

Inflační očekávání finančního trhu

1/2021



Obsah

I. SHRNU TÍ	3
II. INFLACE	4
III. HRUBÝ DOMÁ CÍ PRODUKT	5
IV. ÚROKOVÉ SAZBY – 2T REPO, PRIBOR, IRS	6
V. MĚNOVÝ KURZ	8
VI. NOMINÁLNÍ MZDY	9

I. SHRUTÍ

Do prvního průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu v roce 2021 zaslalo svůj příspěvek čtrnáct domácích a tři zahraniční analytici. V porovnání s minulým šetřením analytici nemění názor na vývoj inflace, která by měla v ročním horizontu nepatrně převyšovat 2% inflační cíl ČNB a v tříletém časovém horizontu se s ním zcela shodovat. Naproti tomu k drobnému přehodnocení došlo v případě odhadované dynamiky ekonomického růstu v letošním roce, která by měla být v průměru trochu nižší, než vyplynulo z prosincového šetření. V roce 2022 by hospodářské oživení mělo dále zrychlovat, což ve výhledech analytiků již v druhé polovině letošního roku implikuje nepatrně vyšší úroveň základních úrokových sazeb ČNB. Mírně nahoru se posunuly také prognózy sazeb PRIBOR a IRS i očekávané tempo růstu nominálních mezd. Nepatrná korekce předpokládaného kurzu koruny směrem k silnějším úrovním reflektuje nejen vývoj na devizovém trhu za poslední měsíc, ale i (podobně jako u predikcí některých dalších ukazatelů) naděje na brzké odeznění pandemie a následné nastartování hospodářského růstu.

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, Vít Hradil, 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, UNIQA	+											
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 25. 1. 2021

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Leden 2021	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.0	1.3
průměr	2.1	2.0
maximum	2.8	2.3

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

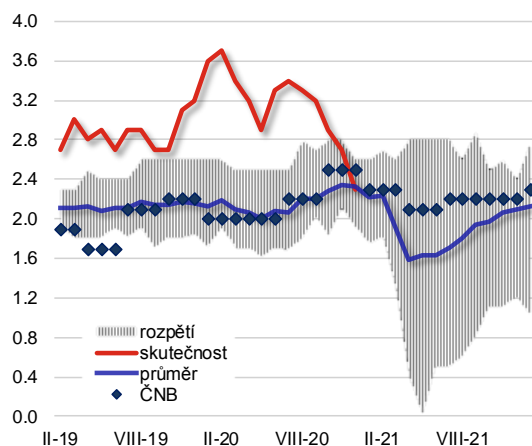
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
leden 2020	2.2	2.0	
únor 2020	2.2	2.0	1Q: 2.3
květen 2020	1.6	1.9	2Q: 2.1
červenec 2020	1.7	2.0	
srpen 2020	1.8	2.0	3Q: 2.2
říjen 2020	2.0	2.0	
prosinec 2020	2.1	2.0	4Q: 2.2
leden 2021	2.1	2.0	

Inflace v ČR opět zpomalila. ČSÚ oznámil, že se v prosinci meziroční tempo indexu spotřebitelských cen zvýšilo pouze o 2,3 %, což je o 0,4 p. b. méně než v listopadu a zároveň nejnižší nárůst od prosince 2018. Nejvíce se na tom podílel vývoj cen potravin a nealkoholických nápojů. Šlo sice o překvapivě nízké tempo, nicméně na průměrnou roční ani tříletou prognózu analytiků, kteří se zúčastnili lednového šetření, nemělo prakticky žádný dopad. Analytici tak nadále předpokládají, že na začátku příštího roku se bude tempo růstu spotřebitelských cen bude pohybovat 0,1 p. b. nad úrovní 2% inflačního cíle ČNB a o dva roky později přesně na něm. Rozpětí individuálních ročních odhadů se rozšířilo vlivem nárůstu maxima i poklesu minima. U tříletých prognóz naopak došlo k jeho mírnému zúžení v důsledku nepatrně většího poklesu minima.

