INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
ČERVEN

2015

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Červnového šetření se zúčastnilo třináct domácích a tři zahraniční analytici. Závěry šetření naznačují, že analytici letos opět očekávají rychlejší růst cenové hladiny. V tříletém horizontu však zůstávají inflační očekávání nadále ukotveny na úrovni 2% inflačního cíle ČNB. Odhad růstu HDP v roce 2015 se výrazně zvýšil, naopak výhled ekonomického růstu pro rok 2016 byl nepatrně korigován dolů. Minimálně do poloviny příštího roku žádný z analytiků změnu 2T repo sazby nepředpokládá. K ojedinělému názoru, že současný kurzový závazek ČNB bude posunut na slabší úroveň, se teď objevil další, protichůdný, podle kterého dojde k úpravě kurzového závazku na silnější hladinu. V průměru má ale koruna vůči euru téměř stagnovat a postupně konvergovat k hladině 27,3 EUR/CZK, které by měla dosáhnout v polovině příštího roku. Názor na vývoj nominálních mezd v letošním roce se nezměnil, zatímco příští rok má být dynamika jejich růstu nižší, než se předpokládalo v květnu.

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	+	+	+	+	+	+						
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, 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 24. 6. 2015

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Červen 2015	CPI 1Y	CPI 3Y
minimum	1,0	1,4
průměr	1,6	2,0
maximum	2,0	2,5

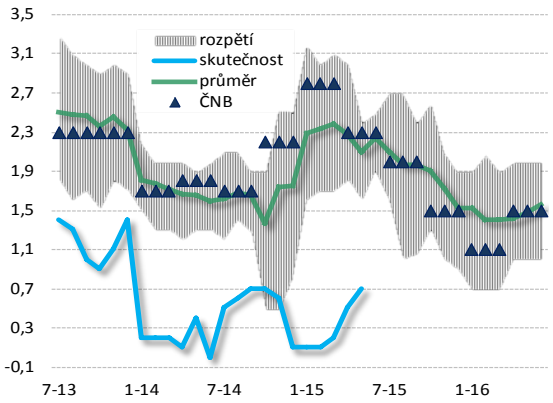
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI 1Y	ANALYTICI 3Y	ČNB v % 1Y
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	1Q: 1,1
duben 2015	1,4	1,9	
květen 2015	1,5	2,0	2Q: 1,5
červen 2015	1,6	2,0	

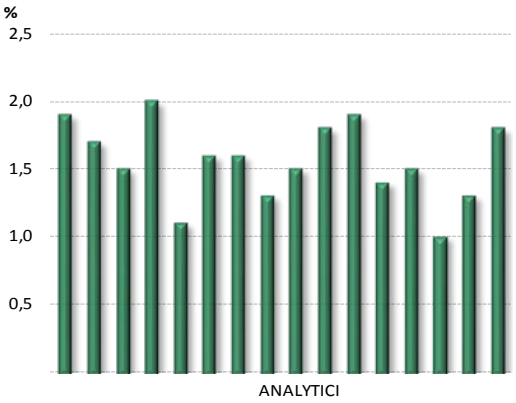
Květnový index spotřebitelských cen potvrdil zrychlující dynamiku inflace, když se jeho meziroční tempo růstu zvýšilo z 0,5 % na 0,7 %. Postupně se zvyšuje i průměrná roční prognóza analytiků, která v porovnání s minulým šetřením vzrostla o další 0,1 bp na 1,6 %. V tříletém horizontu setrvala průměrná prognoza na úrovni 2% inflačního cíle ČNB. Rozpětí extrémních prognóz se v ročním horizontu vůbec nezměnilo, v tříletém horizontu se díky velmi drobnému nárůstu minimální hodnoty jen nepatrně zúžilo.

Během následujících měsíců se má inflace, povzbuzena oživením agregátní poptávky, postupně zvyšovat. Několik analytiků si myslí, že 2% inflačního cíle bude dosaženo již v průběhu příštího roku. Jeho kredibilita je z pohledu tříletých prognóz relativně velká, jelikož pásmo, ve kterém se prognózy jednotlivých analytiků pohybují, je relativně úzké a vyvážené (1,4 % - 2,5 %). V porovnání s ročními prognózami, tedy s prodloužením horizontu predikce z jednoho na tři roky, se rozšiřuje jen o 0,1 pb. Navíc průměr i medián celého souboru prognóz jednotlivých analytiků se schodně nachází na 2 %.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Červen 2015	konec roku běžného	+1Y
minimum	2,4	2,2
průměr	3,3	2,7
maximum	4,1	3,4

