

Inflační očekávání finančního trhu

— 4/2021



ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

Česká národní banka — Inflační očekávání finančního trhu — 4/2021

Obsah

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

I. SHRUTÍ

V dubnu zaslalo příspěvek do šetření Inflačních očekávání finančního trhu čtrnáct domácích a tři zahraniční analytici. Ze získaných údajů vyplývá, že průměrná roční prognóza inflace se nepatrně snížila, zatímco v tříletém horizontu došlo k jejímu mírnému nárůstu. Odhad růstu HDP v letošním roce byl drobně korigován směrem dolů, výhled na příští rok se nemění. Všichni dotázaní respondenti předpokládají, že základní úrokové sazby zůstanou i po květnovém zasedání BR ČNB nastaveny na současné úrovni. Zároveň už ale žádný analytik nepředpokládá, že by 2T repo sazba setrvala na 0,25 % po dobu následujících dvanácti měsíců. Začíná se tak ještě intenzivněji spekulovat o termínu jejího prvního zvýšení. Prognóza kurzu koruny opět spíše reagovala na aktuální dění na devizovém trhu a byla posunuta na silnější úroveň. Nominální mzdy by mohly podle analytiků letos vykázat nepatrně vyšší tempo svého růstu, názor na jejich vývoj v příštím roce je naopak méně optimistický.

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, 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 26. 4. 2021

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI

(%)

Duben 2021	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.0	2.0
průměr	2.0	2.1
maximum	2.5	2.3

ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI

(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v % 1Y
	1Y	3Y	
duben 2020	1.6	2.0	
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
březen 2021	2.1	2.0	1Q: 2.3
duben 2021	2.0	2.1	

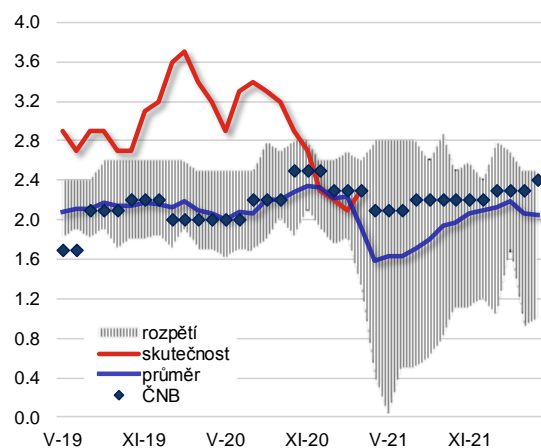
Index spotřebitelských cen v ČR v březnu mírně akceleroval. Tempo jeho meziročního růstu se zvýšilo o 0,2 p.b. na 2,3 %. Hlavní podíl na tom měl vývoj v dopravě, kde ceny pohonných hmot a olejů po téměř desetiprocentním propadu začaly v březnu růst. Zrychlení inflace se však vůbec neprojevilo do prognóz analytiků, naopak jejich průměrná roční prognóza v porovnání s minulým šetřením o 0,1 p. b. poklesla a nyní se nachází na 2,0 %. Naproti tomu tříletá prognóza zaznamenala po delší době mírný posun, a to o 0,1 p.b. nahoru na 2,1 %. Rozpětí individuálních prognóz se vlivem nárůstu minimálních hodnot v obou časových horizontech zúžila.

Uvolňování protipandemických restrikcí by se mohlo podle některých analytiků promítnout i do cenového vývoje, pokud se budou obchodníci a poskytovatelé služeb snažit zdražením aspoň částečně kompenzovat ztráty z loňského roku. Objevuje se však názor, že by mohly být naopak zavedeny slevy ve snaze zbavit se skladových zásob.

