INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
BŘEZEN

2019

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Březnového průzkumu se zúčastnilo třináct domácích a dva zahraniční analytici. Aktualizované údaje naznačují mírně nižší tempo růstu spotřebitelských cen v ročním i tříletém horizontu. Nepatrně méně optimistický je také odhad ekonomického růstu na letošní a příští rok. Navzdory akcelerující inflaci větší část respondentů předpokládá, že na březnovém zasedání BR ČNB nedojde ke změně nastavení základních úrokových sazeb. Výhled vývoje kurzu koruny nedoznal výraznějších změn a v měsíčním i ročním horizontu zaznamenal pouze nepatrný pohyb směrem k silnějším úrovním. Situace na trhu práce by podle většinového názoru měla zůstat i nadále napjatá, nicméně se očekává nižší dynamika růstu mezd.

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 Dřímal, 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 21. 3. 2019

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Březen 2019	CPI 1Y	CPI 3Y
minimum	1,7	1,2
průměr	2,1	1,9
maximum	2,5	2,3

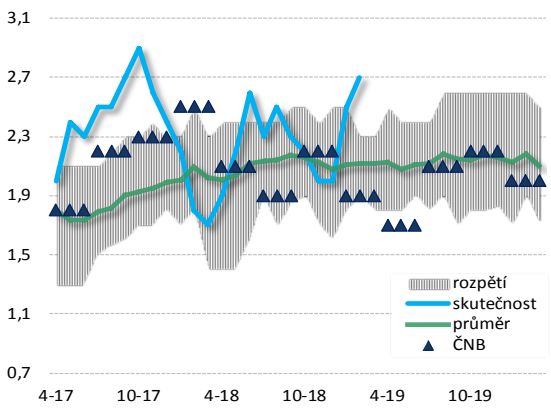
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
březen 2018	2,1	2,0	1Q: 1,9
duben 2018	2,1	2,0	
červen 2018	2,1	2,0	2Q: 1,7
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	
březen 2019	2,1	1,9	1Q: 2,0

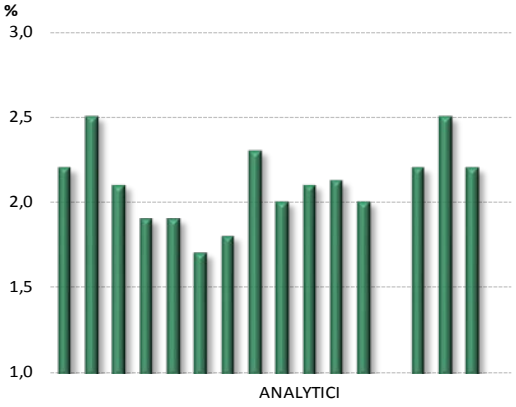
Meziroční tempo růstu spotřebitelských cen v ČR v únoru překvapivě dále zrychlilo na 2,7 %, což bylo o 0,2 p. b. více než v lednu. Navzdory vzestupu cenové hladiny, který podle ČSÚ v meziročním vyjádření do velké míry souvisí především s pokračujícím růstem nákladů na bydlení a dynamickým nárůstem cen v oddílu potravin a nealkoholických nápojů, se průměrná roční prognóza analytiků změnila o 0,1 p. b., a to směrem dolů na 2,1 %. Také v tříletém horizontu došlo k mírnému snížení průměrné prognózy na 1,9 %. Rozpětí ročních prognóz se vlivem většího poklesu minima oproti maximální hodnotě mírně rozšířilo, naproti tomu u tříletých odhadů došlo k jeho výraznějšímu zúžení v důsledku poklesu obou hodnot, zejména maxima.

