

# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU BŘEZEN

Sekce bankovních obchodů  
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2016

Březnové šetření, jehož se zúčastnilo dvanáct domácích a dva zahraniční analytici, nepřináší žádné zásadní změny. Ani prognóza inflace ani výhled růstu HDP se od února nezměnily. Žádný z dotázaných analytiků stále nepředpokládá, že by v průběhu následujících dvanácti měsíců došlo ke zvýšení 2T repo sazby; zároveň nikdo nepředpokládá ani její snížení. Posun ve výhledu 12M referenční sazby mezibankovního trhu se pohybuje v rámci jednotek bazických bodů. Podobně zanedbatelnou úpravu zaznamenala i prognóza vývoje kurzu koruny vůči euru. Převážná většina dotázaných analytiků se v souladu s komunikací ČNB domnívá, že kurzový závazek bude ukončen v 1. polovině roku 2017. Mzdový růst je nadále očekáván na relativně vysoké úrovni, jen ve výhledu na příští rok došlo k drobné korekci směrem dolů.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
Jan Šedina, Česká spořitelna	+	+	+									
David Marek, Deloitte Czech Republic	+	+	+									
Jan Vejmělek, Komerční banka	+	+	+									
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+	+	+									
Michal Brožka, Václav Franče, Raiffeisenbank	+	+	+									
Petr Dufek, ČSOB	+	+	+									
Petr Sklenář, J&T Banka	+	+	+									
Radomír Jáč, Generali Investments CEE	+	+	+									
Jaromír Šindel, Citi		+										
Tomáš Holinka, Moody's Analytics	+	+	+									
Jan Kudláček, Ondřej Kurečka, AXA	+	+	+									
Jakub Seidler, ING	+	+	+									
Lukáš Kovanda, Roklen 24	+	+	+									
ZAHRANIČNÍ ANALYTICI												
Magdalena Polan, Goldman Sachs	+											
Alex Nice, The Economist Intelligence Unit	+	+	+									
Nicolaie Alexandru, JP Morgan	+	+	+									

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

V Praze, dne 23. 3. 2016

## PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Březen 2016	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1,4	1,7
průměr	1,8	2,0
maximum	2,4	2,6

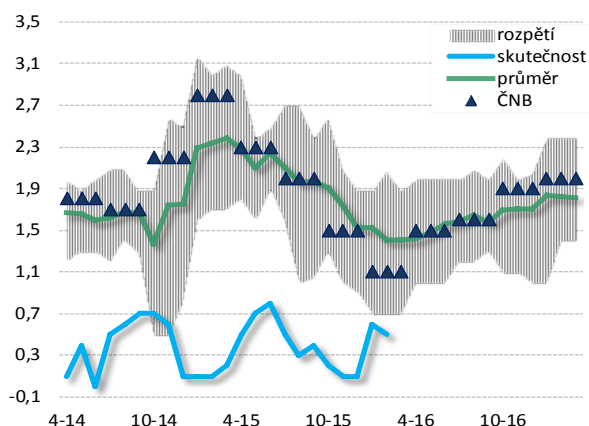
## ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB
	1Y	3Y	v % 1Y
březen 2015	1,4	1,9	
duben 2015	1,4	1,9	2Q: 1,5
červen 2015	1,6	2,0	
srpen 2015	1,6	2,0	3Q: 1,6
říjen 2015	1,7	2,0	
prosinec 2015	1,7	2,0	4Q: 1,9
únor 2016	1,8	2,0	
březen 2016	1,8	2,0	1Q: 2,0

