

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU ČERVENEC

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2016

Do červencového šetření zaslalo svůj příspěvek jedenáct domácích a tři zahraniční analytici. Z výsledků šetření vyplývá, že roční prognóza inflace se vůbec nezměnila, zatímco tříletá prognóza se opět vrátila na úroveň 2% inflačního cíle ČNB. Odhad růstu HDP pro letošní rok se také nemění, nicméně podle těch respondentů, kteří již vzali v úvahu odchod UK z EU, by příští rok mohl být růst české ekonomiky touto skutečností mírně negativně ovlivněn. 2T repo sazba podle názoru analytiků zůstane na technické nule minimálně do poloviny příštího roku. Výraznější změnou neprošla ani prognóza mezd ani očekávaného vývoje kurzu koruny vůči euru. Odhady předpokládaného ukončení kurzového závazku se ještě více koncentrovaly do 2H 2017.

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												
Sara Grut, Goldman Sachs	+						+	+				
Alex Nice, The Economist Intelligence Unit	+	+	+	+	+	+	+	+				
Jose A. Cerveira, JP Morgan	+	+	+	+	+	+	+	+				

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

V Praze, dne 25. 7. 2016

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

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

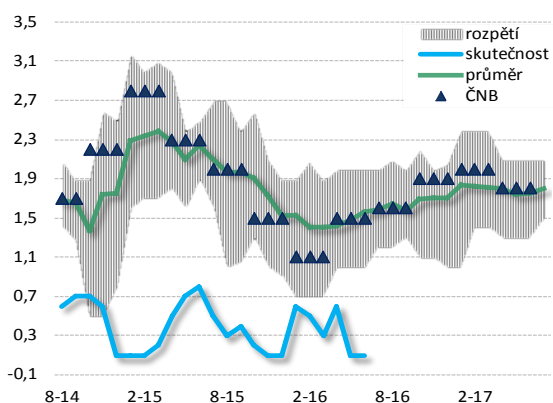
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
červenec 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
květen 2016	1,7	2,0	2Q: 1,8
červen 2016	1,8	1,9	
červenec 2016	1,8	2,0	

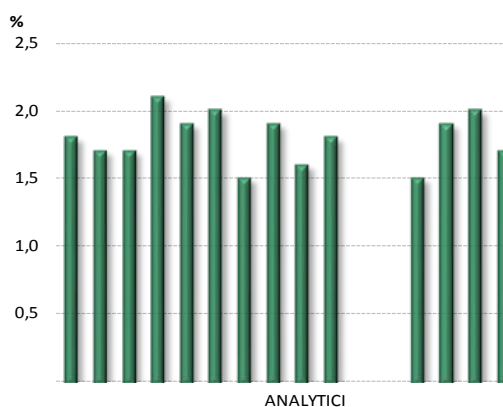
Index spotřebitelských cen v červnu meziročně vzrostl opět o 0,1 %. Nezměněno zůstává i průměrné očekávané tempo růstu inflace v ročním horizontu (1,8 %). Naproti tomu tříletá prognóza se vrátila na úroveň 2% cíle ČNB. Rozpětí jednotlivých prognóz se v obou časových horizontech zúžilo, a to díky nárůstu minimálních hodnot.

Analytici věří, že inflace bude postupně zrychlovat, nicméně i tak prozatím zůstane hluboko pod 2% cílem ČNB. Růst cenové hladiny by se měl opírat především o pozitivní mzdový vývoj a efekt statistické základny, kdy z meziroční inflace vymizí negativní příspěvky poklesu cen ropy z loňského roku. Na oživení inflace by se mohly podílet i ceny potravin, nicméně jejich volatilní vývoj je zatížen obrovskou mírou nejistoty. Naproti tomu protiinflačně by mohl působit vývoj v EMU, který bude konfrontován s riziky vyplývajícími z odchodu UK z EU.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Červenec 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,0	1,8
průměr	2,4	2,6
maximum	2,8	3,1

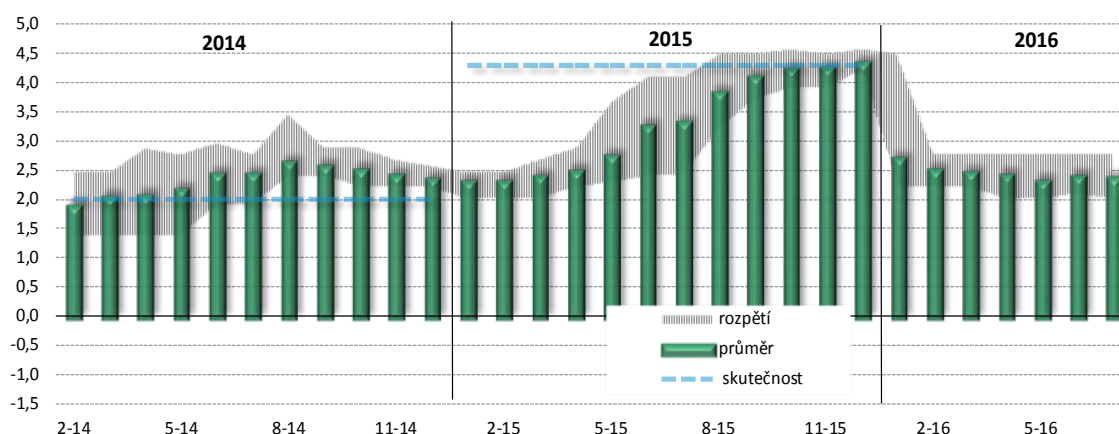
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
červenec 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
květen 2016	2,3	2,7
červen 2016	2,4	2,7
červenec 2016	2,4	2,6

