INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
ZÁŘÍ

2017

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

V září se zúčastnilo průzkumu Inflačního očekávání finančního trhu čtrnáct domácích a tři zahraniční analytici. Z výsledků šetření vyplývá, že v porovnání se srpnem převládají výrazně optimističtější názory na předpokládaný ekonomický růst i na růst nominálních mezd. To se následně promítá i do vyšší prognózy úrokových sazeb a nepatrně rychlejšího nárůstu očekávané cenové hladiny. Trajektorie budoucího vývoje kurzu koruny vůči euru se mírně posunula na silnější úrovně.

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	+	+	+	+	+	+	+	+	+			
František Táborský, 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. 9. 2017

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Září 2017	CPI 1Y	CPI 3Y
minimum	1,8	0,4
průměr	2,2	2,0
maximum	2,5	2,7

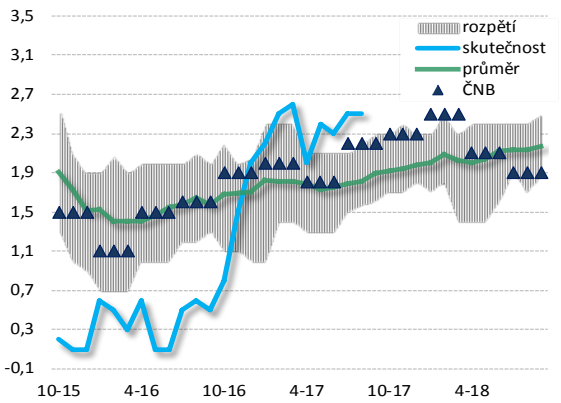
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
září 2016	1,9	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
srpen 2017	2,1	2,0	
září 2017	2,2	2,0	3Q: 2,0

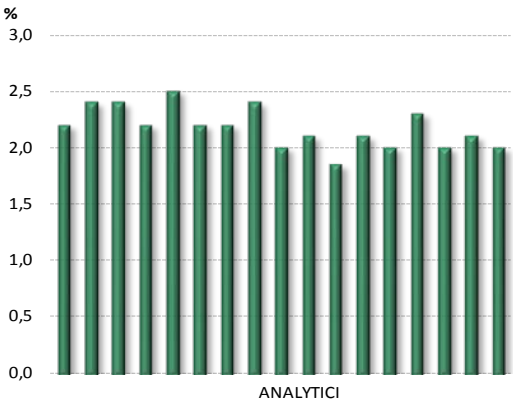
V srpnu inflace meziročně vzrostla stejně jako v červenci, tedy o 2,5 %. Průměrná roční prognóza analytiků se v porovnání s minulým šetřením zvýšila o 0,1 p.b. na 2,2 %. V tříletém horizontu prognóza nadále setrvává na úrovni 2% inflačního cíle ČNB. Rozpětí ročních individuálních odhadů se vlivem rychlejšího nárůstu minimální hodnoty nepatrně zúžilo, zatímco v případě tříletých prognóz se krajní hodnoty vůbec nezměnily a jejich rozpětí tak zůstalo zachováno na původní úrovni.

Analytici nadále předpokládají, že by se inflace měla ve zbytku roku udržet nad hladinou inflačního cíle. Vedle dynamického nárůstu nominálních mezd a silné domácí spotřeby (resp. jádrové inflace) k tomu podle některých názorů přispějí i ceny potravin (zejména kvůli špaté úrodě obilovin) a přetrvávající efekt EET. Ten však pravděpodobně s koncem letošního odezní. Na pomalejším růstu cenové hladiny by se mohl podílet i posilující kruz koruny. Naproti tomu vysoký růst české ekonomiky a mezd však představují podle některých názorů významné poinflační riziko.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Září 2017	konec roku běžného	+1Y
minimum	3,5	2,4
průměr	4,1	3,1
maximum	4,8	3,6

