

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU ZÁŘÍ

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2016

Do zářijového šetření zaslalo svůj příspěvek jedenáct domácích a tři zahraniční analytici. Z výsledků je patrný mírný nárůst roční prognózy inflace, zatímco v tříletém horizontu zůstává průměrná prognóza nadále na inflačním cíli. Názor analytiků na růst české ekonomiky v letošním roce se nepatrně zvýšil. Termín očekávaného opuštění kurzového závazku se z pohledu analytiků vzdálil, ovšem nadále nejvíce z nich předpokládá, že ČNB umožní posílení kurzu koruny pod úroveň 27 EUR/CZK nejdříve v 3Q 2017. Očekávané tempo růstu nominálních mezd se pro rok 2016 snížilo zpět na červencovou úroveň.

DOMÁČÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
J. Polanský, J. Urbánková, 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	+					+	+	+	+			
Emily Mansfield, The Economist Intelligence Unit	+	+	+	+	+	+	+	+	+			
Jose A. Cerveira, JP Morgan	+	+	+	+	+	+	+	+	+			

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

V Praze, dne 23. 9. 2016

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Září 2016	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1,6	1,5
průměr	1,9	2,0
maximum	2,3	2,6

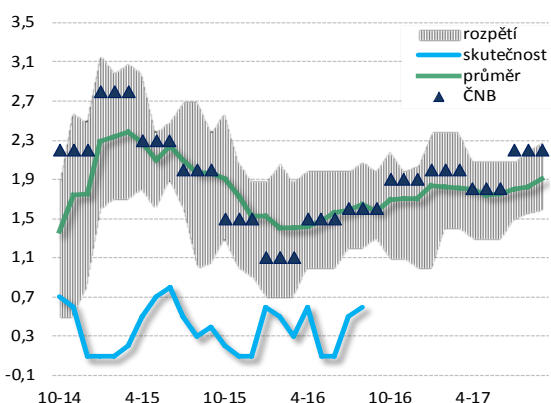
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
září 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	
srpen 2016	1,8	2,0	3Q: 2,2
září 2016	1,9	2,0	

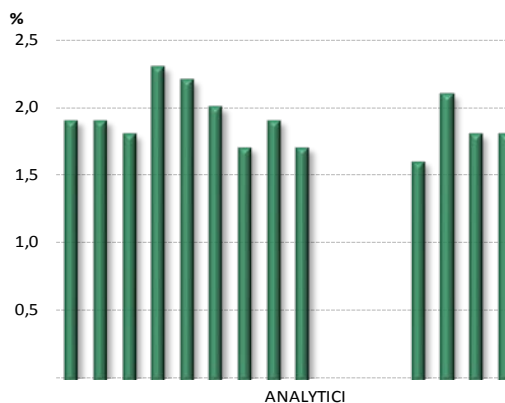
Průměrná roční prognóza inflace v září vzrostla o 0,1 p.b. na 1,9 %, zatímco tříletá prognóza nadále zůstává ukotvená na 2% inflačním cíli. Vlivem nárůstu maximální hodnoty se rozpětí ročních prognóz nepatrně rozšířilo, zatímco v případě tříletých prognóz se vůbec nezměnilo.

Inflace v ČR by měla podle analytiků nadále mírně zrychlovat. K tomu přispějí zejména ceny pohonných hmot. Zásadním proinflačním faktorem bude i posilující domácí poptávka podpořená růstem reálných mezd. K tomu se podle některých analytiků mohou přidat i ceny potravin, které by měly korigovat pokles z první poloviny letošního roku. Nicméně podle jiných názorů není k výraznému růstu cen potravin vážný důvod. Každopádně 2% cíle by inflace měla podle některých odhadů dosáhnout spíše až v posledním čtvrtletí příštího roku.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Září 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,2	1,9
průměr	2,5	2,6
maximum	2,7	3,1

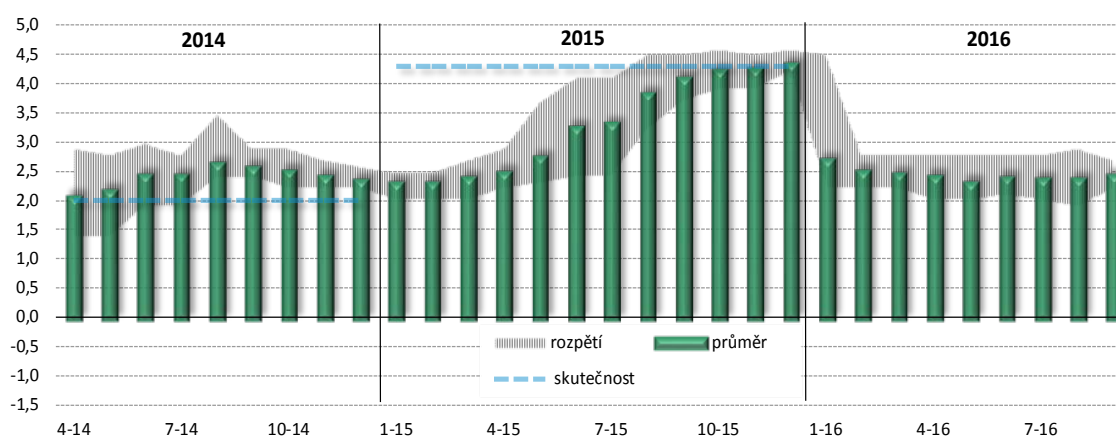
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
září 2015	4,1	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
srpen 2016	2,4	2,6
září 2016	2,5	2,6

