

# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU SRPEN

Sekce bankovních obchodů  
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2015

Srpnového šetření se zúčastnilo dvanáct domácích a jeden zahraniční analytik. Z výsledků šetření vyplývá, že prognóza inflace zůstává neochvějně stabilní a ani tentokrát se vůbec nezměnila. Naproti tomu prvotní odhad růstu HDP ve 2Q 2015 zapříčinil podstatné navýšení odhadu růstu HDP v letošním roce, výhled na příští rok byl naopak nepatrně snížen. U 2T repo sazby se v průběhu následujících dvanácti měsíců stále žádná změna neočekává. Předpokládaný vývoj kurzu koruny opět reflektuje aktuální situaci na devizovém trhu. Odhadovaný termín konce používání kurzu koruny jako nástroje měnové politiky se přiblížil k současnosti. Prognózy růstu nominálních mezd byly prozatím nárůstem HDP ve 2Q 2015 ovlivněny jen zanedbatelně, když došlo pouze k mírnému nárůstu u výhledu na příští rok.

DOMÁCÍ ANALYTICI	I.	II.	III.	IV.	V.	VI.	VII.	VIII.	IX.	X.	XI.	XII.
Jan Šedina, 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	+	+	+	+	+	+						
Ondřej Kurečka, AXA	+	+	+	+	+	+	+	+				
Jakub Seidler, ING	+	+	+	+	+	+	+	+				
Lukáš Kovanda, Roklen 24				+	+	+	+	+				
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 21. 8. 2015

## PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Srpen 2015	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1.2	1.8
průměr	1.6	2.0
maximum	2.1	2.5

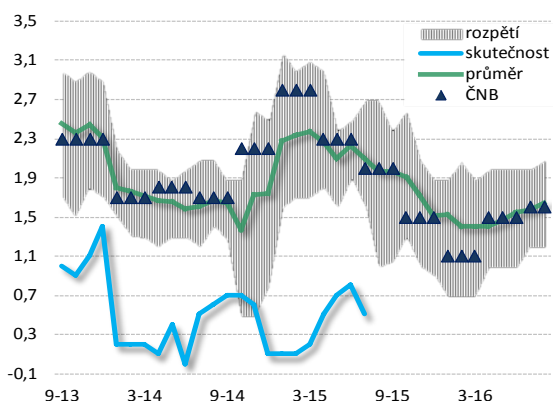
## ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB
	1Y	3Y	v %
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	
srpen 2015	1.6	2.0	3Q: 1,6

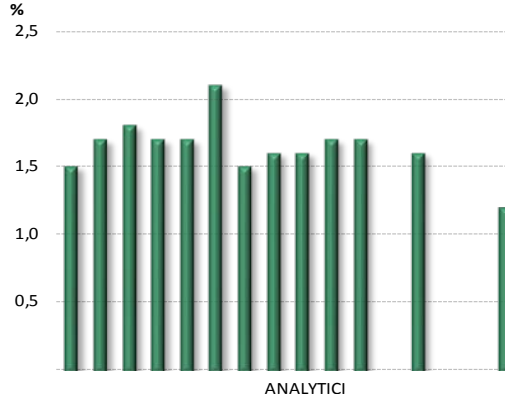
Červencový pokles tempa meziročního růstu indexu spotřebitelských cen (o 0,3 pb na 0,5 %) se do průměrné prognózy analytiků vůbec nepromítá. Ta zůstává od červnového šetření nezměna, v ročním horizontu na 1,6 % a v tříletém na 2% inflačním cíli ČNB. Rozpětí ročních prognóz se vlivem mírného nárůstu maximální hodnoty nepatrně rozšířilo. V případě tříletých prognóz došlo k jeho zúžení z titulu nárůstu minimální hodnoty.

