

# Inflační očekávání finančního trhu

3/2021



Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 3/2021

# 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

Březnového šetření Inflačních očekávání finančního trhu se zúčastnili všichni dotázaní analytici, tedy patnáct domácích a tři zahraniční respondenti. Získané údaje ukazují na mírný pokles prognózy inflace v ročním horizontu. Třiletá prognóza se nemění a nadále setrvává na úrovni inflačního cíle ČNB. Zároveň došlo ke snížení odhadu ekonomického růstu, a to v letošním i příštím roce. Počet analytiků, kteří očekávají nárůst základních úrokových sazeb v průběhu nadcházejících dvanácti měsíců, se opět zvýšil. Nyní se nediskutuje, zda dojde či nedojde k nárůstu 2T repo sazby, ale spíše v které části letošního roku se tak stane. Názor na budoucí vývoj kurzu koruny byl ovlivněn korekcí, ke které došlo v druhé polovině února na devizovém trhu a očekávaný růst nominálních mezd by měl mít letos i příští rok nepatrně vyšší dynamiku růstu, než vyplývalo z únorového šetření.

<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 Vejrník, 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	+	+	+									
<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 23. 3. 2021

## II. INFLACE

## PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Březen 2021	CPI	
	1Y	3Y
minimum	0.9	1.7
průměr	2.1	2.0
maximum	2.5	2.3

## ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

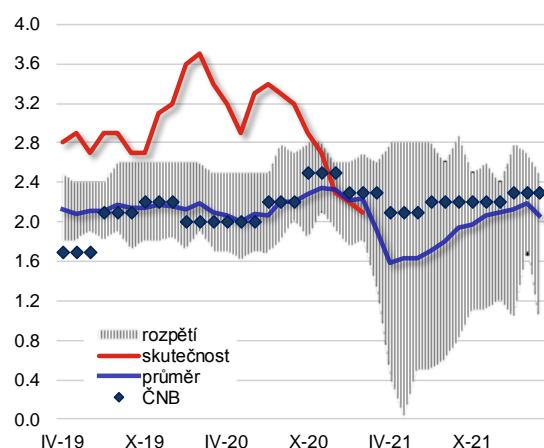
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
březen 2020	1.9	1.9	1Q: 2.3
květen 2020	1.6	1.9	2Q: 2.1
červenec 2020	1.7	2.0	
srpen 2020	1.8	2.0	3Q: 2.2
říjen 2020	2.0	2.0	
prosinec 2020	2.1	2.0	4Q: 2.2
únor 2021	2.2	2.0	
březen 2021	2.1	2.0	1Q: 2.3

Inlace v ČR dále zpomaluje, meziroční index spotřebitelských cen v únoru dosáhl 2,1 %, tedy o 0,1 p. b. méně než v lednu. V meziměsíčním vyjádření se spotřebitelské ceny navýšily o 0,2 %. Pokles meziroční dynamiky cenového růstu se značně projevil například u bytového vybavení, zboží a služeb na údržbu domácností nebo u cen obuvi, zatímco zrychlení inflace bylo pozorováno u cen alkoholu a v meziměsíčním vyjádření byl dominantní zejména vzestup cen paliv v souvislosti s vývojem cen ropy. Podle agentury Thomson Reuters bylo tentokrát očekáváno, že meziroční inflace si zachová lednové (2,2%) tempo. Nižší než očekávaná dynamika lednového cenového růstu se promítla i do ročních prognóz v našem šetření, které se v průměru snížily o 0,1 procentního bodu na 2,1 %. V tříletém časovém horizontu však zůstává prognóza i nadále na úrovni inflačního cíle ČNB. Rozpětí ročních odhadů se vlivem většího poklesu minimální hodnoty rozšířilo. V tříletém časovém horizontu vedl nárůst minima naopak k zúžení rozpětí individuálních prognóz.

Podle některých odhadů jádrová inflace sice snižuje tempo svého růstu, nicméně celková inflace kvůli lednovému zdražování zůstává nad 2% inflačním cílem a na začátku letošního roku tedy zpomaluje méně, než se původně čekalo. Značnou roli na tom hraje stále silný trh práce, kde růst nezaměstnanosti není tak výrazný, aby protiinflační tlaky měly prostor více se projevit. Vedle toho se silící optimismus ohledně budoucího globálního hospodářského oživení promítá do cen ropy na komoditním trhu, což se v posledních měsících přenáší i do českého indexu spotřebitelských cen. Případné vyšší inflační tlaky spojené s příchodem ekonomického zotavení, však budou korigovány posilujícím kurzem koruny a hlavně rostoucími úrokovými sazbami ČNB.