Analytici se domnívají, že na začátku letošního roku bude tempo růstu spotřebitelských cen dále klesat, a to především s ohledem na oslabenou agregátní poptávku a v důsledku odeznění vyšších cen ze začátku loňského roku (efekt vyšší srovnávací základny). Mnohé firmy fungují ve velmi omezeném režimu či jsou zcela uzavřené, proto je velmi pravděpodobné, že v aktuálních podmínkách ovlivněných probíhající pandemií nebude velký prostor pro tradiční aktualizace ceníků, k nimž obvykle na začátku roku dochází. Tempo meziroční inflace by se tak mělo z vrchu přiblížit k 2% úrovni a podle některých odhadů dokonce poklesnout i pod ni. Nadále se však předpokládá, že v druhé polovině roku se dostaví hospodářské oživení a s ním začnou sílit inflační tlaky, které budou posunovat tempo růstu spotřebitelských cen opět nahoru. Jejich rychlejšímu růstu však budou bránit rostoucí úrokové sazby ČNB.

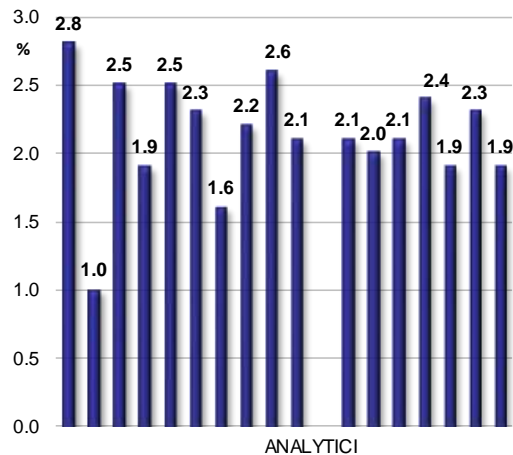
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Leden 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.0	1.6
průměr	3.4	4.6
maximum	6.7	6.8

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

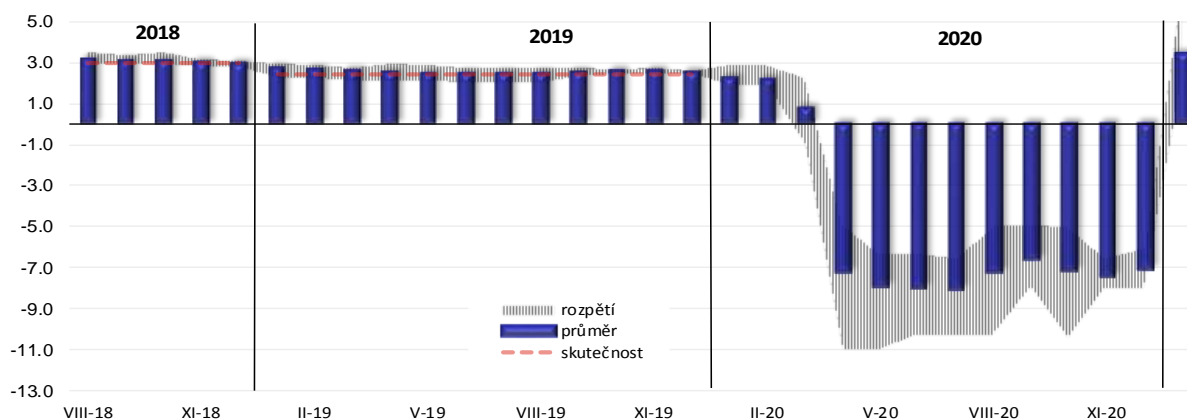
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
leden 2020	2.2	2.3
únor 2020	2.1	2.3
květen 2020	-7.9	5.8
červenec 2020	-8.0	5.6
srpen 2020	-7.2	5.0
říjen 2020	-7.1	4.3
prosinec 2020	-7.0	3.5
leden 2021	3.4	4.6

Revize údajů o růstu HDP ve 3Q 2020 změnu nepřinesla a česká ekonomika tak meziročně poklesla o 5,0 % a mezičtvrtletně vzrostla o 6,9 %. U průměrné prognózy analytiků v našem šetření však došlo k mírnému zhoršení odhadovaného ekonomického růstu v letošním roce, a to o 0,1 p. b. na 3,4 %. V roce 2022 by pak mělo dojít k akceleraci hospodářského oživení na 4,6 %. Rozpětí individuálních odhadů na rok 2021 se díky nepatrnému nárůstu maxima mírně rozšířilo.

