

# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU KVĚTEN

Sekce bankovních obchodů  
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2016

Květnového šetření se zúčastnilo třináct domácích a dva zahraniční analytici. Z výsledků vyplývá, že očekávané tempo růstu cenové hladiny se v ročním horizontu nepatrně snížilo. Pomaleji má růst také HDP v letošním roce. Názor na vývoj úrokových sazeb a IRS výnosů se příliš nezměnil. Odhadovaný termín opuštění kurzového závazku se v souladu s výroky členů BR ČNB ještě intenzivněji koncentruje okolo poloviny roku 2017. Pozitivní vývoj na trhu práce pravděpodobně přiměl analytiky mírně zvýšit prognózu růstu nominálních mezd v příštím roce.

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. 5. 2016

## PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Květen 2016	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1,3	1,6
průměr	1,7	2,0
maximum	2,1	2,6

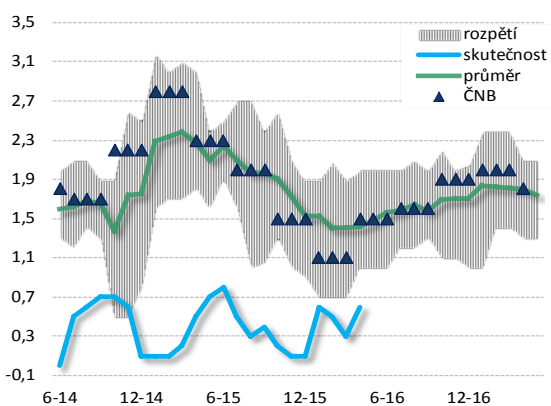
## ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB
	1Y	3Y	v % 1Y
květen 2015	1,5	2,0	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
březen 2016	1,8	2,0	1Q: 2,0
duben 2016	1,8	2,0	
květen 2016	1,7	2,0	2Q: 1,8

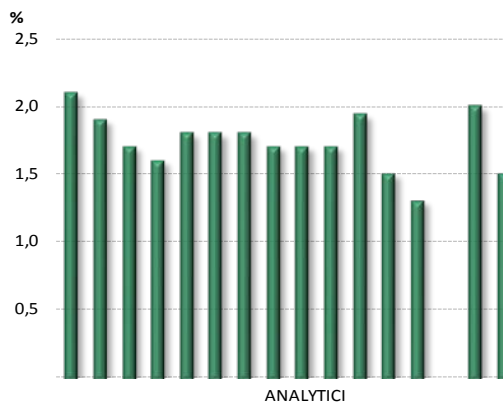
Navzdory dubnovému zrychlení meziročního růstu indexu spotřebitelských cen na 0,6 % (z 0,3 % v březnu) průměrná roční prognóza analytiků se snížila o 0,1 pb na 1,7 %. Rozpětí ročních prognóz se však nezměnilo. V tříletém horizontu zůstává průměr prognóz nadále na úrovni 2% inflačního cíle, přičemž vlivem nárůstu minimální hodnoty došlo k nepatrnému zúžení jejich rozpětí.

Analytici jsou nadále přesvědčení, že inflace bude postupně zrychlovat, ovšem tempo by mohlo být nepatrně pomalejší. Rizikem zůstává pomalý růst cen potravin a nízká míra inflace v zahraničí, která se v kombinaci se silnějším kurzem koruny vůči US dolaru promítne do české cenové hladiny prostřednictvím nižších dovozních cen. Celková inflace by se měla podle analytiků k 2% cíli přibližovat nejdříve v příštím roce.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



## PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

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

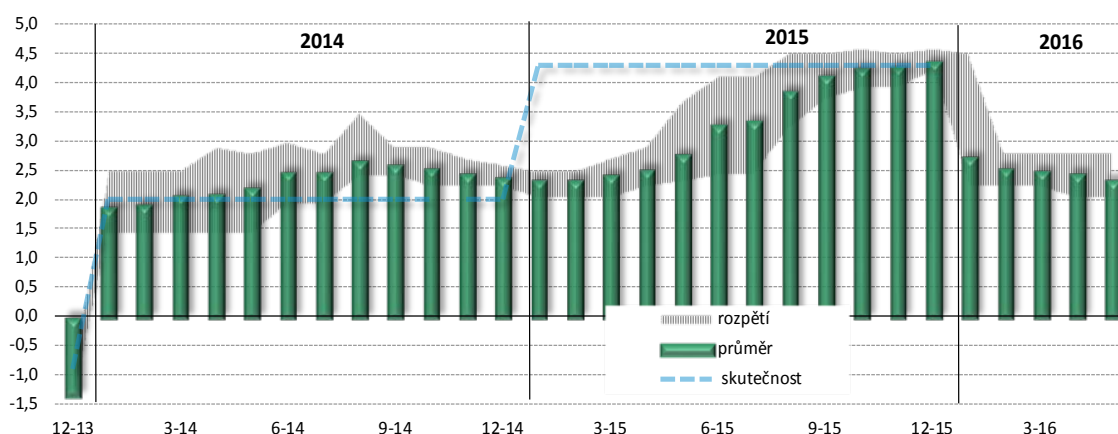
## PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
květen 2015	2,8	2,8
červen 2015	3,3	2,7
srpen 2015	3,9	2,6
říjen 2015	4,2	2,5
prosinec 2015	4,3	2,6
březen 2016	2,5	2,7
duben 2016	2,5	2,7
květen 2016	2,3	2,7

