# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
# ÚNOR

2017

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Únorového průzkumu se zúčastnilo čtrnáct domácích a dva zahraniční analytici. Jejich prognózy zaznamenaly značné změny. Nahoru se posunula roční prognóza inflace, odhad růstu HDP (v obou sledovaných letech) i výhled vývoje IRS sazeb. Nebývalý nárůst zaznamenaly prognózy nominálních mezd, a to jak pro letošní tak i pro příští rok. Odhady předpokládaného termínu ukončení kurzového závazku se nyní ještě intenzivněji koncentrují do 2Q 2017.

| DOMÁCÍ ANALYTICI | I. | II. | III. | IV. | V. | VI. | VII. | VIII. | IX. | X. | XI. | XII. |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| J. Polanský, 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, Cyrrus | + | + | | | | | | | | | | |
| Michal Šoltés, RoklenFin | + | + | | | | | | | | | | |
| 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 23. 2. 2017

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

| Únor 2017 | CPI 1Y | CPI 3Y |
|---|---|---|
| minimum | 1,8 | 1,4 |
| průměr | 2,1 | 2,0 |
| maximum | 2,5 | 2,6 |

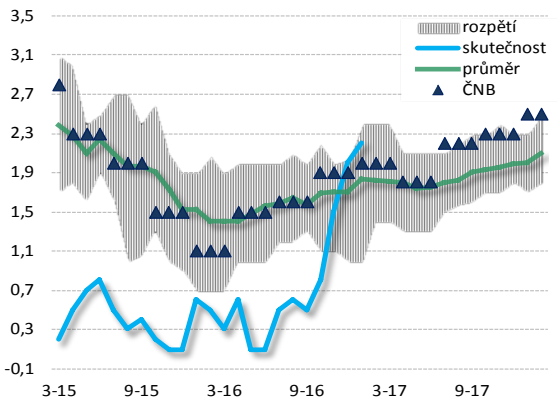
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

| Predikce v měsíci | ANALYTICI 1Y | ANALYTICI 3Y | ČNB v % 1Y |
|---|---|---|---|
| únor 2016 | 1,8 | 2,0 | |
| 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 | 4Q: 2,3 |
| leden 2017 | 2,0 | 2,0 | |
| únor 2017 | 2,1 | 2,0 | |

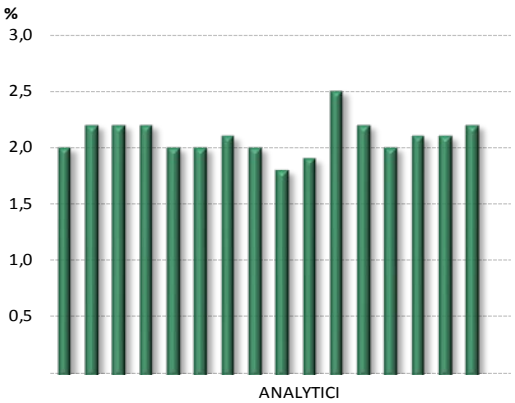
Index spotřebitelských cen se v lednu meziročně zvýšil o 2,2 %. Nepatrně vyšší je i roční průměrná prognóza analytiků, která se posunula na 2,1 %. V tříletém horizontu však zůstává nadále ukotvena na úrovni 2% inflačního cíle ČNB. Rozpětí individuálních odhadů se rozšířilo, u ročních prognóz z titulu rychlejšího růstu maximálního hodnoty, zatímco u tříletých prognóz z důvodu poklesu minimální hodnoty.

Analytici uvádí, že tempo růstu cenové hladiny v závěru loňského roku překonalo jejich odhady. Inflace, tažena především oživující domácí poptávkou a růstem mezd by měla v následujících měsících nadále pozvolna zrychlovat, nicméně již ve druhém pololetí letošního roku se má vracet zpět k inflačnímu cíli ČNB. K pomalejšímu růstu cenové hladiny by mohla přispět i případná aprecieace kurzu koruny po opuštění kurzového závazku, což by se mělo dále projevovat i v příštím roce. Analytici však nepředpokládají, že by se inflace měla vychýlit z tolerančního pásma.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ




CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

| Únor 2017 | konec roku běžného | +1Y |
|---|---|---|
| minimum | 2,0 | 2,0 |
| průměr | 2,6 | 2,7 |
| maximum | 3,0 | 3,3 |