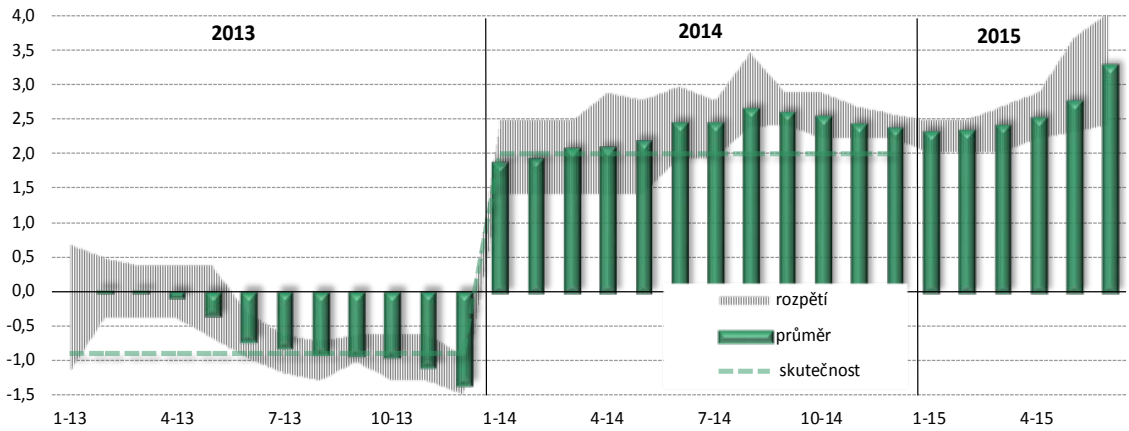
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce	konec roku	
Predikce za měsíc	běžného	běžného+1Y
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
duben 2015	2,5	2,6
květen 2015	2,8	2,8
červen 2015	3,3	2,7

Český statistický úřad upřesnil odhad růstu HDP v 1Q 2015. Již tak překvapivě vysoké tempo bylo dále revidováno nahoru (na 4,2 %, tedy nejvyšší hodnotu od roku 2007). I průměrná prognóza analytiků na letošní rok se výrazně posunula nahoru (o 0,5 pb na 3,3 %). Naplnila se tak hypotéza z minulého šetření, že všichni analytici nestačili promítnout do květnového šetření údaje o silném tempu růstu HDP v 1Q 2015 (publikováno těsně před uzávěrkou minulého šetření). A revize předběžného odhadu pak přesvědčení analytiků ještě umocnila. Velmi neočekávaná je také změna průměrné prognózy na příští rok, která naopak poklesla o 0,1 pb na 2,7 %. Rozpětí krajních odhadů se nadále rozšiřuje. V obou sledovaných letech to bylo zapříčiněno nárůstem maximálních hodnot.

Poslední revize potvrdila velmi robustní tempo růstu domácí ekonomiky, které podle analytiků pramení nejen ze silné zahraniční, ale v posledních měsících i domácí poptávky. To spolu s expanzivní fiskální politikou a se zrychleným čerpáním prostředků z fondů EU podněcuje investiční aktivitu v ČR. Soukromá spotřeba zase profituje z poklesu nezaměstnanosti na trhu práce a relativně vysoké úrovně důvěry domácností.

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
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
duben 2015	0,05	0,05	0,47	0,52	0,37	0,54	0,55	0,82
květen 2015	0,05	0,05	0,47	0,51	0,54	0,69	0,80	1,01
červen 2015	0,05	0,05	0,47	0,53	0,70	0,98	1,12	1,44

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

Červen	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2015	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,30	0,40	0,45	0,60	0,60	0,90
průměr	0,05	0,05	0,47	0,53	0,70	0,98	1,12	1,44
maximum	0,05	0,05	0,55	0,80	0,85	1,40	1,30	1,90

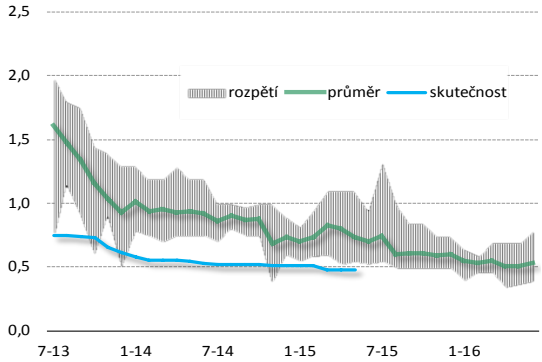
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.6.	0,05	0,48	0,85	1,36

