

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU ZÁŘÍ

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2015

Záříjového šetření se zúčastnilo třináct domácích a dva zahraniční analytici. Prognóza inflace zůstává na stejné úrovni již čtvrtý měsíc v řadě. Prognóza růstu HDP pro letošní rok se po nárůstu v předchozím měsíci navýšila i v září, pro příští rok zůstala stabilní. U 2T repo sazby se stabilně v průběhu následujících dvanácti měsíců 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 koncentruje na 3Q/2016. Prognóza růstu nominálních mezd pro letošní rok byla navýšena, výhled na příští rok se oproti srpnovému průzkumu nezměnil.

DOMÁ CÍ 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	+	+	+	+	+	+			+			
Jan Kudláček, Ondřej Kurečka, AXA	+	+	+	+	+	+	+	+	+			
Jakub Seidler, ING	+	+	+	+	+	+	+	+	+			
Lukáš Kovanda, Roklen 24				+	+	+	+	+	+			
ZAH RANI ČN Í 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 18. 9. 2015

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Září	CPI	
	1Y	3Y
2015		
minimum	1,3	1,8
průměr	1,6	2,0
maximum	2,0	2,2

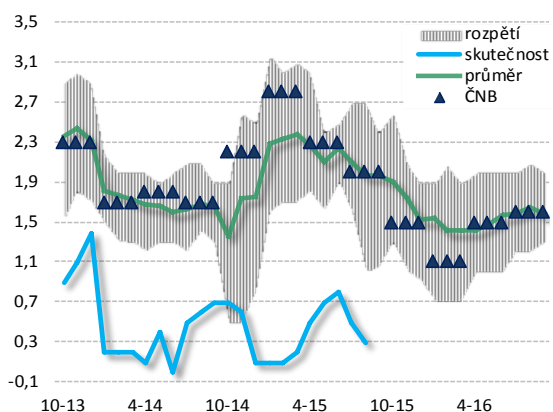
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB
	1Y	3Y	v % 1Y
září 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
srpen 2015	1,6	2,0	3Q: 1,6
září 2015	1,6	2,0	

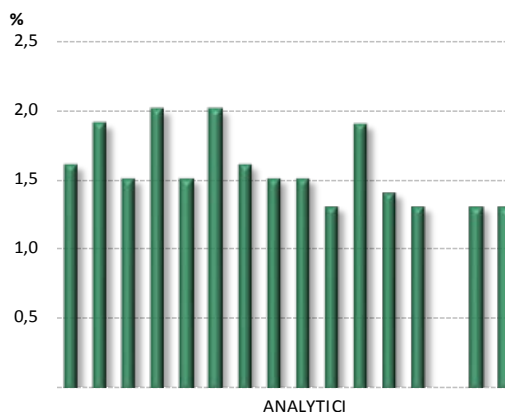
Pokles tempa meziročního růstu cen v posledních dvou měsících (v červenci o 0,3 pb na 0,5 % a v srpnu o další 0,2 pb na 0,3 %) se do prognózy CPI v jednoletém ani v tříletém horizontu prakticky nepromítl. Ta zůstává od červnového šetření nezměna, v ročním horizontu na 1,6 % a v tříletém na 2 %, tedy na úrovni inflačního cíle ČNB. Rozpětí ročních prognóz se však vlivem mírného růstu minimální a poklesu maximální hodnoty mírně zúžilo. V případě tříletých prognóz došlo k jeho dalšímu zúžení z titulu poklesu maximální hodnoty.

Navzdory současnému zpomalování inflace analytici očekávají v blízkém období obrat díky robustnímu růstu domácí ekonomiky. Podle komentářů některých respondentů se silný růst průmyslové výroby a exportu při současném snižování míry nezaměstnanosti promítne do silnějšího nárůstu mezd. Na druhé straně bude inflaci držet na uzdě opětovný pokles cen komodit a silnější koruna.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Září 2015	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3,7	2,1
průměr	4,1	2,6
maximum	4,5	3,4

