

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU ČERVEN

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2019

Červnového průzkumu ČNB se zúčastnilo třináct domácích a tři zahraniční analytici. Z výsledků šetření vyplývá, že průměrná prognóza inflace se při vyšší předpokládané dynamice růstu nominálních mezd posunula mírně nahoru. V tříletém horizontu se předpokládaná míra inflace zvýšila na úroveň 2% inflačního cíle, zatímco v ročním horizontu nepatrně nad něj. Výhled ekonomického růstu se nemění, přičemž převažující část respondentů již nepředpokládá v průběhu následujících dvanácti měsíců žádné další utahování měnové politiky ČNB. V souvislosti s tím i s vývojem na trhu poklesla prognózy swapových i referenčních mezibankovních sazeb. Očekávaná trajektorie kurzu koruny se v ročním horizontu posunula na slabší úroveň, koruna by se tak podle analytiků měla v polovině června příštího roku nacházet nedaleko úrovně, která byla dosažena v termínu uzávěrky tohoto šetření.

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 Dřimal, 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. 6. 2019

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Červen 2019	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.7	1.5
průměr	2.1	2.0
maximum	2.5	2.3

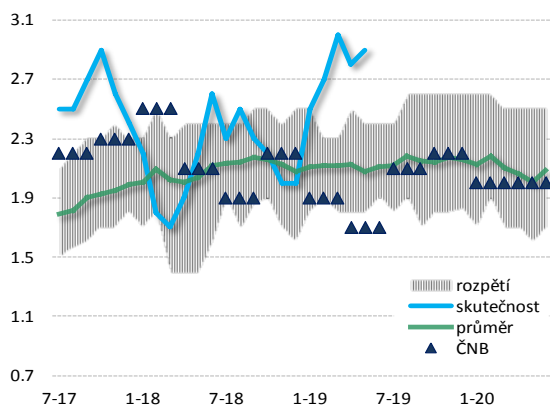
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
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
červen 2019	2.1	2.0	

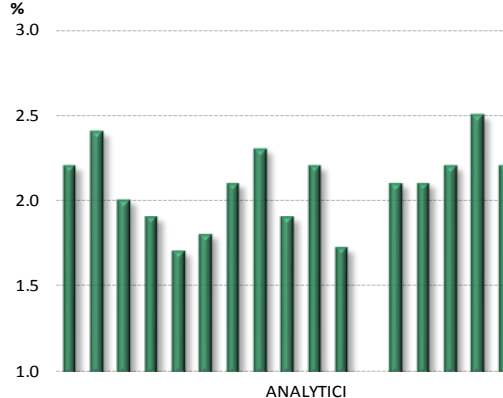
Podle ČSÚ index spotřebitelských cen v květnu opět akceleroval tempo svého růstu a meziročně se zvýšil o 2,9 %, což je o 0,1 p.b. více než v dubnu. Na tom se nejvíce podílel nárůst cen potravin (zejména pak brambor) a nákladů spojených s bydlením. Průměrná prognóza analytiků v našem šetření se také zvýšila v obou sledovaných časových horizontech o 0,1 p.b. Roční prognóza se tak posunula na 2,1 % a tříletá se vrátila na na úroveň 2% inflačního cíle ČNB. Rozpětí krajních hodnot ročních i tříletých individuální odhadů se vlivem nárůstu minim zúžila.

Květnové zrychlení inflace bylo pro analytiku trochu překvapivé a tomu pravděpodobně přispěl i své odhady, nicméně ve svých komentářích nadále počítají z postupným a pozvolným zpomalováním růstu cenové hladiny k 2% inflačnímu cíli. Na zvolňování tempa inflace by se měl podepsat vliv vyšších základních úrokových sazeb ČNB a pak také efekt vyšší statistické základny u cen pohonných hmot a jádrové inflace. Ten však bude zmírňován růstem regulovaných cen a podle některých analytiků i vyššími cenami potravin, v nichž se odráží slabší loňská úroda. Naproti tomu se ale objevuje i názor, který počítá s korekcí cen potravin směrem dolů.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Červen 2019	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.0	2.0
průměr	2.4	2.4
maximum	2.8	2.9

