

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU PROSINEC

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2016

V prosinci se šetření zúčastnilo dvanáct domácích a tři zahraniční analytici. Výsledná čísla nepřinášejí výrazné změny oproti listopadovým hodnotám. Odhad růstu domácí ekonomiky zůstal na předchozí úrovni a prognóza inflace se nadále v obou sledovaných časových horizontech drží inflačního cíle. Analytici v průměru předpokládají, že kurzový závazek ČNB bude ukončen dříve, než odhadovali v minulém šetření, nicméně 2T repo sazba by měla být i na konci příštího roku nastavena na úrovni technické nuly. U swapových sazeb je očekávána korekce nedávného nárůstu a dále nastoupení pozvolného rostoucího trendu. Utahování podmínek na trhu práce se projevilo do prognóz vývoje nominálních mezd, které byly zvýšeny v obou sledovaných časových horizontech.

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 Vejmělek, Komerční banka	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Patrik Rožumberský, Unicredit Global Research	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Michal Brožka, Helena Horská, 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 22. 12. 2016

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

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

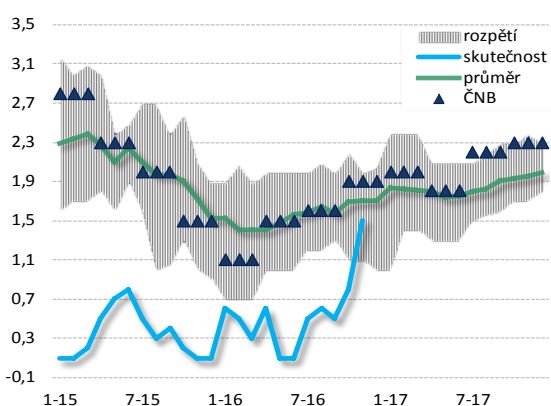
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
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
prosinec 2016	2,0	2,0	

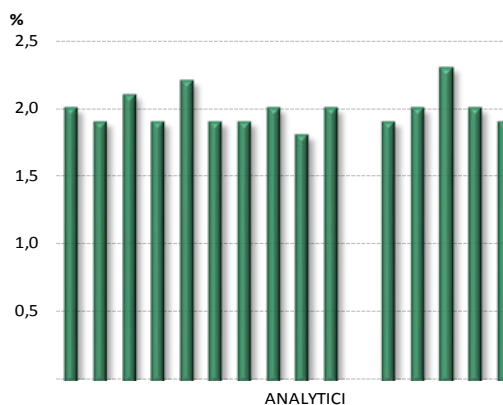
Navzdory dynamickému listopadovému nárůstu meziročního indexu spotřebitelských cen se průměrná prognóza inflace od minulého šetření vůbec nezměnila a v ročním i tříletém horizontu zůstává na úrovni 2 % inflačního cíle. Rozpětí ročních prognóz se díky nárůstu minimální a poklesu maximalní hodnoty zúžilo, zatímco v tříletém horizontu došlo k jeho nárůstu vlivem poklesu minimální hodnoty.

Podle některých názorů sice listopadové tempo růstu spotřebitelských cen překonalo odhady nicméně celkový obrázek budoucího vývoje se příliš nemění. Inflace by měla v příštím roce dosáhnout hladiny inflačního cíle, zejména díky růstu domácí poptávky a vyšších cen potravin, ropy (odeznění efektu srovnávací základny) i regulovaných cen.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

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

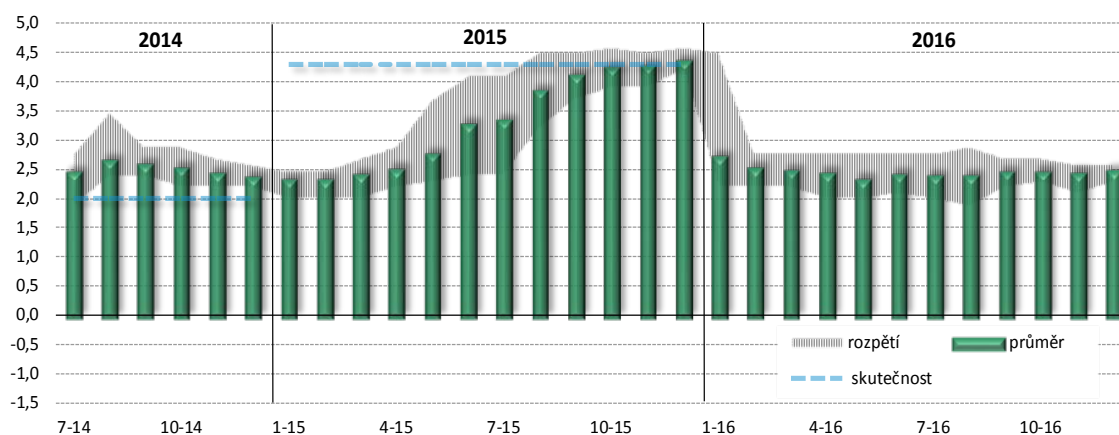
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
prosinec 2016	2,5	2,6

Odhad růstu HDP zůstává nadále nezměněn, česká ekonomika by podle analytiků měla v letošním roce vzrůst o 2,5 % a v příštím roce by se měla její expanze nepatrně rozšířit na 2,6 %. Rozpětí prognóz se zúžilo, zatímco letos k tomu došlo z titulu nárůstu minima, u prognóz na příští rok se snížilo maximum.

