INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
PROSINEC

2017

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Posledního šetření v roce 2017 se zúčastnilo dvanáct domácích a tři zahraniční analytici. Z jejích příspěvků vyplývá, že všeobecný názor na vývoj inflace se příliš nezměnil, pouze v tříletém horizontu se očekávaná hodnota zvýšila a vrátila na úroveň 2% inflačního cíle. Pohled na prognózu růstu HDP na rok 2017 napovídá o mírně větším optimismu. Analytici nadále počítají s utahováním měnové politiky, které by však mohlo být nepatrně razantnější, než předpokládali v listopadu. Průměrná prognóza vývoje kurzu koruny se opět posunula na silnější úroveň a vývoj na trhu práce by mohl vyústit do rychlejšího růstu mezd v roce 2018.

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												
Kevin Daly, Yanrong Tan, 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. 12. 2017

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Prosinec 2017	CPI 1Y	CPI 3Y
minimum	1,6	1,0
průměr	2,1	2,0
maximum	2,5	2,6

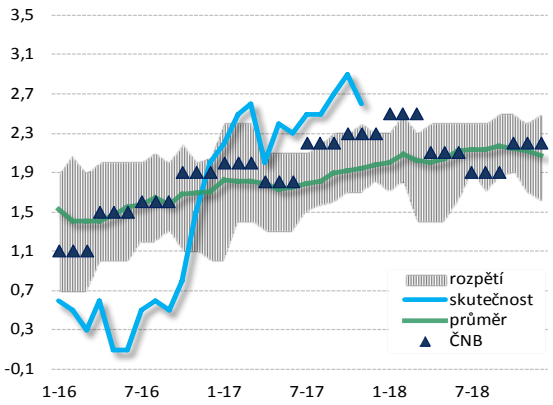
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
prosinec 2016	2,0	2,0	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	3Q: 1,9
listopad 2017	2,1	1,9	
prosinec 2017	2,1	2,0	4Q: 2,2

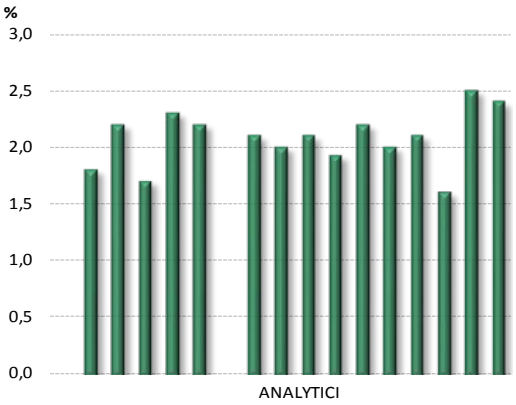
Inflace v ČR v listopadu zpomalila, jelikož tempo růstu indexu spotřebitelských cen se snížilo z 2,9 % na 2,6 %. Průměrný názor skupiny analytiků na vývoj inflace v ročním horizontu se však nezměnil a zůstává na 2,1 %. V tříletém horizontu došlo k mírnému nárůstu a prognóza se tak opět vrátila na úroveň 2 % inflačního cíle. Rozpětí ročních prognóz se vlivem poklesu minima a růstu maxima rozšířila. V případě tříletých prognóz došlo k jeho výraznému zúžení z důvodu nárůstu minimální hodnototy.

Do inflace se projevuje vysoká srovnávací základna ze závěru loňského roku a tempo cenového růstu tak v souladu s odhady zpomaluje. Analytici navíc předpokládají, že ČNB s ohledem na přehřívající se domácí ekonomiku přistoupí v roce 2018 k dašímu utahování měnové politiky, což by mělo přibrzdit tempo růstu inflace a přiblížit inflaci k 2% úrovni (nikoliv však pod ni), a to jak prostřednictvím ochlazování domácí poptávky, tak pokračující apreciací měnového kurzu a promítnutím nízkých dovozních cen do celkové inflace.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Prosinec 2017	konec roku běžného	+1Y
minimum	4,3	2,7
průměr	4,5	3,2
maximum	4,6	3,7