Růst HDP v ČR za 2Q 2016 byl revidován o 0,1 p.b. nahoru na 2,6 %. Také roční prognóza analytiků byla zvýšena o 0,1 p.b, ovšem pouze na 2,5 %. V roce příštím by pak česká ekonomika měla mírně zrychlit na 2,6 %, zde se průměrná prognóza analytiků v porovnání s minulým šetřením nemění. Individuální odhady ekonomického růstu se v obou sledovaných časových horizontech od srpna sblížily, a to jak vlivem růstu minimálních, tak díky poklesu maximálních hodnot.

Růst české ekonomiky těžil především z průmyslu, resp. automobilové produkce. Analytici však předpokládají, že v následujících čtvrtletích bude mít roli hlavního tahouna především domácí poptávka. Pokračující růst mezd podnítl spotřebu domácností a postupné oživení je očekáváno i od investiční aktivity. Nicméně ani pozitivní příspěvek zahraniční poptávky by neměl zcela vymizet.

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
září 2015	0,05	0,05	0,47	0,58	0,63	1,12	1,12	1,60
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
srpen 2016	0,05	0,05	0,45	0,47	0,32	0,50	0,50	0,84
září 2016	0,05	0,05	0,45	0,50	0,37	0,58	0,56	0,87

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

Září 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	0,30	0,40	0,49	0,63
průměr	0,05	0,05	0,45	0,50	0,37	0,58	0,56	0,87
maximum	0,05	0,05	0,46	0,60	0,45	0,80	0,65	1,20

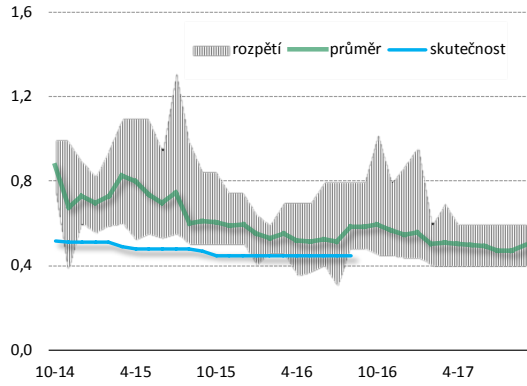
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.9.	0,05	0,45	0,41	0,61

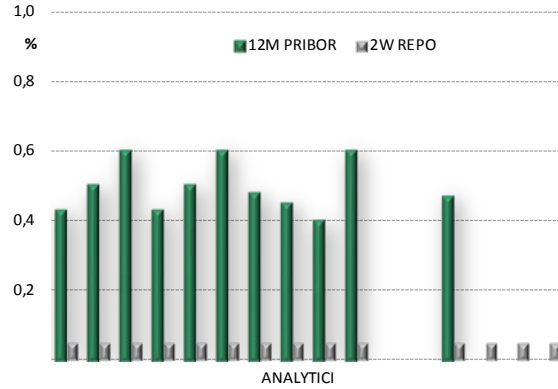
Září 2017 by růst základní sazby ČNB ještě přinést nemělo, žádný z dotázaných respondentů nepředpokládá, že by 2T repo sazba v ročním horizontu převýšila aktuální úroveň technické nuly (0,05 %). Analytici tedy nejsou obecně příliš přesvědčeni, že by ukončování kurzového závazku bylo doprovázeno bezprostředním nárůstem základních úrokových sazeb. Ovšem ani jejich poklesem, přestože to někteří ve svých alternativních scénářích připouští.

Výhled swapových sazeb byl pravděpodobně ovlivněn vývojem odpovídajících sazeb na trhu, které od minulého šetření vzrostly o 7 bps u 5Y IRS a o 11 bps v případě 10Y IRS.