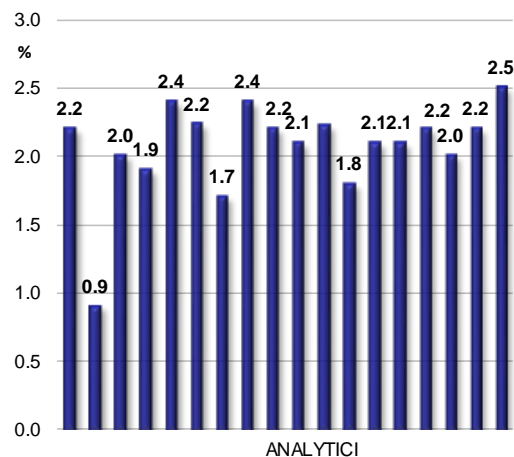
## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



## INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



### III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Březen 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
<b>minimum</b>	1.5	2.0
<b>průměr</b>	3.3	4.4
<b>maximum</b>	6.5	6.2

#### PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

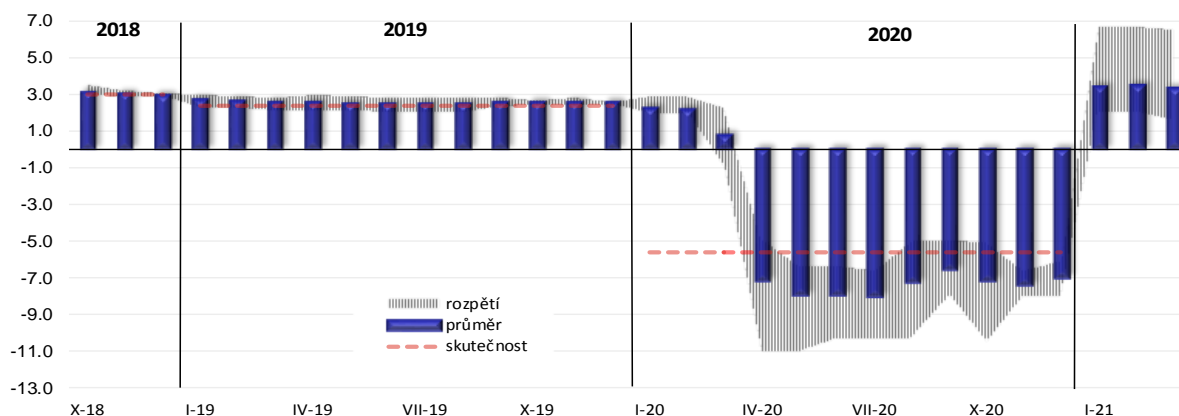
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
březen 2020	0.7	2.2
květen 2020	-7.9	5.8
červenec 2020	-8.0	5.6
srpen 2020	-7.2	5.0
říjen 2020	-7.1	4.3
prosinec 2020	-7.0	3.5
únor 2021	3.4	4.6
březen 2021	3.3	4.4

ČSÚ zpřesnil odhad vývoje české ekonomiky ve 4. čtvrtletí loňského roku směrem k příznivějším hodnotám. Podle aktuálních údajů došlo v mezičtvrtletním vyjádření k hospodářskému růstu o 0,6 % (v porovnání s 0,3 % v předchozím odhadu) a meziročně HDP pokleslo o 4,7 % (oproti -5,0 %), přičemž jedinou položkou, která neměla záporný příspěvek k růstu, byly výdaje vládních institucí. Po revizi, která mírně vylepšuje obrázek ekonomického vývoje v závěru loňského roku, analytici své odhady růstu HDP v letošním i příštím roce nepatrně snížili. Vysvětlení může mimo jiné spočívat ve skutečnosti, že nižší než očekávaný propad v roce 2021, a tedy i vyšší srovnávací základna, povede k pomalejšímu tempu růstu v roce 2022. V letošním roce se tak má ekonomická aktivita zvýšit o 3,3 % (tedy o 0,1 procentního bodu méně, než vyplývá z únorového šetření) a v roce příštím o 4,4 % (oproti 4,6 % v minulém šetření). Rozpětí individuálních odhadů se v obou sledovaných letech rozšířila, a to vlivem většího poklesu minimálních hodnot.

