

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU SRPEN

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2019

I srpnového průzkumu ČNB se zúčastnilo všech čtrnáct domácích a tři zahraniční analytici. V porovnání s minulým šetřením došlo k nárůstu průměrné roční prognózy inflace, zatímco výhled hospodářského růstu na příští rok byl snížen. Naprostá většina dotázaných respondentů se nadále domnívá, že dvoutýdenní repo sazba bude za rok na stejné úrovni jako nyní, nicméně mezi zbývajících nyní více převažuje počet těch, kteří očekávají pokles této základní měnově politické sazby. Ke korekci směrem dolů došlo také u výhledu vývoje referenční mezibankovní sazby i u swapových sazeb. Prognóza koruny byla pravděpodobně ovlivněna depreciací odpovídajícího kurzu na devizovém trhu. Naproti tomu názor na růst nominálních mezd žádnou změnu nezaznamenal.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
J. Polanský, Česká spořitelna	+	+	+	+	+	+	+	+				
David Marek, Deloitte Czech Republic	+	+	+	+	+	+	+	+				
Viktor Zeisel, Marek Dřímál, 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	+	+	+	+	+	+	+	+				
Martin Janíčko, Kamil Kovář, Moody's Analytics	+	+	+	+	+		+	+				
Jan Kudláček, Tomáš Lébl, AXA	+	+	+	+	+	+	+	+				
Jakub Seidler, ING	+	+	+	+	+	+	+	+				
Lukáš Kovanda, Czech Fund	+	+	+	+	+	+	+	+				
Michal Šoltés, RoklenFin	+	+			+	+	+	+				
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 28. 8. 2019

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Srpen 2019	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.8	1.9
průměr	2.2	2.0
maximum	2.8	2.2

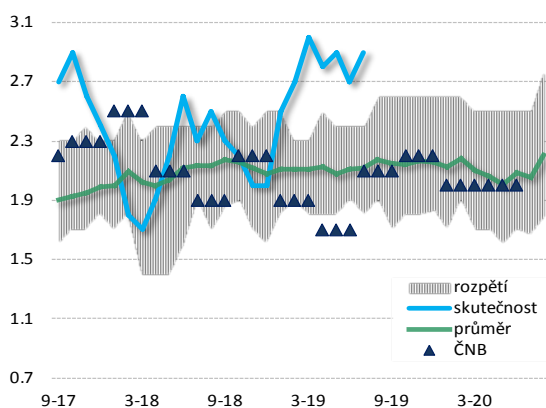
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB
	1Y	3Y	v %
srpen 2018	2.2	2.0	
září 2018	2.1	2.0	3Q: 2,1
listopad 2018	2.2	2.0	
prosinec 2018	2.2	2.0	4Q: 2,2
únor 2019	2.2	2.0	1Q: 2,0
duben 2019	2.1	2.0	2Q: 2,0
červenec 2019	2.1	2.0	
srpen 2019	2.2	2.0	3Q: 2,2

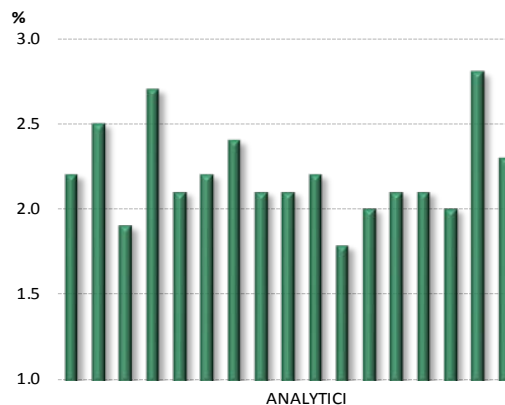
V červenci se meziroční tempo růstu indexu spotřebitelských cen opět vrátilo na hodnotu 2,9 %, což je o 0,2 p.b. více než měsíc předtím. Mírně nahoru se posunula také průměrná roční prognóza analytiků a v prorovnění s červnovým šetřením se nachází o 0,1 p.b. výše, tedy na 2,2 %. V tříletém horizontu zůstává prognóza stále ukotvena na úrovni 2% inflačního cíle ČNB. Rozpětí krajních hodnot ročních prognóz se vlivem rychlejšího nárůstu maxima rozšířilo, kdežto u tříletých prognóz došlo k jeho zúžení z důvodu nárůstu minima i poklesu maxima.