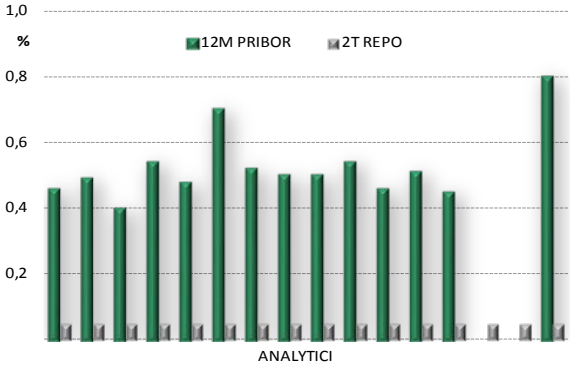
V oblasti nastavení základních úrokových sazeb se ani tentokrát nic nemění, žádný z respondentů změnu 2T repo sazby ČNB v ročním horizontu nepředpokládá. K velkým posunům nedošlo ani u prognóz 12M PRIBORu, měsíční odhad zůstává na původní úrovni a v případě ročního došlo jen k mírnému nárůstu.

Naproti tomu měsíční prognózy swapových sazeb vzrostly, přičemž svým rozsahem spíše kopírovaly velikost pohybu, která za poslední měsíc nastala u odpovídajících sazeb na trhu. Odhady analytiků tak zůstávají pod aktuálními tržními sazbami. U ročních prognóz swapových sazeb byl zaznamenán větší vzestup (o 11 – 13 bps více než u měsíčních). V souhrnu se dá říci, že analytici sice předpokládají postupný trendový růst IRS sazeb, ovšem ne v takovém tempu, jaké bylo možné v poslední době pozorovat na trhu.

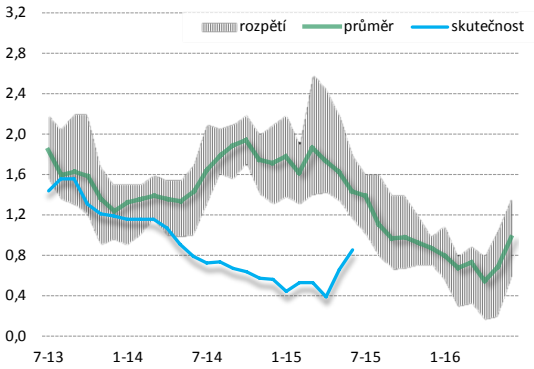
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



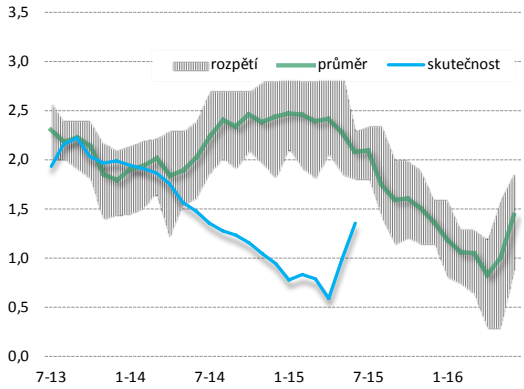
2T REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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
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
duben 2015	27,42	27,35
květen 2015	27,48	27,52
červen 2015	27,40	27,34

PREDIKCE KURZU KORUNY

Červen	kurz EUR/CZK	
2015	1M	1Y
minimum	27,10	26,40
průměr	27,40	27,34
maximum	28,17	30,00

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.6.	27,28

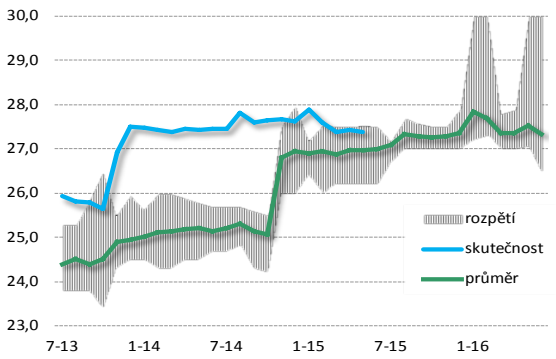
Kurz koruny na devizovém trhu od květnového průzkumu posílil na 27,28 EUR/CZK. Také průměrné prognózy analytiků se posunuly na silnější úrovně; v měsíčním horizontu na 27,40 EUR/CZK. Ani v průběhu následujících dvanácti měsíců by se koruna neměla od této hladiny příliš vzdalovat, jelikož v polovině příštího roku se má podle analytiků nacházet nedaleko 27,34 EUR/CZK.

