

Inflační očekávání finančního trhu

2/2021

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

Únorového šetření se zúčastnilo všech osmnáct oslovených respondentů, tedy patnáct domácích a tři zahraniční analytici. Ze získaných údajů vyplývá, že při neměnném názoru na vývoj HDP (v letošním i příštím roce) došlo k mírnému nárůstu roční prognózy inflace. Tříletá prognóza inflace zůstává nadále ukotvena na 2% inflačním cíli ČNB. Výhled vývoje základních úrokových sazeb doznal značné změny, nyní naprostá většina dotázaných respondentů očekává v průběhu následujících dvanácti měsíců minimálně jedno navýšení 2T repo sazby o 25 bazických bodů. Apreciace koruny na devizovém trhu se přirozeně odpovídajícím způsobem promítla do kurzových prognóz, a to jak v měsíčním, tak i v ročním časovém horizontu. U nominálních mezd je v letošním roce očekávána vyšší dynamika růstu, zatímco prognóza na příští rok byla korigována dolů.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
J. Polanský, Česká spořitelna	+	+										
David Marek, Deloitte Czech Republic	+	+										
Jan Vejrnělek, 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, MIND	+	+										
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 22. 2. 2021

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Únor 2021	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.7	1.4
průměr	2.2	2.0
maximum	2.7	2.3

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

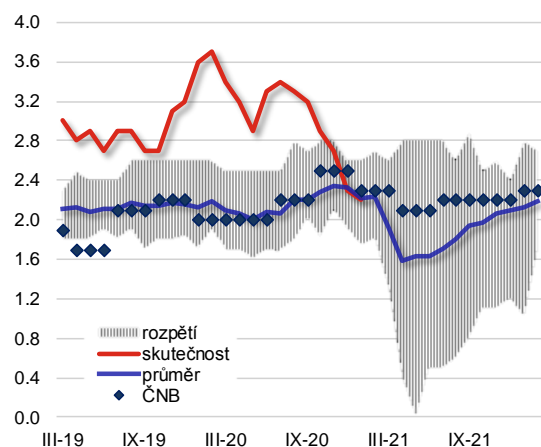
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
únor 2020	2.2	2.0	1Q: 2.3
květen 2020	1.6	1.9	2Q: 2.1
červenec 2020	1.7	2.0	
srpen 2020	1.8	2.0	3Q: 2.2
říjen 2020	2.0	2.0	
prosinec 2020	2.1	2.0	4Q: 2.2
leden 2021	2.1	2.0	
únor 2021	2.2	2.0	1Q: 2.3

Inflace v ČR dále zpomalila. Podle ČSÚ v lednu meziroční index spotřebitelských cen dosáhl 2,2 %, což je o 0,1 p. b. méně než v prosinci loňského roku. V meziměsíčním vyjádření hladina spotřebitelských cen vzrostla o 1,3 %. Značný podíl na tom měl oddíl cen potravin a nealkoholických nápojů, kde došlo k znatelnému zdražení zeleniny, zejména pak brambor. Nezanedbatelnou úlohu sehrály také ceny alkoholických nápojů a tabáku. Většina analytiků očekávala výraznější zpomalení cenového růstu, takhle vysoké tempo inflace bylo tedy pro ně, ale i pro trh, výrazným překvapením. Patrně v souvislosti s tím došlo k nárůstu průměrné roční prognózy inflace o 0,1 p. b. na 2,2 %. Tříletá prognóza se však nadále stabilně drží na úrovni 2% inflačního cíle ČNB. Rozpětí individuálních ročních odhadů se v obou sledovaných letech zejména díky nárůstu minima zúžilo, přičemž zřetelnější změna byla zaznamenána u ročních prognóz.

