Inflační očekávání finančního trhu

1/2020

Česká národní banka —— Inflační očekávání finančního trhu —— 1/2020

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

www.cnb.cz

Obsah

I. SHRNUTÍ 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. SHRNUTÍ

Prvního šetření v roce 2020 se zúčastnilo patnáct domácích a tři zahraniční respondenti. Dotázaní analytici ve svých lednových odhadech v úhrnu mírně snížili očekávané tempo roční prognózy inflace. Střednědobá prognóza, tedy tříletá, však zůstává nadále na 2% úrovni. Zároveň došlo k mírnému navýšení předpokládaného tempa českého hospodářské růstu a nominálních mezd v letošním roce. Zvýšil se i počet respondentů, kteří se domnívají, že v průběhu nadcházejících dvanácti měsíců dojde k nárůstu 2T repo sazby, převážná většina však nadále předpokládá stabilitu této základní úrokové sazby ČNB. A pravděpodobně s ohledem na vývoj na devizovém trhu v průběhu první poloviny ledna došlo k posunu prognóz kurzu koruny na silnější úrovně.

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, Eliška Jelínková 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, Czech Fund	+											
Michal Šoltés, RoklenFin	+											
Martin Janíčko, MND	+											
ZAHRANIČNÍ ANALYTICI												
Timon Dreyer, Kevin Daly, Goldman Sachs	+											
Shivaan Tandon, The Economist Intelligence Unit	+											
Jose A. Cerveira, JP Morgan	+											

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu všem velmi děkujeme.

V Praze, dne 29. 1. 2020

II. INFLACE

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI
(%)

Leden 2020	CPI 1Y	CPI 3Y
minimum	1.7	1.8
průměr	2.2	2.0
maximum	2.6	2.2

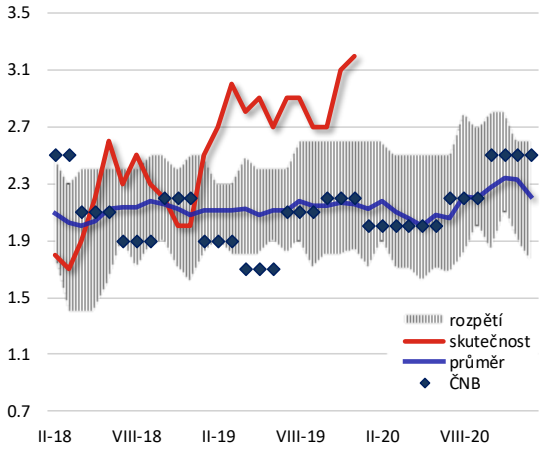
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI
(%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
leden 2019	2.1	2.0	
únor 2019	2.2	2.0	1Q: 2.0
duben 2019	2.1	2.0	2Q: 2.0
červenec 2019	2.1	2.0	
září 2019	2.2	2.0	3Q: 2.2
říjen 2019	2.3	2.0	
prosinec 2019	2.3	2.0	4Q: 2.5
leden 2020	2.2	2.0	

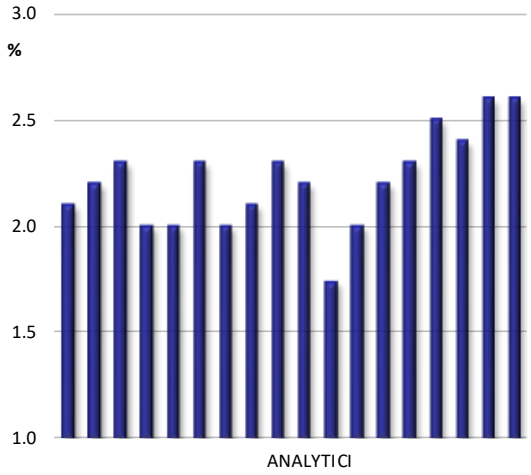
Navzdory prosincovému zrychlení tempa meziročního růstu indexu spotřebitelských cen o 0,1 p. b. na 3,2 % se průměrná roční prognóza analytiků přispívajících do našeho šetření naopak o 0,1 p. b. snížila. Analytici tak předpokládají, že v lednu příštího roku dosáhne meziroční nárůst cenové hladiny 2,2 %. V tříletém časovém horizontu se názor analytiků nemění a průměrná prognóza inflace zůstává na úrovni 2% cíle ČNB. Rozpětí ročních odhadů se vlivem poklesu minimální hodnoty rozšířilo, zatímco v případě tříletých prognóz se poklesem maxima zúžilo.

