

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU KVĚTEN

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2015

Do květnového šetření zaslalo svůj příspěvek třináct domácích a jeden zahraniční analytik. Z výsledků vyplývá, že prognóza inflace se v obou sledovaných časových horizontech posunula mírně nahoru, přičemž tříletá inflace se opět usadila na úrovni inflačního cíle ČNB. Vyšší je také odhad růstu HDP, a to jak pro letošní, tak i pro příští rok. Perspektiva lepšího hospodářského vývoje pravděpodobně zvýšila odhady růstu mezd. Na názoru, že ČNB nebude v průběhu následujících 12 měsíců hýbat s 2T repo sazbou, se však stále nic nemění. Jeden z analytiků se domnívá, že by ČNB mohla ve druhé polovině letošního roku posunout úroveň svého kurzového závazku, ovšem všichni ostatní žádnou změnu úrovně nadále nepředpokládají. Nicméně vzrostl počet respondentů, kteří odhadují, že ČNB neukončí používání kurzu koruny jako nástroje měnové politiky dříve než v roce 2017.

DOMÁ CÍ 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	+	+	+	+	+							
Lukáš Kovanda, Roklen 24				+	+							
ZAH RANIČNÍ 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 25. 5. 2015

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Květen 2015	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1,0	1,3
průměr	1,5	2,0
maximum	2,0	2,5

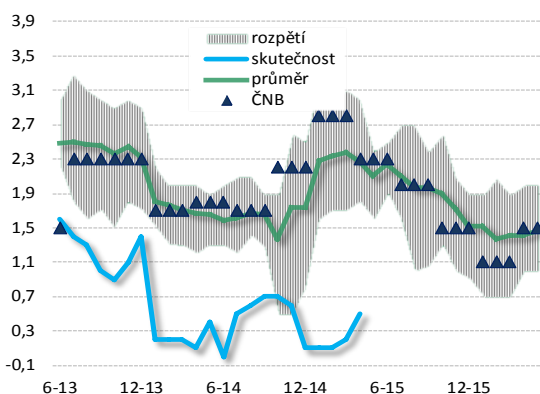
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB
	1Y	3Y	v %
květen 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	1Q: 1,1
duben 2015	1,4	1,9	
květen 2015	1,5	2,0	2Q: 1,5

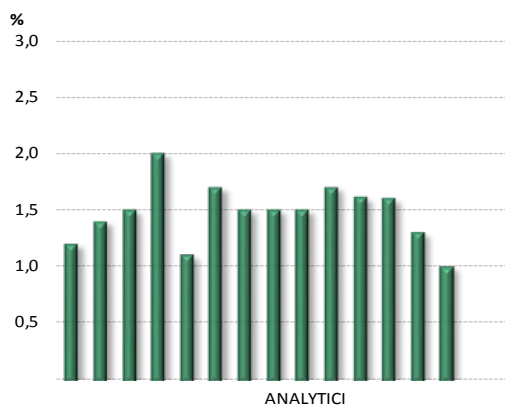
Růst indexu spotřebitelských cen v dubnu zrychlil o 0,3 pb na 0,5 %. Drobný posun nahoru zaznamenala také průměrná prognóza analytiků, a to jak v ročním, tak v tříletém horizontu. Roční prognóza se tak zvýšila na 1,5 % a tříletá se opět vrátila přesně na úroveň 2% cíle, který si pro inflaci vytýčila ČNB. Rozpětí extrémních prognóz se v ani jednom ze sledovaných časových horizontů nezměnilo, přičemž u tříletých prognóz zůstává minimum vychýleno od průměru více než maximum.