Inflace by měla i v nadcházejících měsících zpomalovat, s ohledem na lednové údaje je ale otázkou, zda a případně v jakém rozsahu poklesne pod hladinu 2 %. Poslední statistiky pravděpodobnost poklesu pod úroveň inflačního cíle spíše snižují. Podle propočtů některých analytiků jádrová inflace zrychlila, ovšem kvůli přetrvávajícím restriktivním opatřením a vzhledem k uvolnění napětí na trhu práce by se mohla v nadcházejících měsících zpomalovat. Ve stejném směru by mohl působit i silnější kurz koruny na devizovém trhu. K rozsáhlejšímu zpomalení jádrové ani celkové inflace ale nemusí vůbec dojít, pokud bude pandemie brzy zažehnána a dostaví se robustní hospodářské oživení. Spotřebitelské ceny budou nahoru tlačeny i vyššími cenami ropy i vyšší spotřební daní.

INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

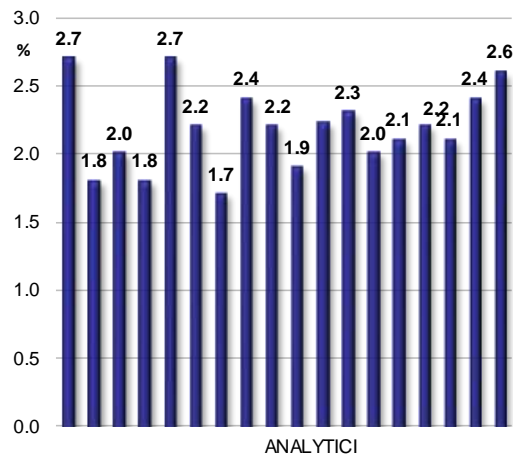
PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



--

INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Únor 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.0	3.5
průměr	3.4	4.6
maximum	6.7	6.3

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

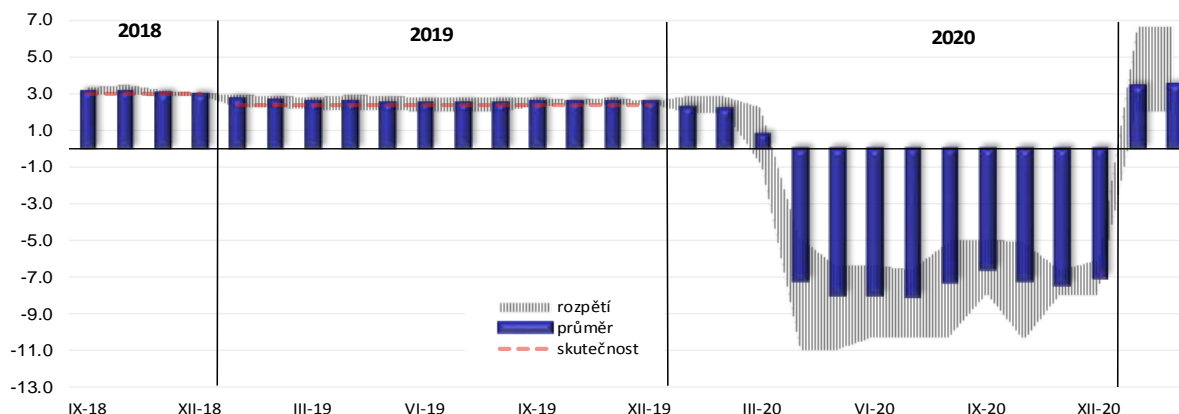
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
únor 2020	2.1	2.3
květen 2020	-7.9	5.8
červenec 2020	-8.0	5.6
srpen 2020	-7.2	5.0
říjen 2020	-7.1	4.3
prosinec 2020	-7.0	3.5
leden 2021	3.4	4.6
únor 2021	3.4	4.6