Inflace se sice aktuálně nachází nad horní hranicí tolerančního pásma, nicméně analytici přepokládají, že její růst dosáhne během několika měsíců vrcholu a v průběhu zbytku letošního roku bude postupně zpomalovat. Protiinflační faktory jsou spatřovány v oslabujícím růstu HDP, v silnějším kurzu koruny, v dezinflačních tlacích ze zahraničí i v posledním vývoji cen výrobců. Jádrová inflace by mohla být (s případným zpožděním za zpomalením hospodářského růstu) zmírňována nižším tempem růstu nominálních mezd a spotřeby domácností než v loňském roce.

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 2020	konec roku běžného	+1Y
minimum	1.9	1.7
průměr	2.2	2.3
maximum	2.9	3.1

PROGNÓZA RŮSTU HDP

(%)

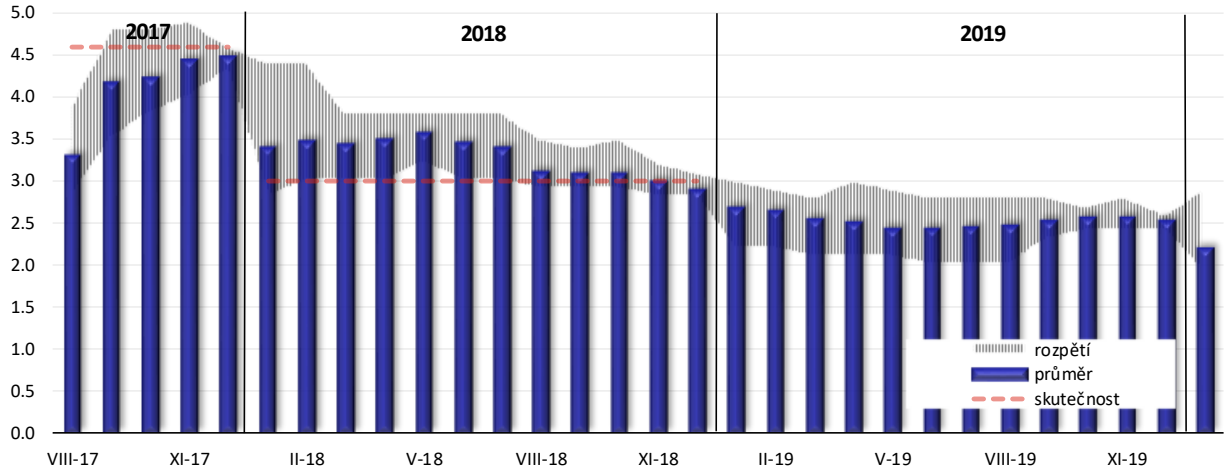
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
leden 2019	2.7	2.5
únor 2019	2.6	2.6
duben 2019	2.5	2.5
červenec 2019	2.5	2.4
září 2019	2.5	2.3
říjen 2019	2.6	2.3
prosinec 2019	2.5	2.1
leden 2020	2.2	2.3

Při příležitosti publikace čtvrtletních národních účtů v první polovině letošního ledna ČSÚ ve zpřesněném odhadu potvrdil, že meziroční růst českého HDP ve 3Q 2019 dosáhl 2,5 %. Analytici však od prosincového šetření svůj názor na český ekonomický růst mírně modifikovali směrem nahoru a pro rok 2020 předpokládají, že HDP v ČR v průměru vzroste o 2,2 %, což je o 0,1 p. b. více než před měsícem. V roce 2021 by pak mělo dojít k nepatrnému zrychlení hospodářského růstu na 2,3 %. S ohledem na vyšší růst maxima se rozpětí individuálních prognóz na letošní rok rozšířilo.

