

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU KVĚTEN

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2019

V květnu zaslalo svůj příspěvek do tradičního průzkumu ČNB třináct domácích a dva zahraniční analytici. Výsledky šetření signalizují očekávání nepatrně pomalejšího hospodářského růstu v kombinaci s lehce nižší inflací i tempem růstu nominálních mezd. Žádný z respondentů nepředpokládá, že by na červnovém měnově politickém zasedání ČNB došlo ke změně nastavení 2T repo sazby, přičemž v ročním horizontu je předpokládáno i nepatrně pomalejší tempo utahování měnové politiky ČNB. Prognózy mezibankovních referenčních a swapových sazeb i kurz koruny vykázaly mírné smíšené pohyby.

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	+	+			+							
ZAHRAŇIČNÍ 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 22. 5. 2019

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Květen 2019	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.6	1.2
průměr	2.0	1.9
maximum	2.5	2.2

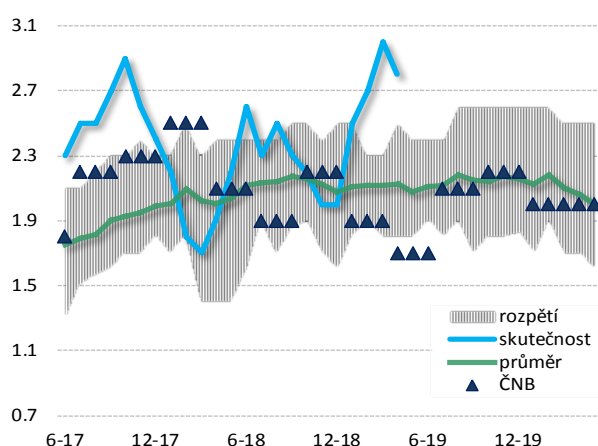
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
květen 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	1Q: 2,0
duben 2019	2.1	2.0	
květen 2019	2.0	1.9	2Q: 2,0

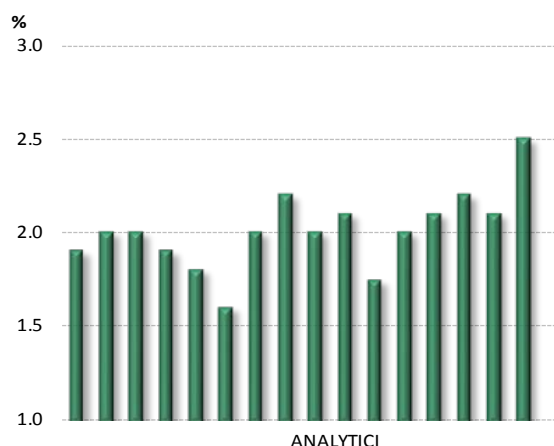
Především vlivem vývoje cen alkoholických nápojů a cen potravin zpomalil v dubnu meziroční index spotřebitelských cen tempo svého růstu o 0,2 p.b. na 2,8 %. Průměrná prognóza analytiků zaznamenala pokles o 0,1 p.b., a to jak v ročním, tak i v tříletém časovém horizontu. Roční prognóza se tak dostala na úroveň 2% inflačního cíle ČNB, zatímco ta tříletá poklesla těsně pod jeho úroveň, tedy na 1,9 %. Rozpětí ročních prognóz se z titulu poklesu minimální hodnoty mírně rozšířilo, zatímco v tříletém časovém horizontu došlo naopak k jeho zúžení z důvodu poklesu maxima.

Poslední údaje podle analytiků naznačují, že inflační tlaky v ekonomice ustupují. Inflace by měla v následujících měsících zpomalovat, nicméně pravděpodobně se udrží nad inflačním cílem ČNB. Vzhledem k tomu, že ceny v zemědělství ukazují na další zdražování potravin a nahoru šplhají i ceny energií, ceny ve stavebnictví, v průmyslu i v tržních službách, měla by inflace uzpomalovat jen pozvolně. Kromě toho podmínky na trhu práce jsou nadále napjaté, což se prostřednictvím mezd a silné spotřební poptávky také promítá do spotřebitelských cen. V neposlední řadě kurz koruny zůstává slabý a mnozí respondenti dokonce předpokládají jeho oslabení, což by také pokles inflace přirozeně brzdilo.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Květen 2019	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.1	1.4
průměr	2.4	2.4
maximum	2.9	3.0

PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

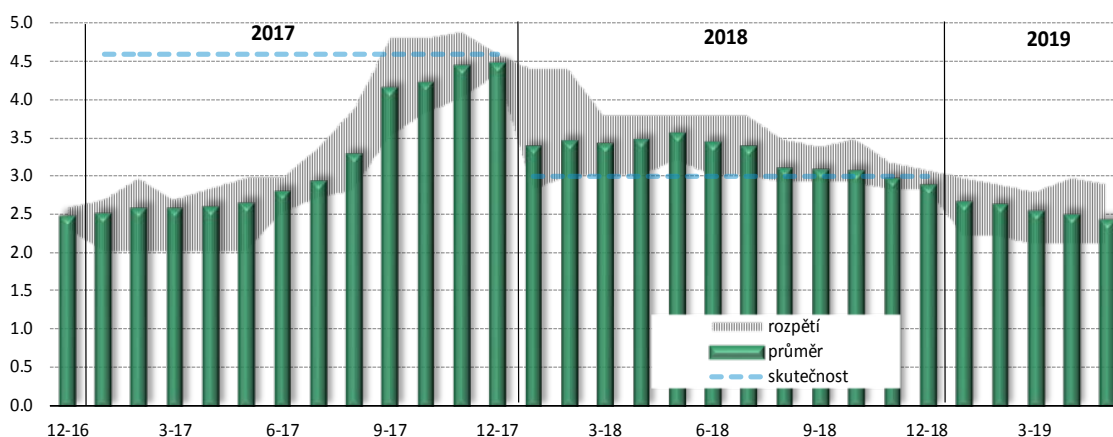
Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
květen 2018	3.6	3.0
červen 2018	3.4	3.0
září 2018	3.1	2.9
listopad 2018	3.0	2.9
prosinec 2018	2.9	2.8
únor 2019	2.6	2.6
duben 2019	2.5	2.5
květen 2019	2.4	2.4

Podle předběžného odhadu ČSÚ vzrostl český hrubý domácí produkt v 1Q 2019 o 2,5 %, přičemž hlavními faktory růstu byla zahraniční poptávka a spotřeba domácností. K tvorbě hrubé přidané hodnoty nejvíce přispěl zpracovatelský průmysl, ovšem dařilo se stále většině odvětví služeb i stavebnictví.

Názor analytiků na růst české ekonomiky v letošním a příštím roce (který s ohledem na termín uzávěrky pravděpodobně plně nezohledňuje výše uvedené údaje o růstu české ekonomiky v 1Q 2019) je v porovnání s dubnovým šetřením nepatrně méně optimistický. Pro oba dva časové horizonty byla prognóza snížena o 0,1 p.b. na 2,4 %. Rozpětí prognóz na letošní rok se vlivem poklesu maximální hodnoty zúžilo, zatímco u prognóz na příští rok vedl mírný nárůst maxima k mírnému rozšíření vzdálenosti krajních hodnot.

Přestože někteří analytici věří, že situace v eurozóně se bude postupně zlepšovat a domácí ekonomika by mohla v průběhu nadcházejících čtvrtletí zvýšit tempo svého růstu, podle souhrnného názoru již nedosáhne takové celoroční dynamiky jako v předchozích letech. Zásadním zdrojem domácího hospodářského růstu by měla nadále zůstat soukromá spotřeba, ovšem domácnosti postupně krotí své nákupní nadšení a pod tlakem nejistoty ohledně dalšího vývoje více tvoří opatrnostní rezervy. Jisté obavy se objevují v souvislosti s českým zpracovatelským průmyslem, jehož výkon není podle mnohých názorů přesvědčivý a který může být i nepříznivě ovlivněn slabší výkonností německého průmyslu. Navíc stále zcela nepominulo riziko negativních dopadů brexitu a zavádění protekcionistických opatření do zahraničního 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
květen 2018	0.75	1.34	1.14	1.76	1.75	2.09	1.93	2.37
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
duben 2019	1.87	2.17	2.27	2.48	2.03	2.28	1.97	2.29
květen 2019	2.00	2.14	2.32	2.45	2.03	2.22	1.98	2.32

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

Květen 2019	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	2.00	1.50	2.20	1.90	1.90	1.70	1.80	1.65
průměr	2.00	2.14	2.32	2.45	2.03	2.22	1.98	2.32
maximum	2.00	2.25	2.45	2.65	2.20	2.75	2.20	2.80