Podle předběžných údajů ČSÚ česká ekonomika ve 4Q loňského roku mezičtvrtletně vzrostla o 0,3 %. Meziroční pokles zůstává na předchozí hodnotě -5,0 %. Vzhledem k přísným restriktivním opatřením, která spíše budovala očekávání mezičtvrtletního poklesu, to bylo pro analytiku i trhy výrazné pozitivní překvapení. Za celý rok 2020 pak české HDP propadlo o 5,6 %, přičemž ještě v prosinci analytici v našem šetření očekávali 7% pokles. Navzdory tomu, že poslední údaje o HDP byly znatelně lepší, než se předpokládalo, průměrný odhad hospodářského růstu v ČR na letošní ani příští rok se od lednového průzkumu nezměnil. V roce 2021 by se tak české HDP mělo meziročně zvýšit o 3,4 % a v roce následujícím má tempo jeho růstu zrychlit na 4,6 %. Rozpětí individuálních odhadů na rok 2021 se vůbec nezměnilo, zatímco u prognóz na příští rok došlo (především díky nárůstu minimální hodnoty, ale i poklesu maximální hodnoty) k jeho výraznému zúžení.

Výhled na první čtvrtletí letošního roku není dle názoru analytiků příliš optimistický, jelikož ekonomika zůstává nadále značně ochromena vládními opatřeními, jejichž dopad sice není tak dramatický jako na jaře loňského roku, nicméně plné otevření ekonomiky je stále v nedohlednu. Velmi slabá zůstane zejména domácí poptávka. Zahraniční poptávka by na tom mohla být o poznání lépe, jelikož například hospodářská situace v Německu, které je pro český zahraniční obchod významné, je ještě podle některých názorů s ohledem na současné podmínky docela příznivá. Vývoj v dalších čtvrtletích bude stěžejně záviset na průběhu očkování, čím větší část populace bude chráněna vakcinou, tím dříve se bude moci ekonomika rozjíždět. Zaznívají však úvahy, že dosavadní průběh vakcinace nasvědčuje návratu k normálu spíše až v druhé polovině letošního roku. Po ukončení restriktivních omezení by mělo dojít nejen k samotnému otevření a znovunastartování provozů, ale i ke zlepšení sentimentu u domácností i firem, což se následně projeví v konečné spotřebě a investicích. Zároveň by měla oživovat zahraniční poptávka a pozitivní dopad přinese i nedávné snížení daní z příjmu. K tomu by se postupně měly přidávat i dopady čerpání finančních prostředků z EU, a to jak z tradičních EU fondů, tak i z před časem schváleného krizového fondu obnovy EU.

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
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
únor 2021	0.25	0.56	0.53	0.89	1.26	1.53	1.44	1.68

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

(%)

Únor 2021	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0.25	0.25	0.40	0.65	0.91	1.21	1.15	1.28
průměr	0.25	0.56	0.53	0.89	1.26	1.53	1.44	1.68
maximum	0.25	1.00	0.60	1.23	1.60	1.80	1.80	2.00

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

15.2.	2W	12M	5Y	10Y
	repo rate	PRIBOR	IRS	IRS
	0.25	0.49	0.99	1.23

Všichni dotázaní respondenti nadále předpokládají, že ani následující, tentokrát březnové, zasedání BR změnu v nastavení základních úrokových sazeb nepřinese a 2T repo sazba zůstane ponechána na úrovni 0,25 %. Naproti tomu v ročním horizontu dochází k zřetelné změně názoru. Zatímco v lednu ještě mírně převažovalo přesvědčení, že základní úrokové sazby zůstanou v průběhu následujících dvanácti měsíců stabilní, nyní již naprostá většina, tedy 16 z celkových 18 respondentů, očekává jejich nárůst. Čtyři z nich předpokládají, že 2T repo sazba vzroste o 50 bazických bodů na 0,75 %, a jeden dokonce odhaduje navýšení o 75 bazických bodů na 1,00 %. Stabilitu základních sazeb v ročním horizontu předpokládají již jen dva respondenti. Lepší než očekávaný hospodářský vývoj ve 4Q loňského roku a překvapivě vysoké tempo lednové inflace podle analytiků jednoznačně zvětšují pravděpodobnost rychlejšího utahování měnové politiky ČNB. Nicméně rizika spojená s pandemií zůstávají nadále velmi vysoká a ČNB pravděpodobně bude se zvyšováním základních úrokových sazeb nadále opatrná. Navíc část utážení měnových podmínek zajistí jejich kurzová složka prostřednictvím silnější koruny. Z toho důvodu je první zvýšení základních sazeb očekáváno spíše v posledním čtvrtletí letošního roku nebo až na začátku roku příštího. Ovšem kdyby vakcinace nabrala rychlých obrátek, velká část populace byla brzy naočkována a již během léta bylo patrné, že rizika spojená s pandemií jsou výrazně menší a že inflační tlaky spolu s oživením ekonomiky zesilují, mohla by BR ČNB přistoupit k prvnímu zvýšení sazeb již v srpnu.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