Současný ekonomický vývoj již podle analytiků žádné deflační tlaky nenaznačuje a spotřebitelské ceny by měly časem postupně zrychlovat svůj růst. K tomu začne postupně přispívat i sílící spotřeba domácností generující mírné proinflační poptávkové tlaky. Vyšší inflaci však prozatím podle analytiků brání slabý růst mezd, což by se ale mělo postupně měnit. Růst cenové hladiny by mohly na začátku příštího roku přestat brzdit i ceny pohonných hmot. Vývoj cen potravin bude záviset na letošní úrodě.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Květen 2015	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,3	2,2
průměr	2,8	2,8
maximum	3,7	3,3

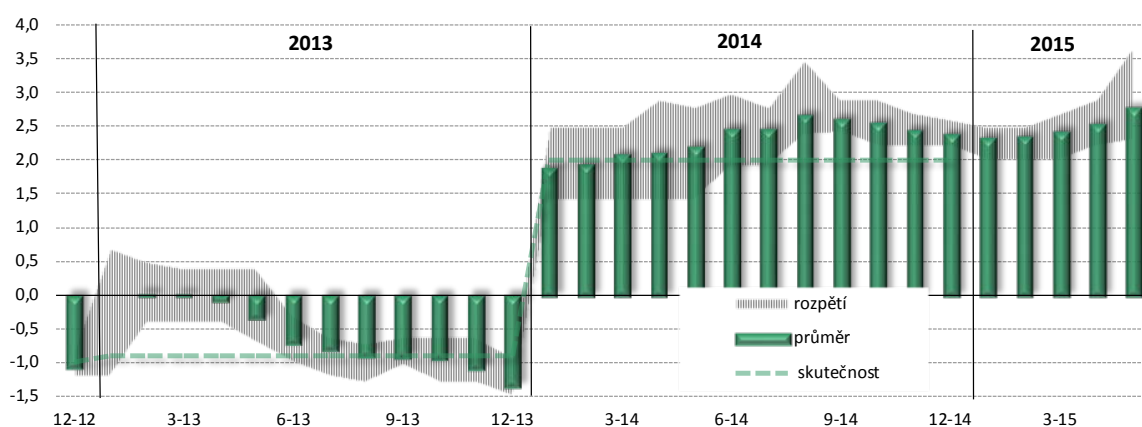
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
květen 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
duben 2015	2,5	2,6
květen 2015	2,8	2,8

Český statistický úřad zveřejnil první odhad růstu HDP v 1Q 2015. Jeho mezikvartální tempo (2,8 %) a tedy i meziroční dynamika (3,9 %) mnohé překvapila. Průměrná prognóza analytiků na letošní i příští rok se tak zřetelně posunuly nahoru. V obou sledovaných obdobích to je na 2,8 %. Jelikož nové údaje byly publikovány těsně před uzávěrkou šetření, sami analytici avizují, že je zde vysoká pravděpodobnost dalšího zvýšení prognóz. Rozpětí krajních odhadů se v obou sledovaných časových horizontech rozšířilo, a to vlivem nárůstu nejvyšších hodnot, přičemž o poznání větší změna nastala u letošního maxima.

Přestože na statistických údajích o překvapivě silném oživení v 1Q 2015 se mohly výrazně podepsat technické faktory (změna spotřební daně na tabákové výrobky a související možné předzásobení), i bez jejich vlivu je výhled analytiků podstatně optimističtější než minule. Zlepšovat se má nejen domácí poptávka, ale pozitivní vliv by mělo mít i oživení na zahraničních trzích, propad cen ropy nebo domácí fiskální a měnová politika. Česká ekonomika tak má podle analytiků vykročení k velmi solidnímu růstu.

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
květen 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
duben 2015	0,05	0,05	0,47	0,52	0,37	0,54	0,55	0,82
květen 2015	0,05	0,05	0,47	0,51	0,54	0,69	0,80	1,01

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

Květen 2015	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,30	0,37	0,29	0,20	0,50	0,30
průměr	0,05	0,05	0,47	0,51	0,54	0,69	0,80	1,01
maximum	0,05	0,05	0,50	0,70	0,65	1,05	1,05	1,60

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

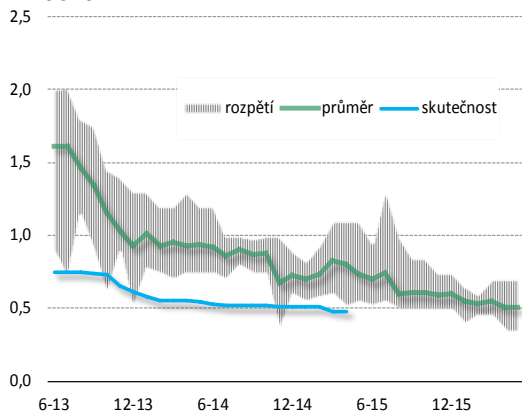
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.5.	0,05	0,48	0,70	1,04