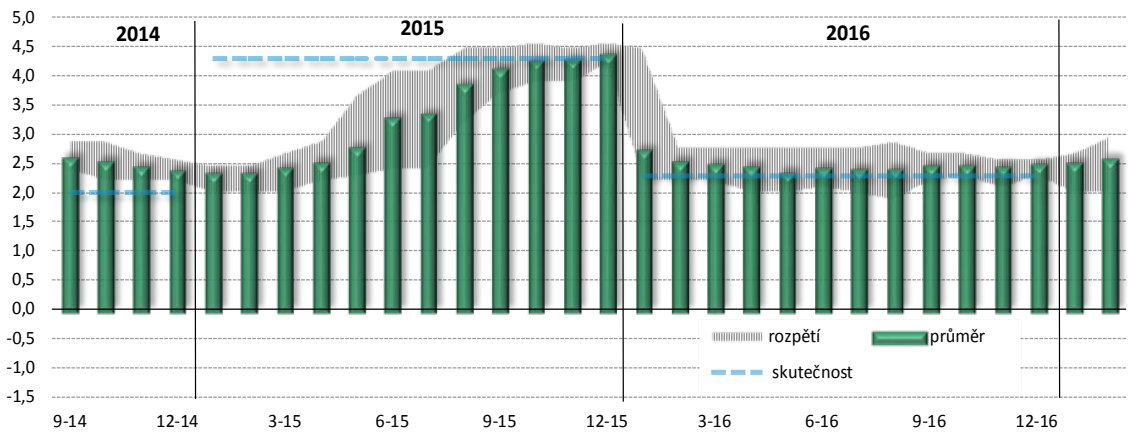
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

| Horizont predikce | konec roku | |
|---|---|---|
| Predikce za měsíc | běžného | běžného+1Y |
| únor 2016 | 2,5 | 2,7 |
| 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 |
| leden 2017 | 2,5 | 2,6 |
| únor 2017 | 2,6 | 2,7 |

Odhad růstu HDP se pro letošní i příští rok zvýšil o 0,1 p. b., v roce 2017 by tak měla česká ekonomika podle analytiků vzrůst o 2,6 % a v roce 2018 mírně zrychlit na 2,7 %. Rozpětí prognóz na letošní rok se vlivem nárůstu maximální hodnoty rozšířilo, zatímco krajní hodnoty souboru prognóz na příští rok se nezměnily.

Optimističtější výhled vývoje českého HDP analytici zdůvodňují především pokračující silnou poptávkou domácností opřenou o rychlý nárůst mezd a uvolněnou fiskální politiku, která souvisí s volebním rokem a oživením vladních investic (odeznění efektu vysoké srovnávací základny a nárůst dotací z EU). Největší riziko domácího hospodářského vývoje někteří analytici spatřují ve vývoji kurzu koruny po opuštění měnového závazku ČNB. Příliš velká volatilita by mohla mít nepříznivé dopady do exportní výkonosti naší malé otevřené ekonomiky. Podobný efekt by měla i silná apreciace, nicméně analytici věří, že ČNB v souladu s komunikací nepřiměřeně velkému posílení kurzu koruny zabrání. Vnější poptávka bude navíc zatížena politickým napětím v zahraničí (vyjednávání o Brexitu a parlametní volby v západní Evropě) a české vývozní firmy se budou muset vyrovnávat i s rychle rostoucími mzdovými náklady.

RŮST HDP KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



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

| Horizont predikce | 2T repo sazba | | 12M PRIBOR | | 5Y IRS | | 10Y IRS | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Predikce za měsíc | 1M | 1Y | 1M | 1Y | 1M | 1Y | 1M | 1Y |
| únor 2016 | 0,05 | 0,05 | 0,45 | 0,50 | 0,35 | 0,67 | 0,72 | 1,10 |
| 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 |
| leden 2017 | 0,05 | 0,08 | 0,43 | 0,54 | 0,57 | 0,91 | 0,93 | 1,36 |
| únor 2017 | 0,05 | 0,10 | 0,43 | 0,55 | 0,72 | 0,99 | 1,11 | 1,44 |

