INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
BŘEZEN

2017

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do březnového průzkumu zaslalo svůj příspěvek třináct domácích a dva zahraniční analytici. Výsledky šetření naznačují, že všichni dotázaní respondenti očekávají ukončení kurzového závazku v 2Q 2017. To také přispívá k posunu očekávaného vývoje kurzu koruny na silnější úroveň a nárůstu předpokládané trajektorie vývoje referenčních mezibankovních sazeb i swapových sazeb. Inflační očekávání jsou nadále velmi pevně ukotvena na 2% inflačním cíli. V případě hospodářského růstu analytici předpokládají, že si zachová stejnou dynamiku jako v letošním roce, prognóza na příští rok tedy mírně poklesla. Názor na tempo růstu nominálních mezd se od minulého šetření nezměnil.

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 22. 3. 2017

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Březen 2017	CPI 1Y	CPI 3Y
minimum	1,4	1,4
průměr	2,0	2,0
maximum	2,3	2,6

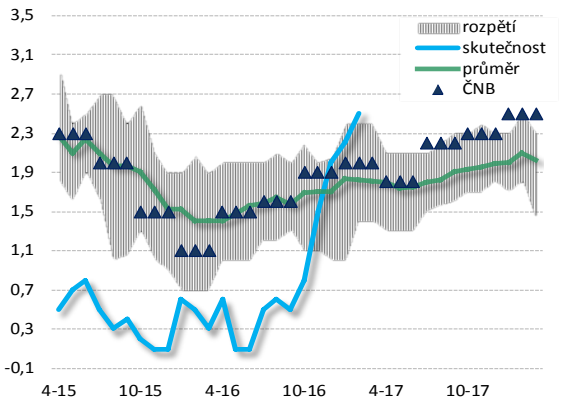
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
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	1Q: 2,5
březen 2017	2,0	2,0	

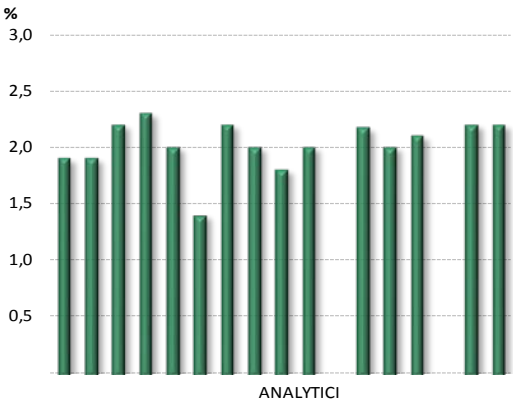
Index spotřebitelských cen v únoru meziročně vzrostl o 2,5 %, nicméně průměrná roční prognóza analytiků se nepatrně snížila (o 0,1 p.b) na hladinu 2,0% inflačního cíle ČNB, což odpovídá tempu růstu spotřebitelských cen, které analytici očekávají i v tříletém horizontu. Výraznější pokles nejnižší roční prognózy vedl nejen k rozšíření rozpětí prognóz, ale značně přispěl i k poklesu průměru. V tříletém horizontu zůstaly krajní hodnoty na stejné úrovni.

Tempo růstu inflace by se mohlo díky dynamickému růstu nominálních mezd a růstu domácí poptávky v následujících měsících ještě zvyšovat, nicméně na konci letošního roku by mohlo dojít k obratu a meziroční index spotřebitelských cen by se měl vracet k inflačnímu cíli. Na dopady ukončení kurzového závazku do cenového vývoje mají analytici různé názory. Na jedné straně by exit mohl vést k apreciaci měny a následně i zmírnění cenového růstu, na straně druhé někteří analytici nepředpokládají výrazné posílení kurzu koruny a navíc vysoká volatilita by mohla zmírňovat vliv jeho posilování na cenovou hladinu.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