Vzhledem k nízké nezaměstnanosti a rostoucím mzdám zůstává poptávka silná a bude pravděpodobně přispívat k růstu inflačních tlaků. Navíc bude umocněna fiskální expanzí a odloženými nákupy, které nemohli spotřebitelé v průběhu pandemie realizovat. Naproti tomu na straně nabídky by mohlo dojít k propadu (a souvisejícímu nárůstu spotřebitelských cen) z důvodu trvalého uzavření některých provozů nebo vlivem přetrhání dodavatelsko-odběratelských vztahů. Akceleraci inflace však zbrzdí posilující kurz koruny a rostoucí úrokové sazby ČNB.

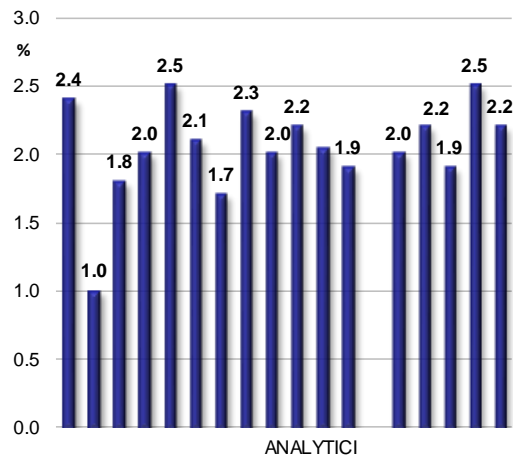
INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDEX SPOTŘEBITELSKÝCH CEN ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ V %



III. HRUBÝ DOMÁCÍ PRODUKT

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Duben 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	1.5	1.5
průměr	3.2	4.4
maximum	5.5	6.4

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
duben 2020	-7.2	5.8
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
březen 2021	3.3	4.4
duben 2021	3.2	4.4

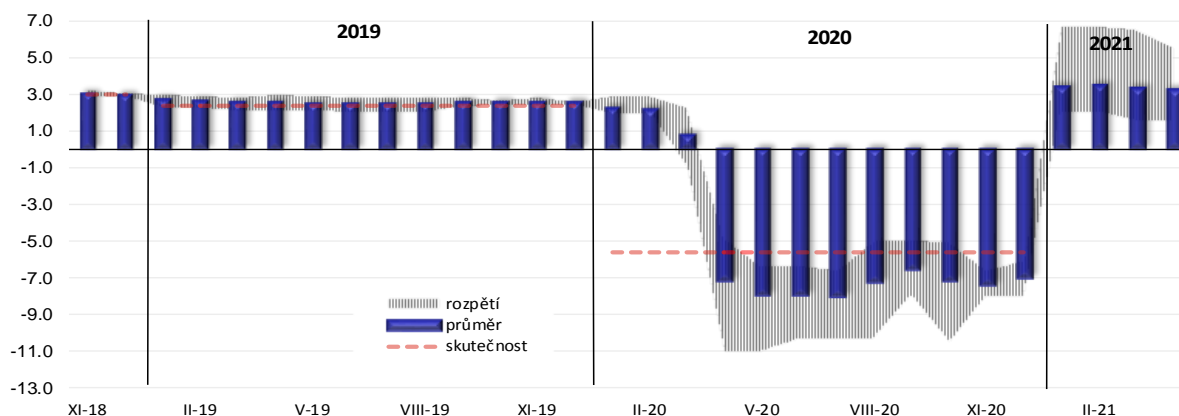
Po zpracování nových údajů ze sektoru vládních institucí ČSÚ opět mírně zpřesnil odhad vývoje českého HDP ve 4. čtvrtletí loňského roku. Podle aktuálních údajů došlo v meziročním vyjádření k poklesu ekonomiky o 4,8 %. To je v porovnání s předchozím odhadem o 0,1 procentního bodu hlubší propad. Mezičtvrtletní odhad (+0,6 %) i pokles za celý loňský rok (-5,6 %) se nezměnily.

