

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU ČERVENEC

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2015

Do červencového šetření zaslalo svůj příspěvek jedenáct domácích a tři zahraniční analytici. Z výsledků šetření je patrné, že se prognóza inflace ani růstu HDP nezměnila. Výhled vývoje IRS sazeb se posunul nahoru. Kurz koruny by se měl v průběhu následujících dvanácti měsíců pohybovat velmi blízko 27 EUR/CZK. Termín očekávaného konce používání kurzu koruny jako nástroje měnové politiky se v průměru přiblížil k současnosti. Zatímco názor na tempo růstu nominálních mezd v letošním roce se nezměnilo, příští rok by jejich nárůst měl být o poznání vyšší.

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	+	+	+	+	+	+	+					
Patrik Rožumberský, 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					+	+	+	+				
ZAHRA NIČNÍ 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. 7. 2015

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Červenec	CPI	
	1Y	3Y
2015		
minimum	1,2	1,6
průměr	1,6	2,0
maximum	2,0	2,5

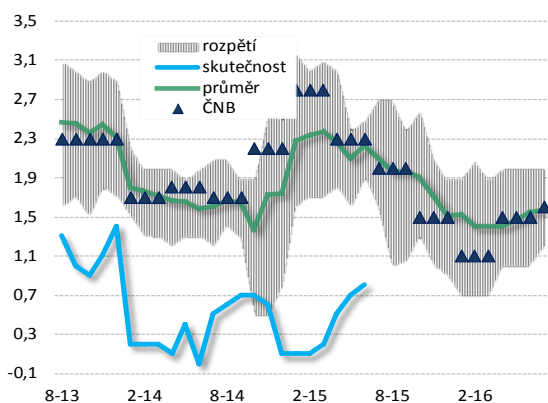
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB
	1Y	3Y	v %
červenec 2014	2,1	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
únor 2015	1,4	2,0	1Q: 1,1
duben 2015	1,4	1,9	
červen 2015	1,6	2,0	2Q: 1,5
červenec 2015	1,6	2,0	

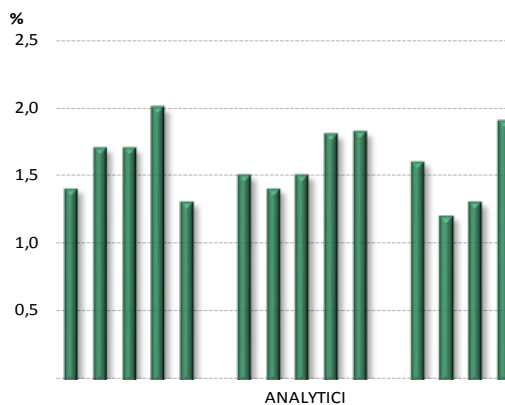
Tempo meziročního růstu indexu spotřebitelských cen se v červnu zvýšilo o 0,1 pb na 0,8 %. Prognózy analytiků se ani v jednom ze sledovaných časových horizontů nezměnily. Roční prognóza tak setrvává na úrovni 1,6 % a v případě tříleté prognózy zůstává ukotvena na úrovni 2% inflačního cíle ČNB. Rozpětí jednotlivých prognóz se v obou případech zúžilo, a to díky růstu minimálních hodnot.

Během nadcházejících měsíců má tlačit spotřebitelské ceny nahoru především domácí poptávka. K vyšší inflaci by dále měly přispívat nepřímé daně a zlepšující se situace v EMU. Ovšem analytici naproti tomu vnímají, že díky relativně pomalému růstu nominálních mezd nejsou firmy příliš nuceny zvyšovat ceny svých produktů. K 2% cíli by se tak inflace měla přiblížit až příští rok.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Červenec 2015	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,4	2,2
průměr	3,3	2,7
maximum	4,1	3,4