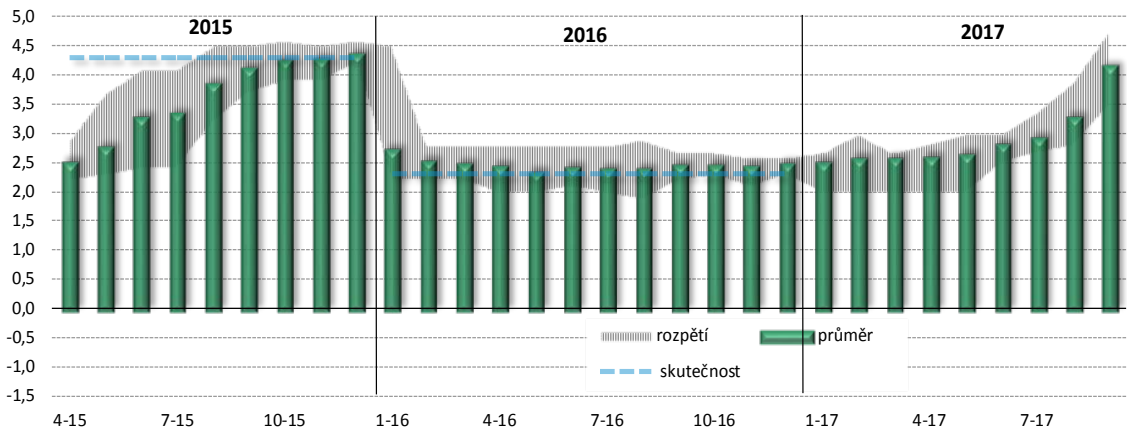
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce	konec roku	
Predikce za měsíc	běžného	běžného+1Y
září 2016	2,5	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
srpen 2017	3,3	2,9
září 2017	4,1	3,1

Prognóza růstu české ekonomiky na letošní i příští rok vzrostla, u roku 2017 o 0,8 p.b. na 4,1 % a v případě roku 2018 o 0,2 p. b. na 3,1 %. Analytici pravděpodobně ještě s odstupem reagovali na nečekaně silný hospodářský růst ve 2Q 2017, jehož revize směrem nahoru byla zveřejněná na začátku září. Rozpětí jednotlivých prognóz se především vlivem nárůstu maximálních hodnot v obou časových horizontech rozšířilo.

K navýšení prognózy hospodářského růstu analytiky tedy vedla především síla ekonomického oživení v průběhu 2Q 2017 a pokračující pozitivní signály vyplývající z předstihových indikátorů. Tahounem by měl nadále zůstat průmysl poháněný zejména odvětvím výroby motorových vozidel. Na straně poptávky zůstane zásadním přispěvatelem k růstu HDP spotřeba domácností, která profituje z napjatých podmínek na trhu práce a akcelerujícího mzdového růstu.

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
září 2016	0,05	0,05	0,45	0,50	0,37	0,58	0,56	0,87
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
srpen 2017	0,27	0,64	0,64	1,11	1,14	1,55	1,41	1,86
září 2017	0,32	0,87	0,71	1,25	1,25	1,68	1,49	1,94

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

Září	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2017	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,25	0,50	0,60	0,85	1,05	1,40	1,40	1,70
průměr	0,32	0,87	0,71	1,25	1,25	1,68	1,49	1,94
maximum	0,50	1,25	0,90	1,60	1,50	2,00	1,70	2,20

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.9.	0,25	0,64	1,30	1,54

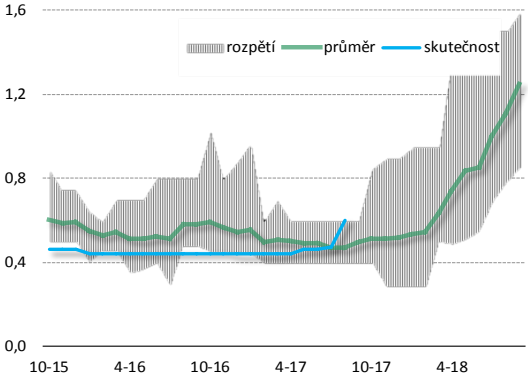
Výhled rychlejšího hospodářského růstu pravděpodobně přiměl analytiky k revizi prognózy úrokových sazeb směrem nahoru. Pět respondentů předpokládalo, že BR ČNB přistoupí ke zvýšení 2T repo sazby již na svém zářijovém zasedání. Ostatní sice očekávali zachování základních sazeb na původní úrovni, nicméně mnozí z nich byli připraveni na jestřábí rétoriku a utažení měnové politiky na listopadovém jednání, kdy bude mít BR ČNB novou prognózu. K posunu došlo i u roční prognózy. Zatímco v srpnu pouze tři analytici připouštěli, že se 2T repo sazba bude za dvanáct měsíců nacházet na 1 %, nyní to předpokládá již osm respondentů, a jeden dokonce očekává nárůst až na 1,25 %.

