

# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU ČERVEN

Sekce bankovních obchodů  
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2016

Červnového šetření se zúčastnilo dvanáct domácích a tři zahraniční analytici. Výsledky ukazují korekci roční prognózy inflace zpět na dubnovou úroveň. V tříletém horizontu se prognóza po dlouhé době odpoutala od 2% inflačního cíle a nepatrně pod něj poklesla. Odhad růstu HDP v letošním roce zaznamenal mírný vzestup, zatímco názor na vývoj domácí ekonomiky v příštím roce se nemění. Stabilní zůstává také prognóza 2T repo sazby i kurzu koruny, jen předpokládaný termín konce kurzového závazku se opět vzdálil. Nominální mzdy by měly letos růst rychleji.

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												
Sara Grut, 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. 6. 2016

## PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Červen 2016	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1,3	1,5
průměr	1,8	1,9
maximum	2,1	2,6

## ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

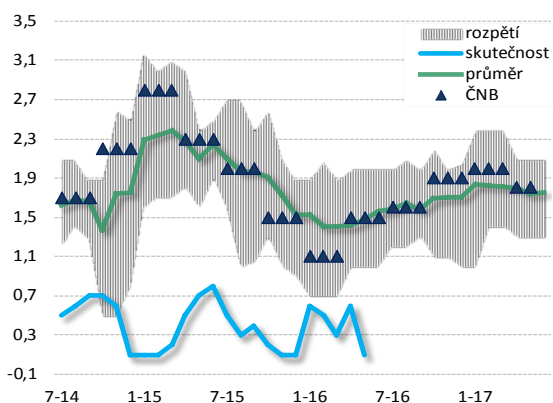
Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
červen 2015	1,6	2,0	2Q: 1,5
srpen 2015	1,6	2,0	3Q: 1,6
říjen 2015	1,7	2,0	
prosinec 2015	1,7	2,0	4Q: 1,9
březen 2016	1,8	2,0	1Q: 2,0
duben 2016	1,8	2,0	
květen 2016	1,7	2,0	2Q: 1,8
červen 2016	1,8	1,9	

V květnu meziroční růst indexu spotřebitelských cen zpomalil na 0,1 %. Roční prognóza analytiků však naopak korigovala pokles z minulého šetření a vrátila se zpět na dubnovou hodnotu, tedy na 1,8 %. Rozpětí jednotlivých odhadů zůstává od května nezměnilo.

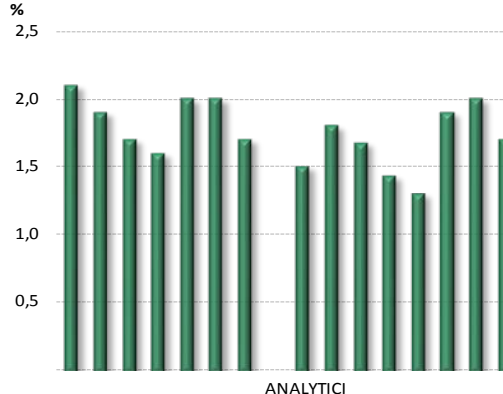
Naproti tomu v tříletém horizontu došlo po dlouhém období stability k drobnému poklesu pod 2% inflační cíl ČNB na 1,9 %. Příčinou je nižší predikce zahraničních analytiků, která v průměru také činí 1,9 %. Naproti tomu prognóza domácích analytiků po zaokrouhlení nadále zůstává na 2,0 %. Rozpětí individuálních tříletých výhledů se díky poklesu minimální hodnoty mírně rozšířilo.

Analytici nadále věří, že inflace bude postupně zrychlovat, přestože někteří z nich v blízké budoucnosti připouští i krátkodobý pokles meziročního indexu spotřebitelských cen. K růstu inflace by měla přispět především domácí poptávka podpořena mzdovým růstem a odeznívající efekt nízkých cen ropy, resp. pohonných hmot. Návrat k 2% cíli bude ale zpomalován nízkou inflací v EMU. Zároveň někteří respondenti začínají kalkulovat s potenciálním posílením kurzu koruny po ukončení kurzového závazku ČNB.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



## PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Červen 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,1	2,2
průměr	2,4	2,7
maximum	2,8	3,2