Názor analytiků na budoucí vývoj domácí ekonomiky zaznamenal od minulého šetření jen nepatrnou změnu u odhadu na rok 2021, kde došlo ke snížení předpokládaného růstu o 0,1 procentního bodu na 3,2 %. Výhled na rok 2022 zůstává zachován na 4,4 %. Rozpětí individuálních prognóz na letošní rok se vlivem poklesu maxima zúžilo, zatímco u prognóz na příští rok došlo k rozšíření vzdálenosti krajních hodnot především vlivem poklesu minimální hodnoty, ale i nárůstem maximální hodnoty.

Analytici odhadují, že v druhém čtvrtletí letošního roku by již mělo být patrné hospodářské oživení, které by se mělo v druhé polovině roku dále zrychlovat. Zlepšení je očekáváno jak u domácí, tak i zahraniční poptávky. Nejvýraznější pokrok analytici předpokládají u spotřeby domácností, kde by se mělo projevit nejen postupné uvolňování restriktivních opatření, ale i dohánění odložené spotřeby z loňského roku. Navíc mzdy vykazují růst i v reálném vyjádření a příjmy domácností byly vedle toho dále posíleny daňovými změnami, což jsou také faktory hovořící ve prospěch vyššího objemu spotřebitelských výdajů. Riziko je nadále přirozeně spatřováno v pandemickém vývoji a potenciálním příchodu další vlny nákazy. Komplikace by mohly také přinést inflační tlaky, které budou hospodářské oživení bezpochyby doprovázet.

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
duben 2020	0.61	0.44	0.76	0.79	0.75	1.00	0.83	1.12
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
březen 2021	0.25	0.64	0.56	1.00	1.44	1.71	1.70	1.95
duben 2021	0.25	0.68	0.57	1.07	1.55	1.75	1.76	1.94

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

(%)

Duben 2021	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0.25	0.50	0.40	0.70	1.27	1.47	1.53	1.50
průměr	0.25	0.68	0.57	1.07	1.55	1.75	1.76	1.94
maximum	0.25	1.00	0.65	1.60	1.75	1.90	1.95	2.10

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2W repo rate	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.4.	0.25	0.56	1.55	1.72

Všichni respondenti, kteří se dubnového šetření zúčastnili, předpokládají, že na květnovém zasedání BR ČNB nedojde ke změně základních úrokových sazeb. 2T repo sazba by tak měla nadále setrvat na 0,25% úrovni. Naproti tomu v ročním horizontu opět došlo k mírnému posunu směrem nahoru. O jednoho vzrostl počet respondentů, kteří odhadují, že se 2T repo sazba bude navýšena na 0,75 %, zároveň žádný z analytiků už neočekává, že by se tato klíčová sazba ČNB i za rok stále nacházela na současné úrovni.

Analytici se domnívají, že poslední vývoj inflace by mohl v nové prognóze ČNB indikovat ještě přísnější utážení měnové politiky. Zajímavé tak bude sledovat květnové zasedání BR, které zbrusu novou prognózu ČNB přinese. Spekuluje se tak o srpnu jako o možném termínu prvního utážení měnové politiky v ČR po delší době. Nicméně s ohledem na relativně holubičí komunikaci BR, která jasně dává najevo, že se zvyšováním úrokových sazeb nechce unáhlit, je podle analytiků možné, že ke změně nastavení měnové politiky dojde až v září či ještě později. Podle některých respondentů až na začátku roku 2022.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

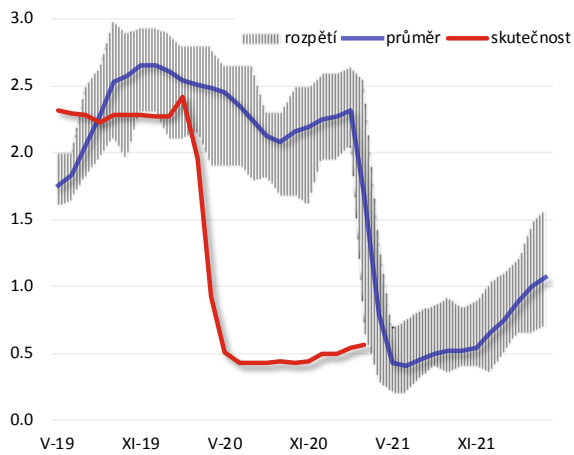
(%)

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

Zrychlující inflace a očekávání růstu úrokových sazeb se promítá i do výhledu vývoje referenčních mezibankovních sazeb PRIBOR a do úrokových swapů IRS. Jejich prognózy se tak převážně posunuly nahoru v rozsahu 1 až 11 bazických bodů.