Podle názoru dotázaných respondentů ČNB nepřistoupí v průběhu následujících dvanácti měsíců ke změně 2T repo sazby. Ta by měla neustále setrvávat na úrovni technické nuly. Jinými slovy analytici v současné době nepovažují pokles základní sazby do záporu za pravděpodobný. Jeden analytik si myslí, že k takovému kroku by ČNB přistoupila nikoliv z titulu snahy o uvolnění měnových podmínek, ale pouze pokud by chtěla (podobně jako v Dánsku) ztlumit tlak na posilování kurzu koruny a zabránit přílivu spekulativního kapitálu, který by nafukoval devizové rezervy.

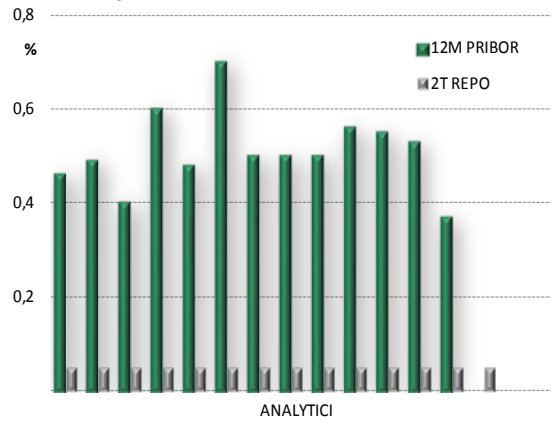
K rozsáhlejší úpravě nedošlo ani u názoru na budoucí vývoj 12M PRIBORu, který by se neměl příliš vzdálit od hladiny 0,50 %.

Tržní swapové sazby od minulého šetření zaznamenaly, především pod tlakem zahraničního vývoje, rapidní nárůst (u 5Y kontraktu o 33 bps, resp. 46 bps u 10Y). To se promítlo i do prognóz analytiků, které se zvýšily ovšem jen o 15-25 bps. Měsíční odhady tak zůstávají relativně hluboko pod tržními hodnotami. Analytici pravděpodobně nepovažují aktuální výši tržních IRS sazeb za udržitelnou a očekávají v průběhu následujících týdnů korekci směrem dolů.

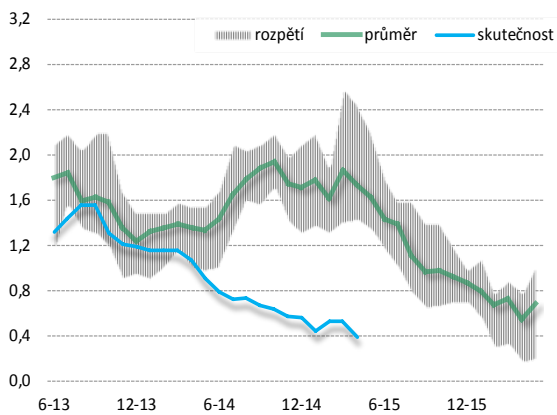
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



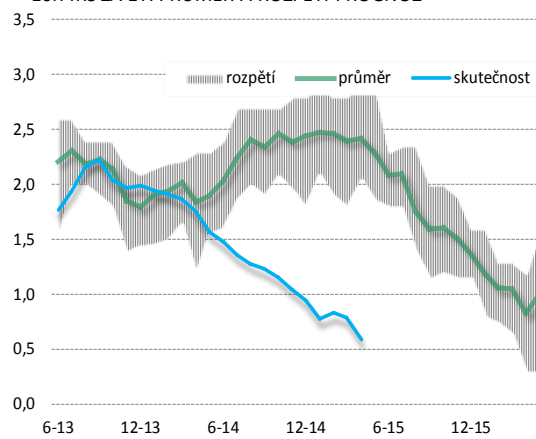
2T REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



1M A 1R PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizont predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
květen 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
duben 2015	27,42	27,35
květen 2015	27,48	27,52

