

# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU DUBEN

Sekce bankovních obchodů  
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2016

Do dubnového šetření zaslalo svůj příspěvek třináct domácích a dva zahraniční analytici. Ani tentokrát analytici příliš své názory nezměnili a jejich průměrný pohled na hospodářskou perspektivu zůstává v posledních měsících velmi stabilní. Prognózy inflace, HDP a růstu nominálních mezd setrvaly na březnových úrovních a výhled vývoje repo sazby, PRIBORu a IRS prošly jen drobnými úpravami.

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	+	+	+	+								
ZAHRA NIČNÍ 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 22. 4 2016

## PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Duben 2016	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1,3	1,5
průměr	1,8	2,0
maximum	2,1	2,6

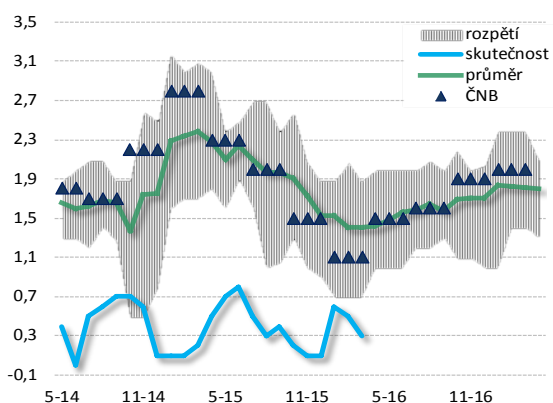
## ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
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
duben 2016	1,8	2,0	

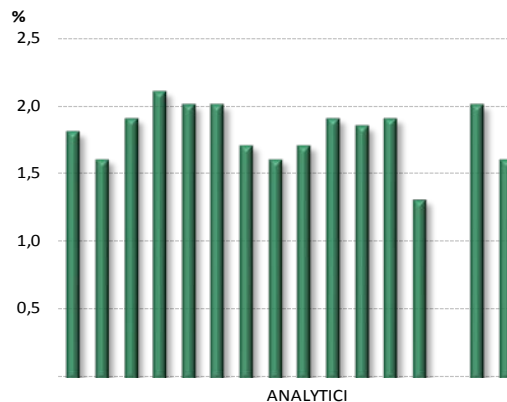
Březnové zpomalení meziročního tempa růstu domácí cenové hladiny na 0,3 % se do prognóz analytiků opět vůbec nepromítlo. Průměrná roční prognóza inflace tak setrvala na úrovni 1,8 % a tříletá na 2% úrovni. Rozpětí ročních prognóz se vlivem většího poklesu maximální hodnoty zúžilo, zatímco v tříletém horizontu došlo k jeho rozšíření vlivem poklesu minimální hodnoty.

Analytici nadále věří, že hlavním tahounem inflace bude silná domácí poptávka. Do cenového růstu by se mohly začít přelévat i rostoucí nákladové tlaky firem. Také odraz cen ropy ode dna a její nedávný nárůst bude snižovat negativní příspěvek cen pohonných hmot. Ovšem k 2% cíli by se měla inflace podle analytiků vracet spíše až v průběhu příštího roku. Značnou nejistotou, s rizikem výkyvů na oba dva směry, jsou zatíženy ceny potravin.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



;

## PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

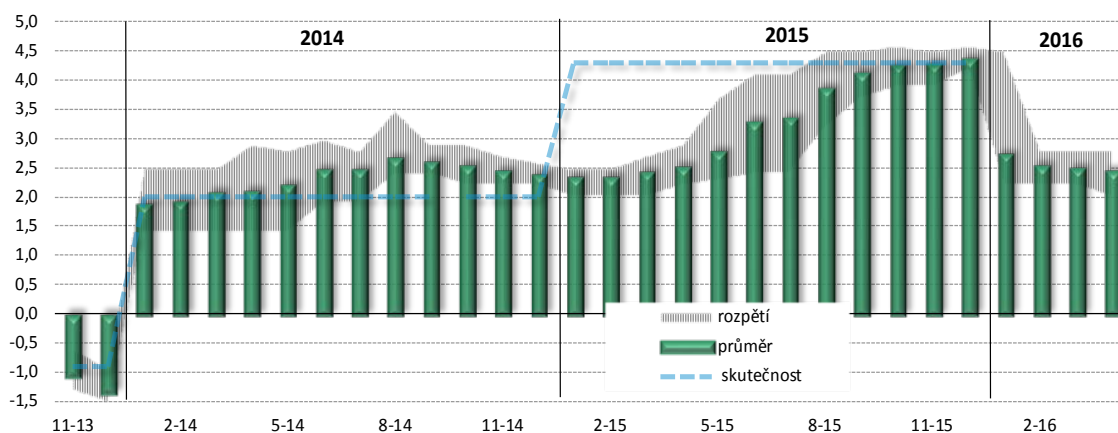
Duben 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,0	2,2
průměr	2,5	2,7
maximum	2,8	3,2