Inflace by podle některých analytiků mohla v nejbližším období dále zrychlovat, nicméně by nemělo dojít k překročení horní hranice tolerančního pásma (3 %). V dalším průběhu roku by pak měla pozvolna zpomalovat směrem k 2% inflačnímu cíli. Hlavním proinflačním faktorem nadále zůstává napjatá situace na trhu práce generující silný růst mezd, v opačném směru však působí efekt zpomalování domácí ekonomiky a nižší odhad vývoje cen ropy na světových trzích. V tříletém horizontu jeden analytik výrazně snížil odhad inflace (1,2 %), a to z důvodu radikální změny výhledu globálního prostředí, zejména prodloužení uvolněné měnové politiky ECB a očekávané zpomalení ekonomiky eurozóny, Německa a USA.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Březen 2019	konec roku běžného	+1Y
minimum	2,1	1,4
průměr	2,5	2,5
maximum	2,8	2,9

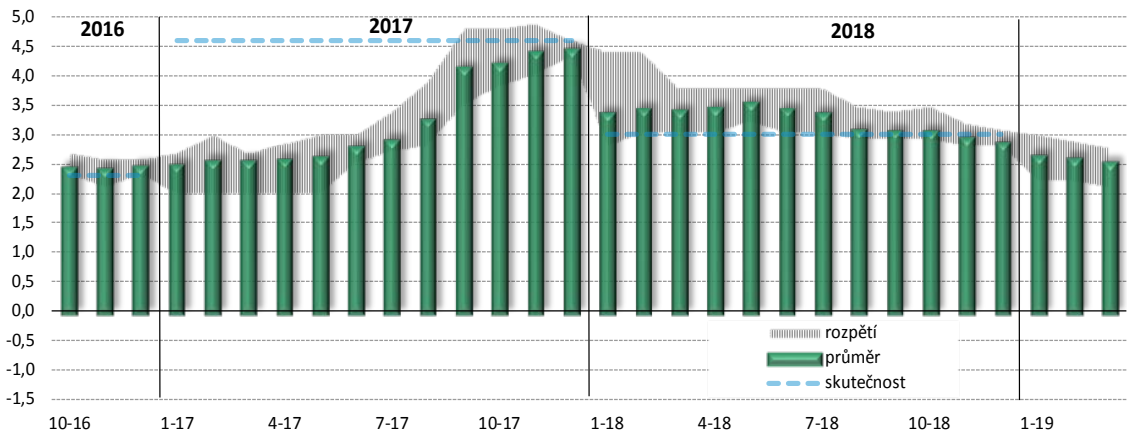
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce	konec roku	
Predikce za měsíc	běžného	běžného+1Y
březen 2018	3,4	2,9
duben 2018	3,5	2,9
červen 2018	3,4	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
březen 2019	2,5	2,5

Podle zpřesněného údaje ČSÚ vzrostla česká ekonomika ve 4Q 2018 o 2,8 %, a to i navzdory ekonomické stagnaci Německa. Za celý rok 2018 růst HDP činil 3,0 %. Hlavním tahounem růstu zůstala tvorba hrubého fixního kapitálu a výdaje na konečnou spotřebu domácností. Od posledního šetření doznaly prognózy analytiků pouze mírných změn. Z hlediska výhledu na letošní a příští rok se v obou případech snížil průměrný odhad shodně o 0,1 p. b. na 2,5 %. Rozpětí individuálních prognóz se v roce 2019 vlivem stejného poklesu obou krajních hodnot nezměnilo, naopak u výhledů na rok 2020 došlo k jeho výraznému rozšíření výhradně v důsledku poklesu minima.

Růst české ekonomiky by podle analytiků měl v letošním roce mírně zpomalit a jeho struktura by měla být vyváženější. Ekonomika se však nadále bude pohybovat v blízkosti svého potenciálu. Za zpomalením hospodářského růstu bude možné hledat jednak zpřísňování domácí měnové politiky, ale i působení globálních rizik, která se mohou projevit na nižší investiční aktivitě soukromého sektoru. V případě investic by se zároveň mohlo dostavit zpomalení vyplývající z vysoké srovnávací základny a slabšího přílivu finančních prostředků z evropských fondů. Nadále silná by naopak měla zůstat spotřeba domácností. Přestože již analytici neočekávají tak agresivní mzdový růst jako v minulém roce, i tak by měl být dostatečně robustní na to, aby podpořil domácí spotřebu.