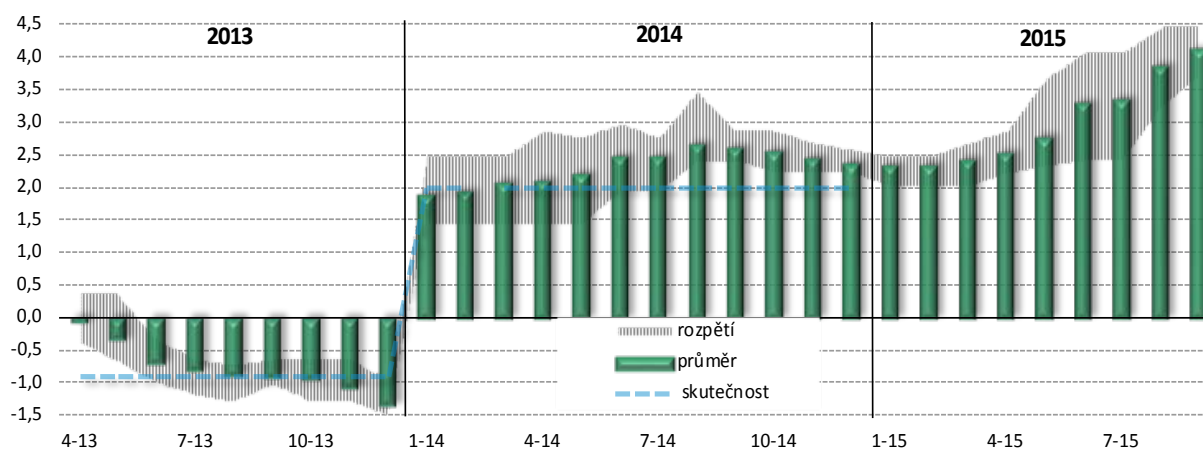
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
září 2014	2,6	2,7
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
srpen 2015	3,9	2,6
září 2015	4,1	2,6

Zpřesněný údaj ČSÚ o růstu HDP ve 2Q 2015 potvrdil prvotní údaj ve výši 4,4 % y/y, což se promítlo v dalším navýšení odhadu analytiků pro letošní rok, tentokrát již jen o 0,2 pb na 4,1 %. Prognózu pro příští rok analytici ponechali na úrovni srpnových očekávání, tedy 2,6 %. Rozpětí prognózy pro letošní rok se citelně zúžilo vzhledem ke zvýšení minimálního odhadu (z 3,2 na 3,7), rozpětí pro příští rok zůstalo beze změny.

Analytici očekávají v tomto roce silný růst investic, spojený s reakcí firem na sílící zahraniční i domácí poptávku. Dalším faktorem je snaha vlády o maximální možné čerpání fondů z Evropské unie. Soukromá spotřeba sílí se zvyšující se zaměstnaností, růstem mezd a důvěrou spotřebitelů. Silnější vnější poptávka z Německa i dalších zemí eurozóny podporuje domácí průmysl a export, zejména automobilový průmysl. Predikované zpomalení růstové dynamiky v příštím roce je důsledkem očekávaného 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
září 2014	0,05	0,05	0,52	0,61	0,67	0,96	1,25	1,59
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
srpen 2015	0,05	0,05	0,49	0,58	0,71	1,15	1,16	1,62
září 2015	0,05	0,05	0,47	0,58	0,63	1,12	1,12	1,60

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

Září 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	0,48	0,50	0,75	1,00	1,20
průměr	0,05	0,05	0,47	0,58	0,63	1,12	1,12	1,60
maximum	0,05	0,05	0,50	0,80	0,81	1,60	1,30	2,00

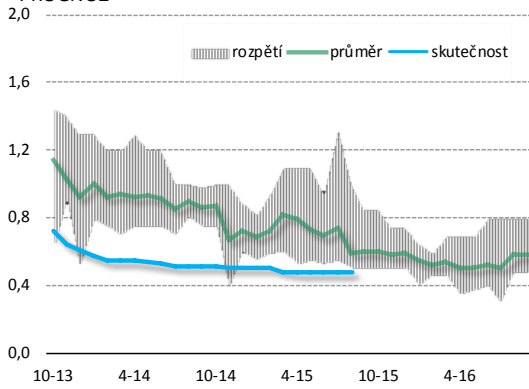
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
14.9.	0,05	0,47	0,54	1,01