PROGNÓZA ANALYTIKŮ - NASTAVENÍ 2T REPO SAZBY ZA 1Y (%)

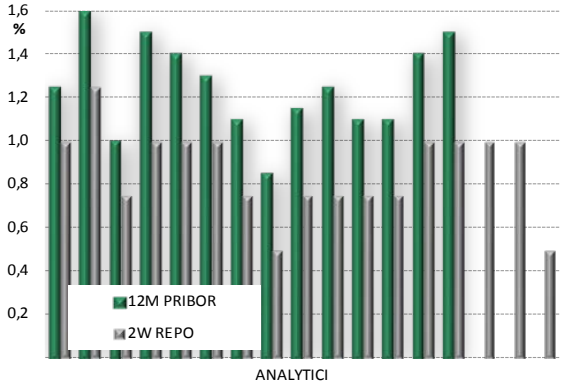
uroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	0,50	0,75	1,00	1,25
počet analytiků	2	6	8	1

Sílící inflační tlaky, perspektiva vyšších základních úrokových sazeb a také postupného utahování měnové politiky ECB prostřednictvím omezování programu nákupu aktiv pravděpodobně zapříčinily zřetelný nárůst průměrných prognóz mezibankovních referenčních sazeb PRIBOR a swapových sazeb, a to jak v měsíčním tak v ročním časovém horizontu.

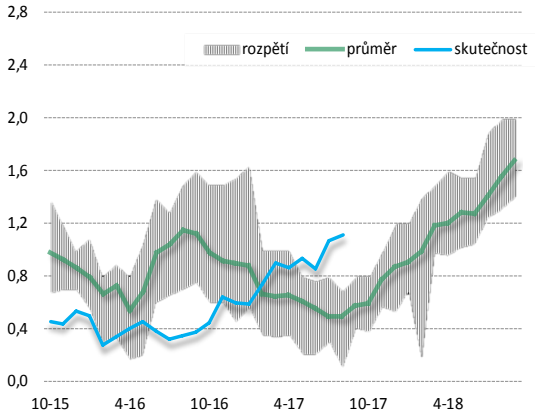
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



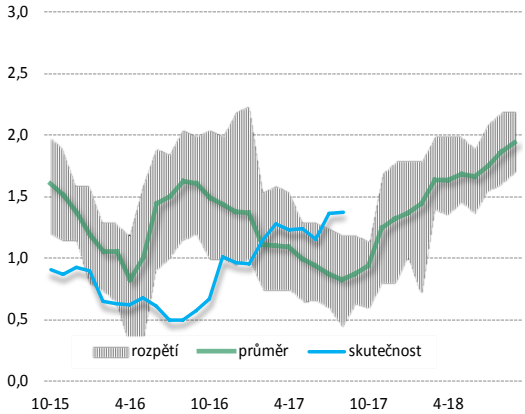
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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
září 2016	27,03	26,85
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
srpen 2017	26,06	25,52
září 2017	26,03	25,43

PREDIKCE KURZU KORUNY

Září	kurz EUR/CZK	
2017	1M	1Y
minimum	25,70	24,50
průměr	26,03	25,43
maximum	26,30	25,75

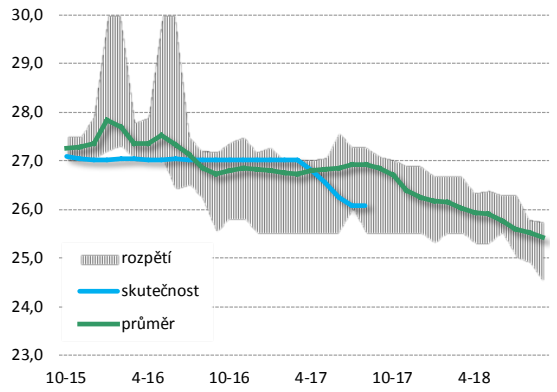
KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.9.	26,08