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.5.	2.00	2.32	1.95	1.87

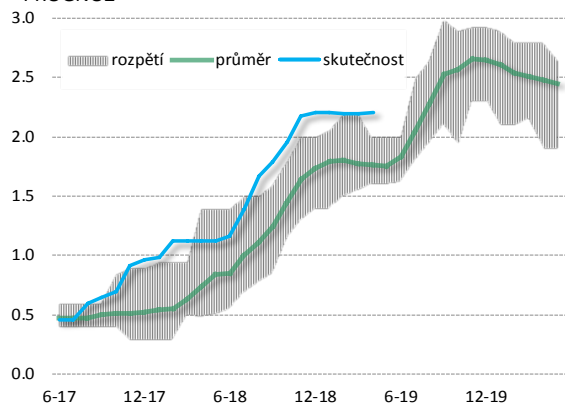
Všichni dotázaní respondenti předpokládají, že na červnovém zasedání BR ČNB se nastavení základních úrokových sazeb nezmění a 2T repo sazba setrvá na současné úrovni, tj. 2,00 %. V souladu s poslední situační zprávou a i vyzněním následné tiskové konference se značná část analytiků přiklání k variantě, že základní úrokové sazby se ve zbytku letošního roku již měnit nebudou. Podle jejich názorů je již nyní cenová dynamika slabší, než ukazuje poslední prognóza centrální banky, navíc inflace by měla v následujících měsících dále zpomalovat. ČNB by také mohla vyčkat, až odezní nejistoty ve světové ekonomice, tedy zejména otázky okolo dopadů brexitu a aktuálně prosazované obchodní politiky amerického prezidenta D. Trumpa. Proto se mnozí analytici domnívají, že k dalšímu utážení měnové politiky ČNB dojde spíše až v průběhu první poloviny příštího roku. Nejvíce dotázaných respondentů tak předpokládá, že v květnu příštího roku bude 2T repo sazba nastavena na 2,25 %.

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

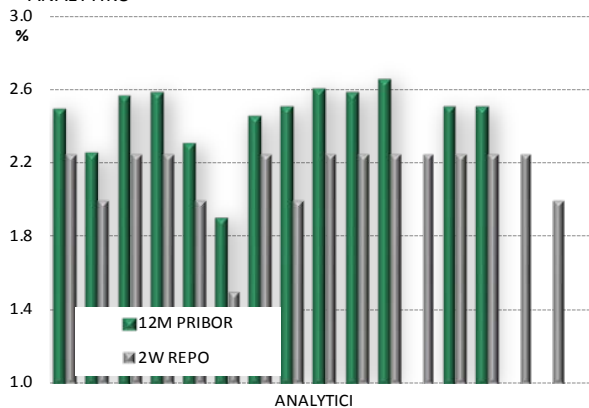
uroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50
počet analytiků - aktuální šetření	1	0	4	11	0
-minulé šetření	0	1	4	9	1

Prognóza mezibankovních sazeb (12M PRIBOR) v měsíčním horizontu prakticky odráží aktuální úroveň odpovídajících kotací po zvýšení základních úrokových sazeb a v ročním horizontu zase perspektivu nepatrně pomalejšího očekávaného utahování měnové politiky ČNB. Prognózy IRS sazeb zaznamenaly smíšený pohyb a v ročním horizontu počítají s návratem swapové křivky z aktuálního inverzního tvaru do tvaru standardního s mírným pozitivním sklonem.

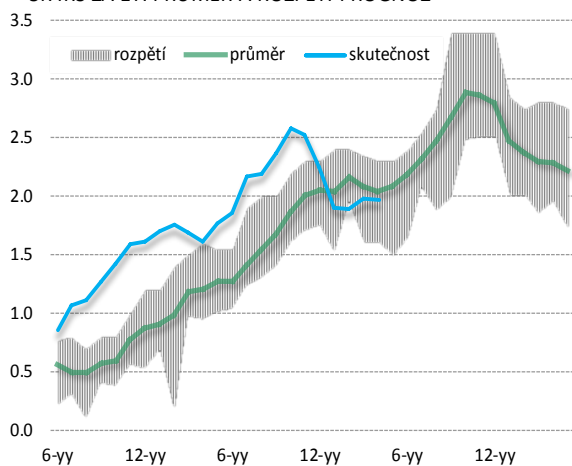
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