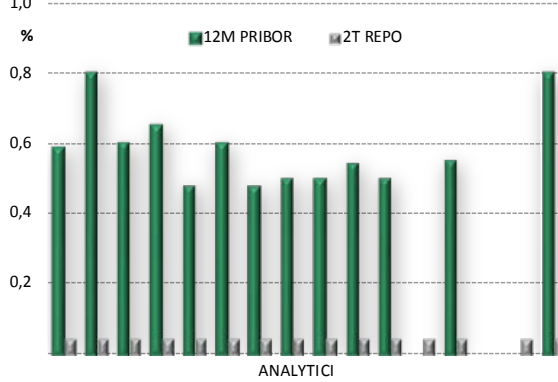
Výhled nastavení klíčové úrokové sazby v ročním horizontu zůstává stabilní, mezi analytiky panuje stoprocentní shoda, že kvůli absenci významnějších inflačních tlaků zůstane i v září 2016 2T repo sazba na úrovni 0,05 %. K jen minimálním změnám došlo tím pádem i v predikci sazby 12M PRIBOR.

Prognózy 5Y a 10Y swapových sazeb v měsíčním horizontu se opět posunuly níž oproti srpnovému průzkumu, přitom u 10Y maturity byl rozdíl oproti srpnu mírnější. Výraznější posun predikcí pro 5Y IRS v horizontu 1M souvisí s citelným poklesem této maturity na trhu v posledním měsíci. Ten byl do značné míry způsoben spekulacemi na proražení kurzového závazku ČNB, v menší míře pak přispěly i externí faktory (zvýšení rizikové averze v souvislosti s událostmi v Číně, klesající ceny komodit, snižující se sázky na zvýšení sazeb Fedu již v září). Predikce nastavení 5Y i 10Y IRS v horizontu 1R velmi mírně poklesly a odráží tak obnovené dezinflační trendy a obavy o pomalejší globální ekonomický růst.

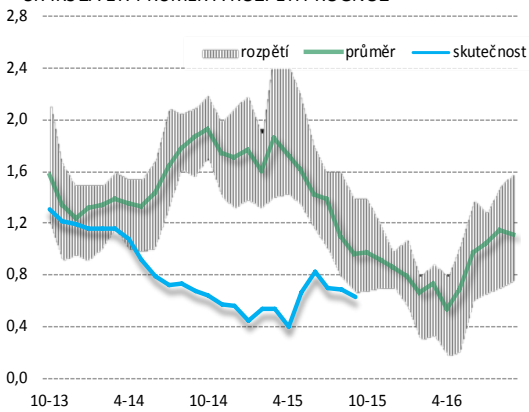
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



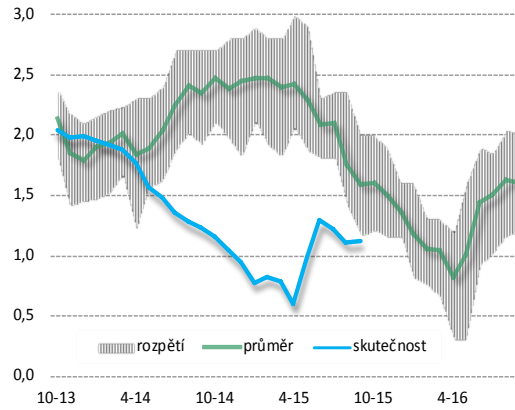
2T REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



1M A 1R PROGNOZA KURZU KORUNY

Horizot predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
září 2014	27,63	27,27
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
srpen 2015	27,04	26,85
září 2015	27,05	26,72

PREDIKCE KURZU KORUNY

Září 2015	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,00	25,50
průměr	27,05	26,72
maximum	27,10	27,20