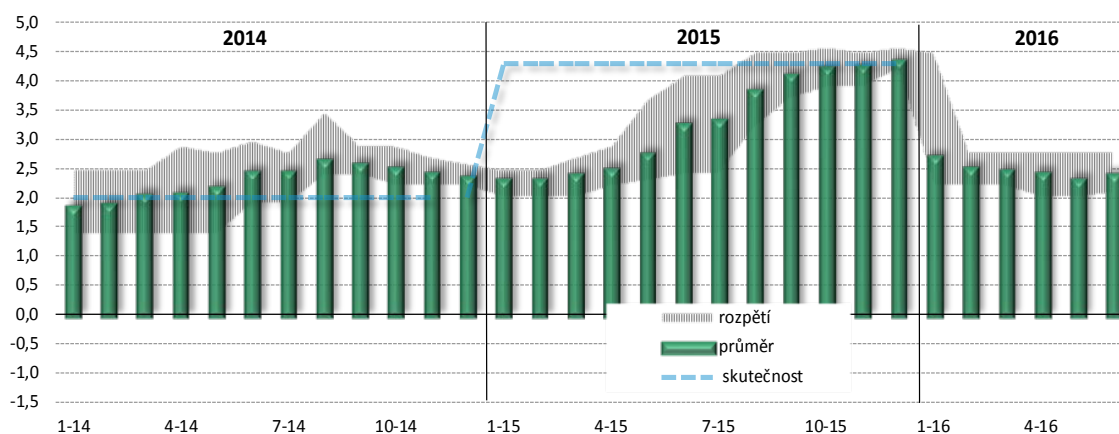
## PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
červen 2016	2,4	2,7

Po publikaci údajů o růstu HDP v 1Q 2016 analytici podle předpokladů mírně korigovali svůj názor na vývoj české ekonomiky v letošním roce (z 2,3 % na 2,4 %). Prognóza růstu HDP na rok 2017 se nemění a od ledna setrvává na úrovni 2,7 %.

Růst domácí ekonomiky bude podle analytiků tažen především spotřebou domácností, která se opírá o příznivý vývoj na trhu práce, související růst mezd i pozitivní sentiment českých domácností. Ovšem důležitou roli má hrát i zahraniční poptávka povzbuzena hospodářským oživením v Německu, což se odrazí především do domácí průmyslové výroby. Někteří analytici jsou však pozitivně překvapeni z vývoje investic, jež mohou podle jejich názoru vést k dalšímu navýšení odhadu růstu HDP.

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 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
červen 2016	0,05	0,05	0,45	0,49	0,40	0,56	0,62	0,93

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

Červen 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	0,24	0,21	0,55	0,66
průměr	0,05	0,05	0,45	0,49	0,40	0,56	0,62	0,93
maximum	0,05	0,05	0,46	0,60	0,50	0,77	0,70	1,30

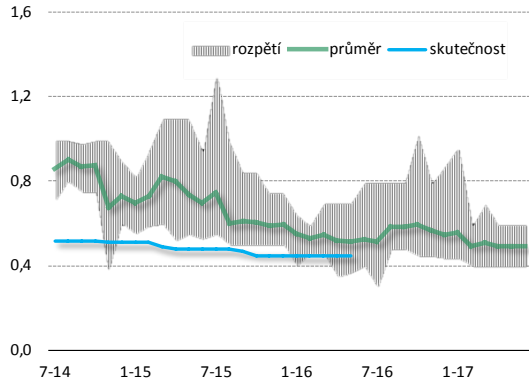
## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.6.	0,05	0,45	0,32	0,55

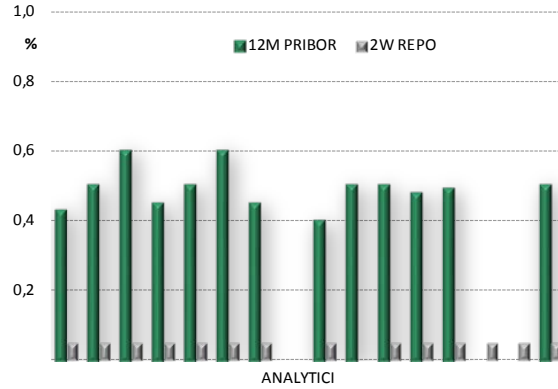
Všichni dotázaní analytici věří, že i v červnu 2017 bude 2T repo sazba nastavena na úrovni technické nuly, tedy na 0,05 %. A to přesto, že necelá polovina respondentů odhaduje ukončení kurzového závazku do poloviny příštího roku. Tito analytici tedy v hlavním scénáři nepředpokládají, že konec kurzového závazku bude doprovázen poklesem či nárůstem základních úrokových sazeb.

Prognóza vývoje 12M referenčních mezibankovních sazeb PRIBOR se od minulého šetření vůbec nezměnila, naproti tomu u swapových sazeb došlo k poklesu. Tržní sazby se od minulého šetření snížily o 15 bps u 5Y splatnosti a o 11 bps u 10Y splatnosti, ovšem analytici jsou v úpravách směrem dolů opatrnější (roční prognóza poklesla o 6 bps u 5Y IRS, resp. o 7 bps u 10Y IRS) a nadále předpokládají brzký obrat k růstu.