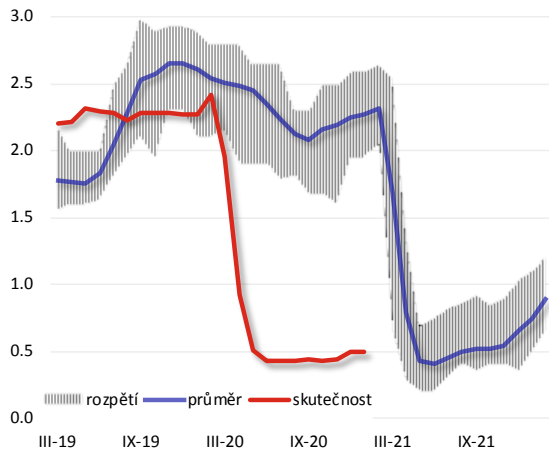
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	0.05	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25
počet analytiků - aktuální šetření	0	2	11	4	1	0
- minulý šetření	0	9	7	1	0	0

V souladu s předpokládaným nárůstem základních úrokových sazeb se od minulého šetření posunuly nahoru i mezibankovní referenční úrokové sazby PRIBOR a s nimi i průměrná prognóza analytiků. Odhadovaná hodnota 12M PRIBORu v měsíčním horizontu je tak nyní o 3 bazické body výše a v ročním horizontu vzrostla o 15 bazických bodů. Růst tržních swapových sazeb byl markantnější a o poznání větší posun nahoru (v rozsahu 21 až 25 bazických bodů) tedy zaznamenaly i jejich prognózy.

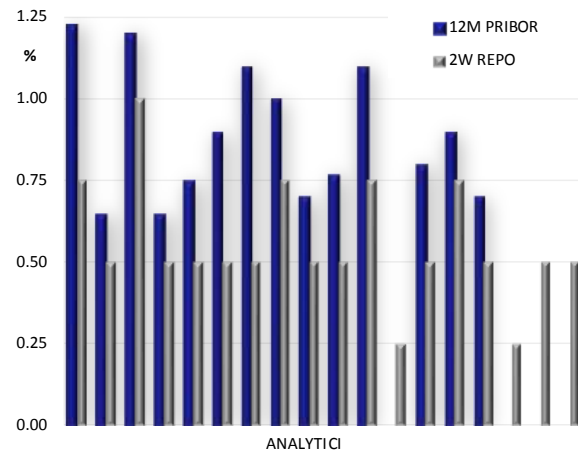
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



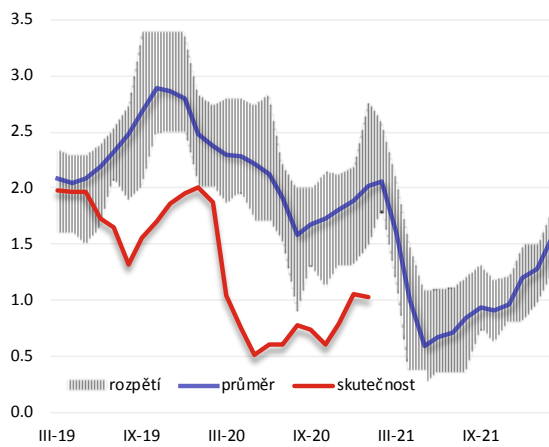
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



