MĚNOVÝ KURZ</b>	<b>8</b>
<b>VI. NOMINÁLNÍ MZDY</b>	<b>9</b>

## I. SHRUTÍ

Posledního letošního šetření Inflačních očekávání finančního trhu se zúčastnilo čtrnáct domácích a dva zahraniční analytici. Z výsledků vyplývá, že navzdory nepříznivému pandemickému vývoji v posledních týdnech se očekávaný propad HDP v roce 2020 zmírnil a tempo předpokládaného ekonomického oživení v roce 2021 se od listopadu zvýšilo. To v kombinaci s příznivými údaji z trhu práce vytváří podmínky i pro vyšší dynamiku mzdového růstu a nepatrně rychlejší utahování měnových podmínek; jak prostřednictvím kurzové, tak i úrokové složky. Přitom pohled analytiků na budoucí vývoj spotřebitelských cen se vůbec nemění a jejich inflační očekávání zůstávají v ročním i tříletém časovém horizontu ukotvena v blízkosti 2% cíle.

<b>DOMÁCÍ ANALYTICI</b>	<b>I.</b>	<b>II.</b>	<b>III.</b>	<b>IV.</b>	<b>V.</b>	<b>VI.</b>	<b>VII.</b>	<b>VIII.</b>	<b>IX.</b>	<b>X.</b>	<b>XI.</b>	<b>XII.</b>
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	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>ZAHRANIČNÍ ANALYTICI</b>												
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 22. 12. 2020

## II. INFLACE

### PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Prosinec 2020	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.2	1.5
průměr	2.1	2.0
maximum	2.4	2.4

### ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

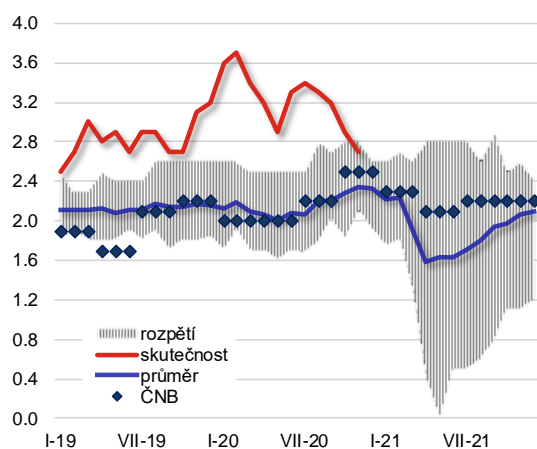
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
prosinec 2019	2.3	2.0	4Q: 2.5
únor 2020	2.2	2.0	1Q: 2.3
květen 2020	1.6	1.9	2Q: 2.1
červenec 2020	1.7	2.0	
srpen 2020	1.8	2.0	3Q: 2.2
říjen 2020	2.0	2.0	
listopad 2020	2.1	2.0	4Q: 2.2
prosinec 2020	2.1	2.0	

Inlace v ČR nadále vykazuje zpomalující tendenci. V listopadu index spotřebitelských cen meziměsíčně stagnoval a meziročně vzrostl o 2,7 %, což je o 0,2 p. b. méně než v říjnu. Zpomalení cenového růstu se projevilo především v oddíle potraviny a nealkoholické nápoje. Analytici přispívající do našeho šetření přesto svůj názor na vývoj cenové hladiny nemění, v ročním horizontu ponechávají průměrnou prognózu na 2,1 % a v tříletém stále na úrovni 2% inflačního cíle ČNB. Rozpětí individuálních ročních odhadů se zúžilo vlivem nárůstu minima i poklesu maxima. U tříletých prognóz naopak došlo k jeho mírnému rozšíření v důsledku mírného nárůstu maxima.