Názor na vývoj domácí ekonomiky v letošním roce se nemění, HDP by se mělo meziročně zvýšit od 2,4 %. Naproti tomu vývoj v příštím roce byl korigován o 0,1 p.b. dolů na 2,6 %. Vlivem většího poklesu minimálních odhadů se rozpětí prognóz jednotlivých analytiků v obou sledovaných letech rozšířilo.

Po letošním zpomalení tempa hospodářského růstu, které je z velké části zapříčiněno poklesem nárazového přílivu evropských finančních prostředků a souvisejícím propadem investic, by se měla dynamika ekonomického růstu příští rok zvýšit. Navzdory pozitivním dopadům zvyšování reálných mezd a následně i spotřeby domácnosti či spekulacím o uvolnění fiskální politiky v souvislosti s blížícími se volbami jsou analytici celkově nepatrně pesimističtější než před měsícem. Hlavním důvodem je momentálně nejistota ohledně dopadů odchodu UK z EU, což by se mohlo projevit v poklesu vnější poptávky.

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
červenec 2015	0,05	0,05	0,46	0,51	0,72	1,04	1,25	1,50
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
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
červenec 2016	0,05	0,05	0,44	0,47	0,30	0,51	0,49	0,87

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

Červenec 2016	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,36	0,40	0,25	0,30	0,40	0,60
průměr	0,05	0,05	0,44	0,47	0,30	0,51	0,49	0,87
maximum	0,05	0,05	0,45	0,60	0,35	0,80	0,56	1,25

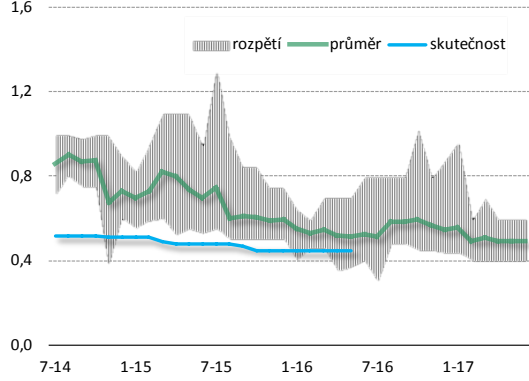
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.7.	0,05	0,45	0,28	0,46

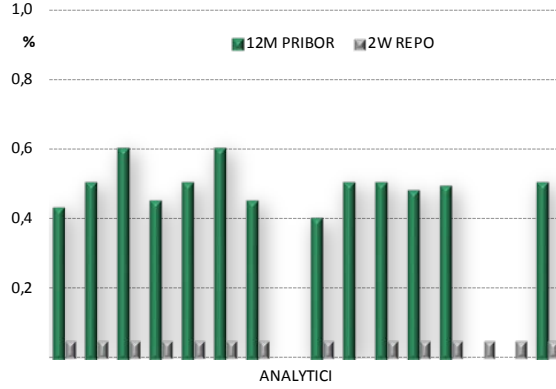
Prognóza 2T repo sazby žádnou změnu nezaznamenala, v měsíčním i ročním horizontu všichni dotázaní respondenti předpokládají zachování základní úrokové sazby na úrovni technické nuly, tedy na 0,05 %.

Pokračující pokles aktuálních sazeb na swapovém trhu vytváří tlak i na prognózy analytiků, které se snížily. Větší posun je tedy patrný u krátkodobých, resp. měsíčních prognóz. Analytici sice nadále předpokládají, že oživení inflace by mělo v budoucnu vést k růstu IRS sazeb, nicméně jeho nástup nyní spíše předpokládají až za horizontem roční predikce.

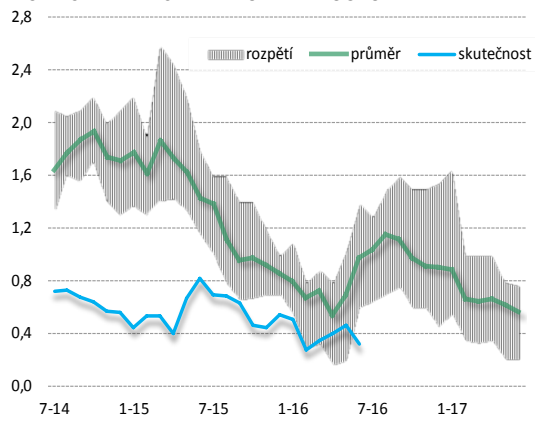
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ
PROGNÓZ