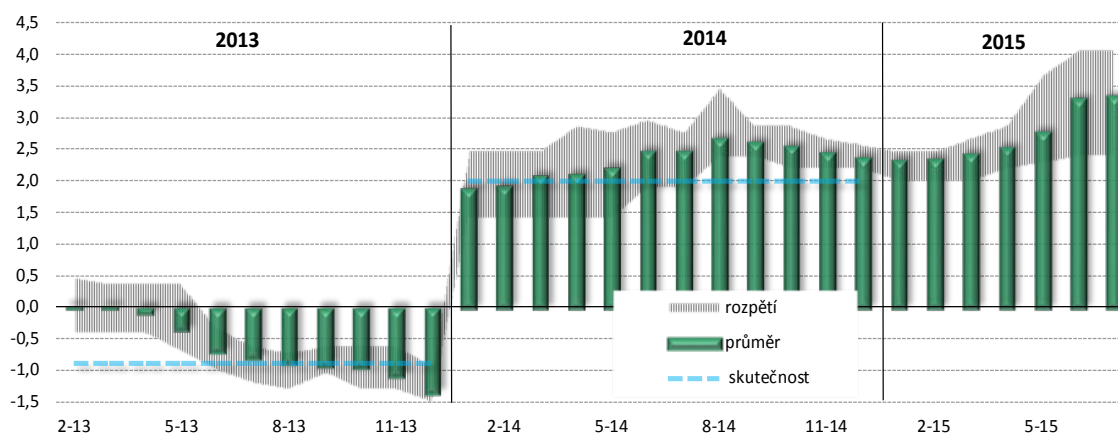
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
červenec 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
červen 2015	3,3	2,7
červenec 2015	3,3	2,7

Český statistický úřad revidoval odhad růstu HDP v 1Q 2015 směrem dolů. V meziročním vyjádření došlo k poklesu tempa o 0,2 p.b. na 4,0 %, v mezičtvrtletním vyjádření se tempo snížilo výrazněji (o 0,6 p. b. na 2,5 %). Na souhrnný názor analytiků to však nemělo žádný vliv a průměrná prognóza se stejně jako u inflace vůbec nezměnila. Letos tak analytici předpokládají, že ekonomika vzroste o 3,3 % a příští rok dynamika jejího růstu zpomalí na 2,7 %. Extrémní hodnoty se od minulého šetření nezměnily, tudíž i jejich rozpětí zůstává od června v obou sledovaných letech zachováno.

Mezi hlavní faktory, které nahrávají vyšší dynamice letošního hospodářského růstu, jsou mimo jiné zahrnovány mírná zima (příznivá zejména pro stavebnictví) a čerpání prostředků z fondů EU. To příznivě působí především na růst investic. Pozitivní dopad na oživení domácí ekonomiky má také spotřeba domácností a vlády. Na vládní nákupy bude postupně začínat působit politický cyklus, resp. nadcházející parlamentní volby (v roce 2017). Také příspěvek čistých vývozů by měl letos být podle analytiků kladný, především díky zlepšení ekonomické aktivity v EMU. Na zpomalení růstu v příštím roce bude mít značný podíl nižší čerpání z fondů EU, což se pravděpodobně nejvíce projeví ve formě nižší investiční aktivity veřejného sektoru.

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
červenec 2014	0,05	0,07	0,51	0,74	0,76	1,39	1,44	2,09
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
červen 2015	0,05	0,05	0,47	0,53	0,70	0,98	1,12	1,44
červenec 2015	0,05	0,05	0,46	0,51	0,72	1,04	1,25	1,50