Analytici nadále předpokládají, že především kvůli slabé ekonomice postižené nepříznivými dopady pandemie koronaviru bude inflace v průběhu první poloviny příštího roku zpomalovat. Svou roli sehraje i vyšší srovnávací základna po vzestupu cen na začátku roku 2020. Naproti tomu pokles inflace budou zmírňovat znovu navýšené spotřební daně na tabák a alkohol a bouřlivě diskutovaný daňový balíček, který bude mít pozitivní dopad na spotřebitelskou poptávku. V druhé polovině roku by pak mohly inflační tlaky začít sílit v důsledku ekonomického oživení po odeznění pandemie.

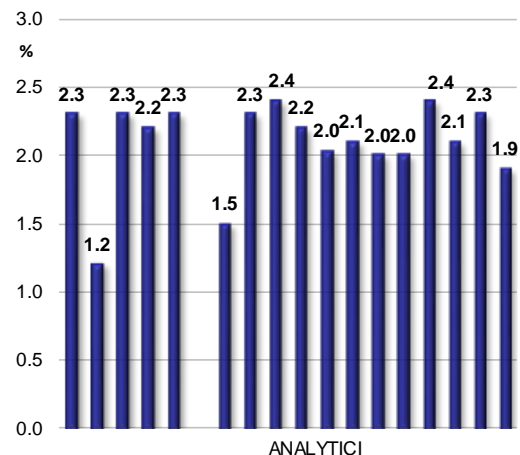
### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



### INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



### III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Prosinec 2020	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	-8.0	2.0
průměr	-7.0	3.5
maximum	-6.0	6.6

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

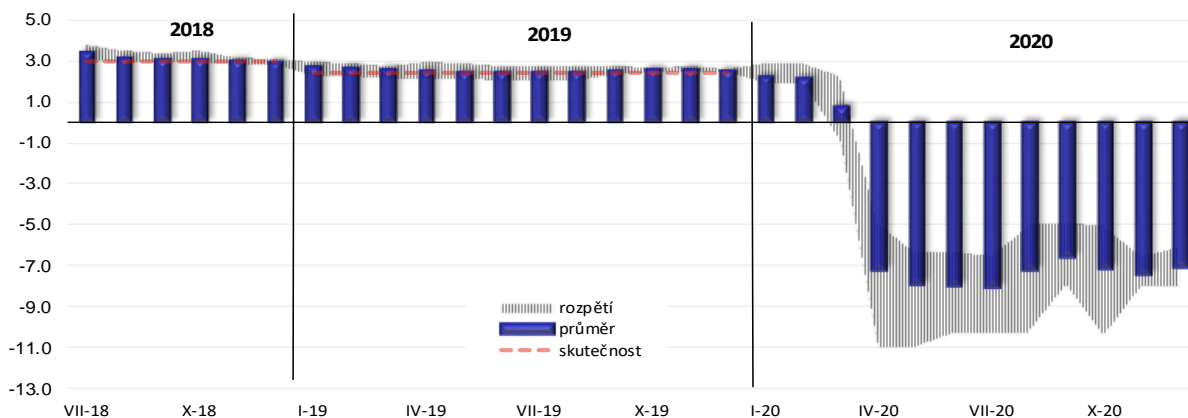
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
prosinec 2019	2.5	2.1
únor 2020	2.1	2.3
květen 2020	-7.9	5.8
červenec 2020	-8.0	5.6
srpen 2020	-7.2	5.0
říjen 2020	-7.1	4.3
listopad 2020	-7.4	3.2
prosinec 2020	-7.0	3.5

ČSÚ revidoval prvotní odhad růstu českého HDP ve 3Q 2020 směrem nahoru. V meziročním vyjádření došlo k poklesu o 5,0 % (oproti původnímu odhadu 5,8 %) a mezičtvrtletně domácí ekonomika vzrostla o 6,9 % (oproti 6,2 %). Prorůstově působila spotřeba domácností a také zahraniční obchod, naopak výrazný negativní dopad měl propad investic, na jejichž objemu se značně podepisuje současná výrazná nejistota. Z pohledu hrubé přidané hodnoty bylo ve 3Q patrné oživení zejména v pohostinství, ve zpracovatelském průmyslu a v ostatních činnostech. Revize HDP pravděpodobně přiměla analytiky ke zpřesnění svých odhadů. Jejich názor je v porovnání s minulým šetřením optimističtější, když v letošním roce očekávají ekonomický pokles o 7,0 % (oproti -7,4 % v listopadu) a v roce příštím by mohlo české hospodářství vzrůst o 3,5 % (v porovnání s 3,2 % v minulém šetření). Rozpětí individuálních odhadů na rok 2020 se díky nárůstu maxima rozšířilo, kdežto u prognóz na rok následující došlo k zúžení krajní odhadů z titulu rychlejšího nárůstu minimální hodnoty.

