INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
ČERVENEC

2017

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

V červenci zaslalo svůj příspěvek do Inflačního očekávání FT dvanáct domácích a tři zahraniční analytici. Zatímco prognóza inflace zůstala v obou časových horizontech beze změny, mírně se zvýšila prognóza letošního růstu HDP i mezd. Prognózy směnného kurzu se posunuly směrem k silnější koruně a predikce krátkodobých i dlouhodobých sazeb k vyšším hladinám.

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	+	+	+	+	+	+	+					
Monika Junicke, 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, Tomáš Lébl, 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 25. 7. 2017

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

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

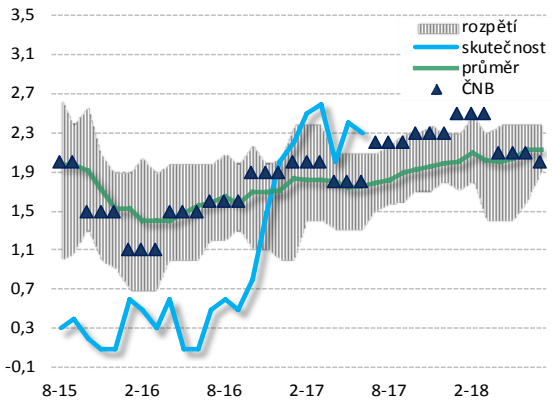
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

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

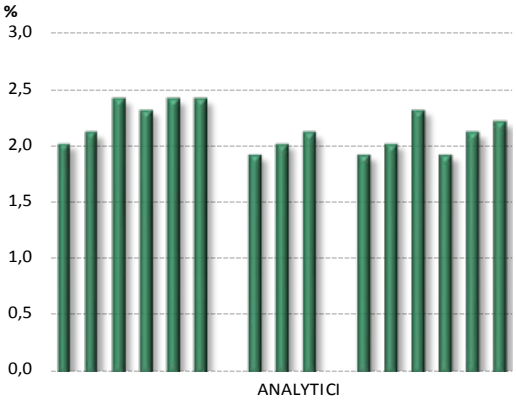
Červencová průměrná prognóza inflace se ani v ročním ani v tříletém časovém horizontu v porovnání s červnem nezměnila. V horizontu jednoho roku ale došlo k zúžení rozpětí prognóz, a to vlivem zvýšení spodní hranice odhadů z 1,6 na 1,9 %. V horizontu tří let je tomu právě naopak, nejnižší odhad pro tříletý horizont se z 0,8 % snížil na 0,6 %.

Analytici nadále předpokládají, že se velice nízká míra nezaměstnanosti promítne v rychlejším růstu mezd, což povede k posílení spotřebitelské poptávky a potažmo tlaku na růst cen. Na druhou stranu by inflaci měly brzdit vnější faktory, a to zejména oproti původním předpokladům nižší cena ropy, a také nižší úroveň inflace v eurozóně. Celkově by se proto inflace měla za rok pohybovat jen těsně nad 2% cílem centrální banky.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

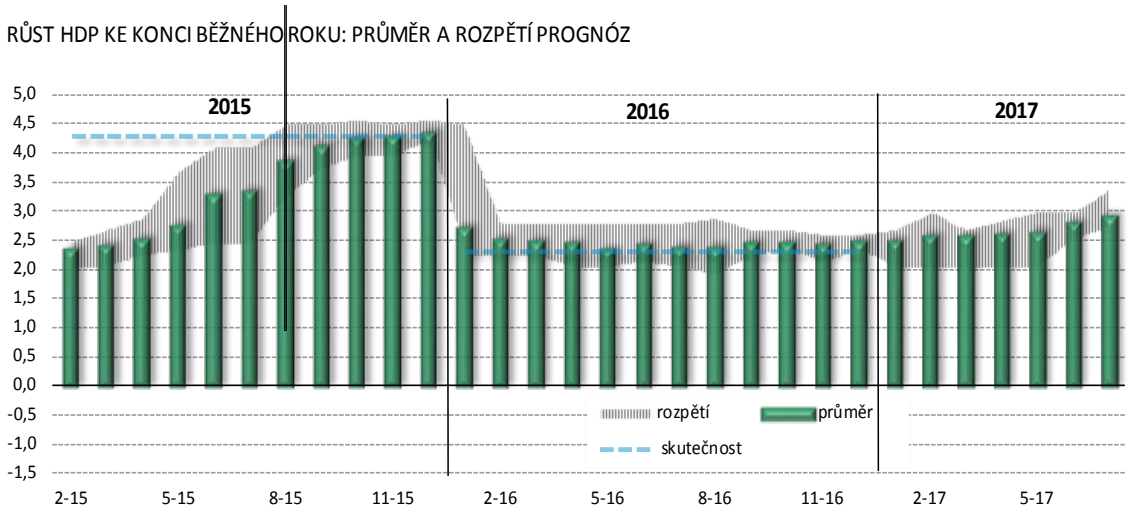
Červenec 2017	konec roku běžného	+1Y
minimum	2,7	2,4
průměr	2,9	2,7
maximum	3,4	2,9

PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
červenec 2016	2,4	2,6
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
červen 2017	2,8	2,7
červenec 2017	2,9	2,7

V červencovém průzkumu se opět zvýšil odhad růstu letošního HDP, zatímco prognóza pro r. 2018 zůstala stejná. Domácí ekonomika by podle analytiků měla být tažena především silnou domácí spotřebou a zlepšující se zahraniční poptávkou. Rozpětí prognóz se pro oba sledované časové horizonty rozšířilo zejména z titulu nárůstu maximálních hodnot predikcí.

Analytici ve svých prognózách reflektují dosavadní pozitivní data z reálné ekonomiky a příznivý výhled pro domácí i zahraniční poptávku. Kvůli podzimním parlamentním volbám v ČR by mohla vzrůst i spotřeba vlády. V příštím roce by se k domácí a zahraniční poptávce měla přidat investiční aktivita, ta by se měla zvýšit z titulu čerpání evropských fondů.



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
červenec 2016	0,05	0,05	0,44	0,47	0,30	0,51	0,49	0,87
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
červen 2017	0,05	0,40	0,48	0,85	0,88	1,28	1,22	1,66
červenec 2017	0,13	0,57	0,53	1,00	1,00	1,41	1,34	1,75

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

Červenec	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2017	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,25	0,47	0,69	0,90	1,24	1,25	1,55
průměr	0,13	0,57	0,53	1,00	1,00	1,41	1,34	1,75
maximum	0,25	1,00	0,70	1,50	1,10	1,90	1,50	2,10

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
14.7.	0,05	0,47	1,03	1,34

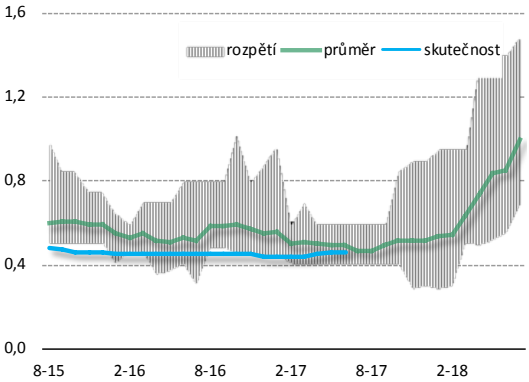
Solidní ekonomický růst, očekávání setrvání inflace nad 2%ním cílem ČNB v průběhu roku 2018 a spíše jestřábí tón červnového zasedání bankovní rady (BR) posunuly očekávanou trajektorii krátkodobých sazeb do vyšších hladin. Dále zesílilo očekávání rychlejšího tempa utahování měnové politiky. Mezi důvody pro bezprostřední zvýšení 2T repo sazby zmiňují někteří analytici velký objem SPP (maturujících ve 3Q/2017) v rukou zahraničních spekulantů a současný velmi rychlý růst cen nemovitostí. Celkem 6 z 15 respondentů červencového IOFT průzkumu očekává zvýšení 2T repo sazby ČNB již na srpnovém zasedání BR. Průměrná prognóza nastavení 2T repo sazby za 1 rok činí 0,57 %, mediánová hodnota 0,50 %. Rozpětí odhadů je relativně široké:

uroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	0,25	0,50	0,75	1,00
počet analytiků	1	10	3	1