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

| Únor | 2T repo sazba | | 12M PRIBOR | | 5Y IRS | | 10Y IRS | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2017 | 1M | 1Y | 1M | 1Y | 1M | 1Y | 1M | 1Y |
| minimum | 0,05 | 0,05 | 0,30 | 0,30 | 0,60 | 0,16 | 1,00 | 0,69 |
| průměr | 0,05 | 0,10 | 0,43 | 0,55 | 0,72 | 0,99 | 1,11 | 1,44 |
| maximum | 0,05 | 0,25 | 0,45 | 0,95 | 0,90 | 1,40 | 1,30 | 1,80 |

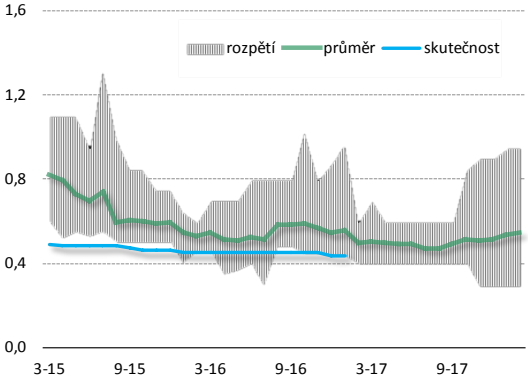
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

| | 2T repo sazba | 12M PRIBOR | 5Y IRS | 10Y IRS |
|---|---|---|---|---|
| 15.2. | 0,05 | 0,44 | 0,52 | 0,90 |

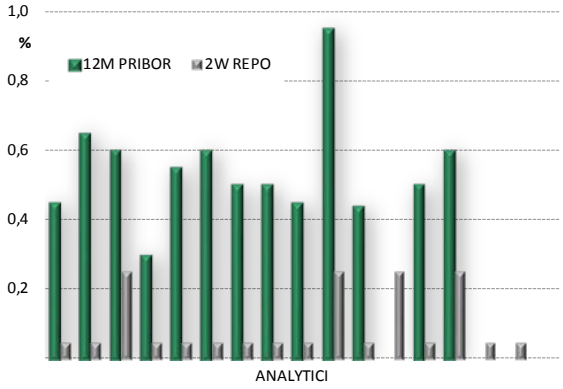
Počet analytiků, kteří očekávají, že v ročním horizontu dojde k nárůstu 2T repo sazby se rozšířil. Zatímco v lednovém šetření odhadovali jeden nárůst o 20 bazických bodů na 0,25 % pouze dva respondenti, nyní jsou již čtyři. Ovšem převážná většina stále předpokládá, že i v únoru 2018 bude 2T repo sazba, navzdory míře inflace pohybující se nad úrovní inflačního cíle, nastavena na úrovni technické nuly. Zpřísnění měnové politiky by mělo být zajištěno prostřednictvím apreciace kurzu koruny. Někteří respondenti předpokládají, že BR ČNB se zvyšováním základních sazeb vyčká na dopady konce kurzového závazku. Dále se objevují názory, že s novým obsazením BR ČNB se pravděpodobnost zavedení záporných úrokových sazeb snížila. Navíc ČNB údajně možnost zavedení záporných úrokových sazeb komunikuje s menší intenzitou.

Zatímco výhled budoucího vývoje referenčních mezibankovních sazeb se výrazněji nezměnil, průměrné prognózy 5Y a 10Y sazeb úrokových swapů vzrostly (o 7 až 18 bps). Jde zejména o reakci na nedávný pohyb odpovídajících sazeb na trhu a silnější očekávání, že IRS křivka se bude dále posunovat nahoru z důvodu rostoucí inflace a příznivého vývoje domácí ekonomiky.