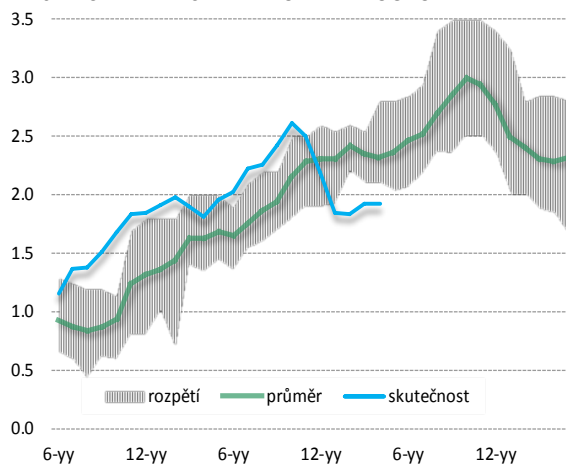
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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
květen 2018	25.35	24.61
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
duben 2019	25.61	25.34
květen 2019	25.68	25.28

PREDIKCE KURZU KORUNY

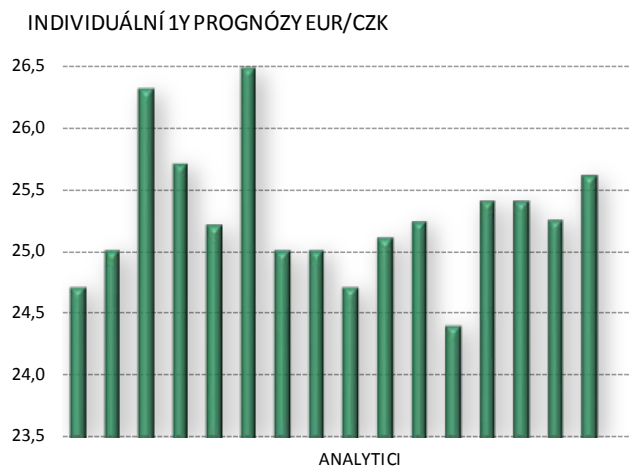
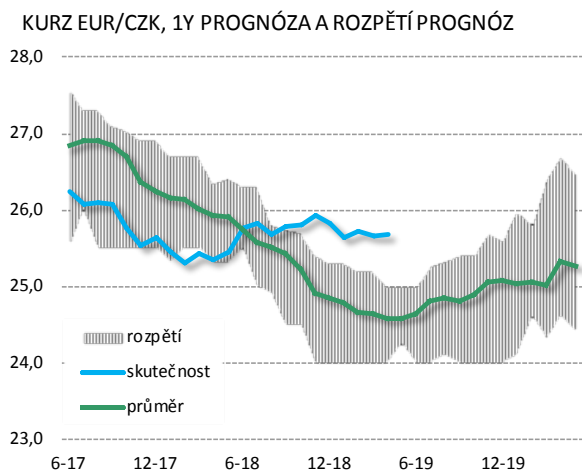
Květen 2019	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.60	24.40
průměr	25.68	25.28
maximum	25.80	26.47

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.5.	25.76
-------	-------

Prognóza kurzu koruny vůči euru v porovnání s dubnovým šetřením nevykazuje výraznější změny, v měsíčním horizontu se nachází na hodnotě 25,68 CZK za EUR a v ročním horizontu na 25,28 CZK za EUR, což jen potvrzuje převažující názor na pozvolné trendové posilování.

Tento scénář však nezastávají všichni analytici, jelikož někteří z nich se domnívají, že kurz koruny by mohl v ročním horizontu oslavit, v extrémním případě až těsně pod úroveň 26,50 CZK za EUR. Navzdory úrokovému diferencíálu a přebytkovému běžnému účtu platební bilance zůstává koruna v případě negativního šoku (například výraznější hospodářské zpomalení, zavedení dovozních cel do USA či tvrdý brexit) zranitelná, a to vlivem velkého množství spekulativního kapitálu, který přitekla do ČR v období kurzového závazku.



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Květen 2019	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	5.3	3.5
průměr	6.3	4.8
maximum	7.1	5.5

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
květen 2018	7.5	5.5
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
duben 2019	6.4	4.9
květen 2019	6.3	4.8

Trh práce v České republice je i nadále přehřátý, míra nezaměstnanosti se pohybuje na historických minimech a zaměstnanost naopak navyšuje svá historická maxima. To se nakonec projevilo i do vysokých temp růstu nominálních mezd. V letošním roce by však už nárůst mezd s ohledem na méně optimistický ekonomický výhled neměl být tak vysoký, jelikož ziskové marže podniků se v posledních letech zřetelně zúžily a nevytváří tolik prostoru k dalšímu zvyšování odměn zaměstnanců za vykonanou práci. Mzdová dynamika by tak podle analytiků měla být v letech 2019 a 2020 v průměru o 0,1 p. b. slabší, než předpokládali v dubnovém šetření. Pro letošní rok je tedy očekáván nárůst nominálních mezd o 6,3 % a v příštím roce o 4,8 %.

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

