INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
ŘÍJEN

2015

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Říjnového šetření se zúčastnilo třináct domácích a jeden zahraniční analytik. Výsledky průzkumu naznačují, že v ročním horizontu průměrná prognóza inflace mírně vzrostla a znovu se mírně přiblížila 2% úrovni. Dlouhodobá inflační očekávání zůstávají nadále pevně ukotvena na úrovni inflačního cíle ČNB. Domácí ekonomika by měla letos vykázat větší dynamiku růstu a příští rok naopak zpomalit více, než se očekávalo v září. Zvyšování 2T repo sazby do října příštího roku žádný respondent nepředpokládá. Podle analytiků se má koruna minimálně do poloviny příštího roku pohybovat blízko nad kurzovým závazkem ČNB. Průměrný odhad termínu ukončení kurzového závazku se posunul mírně do vzdálenější budoucnosti. Prognóza růstu nominálních mezd v letošním roce opět mírně vzrostla.

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				+	+	+	+	+	+	+		
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 26. 10. 2015

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

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

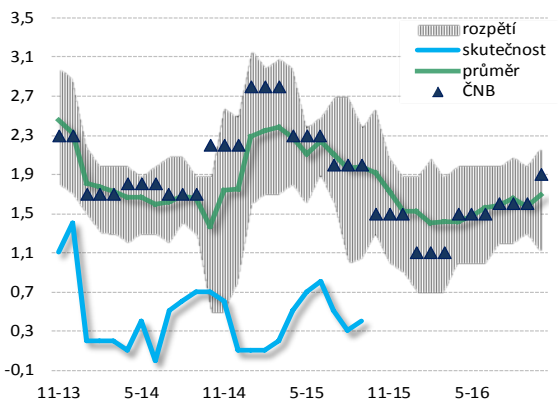
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

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

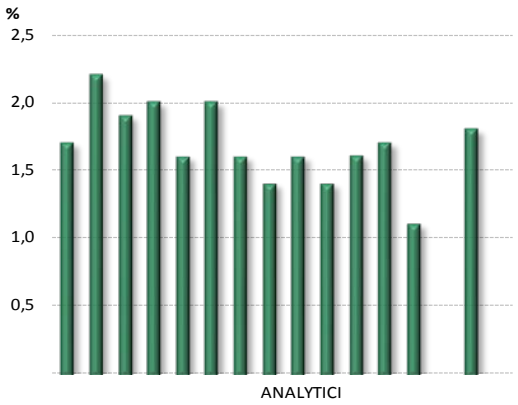
Index spotřebitelských cen podle ČSÚ v září zvýšil meziroční tempo růstu o 0,1 pb na 0,4 %. Ve stejném rozsahu se zvýšila i průměrná roční prognóza analytiků (na 1,7 %). V tříletém horizontu se prognóza pevně drží na 2% inflačním cíli. Rozpětí prognóz se v obou sledovaných časových horizontech rozšířilo, a to z titulu mírných poklesů minimálních a růstů maximálních hodnot.

Analytici odhadují, že vzestup průmyslové produkce a exportu v kombinaci s dalším zlepšováním podmínek na trhu práce podpoří nárůst nominálních mezd a celkově tak přispěje k postupnému zvyšování dynamiky růstu cenové hladiny. Nicméně stále nízké komoditní ceny, hospodářský vývoj v eurozóně a ceny některých potravin budou přinejmenším v krátkém období inflační tlaky oslabovat.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