Propad německého průmyslu by se mohl podle některých komentářů odrazit do českého průmyslu a následně i do celé české ekonomiky se zpožděním. Předstihové indikátory (PMI) signalizují slabou zahraniční i domácí poptávku. Investiční aktivita bude i v nadcházejících čtvrtletích pravděpodobně limitována slabší podnikatelskou důvěrou, zatímco spotřebitelská poptávka zpomalením růstu nominálních mezd. V druhé polovině letošního roku by však mohlo dojít k obratu. Oživení ekonomické aktivity v zahraničí by se mohlo přenést i do ČR a pomoci české ekonomice pohybovat se nad svým potenciálem. Ke zrychlení hospodářského růstu v ČR dále přispěje pokračující expanzivní fiskální politika vlády i investice financované z evropských fondů (efekt dočerpání rozpočtu z programového období 2014 až 2020).

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	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
Predikce za měsíc	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
leden 2019	1.91	2.28	2.30	2.61	2.04	2.48	2.00	2.50
únor 2019	1.81	2.22	2.25	2.54	1.99	2.38	1.96	2.41
duben 2019	1.87	2.17	2.27	2.48	2.03	2.28	1.97	2.29
červenec 2019	2.00	2.03	2.29	2.24	1.73	1.91	1.65	1.92
září 2019	2.00	1.93	2.19	2.07	1.55	1.67	1.39	1.66
říjen 2019	2.00	1.99	2.24	2.15	1.64	1.73	1.35	1.69
prosinec 2019	2.00	2.00	2.28	2.25	1.81	1.89	1.52	1.75
leden 2020	2.01	2.07	2.28	2.27	1.99	2.02	1.75	1.96

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

(%)

Leden	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2020	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	2.00	1.75	2.26	1.95	1.20	1.46	1.30	1.38
průměr	2.01	2.07	2.28	2.27	1.99	2.02	1.75	1.96
maximum	2.25	2.75	2.30	2.60	2.25	2.80	2.00	2.80

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

(%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.1.	2.00	2.28	2.08	1.79

Téměř všichni respondenti se domnívají, že na únorovém zasedání BR ČNB ke změně základní úrokové sazby nedojde. Výjimku nově tvoří pouze jeden respondent, který se domnívá, že BR ČNB přistoupí ke zvýšení 2T repo sazby o 25 bp. Také v ročním horizontu došlo k modifikaci průměrné prognózy vývoje základní úrokové sazby. Přestože většina dotázaných respondentů nadále předpokládá, že 2T repo sazba zůstane i v průběhu následujících 12 měsíců nastavena na současné 2% úrovni, vzrostl počet respondentů, kteří očekávají její zvýšení (viz tabulka níže). Zatímco v prosincovém šetření 25bp nárůst odhadoval pouze jeden respondent, nyní jsou již tři. Navíc jeden dokonce předpokládá, že do ledna příštího roku by mohlo dojít ke zvýšení 2T repo sazby až na 2,75 %. Skupina respondentů, kteří očekávají nárůst základní úrokové sazby tak nyní na rozdíl od minulého šetření převažuje skupinu předpokládající její pokles.

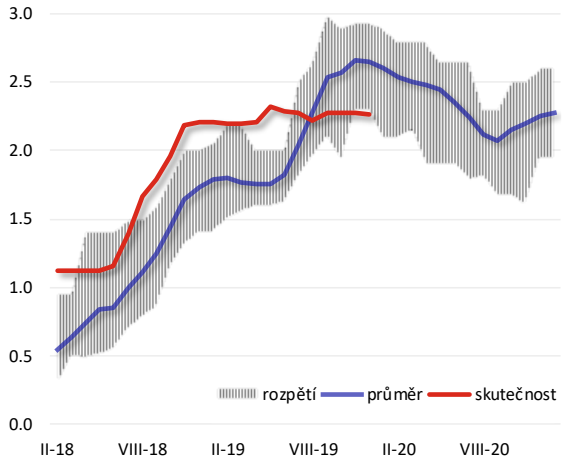
PROGNÓZA ANALYTIKŮ – NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y