Analytici odhadují, že první čtvrtletí letošního roku nemusí s ohledem na šíření nákazy koronaviru a související restriktivní opatření ještě vykazat silná růstová čísla. HDP pravděpodobně meziročně poklesne, když obchod a služby zůstávají zavřené a průmysl čelí problémům s dodávkami vstupů i s nedostatkem pracovní síly. Pro další ekonomický vývoj bude zásadní, kdy se budou moci provozy opět naplno rozjet, což do značné míry závisí na průběhu očkovaní. S ohledem na plánované dodávky vakcín však analytici spekulují, že intenzivnější ekonomické oživení by se mohlo dostavit spíše až v druhé polovině letošního roku. Navíc stále zcela nevymizelo riziko přijetí ještě přísnějších opatření, která by mohla negativně dopadnout i na český průmysl. V takovém případě by zahraniční odběratelé mohli potenciální přerušování českých dodávek nahradit jinými dodavateli, což by pak velmi znesnadnilo hospodářské oživení po odeznění 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
březen 2020	1.90	1.37	2.17	1.68	1.32	1.59	1.17	1.43
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
únor 2021	0.25	0.56	0.53	0.89	1.26	1.53	1.44	1.68
březen 2021	0.25	0.64	0.56	1.00	1.44	1.71	1.70	1.95

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

(%)

Březen 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	0.93	1.46	1.50	1.70
průměr	0.25	0.64	0.56	1.00	1.44	1.71	1.70	1.95
maximum	0.25	1.00	0.61	1.50	1.60	2.10	1.80	2.35

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.3.	0.25	0.55	1.38	1.54

Zvýšení základních úrokových sazeb na březnovém měnově politickém zasedání BR ČNB nepředpokládal žádný z dotázaných analytiků. Výhled na tok dopředu však nabízí jiný obrázek. Počet respondentů, kteří očekávají utažení měnové politiky, se opět navýšil, přičemž už dva analytici odhadují nárůst 2T repo sazby o 75 bazických bodů. Zachování základních sazeb ČNB na současné úrovni tak očekává již jen jeden dotázaný analytik. Situace je však nadále velmi nejistá, rizika spojená s vakcínací, s pandemií a tedy i s intenzitou a rychlostí hospodářského oživení zůstávají nadále velmi vysoká. Od ČNB se v následujících měsících nadále očekává vyčkávací přístup a první zvýšení základních úrokových sazeb se předpokládá spíše až v druhé polovině letošního roku. Úvahy se tedy nyní točí nejvíce okolo načasování prvního utažení měnové politiky. Pokud se situace bude příznivě vyvíjet, mohla by k němu BR ČNB přikročit již v létě, ale případný příchod další vlny spojené s dalšími restrikcemi či pomalý návrat ekonomiky do standardních kolejí by hovořil více ve prospěch zvyšování základních sazeb až v podzimním termínu.

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

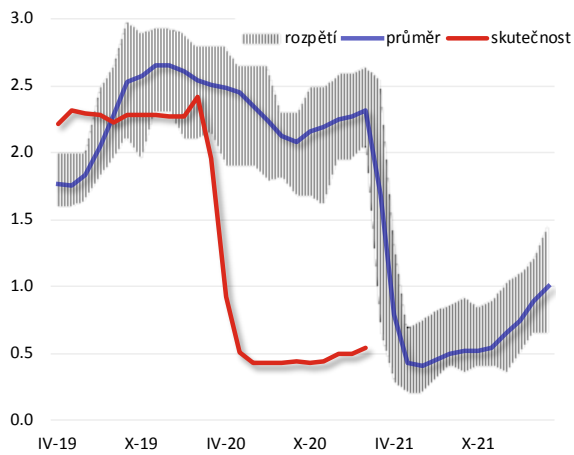
(%)

úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	0.05	0.25	0.50	0.75	1.00	1.25
počet analytiků - aktuální šetření	0	1	8	7	2	0
- minulý šetření	0	2	11	4	1	0