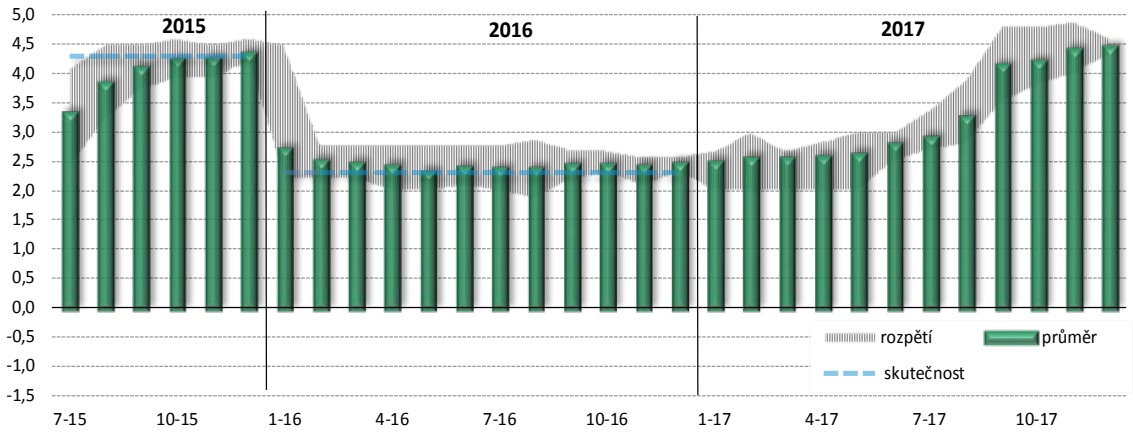
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce	konec roku	
Predikce za měsíc	běžného	běžného+1Y
prosinec 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
listopad 2017	4,4	3,2
prosinec 2017	4,5	3,2

Zpřesňující odhad ČSÚ potvrdil růst HDP ve 3Q 2017 o 5,0 % y/y. Analytici dále mírně korigovali odhad letošního růstu české ekonomiky směrem nahoru, když se průměrná hodnota jejich prognóz zvýšila z 4,4 % v listopadovém šetření na 4,5 % v prosinci. Prognóza na příští rok se nemění a zůstává tak na 3,2 %. Rozpětí individuální prognóz se pro oba sledované časové horizonty zúžilo, v případě letošního roku k tomu došlo z titulu nárůstu minimální i poklesu maximální hodnoty, zatímco u prognóz na příští rok díky rychlejšímu nárůstu minima.

Ve 3Q se dominatním tahounem domácího ekonomického růstu se staly investiční výdaje, jejichž příspěvek překonal příspěvky zahraničního obchodu i spotřeby domácností. Domácí ekonomika je sice tažena zejména domácí poptávkou, nicméně analytici vnímají silný zahraniční vliv, jelikož oživení v eurozóně, a především potom v Německu, se pozitivně přenáší na české vývozy a trh práce. Napjaté podmínky na trhu práce se odráží do silného mzdového růstu a vyšší spotřeby domácností. Zároveň nedostatek volných pracovníků pak nutí firmy do vyšších investic do kapitálů, tedy například robotizace a automatizace výroby. Investiční aktivita by měla být také podpořena přílivem finančních prostředků z evropských fondů.

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
prosinec 2016	0,05	0,05	0,44	0,52	0,63	0,87	0,98	1,32
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
listopad 2017	0,53	1,19	0,96	1,64	1,54	2,01	1,80	2,29
prosinec 2017	0,50	1,27	1,01	1,73	1,62	2,05	1,86	2,31

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

Prosinec	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2017	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,50	1,00	0,91	1,40	1,49	1,75	1,70	1,90
průměr	0,50	1,27	1,01	1,73	1,62	2,05	1,86	2,31
maximum	0,50	1,50	1,10	2,00	1,80	2,30	2,00	2,60

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.12.	0,50	0,97	1,66	1,89

Všichni dotázaní analytici předpokládali, že s ohledem na zpomalení růstu mezd a na listopadovou inflaci, která mírně zaostala za tržními odhady a naplnila prognózu ČNB počítající se stabilitou základních sazeb do konce roku 2017, zůstane 2T repo sazba po prosincovém zasedání BR ČNB nastavena na 0,50 % úrovni. Nicméně mnozí připouští utažení měnové politiky již na dalším zasedání, tedy 1. února 2018.

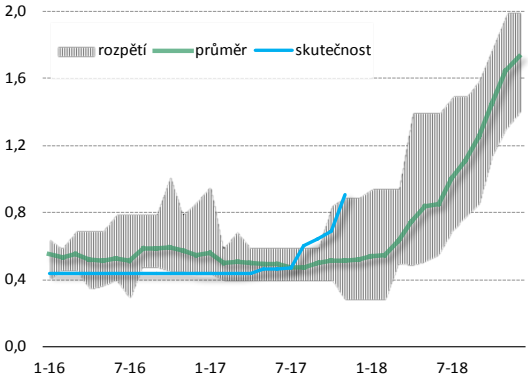
Většina respondentů předpokládá, že v závěru roku 2018 vzroste 2T repo sazba na 1,25 % (viz níže uvedená tabulka), zatímco ještě před měsícem nejvíce analytiků sázelo na 1,00 %. Zároveň respondent, který očekával, že 2T repo sazba bude v ročním horizontu nastavena na 1,75 %, svůj odhad korigoval dolů.