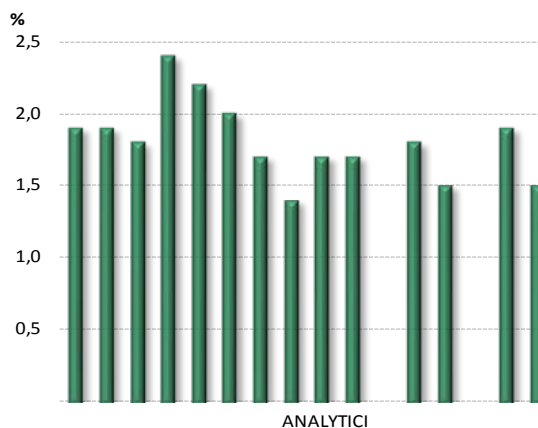
Mírné únorové zpomalení meziročního tempa růstu cenové hladiny na 0,5 % se do prognóz analytiků vůbec nepromítlo. Roční prognóza inflace tak zůstává na úrovni 1,8 % a v tříletém horizontu zůstává 2% inflační cíl nadále velmi kredibilní. Ani rozpětí prognóz se od minulého šetření nezměnilo.

Analytici tak nadále předpokládají, že růst domácí cenové hladiny zůstane v průběhu letošního roku utlumený s ohledem na nízké ceny komodit a propadající výrobní ceny v EMU. Na konci roku by měla inflace akcelarovat k 2 %. K tomu by ji měl pomoci efekt statistické základny a oživující spotřeba domácností podpořená stoupající zaměstnaností a růstem mezd.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



## PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Březen 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,2	2,2
průměr	2,5	2,7
maximum	2,8	3,1

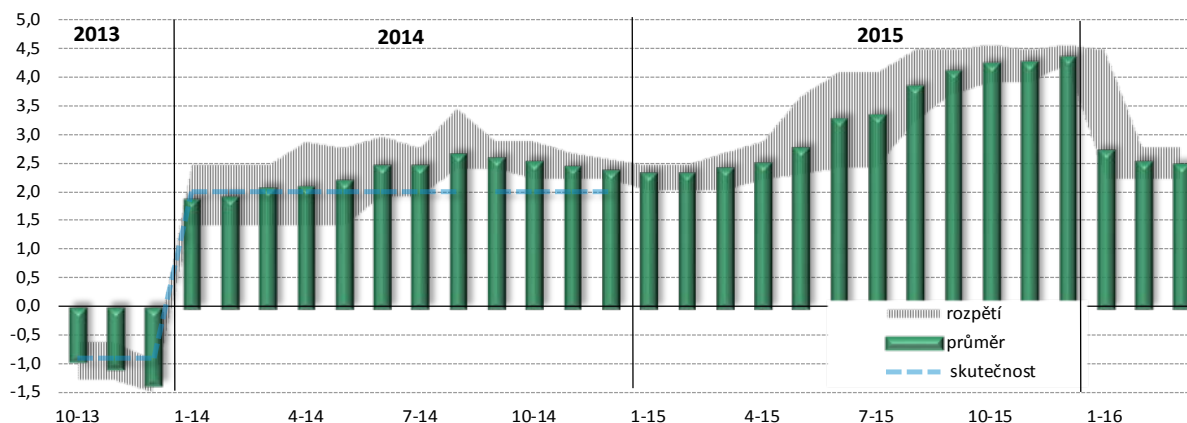
## PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
březen 2015	2,4	2,6
duben 2015	2,5	2,6
červen 2015	3,3	2,7
srpen 2015	3,9	2,6
říjen 2015	4,2	2,5
prosinec 2015	4,3	2,6
únor 2016	2,5	2,7
březen 2016	2,5	2,7

Odhad růstu české ekonomiky za 4Q 2015 byl zpřesněn na 4,0 %. Tato úprava ve výši 0,1 p.b. ani žádné další okolnosti názor analytiků na vývoj domácí ekonomiky nezměnily. Letos by tak měl hospodářský růst v průměru dosáhnout 2,5% tempa a v příštím roce dále zrychlit na 2,7 %. Stejně zůstalo i rozpětí progóz na letošní rok. Rozpětí prognóz na příští rok se díky nárůstu minimální hodnoty mírně zúžilo.