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

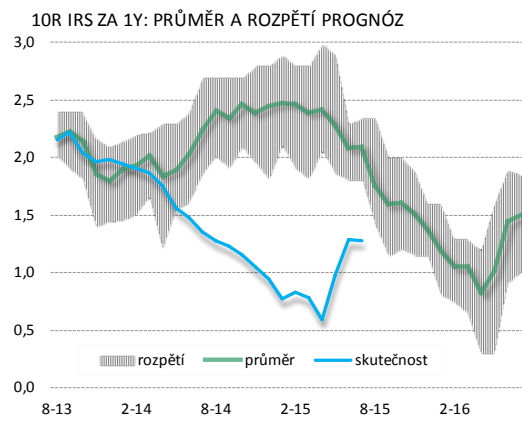
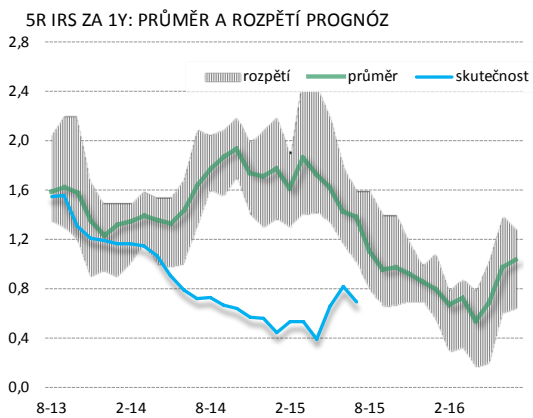
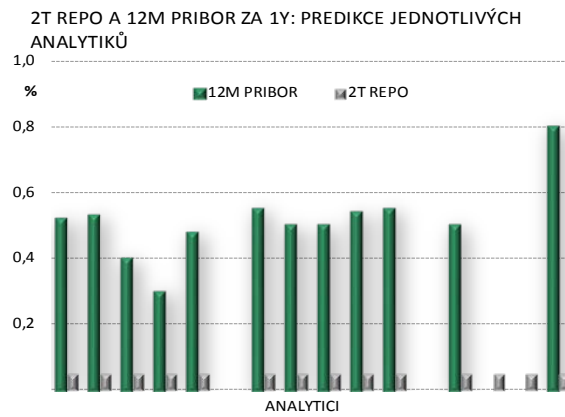
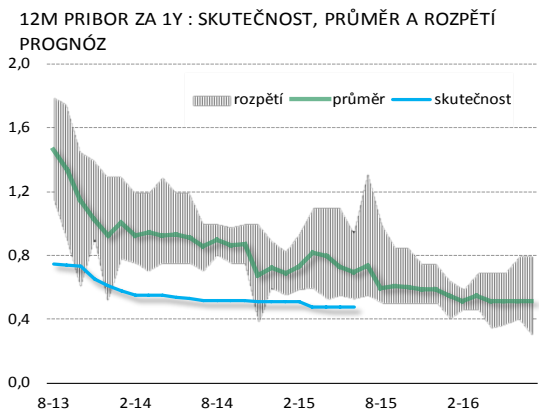
Červenec 2015	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,30	0,30	0,65	0,65	1,10	1,00
průměr	0,05	0,05	0,46	0,51	0,72	1,04	1,25	1,50
maximum	0,05	0,05	0,55	0,80	0,80	1,29	1,34	1,85

AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.7.	0,05	0,48	0,69	1,28

V oblasti očekávaného nastavení základních úrokových sazeb stále nedošlo k žádné změně. Všichni dotázaní analytici shodně odhadují, že minimálně do poloviny příštího roku se 2T repo sazba z aktuální úrovně 0,05 % nepohne. Výraznou úpravou neprošly ani prognózy 12M PRIBORu, které se snížily jen o 1 – 2 bazické body (bps).

Naproti tomu prognózy 5Y a 10Y IRS sazeb vzrostly v rozsahu 2 bps až 12 bps (viz tabulka výše), a to přesto, že odpovídající domácí swapové sazby na trhu následovaly vývoj evropských IRS a od minulého šetření poklesly (u 5Y IRS o 16 bps a u 10Y IRS o 8 bps). Vzestup prognóz swapových sazeb tak může do určité míry souviset s dřívějším předpokládaným koncem používání kurzu koruny jako nástroje měnové politiky ČNB (viz kapitola Měnový kurz).