Navzdory silícímu očekávání růstu základních úrokových sazeb referenční mezibankovní sazby PRIBOR od poloviny února prakticky stagnovaly. Jejich prognózy v našem šetření však zaznamenaly mírný nárůst (12M PRIBOR +3 bazické body u měsíční a +11 bazických bodů u roční prognózy). V případě swapových sazeb byl vzestup výraznější, a to jak v případě sazeb na trhu (5Y IRS +17 a 10Y IRS +22 bazických bodů), tak i u jejich prognóz (u 5Y a 10Y o +18 až +27 bazických bodů). Analytici tak stále spatřují značný prostor k jejich růstu, v nadcházejících dvanácti měsících by se sazba 5Y kontraktu mohla podle jejich názoru posunout nahoru zhruba o 30 bazických bodů a u 10Y kontraktu dokonce o 40 bazických bodů.

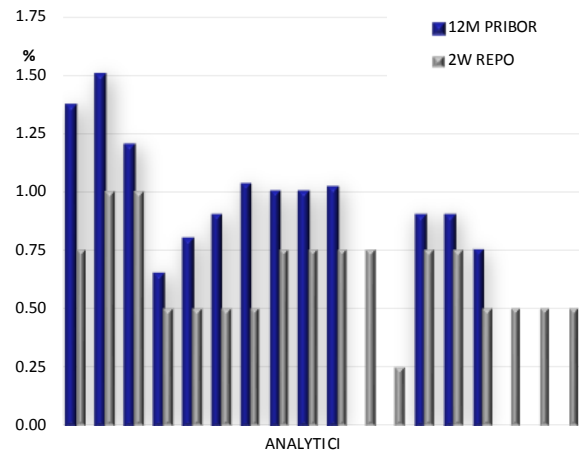
**12M PRIBOR ZA 1 ROK**

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



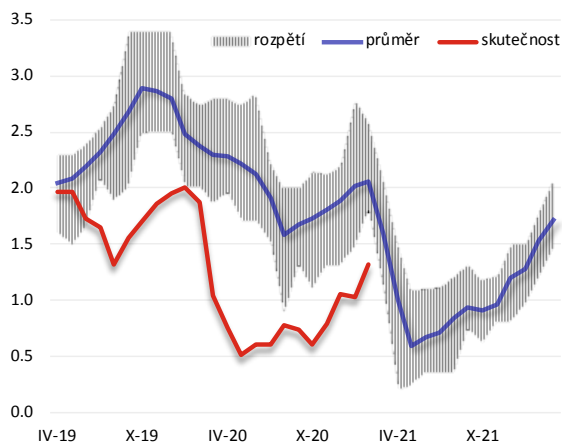
**2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK**

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



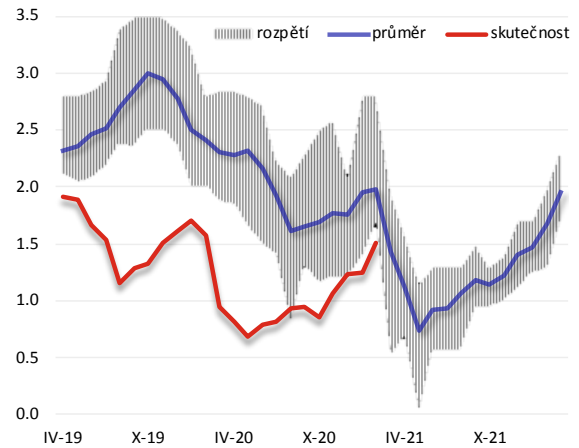
**5R IRS ZA 1 ROK**

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
březen 2020	26.20	25.48
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
únor 2021	25.78	25.23
březen 2021	26.01	25.32

### PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Březen 2021	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.80	25.00
průměr	26.01	25.32
maximum	26.30	25.60

