INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
ČERVEN

2017

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

V červnu zaslalo svůj příspěvek do Inflačního očekávání FT třináct domácích a dva zahraniční analytici. Výsledky šetření ukazují nárůst prognózy nominálních mezd a HDP a v souvislosti s tím i inflace a referenčních sazeb PRIBOR. Naproti tomu průměrné prognózy IRS sazeb se snížily. Očekávaná trajektorie vývoje kurzu koruny se posunula silnější úroveň.

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. 6. 2017

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

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

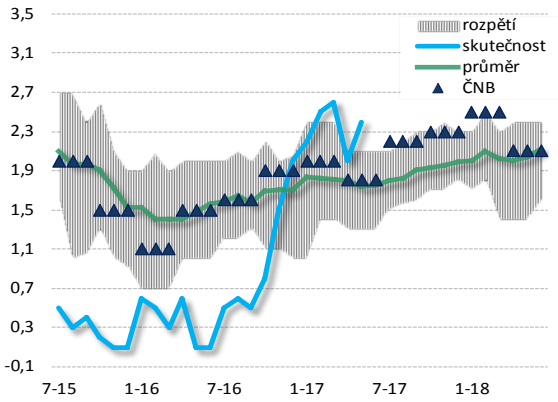
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
červen 2016	1,8	1,9	2Q: 1,8
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	
květen 2017	2,0	1,9	
červen 2017	2,1	2,0	

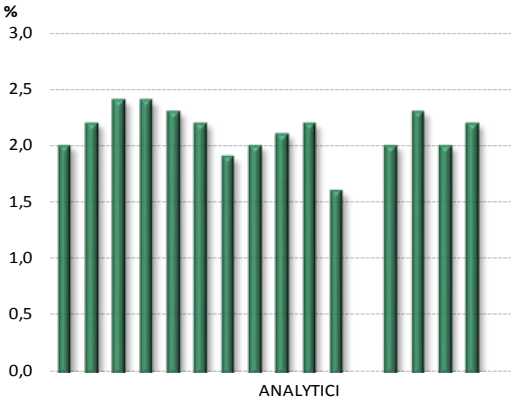
V květnu se index spotřebitelských cen opět vyšplhal nad úroveň inflačního cíle, když meziročně vzrostl o 2,4 %. Mírně nahoru, tedy o 0,1 p.b., se posunula také prognóza analytiků v ročním i tříletém časovém horizontu. Podle průměrného odhadu by tak v červnu příštího roku měla inflace meziročně vzrůst o 2,1 % a o dva roky později o 2,0 %. Rozpětí ročních prognóz se vlivem nárůstu minimální hodnoty zúžilo a u tříletých prognóz se vůbec nezměnilo.

Analytici nadále předpokládají, že zvyšování platů a mezd povede k nárůstu kupní síly spotřebitelů, domácí poptávky a nasledně i jádrové inflace. Ta bude následně přispívat k růstu celkové inflace, která by v průběhu letošního roku neměla poklesnout pod úroveň 2% inflačního cíle, a to i přes zpomalující tempo růstu cen potravin a pohonných hmot.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Červen 2017	konec roku běžného	+1Y
minimum	2,5	2,4
průměr	2,8	2,7
maximum	3,0	3,1