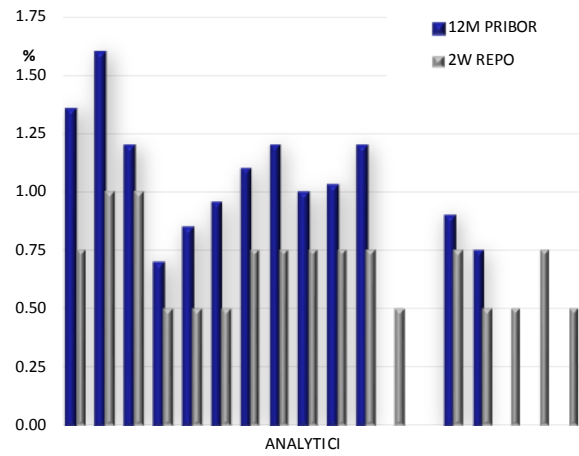
12M PRIBOR ZA 1 ROK

SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



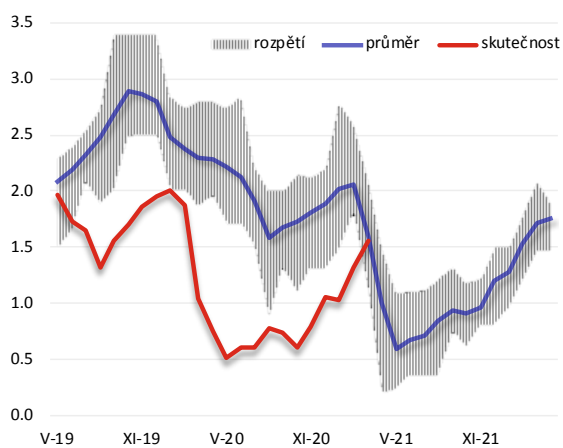
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK

PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



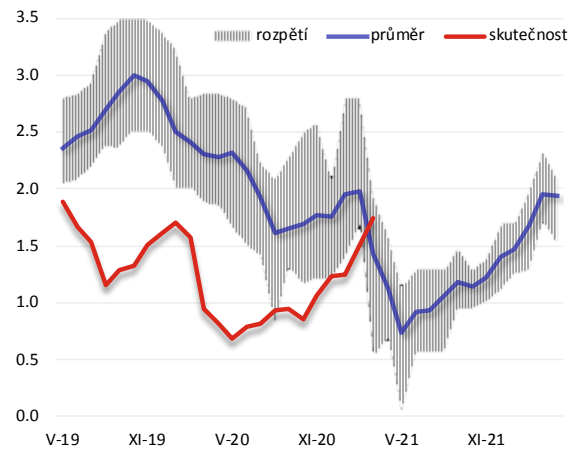
5R IRS ZA 1 ROK

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
duben 2020	26.98	25.98
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
březen 2021	26.01	25.32
duben 2021	25.88	25.29

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Duben 2021	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.70	24.90
průměr	25.88	25.29
maximum	26.20	26.50

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

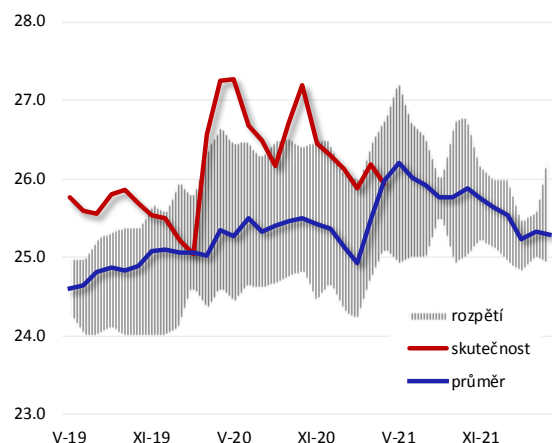
15.4.	25.94
--------------	--------------