Vývoj indexu spotřebitelských cen tak potvrzuje domněnky analytiků z minulých šetření, podle kterých je hospodářský vývoj v ČR stále lehce proinflační. Vedle červencového nárůstu cen rekreací inflaci nadále táhne vzhůru především trh práce a vysoký růst mezd, který posiluje domácí poptávku. Nezanedbatelnou roli sehrávají také vyšší ceny potravin. Silná domácí poptávka pramenící především z vysokého růstu mezd by měla udržovat inflaci nad cílem ČNB i ve zbytku letošního roku, jelikož ochlazení bude na trh práce podle analytiků přicházet jen pomalu. V příštím roce by se měly poptávkové tlaky sice zmírnit, nicméně opačným směrem by mohl působit plánovaný nárůst spotřebních daní. Očekávaný protinflační efekt nemusí přinést ani kurz koruny, jelikož někteří analytici předpokládají v ročním horizontu jeho oslabení. A v neposlední řadě suché počasí představuje riziko vyšších cen potravin.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Srpen 2019	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.0	2.0
průměr	2.5	2.3
maximum	2.8	3.0

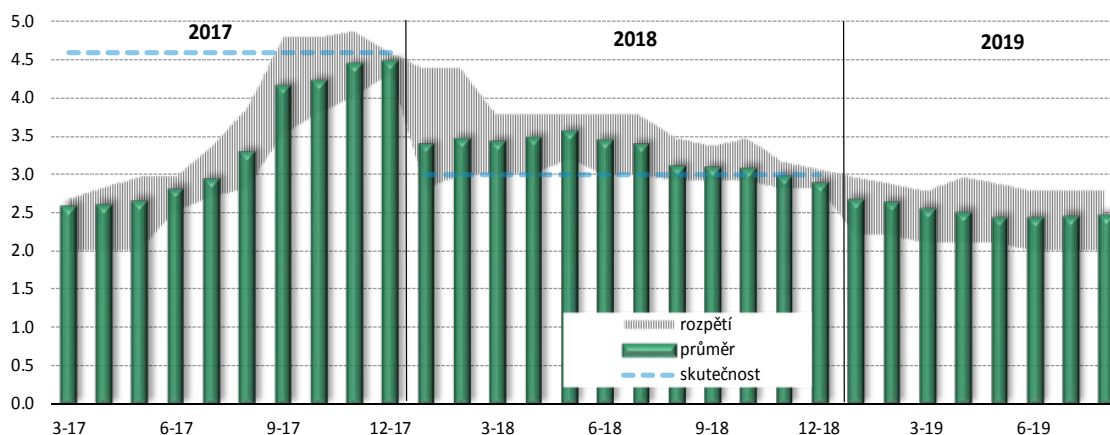
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
srpen 2018	3.1	3.0
září 2018	3.1	2.9
listopad 2018	3.0	2.9
prosinec 2018	2.9	2.8
únor 2019	2.6	2.6
duben 2019	2.5	2.5
červenec 2019	2.5	2.4
srpen 2019	2.5	2.3

Podle předběžného odhadu ČSÚ hrubý domácí produkt v 2Q 2019 meziročně vzrostl o 2,7 % (zpomalení o 0,1 p.b. v porovnání s 1Q 2019), přičemž růst domácí ekonomiky se nadále opírá nejen o spotřebu domácností, ale i o zahraniční poptávku, zatímco u investiční aktivity pokračuje postupné snižování dynamiky. Pohled analytiků na hospodářský vývoj v letošním roce se nemění a HDP by tak mělo meziročně vzrůst o 2,5 %. Naproti tomu mírný pokles (o 0,1 p.b. na 2,3 %) zaznamenala prognóza hospodářského růstu na příští rok. Rozpětí individuálních prognóz se pro ani jedno sledované období nezměnilo.

Podle analytiků je pokračující růst českého HDP ve světle oslabující německé ekonomiky pozitivní zprávou. Naznačuje minimálně prozatimní odolnost domácího hospodářství vůči vnějším nepříznivým vlivům. Varování však přináší domácí předstihové indikátory a zhoršující se situace v českém průmyslu, což by mohlo vyústit v další zpomalování domácí ekonomické aktivity. Navíc nezanedbatelným brzdícím prvkem zůstává přetrvávající nedostatek pracovní síly a významné riziko i nadále spočívá v potenciálních negativních dopadech brexitu a v zavázení protekcionistických opatření do mezinárodního obchodu.