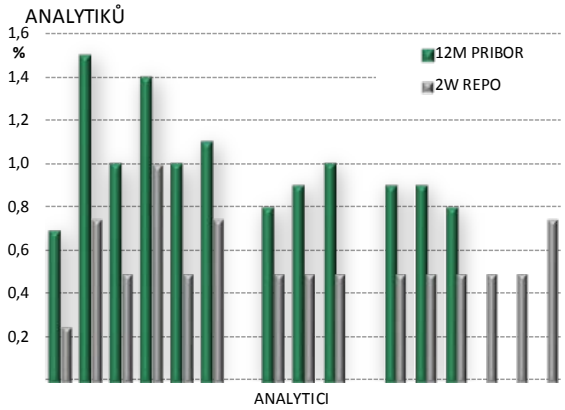
Pro rychlost utahování měnové politiky ČNB v 1Y horizontu by mělo být podstatné i nastavení měnové politiky ECB, ponechávání její současné extrémně uvolněné měnové politiky po dlouhou dobu by podle analytiků tempo zvyšování sazeb ČNB zpomalovalo.

Prognózy referenčních mezibankovních sazeb PRIBOR vzrostly v odpovídajícím rozsahu k předpokládanému zvýšení 2T repo sazby. Vyšší hladiny prognózovaných 5Y a 10Y IRS reflektují aktuální vývoj odpovídajících sazeb na trhu i sílu ekonomického růstu.

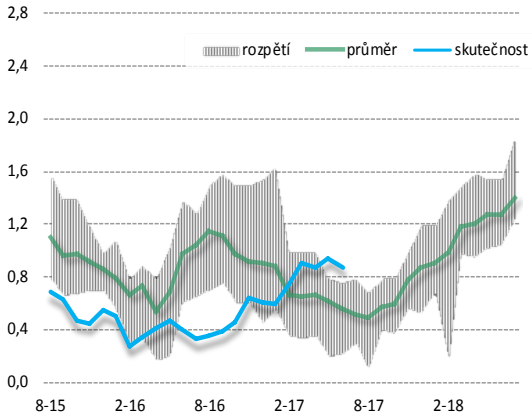
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



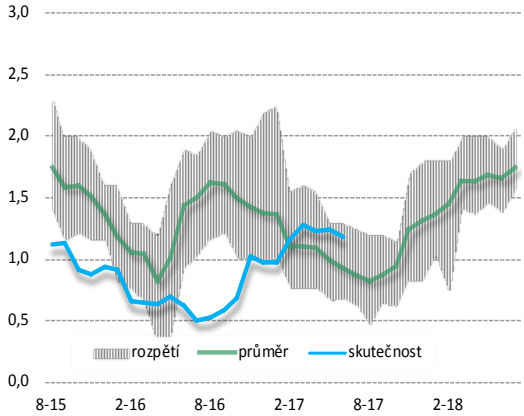
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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
červenec 2016	27,04	26,92
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
červen 2017	26,23	25,75
červenec 2017	26,08	25,59

PREDIKCE KURZU KORUNY

Červenec	kurz EUR/CZK	
2017	1M	1Y
minimum	26,00	25,00
průměr	26,08	25,59
maximum	26,30	26,30

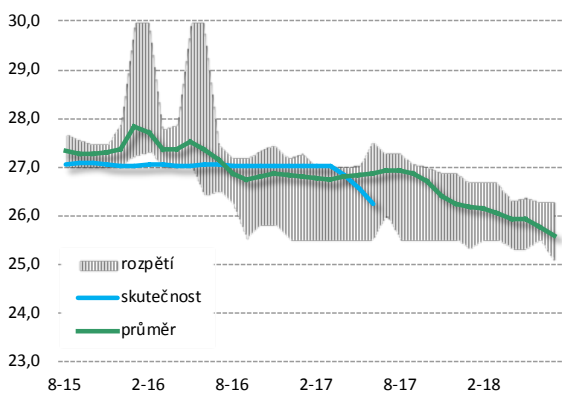
KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