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
duben 2016	2,5	2,7

Názor analytiků na vývoj domácí ekonomiky zůstává od února stále stejný. Letos má domácí ekonomika v průměru vzrůst o 2,5 % a příští rok pak zvýšit dynamiku růstu na 2,7 %. Rozpětí prognóz se v obou sledovaných letech mírně rozšířilo. U odhadu růstu na letošní rok k tomu došlo z titulu poklesu minimální hodnoty, zatímco u výhledu na rok příští díky navýšení maximální hodnoty.

Výpadek investiční aktivity bude podle analytiků letos patrný, ekonomika proto zpomalí, nicméně její pozice v hospodářském cyklu zůstane zachována na podobné úrovni jako v loňském roce. Největší příspěvek k růstu HDP by měla dodat soukromá spotřeba, která bude profitovat z příznivého vývoje na trhu práce a pozitivního sentimentu domácností. Dále se předpokládá, že fiskální politika si udrží expanzivní charakter a zahraniční poptávka bude povzbuzena kombinací příznivého vývoje německé ekonomiky a slabého kurzu koruny. V roce 2017 má evropská ekonomika dále oživovat, což povzbudí český vývoz a domácí soukromé investice. Tempo růstu české ekonomiky by tak mělo mírně zrychlit.

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
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
duben 2016	0,05	0,05	0,45	0,50	0,39	0,66	0,67	1,09

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

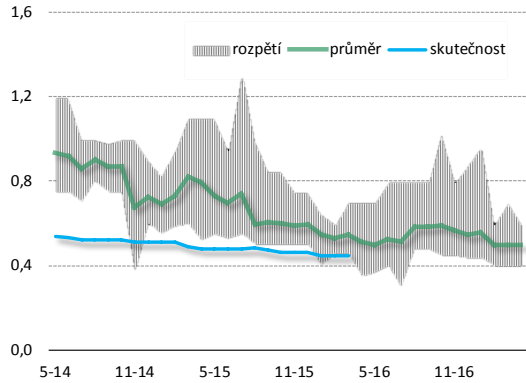
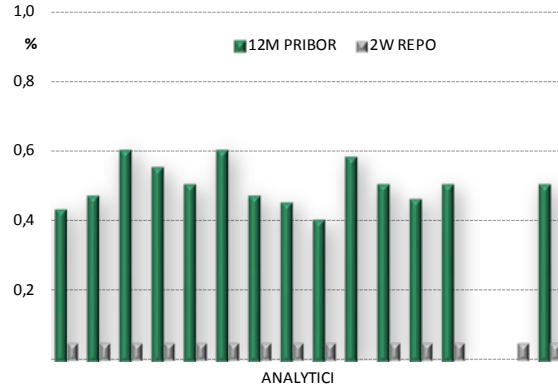
Duben 2016	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,44	0,40	0,33	0,35	0,53	0,75
průměr	0,05	0,05	0,45	0,50	0,39	0,66	0,67	1,09
maximum	0,05	0,05	0,46	0,60	0,50	1,00	0,90	1,55

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

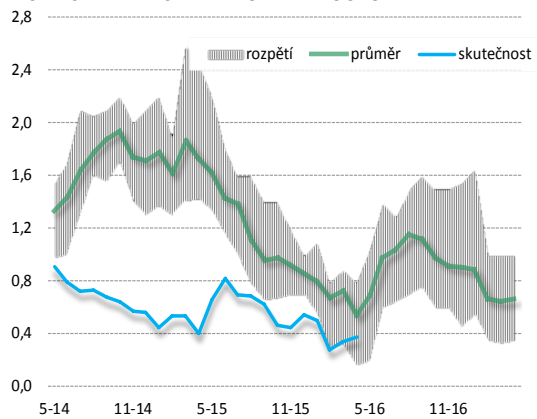
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.4.	0,05	0,45	0,37	0,61

Všichni analytici, kteří se zúčastnili dubnového šetření, předpokládají, že v ročním horizontu bude 2T repo nastavena na technické nule. Začínají se však objevovat úvahy o dalším vývoji základních úrokových sazeb. Někteří odhadují, že s ohledem na pokračující uvolněnou měnovou politiku ECB a postupné odkládání konce kurzového závazku ČNB nedojde k jejich růstu dříve než v roce 2018. Analytici soudí, že zvyšování sazeb by mohlo být pozvolné tak, aby se rychle nezvyšoval úrokový diferenciel mezi ČR a EMU. Mezibankovní sazby podle jejich názoru porostou s předstihem, ovšem ani u nich není před rokem 2018 prudší nárůst předpokládán.