RŮST HDP KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



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
březen 2018	0,75	1,35	1,17	1,77	1,69	2,08	1,93	2,36
duben 2018	0,75	1,34	1,14	1,76	1,67	2,04	1,88	2,32
červen 2018	0,81	1,40	1,22	1,83	1,86	2,19	2,05	2,46
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
březen 2019	1,85	2,18	2,27	2,51	2,05	2,30	1,99	2,31

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

Březen	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2019	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	1,75	1,75	2,20	2,15	2,00	1,85	1,90	1,88
průměr	1,85	2,18	2,27	2,51	2,05	2,30	1,99	2,31
maximum	2,00	2,50	2,45	2,80	2,22	2,80	2,25	2,85

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
14.3.	1,75	2,19	1,93	1,88

Šest z celkem patnácti dotazovaných analytiků předpokládá na březnovém zasedání BR ČNB zvýšení 2T repo sazby o 25 bps. Zbylých devět předpokládá její setrvání na stávající úrovni. Důvodem k utažení měnové politiky je podle analytiků stále silný hospodářský růst, akcelerující inflace a slabší kurz koruny. Jako argument pro zachování sazeb se naopak uvádí překvapivě slabší mzdová dynamika, nižší odhad vývoje automobilového průmyslu, který je významným faktorem domácího hospodářského růstu a nejistá ekonomická situace Německa, hlavního obchodního partnera ČR.

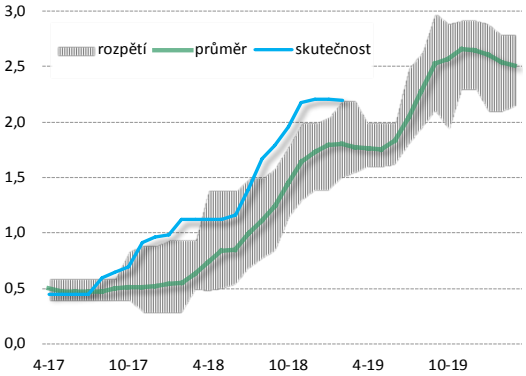
V ročním horizontu se očekává pomalejší utahování měnové politiky než v únoru (viz níže uvedená tabulka). Většina oslovených analytiků předpokládá, že během následujících dvanácti měsíců bude 2T repo sazba zvýšena o 50 bps na 2,25 %, naproti tomu jeden analytik předpokládá její setrvání na současné úrovni.

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

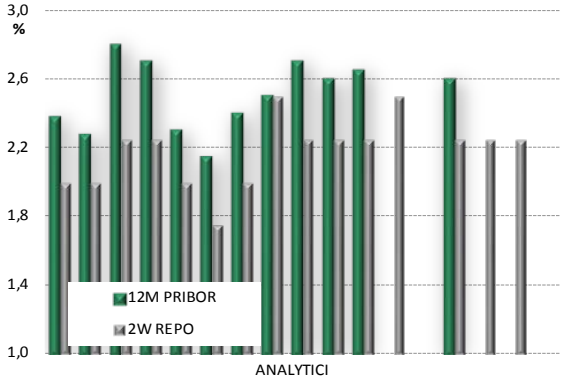
uroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	1,75	2,00	2,25	2,50	2,75
počet analytiků - aktuální šetření	1	4	8	2	0
-minulé šetření	0	4	11	2	0

Prognóza mezibankovních sazeb 12M PRIBOR se v měsíčním horizontu posunula o 2 bps vzhůru, nicméně vzhledem k tomu, že je očekáváno nepatrně pomalejší tempo utahování MP ČNB, došlo v ročním horizontu k jejímu mírnému poklesu o 3 bps. V případě 5Y a 10Y IRS byly průměrné odhady v měsíčním horizontu zvýšeny o 3 až 6 bps, u ročních prognóz naopak poklesly o 8 až 10 bps.