14.7.	26,075

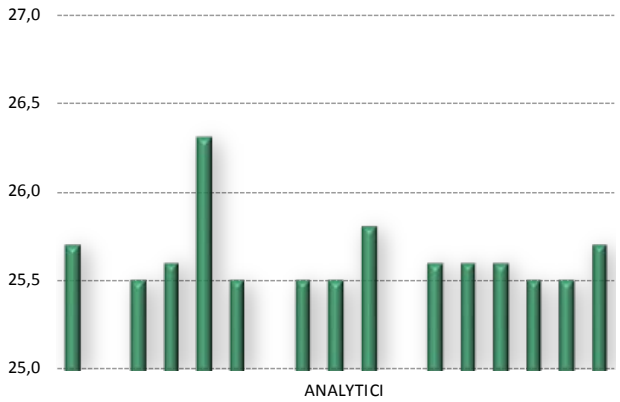
Průměrná prognóza kurzu koruny reflektuje současné tempo jejího posilování a pro měsíční horizont je totožná s aktuální úrovní kurzu EUR/CZK k termínu uzávěrky pro odeslání dotazníků. Analytici předpokládají, že v měsíčním horizontu bude koruna stagnovat nedaleko současných hodnot (rozpětí odhadů je 30 haléřů), a poté by měla jen pozvolna posilovat k průměrné úrovni 25,59 EUR/CZK v červenci 2018. Rozpětí predikcí je ale poměrně široké (oproti červnu se rozšířilo směrem k silnější koruně), jeden z analytiků čeká posílení koruny až na 25,00 EUR/CZK, a jeden naopak její oslabení k 26,30 EUR/CZK. Mediánový odhad pro 1Y horizont činí 25,70 EUR/CZK.

Příznivý vývoj reálné ekonomiky by měl podle analytiků nadále působit ve směru silnější koruny, také vyšší sazby ČNB by měly lákat do české měny další kapitál. Nejistotou a rizikem v opačném směru však zůstává uzavírání spekulativních pozic na koruně, jehož načasování a rozsah lze jen těžko odhadnout.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK

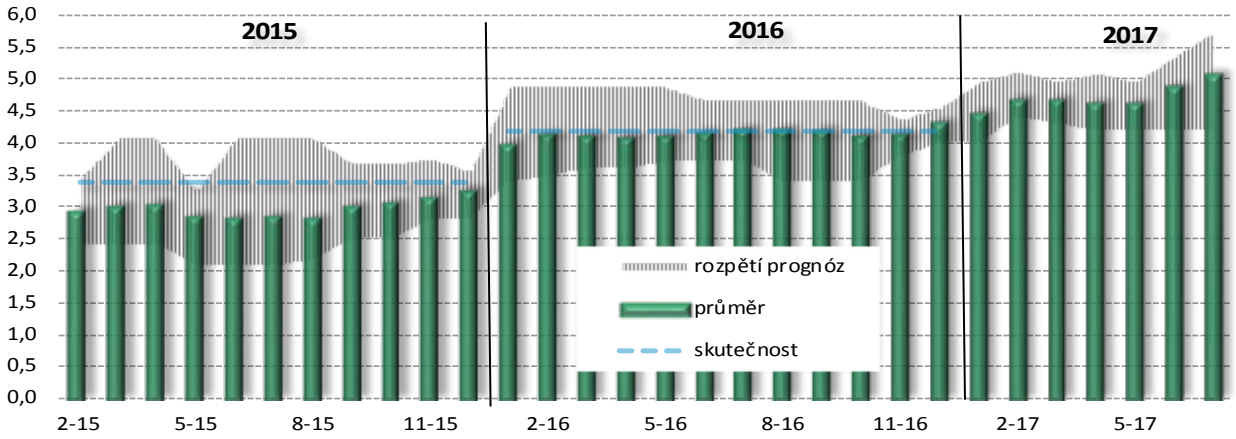


PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Červenec 2017	konec roku běžného	+1Y
minimum	4,2	4,2
průměr	5,1	4,6
maximum	5,8	5,0

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
červenec 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
červen 2017	4,9	4,6
červenec 2017	5,1	4,6

Utažené podmínky na českém trhu práce, plynoucí z velmi nízké míry nezaměstnanosti a rekordní zaměstnanosti, se stále akutněji projevují potížemi firem při shánění nových pracovníků. To vede k vysoké dynamice růstu mezd, která je patrná již nejen v průmyslu, ale i ve veřejném sektoru. Analytici proto znovu zvýšili svůj průměrný odhad růstu nominálních mezd pro letošní rok o 0,2 p.b. na 5,1 %, prognózu pro příští rok ponechali beze změny na 4,6 %.

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