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

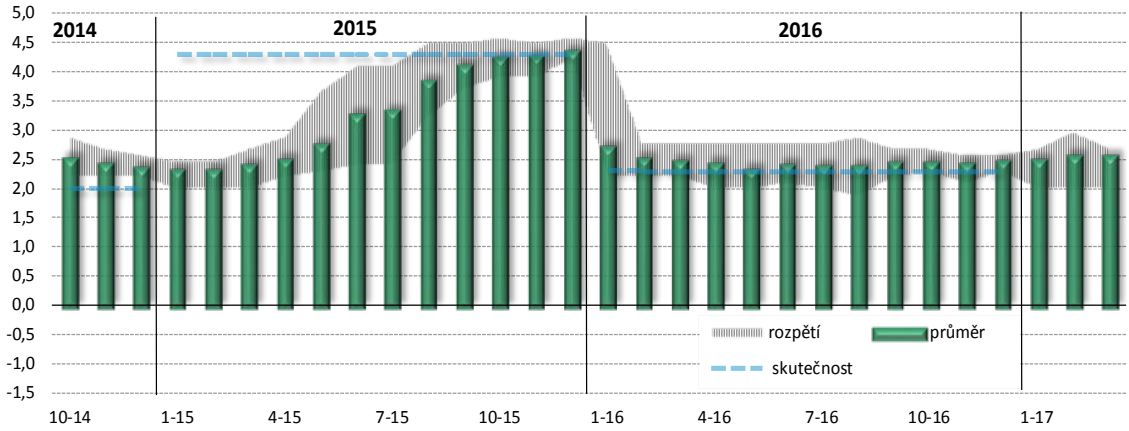
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce	konec roku	
Predikce za měsíc	běžného	běžného+1Y
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
březen 2017	2,6	2,6

Odhad růstu HDP se pro letošní rok nemění, ovšem prognóza na příští rok zaznamenala mírný pokles (o 0,1 p. b.). Analytici tedy předpokládají, že v obou sledovaných letech domácí ekonomika vzroste o 2,6 %. Vlivem poklesu maximálních hodnot se rozpětí prognóz jak na letošní, tak na příští rok zřetelně zúžilo (o 0,3 p. b.).

Růst české ekonomiky by se měl letos dále opírat o domácí i zahraniční poptávku. Spotřeba domácností bude profitovat z růstu reálných mezd a pozitivního spotřebitelského sentimentu. Fiskální politika zůstane s ohledem na nadcházející volby uvolněná a zvyšovat by se měly postupně i veřejné investice, v rámci kterých se budou rozbíhat nové projekty spolufinancované EU fondy. Vývozy budou podle analytiků těžit ze solidního růstu německé ekonomiky. Z pohledu nabídkové strany by hnacím motorem měla nadále zůstat průmyslová výroba, zejména v automobilovém sektoru. Jeho růst však bude brzdit nedostatek pracovní síly. Mezi další rizika, která by mohla zpomalit domácí hospodářský růst, lze přiřadit předpokládaný konec kurzového závazku, dopady Brexitu nebo výsledky voleb v EU.

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
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
březen 2017	0,05	0,15	0,45	0,63	0,90	1,19	1,26	1,64

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

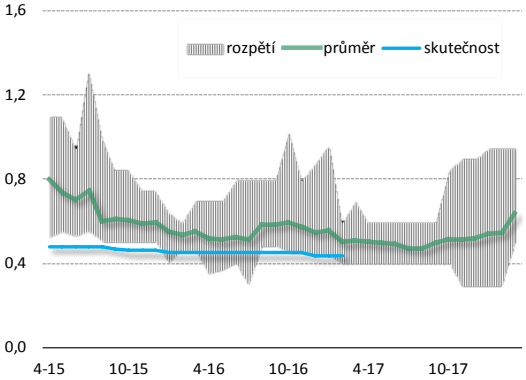
Březen	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2017	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,44	0,50	0,70	0,97	1,05	1,40
průměr	0,05	0,15	0,45	0,63	0,90	1,19	1,26	1,64
maximum	0,05	0,50	0,45	0,95	1,00	1,50	1,35	2,00

