INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
BŘEZEN

2015

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Březnového šetření se zúčastnilo dvanáct domácích a jeden zahraniční analytik. Z výsledku šetření vyplývá, že roční prognóza inflace se nezměnila, zatímco tříletá sestoupila těsně pod 2% inflační cíl ČNB. Na letošní růst HDP mají analytici nepatrně optimističtější názor, nikdo z nich však v průběhu následujících dvanácti měsíců změnu základních úrokových sazeb ČNB stále nepředpokládá. Očekávaný kurz EUR/CZK byl ovlivněn apreciací koruny na devizovém trhu. Koruna by se měla i za rok pohybovat nedaleko současných úrovní. S posunem hladiny aktuálního kurzového závazku nyní žádný analytik nepočítá, ovšem někteří jej ani zcela nevylučují. Termín očekávaného konce používání kurzu koruny jako nástroje měnové politiky se v průměru lehce přiblížil směrem k současnosti. Nominální mzdy by měly letos profitovat ze zlepšujících podmínek na trhu práce, ovšem příští rok by jejich akcelerace měla být menší, než se předpokládalo minule.

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	+	+	+									
Pavel Sobíšek, 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	+	+	+									
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 23. 3. 2015

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Březen 2015	CPI 1Y	CPI 3Y
minimum	0,7	1,3
průměr	1,4	1,9
maximum	1,9	2,4

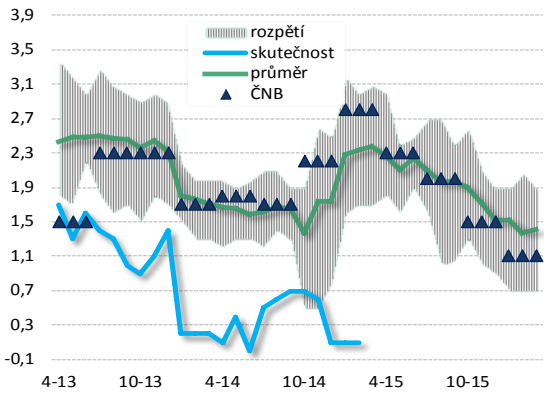
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
březen 2014	2,4	2,1	1Q: 2,8
duben 2014	2,3	2,1	
červen 2014	2,2	2,0	2Q: 2,3
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	
březen 2015	1,4	1,9	1Q: 1,1

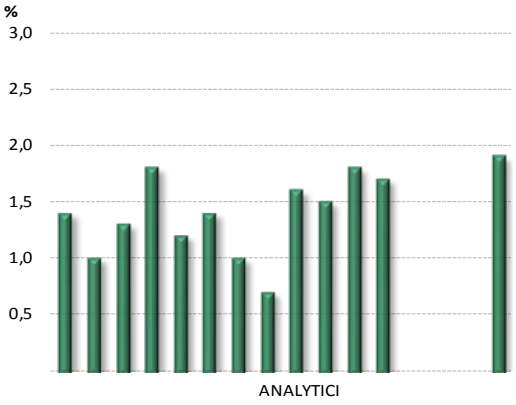
Index spotřebitelských cen v únoru vzrostl stejně jako v prosinci a lednu o 0,1 %. Průměrná roční prognóza inflace analytiků také zůstala na úrovni z minulého měsíce, tedy na 1,4 %. Naproti tomu tříletá prognóza se posunula o 0,1 pb dolů, těsně pod inflační cíl ČNB, na úroveň 1,9 %. Rozpětí ročních prognóz se vlivem poklesu maximální hodnoty zúžilo a u tříletých se opět nezměnilo.

Analytici odhadují, že v nejbližších měsících se bude inflace pohybovat poblíž současných úrovní. Negativní příspěvek cen ropy by se sice měl postupně snižovat, nicméně podle některých komentářů by tento pokles mohl být kompenzován pomalejším růstem jádrové inflace, u které se začne projevovat vyšší srovnávací základna z minulého roku.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Březen 2015	konec roku běžného	+1Y
minimum	2,0	2,0
průměr	2,4	2,6
maximum	2,7	3,0

