

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU LISTOPAD

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2016

Do listopadového šetření zaslalo svůj příspěvek dvanáct domácích a dva zahraniční analytici. Výsledky ukazují mírný nárůst prognózy inflace, která se nyní v ročním i tříletém horizontu nachází na úrovni inflačního cíle ČNB, a přiblížení se okamžiku analytiky očekávaného konce kurzového závazku ČNB. Názor na růst HDP a nominálních mezd se od října nezměnil a prognózy IRS sazeb pravděpodobně zareagovaly růstem na globální vývoj.

DOMÁCÍ 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 Vejrněk, Komerční banka	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Michal Brožka, 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	+					+	+	+	+	+	+	+
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 24. 11. 2016

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Listopad 2016	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1,7	1,6
průměr	2,0	2,0
maximum	2,4	2,6

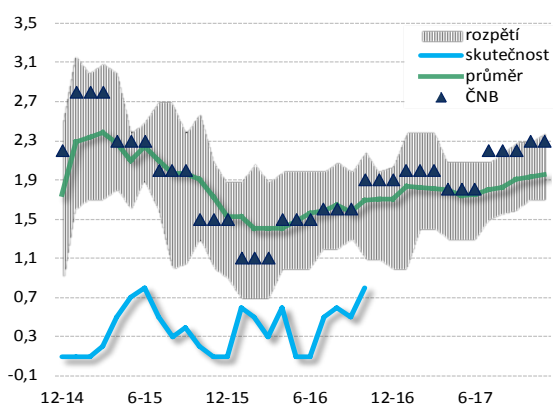
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB
	1Y	3Y	v %
listopad 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
říjen 2016	1,9	1,9	
listopad 2016	2,0	2,0	4Q: 2,3

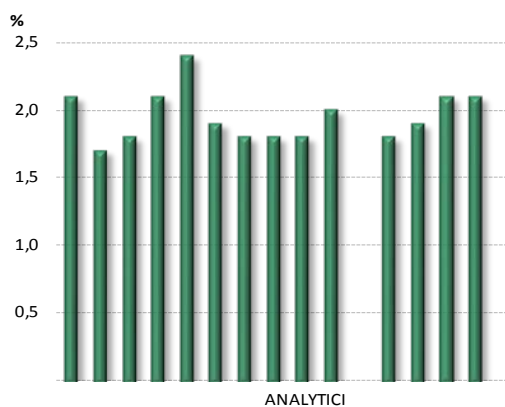
Roční i tříletá prognóza inflace v listopadu vzrostla o 0,1 p.b, v obou sledovaných časových horizontech se tak nachází na úrovni 2,0% inflačního cíle. Rozpětí ročních odhadů se vlivem nárůstu maximální hodnoty rozšířilo, zatímco v tříletém horizontu se rozpětí díky nárůstu minimální hodnoty naopak zúžilo.

Někteří analytici soudí, že s ohledem na opatrnost českých domácností při výdajích a také jejich investice do nemovitostí soukromá spotřeba dosud nerostla tak silně, jak jí ekonomické prostředí umožňuje. Předpokládají tedy její zrychlení, což by mělo vést i k pokračujícímu růstu inflace v ČR. Na akceleraci cenového růstu by se dále mohl podepsat růst cen potravin a cen pohonných hmot, případně cen produktů vyráběných z ropy. Značné riziko však spočívá v potenciálním selhání dohody OPECu o omezení těžby.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Listopad 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,1	2,0
průměr	2,5	2,6
maximum	2,6	3,1

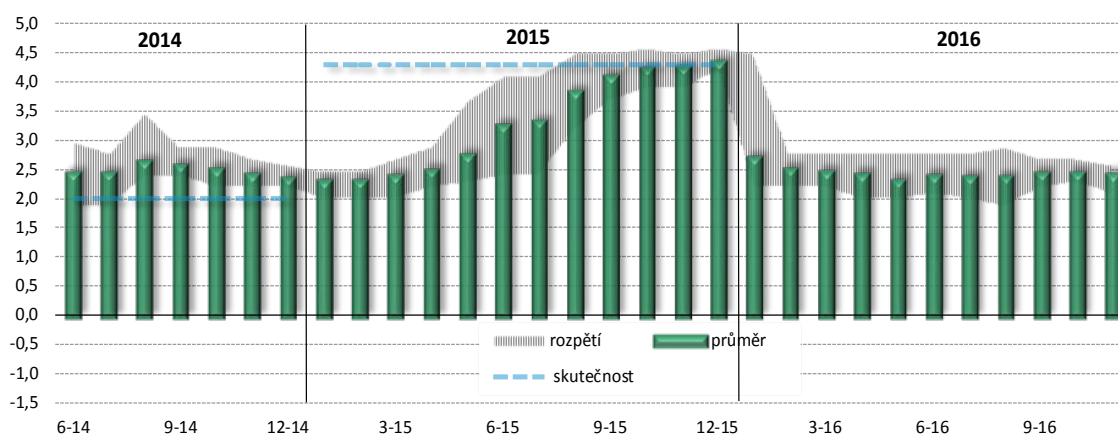
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
listopad 2015	4,3	2,6
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
říjen 2016	2,5	2,6
listopad 2016	2,5	2,6

