

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU LEDEN

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2015

Prvního šetření v roce 2015 se zúčastnilo jedenáct domácích a jeden zahraniční analytik. Výsledky naznačují, že navzdory výraznému prosincovému zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen se prognózy inflace nezměnily. Ve střednědobém horizontu zůstávají očekávání analytiků nadále ukotvena na úrovni inflačního cíle ČNB. Odhad růstu HDP se pro rok 2015 také nezměnil. Naproti tomu v příštím roce by pak měl ekonomický růst mírně zrychlit. Základní úrokové sazby by se v průběhu letošního roku měnit neměly, dokonce se objevil i ojedinělý názor, že k úpravě 2T repo sazby nedojde dřív než v roce 2018. Prognóza swapových sazeb byla opět ovlivněna poklesem odpovídajících sazeb na trhu. Kurz koruny má do poloviny února oslabit k úrovni 28,1 EUR/CZK a na začátku příštího roku se pohybovat poblíž 27,8 EUR/CZK. Očekávaný termín, kdy by ČNB mohla opustit kurzový práh, se opět oddálil do budoucnosti. Objevují se navíc hlasy, které vážně počítají s posunutím kurzového práhu na slabší úroveň. U předpokládaného růstu nominálních mezd analytici mírně korigovali svůj minulý optimismus.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
David Navrátil, Česká spořitelna	+											
David Marek, Deloitte Czech Republic	+											
Jan Vejmělek, Komerční banka	+											
Pavel Sobíšek, Unicredit Global Research	+											
Michal Brožka, Václav Franče, Raiffeisenbank	+											
Petr Dufek, ČSOB	+											
Petr Sklenář, J&T Banka	+											
Radomír Jáč, Generali Investments CEE	+											
Jaromír Šindel, Citi												
Tomáš Holinka, Moody's Analytics	+											
Jan Kudláček, AXA	+											
Jakub Seidler, ING	+											
ZAHRANIČNÍ ANALYTICI												
Magdalena Polan, Goldman Sachs	+											
Alex Nice, The Economist Intelligence Unit												
Nicolaie Alexandru, JP Morgan												

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu všem velmi děkujeme.

V Praze, dne 26. 1. 2015

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Leden	CPI	
	1Y	3Y
2015		
minimum	0,7	1,3
průměr	1,5	2,0
maximum	1,9	2,4

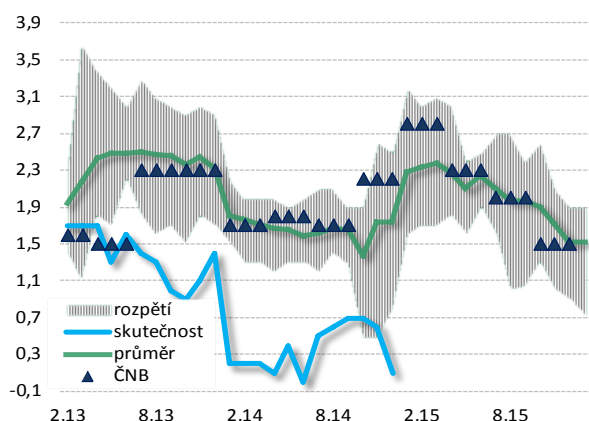
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB
	1Y	3Y	v %
leden 2014	2,3	2,1	1Q: 2,8
únor 2014	2,3	2,1	
duben 2014	2,3	2,1	2Q: 2,3
červen 2014	2,2	2,0	
srpen 2014	2,0	2,1	3Q: 2,0
říjen 2014	1,9	2,0	
prosinec 2014	1,5	2,0	4Q: 1,5
leden 2015	1,5	2,0	

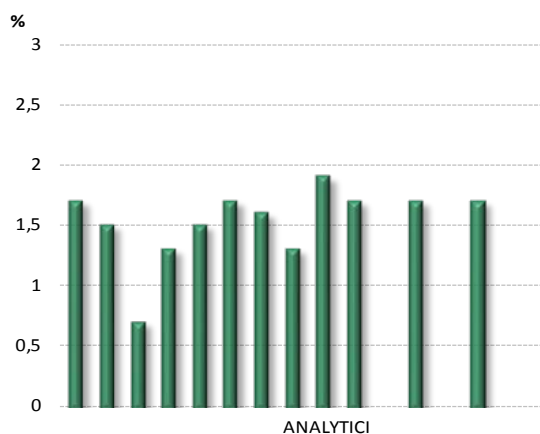
Navzdory dalšímu zpomalení růstu indexu spotřebitelských cen, který se podle ČSÚ meziročně zvýšil jen o 0,1 % (a meziměsíčně poklesl o 0,1 %), se průměrná prognóza inflace nezměnila. Analytici tak nadále předpokládají, že tempo meziročního růstu indexu spotřebitelských cen se bude v lednu příštího roku pohybovat okolo 1,5 %. V tříletém horizontu zůstávají inflační očekávání nadále ukotvena na 2% cíli. Rozpětí extrémních prognóz se v 1R časovém horizontu opět rošířilo vlivem většího poklesu minimální hodnoty, zatímco v 3R horizontu došlo k jeho rozšíření z důvodu růstu maximální hodnoty.