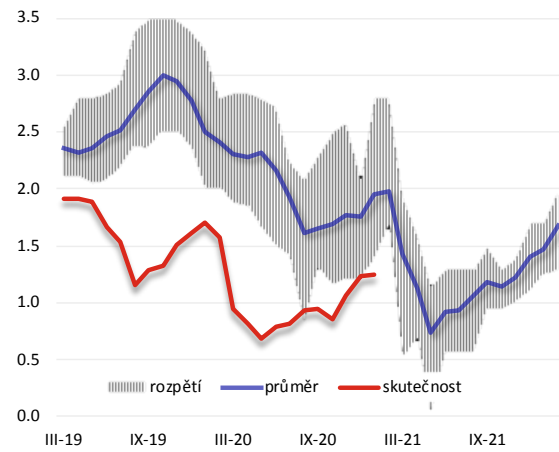
5R IRS ZA 1 ROK

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
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
únor 2021	25.78	25.23

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Únor 2021	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.50	24.80
průměr	25.78	25.23
maximum	25.90	25.50

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

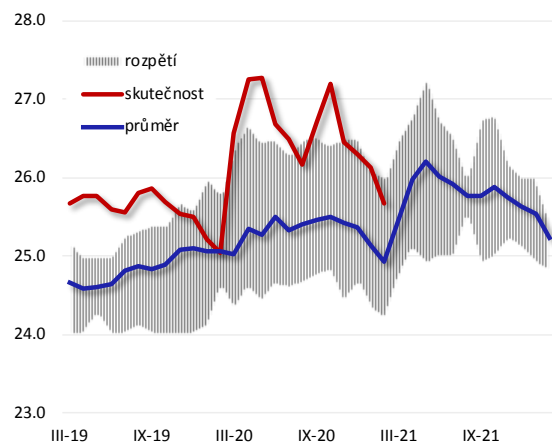
15.2.	25.68
-------	-------

Koruna dále posiluje, od poloviny ledna se její kurz posunul z hodnoty 26,16 CZK za EUR na 25,68 CZK za EUR. K tomu zásadně přispěl fundamentální vývoj, tedy HDP v závěru loňského roku, vyšší než očekávaná inflace na začátku letošního roku a související očekávání dřívějšího začátku normalizace měnové politiky ČNB. Změna kurzu na devizovém trhu se odpovídajícím způsobem promítla do prognózy v našem šetření, analytici však očekávají, že koruna bude z hodnot aktuálních v době uzávěrky tohoto průzkumu (polovina února) do poloviny března letošního roku mírně korigovat k úrovni 25,8 CZK za EUR.

Také roční prognóza kurzu koruny se posunula na silnější úroveň. K apreciaci ve zbytku letošního a začátkem příštího roku by mělo přispět zlepšení pandemické situace a sentimentu na trzích, rychlejší než původně očekávané utažení měnové politiky ČNB, vyšší zahraniční poptávka po českých výrobcích a službách i obnovená konvergence české ekonomiky k západoevropským zemím. Analytici tak odhadují, že kurz koruny se bude v polovině února roku 2022 nacházet poblíž hladiny 25,23 CZK za EUR. Zásadní riziko tohoto vývoje však spočívá v dalším průběhu šíření koronavirové nákazy. Analytici předpokládají, že díky kombinaci teplejšího počasí s pokrokem ve vakcinaci by mohla pandemie ustoupit, nicméně celková situace není v současné době vůbec příznivá a příliš optimismu zatím nenabízí.

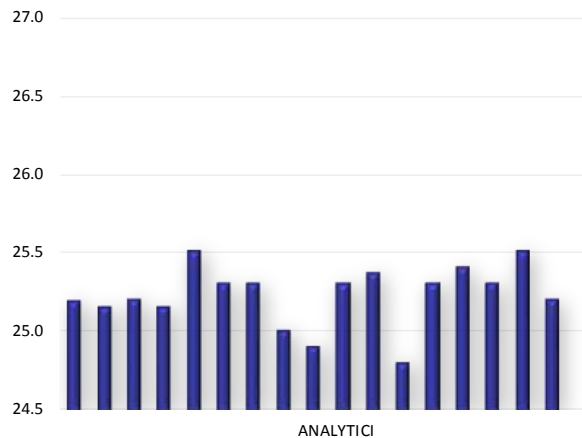
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNOZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNOZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Únor 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.20	2.50
průměr	3.27	4.24
maximum	6.60	5.50