Přestože se cenový růst v červenci zastavil, analytici očekávají, že v následujících měsících inflace bude opět zrychlovat. Cenový růst by se měl opírat především o dobrý výkon domácí ekonomiky doprovázený mzdovým růstem. Značným rizikem tohoto scénáře jsou však nízké ceny ropy na světových trzích, které se promítají do cen energií a pohonných hmot. Ovšem analytici si myslí, že příští rok by již měl tento efekt odeznít, stejně jako efekt vyšší srovnávací základny.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



## PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Srpen 2015	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3,2	2,1
průměr	3,9	2,6
maximum	4,5	3,4

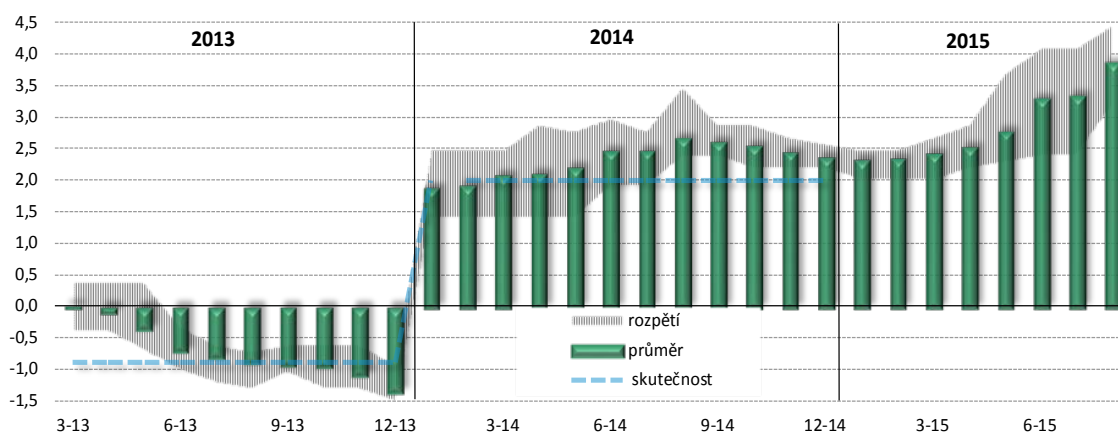
## PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
srpen 2015	3,9	2,6

Česká ekonomika podle prvotního odhadu ČSÚ v 2Q 2015 meziročně vzrostla o 4,4 %. Výše tempa mnohé zaskočila, analytici tak přistoupili k výraznému navýšení odhadu letošního růstu HDP (o 0,6 pb na 3,9 %) s tím, že nevyklučují další úpravy svých prognóz směrem nahoru. Naproti tomu prognóza na příští rok zaznamenala mírnou korekci dolů (o 0,1 pb na 2,6 %) a vrátila se k úrovním odhadovaným na začátku letošního roku. Rozpětí prognóz na tento rok se zúžilo díky většímu vzestupu minimální hodnoty, zatímco extrémní prognózy na rok 2016 se od sebe nepatrně vzdálily, a to vlivem poklesu minimální hodnoty.

Navzdory slabším statistikám z Německa analytici, s ohledem na publikované údaje, věří, že domácí hospodářské oživení je velmi robustní. Expanze domácí ekonomiky je tažená především spotřebou domácností a investicemi, které podle některých názorů pramení ze snahy dočerpát v letošním roce maximum evropských finančních prostředků. Příští rok by však mělo dojít ke zpomalení růstové dynamiky právě především z titulu propadu příjmů z evropských strukturálních fondů.

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
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
srpen 2015	0,05	0,05	0,49	0,58	0,71	1,15	1,16	1,62