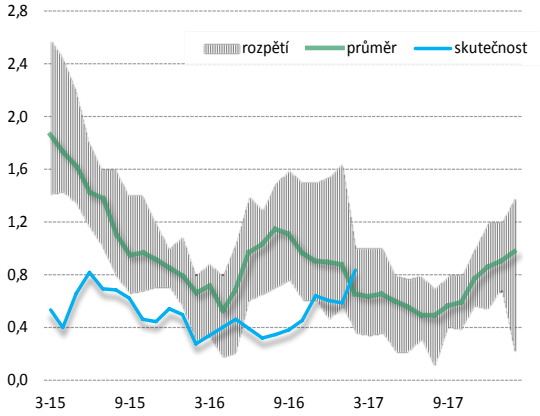
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



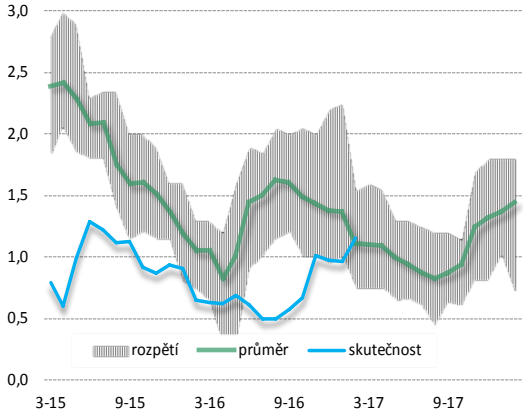

2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ




5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ




10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



### 1M A 1R PROGNÓZA KURZU KORUNY

| Horizot predikce | Kurz EUR/CZK | |
|---|---|---|
| Predikce za měsíc | 1M | 1Y |
| únor 2016 | 27,02 | 26,75 |
| 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 |
| leden 2017 | 27,01 | 26,17 |
| únor 2017 | 27,02 | 26,15 |

### PREDIKCE KURZU KORUNY

| Únor | kurz EUR/CZK | |
|---|---|---|
| 2017 | 1M | 1Y |
| minimum | 27,00 | 25,50 |
| průměr | 27,02 | 26,15 |
| maximum | 27,05 | 26,70 |

### KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

| | |
|---|---|
| 15.2. | 27,02 |

V blízké budoucnosti analytici příliš nepředpokládají, že by se kurz koruny vůči euru výrazněji odchýlil od hladiny kurzového závazku ČNB, jelikož průměrná měsíční prognóza dosahuje 27,02 EUR/CZK.

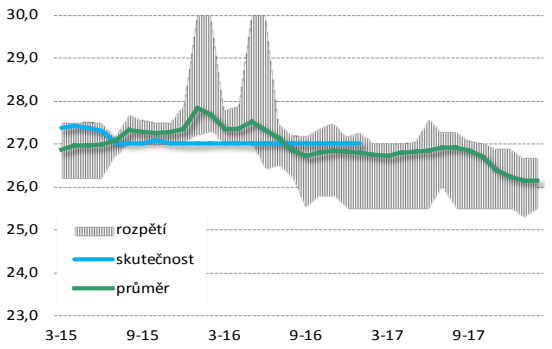
Naprostá většina dotázaných analytiků si myslí, že kurzový závazek bude ukončen ve 2Q 2017. Počet respondentů sázejících na tento termín se rozrostl o jednoho na celkových třináct, a to na úkor skupiny, která předpokládala, že ČNB k tomuto kroku přistoupí až v posledním čtvrtletí letošního roku. Očekávaný termín konce kurzového závazku se tak v průměru opět mírně přiblížil současnosti.

### OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

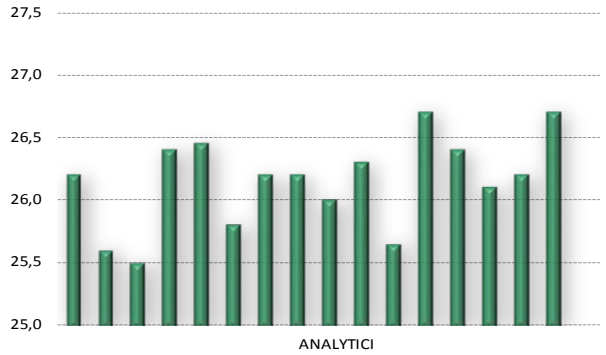
| Očekávaný exit | Počet analytiků | |
|---|---|---|
| | lednové šetření | únorové šetření |
| 1Q 2017 | 0 | 0 |
| 2Q 2017 | 12 | 13 |
| 3Q 2017 | 2 | 2 |
| 4Q 2017 | 2 | 1 |
| 1Q 2018 | 0 | 0 |