Příznivý vývoj ve 3Q pramenil z ekonomického oživení v ČR i zahraničí. V posledním čtvrtletí však dorazila obávaná druhá pandemická vlna a uhodila opět obrovskou silou. Značný rozsah restrikcí a opětovné uzavření velké části maloobchodu a služeb bude mít nevyhnutelně rozsáhlý dopad do ekonomického výkonu. Navíc v porovnání s první vlnou byly podniky už značně oslabené. Otázkou zůstává, jak se budou pandemická situace a související omezení vyvíjet dále a jak rychle se zákazníci vrátí. Omezení v průmyslu nyní nejsou tak velká jako na jaře, a proto by pokles ve 4Q nemusel být tak hluboký jako při první vlně, přesto se ale v meziročním vyjádření může podle některých názorů opět přiblížit k 10 %. V roce 2021 se podle analytiků dostaví oživení, naději přináší především vakcinace. Podporu bude skýtat i daňový balíček. Ovšem objevuje se názor, že úroveň z roku 2019 možná česká ekonomika ani v roce 2022 ještě nedosáhne.

#### 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
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
prosinec 2020	0.25	0.35	0.46	0.65	0.92	1.20	1.13	1.40

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

(%)

Prosinec 2020	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
<b>minimum</b>	0.25	0.25	0.33	0.35	0.60	0.80	0.90	1.10
<b>průměr</b>	0.25	0.35	0.46	0.65	0.92	1.20	1.13	1.40
<b>maximum</b>	0.25	0.75	0.55	1.05	1.04	1.50	1.22	1.70

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
<b>15.12.</b>	0.25	0.49	1.04	1.19

Všichni dotázaní respondenti očekávali, že prosincové zasedání BR změnu nastavení základních úrokových sazeb nepřinese a 2T repo sazba tak vkročí do roku 2021 s úrovní 0,25 %. Pravděpodobně pod vlivem lepšího globálního sentimentu, který souvisí s pokrokem ve schvalování vakcíny proti koronaviru a očkovacím programem, analytici mírně přehodnotili svůj pohled na výši základní úrokových sazeb v ročním horizontu. Přestože převážná většina z nich nadále předpokládá, že i v průběhu celého roku 2021 bude 2T repo sazba ČNB nastavena na úrovni 0,25 %, o jednoho na 5 se zvýšil počet těch respondentů, co očekávají její nárůstu o 25 bp na 0,50 %. Navíc jeden z dotázaných analytiků připouští, že by mohlo dojít dokonce k jejímu nárůstu o 50 bp na 0,75 %. Nepatrně vyšší průměrná úroveň očekávaných úrokových sazeb je tak v souladu s menším letošním propadem HDP a s rychlejším předpokládaným hospodářským oživením v příštím roce. K navýšení úrokových sazeb by BR ČNB mohly přimět také inflační tlaky, které mohou vyústit z daňových změn a vyšší spotřeby domácností. Takový krok by však neměl přijít dříve, než v druhé polovině roku 2021, jak i naznačují výroky některých členů BR ČNB.

## PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

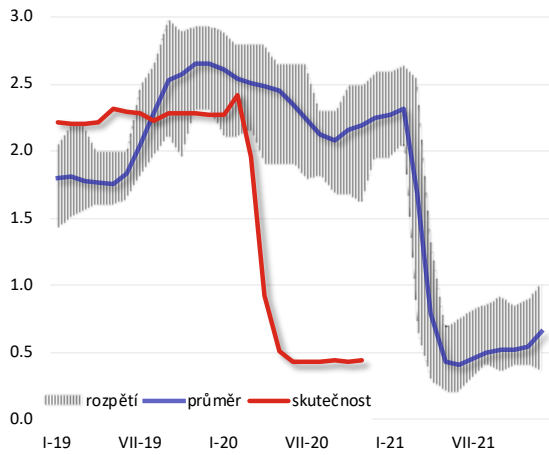
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	0.05	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25
počet analytiků - aktuální šetření	0	11	5	1	0	0
- minulé šetření	0	12	4	0	0	0

Pohled analytiků na referenční úrokové sazby mezibankovního trhu (PRIBOR) i swapové sazby do značné míry zohledňuje nedávný vývoj odpovídajících sazeb na trhu, který pramení především z globálních nadějí na pokrok v boji s pandemií pomocí vakcinace. Prognóza sazeb PRIBOR se tak zvýšila o 5 bp v měsíčním a 12 bp v ročním časovém horizontu. U IRS sazeb byl posun nepatrně větší, když se pohyboval v rozmezí 17 až 24 bp.

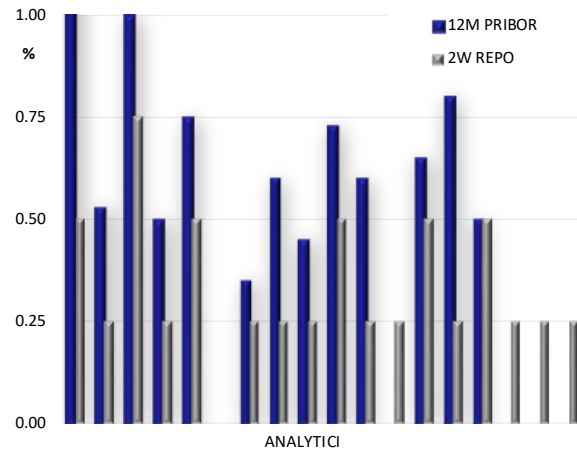
**12M PRIBOR ZA 1 ROK**

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



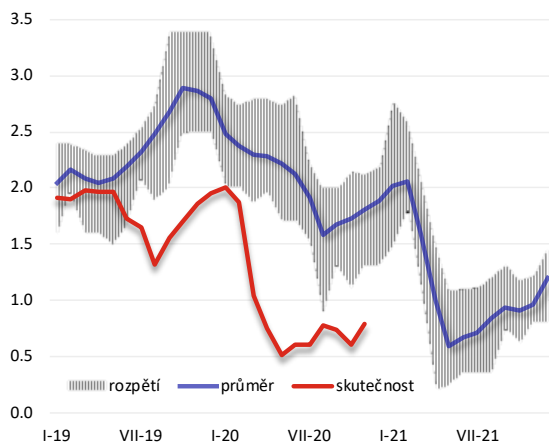
**2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK**

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



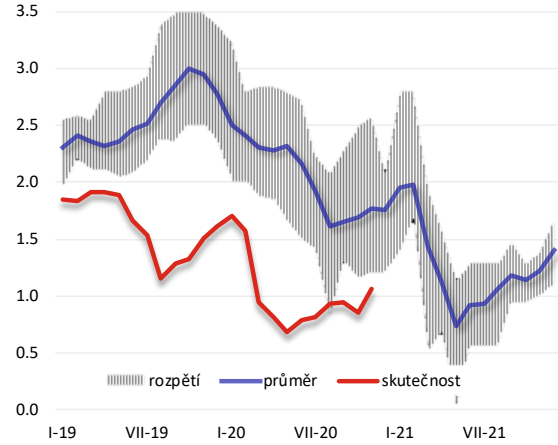
**5R IRS ZA 1 ROK**

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
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
prosinec 2020	26.33	25.63

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Prosinec 2020	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	26.10	25.10
průměr	26.33	25.63
maximum	26.60	26.00