Nízká nezaměstnanost a růst mezd vytváří optimální prostor pro růst spotřeby domácností. Ta však dosud plně nevyužívala svého potenciálu. Objevují se názory, že omezená nabídka rezidenčních nemovitostí povede k dalšímu nárůstu jejich cen, což by mohlo přimět domácnosti se opět více zaměřit na spotřebu. Propad investic v letošním roce by měl být nahrazen růstem v roce příštím. Ten však bude pouze pozvolný. Jejich rychlé oživení mimo jiné komplikuje nedostatek pracovní síly vhodné k obsluze či provozu investic firem nebo růst mezd, v důsledku kterého zbývá firmám na investice méně finančních prostředků. Také fiskální impulz má být v příštím (volebním) roce kladný, zatímco rychlejší růstová dynamika dovozů by mohla vést k negativnímu příspěvku čistých exportů.

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
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
prosinec 2016	0,05	0,05	0,44	0,52	0,63	0,87	0,98	1,32

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

Prosinec 2016	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,30	0,30	0,60	0,53	0,90	0,81
průměr	0,05	0,05	0,44	0,52	0,63	0,87	0,98	1,32
maximum	0,05	0,05	0,45	0,90	0,70	1,20	1,05	1,80

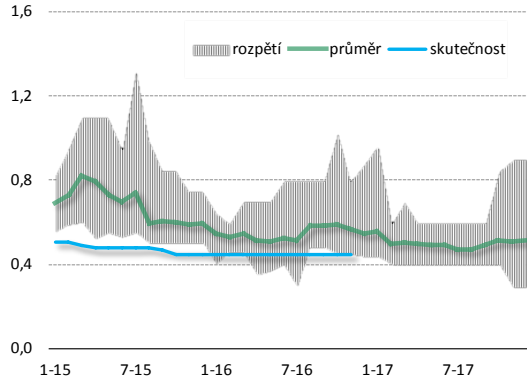
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.12.	0,05	0,45	0,64	1,01

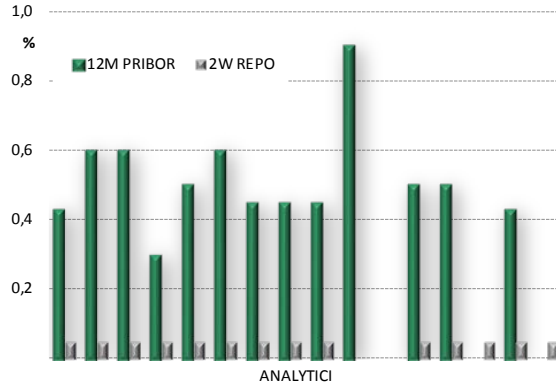
Roční prognóza 2T repo sazby nadále zůstává na úrovni technické nuly (0,05 %), analytici tedy výraznější nárůst základních úrokových sazeb, který by doprovázel nebo s velmi krátkým odstupem následoval ukončení kurzového závazku ČNB, v průběhu příštího roku neočekávají. Nicméně velmi krátkodobý pokles do záporu však někteří z nich připouští.

Referenční sazby mezibankovního trhu zůstávají velmi strnulé a ani průměrná prognóza 12M PRIBORu nepočítá v ročním horizontu s výrazným pohybem. V případě swapových sazeb, u kterých došlo po prezidentských volbách v USA ke globálnímu nárůstu, analytici revidovali úroveň svých prognóz mírně nahoru. Nicméně nadále očekávají v blízké budoucnosti korekci směrem dolů, na niž by měl navázat pozvolný vzestup zohledňující růst inflace a konec kurzového závazku ČNB. Celkově se prognózy IRS sazeb zvýšily v rozsahu 8-13 bps.