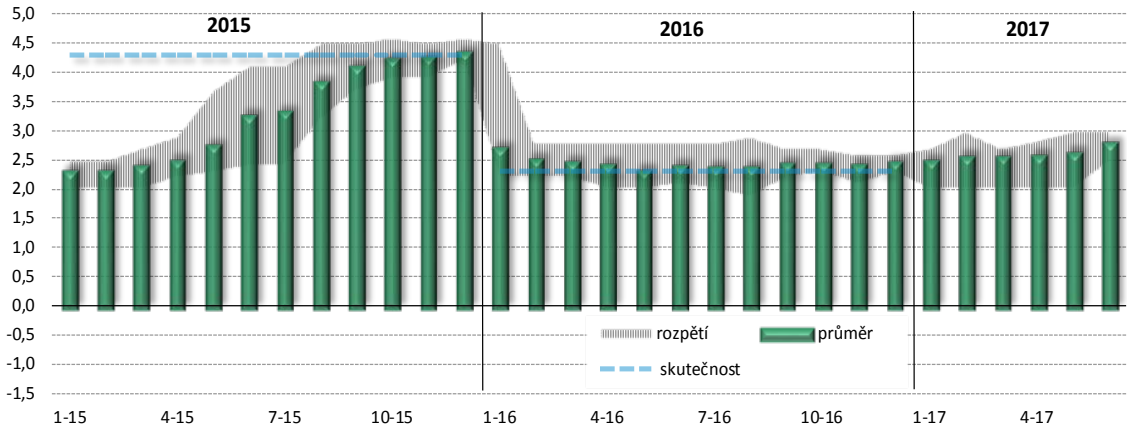
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce	konec roku	
Predikce za měsíc	běžného	běžného+1Y
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
květen 2017	2,7	2,6
červen 2017	2,8	2,7

Ohledně budoucího ekonomického vývoje jsou analytici mírně optimističtější než před měsícem. Prognóza růstu HDP se pro letošní i příští rok s v průměru zvýšila o 0,1 p. b. na 2,8 % v roce 2017, resp. 2,7 % v roce 2018. Rozpětí prognóz se pro oba sledované časové horizonty zúžilo zejména z titulu nárůstu minimálních hodnot.

Analytici odhadují, že s ohledem na vývoj maloobchodních tržeb se spotřebitelský apetit domácností zvýší. K nárůstu by mohlo dojít i u spotřeby vlády, která bude reflektovat podzimní parlamentní volby. Na vysoké úrovni by se mohla udržovat také investiční aktivita, jež bude opět podpořena náběhem infrastrukturních projektů spolufinancovaných evropskými fondy. Navzdory silné domácí poptávce by se příspěvek čistého exportu (díky růstu HDP u největších obchodních partnerů, zejména pak v Německu) mohl udržet v kladných hodnotách.

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
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
květen 2017	0,05	0,34	0,47	0,83	0,93	1,28	1,27	1,68
červen 2017	0,05	0,40	0,48	0,85	0,88	1,28	1,22	1,66

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

Červen	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2017	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,45	0,55	0,80	1,04	1,13	1,36
průměr	0,05	0,40	0,48	0,85	0,88	1,28	1,22	1,66
maximum	0,05	0,75	0,60	1,40	0,95	1,55	1,30	1,90

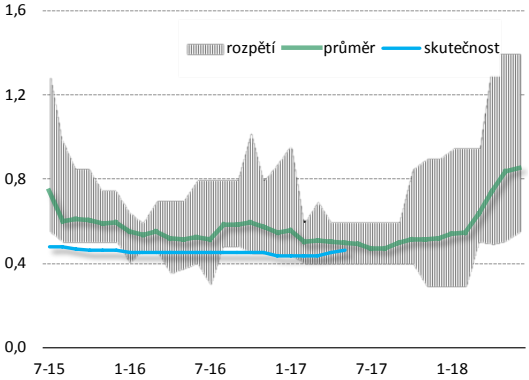
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.6.	0,05	0,46	0,83	1,12

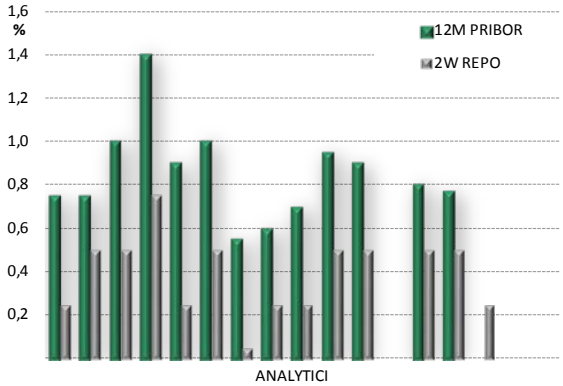
Výrazný mzdový růst a výhled inflace pohybující se v horní polovině tolerančního pásma dále mírně upravuje perspektivu vývoje základních úrokových sazeb směrem k dřívějšímu utahování měnové politiky. Analytici ve svých komentářích odhadují první nárůst základních úrokových sazeb na konci letošního, případně na začátku příštího roku. V ročním horizontu pak v průměru očekávají necelé dvě zvýšení (průměrná roční prognóza 2T repo sazby činí 0,40 %). Stabilitu sazeb v ročním horizontu už předpokládá pouze jeden respondent. Objevil se také názor, že růst cen nemovitostí a obavy o finanční stabilitu by mohly hrát určitou roli při nastavování základních sazeb ČNB. Naproti tomu uvolněná měnová politika ECB bude působit na pomalejší utahování měnové politiky v ČR.

