

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU LISTOPAD

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2015

Do listopadového šetření zaslalo svůj příspěvek dvanáct domácích a tři zahraniční analytici. Ze získaných údajů vyplývá, že názor na vývoj inflace a růstu nominálních mezd se od minulého šetření nezměnil, ekonomika by však měla v letošním i příštím roce vykázat nepatrně vyšší tempo hospodářského růstu. Změna úrokových sazeb se v průběhu následujících dvanácti měsíců neočekává, a to (navzdory četným spekulacím) ani do záporu. Předpokládaný termín opuštění kurzového závazku ČNB se ale zřetelně posunul do vzdálenější budoucnosti.

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	+	+	+	+	+	+			+	+	+	
Jan Kudláček, Ondřej Kurečka, 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 23. 11. 2015

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Listopad 2015	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1,1	1,7
průměr	1,7	2,0
maximum	2,0	2,5

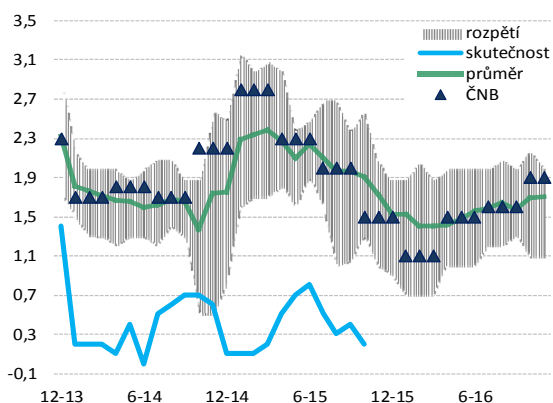
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
listopad 2014	1,7	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
říjen 2015	1,7	2,0	
listopad 2015	1,7	2,0	

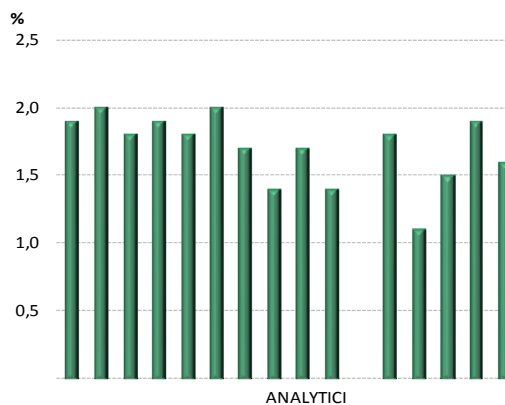
Meziroční růst indexu spotřebitelských cen podle ČSÚ v říjnu překvapivě zpomalil (o 0,2 pb na 0,2 %). Průměrná prognóza analytiků na to však nereagovala, v ročním horizontu tak nadále zůstává na 1,7% úrovni a v tříletém setrvává na 2% inflačním cíli. Rozpětí prognóz se zúžilo, u ročních vlivem poklesu maxima, v případě tříletých naopak v důsledku růstu minima.

Názor analytiků na budoucí cenový vývoj v ČR se tedy od minulého šetření prakticky vůbec nemění. Inflace má v závěru letošního roku a začátkem příštího roku postupně zrychlovat, nicméně přesto nadále bude setrvávat pod inflačním cílem ČNB. Vzestup cenové hladiny by mohl být podle analytiků limitován potenciálním poklesem cen ropy, potravin, zemního plynu či nízkou inflací v EMU. Z celkového počtu patnácti respondentů jen dva očekávají, že inflace příští rok v listopadu dosáhne 2% úrovně.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Listopad 2015	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3,9	2,1
průměr	4,3	2,6
maximum	4,5	3,0

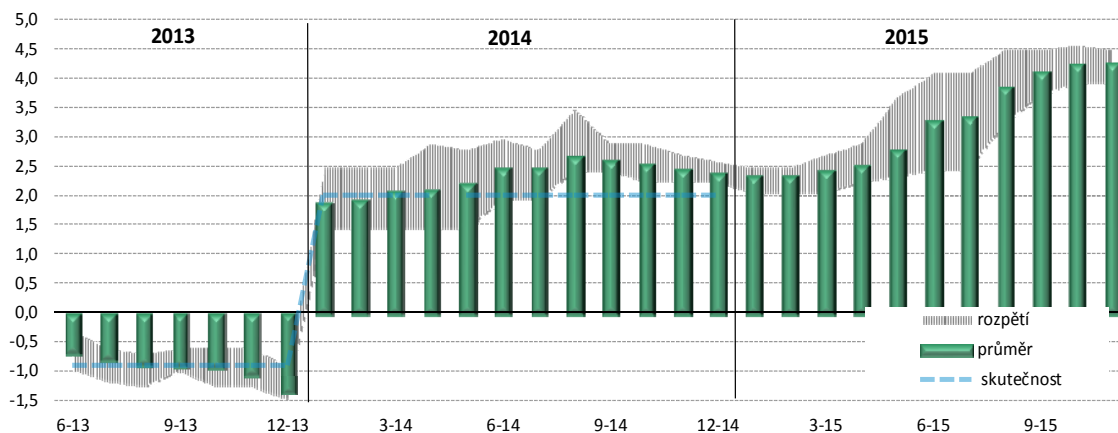
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
listopad 2014	2,4	2,4
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
říjen 2015	4,2	2,5
listopad 2015	4,3	2,6