(%)

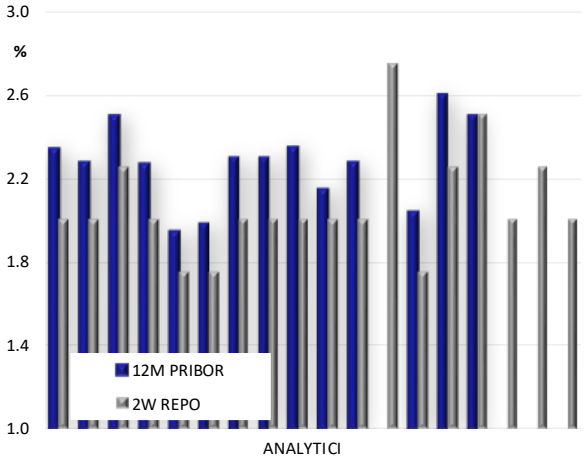
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	1.75	2	2.25	2.5	2.75
počet analytiků - aktuální šetření	3	10	3	1	1
- minulé šetření	3	12	1	1	0

Mírný nárůst zaznamenala i roční prognóza 12M referenční mezibankovní úrokové sazby PRIBOR, ovšem měsíční prognóza se od minulého šetření vůbec nezměnila. Pokračující vzestup swapových sazeb na trhu (tentokrát od minulého šetření 5Y IRS vzrostla o 12 bp a 10Y IRS o 15 bp) se promítl do průměrných prognóz analytiků, které se posunuly nahoru o 12 až 23 bp. K většímu posunu tentokrát došlo u měsíčních prognóz, jež pravděpodobně korigují v minulém šetření převažující nedůvěru analytiků v setrvalejší růst IRS sazeb. Tvar swapové křivky je v úseku 5-10Y nadále očekáván inverzní, a to jak v měsíčním, tak v ročním časovém horizontu.

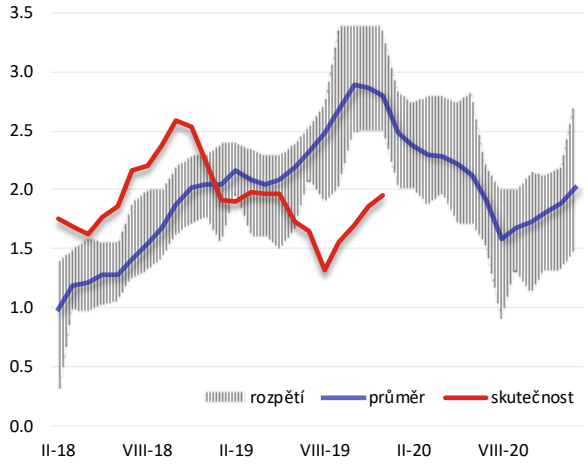
12M PRIBOR ZA 1 ROK
SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



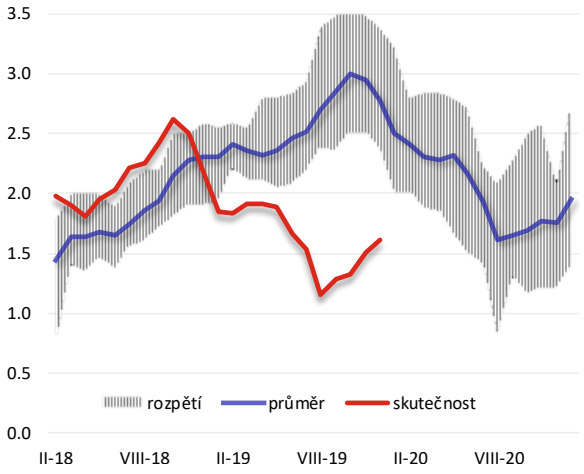
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1 ROK
PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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	Kurz EUR/CZK	
Predikce za měsíc	1M	1Y
leden 2019	25.55	25.05
únor 2019	25.63	25.07
duben 2019	25.61	25.34
červenec 2019	25.59	25.33
září 2019	25.74	25.47
říjen 2019	25.78	25.50
prosinec 2019	25.57	25.36
leden 2020	25.26	25.14