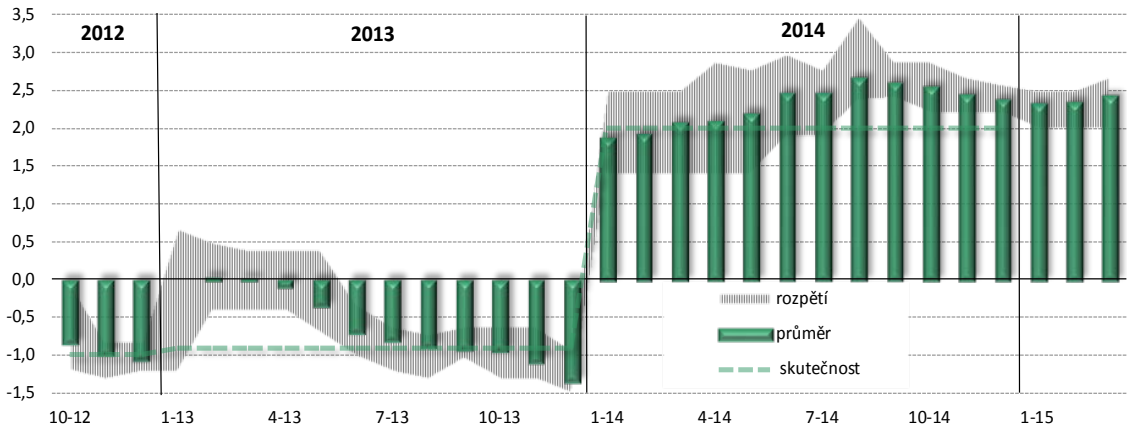
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce	konec roku	
Predikce za měsíc	běžného	běžného+1Y
březen 2014	2,1	2,6
duben 2014	2,1	2,5
červen 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
březen 2015	2,4	2,6

Český statistický úřad korigoval meziroční růst HDP ve 4Q 2014 z 1,3 % na 1,5 %. Názor analytiků na ekonomický růst v ČR v letošním roce se v porovnání s minulým šetřením nepatrně zlepšil. Odhad růstu HDP pro celý rok 2015 se totiž zvýšil o 0,1 pb na 2,4 %. Prognóza růstu pro rok 2016 však zůstává beze změny na hodnotě 2,6 %. Rozpětí jednotlivých prognóz na letošní rok se vlivem nárůstu maximální hodnoty o 0,2 pb rozšířilo, zatímco extrémní hodnoty prognóz na příští rok, tedy ani jejich rozpětí, se nemění.

Domácí ekonomika by tak měla podle analytiků v letošním i příštím roce postupně oživovat. K tomu má přispět hlavně spotřeba domácností, která se opírá o klesající nezaměstnanost a růst reálných mezd. Navíc pozitivní sentiment u domácností signalizují i konjunkturální průzkumy. Dalším významným faktorem by měly být investice, které mají být v letošním roce povzbuzeny snahou dočerpat v letošním roce prostředky z EU fondů. Analytici dále věří, že investiční aktivita by mohla být také podnícena zlepšením ekonomické situace v Německu.

RŮST HDP KE KONCI BĚŽNÉHO ROKU: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



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

Horizont predikce	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
Predikce za měsíc	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
březen 2014	0,05	0,12	0,58	0,82	1,30	1,87	1,88	2,39
duben 2014	0,05	0,12	0,57	0,80	1,20	1,74	1,90	2,41
červen 2014	0,05	0,12	0,53	0,70	0,83	1,43	1,52	2,08
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
březen 2015	0,05	0,05	0,50	0,55	0,56	0,73	0,79	1,05

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

Březen	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2015	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,50	0,46	0,45	0,33	0,70	0,64
průměr	0,05	0,05	0,50	0,55	0,56	0,73	0,79	1,05
maximum	0,05	0,05	0,50	0,70	0,65	0,90	0,90	1,30

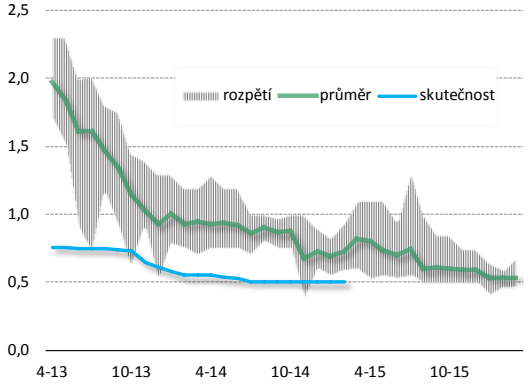
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
13.3.	0,05	0,50	0,63	0,88