Předběžný odhad růstu HDP ve 3Q roku 2015 (4,3 %) potvrdil sílu domácí ekonomiky. To pravděpodobně přimělo analytiky dále mírně vylepšit své výhledy. Průměrná prognóza tak byla v obou sledovaných letech zvýšena o 0,1 pb (na 4,3 % v roce 2015 a na 2,6 % v roce 2016). Rozpětí krajních odhadů pro letošní rok se díky poklesu nejvyšší hodnoty nepatrně zúžilo, zatímco extrémní prognózy na příští rok žádnou změnu nezaznamenaly.

Analytici soudí, že za letošní robustní růst domácí ekonomiky sice vděčíme především snaze dočerpávat finanční prostředky z EU, ale i uvolněné měnové politice, která prostřednictvím slabého kurzu koruny podporuje exporty do zahraničí, a dále oživujícímu trhu práce, jež umožňuje nárůst zaměstnanosti i mezd a povzbuzuje tak spotřebu domácností. Příští rok, poté co vymizí efekt evropských finančních prostředků a pomínou dopady změny zdanění tabákové produkce, se očekává zpomalení růstu HDP. Nicméně i tak má dynamika s ohledem na relativně silnou domácí poptávku zůstat na relativně silné úrovni.

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
listopad 2014	0,05	0,05	0,51	0,59	0,57	0,92	1,03	1,51
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
říjen 2015	0,05	0,05	0,46	0,59	0,49	0,98	1,00	1,49
listopad 2015	0,05	0,05	0,46	0,57	0,48	0,92	0,93	1,43

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

Listopad 2015	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,45	0,45	0,45	0,60	0,80	1,00
průměr	0,05	0,05	0,46	0,57	0,48	0,92	0,93	1,43
maximum	0,05	0,05	0,50	0,80	0,55	1,50	1,05	2,00

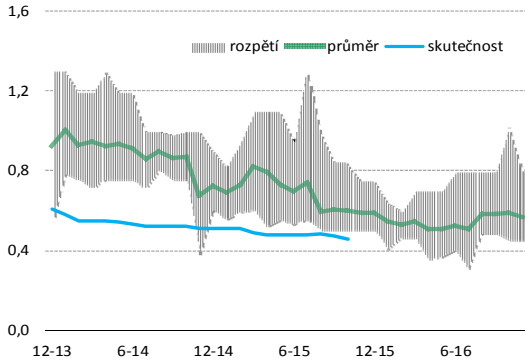
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
13.11.	0.05	0.46	0.46	0.91

Přestože analytici nadále hojně spekulují o zavedení záporných úrokových sazeb, žádný z nich nevedl, že by v ročním horizontu očekával změnu základní úrokové sazby, tedy ani do záporu. Příští rok v listopadu by podle jejich názoru měla být 2T repo sazba stále nastavena na současné úrovni „technické nuly“ (0,05 %). Zápornou základní úrokovou sazbu vnímají spíše jako potenciální obranu proti neúnosnému přílivu spekulativního kapitálu, případně jako možnou reakci na případný pokles základní sazby ECB.

Výhled vývoje 12M PRIBORu se také příliš nemění, měsíční prognóza zůstává na říjnové hodnotě a roční poklesla jen o 2 bps. Prognóza IRS sazeb navzdory optimistickému hospodářskému výhledu opět poklesla. Někteří analytici očekávají, že růstový stimul kratšímu konci swapové křivky dodá až utážení měnové politiky ČNB. IRS s delší maturitou by mohly s ohledem na zrychlující inflaci a kladnou mezeru výstupu růst dříve. Tento scénář se však nenaplní, pokud by se ČNB opravdu rozhodla snížit 2T repo sazbu do záporu.