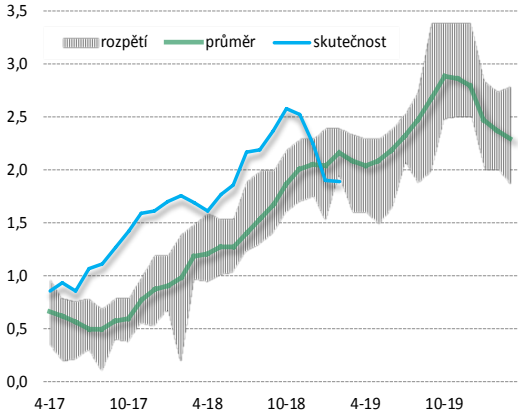
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



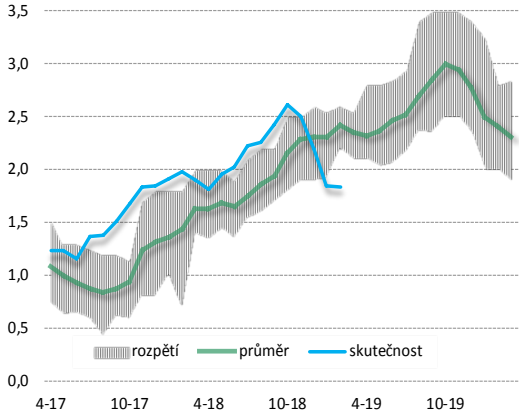
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



1M A 1R PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizot predikce	Kurz EUR/CZK	
Predikce za měsíc	1M	1Y
březen 2018	25,33	24,65
duben 2018	25,29	24,59
červen 2018	25,51	24,64
září 2018	25,53	24,82
listopad 2018	25,86	25,07
prosinec 2018	25,78	25,09
únor 2019	25,63	25,07
březen 2019	25,61	25,03

PREDIKCE KURZU KORUNY

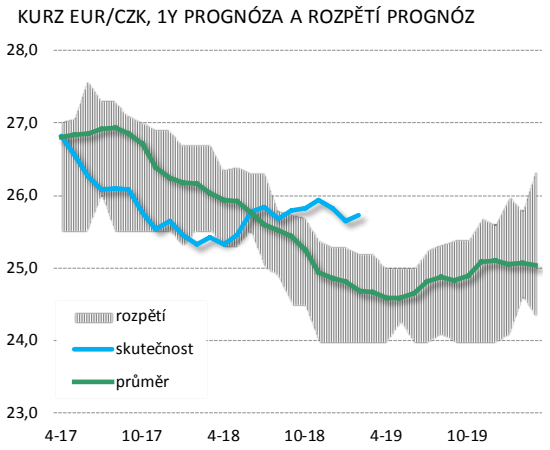
Březen	kurz EUR/CZK	
2019	1M	1Y
minimum	25,50	24,30
průměr	25,61	25,03
maximum	25,78	26,40

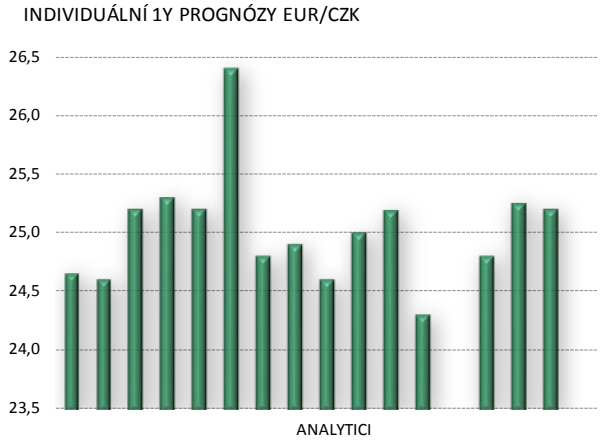
KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

14.3.	25,67

Kurz koruny vůči euru od minulého šetření velmi mírně posílil z 25,70 CZK za EUR na 25,67 CZK za EUR, což se odpovídajícím způsobem odrazilo i v odhadech analytiků, které byly posunuty na nepatrně silnější úroveň. V polovině dubna by se tak měla koruna pohybovat kolem 25,61 CZK za EUR a v průběhu následujících měsíců pozvolna posílit až do těsné blízkosti 25,03 CZK za EUR.