RŮST HDP KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



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
srpen 2018	1.36	2.00	1.68	2.28	2.14	2.48	2.24	2.70
září 2018	1.45	2.16	1.89	2.53	2.34	2.68	2.40	2.86
listopad 2018	1.75	2.29	2.20	2.66	2.59	2.87	2.63	2.94
prosinec 2018	1.75	2.30	2.20	2.65	2.43	2.79	2.42	2.78
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
srpen 2019	2.00	1.94	2.23	2.12	1.36	1.59	1.20	1.61

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

Srpen 2019	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	2.00	1.50	2.15	1.81	1.05	0.85	0.90	0.80
průměr	2.00	1.94	2.23	2.12	1.36	1.59	1.20	1.61
maximum	2.00	2.25	2.30	2.30	1.70	2.00	1.50	2.10

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.8.	2.00	2.21	1.19	1.00

Převážná většina dotázaných analytiků nadále předpokládá, že v průběhu následujících dvanácti měsíců nedojde ke změně nastavení základních úrokových sazeb. V porovnání s minulým šetřením však vzrostl počet respondentů, kteří v ročním horizontu očekávají snížení základní dvoutýdenní repo sazby ČNB na úkor skupiny očekávající stejně velký nárůst.

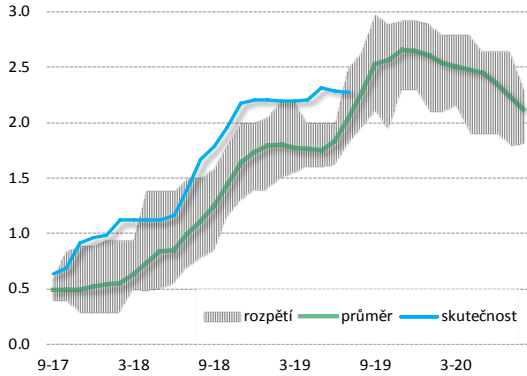
Obecně analytici předpokládají, že vzhledem k nejistotě okolo brexitu a budoucímu vyjednávání o dalších protekcionistických opatřeních bude ČNB opatrná a s dalším utahováním své měnové politiky nebude pospíchat. V případě, že by se tyto problémy hladce vyřešily, mohlo by dojít ke zvýšení základních sazeb ČNB. Naopak pokud se ekonomický vývoj ve světě zhorší, mohlo by dojít k jejich poklesu.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ - NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y (%)

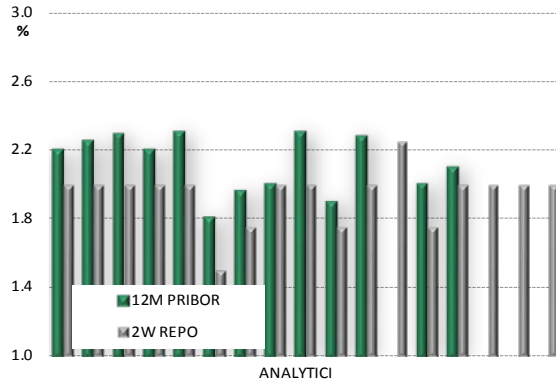
urověň 2T repo sazby za 1Y (%)	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50
počet analytiků - aktuální šetření	1	3	12	1	0
-minulé šetření	1	0	12	4	0

V souladu s oslabením očekávání růstu základních úrokových sazeb došlo i ke snížení prognózy 12M PRIBORu, a to v měsíčním (-6 bp) i ročním horizontu (-12 bp). Vedle toho eskalace napětí na finančním trhu vedla k propadu swapových sazeb (o 51 bp v u IRS 5Y a o 60 bp u IRS 10Y) a i související korekci jejich průměrných prognóz (v rozsahu -31 bp až -46 bp).

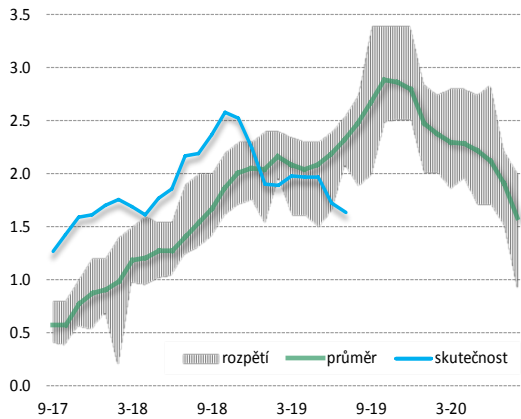
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



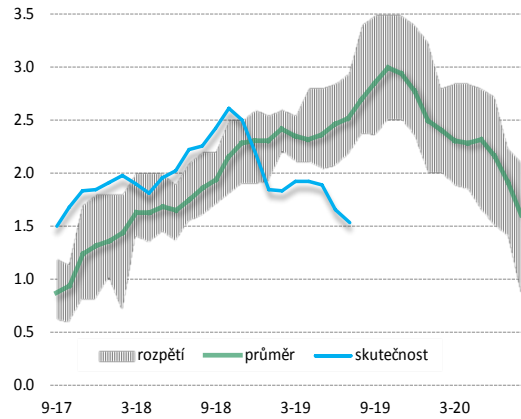
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