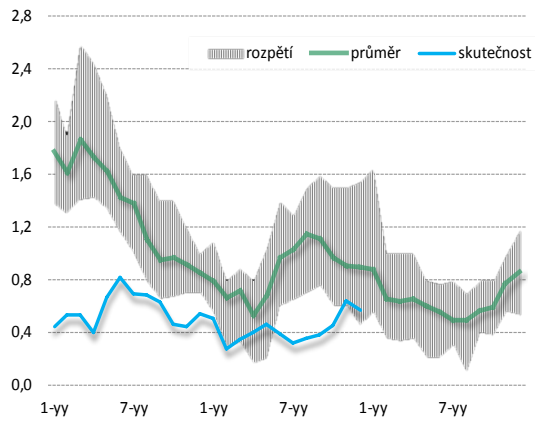
12M PRIBOR ZA 1Y: SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



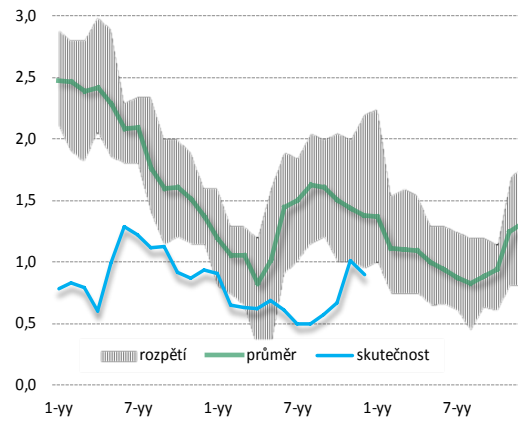
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



1M A 1R PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizot predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
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
prosinec 2016	27,02	26,24

PREDIKCE KURZU KORUNY

Prosinec 2016	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,00	25,50
průměr	27,02	26,24
maximum	27,05	26,90

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.12.	27,02
--------	-------

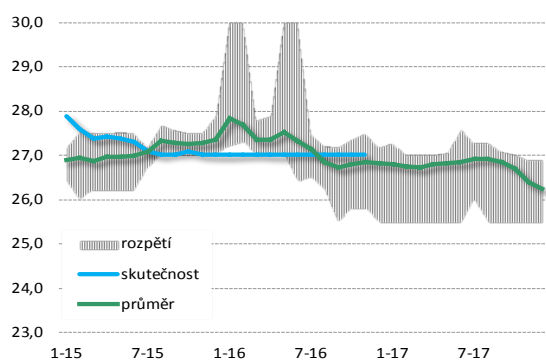
V průběhu následujících týdnů bude kurz koruny podle analytiků setrávat v těsné blízkosti intervenční úrovně, měsíční prognóza se tedy nezměnila. Naproti tomu roční prognóza pravděpodobně s ohledem na krátící se časový úsek do okamžiku předpokládaného konce kurzového závazku posílila na silnější úroveň (26,2 EUR/CZK). Analytici tedy v souhrnu předpokládají, že po ukončení kurzového závazku dojde k apreciaci koruny, přestože někteří z nich upozorňují, že pohyb kurzu tímto směrem není zcela zaručen.

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

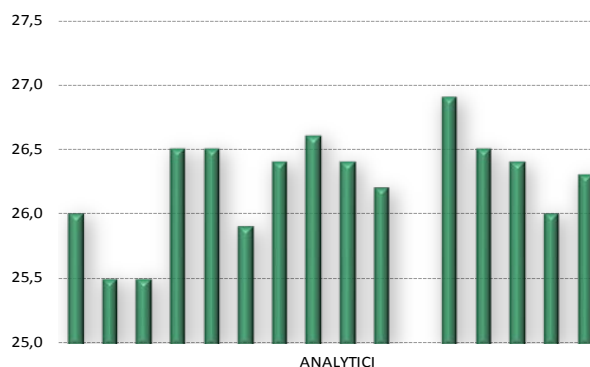
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	listopadové šetření	prosincové šetření
1Q 2017	0	0
2Q 2017	3	5
3Q 2017	6	6
4Q 2017	5	4
1Q 2018	0	0

Očekávaný termín konce kurzového závazku se opět v průměru mírně přiblížil k současnosti. K tomu nahrává především rychlejší růst inflace, naproti tomu pokračující kvantitativní uvolňování v EMU má protichůdný dopad. Nadále nejvíce respondentů předpokládá, že kurzový závazek bude ukončen ve 3Q 2017, ovšem značná část respondentů předpokládá, že ČNB opustí aktuální intervenční hladinu již ve 2Q 2017.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Prosinec 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	4,0	3,8
průměr	4,3	4,4
maximum	4,6	5,0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
prosinec 2016	4,3	4,4

Nízká nezaměstnanost a nedostatek pracovní síly v některých odvětvích zvyšují tlak na růst mezd, které v průměru za celé národní hospodářství ve 3Q 2016 vzrostly o 4,5 %, reálně o 4,0 %. Průměrná prognóza růstu nominálních mezd na letošní rok se v porovnání s listopadovým šetřením zvýšila o 0,2 p.b. na 4,3 %. Ve stejném rozsahu došlo i k nárůstu prognózy na příští rok, která tak nyní činí 4,4 %.

Analytik, který poskytl údaje i dalším členění, očekává, že v podnikatelském i nepodnikatelském sektoru porostou mzdy stejným tempem (o 4,4 %) a v příštím (volebním) roce překoná růst mezd v nepodnikatelském sektoru (o 5,5 %) tempo růstu v podnikatelském sektoru (4,4 %).

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