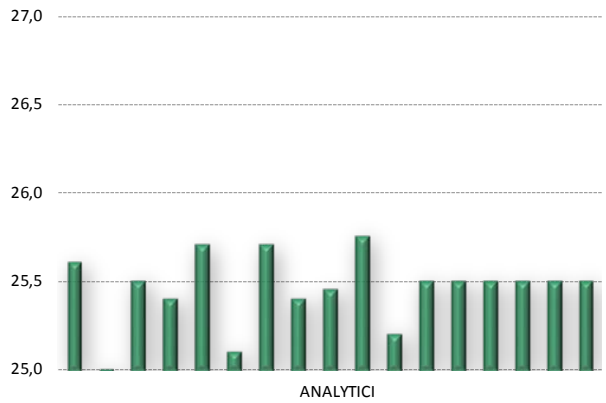
Kurz koruny byl na devizovém kurzu v poslední době relativně stabilní. Pravděpodobně i v souvislosti s tím vykázala průměrná prognóza analytiků jen velmi mírné změny. V měsíčním horizontu se ještě více přiblížila k hladině 26 korun za euro a v ročním horizontu se posunula na 25,43 korun za euro.

Koruna od ukončení kurzového závazku stále neposílila v takovém rozsahu, jak mnozí analytici předpokládali. Mezi respondenty našeho šetření i proto nadále převažuje apreciační scénář s možnými odchylkami v důsledku uzavírání spekulativních pozic. Riziko těchto odchylek je však považováno za relativně veliké, jelikož podle některých názorů se koruna v současné době nachází poblíž úrovní, kde by část zahraničních investorů již mohla začít vybírat zisky. Trendové tempo posilování kurzu koruny by se ve střednědobém výhledu mělo postupně zpomalovat.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK

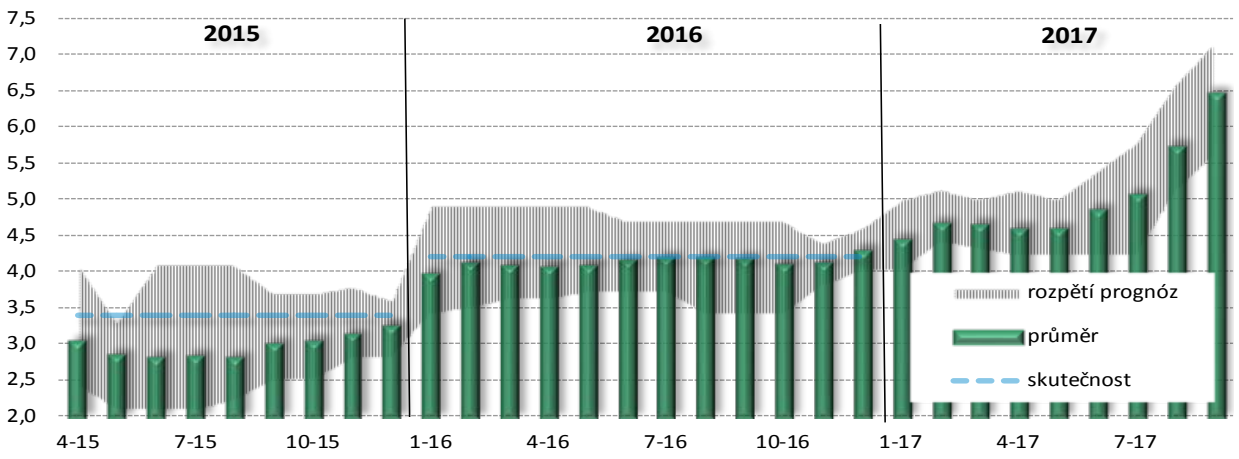


PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Září 2017	konec roku běžného	+1Y
minimum	5,6	4,7
průměr	6,5	5,9
maximum	7,2	8,2

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce / Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
září 2016	4,2	4,1
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
srpen 2017	5,7	5,1
září 2017	6,5	5,9

Poslední údaje z trhu práce potvrzují utahování podmínek. Zaměstnanost se v České republice zvyšuje, nedostatek pracovní síly v některých odvětvích je více patrný a nominální mzda v 2Q 2017 dokonce povyskočila o 7,6 %. Analytici sice připouští, že toto vysoké tempo bylo významně ovlivněno vyššímy pololetními bonusy, nicméně vzhledem k plánovanému nárůstu platů ve veřejném sektoru nepředpokládají, že zpomalení mzdového růstu bude ve 3Q 2017 dramatické. V souhrnu za rok 2017 by tak podle analytiků měly nominální mzdy v průvěru vzrůst o 6,5 % a v roce 2018 o 5,9 %, což je v obou případech o 0,8 p. b. více než v srpnovém šetření.

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