1M A 1R PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizot predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
srpen 2018	25.63	24.87
září 2018	25.53	24.82
listopad 2018	25.86	25.07
prosinec 2018	25.78	25.09
únor 2019	25.63	25.07
duben 2019	25.61	25.34
červenec 2019	25.59	25.33
srpen 2019	25.68	25.41

PREDIKCE KURZU KORUNY

Srpen 2019	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.50	24.65
průměr	25.68	25.41
maximum	25.80	26.50

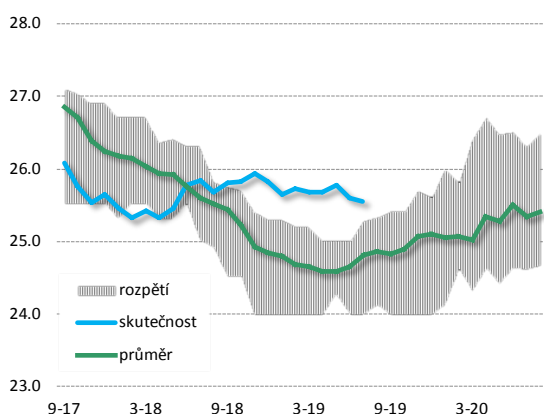
KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.8.	25.88
-------	-------

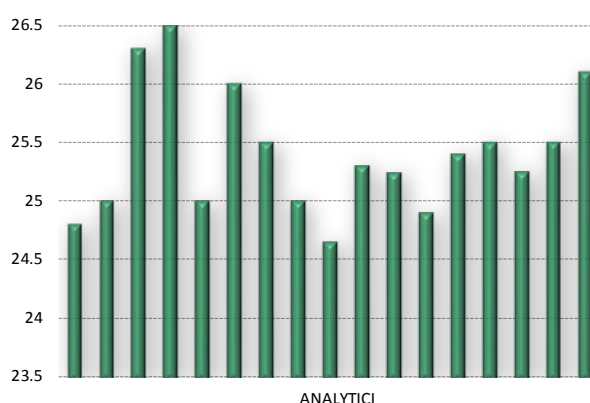
Kurz koruny na devizovém trhu od uzávěrky červnového šetření oslabil o 0,3 CZK za EUR, což pravděpodobně ovlivnilo analytiky, kteří v průměru posunuli své prognózy na slabší úroveň. Do poloviny září letošního roku by měla koruna posílit k 25,68 CZK za EUR a v průběhu následujících jedenácti měsíců dále k 25,41 CZK za EUR. To je obdobné tempo apreciacie jako v červnovém šetření.

Slabší průměrná úroveň kurzu koruny koresponduje nejen s posledním vývojem na devizovém trhu, ale i s perspektivou pomalejšího růstu české ekonomiky v příštím roce a nižší pravděpodobností zvyšování základních sazeb ČNB.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Srpen 2019	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	5.8	4.0
průměr	6.7	5.2
maximum	7.5	7.2

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
srpen 2018	7.9	5.8
září 2018	8.2	6.3
listopad 2018	8.4	6.5
prosinec 2018	8.3	6.7
únor 2019	6.8	5.3
duben 2019	6.4	4.9
červenec 2019	6.7	5.2
srpen 2019	6.7	5.2

Podmínky na trhu práce v ČR zůstávají nadále napjaté. V červenci sice podíl nezaměstnaných osob vzrostl o 0,1 p.b. na 2,7 %, nicméně jde především o sezónní záležitost související s příchodem absolventů škol. Zároveň červencový údaj o počtu nezaměstnaných lidí je nejnižší od roku 1996 a zaměstnavatelé se nadále potýkají s obsazováním volných pracovních míst. I v rámci srovnání se zahraničím zůstává (podle statistiky Eurostatu) míra nezaměstnanosti v ČR nejnižší z celé EU. Analytici tak nemění svůj názor na perspektivu vývoje nominálních mezd a předpokládají, že v letošním roce dojde k 6,7% nárůstu. Se zvolněním ekonomického růstu a jeho návratu k úrovni potenciálního produktu by mělo dojít i ke zpomalení dynamiky mzdového růstu v příštím roce. Analytici tak předpokládají, že v roce 2020 se meziročně nominální mzdy zvýší o 5,2 %.

RŮST MEZD KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ V %