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

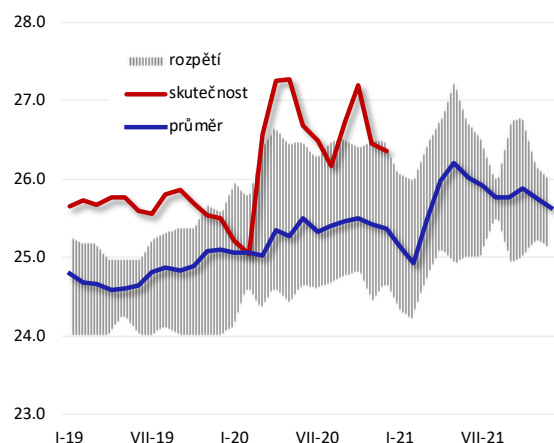
15.12.	26.36
--------	-------

Kurz koruny vůči euru od minulého šetření posílil a koruna se tak posunula z hodnoty 26,47 CZK za EUR na 26,36 CZK za EUR. Analytici opět korigovali své prognózy na silnější úroveň, a to v ještě větším rozsahu, než o kolik koruna od listopadu apreciovala. Dorovnali tak hodnotu měsíční prognózy (26,33 CZK za EUR) přibližně k úrovni kurzu v době šetření (26,36 CZK za EUR). Pravděpodobně nyní koruně více věří a v blízké budoucnosti již nepředpokládají její návrat ke slabším úrovním. Roční výhled zaznamenal také posun na silnější úroveň, ovšem v menším rozsahu. V polovině prosince roku 2021 by se tak podle analytiků měla koruna nacházet poblíž hladiny 25,63 CZK za EUR.

Kurz koruny je v posledních měsících značně proměnlivý, což přirozeně nejvíce souvisí s pandemií a úspěšnosti či neúspěšnosti v boji proti ní, ale i s nejistotou okolo brexitu a schvalování rozpočtu EU. Z ekonomického pohledu by měl být tlak na posílení koruny jen mírný. Nedávná rychlá apreciacie pramení jednak z obecně příznivějšího sentimentu na globálním trhu, ale podle některých názorů může také do určité míry odrážet daňové změny, které zvyšují riziko, že ČNB bude nucena kvůli vzestupu inflačních tlaků přistoupit k dřívějšímu zvýšení základních úrokových sazeb. S ústupem pandemie, a tedy i zvýšené volatility na devizových trzích, by se měla koruna vrátit k velmi pozvolnému posilování, které bude souviset s hospodářským oživením, utahováním měnové politiky ČNB a v delším horizontu s konvergencí ČR k vyspělým západoevropským zemím. Boj s pandemií však stále není zdaleka u konce, riziko opětovného výskytu nadprůměrné volatility na trhu a dalších odklonů od dlouhodobého trendu tedy zůstává vyšší.

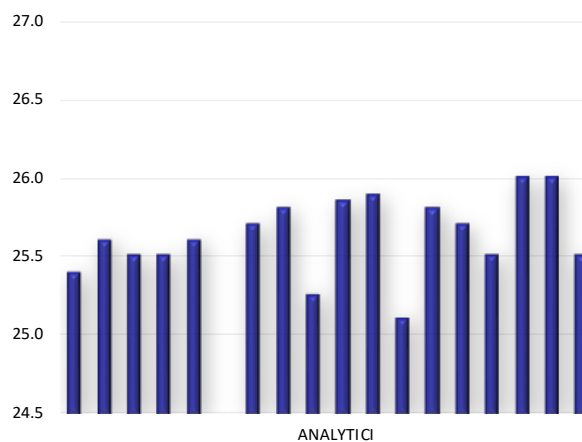
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Prosinec 2020	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	0.90	1.60
průměr	2.51	2.88
maximum	3.90	4.20