Odhad letošního růstu domácí ekonomiky se oproti březnu snížil o 0,2 pb na 2,3 %. Je nutné však podotknout, že uzávěrka květnového šetření předcházela publikaci předběžného odhadu růstu HDP, který v 1Q 2016 podle ČSÚ vzrostl o 3,1 %. Je tedy možné, že s ohledem na tento nový údaj mohou analytici své odhady mírně korigovat zpět k vyšším úrovním. Výhled na příští rok se nemění, ekonomika má vzrůst o 2,7 %.

Očekávané zpomalení růstu HDP půjde podle analytiků na vrub citlivému propadu investiční aktivity, která bude navíc oslabena problémy se studii Vyhodnocení vlivů na životní prostředí (EIA). Ty budou ještě více limitovat čerpání dalších investičních prostředků z EU. Roli tahouna hospodářského růstu tak převezme spotřeba domácnosti povzbuzená nízkou nezaměstnaností a růstem reálných mezd. Dalším významným prvkem bude nadále zahraniční obchod, jehož přebytek by mohl podle některých analytiků dosáhnout rekordní hodnoty, a to nejen díky dobré exportní výkonnosti, ale s ohledem na propad investic i poklesem dovozů.

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 2015	0,05	0,05	0,47	0,51	0,54	0,69	0,80	1,01
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
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
květen 2016	0,05	0,05	0,45	0,49	0,40	0,62	0,66	1,00

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

Květen 2016	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,45	0,40	0,25	0,21	0,60	0,65
průměr	0,05	0,05	0,45	0,49	0,40	0,62	0,66	1,00
maximum	0,05	0,05	0,48	0,60	0,48	0,80	0,77	1,30

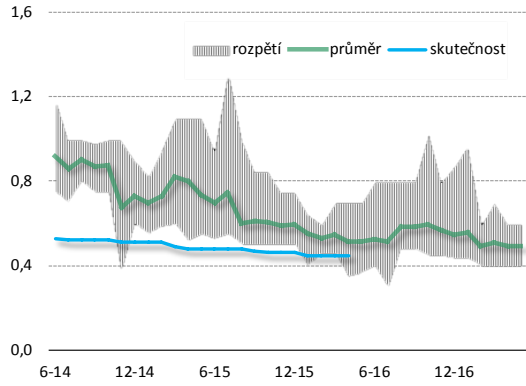
## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
13.5.	0,05	0,45	0,47	0,66

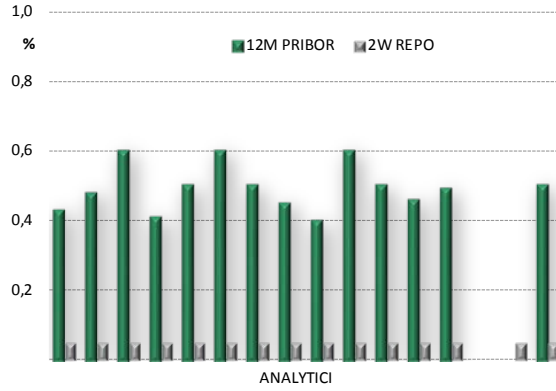
Všichni analytici jsou přesvědčeni, že i příští rok v květnu bude základní 2T repo sazba nastavena na úrovni technické nuly (0,05 %). Výroky člena BR, L. Lízala, že konec kurzového závazku ČNB by mohl být doprovázen zápornými úrokovými sazbami, se prozatím do ročního výhledu 2T repo sazby nepromítly. Objevuje se však názor, podle kterého debata o zavedení záporných sazeb v době exitu (po dřívějších výrocích BR o opuštění kurzové závazku v okamžiku potřeby růstu základních úrokových sazeb) potvrzuje, že ukončení kurzového závazku nebude banální záležitostí.

Průměrné prognózy očekávaného vývoje 12M referenčních mezibankovních sazeb PRIBOR a swapových sazeb se opět změnila jen nepatrně, tentokrát převažovaly mírné klesající tendence, přestože aktuální IRS sazby vzrostly o 5-10 bps.

