

# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU PROSINEC

Sekce bankovních obchodů  
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2015

Posledního šetření v roce 2015 se zúčastnilo třináct domácích a dva zahraniční analytici. Jejich průměrný názor na budoucí vývoj cenové hladiny, růst hrubého domácího produktu a nastavení základních úrokových sazeb se od listopadu nezměnil. Výraznými úpravami neprošly ani prognózy referenčních mezibankovních a swapových sazeb. Podstatný posun však zaznamenal odhadovaný termín konce kurzového závazku ČNB. Prognózy růstu nominálních mezd byly zvýšeny, více ta na letošní 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	+	+	+	+	+	+			+	+	+	+
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 18. 12. 2015

## PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

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

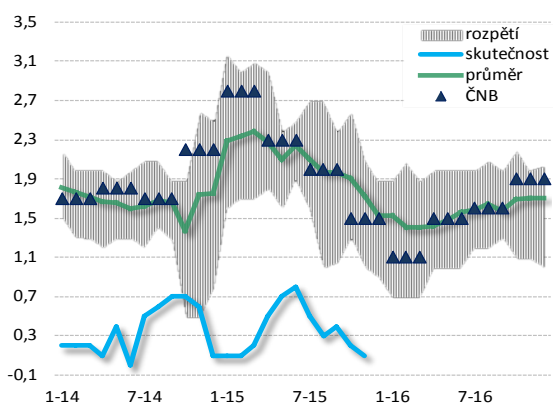
## ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
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	
říjen 2015	1,7	2,0	3Q: 1,6
listopad 2015	1,7	2,0	
prosinec 2015	1,7	2,0	4Q: 1,9

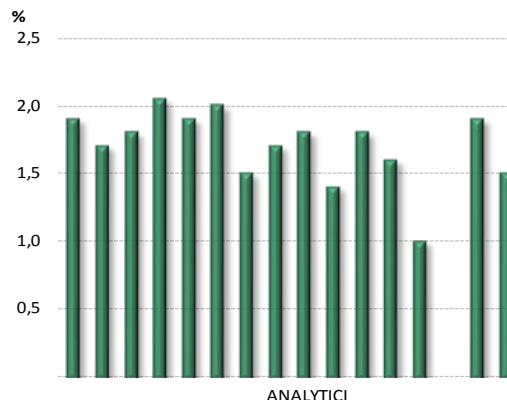
V listopadu meziroční růst indexu domácích spotřebitelských cen zpomalil na 0,1 % a výrazně tak zaostal za konsenzuálními odhady. Průměrná prognóza analytiků vyplývající z našeho šetření se však nezměnila. V ročním horizontu se očekává cenový nárůst o 1,7 % a v tříletém horizontu zůstává inflace nadále ukotvena na 2% cíli ČNB.

Analytici očekávají, že robustní růst průmyslové produkce a sílící export umožní solidní růst mezd, což by se mělo postupně přenášet do vzestupu cenové hladiny. Nicméně vedou v patrnosti protinflační rizika v podobě silnějších deflačních tlaků přicházejících z EMU a v krátkém období i nízkých cen komodit a silnějšího kurzu koruny. Rizikem, které může působit oběma směry, jsou v poslední době podle jejich názoru také ceny potravin.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



## PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

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

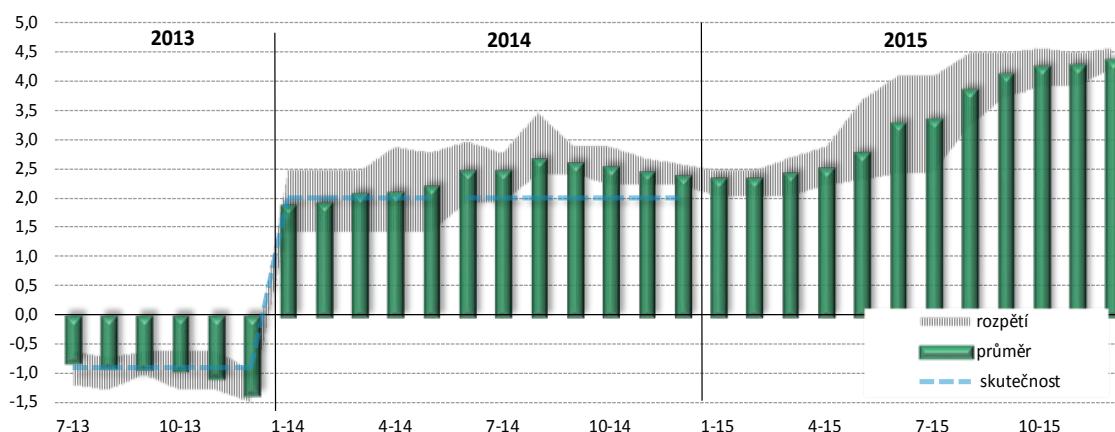
## PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
prosinec 2015	4,3	2,6