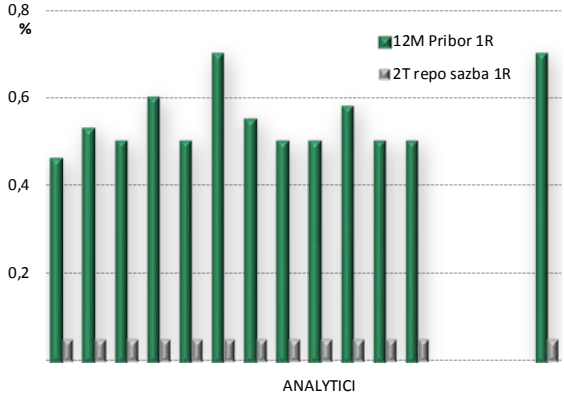
Nadále platí, že žádný z analytiků v ročním horizontu nepředpokládá změnu základních sazeb ČNB. 2T repo sazba by se tak z úrovně technické nuly, tedy 0,05 %, neměla minimálně do března 2016 pohnout. 12M referenční sazba mezibankovního trhu PRIBOR od únorového šetření poklesla o 1 bp na 0,50 %. Měsíční prognóza 12M PRIBORu se však nezměnila a zůstává na 0,50 %. Naproti tomu roční prognóza vzrostla o 2 bps zpět na únorovou hodnotu, tedy 0,55 %. Očekávána dynamika jejího nárůstu v průběhu následujícího roku zůstává relativně nízká.

Aktuální hodnoty swapových sazeb na trhu se od minulého šetření posunuly nahoru, o 10 bps v případě 5Y a o 5 bps u 10Y. Stejným směrem se vydala také 5Y průměrná prognóza analytiků, která se v měsíčním horizontu zvýšila o 10 bps a v ročním jen o 5 bps. Ovšem prognóza 10Y IRS prakticky žádnou změnu nezaznamenala. Na další vývoj IRS bude mít podle analytiků hlavní dopad kvantitativní uvolňování ECB a pak i očekávání začátku procesu zvyšování sazeb ČNB.

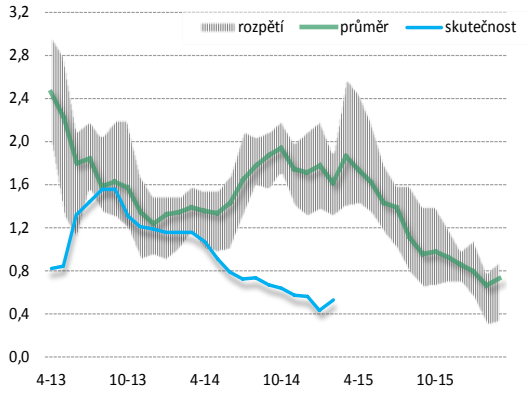
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



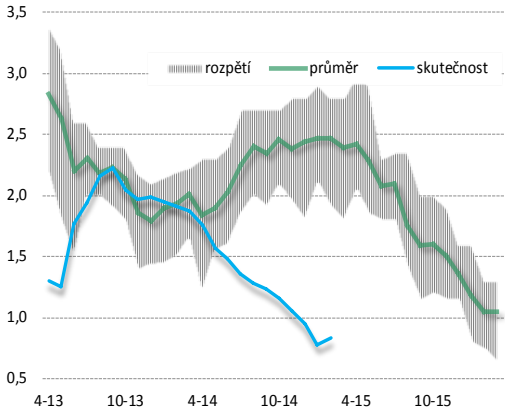
2T REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



1M A 1R PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizot predikce	Kurz EUR/CZK	
Predikce za měsíc	1M	1Y
březen 2014	27,34	26,86
duben 2014	27,40	26,96
červen 2014	27,41	26,98
srpen 2014	27,73	27,33
říjen 2014	27,48	27,26
prosinec 2014	27,60	27,34
únor 2015	27,74	27,69
březen 2015	27,42	27,35

PREDIKCE KURZU KORUNY

Březen	kurz EUR/CZK	
2015	1M	1Y
minimum	27,20	27,00
průměr	27,42	27,35
maximum	27,70	27,80

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

13.3.	27,31

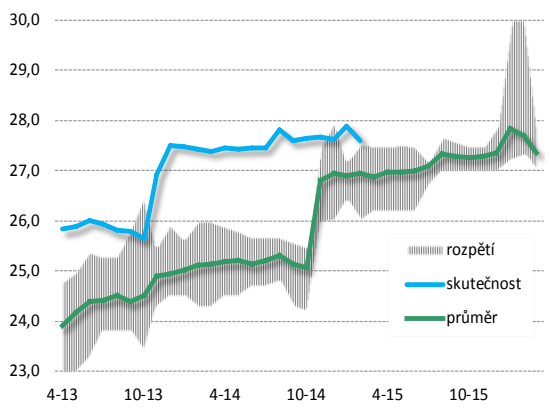
Kurz koruny vůči euru od minulého šetření posílil o 0,3 CZK. Není s podivem, že přibližně ve stejně velkém rozsahu byla na silnější úroveň posunuta také prognóza analytiků, a to v měsíčním i v ročním horizontu. Analytici momentálně považují kurz pod hladinou 27,4 EUR/CZK za příliš silný a očekávají, že do poloviny dubna se koruna vrátí k této úrovni. V průběhu následujícího roku by měla téměř stagnovat a v dubnu příštího roku se udržovat nedaleko hladiny 27,35 EUR/CZK.