PREDIKCE KURZU KORUNY

Květen 2015	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,20	27,05
průměr	27,48	27,52
maximum	28,30	30,00

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.5.	27,4
-------	------

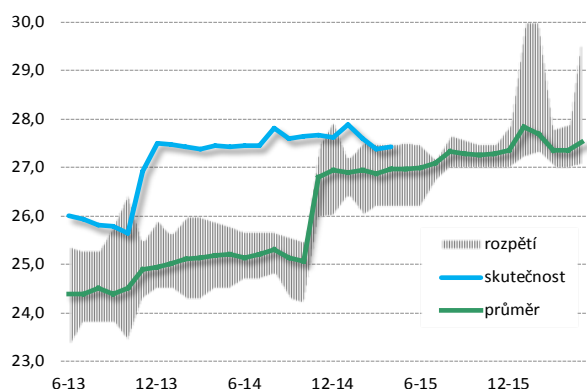
Kurz koruny na devizovém trhu se od dubnového šetření příliš nezměnil. Prognózy analytiků se však mírně posunuly na slabší úroveň a koruna má v průběhu následujícího roku oscilovat nedaleko hladiny 27,5 EUR/CZK.

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

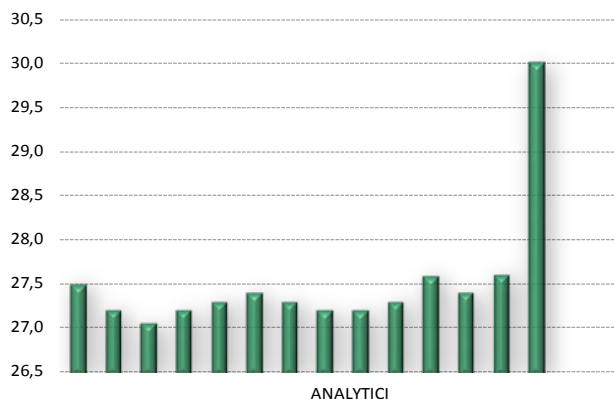
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	dubnové šetření	květnové šetření
3Q 2016	3	2
4Q 2016	6	5
1Q 2017	4	5
2Q 2017	1	1
3Q 2017	0	1
4Q 2017	1	0

Úpravu roční průměrné prognózy lze do určité míry připisovat novému názoru jednoho z analytiků, podle kterého by mohlo v druhé polovině letošního roku dojít k posunutí hladiny kurzového závazku ČNB na 30 EUR/CZK. Všichni ostatní se ale nadále domnívají, že ČNB úroveň současného kurzového závazku modifikovat nebude. Předpokládaný termín, kdy ČNB přestane používat kurz koruny jako nástroj měnové politiky, se mírně posunul do budoucna. Počet respondentů, kteří tento krok očekávají v roce 2017, se tentokrát poprvé vyrovnal s počtem těch, kteří se přiklání k roku 2016.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Květen 2015	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,1	2,8
průměr	2,8	3,5
maximum	3,3	4,4

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
květen 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
duben 2015	3,0	3,1
květen 2015	2,8	3,5

Odhad růstu nominálních mezd v letošním roce se snížil na 2,8 %, což je o 0,2 pb méně než před měsícem. Naproti tomu prognóza na příští rok teží pravděpodobně z výhledu robustnějšího hospodářského oživení a současně z pozvolného utahování podmínek na trhu práce. Nominální mzdy by se tak v roce 2016 měly zvyšovat rychleji, v průměru o 3,5 %, tedy o 0,4 pb více, než analytici předpokládali v minulém šetření.

Analytici, kteří poskytli své prognózy i v podrobnějším členění, patří v rámci souboru všech dotázaných analytiků k těm optimističtějším a nadále odhadují, že mzdovému růstu bude v roce 2015 dominovat nepodnikatelský sektor. Zde by mělo dojít k 3,6% růstu, zatímco v podnikatelském sektoru jen k 2,9%. Příští rok se má situace obrátit a v podnikatelském sektoru by se mzdy měly zvýšit o 3,9 % a v nepodnikatelském o 2,8 %.

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