Analytici v současné době nevnímají žádné silné inflační tlaky, ani případný růst mezd a vyšší poptávka domácností by neměly mít potenciál v průběhu letošního roku vrátit inflaci k 2% cíli. Naopak rizika jsou, vzhledem k odeznívajícímu efektu devizových intervencí, poklesu regulovaných cen, dovozu nízké inflace z EMU a hlavně propadu cen ropy, více koncentrovaná na protiinflační straně.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Leden	konec roku	
	běžného	+1Y
2015		
minimum	2,0	2,0
průměr	2,3	2,6
maximum	2,5	3,0

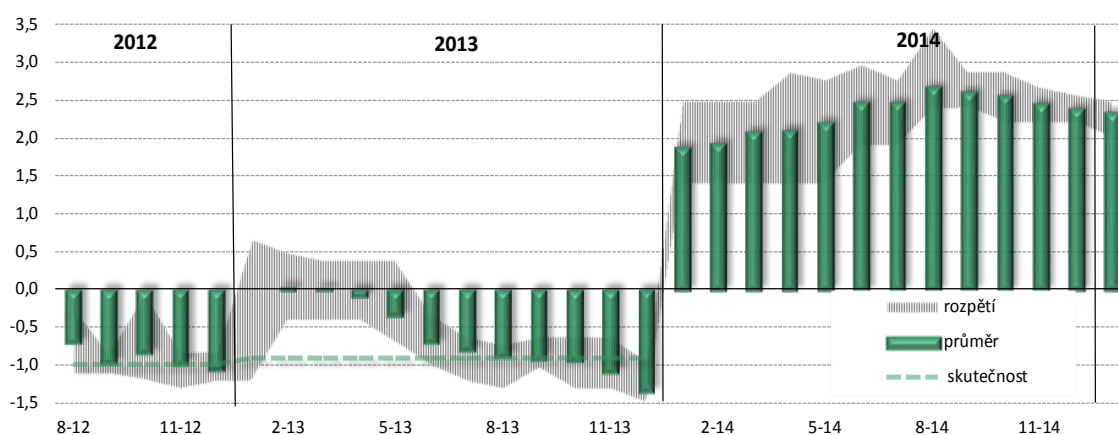
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
Predikce za měsíc		
leden 2014	1,9	2,6
únor 2014	1,9	2,5
duben 2014	2,1	2,5
červen 2014	2,5	2,7
srpen 2014	2,7	2,8
říjen 2014	2,5	2,5
prosinec 2014	2,4	2,3
leden 2015	2,3	2,6

Také názor na růst HDP v roce 2015 zůstává stejný jako v prosincovém šetření, tedy 2,3 %. Pro rok 2016 mezi analytiky převládá důvěra v budoucí oživení a v průměru odhadují, že ekonomika akceleruje na 2,6 %. Rozpětí extrémních prognóz na letošní rok se rozšířilo vlivem většího poklesu minimální hodnoty, zatímco u prognóz na příští rok došlo naopak k jeho rozšíření vlivem nárůstu maximální prognózy.

Pozvolna oživující domácí poptávka tažená spotřebou domácností, uvolněnou fiskální politikou a hrubou tvorbou kapitálu (klesající investiční aktivita firem spojená se snížením ekonomického růstu v Německu by mohla být podle analytiků kompenzována růstem investic spojených s dočerpáním fondů EU), bude v letošním roce čelit zpomalení zahraniční ekonomické aktivity, což se projeví v prohlubujícím negativním saldu zahraničního obchodu a tedy v podobě záporného příspěvku čistých exportů k růstu HDP.

