INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
DUBEN

2017

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

V dubnu 2017 se průzkumu setření mezi analytiky zúčastnilo čtrnáct domácích a dva zahraniční respondenti. Aktuální výsledky naznačují nepatrně optimističtější názor na hospodářský růst v příštím roce, který by měl být doprovázen i rychlejším růstem nominálních mezd. Zároveň velká část respondentů předpokládá, že 2T repo sazba bude v průběhu následujících dvanácti měsíců navýšena. Nicméně v případě očekávaného cenového vývoje došlo k mírnému poklesu u tříleté prognózy. Názor analytiků na budoucí pohyb kurzu koruny bude opět pravděpodobně do značné míry postaven na konvergenčním scénáři a aktuální hodnotě kurzu v době šetření.

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 24. 4. 2017

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Duben 2017	CPI 1Y	CPI 3Y
minimum	1,4	0,8
průměr	2,0	1,9
maximum	2,4	2,6

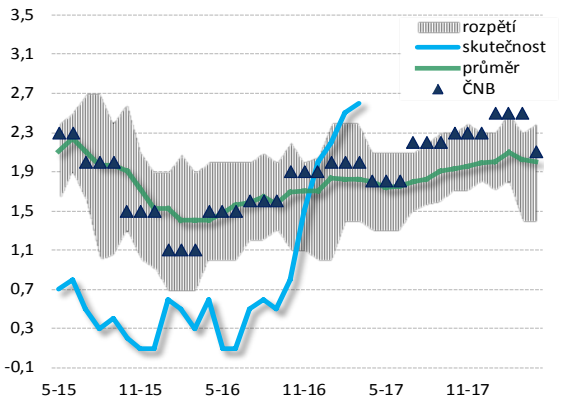
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
duben 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	
březen 2017	2,0	2,0	1Q: 2,5
duben 2017	2,0	1,9	

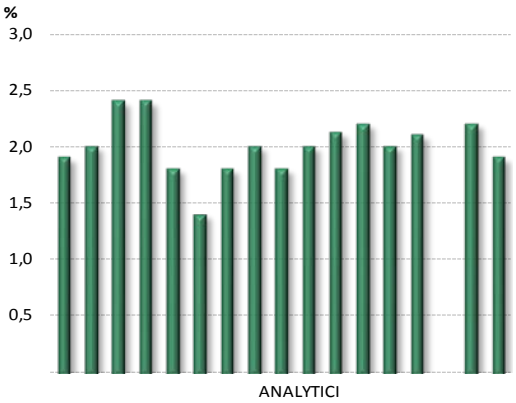
V březnu meziroční index spotřebitelských cen vzrostl o 2,6 %, průměrná roční prognóza analytiků však nadále zůstává na úrovni 2% inflačního cíle ČNB. Naproti tomu u tříletých prognóz došlo k mírnému snížení na 1,9 %. Příčinou je výraznější pokles minimální hodnoty jednoho z respondentů, který v tomto časovém horizontu očekává příchod hospodářské recese. Rozpětí individuálních prognóz se rošířila, v případě ročních prognóz z důvodu mírného nárůstu maximální hodnoty, zatímco u tříletých prognóz z titulu výrazného poklesu minima.

Analytici očekávají, že tempo růstu inflace bude jak z důvodu poptávkových, tak nabídkových tlaků ve zbytku letošního roku růst. V úvodu příštího roku však vymizí efekt srovnávací základny u cen potravin a inflace by se měla přiblíži k inflačnímu cili. Za proinflační rizika budoucího cenového vývoje je považován vzestup mezd, silná domácí poptávka a zrychlující inflace v eurozóně. Naopak hlavními protiinflačními riziky jsou potenciální apreciace kurzu koruny a rychlejší nárůst úrokových sazeb.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Duben 2017	konec roku běžného	+1Y
minimum	2,0	2,4
průměr	2,6	2,7
maximum	2,8	3,2