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

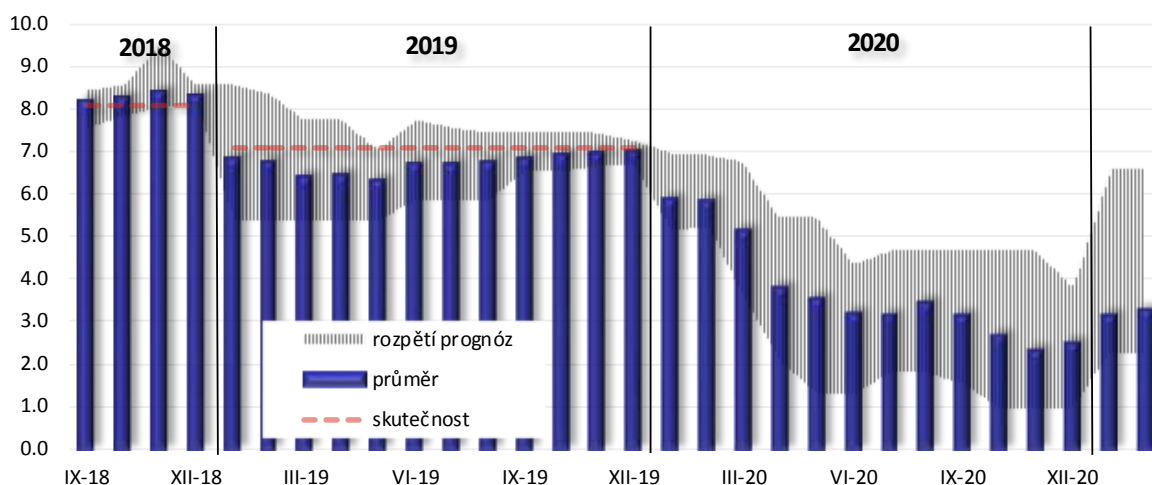
(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
únor 2021	3.3	4.2

Přísná restriktivní opatření, která mají za cíl omezení šíření koronaviru, se dříve či později musela nutně projevit i na trhu práce. ČSÚ uvedl, že obecná míra nezaměstnanosti dle definice ILO¹ ve věkové skupině 15–64letých ve 4Q 2020 meziročně stoupla o 1,0 procentního bodu na 3,1 %. V prosinci činila sezónně očištěná obecná míra nezaměstnanosti 3,2 %, což představuje meziroční nárůst o 1,2 procentního bodu. Podle Úřadu práce ČR podíl registrovaných nezaměstnaných osob v lednu vzrostl o 0,3 procentního bodu na 4,3 %, přičemž v lednu loňského roku činil 3,1 %. Přestože statistiky vykazují setrvalé zhoršování, při zohlednění podmínek současné globální krize zatím nejsou (i díky vládním podpůrným programům) úplně špatné. Dokonce ČR podle posledních dostupných údajů Eurostatu vykazuje nejnižší míru nezaměstnanosti v EU. Trh práce ale reaguje na aktuální ekonomický vývoj se značným zpožděním, růst nezaměstnanosti lze tedy i nadále očekávat. Míra nezaměstnanosti je přirozeně zásadním faktorem pro vývoj nominálních mezd. V porovnání s minulým šetřením je názor na dynamiku růstu mezd v letošním roce nepatrně optimističtější a prognóza se tak zvýšila o 0,1 procentního bodu na 3,3 %. Naproti tomu výhled na příští rok byl korigován dolů. Mzdy by měly v průměru zvýšit své tempo růstu na 4,2 %, což je o 0,2 procentního bodu nižší dynamika, než bylo očekáváno před měsícem.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %



¹ International Labour Organization.

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

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