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

14.9.	27,115
-------	--------

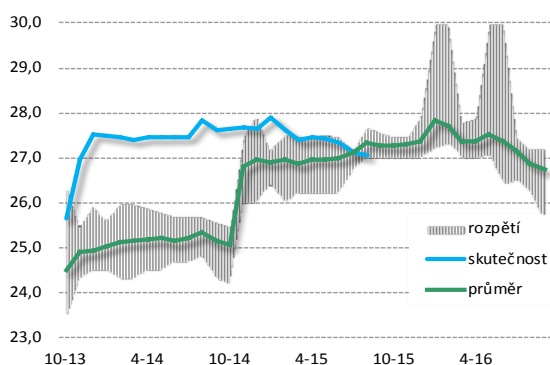
Průměrná predikce analytiků pro kurz koruny v horizontu 1M se oproti srpnu prakticky nezměnila. Odráží tak aktuální situaci na trhu, resp. spekulace na proražení kurzového závazku ČNB a naproti tomu jasnou deklaraci centrální banky svůj závazek dodržet a nepřipustit posílení koruny pod 27,0 EUR/CZK před stanoveným časovým horizontem; současně po opuštění závazku nepřipustit výrazné skokové posílení koruny.

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

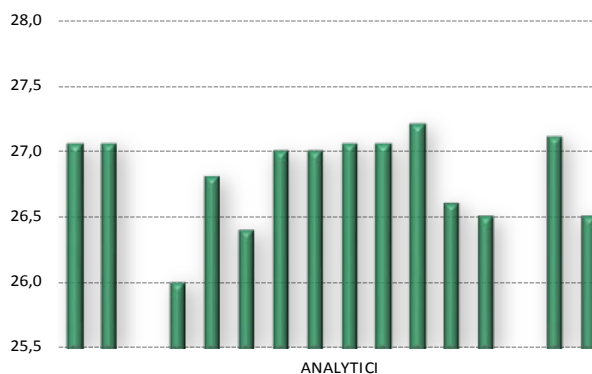
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	srpnové šetření	zářijové šetření
3Q 2016	8	9
4Q 2016	3	3
1Q 2017	2	3
2Q 2017	0	0

Žádný z analytiků nepřipouští možnost, že by ČNB opustila svůj kurzový závazek dříve, než v polovině roku 2016. Očekávají, že ČNB bude hladinu 27,0 EUR/CZK bránit intervencemi, předpokládají totiž, že koruna se bude v těsné blízkosti centrální bankou stanovené hranice pohybovat i v dalších měsících. Udržování žádoucí hladiny kurzu koruny pomocí intervencí analytici s ohledem na relativně nízkou úroveň devizových rezerv nepovažují za problém. Na druhé straně očekávají, že v následujících měsících dojde z hlediska objemu intervencí k útlumu, když ČNB svým postojem atraktivitu těchto spekulací snížila. Silný spekulativní útok na korunu může podle názoru analytiků přijít až s blížícím se ukončením kurzového závazku. Jeho opuštění predikuje devět z patnácti respondentů průzkumu ve 3Q/2016, tři ve 4Q/2016 a tři dokonce až v 1Q/2017. Posléze koruna posílí, průměrná predikce kurzu pro 1Y horizont se oproti srpnu posunula mírně směrem k silnější úrovni koruny.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNOZA A ROZPĚTÍ PROGNOZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNOZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

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

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
září 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
srpen 2015	2,8	3,8
září 2015	3,0	3,8

Analytici oproti srpnu navýšili svoje odhady letošního růstu mezd o 0,2 pb na 3,0 %, zároveň došlo k výraznému snížení rozpětí prognóz. Zdůvodněním je překvapivě silné zrychlení tempa růstu mezd ve 2Q letošního roku. Analytici očekávají, že v situaci současného robustního růstu domácí ekonomiky a zlepšování situace na trhu práce bude trend mzdového nárůstu pokračovat. Výhled pro příští rok zůstal oproti srpnovému průzkumu nezměněn.

Odhadovaný růst mezd v letošním roce je do značné míry tažen jejich předpokládaným zvyšováním v nepodnikatelském sektoru. Analytici, kteří zaslali predikce v členění na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, odhadují, že v roce 2015 mzdy v nepodnikatelském sektoru vzrostou o 4,0 % (v srpnu čekali 3,0 %), zatímco v podnikatelském jen o 3,2 % (v srpnu 3,1 %). Příští rok by se měla naopak výrazněji zvýšit dynamika růstu mezd v podnikatelském sektoru na 4,0 %, v nepodnikatelském čekají 3,9 %. Vypovídací schopnost těchto rozčleněných údajů je však do určité míry omezena velmi úzkým počtem respondentů, kteří tyto údaje poskytují.

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