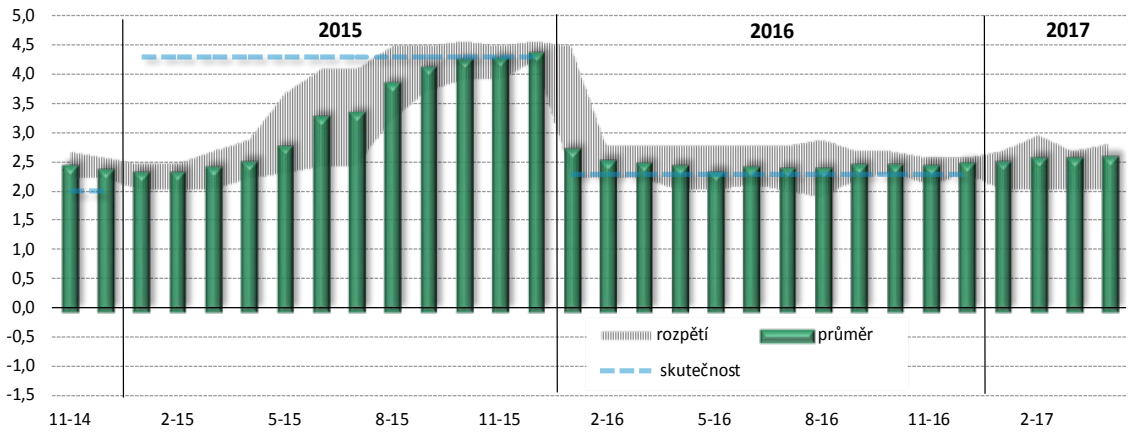
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce	konec roku	
Predikce za měsíc	běžného	běžného+1Y
duben 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
březen 2017	2,6	2,6
duben 2017	2,6	2,7

Průměrný odhad růstu české ekonomiky se pro letošní rok nemění a zůstává na 2,6 %. Naproti tomu prognóza na příští rok se mírně zvýšila na 2,7 %. Rozpětí individuálních odhadů na letošní rok se mírně rozšířilo vlivem nárůstu maximální hodnoty, zatímco u prognóz na příští rok došlo ke zúžení rozpětí krajních hodnot z titulu rychlejšího nárůstu minima.

K růstu domácí ekonomiky by měly podle analytiků přispívat všechny složky výdajové strany HDP. Spotřeba domácností se bude i nadále opírat o pozitivní vývoj na trhu práce a spotřebitelské důvěry. Investiční aktivitu povzbudí oživení zahraniční poptávky a náběh nových projektů spolufinancovaných evropskými fondy. Růst čistých vývozů však bude zmírňován silnou domácí poptávkou a posilováním kurzu koruny.

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
duben 2016	0,05	0,05	0,45	0,50	0,39	0,66	0,67	1,09
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
březen 2017	0,05	0,15	0,45	0,63	0,90	1,19	1,26	1,64
duben 2017	0,05	0,26	0,45	0,74	0,87	1,21	1,24	1,63

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

Duben	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2017	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,40	0,49	0,80	0,95	1,15	1,34
průměr	0,05	0,26	0,45	0,74	0,87	1,21	1,24	1,63
maximum	0,05	0,75	0,46	1,40	0,95	1,60	1,33	2,00

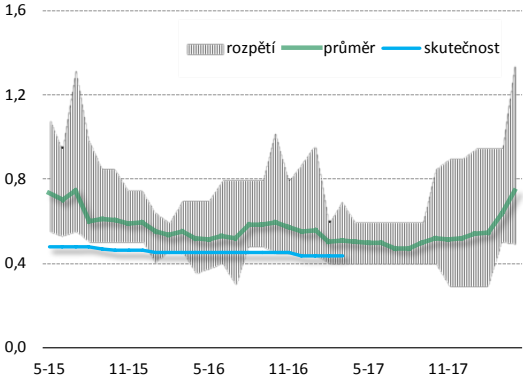
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
13.4.	0,05	0,45	0,88	1,22