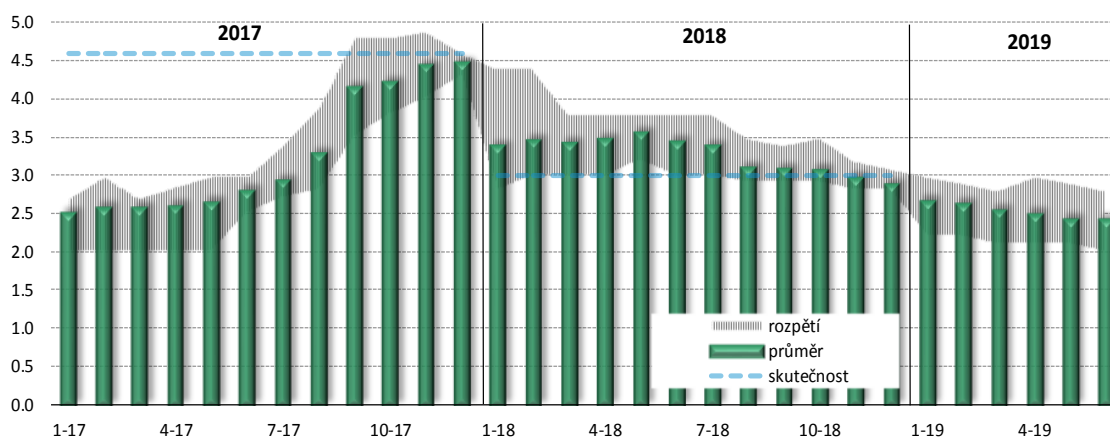
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
červen 2019	2.4	2.4

ČSÚ revidoval meziroční růst hrubého domácího produktu za 1Q 2019 o 0,1 p.b. směrem nahoru. Podle zpřesněného odhadu česká ekonomika v průběhu prvních tří měsíců letošního roku vzrostla o 2,6 %. Na tvorbě hrubé přidané hodnoty se nejvíce podílel zpracovatelský průmysl a z pohledu strany poptávky především spotřeba domácností. Na prognózy analytiků však tyto informace neměly žádný dopad a ty tak pro letošní i příští rok v průměru setrvávají na úrovni 2,4 %. Rozpětí prognóz na rok 2019 při stejném poklesu obou krajních hodnot zůstává stejné, zatímco u prognóz na rok 2020 došlo k jeho zúžení zejména vlivem nárůstu minima.

Podle analytiků by měla ekonomika nadále udržovat solidní výkon. Její růst bude stále tažen zejména spotřebou domácností, která se opírá o utažený trh práce a související vysoké tempo růstu mezd. Nicméně i domácnosti krotí silný nákupní apetit patrný v minulých letech a vytvářejí opatrnější úspory. Naproti tomu bilance zahraničního obchodu je pod tlakem slabší zahraniční poptávky (na ČR může negativně dopadat zejména zpomalení automobilového odvětví) a silících importů pramenících z robustní domácí poptávky. Ve druhé polovině letošního roku by se však situace v eurozóně podle některých respondentů mohla zlepšovat. Velkou neznámou ale nadále zůstávají dopady připravovaného odchodu Velké Británie z EU a stále nevyjasněných ochranných opatření v zahraničním obchodě.

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
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
červen 2019	2.00	2.08	2.35	2.35	1.90	2.12	1.81	2.16

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

Červen 2019	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	2.00	1.50	2.25	1.90	1.60	1.70	1.50	1.50
průměr	2.00	2.08	2.35	2.35	1.90	2.12	1.81	2.16
maximum	2.00	2.25	2.78	2.65	2.30	2.85	2.10	2.73