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

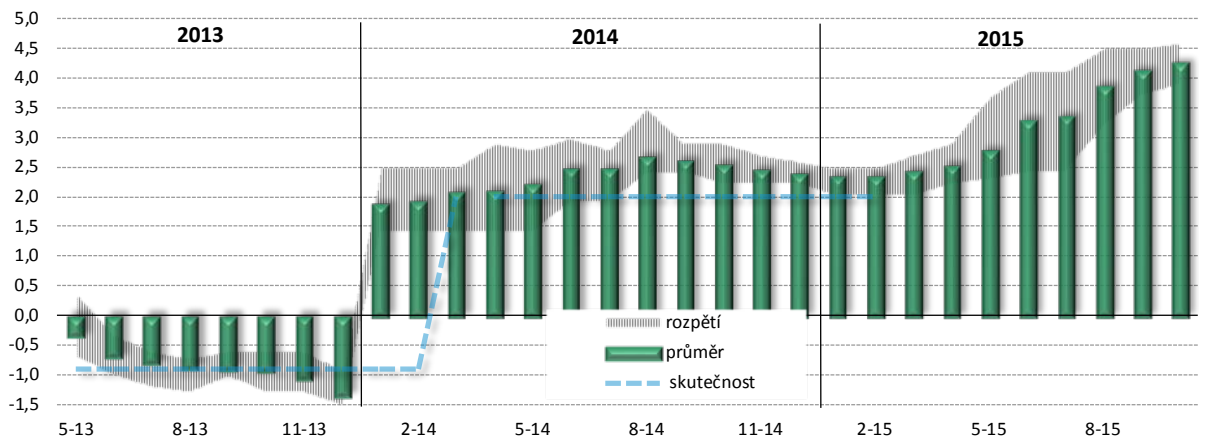
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

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

Odhad růstu HDP v letošním roce se posunul o 0,1 pb nahoru na 4,2 %. Naproti tomu prognóza na příští rok ve stejném rozsahu poklesla, tedy na 2,5 %. Rozpětí extrémních prognóz se v obou sledovaných letech zúžilo, u letošních prognóz z důvodu rychlejšího růstu minimální hodnoty, zatímco u prognóz na příští rok vlivem poklesu maximální hodnoty.

Podle analytiků letos vděčíme za nezvykle silné hospodářské oživení především snaze dočerpat finanční prostředky z EU. Ekonomický růst je podle nich dále tažen spotřebou domácností a investicemi. Nicméně i spotřeba vlády a čisté exporty by měly vykazovat kladný příspěvek k růstu. Zesilující importy z titulu vyšší domácí spotřeby a dovozně náročných investic by měly být kompenzovány růstem vývozu díky oživení zahraniční poptávky, zejména z Německa. Příští rok vymizí efekt přílivu evropských finančních prostředků a je tedy očekáván pokles investiční aktivity a i celkové zpomalení hospodářského růstu. Nicméně někteří analytici odhadují, že minimálně v prním pololetí 2016 se budou dokončovat investice, které se nepodařilo letos realizovat. Navíc zpomalení ekonomického růstu by mělo být zmírněno i zvýšením spotřeby vlády, která by mohla být ovlivněna politickým cyklem, resp. nadcházejícími parlamentními volbami.

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
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
říjen 2015	0,05	0,05	0,46	0,59	0,49	0,98	1,00	1,49

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

Říjen	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
2015	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,45	0,45	0,40	0,60	0,90	1,00
průměr	0,05	0,05	0,46	0,59	0,49	0,98	1,00	1,49
maximum	0,05	0,05	0,50	1,03	0,70	1,50	1,20	2,05

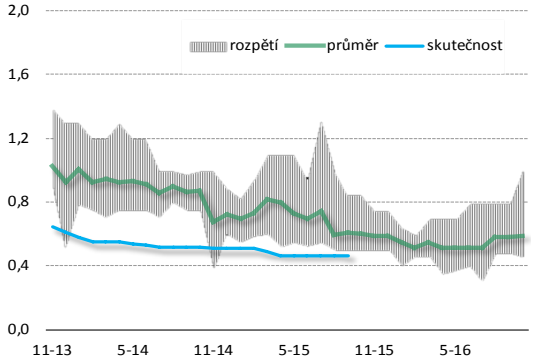
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.10.	0,05	0,46	0,43	0,91

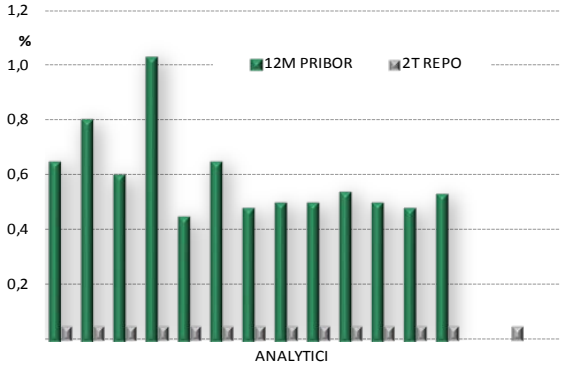
Ani říjen 2016 by neměl být měsícem, kdy dojde k prvnímu nárůstu základních úrokových sazeb ČNB, jelikož všichni respondenti stále předpokládají, že s ohledem na absenci výraznějších inflačních tlaků zůstane 2T repo sazba během následujících 12 měsíců nastavena na „technické nule“. Z toho zároveň vyplývá, že analytici nepředpokládají ani pokles základní sazby do záporu.