PROGNÓZA/PREDIKCE KURZU KORUNY

Leden	kurz EUR/CZK	
2020	1M	1Y
minimum	25.10	24.30
průměr	25.26	25.14
maximum	25.40	26.10

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

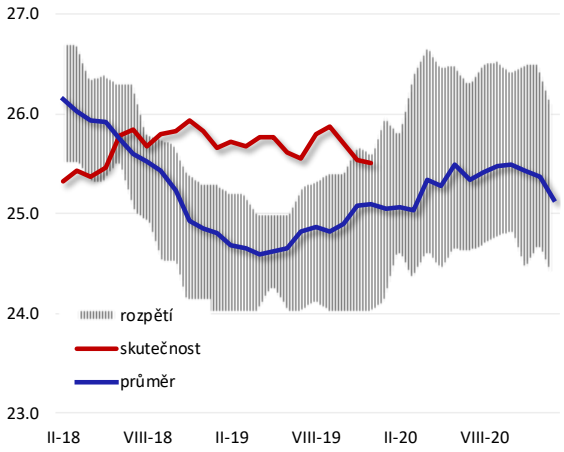
15.1.	25.15

Kurz koruny vůči euru pokračoval, zejména v první polovině ledna, v apreciaci a koruna si tak sáhla na nejsilnější úroveň od roku 2012. Tuto skutečnost reflektovali také analytici ve svých prognózách, které se posunuly na silnější úrovně. V měsíčním horizontu očekávali, že koruna bude korigovat z hodnoty 25,15 CZK za EUR, na které se pohybovala v termínu odevzdání dotazníku, k hladině 25,26 CZK za EUR. Teprve až v ročním horizontu by se kurz koruny měl vrátit zpět k úrovni z poloviny ledna a trvaleji usadit poblíž 25,14 CZK za EUR.

Kurz koruny by se podle některých názorů analytiků měl s ohledem na ekonomický vývoj v současné době pohybovat na silnějších úrovních, než se nachází aktuální kurz na devizovém trhu. Zásadním faktorem, který stojí za podhodnocením koruny, je podle některých respondentů její překoupenost, tedy přítomnost spekulativního kapitálu, který do ČR ze zahraniční přitekl v době kurzového závazku ČNB. Ta způsobuje vyšší citlivost kurzu koruny na globální faktory a brzdí apreciaci k úrovním odpovídající konvergenci české ekonomiky k západním zemím. Vedle zpomalujícího hospodářského růstu a uzavírání spekulativních pozic bude tedy míra globálních nejistot důležitým faktorem předurčujícím vývoj kurzu koruny v blízké budoucnosti.

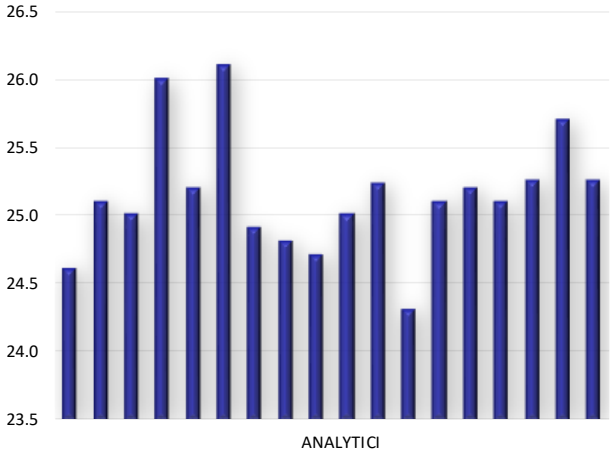
KURZ EUR/CZK

ROČNÍ PRŮMĚRNÁ PROGNÓZA A ROZPĚTÍ INDIVIDUÁLNÍCH ODHADŮ



INDIVIDUÁLNÍ ROČNÍ PROGNÓZY

EUR/CZK



VI. NOMINÁLNÍ MZDY

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD
(%)