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

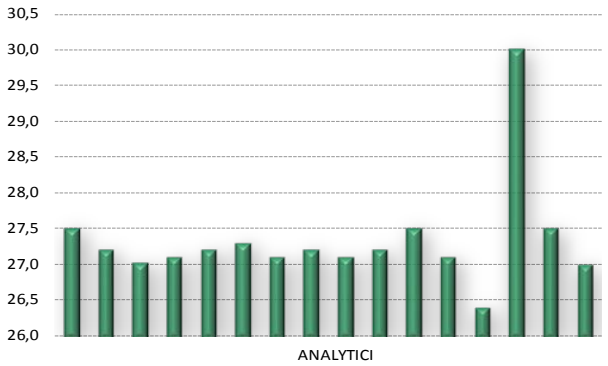
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	květnové šetření	červnové šetření
3Q 2016	2	5
4Q 2016	5	4
1Q 2017	5	5
2Q 2017	1	2
3Q 2017	1	0
4Q 2017	0	0

Drtivá většina dotázaných respondentů se domnívá, že ČNB úroveň současného kurzového závazku měnit nebude. Nicméně jeden analytik si stále myslí, že v 2. polovině letošního roku bude kurzový závazek posunut na 30 EUR/CZK, a druhý naopak nově spekuluje, že v 1. polovině příštího roku dojde k jeho úpravě na 26 EUR/CZK. Pravděpodobně s ohledem na lepší ekonomické vyhlídky se předpokládaný termín, kdy ČNB přestane používat kurz koruny jako nástroj měnové politiky, mírně přiblížil současnosti. Nyní nadpoloviční většina dotázaných analytiků očekává tento krok již v roce 2016.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



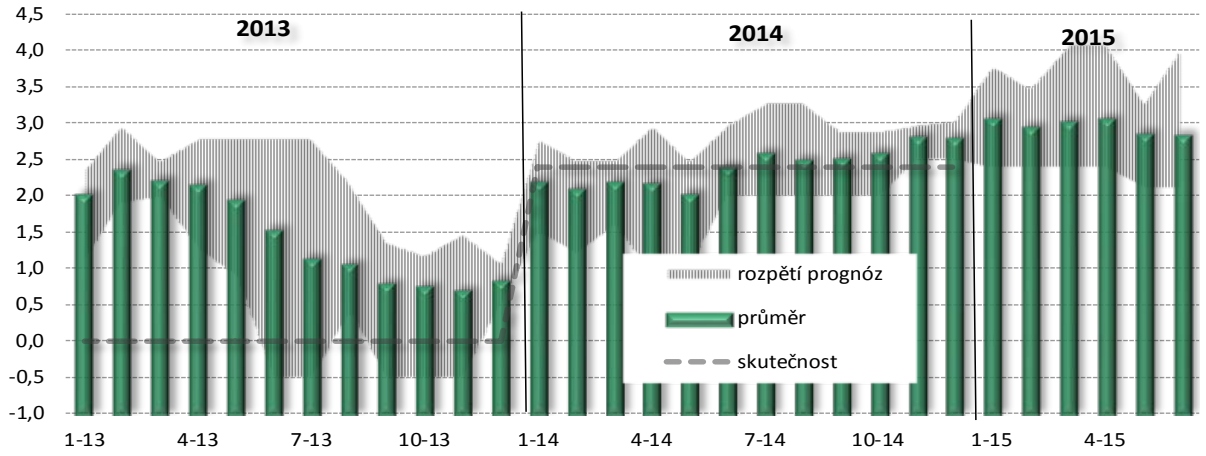
PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

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

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného	běžného+1Y
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
duben 2015	3,0	3,1
květen 2015	2,8	3,5
červen 2015	2,8	3,4

Povzbudivá revize ekonomického růstu v 1Q 2015 se do odhadu růstu nominálních mezd v letošním roce nijak neprojevila. Ten tak zůstává od minulého šetření na hodnotě 2,8 %. Prognóza růstu mezd na příští rok překvapivě poklesla (o 0,1 pb na 3,4 %).

Analytici, kteří poskytli údaje i v členění na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, předpokládají, že letos v obou těchto sektorech budou mzdy shodně růst o 3,0 %. V příštím roce by potom dynamika zvyšování mezd v podnikatelském sektoru (o 4,1 %) měla překonat vzestup mezd nepodnikatelských (3 %).

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