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
14.6.	2.00	2.29	1.68	1.63

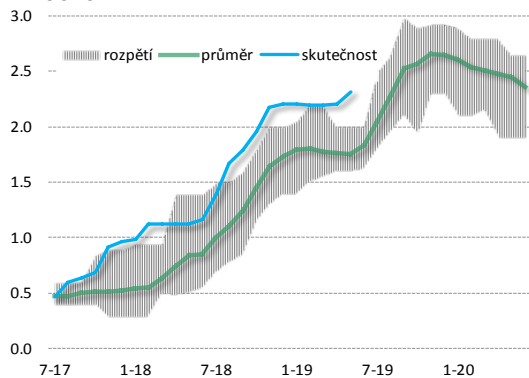
Stejně jako před měsícem žádný z dotázaných respondentů nepředpokládal, že by na červnovém zasedání BR ČNB došlo ke změně nastavení 2T repo sazby, která by tak měla zůstat minimálně do začátku srpna na současné úrovni, tj. 2,00 %. Výhled na následující období byl však korigován. Zatímco v minulém šetření většina analytiků předpokládala, že ČNB během nadcházejících 12 měsíců přistoupí ještě k jednomu zvýšení 2T repo sazby o 25 bp, nyní již mírně převažuje názor, že do června 2020 zůstane tato základní úroková sazba na aktuální úrovni. Důvodem je přirozeně obava, že další utážení měnové politiky by mohlo nadměrně zatížit domácí ekonomický růst. Navíc v druhé polovině roku opět hrozí, že zesílí nejistota spojená s brexitem, což nebude představovat ideální podmínky pro zvyšování základních úrokových sazeb.

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

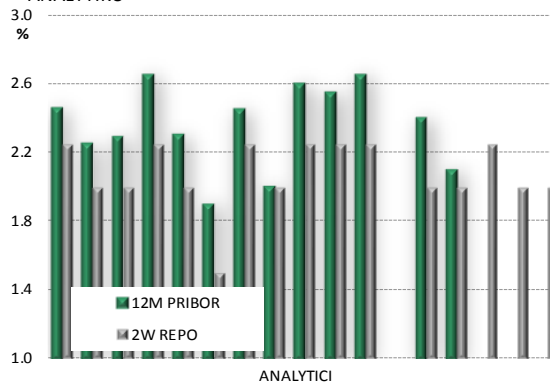
uroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	1.50	1.75	2.00	2.25	2.50
počet analytiků - aktuální šetření	1	0	8	7	0
-minulé šetření	1	0	4	11	0

Prognóza mezibankovních sazeb (12M PRIBOR) a IRS se s výjimkou měsíční prognózy 12M sazby PRIBOR snížila. Odráží tak pokles odpovídajících sazeb na trhu a perspektivu očekávané stability základních úrokových sazeb (na rozdíl od předpokládaného utážení, které vyplývalo ještě z našeho květnového průzkumu).

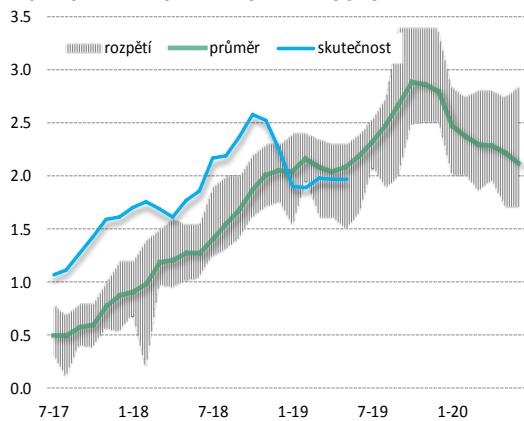
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



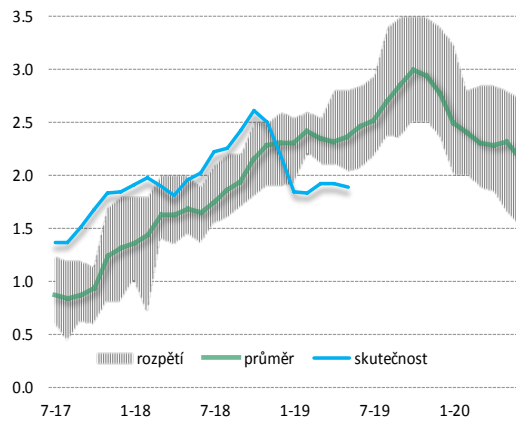
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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
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
červen 2019	25.65	25.49

PREDIKCE KURZU KORUNY

Červen 2019	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	25.55	24.63
průměr	25.65	25.49
maximum	25.80	26.50