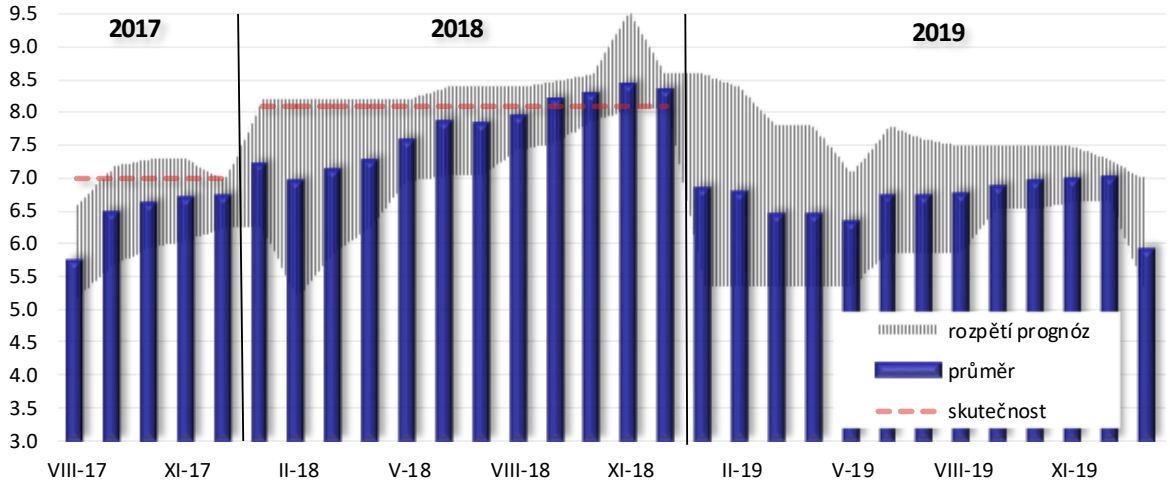
Leden 2020	konec roku běžného	+1Y
minimum	5.10	4.00
průměr	5.89	4.92
maximum	7.00	6.20

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD
(%)

Horizont predikce / Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
leden 2019	6.8	5.2
únor 2019	6.8	5.3
duben 2019	6.4	4.9
červenec 2019	6.7	5.2
září 2019	6.9	5.4
říjen 2019	6.9	5.5
prosinec 2019	7.0	5.7
leden 2020	5.9	4.9

Přestože analytici již delší dobu odhadují, že se domácí ekonomická aktivita v roce 2020 sníží, provází výsledky tohoto šetření mírná převaha optimismu. Z údajů o HDP vyplývá, že decelerace ekonomického růstu by mohla být v letošním roce pomalejší, než vyplynulo z prosincového šetření. Zároveň došlo k nárůstu počtu respondentů, kteří v ročním horizontu očekávají zvyšování základních úrokových sazeb ČNB. V případě trhu práce tomu není jinak. I zde analytici v průměru předpokládají, že mzdová dynamika se nebude snižovat tak rychle, jak odhadovali v loňských šetřeních. Například v průběhu jarních průzkumů předpokládali, že nominální mzdy v roce 2020 porostou o méně než 5 % (přesněji o 4,7 % v březnovém šetření z roku 2019), nyní již z výsledků vychází 5,9% tempo. To při očekávaném růstu cenové hladiny předurčuje relativně robustní nárůst reálných mezd. Podle některých respondentů se na vyšší mzdové dynamice bude nezanedbatelně podílet i plánované navyšování platů ve veřejném sektoru. Trend uvolňování napjatých podmínek na trhu práce by však měl být (i když v pomalejším tempu než původní odhady) zachován a podle souhrnného odhadu by měl pokračovat i v roce 2021, kdy analytici předpokládají, že tempo mzdového růstu zpomalí na 4,9 %.

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