Prognózy referenčních mezibankovních sazeb PRIBOR nepatrně vzrostly, zatímco IRS sazby naopak reflektovaly vývoj odpovídajících sazeb na trhu a naopak převážně mírně poklesly.

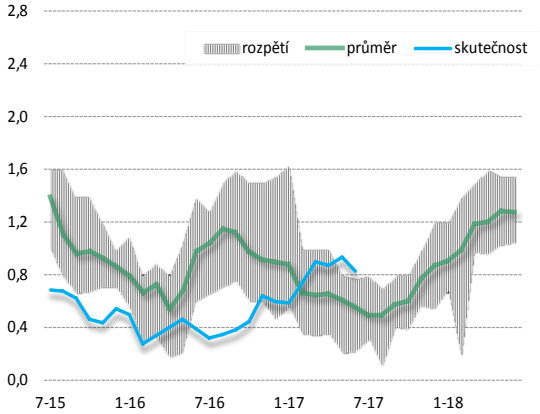
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



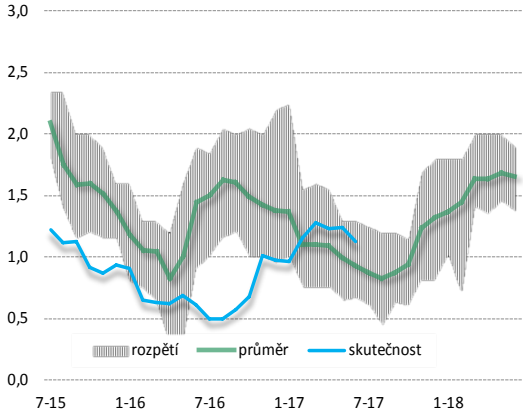
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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
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
květen 2017	26,55	25,91
červen 2017	26,23	25,75

PREDIKCE KURZU KORUNY

Červen	kurz EUR/CZK	
2017	1M	1Y
minimum	26,10	25,50
průměr	26,23	25,75
maximum	26,40	26,30

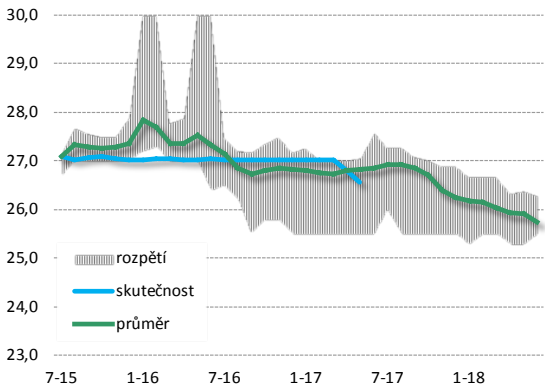
KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.6.	26,21

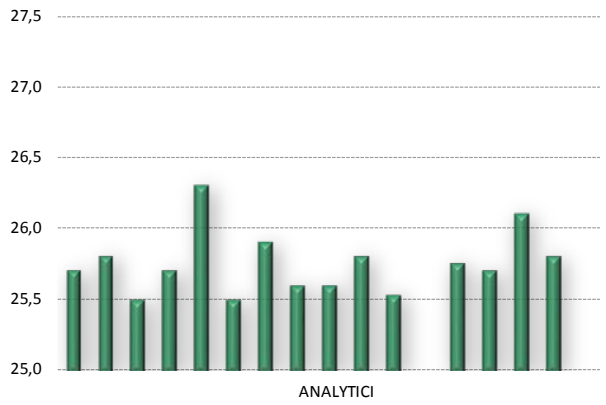
Prognóza kurzu koruny se stejně jako aktuální kurz na trhu posunuly na silnější úrovně. Analytici předpokládají, že v měsíčním horizontu bude koruna stagnovat nedaleko současných hodnot a v průběhu následujících 11 měsíců bude postupně pozvolna apreciovat k úrovni 25,75 EUR/CZK.