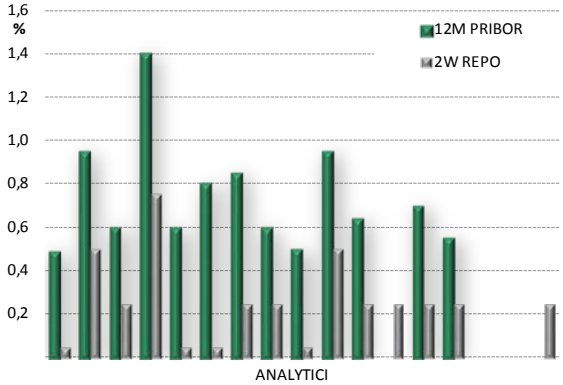
Názor na vývoj základních úrokových sazeb se posunul. Nyní již převážná většina dotázaných respondentů předpokládá, že v průběhu následujících dvanácti měsíců dojde k nárůstu 2T repo sazby, z toho v jednom případě dokonce až na 0,75 %. Budoucí výše základních sazeb ČNB by však mohla být ovlivněna nastavením měnové politiky ECB, od které se v příštím roce očekává postupné ukončování programu nákupů aktiv.

Spolu přehodnocením výhledu vývoje základní úrokové sazby došlo i k navýšení roční prognózy referenčních mezibankovních sazeb PRIBOR. Naproti tomu předpokládaný vývoj swapových sazeb je značně citlivý na pohyb aktuální sazeb na trhu a ty se od březnového šetření snížily. Prognózy IRS sazeb tak zaznamenaly smíšený vývoj s převahou mírných klesajících tendencí.

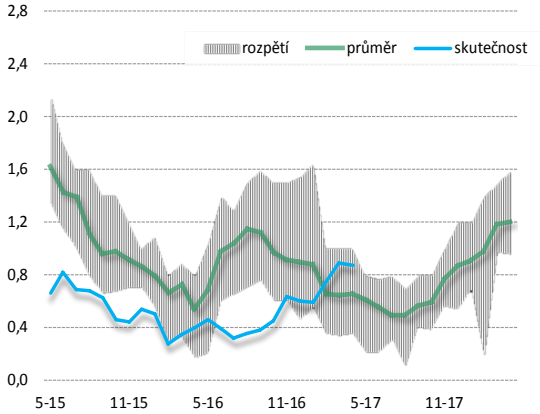
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



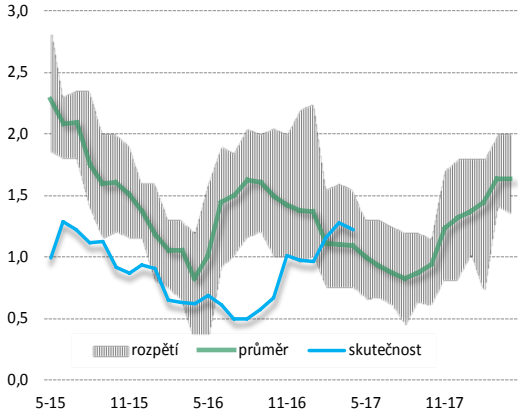
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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
duben 2016	27,02	26,80
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
březen 2017	26,89	26,03
duben 2017	26,59	25,93

PREDIKCE KURZU KORUNY

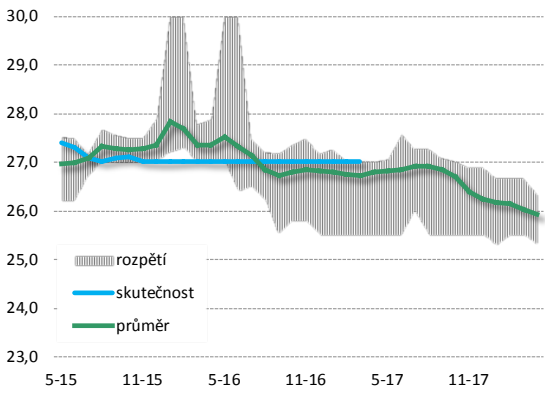
Duben	kurz EUR/CZK	
2017	1M	1Y
minimum	26,30	25,30
průměr	26,59	25,93
maximum	26,85	26,35