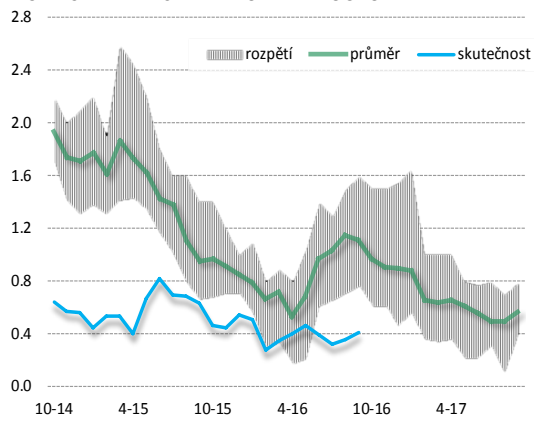
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



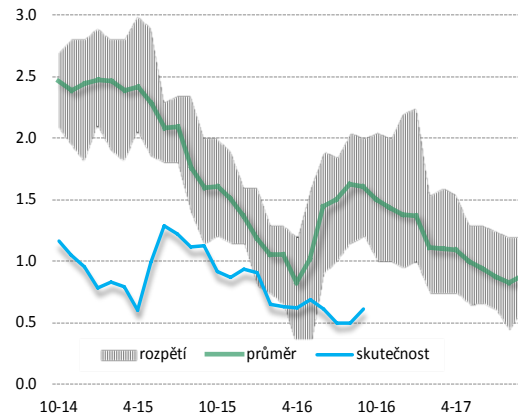
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



1M A 1R PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizot predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
září 2015	27,05	26,72
říjen 2015	27,09	26,79
prosinec 2015	27,03	26,81
březen 2016	27,02	26,72
květen 2016	27,02	26,83
červen 2016	27,03	26,84
srpen 2016	27,04	26,92
září 2016	27,03	26,85

PREDIKCE KURZU KORUNY

Září 2016	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,00	25,50
průměr	27,03	26,85
maximum	27,10	27,10

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.9.	27,025
-------	--------

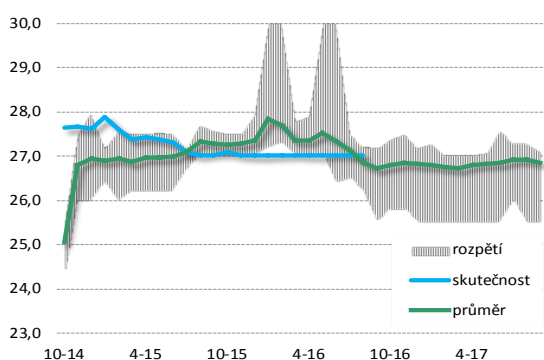
Prognóza kurzu koruny zůstává v měsíčním horizontu nadále pevně přimknutá k úrovni kurzového závazku ČNB, roční prognóza se posunula na nepatrně silnější úroveň, na které se pohybovala již před prázdninami.

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

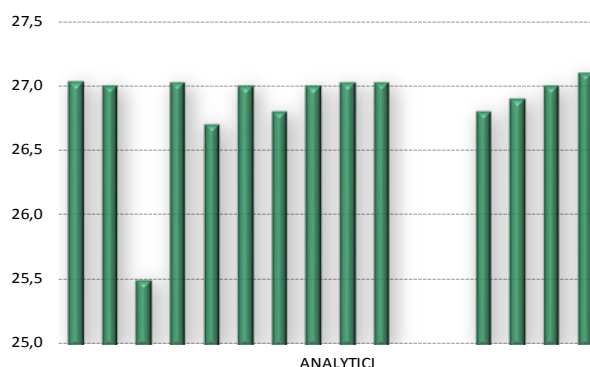
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	srpnové šetření	zářijové šetření
1Q 2017	1	1
2Q 2017	3	1
3Q 2017	7	7
4Q 2017	3	5
1Q 2018	1	0

Očekávaný termín konce kurzového závazku opět zaznamenal určitý posun, nyní do vzdálenější budoucnosti. Nadále sice nejvíce respondentů¹ předpokládá, že ČNB umožní koruně posílit pod úroveň 27 EUR/CZK nejdříve v 3Q 2017, nicméně odhady směřující na 2Q 2017 se snížily o dva a o stejný počet naopak vzrostla skupina analytiků, kteří očekávají tento krok až v posledním čtvrtletí příštího roku.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



¹ V současném šetření přesně polovina.

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Září 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3,4	3,5
průměr	4,2	4,1
maximum	4,7	4,6

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
září 2015	3,0	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
srpen 2016	4,2	4,2
září 2016	4,2	4,1

Prognózy růstu nominálních mezd jsou v posledních šetřeních velmi málo proměnlivé. Odhad na letošní rok se v posledních čtyřech měsících nepohnul z hodnoty 4,2 %, zatímco výhled na příští rok se drží v těsné blízkosti hodnoty 4,1 %. Výrazně se nemění ani komentáře analytiků, kteří velmi dobře vnímají utahování podmínek na trhu práce a nedostatek pracovních sil v některých odvětvích.

Z podrobnějšího analytického členění vyplývá, že mzdy v nepodnikatelském sektoru (4,3 %) by mohly letos růst rychleji než mzdy v sektoru podnikatelském (4,1 %), ovšem v příštím roce by tomu mělo být již naopak (4,2 % oproti 5,5 %).

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