Analytici se nadále drží scénáře pozvolné apreciace, která pramení z konvergence české ekonomiky k eurozóně. Posilování kurzu koruny však bude zmírňováno uzavíráním spekulativních pozic, jež investoři vytvořili v období před ukončením kurzového závazku. Nicméně předem však není jasné, kdy a jak k uzavírání těchto spekulativních pozic bude docházet, což komplikuje i výhled načasování prvního růstu základních úrokových sazeb.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Červen 2017	konec roku běžného	+1Y
minimum	4,2	4,2
průměr	4,9	4,6
maximum	5,4	5,0

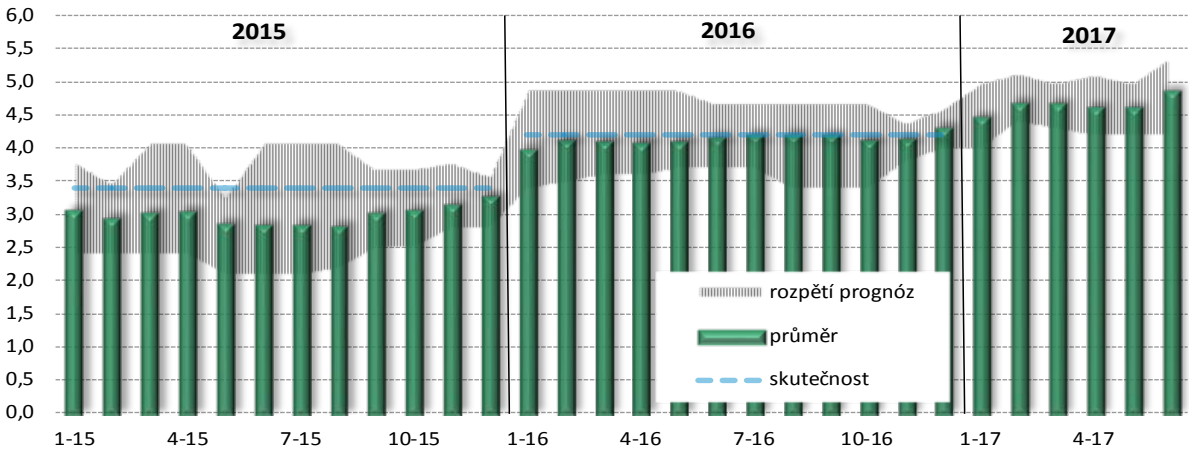
PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
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
květen 2017	4,6	4,4
červen 2017	4,9	4,6

Relativně silný růst zaměstnanosti v kombinaci s nedostatkem pracovní síly se projevil v podobě dynamického nárůstu nominálních mezd v 1Q 2017 (5,3 %, přičemž průměrná reálná mzda ve stejném se ve stejném období zvýšila o 2,8 %). To pravděpodobně přimělo analytiky k přehodnocení názoru na budoucí mzdový vývoj a zvýšení prognózy růstu nominálních mezd. Prognóza na letošní rok tak vzrostla o 0,3 p. b. na 4,9 % a prognóza na rok příští o 0,2 p. b. na 4,6 %.

Analytik, který ještě poskytl svůj názor podrobnějším členění, předpokládá, že růst mezd v nepodnikatelské sféře (5,4 % letos a 5,2 % příští rok) převýší tempo navyšování mezd v podnikatelském sektoru (5,2 % letos a 5,1 % příští rok).[1]

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



[1] Vzhledem k tomu, že ČSÚ přestal publikovat údaje v členění na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, nebudou tyto údaje nadále ani předmětem průzkumu Inflačního očekávání FT.