Analytici předpokládají, že po historicky velmi nepříznivém hospodářském vývoji v loňském roce bude letos ekonomika oživovat. To se však s ohledem na restriktivní sociálně-distanční opatření minimálně v průběhu prvního čtvrtletí nedostaví v plné síle. V následujících čtvrtletích bude vývoj zásadně záležet na průběhu vakcinace, s jejichž dostupností pro širší veřejnost analytici počítají spíše až v druhé polovině letošního roku. Pokud bude proces očkování probíhat hladce a rychle, mohlo by letos dojít i k vyššímu růstu, než analytici počítají v základním scénáři. Nezanedbatelnou prorůstovou podporu zajistí také kladný fiskální impuls vyplývající ze zrušení superhrubé mzdy a snížení daní z příjmu, což bude mít pozitivní dopad na spotřebu domácností. Investiční aktivitu by již v roce 2021 mohl povzbudit plán obnovy a nástup nového programového období rozpočtových fondů. Rozjíždět by se postupně měla i globální ekonomika, což by na české hospodářství pozitivně dopadalo prostřednictvím oživení zahraniční poptávky.

RŮST HDP KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMÉR 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
leden 2020	2.01	2.07	2.28	2.27	1.99	2.02	1.75	1.96
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
prosinec 2020	0.25	0.35	0.46	0.65	0.92	1.20	1.13	1.40
leden 2021	0.25	0.38	0.50	0.74	1.02	1.28	1.20	1.47

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

(%)

Leden 2021	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0.25	0.25	0.48	0.50	0.85	0.95	0.90	1.25
průměr	0.25	0.38	0.50	0.74	1.02	1.28	1.20	1.47
maximum	0.25	0.75	0.51	1.11	1.15	1.50	1.32	1.70

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.1.	0.25	0.49	0.99	1.23

Všichni dotázaní respondenti opět očekávají, že ani na následujícím, tedy únorovém, zasedání BR nepřikročí ke změně v nastavení základních úrokových sazeb a 2T repo sazba setrvá na 0,25 %. I v ročním horizontu těsně převažuje názor, že základní úrokové sazby zůstanou zachovány na současné úrovni. Česká ekonomika se nachází v recesi s dvojitým dnem, vakcinace bude mít relativně pomalý náběh, tudíž podle větší části respondentů nebude v průběhu celého roku 2021 potřeba utahovat měnovou politiku ČNB. Nicméně zbylá necelá polovina analytiků předpokládá, že ještě letos základní sazby zvýšeny budou. Sedm respondentů očekává nárůst o 25 bp a jeden dokonce o 50 bp. Podle jejich názorů se v druhé polovině roku hospodářské oživení dostaví, což by v kombinaci s daňovými změnami mělo vést k růstu poptávky a s ní i inflačních tlaků. Na ty pak bude muset ČNB podle analytiků reagovat utážením svých měnových podmínek.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

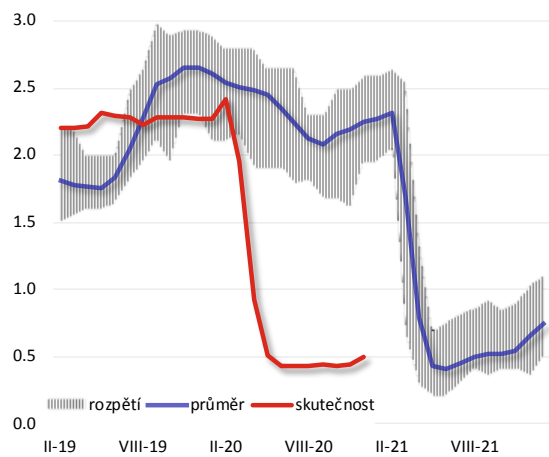
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	0.05	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25
počet analytiků - aktuální šetření	0	9	7	1	0	0
- minulé šetření	0	11	5	1	0	0

S ohledem na sílící očekávání růstu základních úrokových sazeb v ročním horizontu došlo i k růstu prognóz mezibankovních referenčních sazeb PRIBOR, a to o 4 bp u 1M splatnosti a o 8 bp u 12M splatnosti. Stejně tak i prognózy swapových sazeb, které pravděpodobně zohledňují zlepšený sentiment na globálním trhu, se posunuly na vyšší úroveň v rozmezí 7 bp až 10 bp.