1M A 1R PROGNOZA KURZU KORUNY

Horizont predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
červenec 2014	27,42	27,10
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
červen 2015	27,40	27,34
červenec 2015	27,16	27,13

PREDIKCE KURZU KORUNY

Červenec 2015	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,00	26,50
průměr	27,16	27,13
maximum	27,30	27,50

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.7.	27,08
-------	-------

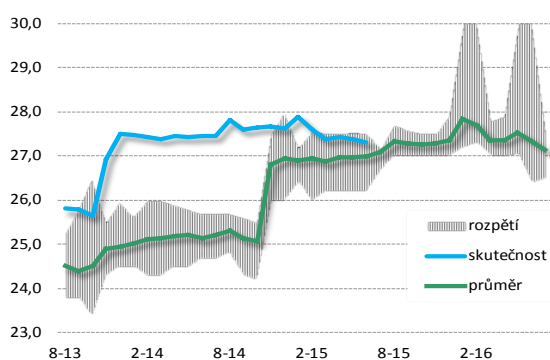
Koruna na devizovém trhu od poloviny června apreciovala o 0,2 Kč na 27,08 EUR/CZK. To se odrazilo i do průměrné prognózy analytiků, která se také posunula na silnější úroveň a i v ročním horizontu zůstává velmi blízko hladiny 27,00 EUR/CZK.

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

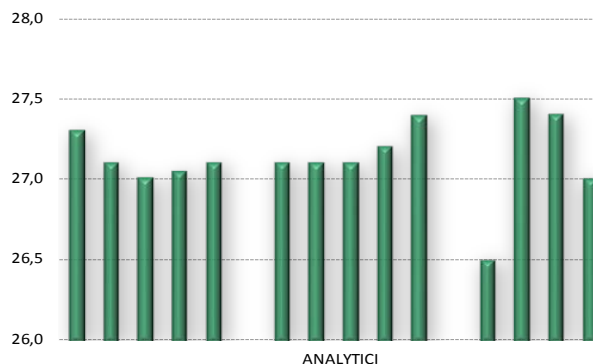
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	červnové šetření	červencové šetření
3Q 2016	5	5
4Q 2016	4	5
1Q 2017	5	4
2Q 2017	2	0
3Q 2017	0	0
4Q 2017	0	0

Všichni dotázaní analytici se domnívají, že minimálně do třetího čtvrtletí příštího roku nebude úroveň současného kurzového závazku ČNB změněna, přičemž ještě v červnovém šetření jeden respondent očekával posun hladiny kurzového závazku na slabší a jiný analytik na silnější úroveň. Důvodem ke změně názoru u analytika, který předpokládal, že v polovině příštího roku ČNB upraví svůj závazek na 30 EUR/CZK, je oživení domácí poptávky (především spotřeby a investic), nárůst zaměstnanosti i mezd a snížení protiinflačních rizik. Nicméně s ohledem na případné zesílení přílivu kapitálu připouští, že 2T repo sazba by mohla být snížena do záporu.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNOZA A ROZPĚTÍ PROGNOZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNOZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Červenec 2015	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,1	3,0
průměr	2,8	3,7
maximum	4,1	4,5

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
červenec 2014	2,6	3,0
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
červen 2015	2,8	3,4
červenec 2015	2,8	3,7

Prognóza růstu nominálních mezd na rok 2015 se od minulého šetření vůbec nezměnila a zůstává na 2,8 %. Ovšem příští rok by s ohledem na současné hospodářské oživení v EMU i v ČR a dynamický nárůst českého hrubého provozního přebytku mohly odbory vznášet vyšší mzdové požadavky. Tlak na růst mezd bude podněcován i z titulu zrychlující se inflace v ČR. S ohledem na výše uvedené prognóza na příští rok zaznamenala relativně velký nárůst, když se zvýšila o 0,3 procentního bodu na 3,7 %.

Analytici, kteří poskytli údaje o předpokládaném nárůstu nominálních mezd i v členění na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, stále předpokládají, že v roce 2015 se mzdy v obou těchto sektorech shodně zvýší o 3,0 %. V roce 2016 mají mzdy v nepodnikatelském sektoru také vzrůst o 3 %, zatímco v podnikatelském o 4,1 %.

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

