

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU DUBEN

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2015

Do dubnového šetření zaslalo svůj příspěvek třináct domácích a dva zahraniční analytici. Nově řady respondentů rozšířil Lukáš Kovanda ze společnosti Roklen 24. Přestože se počet příspěvků v porovnání s předchozím měsícem zvýšil o dva, mnohé prognózy se po zaokrouhlení vůbec nezměnily. Jde o inflaci, očekávaný růst HDP v příštím roce, perspektivu vývoje kurzu koruny a předpokládané navýšení nominálních mezd. Drobnou úpravou prošel odhad růstu HDP v letošním roce, který je mírně optimističtější. Prognózy referenčních sazeb mezibankovního trhu i swapových sazeb se posunuly dolů, přičemž výrazně větší změnu zaznamenaly IRS sazby.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
David Navrátil, Česká spořitelna	+	+	+	+								
David Marek, Deloitte Czech Republic	+	+	+	+								
Jan Vejmelek, 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	+	+	+	+								
Lukáš Kovanda, Roklen 24				+								
ZAHRAŇIČNÍ 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 27. 4. 2015

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

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

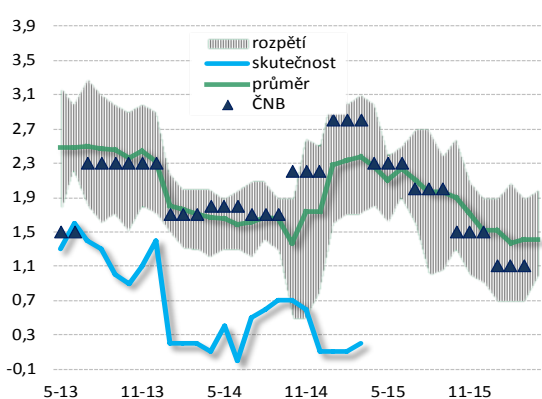
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

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

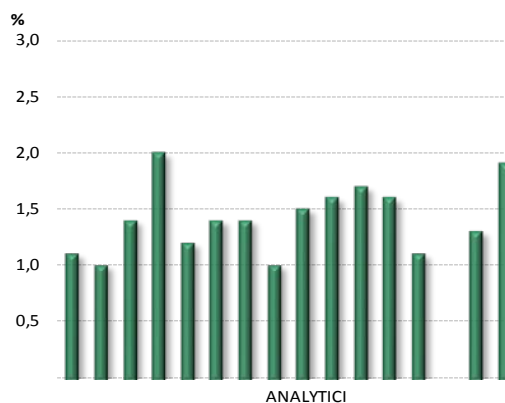
Růst indexu spotřebitelských cen v březnu zrychlil o 0,1 pb na 0,2 %. Průměrná prognóza analytiků se však nezměnila, v ročním horizontu zůstává (už od února) na 1,4 % a v tříletém horizontu setrvala na 1,9 %. Rozpětí ročních prognóz se vlivem rychlejšího růstu minimální hodnoty zúžilo, zatímco u tříletých se díky růstu maximálního výhledu rozšířilo.

Inflace by se měla podle analytiků v následujících měsících nadále pohybovat poblíž současných velmi nízkých úrovní. Hlavním faktorem brzdícím její růst jsou regulované ceny, ceny energií a pohonných hmot. Nicméně efekt levnější ropy by měl postupně odeznívat. Navíc bude tlumen slabším kurzem koruny k dolaru. Zlepšování ekonomických podmínek (a to jak v ČR, tak i v EMU) by postupně mohlo přispět k oživení poptávkové inflace. Zřetelnější zrychlení spotřebitelských cen však analytici očekávají spíše až na začátku příštího roku.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Duben 2015	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,2	2,2
průměr	2,5	2,6
maximum	2,9	3,0