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

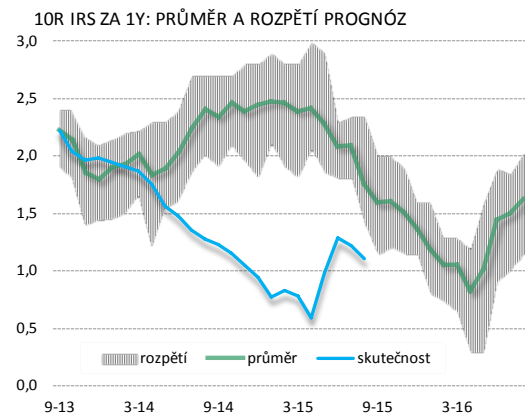
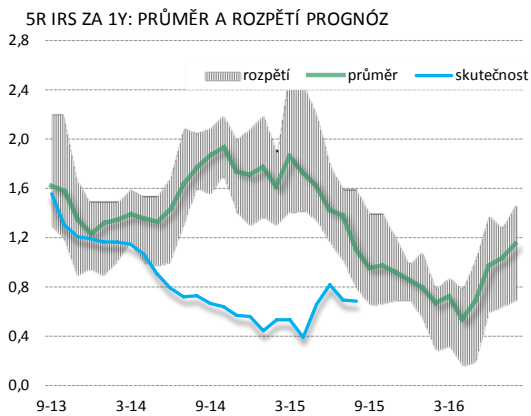
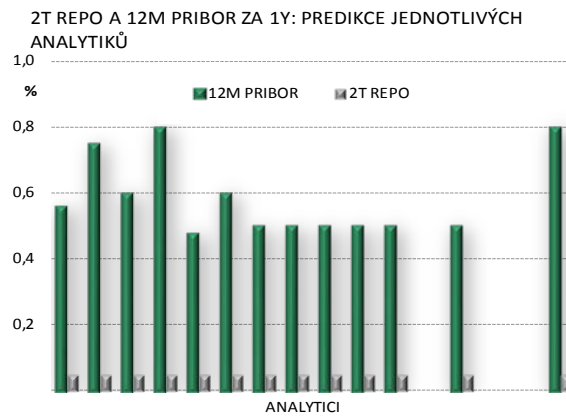
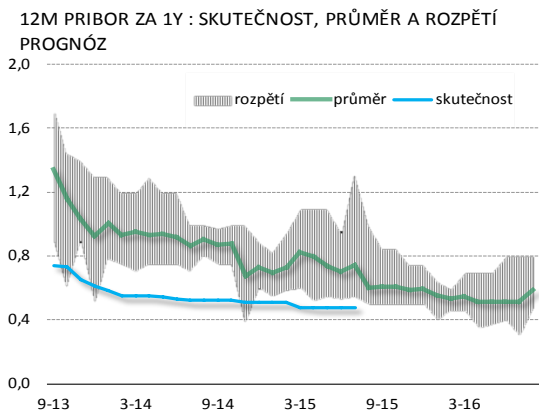
Srpen 2015	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,46	0,48	0,60	0,70	1,10	1,15
průměr	0,05	0,05	0,49	0,58	0,71	1,15	1,16	1,62
maximum	0,05	0,05	0,55	0,80	0,80	1,50	1,30	2,05

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
14.8.	0,05	0,49	0,68	1,11

Výhled nastavení základních úrokových sazeb v ročním horizontu se nadále nemění, všichni dotázaní analytici shodně odhadují, že i příští rok v srpnu bude 2T repo sazba stále nastavena na úrovni 0,05 %. S ohledem na očekávaný termín konce používání kurzu koruny jako nástroje měnové politiky by však roční prognóza 2T repo sazby mohla opět brzy získat na atraktivitě.

Prognózy 5Y a 10Y swapových sazeb v měsíčním horizontu nepatrně korigovaly dolů, ovšem roční prognózy a prognóza 12M PRIBORu vzrostly. Roční výhled 10Y IRS vzrostl i přes pokles odpovídající sazby na trhu, který pravděpodobně pramenil z nízkých cen komodit na světových trzích, nervozity související s vývojem v Číně a z nejistoty ohledně utahování měnové politiky Fedu. Analytici tak asi přikládají větší váhu pokračujícímu hospodářskému oživení s perspektivou vyšší úvěrové aktivity a předpokládají tedy nárůst swapových sazeb. Rizikem tohoto scénáře je případné snížení základní úrokové sazby do záporu, nicméně tomu analytici zatím nepřikládají velkou váhu.