Zlepšující pandemická situace a perspektiva uvolnění souvisejících restriktivních opatření se pravděpodobně promítlo i do aktuálního kurzu koruny na devizovém trhu, který od poloviny března opět posílil pod hladinu 26 CZK za EUR. Tento pohyb tradičně sledovaly i prognózy analytiků, které se v průměru posunuly na silnější úroveň. V polovině května by se tak koruna mohla pohybovat poblíž 25,88 CZK za EUR a v průběhu následujících jedenácti měsíců postupně pozvolně posílit k úrovni 25,29 CZK za EUR.

Pokrok ve vakcinaci a teplé počasí by mohly nadále zmírňovat šíření nákazy. Koruna potom nebude mít důvod v souvislosti s pandemií oslabovat. Naopak investoři by mohli začít opouštět bezpečné přístavy, což by pravděpodobně vedlo k většímu zájmu i o korunu. Pro předpokládanou pozvolnou trendovou apreciaci kurzu koruny však budou zásadní spíše tradiční faktory, tedy výhled vyšší inflace v ČR než eurozóně, nárůst úrokových sazeb ČNB při stabilní extrémně uvolněné měnové politice ECB (tedy úrokový diferenciál) a z dlouhodobějšího hlediska i obnova ekonomické konvergence ČR k EU

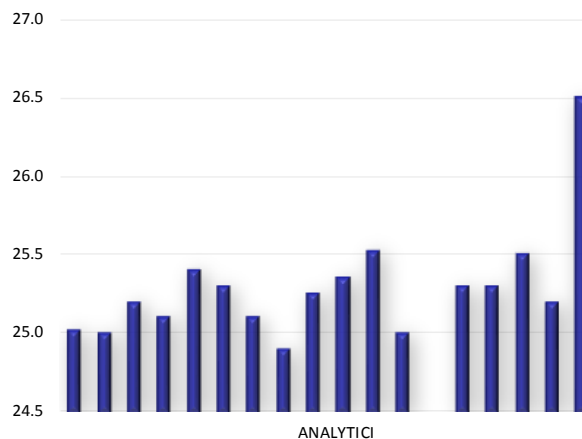
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Duben 2021	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.20	2.50
průměr	3.47	4.22
maximum	6.60	5.30

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD

(%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
duben 2020	3.8	3.2
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
březen 2021	3.4	4.4
duben 2021	3.5	4.2

Navzdory pandemické krizi nejsou podmínky na trhu práce v ČR (z pohledu počtu nezaměstnaných) vůbec špatné. Značný vliv na tom pochopitelně mají vládní podpůrné programy. Především díky rozjezdu sezónních prací poklesl v březnu podíl nezaměstnaných osob evidovaných na Úřadu práce ČR o 0,1 procentního bodu na 4,2 %. To je jen o 1,2 procentního bodu více než v březnu 2020. Zároveň došlo k nárůstu počtu volných pracovních míst, která převyšují počet registrovaných uchazečů o práci. V mezinárodním srovnání si ČR v této oblasti také vede velmi slušně, když vykazuje druhou nejnižší míru nezaměstnanosti v EU.

Takový vývoj na trhu práce stále ještě umožňuje mzdový růst, který bezpečně převyšuje tempo inflace. Pro letošní rok analytici v průměru počítají, že se nominální mzda zvýší o 3,5 %, tedy o 0,1 procentního bodu více než předpokládali před měsícem. V příštím roce by pak měla mzdová dynamika zrychlit na 4,2 %, což je ale o 0,2 procentního bodu méně, než bylo očekáváno v březnovém šetření.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU

PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