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

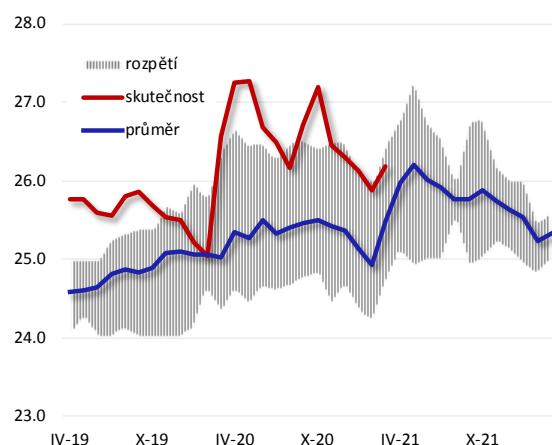
15.3.	26.20
-------	-------

Zavedení nových restriktivních opatření v kombinaci s dalšími faktory mělo v posledních týdnech negativní dopad na kurz koruny, který korigoval z únorových hodnot zpět nad hladinu 26,00 CZK za EUR. Tomu byly přizpůsobeny i prognózy v našem šetření, které se posunuly na slabší úroveň. V měsíčním horizontu analytici v průměru očekávají, že se koruna vrátí na hladinu 26 CZK za EUR a v ročním horizontu posílí na 25,32 CZK za EUR.

Kurz koruny by měl v průběhu letošního roku postupně pozvolna trendově posilovat. Na tom se bude podle analytiků podílet několik faktorů. Zásadním je zlepšení sentimentu na finančním trhu v důsledku odeznění pandemie, která by měla s pokračující vakcinací a příchodem teplejšího počasí slábnout. Po globálním hospodářském oživení se opět obnoví proces konvergence ČR k západním ekonomikám, zároveň dojde ke zvýšení poptávky po českých exportech a s ní i po českých korunách. V neposlední řadě bude na kurz koruny, ve smyslu jejího posílení, působit také předpokládané utahování měnové politiky ČNB.

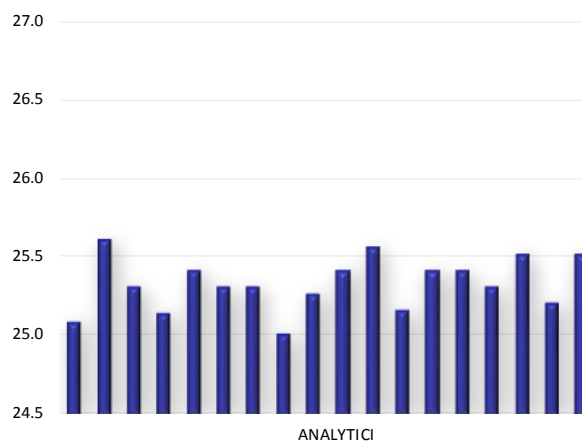
### KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNOZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



### INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNOZY

EUR/CZK





## VI. NOMINÁLNÍ MZDY

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Březen 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.20	2.50
průměr	3.35	4.36
maximum	6.60	5.50

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
březen 2020	5.1	4.1
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
únor 2021	3.3	4.2
březen 2021	3.4	4.4

Z posledního Výběrového šetření pracovních sil vyplývá, že obecná míra nezaměstnanosti ve věkové skupině 15–64letých v lednu letošního roku činila 3,3 %. Podle Úřadu práce ČR podíl nezaměstnaných osob zůstal v únoru na stejné úrovni jako v lednu letošního roku, když dosáhl 4,3 %. Zároveň došlo k nárůstu počtu volných pracovních míst. Hrubá nominální mzda v ČR v prvním čtvrtletí letošního roku meziročně vzrostla o 6,5 %. Při 2,6% inflaci to představuje reálný nárůst o 3,8 %. Pro analytiku je vývoj na trhu práce a dynamika růstu mezd pozitivním překvapením, za kterým spatřují zejména výraznou fiskální podporu, nárůst mezd ve veřejném sektoru i mírnější dopad podzimních restriktivních opatření na průmyslovou výrobu než v průběhu jarní vlny. Průměrné prognózy vyplývající ze zjištěných údajů se v obou sledovaných letech posunuly nahoru. V roce 2021 by tak nominální mzdy měly vzrůst o 3,4 %, což je o 0,1 procentního bodu více než v únoru a při předpokládaném vývoji inflace toto tempo zaručuje i navýšení reálné mzdy. V roce 2022 by pak měl růst mezd zrychlit na 4,4 %, což je o 0,2 procentního bodu více než v minulém šetření.

## RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