Česká ekonomika ve 3Q 2015 meziročně vzrostla o 4,5 %. To je o 0,2 p.b. více než v předběžném odhadu. Průměrná prognóza analytiků však na tuto změnu vůbec nereagovala a pro letošní rok zůstává na 4,3 %. Nejvíce se na tomto růstu mají podílet investice, a to jak soukromé, které těží z oživující poptávky doma i v zahraničí, tak veřejné, jež pramení ze snahy o dočerpání prostředků z evropských fondů. Zlepšující se podmínky na trhu práce a rostoucí mzdy by měly zajistit stabilní příspěvek soukromé spotřeby k růstu HDP. Na síle překvapivě nabírá také příspěvek vládní spotřeby.

Příští rok by měla domácí ekonomika zpomalit na 2,6 %, zejména z titulu vymizení jednorázových růstových efektů (evropské fondy, efekt regulace, předzásobení tabákovými výrobky či příznivé počasí). Rozpětí prognóz se především vlivem poklesu minimální hodnoty v obou sledovaných obdobích rozšířilo.

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
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
prosinec 2015	0,05	0,05	0,46	0,55	0,49	0,90	0,91	1,38

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

Prosinec 2015	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
mínimum	0,05	0,05	0,45	0,44	0,37	0,45	0,80	0,95
průměr	0,05	0,05	0,46	0,55	0,49	0,90	0,91	1,38
maximum	0,05	0,05	0,50	0,88	0,55	1,55	1,05	2,20

## AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

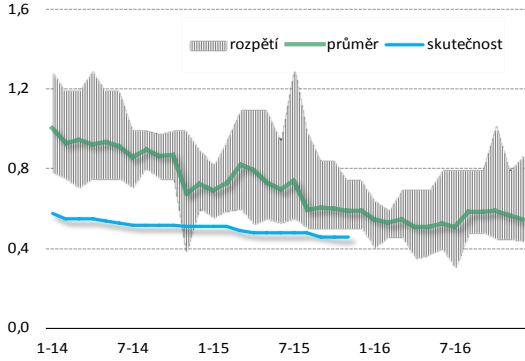
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
11.12.	0,05	0,46	0,53	0,93

Analytici věří, že v prosinci příštího roku bude 2T repo sazba stále nastavena na současné úrovni, tedy na úrovni tzv. „technické nuly“ (0,05 %). To bezesporu souvisí s odsunutím předpokládaného termínu ukončení kurzového závazku ČNB (viz následující kapitola).

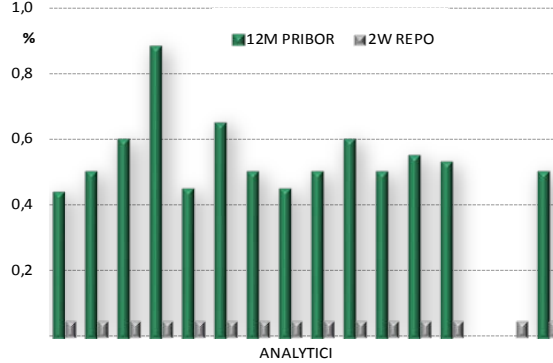
12M referenční sazba na mezibankovním trhu (PRIBOR) se od minulého šetření nezměnila. Ani průměrná měsíční prognóza analytiků žádné úpravy nezaznamenala a zůstává již třetí měsíc na stejné úrovni. Roční prognóza nepatrně poklesla.

Podobné klesající tendence je možné pozorovat u většiny prognóz swapových sazeb, přestože tržní IRS sazby po posledním zasedání ECB, které trhy zaskočilo menším než očekávaným uvolněním měnové politiky, vzrostly. Pokles prognóz tak pravděpodobně spíše souvisí s oddálením očekávaného zvyšování základních úrokových sazeb ČNB, jak naznačují někteří analytici.