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

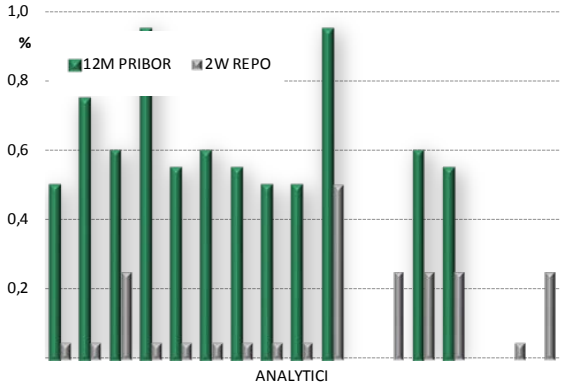
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.3.	0,05	0,44	0,99	1,37

V březnovém šetření již šest dotázaných analytiků očekává, že 2T repo sazby bude v průběhu následujících dvanácti měsíců zvýšena, zatímco v minulém šetření to byli jenom čtyři. Tentokrát dokonce jeden z respondentů odhaduje, že v březnu roku 2018 bude 2T repo sazba nastavena na 0,50 %. Sílící očekávání růstu úrokových sazeb se začínají pozvolna promítat i do prognóz vývoje referenčních mezibankovních sazeb, 12M PRIBOR v měsíčním horizontu vzrostl o 2 bps a v ročním pak o 8 bps. V případě IRS sazeb byl posun s ohledem na vzestup aktuálních sazeb na trhu (v rozsahu 15-22 bps) ještě výraznější, když měsíční prognóza vzrostla o 15-18 bps a roční o 20 bps.

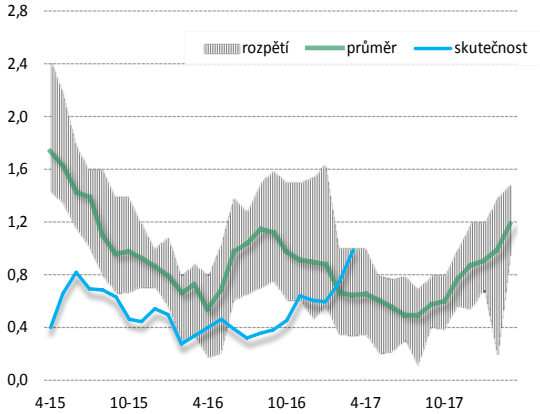
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



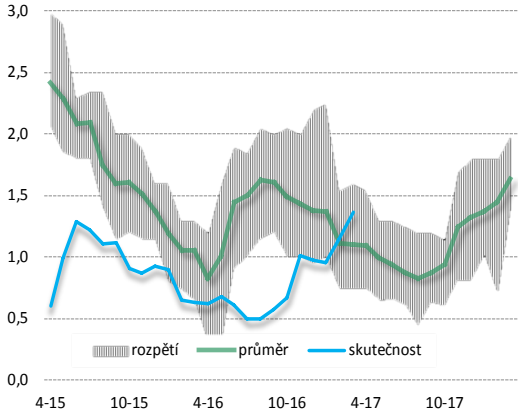
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



1M A 1R PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizot predikce	Kurz EUR/CZK	
Predikce za měsíc	1M	1Y
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
březen 2017	26,89	26,03

PREDIKCE KURZU KORUNY

Březen	kurz EUR/CZK	
2017	1M	1Y
minimum	26,20	25,50
průměr	26,89	26,03
maximum	27,02	26,70

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.3.	27,02

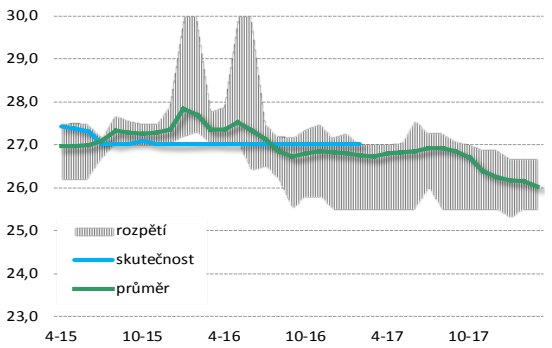
Někteří analytici pravděpodobně očekávají ukončení kurzového závazku již na začátku 2Q 2017, jejich prognózy se tak nachází pod hladinou 27 CZK za EUR, což posunulo průměrnou měsíční prognózu na 26,89 CZK za EUR a roční prognózu na 26,03 CZK za EUR.