RŮST HDP KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



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

Horizont predikce Predikce za měsíc	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
leden 2014	0,05	0,05	0,60	0,70	1,26	1,77	2,07	2,47
únor 2014	0,05	0,14	0,56	0,73	1,17	1,61	1,96	2,46
duben 2014	0,05	0,12	0,57	0,80	1,20	1,74	1,90	2,41
červen 2014	0,05	0,12	0,53	0,70	0,83	1,43	1,52	2,08
srpen 2014	0,05	0,05	0,51	0,60	0,74	1,11	1,33	1,75
říjen 2014	0,05	0,05	0,51	0,60	0,62	0,98	1,13	1,60
prosinec 2014	0,05	0,05	0,51	0,59	0,53	0,86	0,96	1,36
leden 2015	0,05	0,05	0,49	0,55	0,47	0,80	0,79	1,18

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

Leden 2015	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,40	0,40	0,40	0,55	0,60	0,80
průměr	0,05	0,05	0,49	0,55	0,47	0,80	0,79	1,18
maximum	0,05	0,05	0,51	0,65	0,60	1,10	1,05	1,60

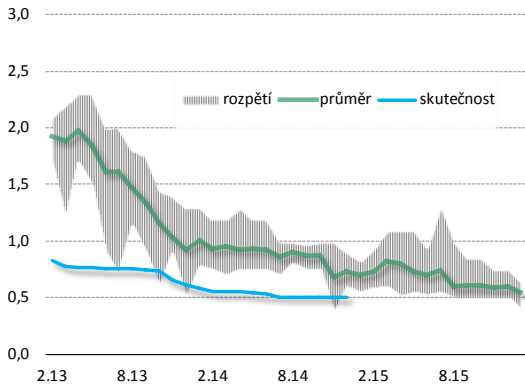
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.1.	0,05	0,51	0,45	0,77

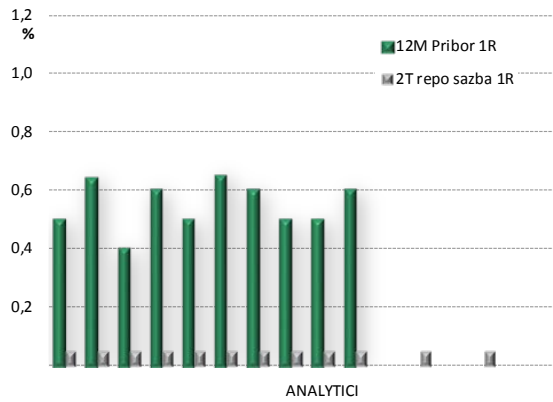
Na předpokladu stability základních úrokových sazeb se stále nic nemění, žádný z dotázaných analytiků totiž v ročním horizontu růst 2T repo sazby nepředpokládá, z jednoho komentáře dokonce vyplývá, že by základní sazby mohly s ohledem na měnovou politiku ECB zůstat na současné úrovni až do roku 2018. U 12M referenčních sazeb mezibankovního trhu (PRIBOR) spatřují analytici určitý prostor k poklesu, měsíční prognóza se posunula dolů na 0,49 %, tedy pod úroveň odpovídající sazby na trhu v okamžiku uzávěrky šetření. Roční prognóza pak poklesla na 0,55 %.

Domácí tržní sazby IRS následovaly pokles evropských swapových sazeb a od minulého šetření se posunuly v případě 5Y maturity o 10 bps a v případě 10Y maturity o 18 bps dolů. Průměrné prognózy analytiků tento pohyb opět reflektovaly a poklesly u 5Y IRS o 7 bps a u 10Y IRS také o 18 bps, přičemž nezáleželo na prognózovaném horizontu, jelikož u 5Y IRS i 10Y IRS byla změna měsíční prognózy stejně velká jako změna roční prognózy.

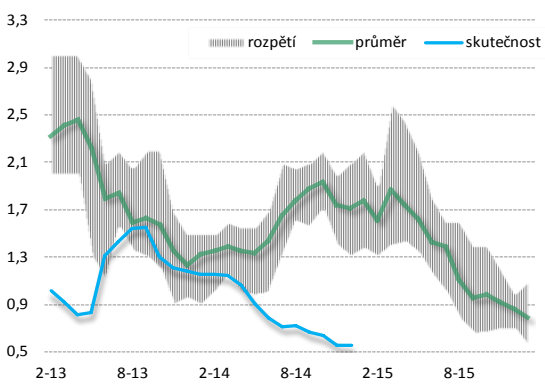
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



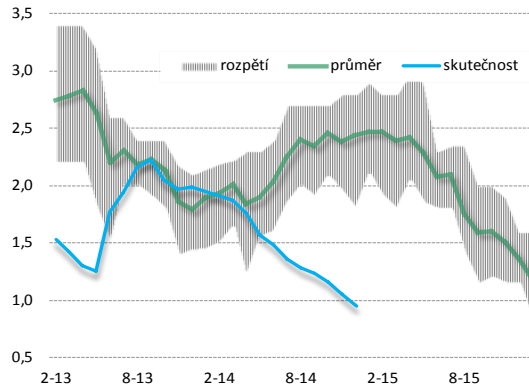
2T REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