Pohled do období následujícího uvolnění kurzového režimu je podle analytiků zatížen značnou mírou nejistoty, mnozí z nich očekávají nárůst volatility domácí měny. Názor na vývoj kurzu koruny v ročním horizontu však nezaznamenal výraznější změnu a průměrná prognóza se jen nepatrně posunula na silnější úroveň (26,15 EUR/CZK). Navzdory úvahám o rozsáhlém uzavírání spekulativních pozic a zvýšeným tlakům na odliv horkého kapitálu, který by zesiloval tlaky na oslabení koruny, tak analytici nadále očekávají, že v ročním horizontu bude nominální kurz koruny trendově apreciovat, v extrémním případě až k 25,50 EUR/CZK.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ




INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



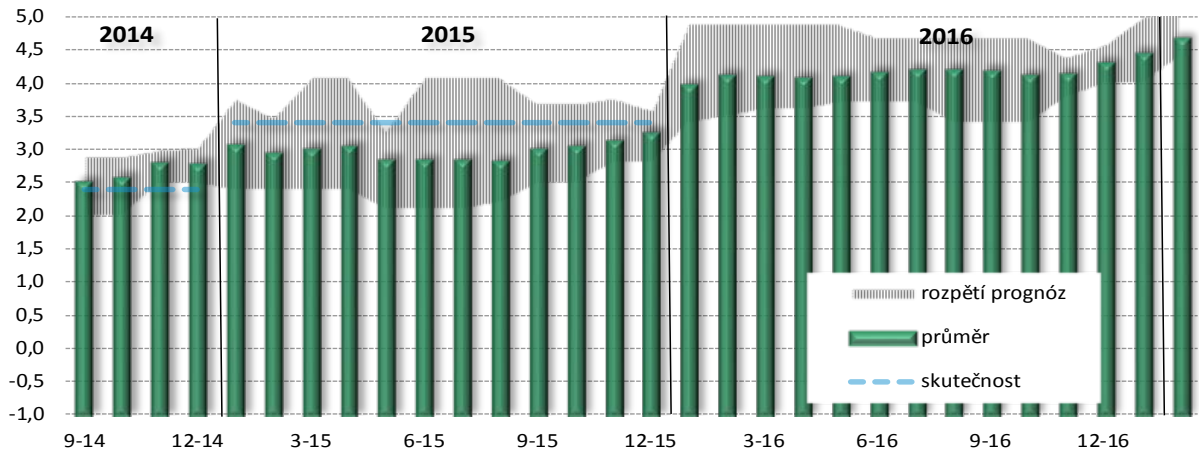
PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

| Únor 2017 | konec roku běžného | +1Y |
|---|---|---|
| minimum | 4,4 | 3,9 |
| průměr | 4,7 | 4,4 |
| maximum | 5,1 | 4,9 |

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

| Horizont predikce Predikce za měsíc | konec roku běžného | běžného+1Y |
|---|---|---|
| únor 2016 | 4,1 | 4,1 |
| 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 |
| leden 2017 | 4,4 | 4,1 |
| únor 2017 | 4,7 | 4,4 |

Silná domácí i zahraniční poptávka se zprostředkovaně odráží do vyšších požadavků firem na pracovní sílu, což vytváří tlak na růst nominálních mezd. Navíc nízká nabídka volné dostupné pracovní síly zlepšuje podle analytiků pozici zaměstnanců ve mzdových vyjednáváních. Pozadu nezůstává ani veřejný sektor, kde došlo k nadprůměrnému navýšení platů například v oblasti školství nebo zdravotnictví. S ohledem na výše uvedené se posunula průměrná prognóza růstu mezd nahoru o 0,3 p. b., a to na 4,7 % v letošním a na 4,4 % v příštím roce. Analytici očekávají dynamický nárůst navzdory úvahám, že firmy budou před ukončením kurzového závazku k rychlému navyšování mezd méně nakloněny. Růst realných mezd by měl letos s ohledem na akcelerující míru inflace zpomalovat.

Analytici, kteří do šetření poskytli své údaje i v hlubším analytickém člení, odhadují, že v podnikatelském sektoru se budou mzdy letos zvyšovat o 4,7 % a příští rok o 4,9 %. V nepodnikatelském sektoru by mělo být tempo mzdového růstu ještě vyšší a letos vyšplhat až na 5,8 %. V roce 2018 se pak očekává zpomalení na stále solidních 5,5 %.

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