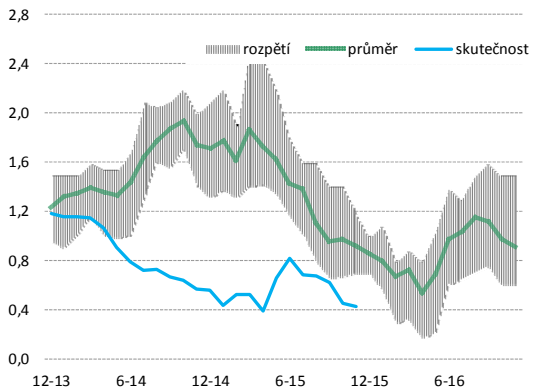
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



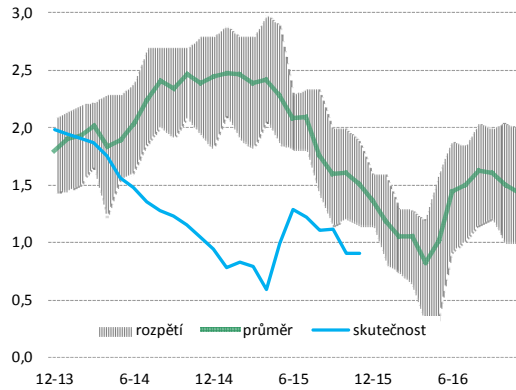
2T REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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
listopad 2014	27.54	27.27
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
říjen 2015	27.09	26.79
listopad 2015	27.07	26.84

PREDIKCE KURZU KORUNY

Listopad 2015	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27.00	25.80
průměr	27.07	26.84
maximum	27.20	27.50

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

13.11.	27.03
--------	-------

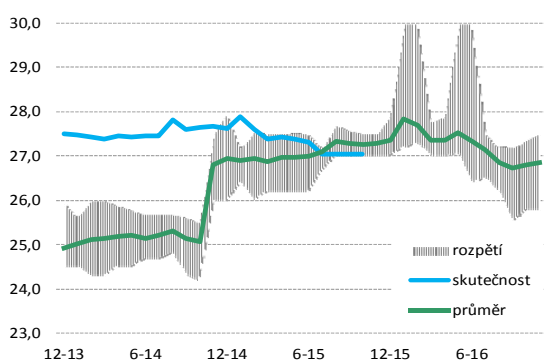
Kurz koruny vůči euru se na devizovém trhu mírně přiblížil k hladině současného kurzového závazku ČNB. Ani průměrná prognóza analytiků nezaznamenala výraznější posun, v měsíčním horizontu převážně setrvává těsně nad úrovní 27 EUR/CZK a v ročním horizontu nedaleko pod ní (26,8 EUR/CZK).

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

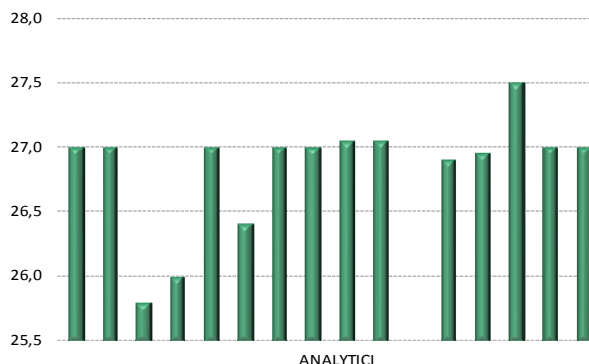
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	říjnové šetření	listopadové šetření
3Q 2016	5	3
4Q 2016	4	5
1Q 2017	4	7
2Q 2017	1	0

Fundamentální faktory, tedy konvergence české ekonomiky k ekonomice EU a příznivý vývoj běžného účtu platební bilance, budou podle analytiků vytrvale udržovat korunu v blízkosti kurzového závazku ČNB. Odhadovaný termín ukončení kurzového závazku se opět odsunul do vzdálenější budoucnosti. Zatímco v říjnu nejvíce analytiků očekávalo, že ČNB k tomuto kroku přistoupí v 3Q 2016, nyní většina respondentů odhaduje až 1Q 2017 (viz výše uvedená tabulka). Navíc analytici uvádí, že spíše převažuje riziko ještě pozdějšího exitu.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

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

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
listopad 2014	2,8	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
říjen 2015	3,1	3,8
listopad 2015	3,1	3,8

Výhled růstu nominálních mezd se od minulého šetření vůbec nezměnil, pro rok 2015 zůstává na 3,1 % a pro rok 2016 na 3,8 %. V kontextu s vysokou dynamikou hospodářského růstu nejde o velká tempa, nicméně s ohledem na současnou nízkou inflaci není růst v reálném vyjádření úplně špatný. Opatrnost při odhadu akcelerace v příštím roce mimo jiné souvisí i s nečekaně vysokým nárůstem mezd ve 2Q letošního roku, což navýšilo statistickou srovnávací základnu pro výpočet růstu v roce 2016.

Analytici, kteří dále člení prognózu mezd na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, předpokládají, že v podnikatelském sektoru se mzdy letos zvýší o 3,0 % a příští rok o 3,8 %. V nepodnikatelském sektoru je očekáváno vyšší tempo růstu, v roce 2015 o 4,2 % a v roce 2016 o 4,9 %.

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