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

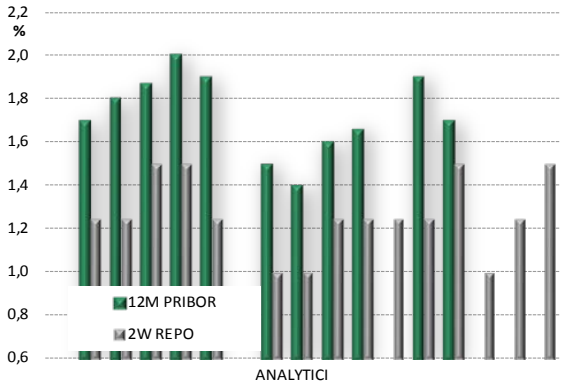
úroveň 2T repo sazby za 1Y (%)	1,00	1,25	1,50	1,75
počet analytiků - aktuální šetření	3	8	4	0
- minulé šetření	8	6	2	1

V souladu s vývojem hospodářského cyklu, perspektivou budoucího nastavení měnově politických sazeb a s ohledem na pohyb referenčních mezibankovních sazeb PRIBOR a swapových sazeb IRS na trhu došlo k posunu i prognóz analytiků v této oblasti. V případě PRIBORu se sledované sazby zvýšily o 5-9 bps a IRS sazby vzrostly o 2-8 bps.

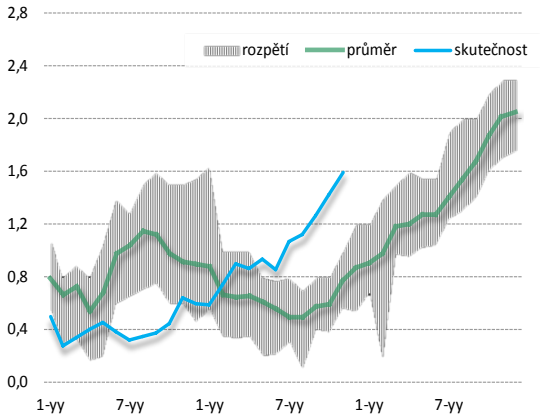
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



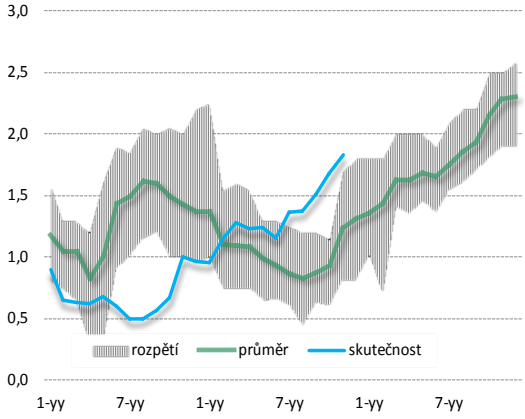
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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
prosinec 2016	27,02	26,24
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
listopad 2017	25,50	24,93
prosinec 2017	25,51	24,85

PREDIKCE KURZU KORUNY

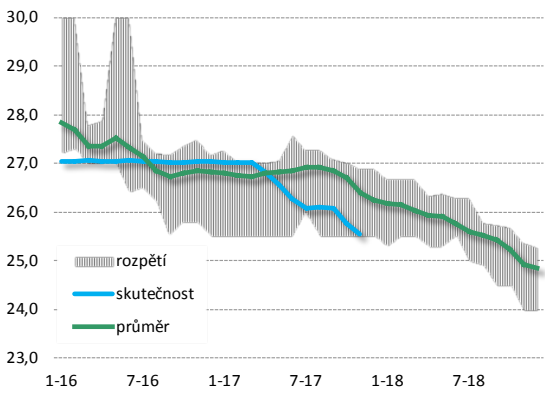
Prosinec	kurz EUR/CZK	
2017	1M	1Y
minimum	25,40	24,00
průměr	25,51	24,85
maximum	25,60	25,30