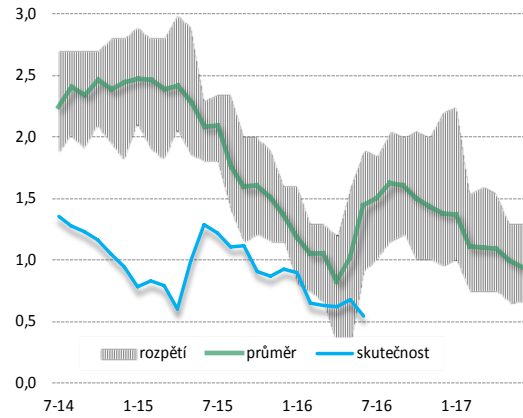
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH
ANALYTIKŮ



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
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
-------	--	--------

Výhled kurzu koruny zůstává z pohledu analytiků nadále velmi stabilní, přestože někteří z nich připouští, že by se koruna mohla dočasně odpoutat od hladiny kurzového závazku ČNB a mírně oslabit. V komentářích se nejčastěji objevuje scénář, podle kterého dojde po opuštění kurzového závazku k apreciaci kurzu koruny. Tomu nasvědčuje i průměrná hodnota roční prognózy, která se již třetí měsíc pohybuje těsně kolem 26,8 EUR/CZK.

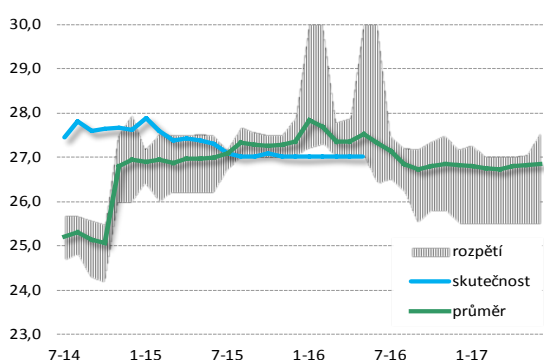
Zároveň analytici začínají intenzivněji spekulovat o způsobu ukončení kurzového závazku. Většina dotázaných respondentů předpokládá (v souladu s komunikací ČNB), že centrální banka zabráni skokovému posílení, nicméně objevil se i názor, že snaha bránit prvotní apreciaci koruny může proces opuštění kurzového závazku prodloužit a zkomplikovat.

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

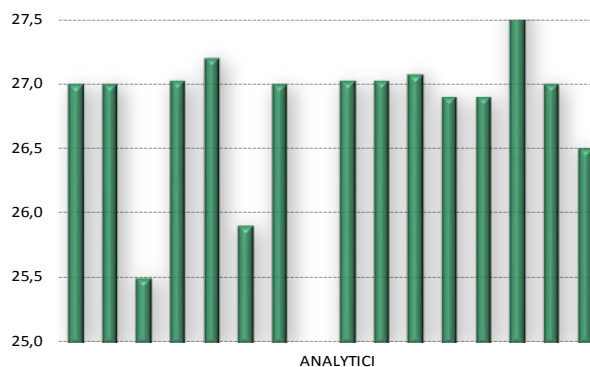
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	červnové šetření	červencové šetření
1Q 2017	2	1
2Q 2017	4	3
3Q 2017	6	5
4Q 2017	1	4
1Q 2018	2	1

Termín předpokládaného konce kurzového závazku se v červencovém šetření ještě více koncentroval do 2H 2017. Pouze u 4Q 2017 došlo k nárůstu četnosti, ve všech ostatních čtvrtletích četnosti klesaly, což bylo způsobeno i nižším počtem respondentů účastnících se červencového šetření.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNOZA A ROZPĚTÍ PROGNOZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNOZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Červenec 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3,7	3,6
průměr	4,2	4,1
maximum	4,7	4,7

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
červenec 2015	2,8	3,7
srpen 2015	2,8	3,8
říjen 2015	3,1	3,8
prosinec 2015	3,3	3,9
březen 2016	4,1	4,0
květen 2016	4,1	4,1
červen 2016	4,2	4,1
červenec 2016	4,2	4,1

Prognóza růstu nominálních mezd se v průměru vůbec nezměnila, pro rok 2016 zůstává na hodnotě 4,2 % a pro rok 2017 na 4,1 %. Analytici nadále vnímají, že příznivý vývoj domácí ekonomiky se promítá i do trhu práce, což se projevuje nízkou nezaměstnaností, nedostatkem kvalifikovaných pracovních sil v některých odvětvích a růstem nominálních i reálných mezd.

Tlak na růst mezd není patrný pouze v soukromém sektoru, ale přehlédnuty nemohly být ani přísliby zvyšování mezd a platů ve státní sféře. Analytik, který poskytl údaje i v podrobnějším analytickém členění předpokládá, že mzdy v podnikatelském sektoru budou letos zvýšeny o 4,1 % a příští rok o 4,0 %. Mzdy v nepodnikatelském sektoru by pak mohly v letošním roce vzrůst o 3,7 % a příští rok překonat tempo růstu v podnikatelském sektoru a být navýšeny o 4,5 %.

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