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

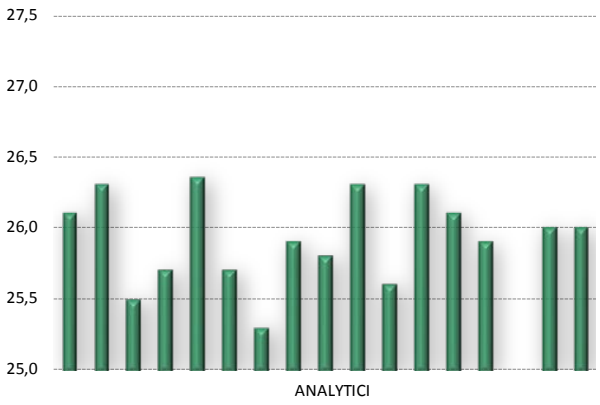
13.4.	26,71

Údaje z prvního šetření od opuštění kurzového závazku signalizují, že analytici se opět vrátili ke konvergenčnímu scénáři české ekonomiky k eurozóně a od kurzu koruny vůči euru očekávají pozvolný apreciační trend. Přitom stále nevylučují, že by koruna mohla čelit zvýšené volatilitě, kterou by ČNB pravděpodobně (stejně jako příliš silnou apreciaci) korigovala intervencemi na devizovém trhu. Objevil se i názor, který nevylučuje, že uzavírání spekulativních pozic by mohlo vést k dočasnému oslabení české měny nad hladinu 27 CZK za EUR, ovšem podle průměrného odhadu by se měla koruna v dubnu příštího roku nacházet poblíž úrovně 25,9 CZK za EUR.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

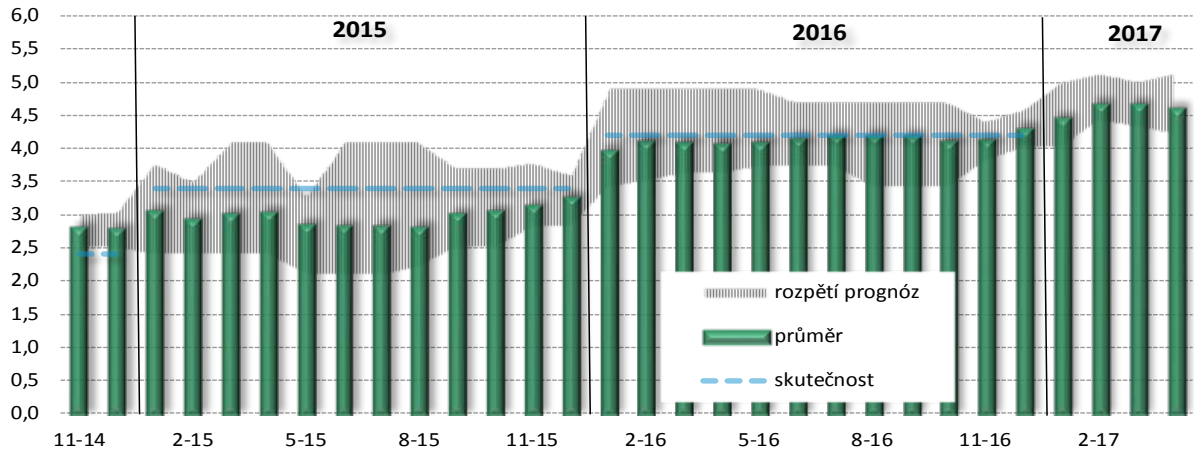
Duben 2017	konec roku běžného	+1Y
minimum	4,2	4,1
průměr	4,6	4,5
maximum	5,1	4,9

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
duben 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
březen 2017	4,7	4,4
duben 2017	4,6	4,5

Navzdory mírnému poklesu prognózy růstu nominálních mezd v letošním roce na 4,6 %, analytici ve svých komentářích uvádí, že příznivý ekonomický vývoj a napjaté podmínky na trhu práce by měly i nadále vést k relativně silnému růstu nominálních mezd. Nedostatek pracovních sil nabízí zaměstnancům lepší vyjednávací pozici, což se projevuje ve výhledu na příští rok, který naopak mírně vzrostl (na 4,5 %).

S ohledem na zrychlující inflaci se bude letošní růst mezd v realném vyjádření snižovat. V roce 2018 by pak mohl růst realných mezd opět zrychlit, ovšem na vysoké tempo z loňského roku již pravděpodobně nedosáhne.

Dva respondenti, kteří údaje ke mzdám dále analyticky člení, nadále předpokládají vyšší dynamiku růstu mezd v nepodnikatelské sféře. Ty by se v úhrnu měly letos zvýšit o 5,8 % a příští rok o 5,0 %. V podnikatelském sektoru je pak v obou sledovaných letech očekáván 4,7% nárůst.

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