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

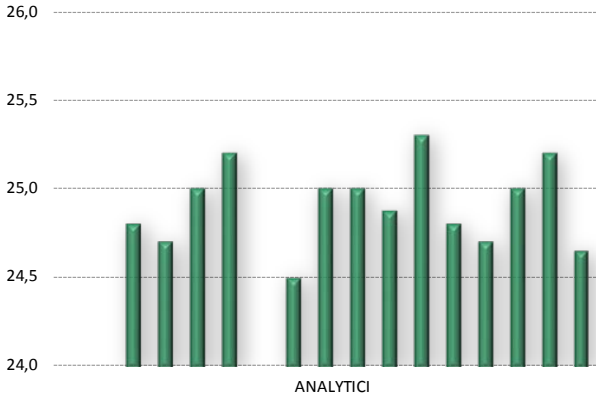
15.12.	25,68

Kurz koruny se k termínu uzávěrky prosincového šetření (15. 12.) pohyboval na podobné úrovni jako v listopadovém šetření, tedy okolo 25,68 CZK za EUR. Výraznou změnu nezaznamenala ani krátkodobá, čili měsíční prognóza. Ta se podle některých komentářů značně opírala o předpoklad, že na prosincovém zasedání nedojde ke změně nastavení měnové politiky ČNB. A případné oslabení, které by mohlo nastat v souvislosti s efektem konce roku, by mělo být podle analytiků záhy korigováno. V ročním horizontu nadále analytici pracují se scénářem s pozvolným apreciačním trendem; jeho trajektorie se však posunula na nepatrně silnější úroveň.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



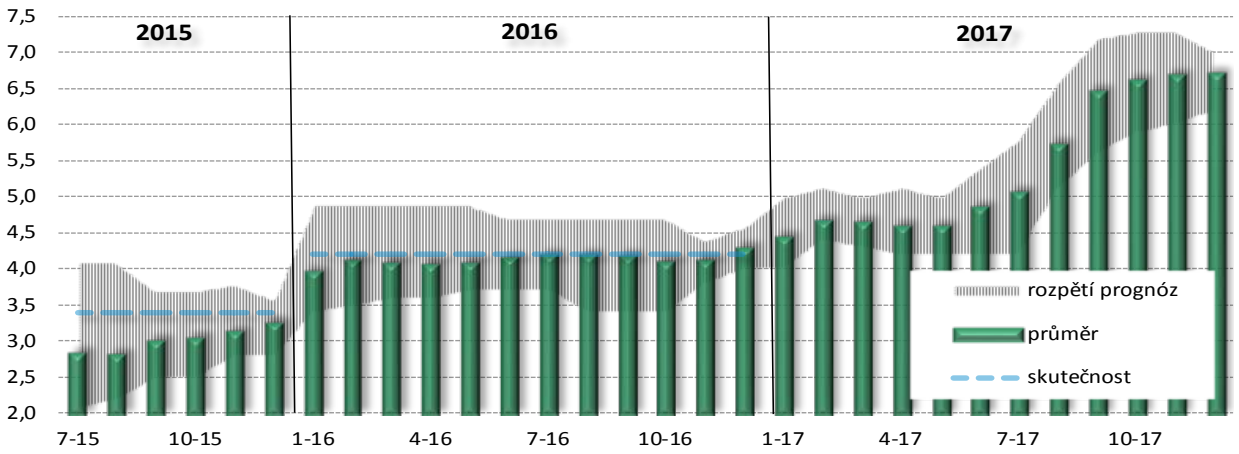
PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Prosinec 2017	konec roku běžného	+1Y
minimum	6,2	5,8
průměr	6,7	7,0
maximum	7,0	8,2

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
prosinec 2016	4,3	4,4
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
listopad 2017	6,7	6,7
prosinec 2017	6,7	7,0

Ve 3Q 2017 vzrostly nominální mzdy o 6,8 %, což je o 0,8 p.b. méně než ve 2Q 2017. Navzdory tomuto zpomalení analytici předpokládají, že dynamika růstu mezd bude v příštím roce akcelerovat na 7,0 %. Situaci na trhu práce totiž považují za velmi napjatou. Tomu nasvědčuje například extrémně nízká míra nezaměstnanosti nebo velký počet volných pracovních míst. Navíc silný růst české ekonomiky otevírá prostor pro další zvyšování mezd. A v neposlední řadě k rychlému mzdovému růstu napomůže i výrazné navyšování platů ve veřejném sektoru.

Analytici však upozorňují, že tempo růstu mezd, které překonává růst produktivity práce, je dlouhodobě neudržitelné. Aby zvýšili současné tempo růstu produktivity práce, budou podnikatelé nuceni investovat a nahrazovat část drahé pracovní síly stroji. To bude mít za následek nejen zvýšení produktivity práce, ale i ke zmírnění poptávky po pracovní síle.

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