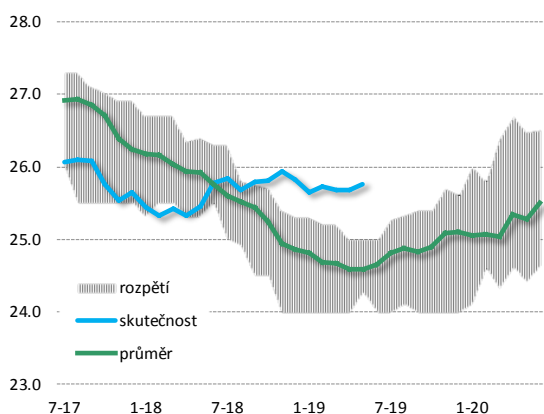
KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

14.6.	25.54
-------	-------

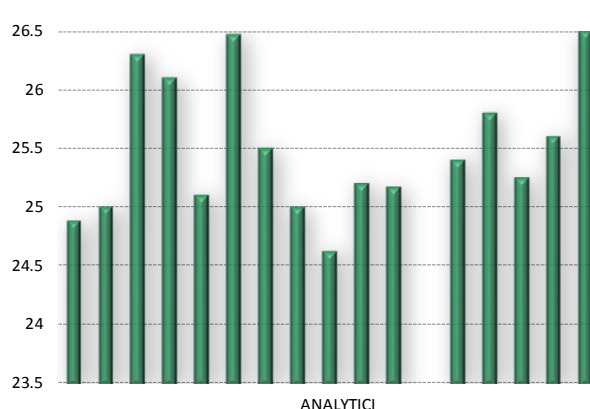
Měsíční prognóza kurzu koruny vůči euru se v porovnání s minulým šetřením téměř nezměnila a nachází se na hodnotě 25,65 CZK za EUR. Naproti tomu v ročním horizontu se nyní prakticky počítá se stagnací kurzu koruny (v porovnání se stavem k datu odevzdání dotazníků) a hodnota 25,49 CZK za EUR je nejslabší roční prognózou od srpna 2017.

Analytici nadále vnímají relativně velkou citlivost kurzu koruny na sentiment na zahraničních trzích. V souvislosti s tím se domnívají, že dokud bude ve světové ekonomice přetrvávat vysoká míra nejistoty, koruna bude v porovnání se svou dlouhodobou rovnovážnou úrovní zůstávat slabá. V současné době mezi hlavní příčiny podhodnocené koruny patří nejistoty pramenící ze zintenzivňování ochranných opatření v zahraničním obchodě a hrozba tzv. „tvrdého“ brexitu, která s ohledem na poslední politický vývoj ve Velké Británii nabývá větší pravděpodobnosti. Navíc opouštěním vyhlídky dalšího utahování měnové politiky dochází ke snižování tempa očekávaného posílení koruny. Pokud však se tato rizika nenaplní, analytici připouští, že by se kurz koruny mohl vrátit k dlouhodobému scénáři pozvolné apreciacie.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Červen 2019	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	5.8	4.0
průměr	6.7	5.1
maximum	7.8	7.6

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
červen 2019	6.7	5.1

Na trhu práce stále přetrvávají známky přehřívání, podíl nezaměstnaných osob podle Úřadu práce ČR v květnu poklesl na 2,6 % a počet nezaměstnaných lidí představuje nejnižší hodnotu od roku 1997. Podle ČSÚ meziročně vzrostla hrubá měsíční nominální mzda v 1Q 2019 o 7,4 %, což při vzestupu spotřebitelských cen o 2,7 % představuje reálný nárůst o 4,6 %. Tyto skutečnosti pravděpodobně vedly analytiku k přehodnocení průměrné prognózy nominálních mezd směrem nahoru, a to o 0,4 p.b. na 6,7 % pro rok 2019 a o 0,3 p.b. na 5,1 % na rok 2020. Navzdory rychlému růstu platů ve veřejném sektoru a akutnímu nedostatku pracovní síly v některých odvětvích, který se kvůli přísným omezením příliš nedaří zmírňovat ani najímáním zahraničních zaměstnanců a vytváří silné tlaky na zvyšování ceny práce, by se mělo tempo mzdového růstu v souladu se zmírněním dynamiky hospodářského růstu postupně zpomalovat. V letních měsících by navíc mohli přetlaku poptávky po práci mírně minimálně dočasně ulevit nově příchozí absolventi škol.

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