Výhled vývoje 12M PRIBORu se příliš nemění. Naopak prognózy swapových sazeb s ohledem na vývoj na trhu zřetelně poklesly. Nicméně analytici očekávají korekci již v měsíčním horizontu (u 5Y IRS o 6 bps a u 10Y IRS o 9 bps).

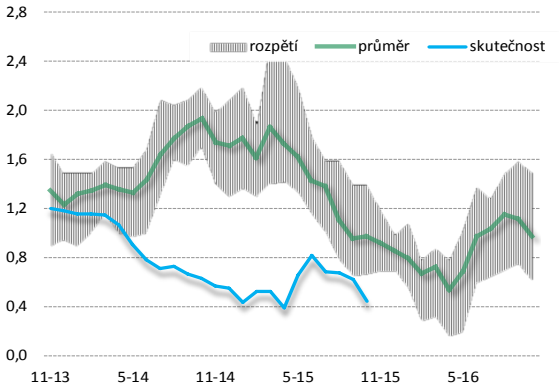
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



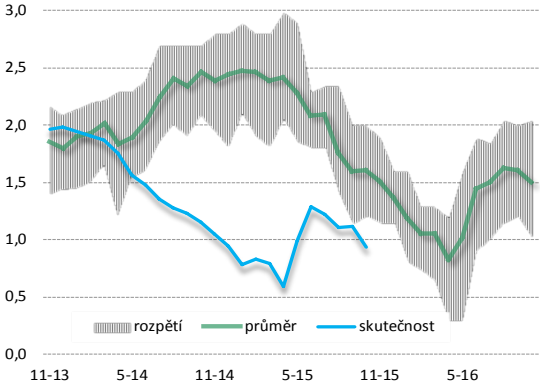
2T REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



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
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
říjen 2015	27,09	26,79

PREDIKCE KURZU KORUNY

Říjen	kurz EUR/CZK	
2015	1M	1Y
minimum	27,00	25,80
průměr	27,09	26,79
maximum	27,14	27,38

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.10.	27,08

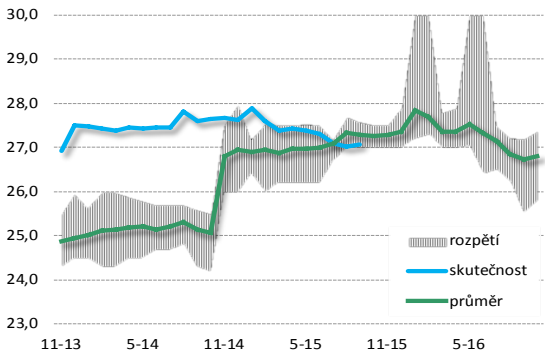
Kurz koruny vůči euru na devizovém trhu mírně posílil a přiblížil se k hladině současného kurzového závazku ČNB. Naproti tomu prognóza analytiků se mírně posunula opačným směrem, nicméně v měsíčním horizontu nadále zůstává velmi blízko nad úrovní kurzového závazku. Analytici věří, že díky příznivému vývoji zahraničního obchodu se nebude od této úrovně příliš vzdalovat, i když k dočasným odchylkám může dojít například z důvodu výplaty dividend do zahraničí nebo v důsledku uzavírání spekulativních pozic. V ročním horizontu je odhadováno, že koruna již posílí pod hladinu 27 EUR/CZK na 26,8 EUR/CZK.