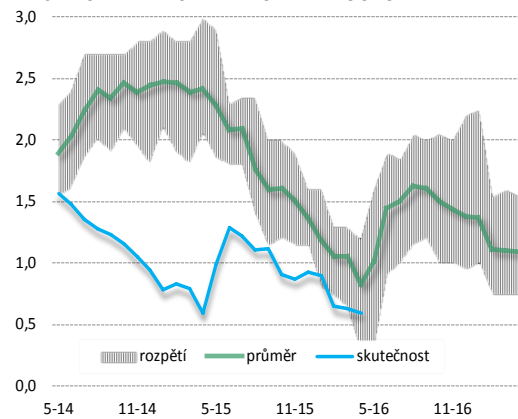
Průměrné prognózy očekávaného vývoje 12M referenčních mezibankovních sazeb PRIBOR a swapových sazeb se opět změnila jen nepatrně, a to bez jednoznačného trendu.

12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ  
PROGNÓZ2W 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	
	1M	1Y
Predikce za měsíc		
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
duben 2016	27,02	26,80

## PREDIKCE KURZU KORUNY

Duben	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
2016		
minimum	27,00	25,50
průměr	27,02	26,80
maximum	27,06	27,02

## KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.4.	27,025
-------	--------

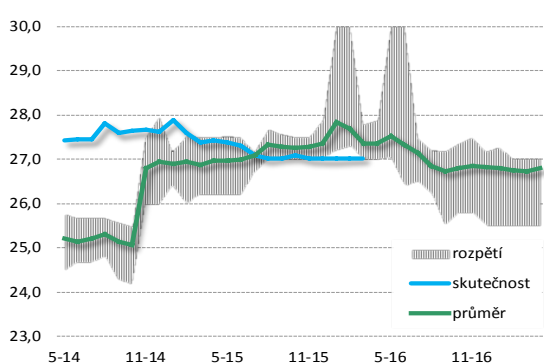
Analytici nepředpokládají, že by se koruna v následujících týdnech příliš vzdálila od hladiny 27 EUR/CZK. Roční průměrná prognóza se pohybuje na 26,80 EUR/CZK, což je nepatrně slabší úroveň, než analytici předpokládali v březnu. Počet respondentů, kteří nyní očekávají, že kurz koruny v ročním horizontu posílí pod 27,00 EUR/CZK, se snížil o jednoho na čtyři.

## OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

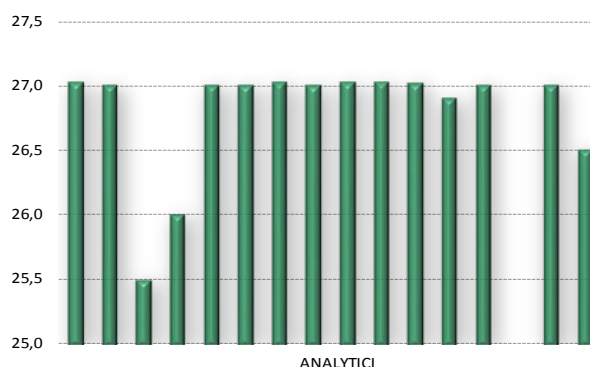
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	březnové šetření	dubnové šetření
1Q 2017	6	3
2Q 2017	5	7
3Q 2017	1	2
4Q 2017	1	2
1Q 2018	1	1

Odhady předpokládaného termínu ukončení kurzového závazku se opět posunují do vzdálenější budoucnosti. Nejvíce se jednotlivé názory koncentrují okolo poloviny roku 2017, tak jak signalizuje komunikace ČNB. Nicméně nadále zůstávají tři analytici přesvědčeni, že ČNB opustí svůj závazek již v 1Q 2017.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

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

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
duben 2016	4,1	4,0

Analytici nadále odhadují, že příznivé podmínky na trhu práce povedou v letošním roce k růstu nominálních mezd o 4,1 % a v příštím roce nepatrně zpomalí na 4,0 %. V reálném vyjádření (s ohledem na výhled zrychlující se inflace) však bude mzdový růst slábnout zřetelněji, a to pravděpodobně již v druhé polovině letošního roku.

Respondenti, kteří své prognózy dále analyticky člení, stále věří, že růst podnikatelských mezd v následujících dvou letech dosáhne 4,6 % v roce 2016 a 4,3 % v roce 2017. Naproti tomu odhadovaný růst nominálních mezd v nepodnikatelském sektoru zaznamenal v obou sledovaných obdobích pokles o 0,1 pb na 3,8 % letos a 4,1 % příští rok.

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