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

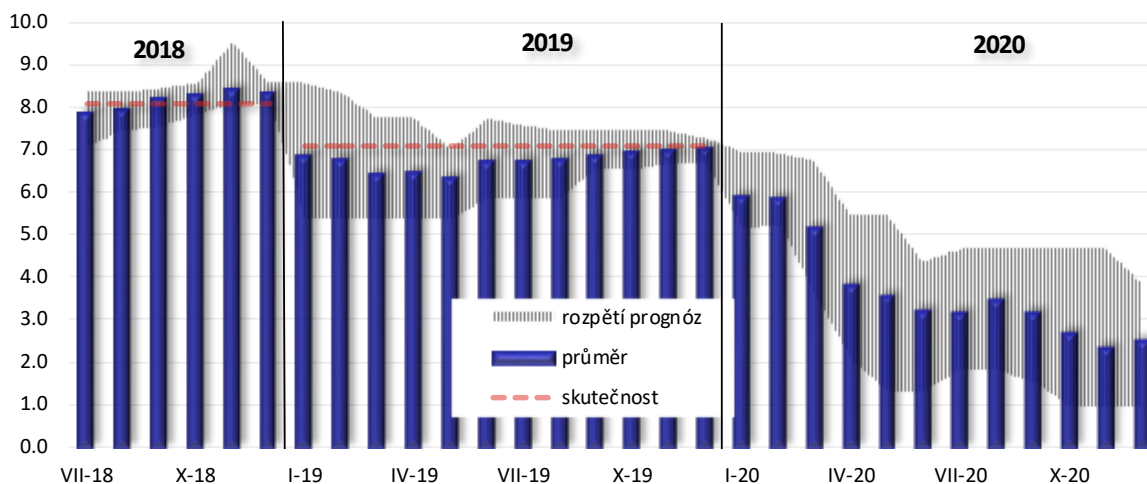
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1
prosinec 2019	7.0	5.7
únor 2020	5.8	4.9
květen 2020	3.5	2.8
červenec 2020	3.1	2.9
srpen 2020	3.5	3.2
říjen 2020	2.7	2.9
listopad 2020	2.3	2.7
prosinec 2020	2.5	2.9

Oživení ekonomické aktivity přineslo ve 3Q i navýšení nominálních mezd. Podle ČSÚ průměrná mzda v ČR během 3Q 2020 v porovnání se stejným obdobím minulého roku vzrostla o 5,1 % (oproti +0,5 % ve 2Q 2020) na 35 402 Kč, což značně překonalo odhady. Při 3,3% vzestupu spotřebitelských cen jde o 1,7% reálný meziroční nárůst (v porovnání s poklesem o 2,5 % v 2Q 2020), přičemž trh počítal spíše se stagnací. Celkový objem vyplacených mezd se ve stejném období zvýšil o 1,9 %, nicméně počet zaměstnanců poklesl o 3,1 %.

Rychlý nárůst mezd ve 3Q může podle analytiků souviset s návratem zaměstnanců do práce, jelikož pominuly důvody pro krácení jejich mezd například z důvodu uzavření provozů, poklesu poptávky či péče o dítě. Do vyšších mezd ve 3Q se mohla také promítnout výplata mimořádných odměn zdravotníkům za nasazení během pandemie nebo vyšší růst mezd ve veřejném sektoru. Zároveň míra nezaměstnanosti se stále drží na velmi nízkých úrovních a mnozí zaměstnavatelé mají potíže i v současné situaci obsadit volná pracovní místa. Vedle výše uvedeného se do prognóz analytiků promítají i optimističtější výhled vývoje HDP. Podle aktuálních údajů se průměrná nominální mzda v roce 2020 meziročně zvýší o 2,5 %, tedy o 0,2 p. b. více, než bylo předpokládáno v minulém šetření. A to navzdory skutečnosti, že do údajů za 4Q 2020 se negativně projeví druhá vlna pandemie a že mnohé firmy mohou s ohledem na obtížné ekonomické podmínky v letošním roce snížit výši celoročních odměn, které obvykle bývají součástí mezd v posledním kvartále, případně mohou od jejich výplaty zcela upustit. V roce 2021 má podle analytiků dojít k nárůstu mzdové dynamiky na 2,9 %, což je také o 0,2 p.b. více než v listopadovém 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](http://www.cnb.cz)