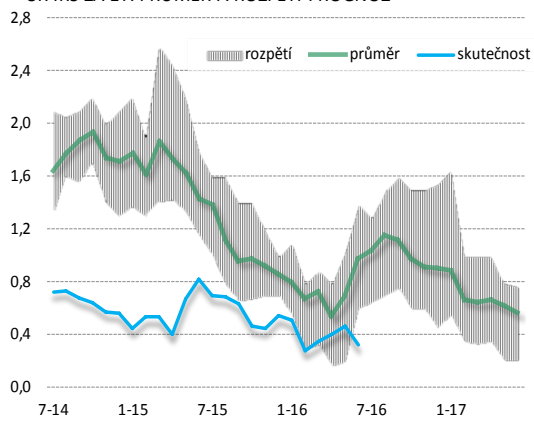
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



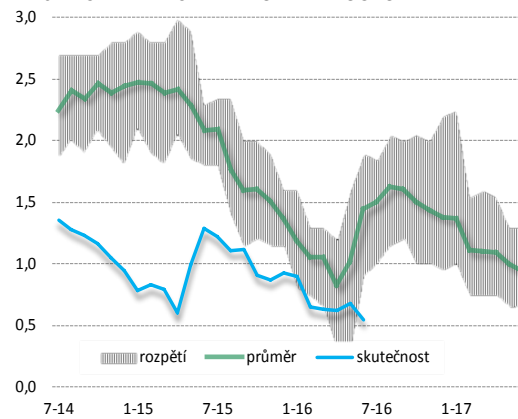
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



## 1M A 1R PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizont predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
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
červen 2016	27,03	26,84

## PREDIKCE KURZU KORUNY

Červen 2016	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,00	25,50
průměr	27,03	26,84
maximum	27,20	27,60

## KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.6.	27,075
-------	--------

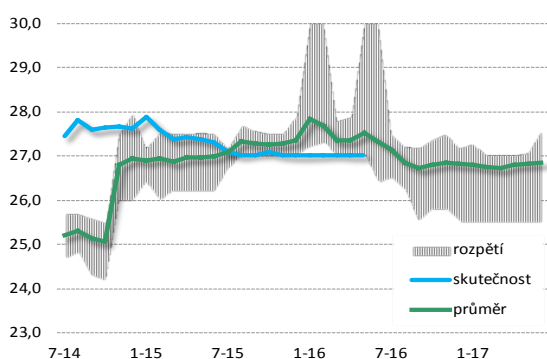
Názor na vývoj kurzu koruny se prakticky nezměnil. Průměrná prognóza se v obou sledovaných časových horizontech posunula jen o 0,01 CZK. I v polovině července letošního roku by se měla koruna podle analytiků nacházet těsně nad hladinou 27 EUR/CZK a do června 2017 posílit na 26,84 EUR/CZK.

## OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

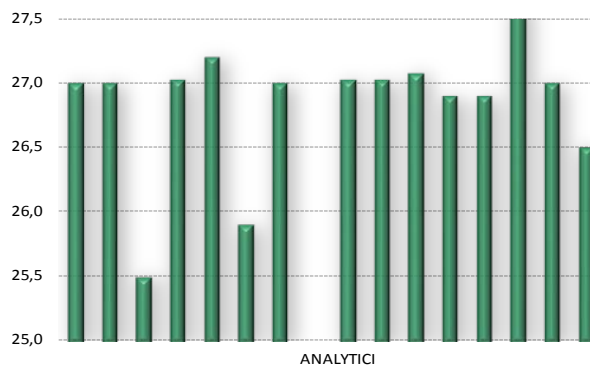
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	květnové šetření	červnové šetření
1Q 2017	2	2
2Q 2017	6	4
3Q 2017	4	6
4Q 2017	2	1
1Q 2018	1	2

Termín předpokládaného konce kurzového závazku analytici opět v průměru nepatrně odložili. Nyní nejvíce respondentů očekává, že ČNB opustí svůj současný závazek v 3Q 2017. Nově se však do úvah analytiků promítlo i aktuální evropské téma, kterým je referendum o odchodu Velké Británie z EU (Brexit). Objevil se totiž názor, že v případě Brexitu by mohlo dojít k posunu kurzového závazku na slabší úroveň.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Červen 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3,7	3,5
průměr	4,2	4,1
maximum	4,7	4,9

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
červen 2016	4,2	4,1

Nízká nezaměstnanost a obtíže podnikatelů najít v některých oborech potřebnou pracovní sílu způsobují akceleraci růstu mezd na nejvyšší úroveň od roku 2009. To však přimělo analytiku pouze k nepatrnému navýšení jejich prognózy na letošní rok (o 0,1 p.b. na 4,2 %). Výhled na rok příští se nemění a zůstává na 4,1 %. Naopak zrychlující inflace by měla podle analytiků v průběhu letošního roku postupně zpomalovat růst reálných mezd.

Podrobnější analytické členění na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, které tentokrát poskytli pouze dva respondenti, stále naznačuje, že očekávaný růst mezd v podnikatelském sektoru (4,4 % letos a 4,6 % příští rok) by měl překonat dynamiku růstu v nepodnikatelském sektoru (3,8 % letos a 4,1 % příští rok).

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