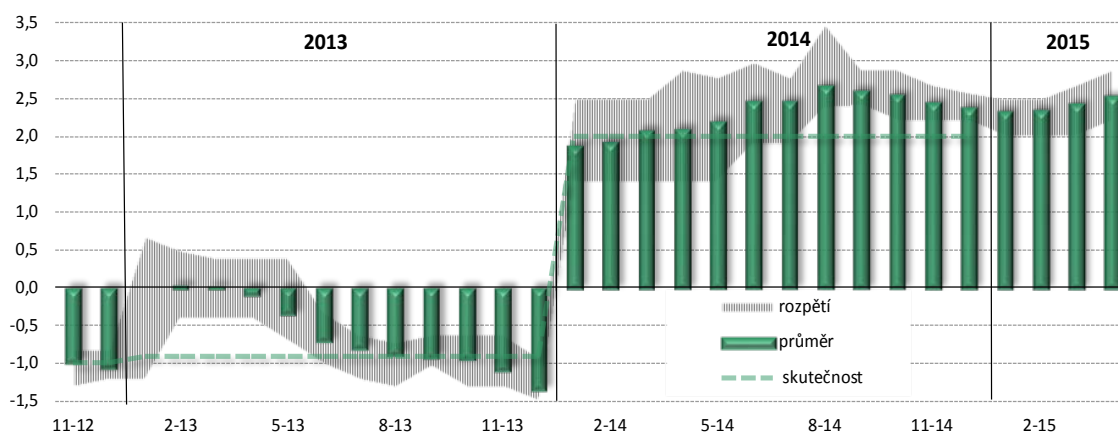
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
únor 2015	2,3	2,6
březen 2015	2,4	2,6
duben 2015	2,5	2,6

Český statistický úřad zpřesnil odhad meziročního růstu HDP ve 4Q 2014 z 1,5 % na 1,4 %. Optimismus analytiků na ekonomický růst v ČR v letošním roce se však dále nepatrně zlepšil a průměrný odhad se posunul o 0,1 pb nahoru na 2,5 %. Naproti tomu prognóza hospodářského růstu pro rok 2016 stále zůstává na hodnotě 2,6 %. Rozpětí jednotlivých prognóz na letošní rok se nezměnilo. V případě prognóz na příští rok došlo k jeho rozšíření z titulu růstu minimální hodnoty.

Oživení domácí ekonomiky, které analytici očekávají, má být taženo především domácí a do určité míry i zahraniční poptávkou. Spotřeba domácností by měla být povzbuzena klesající nezaměstnaností a růstem reálných mezd. Investiční aktivita má být podpořena nejen snahou o dočerpání prostředků z EU, ale i nižšími cenami energií a oživením zahraniční poptávky. Nárůst exportů pramenící z obnovy zahraniční poptávky však bude kompenzován zvýšením importu, tudíž čisté exporty by mohly působit přibližně neutrálně.

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
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
únor 2015	0,05	0,05	0,50	0,53	0,46	0,67	0,78	1,05
březen 2015	0,05	0,05	0,50	0,55	0,56	0,73	0,79	1,05
duben 2015	0,05	0,05	0,47	0,52	0,37	0,54	0,55	0,82

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

Duben 2015	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,25	0,35	0,29	0,17	0,45	0,30
průměr	0,05	0,05	0,47	0,52	0,37	0,54	0,55	0,82
maximum	0,05	0,05	0,50	0,70	0,50	0,80	0,70	1,20

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

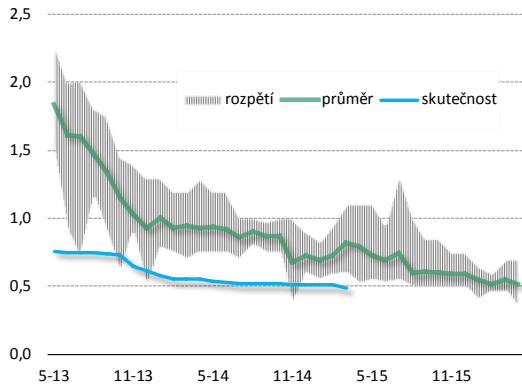
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.4.	0,05	0,48	0,37	0,58

Všichni dotázaní analytici jsou stále přesvědčení, že v průběhu následujících dvanácti měsíců nedojde ke změně základní úrokové sazby ani jedním směrem. V dubnu příštího roku by se tak měla 2T repo sazba stále nacházet na současné úrovni technické nuly, tedy na 0,05 %. V komentářích se objevil dokonce i názor, že v souvislosti s nastavením měnové politiky ECB by k prvnímu nárůstu základních úrokových sazeb ČNB nemělo dojít dříve než v roce 2018.