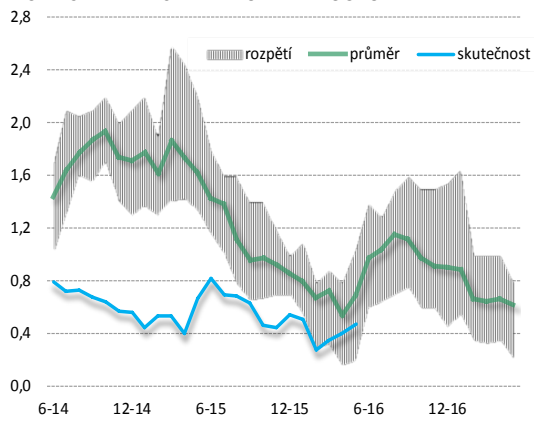
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



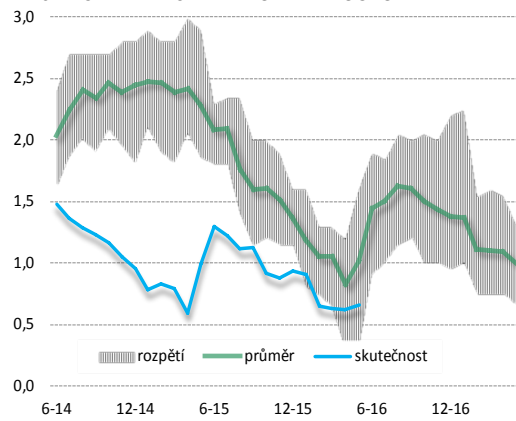
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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	
	1M	1Y
Predikce za měsíc		
květen 2015	27,48	27,52
červen 2015	27,40	27,34
srpen 2015	27,04	26,85
říjen 2015	27,09	26,79
prosinec 2015	27,03	26,81
březen 2016	27,02	26,72
duben 2016	27,02	26,80
květen 2016	27,02	26,83

## PREDIKCE KURZU KORUNY

Květen 2016	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,00	25,50
průměr	27,02	26,83
maximum	27,05	27,07

## KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

13.5.	27,02
-------	-------

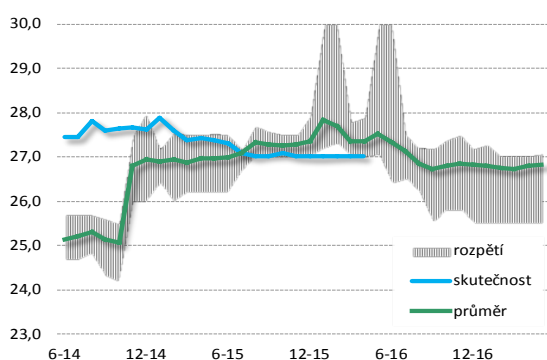
Průměrná prognóza kurzu koruny se prakticky nezměnila. Analytici nadále věří, že během následujícího měsíce se kurz koruny trendově příliš nevzdálí od hladiny 27 EUR/CZK. Nejslabší odhadovaný měsíční kurz se od ní vzdaluje jen o 0,05 CZK. Ani v ročním horizontu není předpokládána deprecie daleko nad tuto úroveň, naopak pět analytiků předpokládá, že koruna posílí (nejvíce k 25,50 EUR/CZK).

## OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

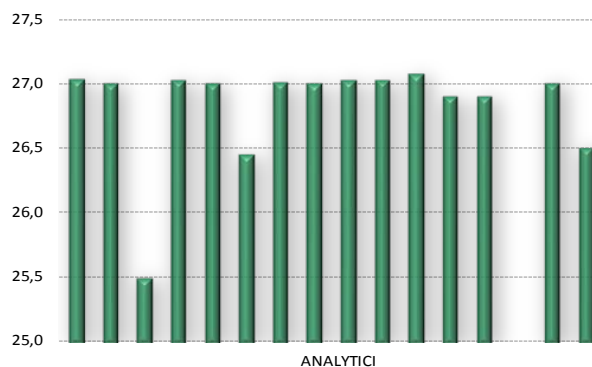
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	dubnové šetření	květnové šetření
1Q 2017	3	2
2Q 2017	7	6
3Q 2017	2	4
4Q 2017	2	2
1Q 2018	1	1

Odhady předpokládaného termínu ukončení kurzového závazku se opět nepatrně posouvají do vzdálenější budoucnosti, ve prospěch 3Q 2017. V souladu s komunikací ČNB se objevují spekulace, že ČNB bude na devizovém trhu přítomna ještě po opuštění svého kurzového závazku, nicméně v průběhu roku 2018 by jej mohla definitivně opustit. Analytici nicméně připouští, že konec kurzového závazku může být ještě posunut.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Květen 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3,7	3,5
průměr	4,1	4,1
maximum	4,9	4,9

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
květen 2015	2,8	3,5
červen 2015	2,8	3,4
srpen 2015	2,8	3,8
říjen 2015	3,1	3,8
prosinec 2015	3,3	3,9
březen 2016	4,1	4,0
duben 2016	4,1	4,0
květen 2016	4,1	4,1

Analytici si všimají, že ukazatele na trhu práce v mnohých případech dosahují rekordních úrovní a že v některých profesích mají zaměstnavatelé obtíže najít kvalifikovanou pracovní sílu. To vytváří příznivé podmínky pro mzdový růst, jehož očekávané tempo se pro příští rok mírně zvýšilo. Letos i příští rok by tak podle výsledků šetření měly nominální mzdy shodně vzrůst o 4,1 %.

Respondenti, kteří poskytují své prognózy i v dalším analytickém členění, předpokládají, že dynamika růstu mezd v podnikatelském sektoru (4,4 % letos a 4,6 % příští rok) převyší tempo růstu mezd v nepodnikatelském sektoru (3,8 % letos a 4,1 % příští rok).

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