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

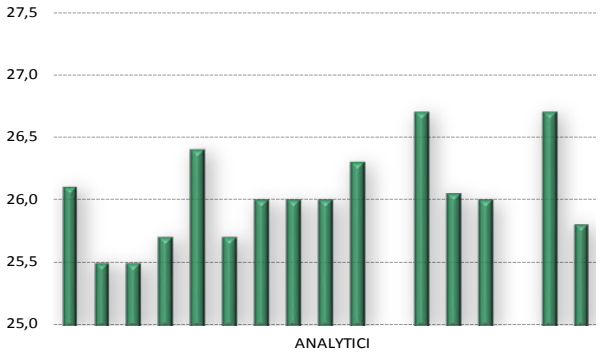
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	únorové šetření	březnové šetření
1Q 2017	0	0
2Q 2017	13	15
3Q 2017	2	0
4Q 2017	1	0
1Q 2018	0	0

Na samotný termín ukončení kurzového závazku mají nyní analytici jednoznačný názor. Zatímco ještě v únoru 2 respondenti odhadovali, že se tak stane v 3Q 2017, a 1 dokonce ve 4Q 2017, nyní je všech 15 přesvědčeno, že ČNB přestane bránit posilování kurzu koruny pod 27 CZK za EUR ve 2Q 2017. Za hlavní důvod je považována vyšší úroveň inflace a silný příliv zahraničního kapitálu.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



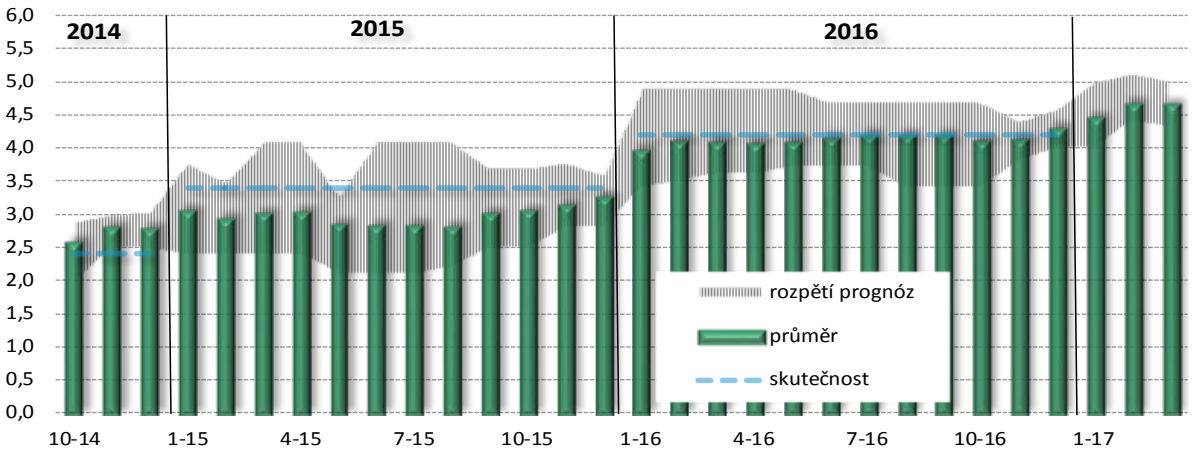
PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Březen 2017	konec roku běžného	+1Y
minimum	4,3	3,9
průměr	4,7	4,4
maximum	5,0	4,9

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
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
březen 2017	4,7	4,4

Přetrvávající nedostatek kvalifikovaných pracovních sil, především v technických oblastech, bude nadále přispívat k robustnímu růstu nominalních mezd. Průměrná prognóza analytiků se však od minulého šetření vůbec nezměnila a pro letošní rok představuje 4,7% vzestup a pro příští rok 4,4%.

Jeden z dotázaných respondentů poskytl údaje i v podrobnějším analytickém členění a jeho prognózy na letošní rok vychází z rychlejšího růstu mezd v nepodnikatelské sféře (5,5 % oproti 4,4 % u mezd v podnikatelském sektoru), zatímco v příštím roce by měly mzdy v nepodnikatelské sféře mírně zaostávat (předpokládaný růst činí o 3,5 % oproti 4,4 % u mezd v podnikatelském sektoru).

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