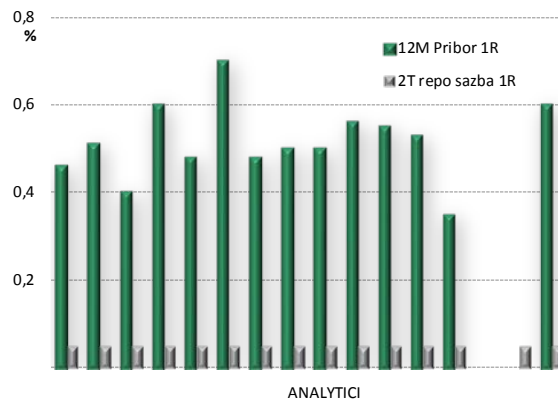
12M referenční sazba mezibankovního trhu PRIBOR se od březnového šetření posunula dolů o 2 bp na 0,48 %. Obdobnou změnou prošly i prognózy analytiků a v měsíčním i ročním horizontu shodně poklesly o 3 bps na 0,47 %, resp. 0,52 %.

Tržní swapové sazby od poloviny března poklesly o poznání více (5Y o 26 bps a 10Y o 30 bps). Na to zareagovaly i prognózy analytiků, které u 5Y IRS v měsíčním i ročním horizontu shodně poklesly o 19 bps a v případě 10Y splatnosti o 24 bps v měsíčním a 23 bps v ročním horizontu. Navzdory výraznému úrovnovému poklesu predikovaných IRS, se tak rozdíl mezi 1M a 1R prognózami od minulého šetření příliš nezměnily (u 5Y IRS setrvává na 17 bps a u 10Y IRS se rozšířil jen o 1 bps na 27 bps).

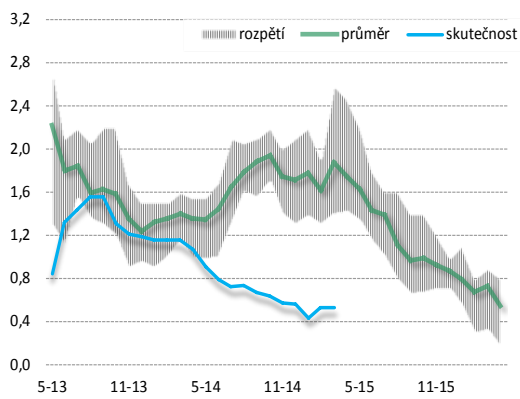
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



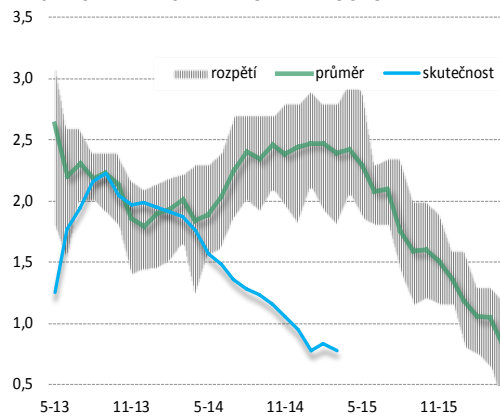
2T REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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
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
únor 2015	27,74	27,69
březen 2015	27,42	27,35
duben 2015	27,42	27,35

PREDIKCE KURZU KORUNY

Duben 2015	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,20	27,00
průměr	27,42	27,35
maximum	27,70	27,90