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

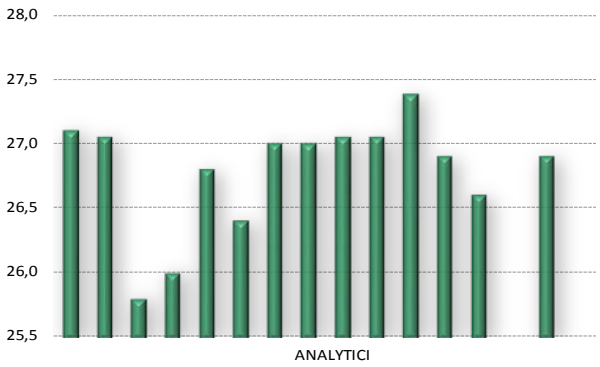
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	zářijové šetření	říjnové šetření
3Q 2016	9	5
4Q 2016	3	4
1Q 2017	3	4
2Q 2017	0	1

Analytici věří, že ČNB bude muset k udržení svého kurzového závazku znovu intervenovat, ovšem přesto mu dostojí. Odhad termínu ukončení kurzového závazku se v průměru odsunul do vzdálenější budoucnosti, když zřetelně poklesl počet analytiků, kteří tento krok předpokládali v 3Q 2016. Nově se dokonce objevuje názor, že k ukončení dojde až v 2Q 2017.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



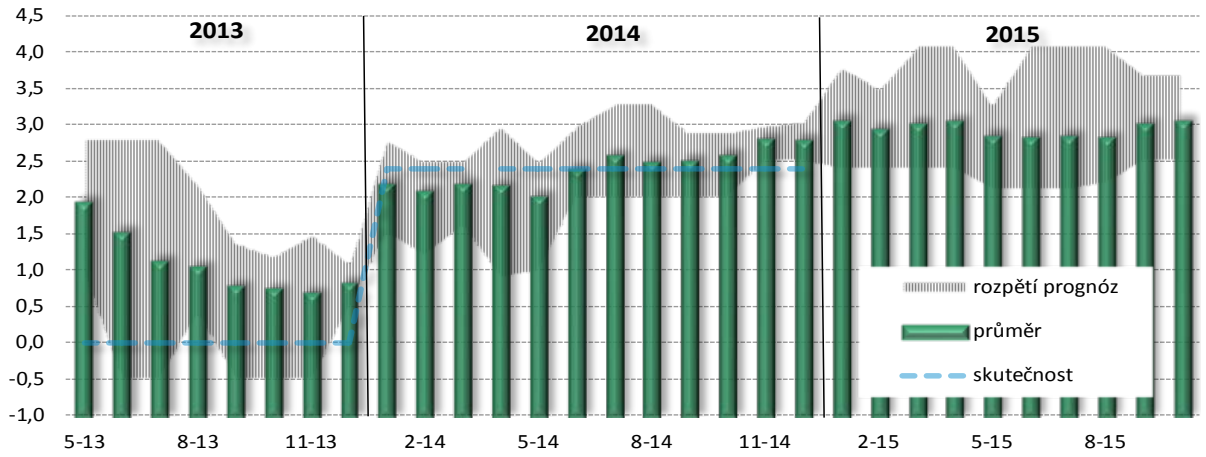
PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

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

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

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

Odhad růstu nominálních mezd v letošním roce se od září zvýšil o 0,1 pb na 3,1 %. Sami analytici připouští, že s ohledem na historickou zkušenost, jde s ohledem na intenzitu hospodářského oživení o relativně pomalý růst. Důvod spatřují například v opatrnosti firem, které vidí, že oživení evropské ekonomiky je velmi křehké a tak raději zvyšují nenárokové složky mezd. Ty lze při zhoršení ekonomické situace snadno zrušit. Zároveň podle názorů analytiků dochází k zaměstnávání nízkopříjmových skupin, což vede k poklesu průměrné mzdy.

Růst domácí ekonomiky a další zlepšování situace na trhu práce povzbuzené hospodářským oživením v zahraničí a odvážnými požadavky odborů povede ke zrychlení růstu nominálních let v následujících letech, příští rok o 3,8 %, což je stejná hodnota jako v posledních dvou šetřeních. Přičemž podle názoru jednoho analytika, který poskytl své odhady i v členění na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, by měl vykazovat větší mzdovou dynamiku nepodnikatelský sektor.

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