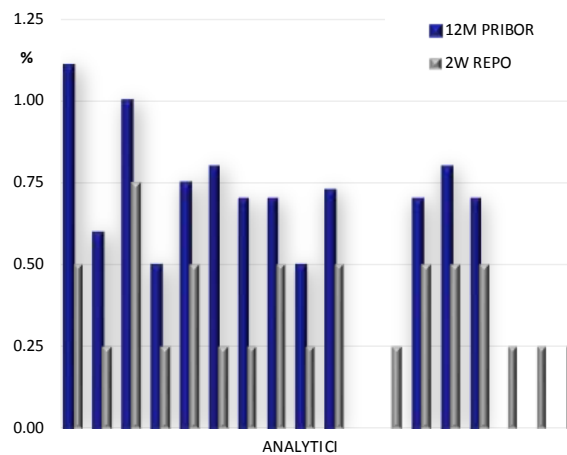
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



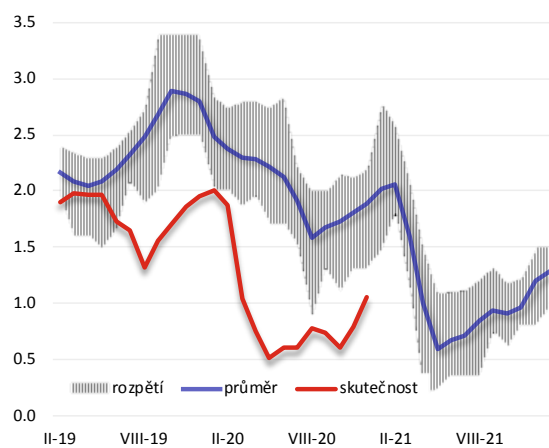
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



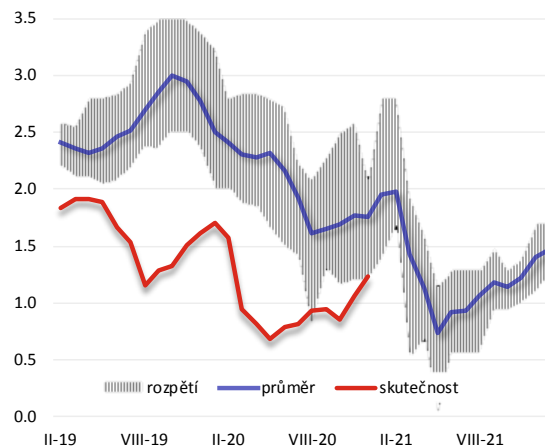
5R IRS ZA 1 ROK

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
leden 2020	25.26	25.14
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
prosinec 2020	26.33	25.63
leden 2021	26.13	25.53

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Leden 2021	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	26.00	24.90
průměr	26.13	25.53
maximum	26.35	26.00

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

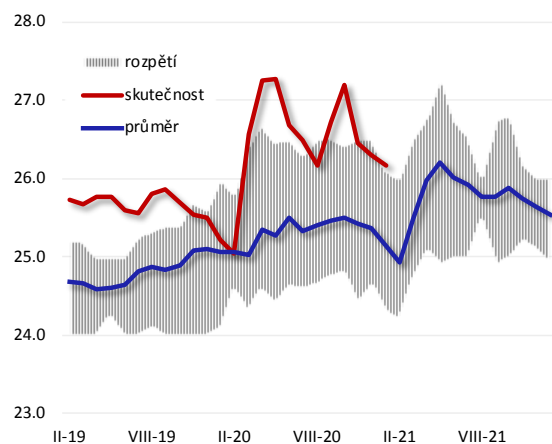
15.1.	26.16
-------	-------

Kurz koruny vůči euru od prosincového šetření posílil z hodnoty 26,36 CZK za EUR na 26,16 CZK za EUR. Za tímto posunem analytici na jedné spatřují zlepšený globální sentiment, ke kterému pomohlo probíhající očkování i výsledky amerických voleb, na straně druhé se na tom mohly podepsat pozvolně sílící očekávání na růst úrokových sazeb ČNB. Rozsáhlejší apreciaci však brání nepříznivý domácí pandemický vývoj.

Ve velmi krátkém, tedy měsíčním, časovém horizontu analytici očekávají, že se bude koruna pohybovat na nepatrně silnější úrovni (26,13 CZK za EUR). Pozvolný apreciační trend by pak měl následovat i v průběhu celého letošního roku. Na tom se má podílet několik faktorů. Jedním z nich je zlepšení pandemické situace (jak v ČR, tak v zahraničí), což by mělo nejen zlepšit důvěru investorů v regionální měny, ale otevřít i cestu ke stabilnímu hospodářskému oživení. Související inflační tlaky zesílené daňovými změnami dále povedou minimálně k očekávaním růstu základních úrokových sazeb, což také nahrává silnější koruně. V neposlední řadě tu stále je tradiční konvergenční scénář, podle kterého postupné a pozvolné přibližování ekonomické úrovně ČR k rozvinutějším západoevropským zemím povede k posilování domácí měny. V lednu příštího roku by se tak podle analytiků kurz koruny měly nacházet poblíž 25,53 CZK za EUR, což je o 10 haléřů silnější úroveň než v minulém šetření. Jisté riziko je, kromě nejisté pandemické situace, spatřováno ve zhoršujícím vývoji veřejných financí. Pouhým oslabením velmi křehké důvěry investorů v kvalitu a udržitelnost veřejného dluhu by mohlo dojít k depreciaci kurzu koruny a jejímu odchýlení od základního scénáře.