Přestože se analytici shodují, že v delším časovém horizontu má koruna nastaven zřejmý apreciační trend založený na příznivém vývoji domácí ekonomiky, přebytku běžného účtu a rozšiřujícím se úrokovém diferenciálu, krátkodobě ji mohou vychylovat vnější nejistoty, zejména výsledek obchodních jednání mezi USA a Čínou, ekonomická rizika spojená s brexitem nebo případné zavedení cel na vývoz automobilů do USA. Podle některých názorů bude hrát klíčovou roli také situace v německé ekonomice a obecně celé eurozóně. Nejoptimističtější scénář počítá s posílením koruny během následujících dvanácti měsíců až k hranici 24,30 CZK za EUR a naopak v případě nejpesimističtějšího scénáře se předpokládá oslabení na 26,40 CZK za EUR.



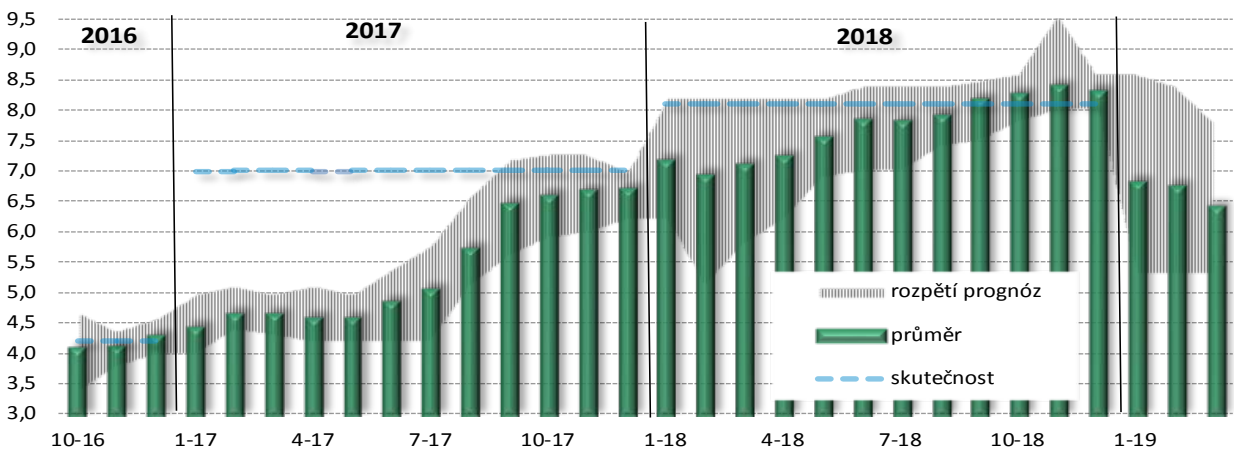


PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Březen 2019	konec roku běžného	+1Y
minimum	5,3	3,1
průměr	6,4	4,7
maximum	7,8	5,5

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
březen 2018	7,1	5,2
duben 2018	7,2	5,2
červen 2018	7,8	5,6
září 2018	8,2	6,3
listopad 2018	8,4	6,5
prosinec 2018	8,3	6,7
únor 2019	6,8	5,3
březen 2019	6,4	4,7

Podle dat ČSÚ zpomalil růst průměrné měsíční mzdy v posledním čtvrtletí minulého roku v reálném vyjádření na 4,7 % z 6,0 % o kvartál dříve, což se projevilo i v nižších individuálních odhadech analytiků, kteří nyní předpokládají růst mezd v letošním roce v průměru o 6,4 %, tedy o 0,4 p. b. méně v porovnání s minulým šetřením. V roce 2020 byla průměrná prognóza mzdové dynamiky snížena o 0,6 p. b. na 4,7 %. Pokračující pnutí na trhu práce podle analytiků i nadále podporuje domácí mzdový růst, jeho dynamika by však měla pozvolna zpomalovat s tím, jak bude docházet ke zvyšování úrokových sazeb, ale i k hospodářskému ochlazení eurozóny. Další příčiny zpomalení se spatřují také ve vysoké srovnávací základně platů ve veřejné sféře nebo v nižších vyplácených odměnách v soukromém sektoru, jejichž výše je často navázaná na ziskovost společností, která v důsledku narůstajících mzdových nákladů výrazně klesla. Navzdory mzdovému zpomalení se však analytici shodují, že domácí poptávka zůstane v letošním roce silná, k čemuž bude přispívat i očekávaný nárůst mezd a platů ve veřejném sektoru a zvýšení minimální, resp. zaručené mzdy.

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