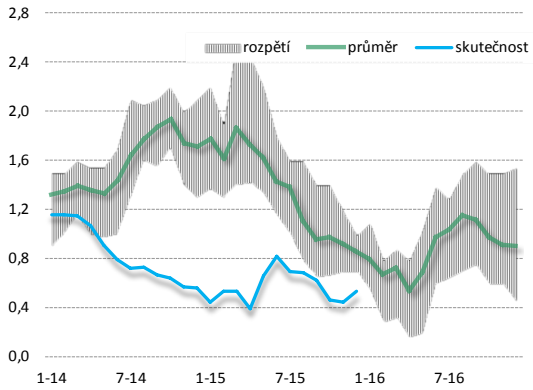
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



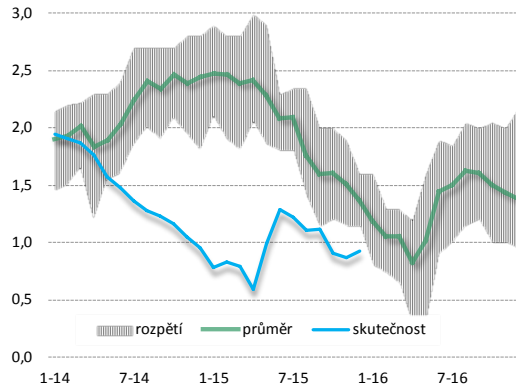
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



## 1M A 1R PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizot predikce	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
<b>Predikce za měsíc</b>		
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
prosinec 2015	27,03	26,81

## PREDIKCE KURZU KORUNY

Prosinec	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
<b>2015</b>		
minimum	27,00	25,50
průměr	27,03	26,81
maximum	27,10	27,20

## KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

11.12.	27,03
--------	-------

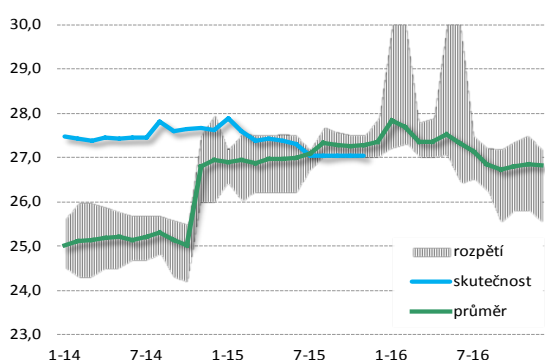
Kurz koruny zůstává těsně nad hladinou 27 EUR/CZK. V měsíčním horizontu analytici žádné odchýlení od této úrovně nepředpokládají, v ročním horizontu odhadují, že koruna posílí k 26,81 EUR/CZK. Je však nutné zdůraznit, že jde o průměrnou hodnotu, tudíž je vychýlena od 27 úrovně pouze odhady analytiků, kteří očekávají ukončení kurzového závazku ještě v roce 2016 a jejichž odhady se v některých případech nachází na zřetelně silnějších úrovních.

## OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

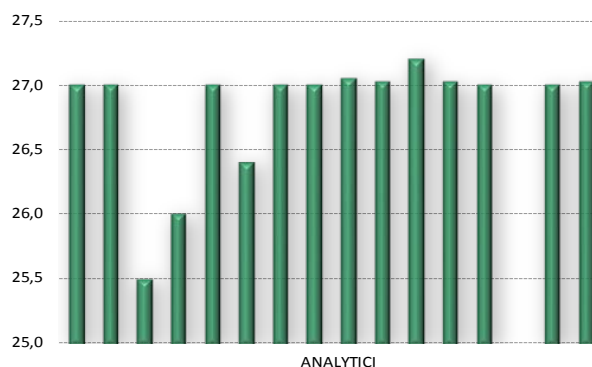
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	listopadové šetření	prosincové šetření
3Q 2016	3	2
4Q 2016	5	2
1Q 2017	7	5
2Q 2017	0	4
1H 2017	0	1
2018	0	1

Průměrný termín odhadovaného termínu ukončení kurzového závazku se výrazně posunul do vzdálenější budoucnosti. Zatímco ještě před měsícem žádný z respondentů nepředpokládal, že by tento krok mohl nastat později než v 1Q 2017, nyní to je již šest analytiků, z toho jeden dokonce uvádí až rok 2018.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Prosinec 2015	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,8	3,3
průměr	3,3	3,9
maximum	3,6	4,6

## PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
prosinec 2015	3,3	3,9

Oživení trhu práce v ČR pokračuje, analytici dokonce pozorují, že v některých sektorech se začíná objevovat nedostatek kvalifikované pracovní síly. Zároveň růst reálných mezd ve 3Q 2015 překonal konsensuální odhady. To se s největší pravděpodobností promítá i do prognóz analytiků. Odhad růstu nominálních mezd v letošním roce tak byl zvýšen o 0,2 pb na 3,3 %. Nahoru se posunula i prognóza na rok 2016, ovšem v menším rozsahu (o 0,1 pb na 3,9 %).

Malá skupina analytiků, která poskytuje údaje i v dalším analytickém členění, očekává, že v podnikatelském sektoru bude dynamika růstu mezd nižší (3,3 % letos a 4,1 % příští rok) než v nepodnikatelském sektoru (3,8 % letos a 4,4 % příští rok).

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