Přestože z Číny přichází nepříznivé zprávy, vývoj evropské ekonomiky si vyžádal další měnový impuls a loňský hospodářský růst značně profitoval z jednorázových faktorů (především v oblasti investiční aktivity), analytici se domnívají, že domácí fundamenty nadále vyznívají pro domácí ekonomiku pozitivně. České hospodářství by mělo letos těžit z oživující domácí poptávky. Jejím tahounem má být spotřeba, zejména spotřeba domácností, která odráží nejen zlepšení na trhu práce, nárůst sociálních dávek a vzestup mezd státních zaměstnanců, ale bude povzbuzena i nízkými cenami ropy a celkově pomalým růstem spotřebitelských cen, což dále posiluje kupní sílu domácností. Kromě toho si analytici všimají i poklesu míry úspor právě ve prospěch vyšší spotřeby. Navíc s ohledem na blížící se parlamentní volby analytici odhadují, že i fiskální politika si zachová prorůstový efekt.

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
březen 2015	0,05	0,05	0,50	0,55	0,56	0,73	0,79	1,05
duben 2015	0,05	0,05	0,47	0,52	0,37	0,54	0,55	0,82
červen 2015	0,05	0,05	0,47	0,53	0,70	0,98	1,12	1,44
srpen 2015	0,05	0,05	0,49	0,58	0,71	1,15	1,16	1,62
říjen 2015	0,05	0,05	0,46	0,59	0,49	0,98	1,00	1,49
prosinec 2015	0,05	0,05	0,46	0,55	0,49	0,90	0,91	1,38
únor 2016	0,05	0,05	0,45	0,50	0,35	0,67	0,72	1,10
březen 2016	0,05	0,05	0,45	0,51	0,36	0,65	0,67	1,10

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

Březen 2016	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,44	0,40	0,23	0,34	0,52	0,75
průměr	0,05	0,05	0,45	0,51	0,36	0,65	0,67	1,10
maximum	0,05	0,05	0,50	0,70	0,50	1,00	0,90	1,60

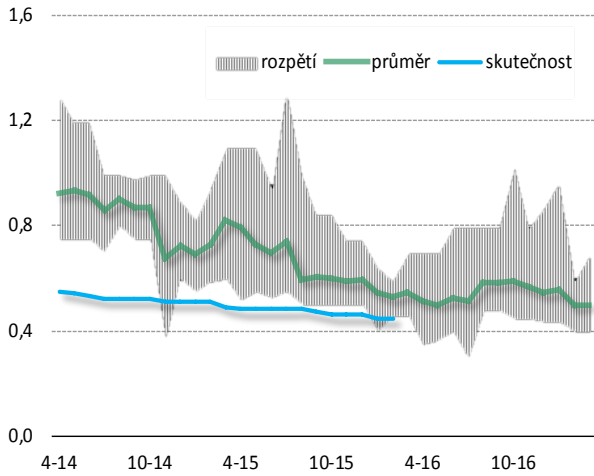
## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.3.	0,05	0,45	0,36	0,66

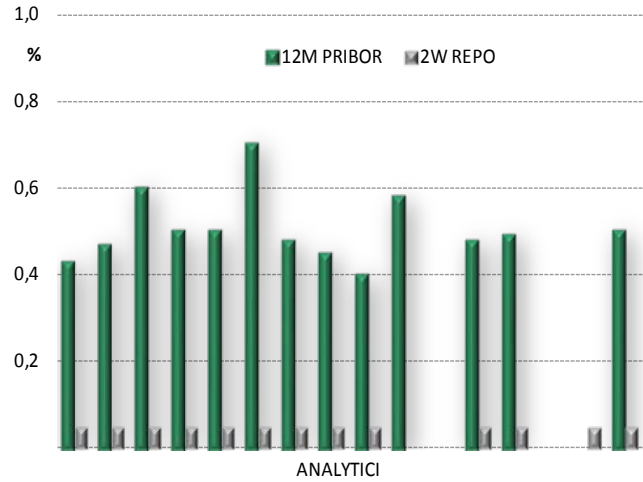
Ani u očekávaného vývoje 2T repo sazby se postoj analytiků nemění. Podle jejich názorů zůstane tato základní sazba ČNB, s ohledem na nepřítomnost výraznějších inflačních tlaků, v průběhu nadcházejících dvanácti měsíců na úrovni technické nuly. Navzdory současným diskuzím v odborných kruzích žádný z dotázaných respondentů minimálně prozatím nepředpokládá její snížení do záporu.