1M A 1R PROGNOZA KURZU KORUNY

Horizont predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
leden 2014	27,39	26,89
únor 2014	27,42	26,95
duben 2014	27,40	26,96
červen 2014	27,41	26,98
srpen 2014	27,73	27,33
říjen 2014	27,48	27,26
prosinec 2014	27,60	27,34
leden 2015	28,08	27,83

PREDIKCE KURZU KORUNY

Leden 2015	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,80	27,20
průměr	28,08	27,83
maximum	28,76	30,00

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.1.	27,84
-------	-------

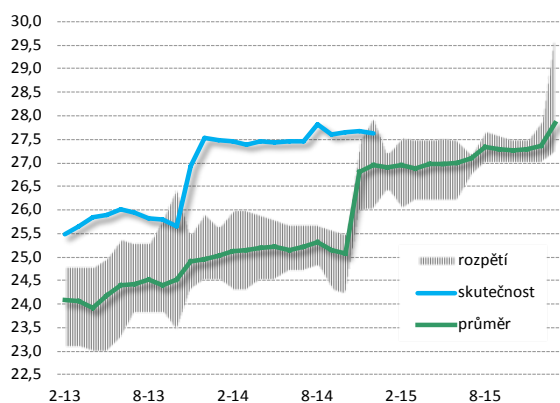
Měnový pár EUR/CZK prošel od poloviny prosince velmi volatilním vývojem, relativně citlivě reagoval na komunikaci ČNB i nově publikované makroekonomické údaje (zejména inflaci) a od minulého šetření oslabil o 0,25 CZK. Na znatelně slabší úrovní se posunuly také prognózy analytiků, a to jak v měsíčním, tak v ročním horizontu. Analytici očekávají, že do poloviny února koruna dále oslabí k úrovni 28,1 EUR/CZK a v průběhu roku 2015 posílí jen mírně, tedy k hodnotě 27,8 EUR/CZK, což také přibližně odpovídá hladině v okamžiku uzávěrky tohoto šetření. Zároveň za upozornění stojí zřetelné rozšíření rozpětí ročních prognóz, a to z titulu výrazné úpravy nejslabší očekávané úrovně.

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

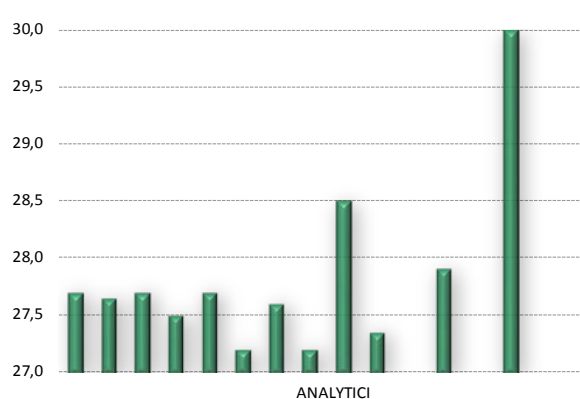
Očekávaný exit	Počet analytiků
3Q 2016	4
4Q 2016	5
2H 2016	1
1Q 2017	2

Termín očekávaného opuštění kurzového prahu se opět v průměru oddaluje. Tentokrát již žádný analytik nepředpokládá, že by ČNB mohla opustit současný intervenční režim před polovinou roku 2016. Naopak vzrostl počet těch, kteří si myslí, že k tomu dojde až v roce 2017. Navíc někteří analytici již nyní kalkulují s rizikem dalšího odkladu, případně počítají s oslabením prahu pro intervence.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNOZA A ROZPĚTÍ PROGNOZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNOZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Leden 2015	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,4	1,8
průměr	3,1	3,2
maximum	3,8	4,4

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
leden 2014	2,2	2,9
únor 2014	2,1	2,8
duben 2014	2,2	3,1
červen 2014	2,4	2,9
srpen 2014	2,5	3,0
říjen 2014	2,6	3,1
prosinec 2014	2,8	3,3
leden 2015	3,1	3,2

Prognóza růstu nominálních mezd v roce 2015 se snížila z prosincových 3,3 % na lednových 3,1 %. Dlouhodobý optimismus ohledně budoucího zlepšení podmínek na trhu práce a akcelerace růstu nominálních v následujícím roce mezi analytiky nadále přetrvává, i když tempo růstu v roce 2016 se má v porovnání s letošním rokem zvýšit jen 0,1 p.b. na 3,2 %.

Analytik, který poskytl své prognózy i v hlubším analytickém členění na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, odhaduje, že v roce 2015 se budou mzdy v podnikatelském sektoru zvyšovat o 3,4 % a mzdy v nepodnikatelském sektoru o 4,0 %.

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