## 1M A 1R PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizont predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
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
srpen 2015	27,04	26,85

## PREDIKCE KURZU KORUNY

Srpen 2015	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,00	26,20
průměr	27,04	26,85
maximum	27,10	27,22

## KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

14.8.	27,02
-------	-------

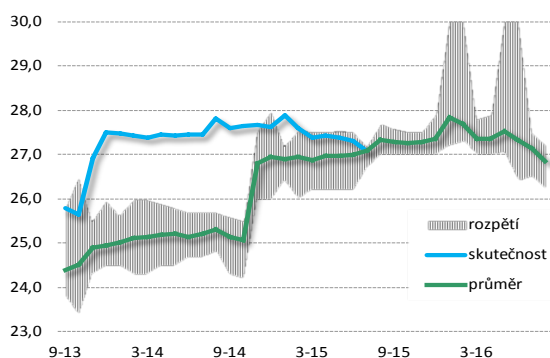
Kurz koruny se na devizovém trhu těsně přiblížil k 27 EUR/CZK, tedy k úrovni kurzového závazku ČNB. To zohlednila i průměrná prognóza analytiků, když v měsíčním horizontu posílila na 27,04 EUR/CZK a v ročním horizontu se dokonce poprvé od loňského června posunula pod 27 EUR/CZK na 26,85 EUR/CZK.

## OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

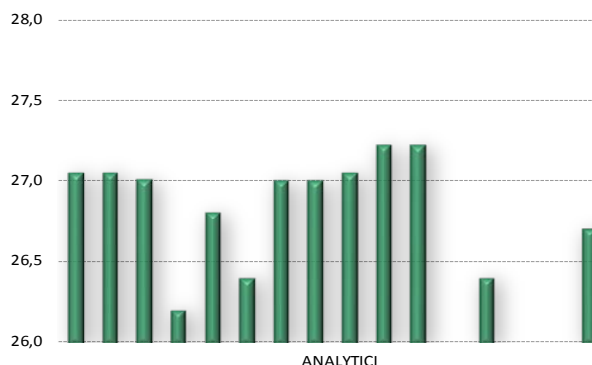
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	červencové šetření	srpnové šetření
3Q 2016	5	8
4Q 2016	5	3
1Q 2017	4	2
2Q 2017	0	0

Počet analytiků, kteří si myslí, že měnový závazek bude opuštěn ve 3Q 2016, výrazně vzrostl a průměrný termín jeho ukončení se tak přiblížil současnosti. Všichni dotázaní respondenti přikládají největší pravděpodobnost scénáři, že ČNB udrží současné úrovně až do poloviny příštího roku, nicméně někteří z nich zároveň nevylučují, že by ČNB mohla dále snížit základní úrokové sazby do záporu nebo nastoupit švýcarskou cestu s náhlým opuštěním aktuálního kurzového závazku. A to jak před 3Q 2016, tak i v okamžiku předpokládaného ukončení kurzového závazku, aby snížila riziko spekulací a výrazného nárůstu devizových rezerv těsně před opuštěním intervenčního režimu.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Srpen 2015	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2.2	3.0
průměr	2.8	3.8
maximum	4.1	4.5

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
srpen 2015	2.8	3.8

Z názoru analytiků zatím vyplývá, že současný silný hospodářský růst se do letošních mezd nestihne příliš promítnout, jelikož prognóza růstu nominálních mezd v letošním roce se vůbec nezměnila a zůstává na 2,8 %. U výhledu na příští rok už k nárůstu došlo, ten je ovšem jen mírný (o 0,1 pb na 3,8 %).

Respondenti, kteří poskytli údaje i v členění na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, odhadují, že v roce 2015 mzdy v podnikatelském sektoru vzrostou o 3,1 % a v nepodnikatelském o 3,0 %. Příští rok by se měla dynamika růstu mezd v podnikatelském sektoru zvýšit na 4,1 %, zatímco v nepodnikatelském setrvat na 3 %.

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