Prognózy očekávaného vývoje 12M referenčních mezibankovních sazeb PRIBOR a swapových sazeb nejsou výjimkou a od minulého šetření se výrazně nemění. Pokud nestagnovaly, tak se jejich pohyb omezil pouze na 1-2 bps. Jen v případě 10Y IRS v měsíčním horizontu došlo k 5bps poklesu. Z pohledu analytiků i nadále platí, že zrychlující inflace by měla postupně tlačit IRS sazby nahoru a swapová křivka nabírat strmější sklon.

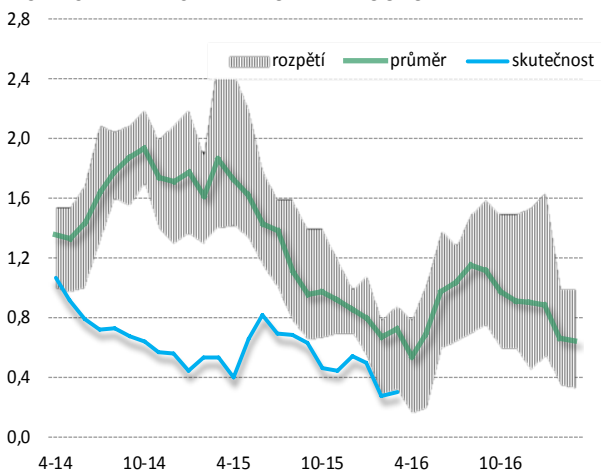
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



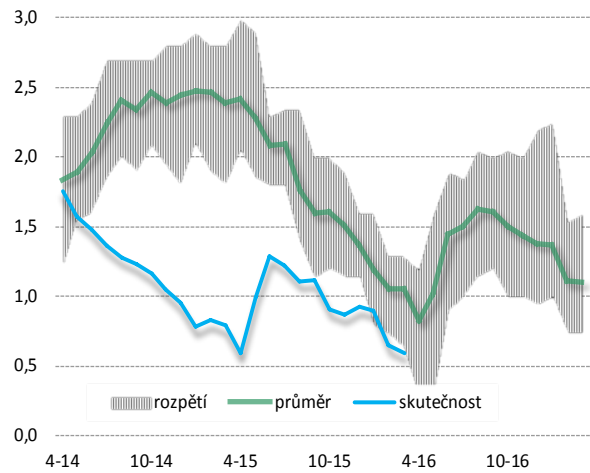
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



## 1M A 1R PROGNOZA KURZU KORUNY

Horizont predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
březen 2015	27,42	27,35
duben 2015	27,42	27,35
červen 2015	27,40	27,34
srpen 2015	27,04	26,85
říjen 2015	27,09	26,79
prosinec 2015	27,03	26,81
únor 2016	27,02	26,75
březen 2016	27,02	26,72

## PREDIKCE KURZU KORUNY

Březen 2016	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,00	25,50
průměr	27,02	26,72
maximum	27,05	27,02

## KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.3.	27,05
-------	-------

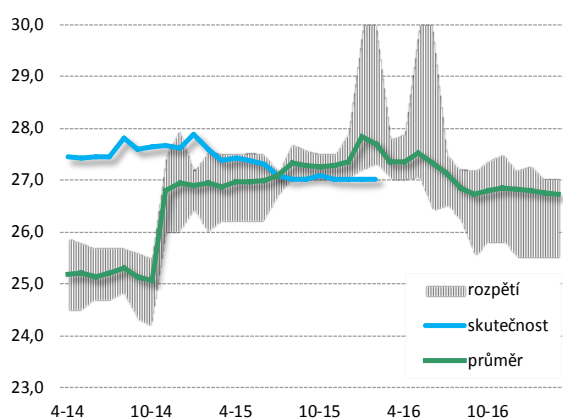
Kurz koruny bude podle analytiků i nadále držen těsně nad úrovní 27,00 EUR/CZK. Průměrná hodnota pro roční prognózu pak dosahuje 26,72 EUR/CZK, což je v porovnání s minulým šetřením jen nepatrně silnější hodnota. Jak naznačuje níže uvedený graf individuálních prognóz, pět respondentů se domnívá, že ČNB opustí svůj kurzový závazek do poloviny března 2017 a koruna posílí pod hladinu 27,00 EUR/CZK. Podle jednoho z dotázaných analytiků dokonce až k 25,50 EUR/CZK.

## OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

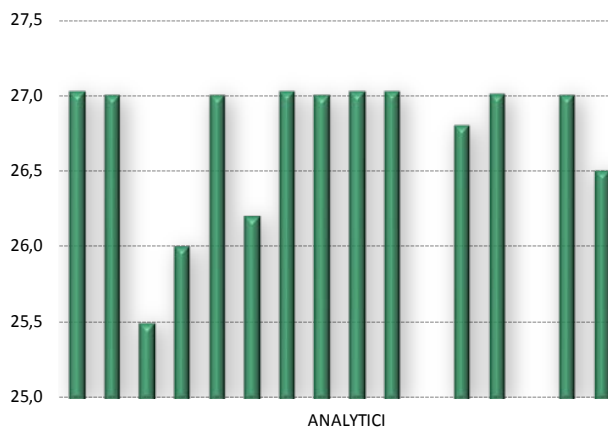
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	únorové šetření	březenové šetření
1Q 2017	6	6
2Q 2017	7	5
3Q 2017		1
4Q 2017	1	1
1Q 2018	1	1

Odhady předpokládaného termínu ukončení kurzového závazku se od minulého šetření výrazně nepohnuly. Pouze jeden respondent částečně přehodnotil svůj názor a předpokládá, že ČNB k tomuto kroku přistoupí nikoli ve 2Q, ale až ve 3Q 2017. Nicméně přesto se stále nejvíce analytiků domnívá (v souladu s aktuální komunikací ČNB), že kurzový závazek bude v ČR ukončen v 1. polovině roku 2017.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNOZA A ROZPĚTÍ PROGNOZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNOZY EUR/CZK



## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Březen 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3,6	3,4
průměr	4,1	4,0
maximum	4,9	4,8

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
březen 2015	3,0	3,1
duben 2015	3,0	3,1
červen 2015	2,8	3,4
srpen 2015	2,8	3,8
říjen 2015	3,1	3,8
prosinec 2015	3,3	3,9
únor 2016	4,1	4,1
březen 2016	4,1	4,0

Analytici si nadále myslí, že podmínky na trhu práce se budou utahovat, především v oživujících odvětvích. Celkové tempo růstu nominálních mezd by tak mělo v letošním roce dosáhnout 4,1 %. Nicméně příští rok je očekáváno mírné zpomalení na 4,0 %, přičemž v únoru bylo i pro rok 2017 předpokládáno zachování růstové dynamiky na 4,1 %.

Dva analytici, kteří poskytli údaje i v hlubším analytickém členění, stále věří, že růst podnikatelských mezd v následujících dvou letech (4,6 % v roce 2016 a 4,3 % v roce 2017) převyší tempa dosažená v nepodnikatelském sektoru (3,9 %, resp. 4,2 %).

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