Názor analytiků na vývoj HDP v letošním a příštím roce se od minulého šetření opět nezměnil. Meziroční růst české ekonomiky by tak měl letos dosáhnout 2,5 % a příští rok 2,6 %. Přestože průměr prognóz na rok 2016 se vůbec nezměnil, jejich rozpětí se vlivem většího poklesu minimální hodnoty mírně rozšířilo. Naproti tomu rozpětí prognóz na rok 2017 žádnou změnu nezaznamenalo.

Nejvíce se na letošním poklesu dynamiky domácího hospodářského růstu podle očekávání podepsal propad investic. Již příští rok by sice mohly začít nabíhat nové projekty financované z EU fondů, ovšem oživení investic bude podle analytiků pouze pozvolné. Jak již bylo zmíněno, zvyšovat by se dále měla i soukromá a nadcházející předvolební rok bude pravděpodobně doprovázen i výrazným fiskálním stimulem. Naproti tomu rychlejší růst dovozů bude oslabovat čisté exporty (těžící především z vývozu automobilů), což by mohlo stlačit příspěvek zahraničního obchodu k růstu HDP až do záporných hodnot

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
listopad 2015	0,05	0,05	0,46	0,57	0,48	0,92	0,93	1,43
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
říjen 2016	0,05	0,05	0,45	0,51	0,40	0,60	0,63	0,94
listopad 2016	0,05	0,05	0,44	0,51	0,55	0,78	0,85	1,24

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

Listopad 2016	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,29	0,29	0,40	0,56	0,62	0,81
průměr	0,05	0,05	0,44	0,51	0,55	0,78	0,85	1,24
maximum	0,05	0,05	0,45	0,90	0,66	1,00	1,10	1,70

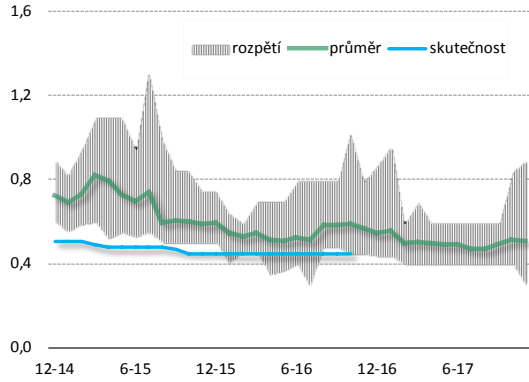
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.11.	0,05	0,45	0,64	1,01

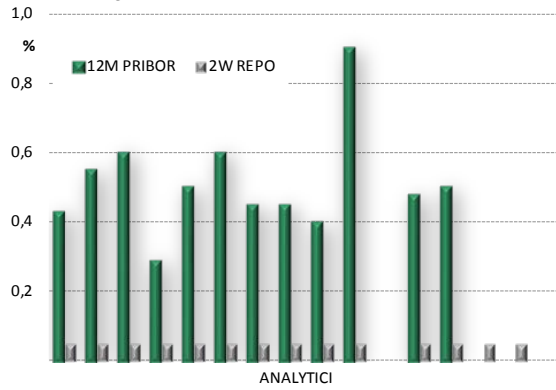
Žádný z dotázaných analytiků stále ještě nepředpokládá, že by ČNB v průběhu následujících dvanácti měsíců přistoupila ke zvýšení 2T repo sazby. Ta by měla podle jejich názoru být i příští rok v listopadu nastavena na úrovni technické nuly.

Překvapivý výsledek amerických prezidentských voleb vyústil v globální nárůst výnosů státních dluhopisů i IRS sazeb. To se pravděpodobně projevilo i do prognóz analytiků, které od minulého šetření vzrostly v rozsahu 15 – 30 bps. V průběhu následujícího měsíce sice analytici očekávají korekci, ovšem během příštího roku předpokládají, že IRS sazby dále porostou a vyšplhají se zhruba o 20 bps. nad jejich současnou úroveň.