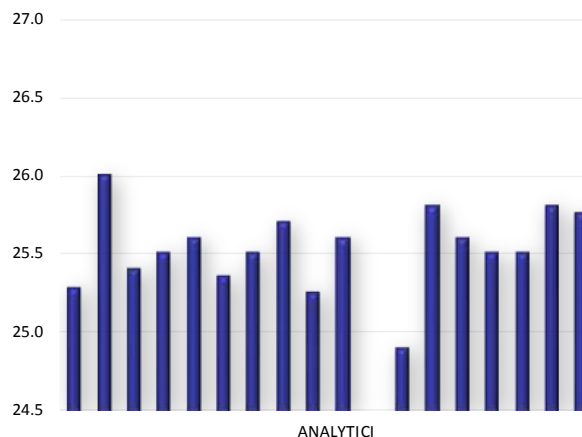
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Leden 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.20	2.50
průměr	3.16	4.36
maximum	6.60	6.80

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

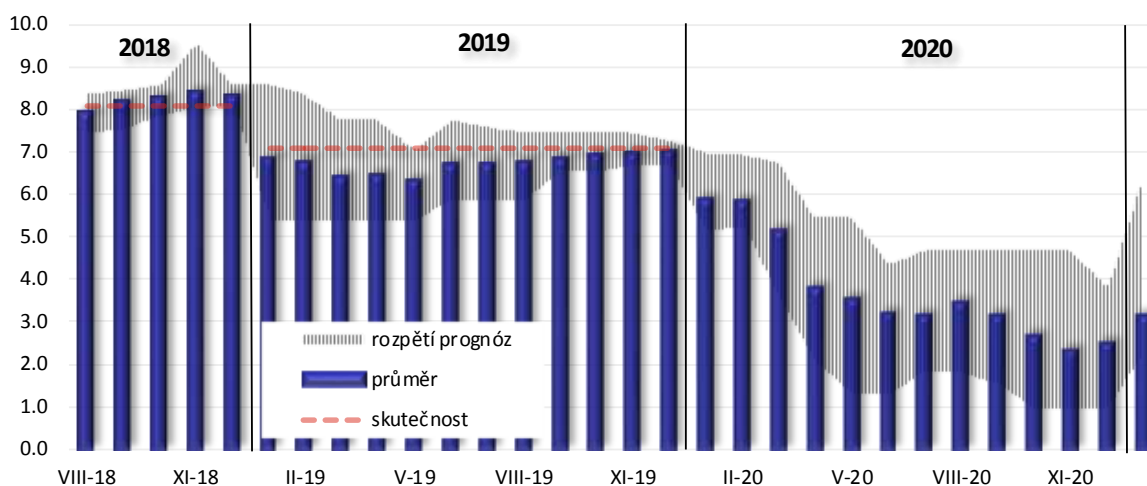
(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
leden 2020	5.9	4.9
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
prosinec 2020	2.5	2.9
leden 2021	3.2	4.4

Navzdory výrazně nepříznivým hospodářským podmínkám nezaměstnanost na trhu práce roste, zejména díky rozsáhlým vládním podpůrným programům, jen velmi pozvolna. Podle posledních dostupných údajů podíl lidí bez práce ve věku 15-64 let na celkovém počtu ekonomicky aktivních obyvatel v listopadu loňského roku představoval stejně jako předtím v říjnu 2,9 %. To pravděpodobně v kombinaci s předpokládaným příchodem ekonomického oživení přimělo analytiku ke zvýšení prognózy růstu nominálních mezd. Aktuálně by se podle jejich názorů měly mzdy v roce 2021 v průměru zvyšovat o 3,2 %, což je o 0,3 p. b. více než v prosincovém šetření. Výhled na rok 2022 je ještě optimističtější, jelikož tempo mzdového růstu by mělo zrychlit na 4,4 %.

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