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.4.	27,42
-------	-------

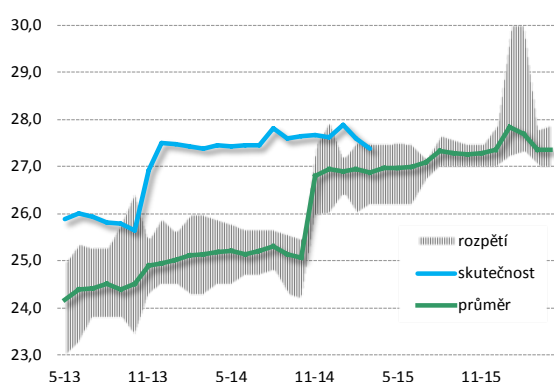
Koruna vůči euru od březnového šetření oslabila o 0,1 CZK. Průměrné prognózy analytiků zaokrouhlené na dvě desetinná místa se však vůbec nezměnily. V průběhu následujících týdnů by měl kurz koruny stagnovat a v polovině května se pohybovat poblíž hladiny 27,4 EUR/CZK. Analytici považují současný kurzový závazek ČNB za velmi kredibilní a ani v ročním horizontu se výraznější změna trendu vývoje kurzu nadále neočekává. Koruna by se tak v dubnu příštího měla nacházet na úrovni 27,35 EUR/CZK.

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

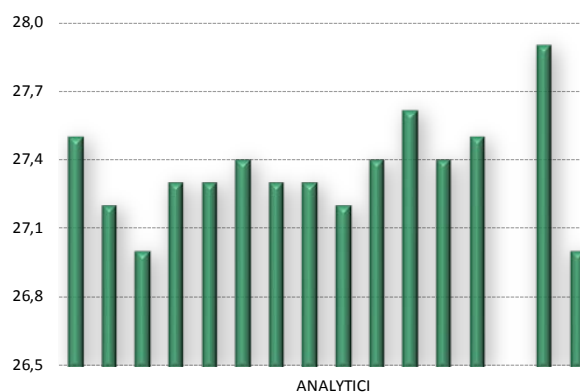
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	březnové šetření	dubnové šetření
3Q 2016	3	3
4Q 2016	5	6
1Q 2017	4	4
2Q 2017	0	1
3Q 2017	0	0
4Q 2017	1	1

Žádný z dotázaných respondentů tedy v průběhu letošního roku nepředpokládá změnu současné úrovně kurzového závazku ČNB. Jak ukazuje výše uvedená tabulka, také názor na termín předpokládaného konce používání kurzu koruny jako nástroje měnové politiky se od minulého šetření příliš nezměnil. Odhady analytiků zůstávají stále koncentrovány především do přelomu let 2016 a 2017. Do očekávaného termínu ukončení však začínají postupně více vstupovat i spekulace související s uplynutím mandátů některých členů bankovní rady ČNB.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNOZA A ROZPĚTÍ PROGNOZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNOZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Duben 2015	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,4	2,4
průměr	3,0	3,1
maximum	4,1	3,6

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
únor 2015	2,9	3,2
březen 2015	3,0	3,1
duben 2015	3,0	3,1

Také průměrné prognózy růstu nominálních mezd zaokrouhlené na jedno desetinné místo se od března nezměnily. Pro letošní rok tak nadále platí, že pozitivní ekonomický výhled by měl v letošním roce vést k 3,0% mzdovému nárůstu a příští rok se jeho dynamika ještě nepatrně zvýší na 3,1 %.

Analytici, kteří poskytli své prognózy i v podrobnějším členění očekávají, že letošní růst mezd bude více tažen nepodnikatelským sektorem, když zde odhadují 3,7% zvýšení mezd oproti 2,9% v podnikatelském sektoru. Příští rok by tomu mělo být naopak, v podnikatelské oblasti by mělo dojít k 2,7% růstu, zatímco zaměstnanci v nepodnikatelském sektoru si mají přilepšit jen o 2,5 %.

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