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

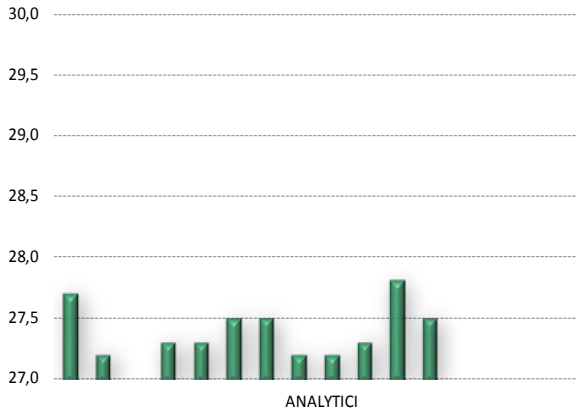
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	únorové šetření	březnové šetření
3Q 2016	1	3
4Q 2016	6	5
1Q 2017	3	4
2Q 2017	1	0
3Q 2017	0	0
4Q 2017	1	1

Žádný z respondentů březnového šetření nepředpokládá změnu úrovně současného kurzového závazku, nicméně někteří to ani zcela nevylučují a určitou pravděpodobnost jeho posunu na slabší úroveň přeci jen přisuzují. Termín předpokládaného konce používání kurzu koruny jako nástroje měnové politiky se poprvé v průměru, přestože zanedbatelně, přiblížil současnosti. Jednotlivé odhady však stále zůstávají koncentrovány v časovém období 4Q 2016 až 1Q 2017.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



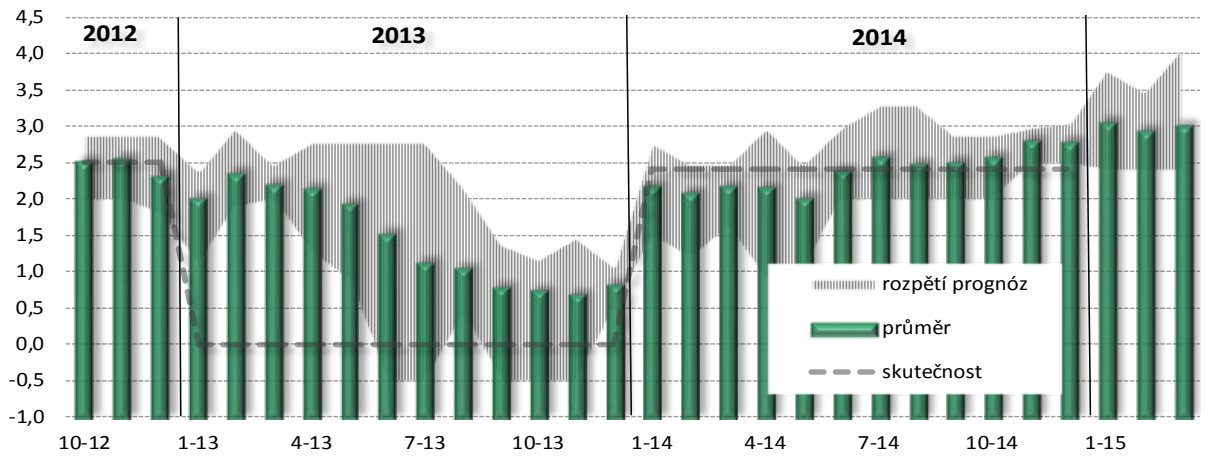
PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

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

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
březen 2014	2,2	3,0
duben 2014	2,2	3,1
červen 2014	2,4	2,9
srpen 2014	2,5	3,0
říjen 2014	2,6	3,1
prosinec 2014	2,8	3,3
únor 2015	2,9	3,2
březen 2015	3,0	3,1

Analytici vnímají, že podmínky na trhu práce se mírně zlepšují, a to ať z pohledu klesající nezaměstnanosti nebo dosavadního nárůstu nominálních mezd. Z toho důvodu pravděpodobně došlo k drobnému nárůstu očekávaného růstu nominálních mezd v letošním roce z 2,9 % na 3,0 %. Naproti tomu v příštím roce by zvýšení dynamiky nemělo být tak výrazné, jako se očekávalo v únoru, a tempo růstu mezd by se mělo zvednout jen na 3,1 %.

Analytik, který dále člení své prognózy i na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, korigoval předpokládaný vývoj v podnikatelském sektoru a odhaduje, že mzdy zde budou letos zvýšeny jen o 2,8 % a příští rok o 3,0 %. Naproti tomu v nepodnikatelském sektoru ponechává očekávaný růst v letošním na 4,0 % a v příštím na 2,5 %.

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