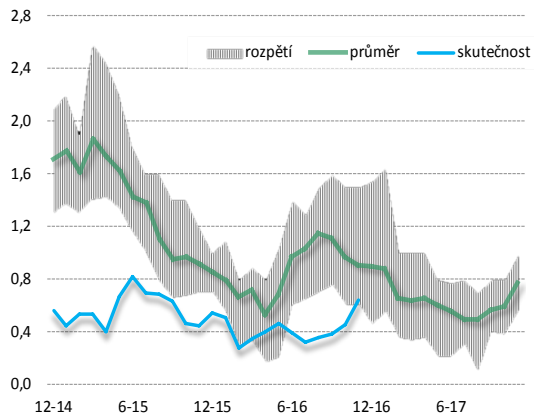
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



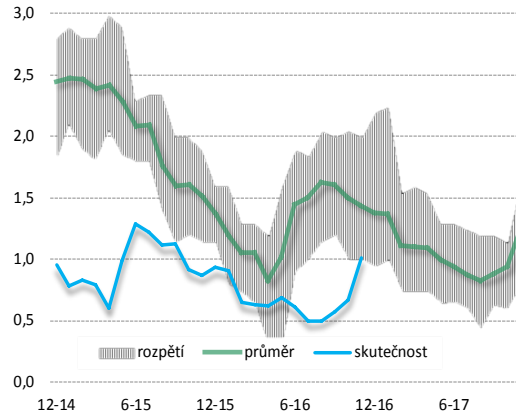
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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
listopad 2015	27,07	26,84
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
říjen 2016	27,02	26,71
listopad 2016	27,02	26,38

PREDIKCE KURZU KORUNY

Listopad 2016	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,00	25,50
průměr	27,02	26,38
maximum	27,05	26,90

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.11.	27,021
--------	--------

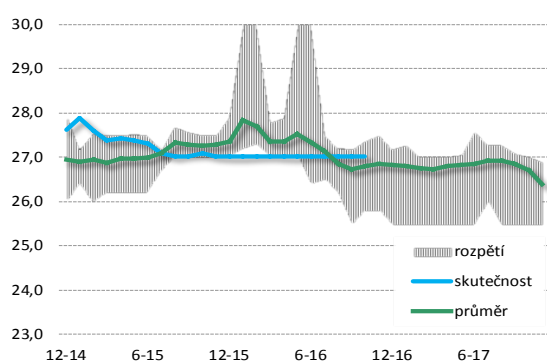
Analytici nepředpokládají, že by kurz koruny v průběhu následujících týdnů výrazněji oslabil a odchýlil se od hladiny kurzového závazku ČNB. V ročním horizontu se již projevují spekulace na opuštění kurzového závazku a očekávaná úroveň kurzu koruny se posunula k silnějším hodnotám (26,4 EUR/CZK).

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

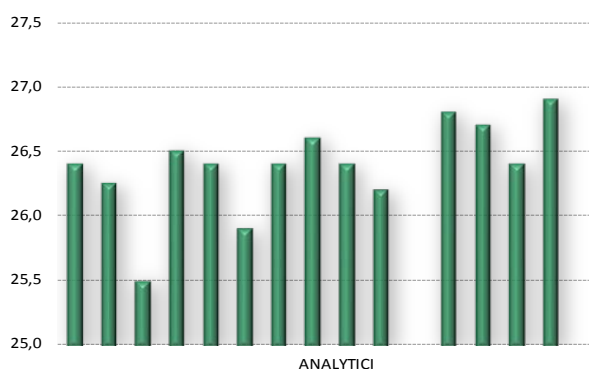
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	říjnové šetření	listopadové šetření
1Q 2017	0	0
2Q 2017	2	3
3Q 2017	6	6
4Q 2017	7	5
1Q 2018	1	0

Očekávaný termín konce kurzového závazku se v průměru mírně přiblížil k současnosti. Nyní nejvíce respondentů předpokládá, že bude ukončen ve 3Q 2017. Jen necelá třetina dotázaných analytiků očekává, že ČNB bude bránit posílení koruny pod úroveň 27 EUR/CZK po delší dobu.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

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

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

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

Názor na výši průměrného tempa růstu mezd se od minulého šetření nezměnil. Letos by se tak měly nominální mzdy zvýšit o 4,1 %. Míra nezaměstnanosti se již podle některých názorů blíží svému dnu, což bude dále zvyšovat tlak na mzdový růst, který v příštím roce ještě mírně zrychlí na 4,2 %.

Analytik, který poskytl údaje i dalším členění, předpokládá, že v podnikatelském sektoru letos porostou mzdy o 4,3 % a příští rok o 4,1 %, zatímco v nepodnikatelském sektoru v roce 2016 odhaduje zvýšení o 4,2 % a v příštím (volebním) roce dokonce o 5,5 %.

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

