

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU ÚNOR

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2016

Do únorového šetření zaslalo svůj příspěvek třináct domácích a dva zahraniční analytici. Ze získaných údajů vyplývá, že události za poslední měsíc a nově publikovaná makroekonomická data názor respondentů na budoucí vývoj inflace nezměnily. Naproti tomu odhad růstu domácí ekonomiky pro rok 2016 prošel korekcí směrem dolů, nicméně mzdové vyhlídky se navzdory tomu díky utahujícím se podmínkám na trhu práce zlepšují. Komunikace ČNB vedla k oddálení odhadovaného termínu konce kurzového závazku, což přirozeně omezuje prostor pro úvahy o brzkém růstu základních úrokových sazeb. Žádný z dotázaných analytiků nepředpokládá, že by BR ČNB v průběhu následujících 12 měsíců přistoupila ke zvýšení 2T repo sazby.

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 22. 2. 2016

PROGNÓZA MEZIROČNÍHO RŮSTU CPI (%)

Únor 2016	CPI	
	1Y	3Y
minimum	1,4	1,7
průměr	1,8	2,0
maximum	2,4	2,6

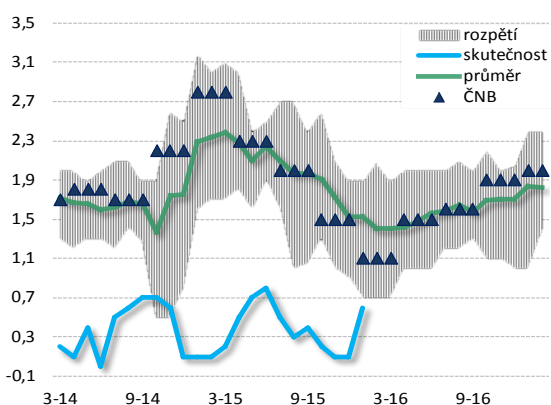
ROČNÍ A TŘÍLETÁ PROGNÓZA RŮSTU CPI (%)

Predikce v měsíci	ANALYTICI		ČNB v %
	1Y	3Y	1Y
únor 2015	1,4	2,0	
duben 2015	1,4	1,9	2Q: 1,5
červen 2015	1,6	2,0	
srpen 2015	1,6	2,0	3Q: 1,6
říjen 2015	1,7	2,0	
prosinec 2015	1,7	2,0	4Q: 1,9
leden 2016	1,8	2,0	
únor 2016	1,8	2,0	1Q: 2,0

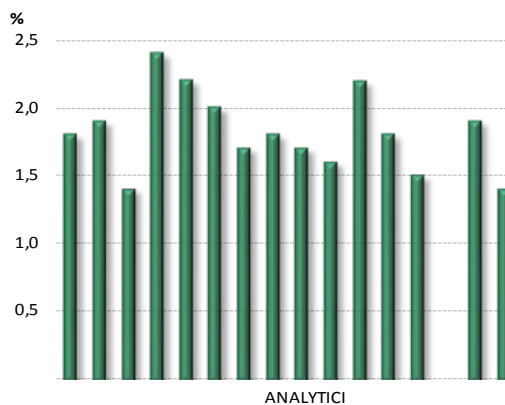
Meziroční tempo růstu indexu spotřebitelských cen se v lednu sice zvýšilo o 0,5 p. b. na 0,6 %, nicméně takové zrychlení cenového růstu bylo analytiky předem předvídáno a průměrná prognóza analytiků se od minulého šetření vůbec nezměnila. V ročním horizontu zůstává na 1,8 % a v tříletém na 2,0 %. Rozpětí roční i tříletých prognóz se vlivem nárůstu minimální hodnoty zúžilo, přičemž větší posun byl zaznamenán v ročním horizontu.

Analytici se domnívají, že ceny zůstanou i v průběhu letošního roku utlumené, přičemž zásadním faktorem budou nízké ceny komodit. Jejich dopad však bude zmírňován pokračujícím růstem jádrové inflace, který pramení z vyšší zaměstnanosti, růstu mezd a silící domácí spotřeby. Na konci roku by se měl projevit statistický efekt srovnávací základny, celková inflace pravděpodobně zrychlí a mohla by se přiblížit k 2% cíli. Analytici dále dovozují, že vzhledem k odkladu konce kurzového závazku ČNB se v letošním roce ještě neprojeví deflační tlaky pramenící z apreciacie kurzu koruny.

CPI ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



CPI ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Únor 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	2,2	2,0
průměr	2,5	2,7
maximum	2,8	3,1

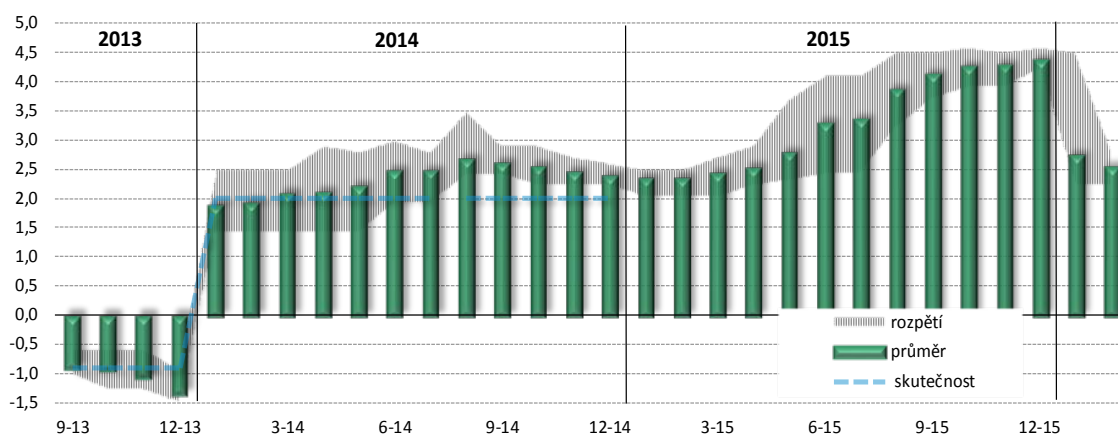
PROGNÓZA RŮSTU HDP (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
prosinec 2015	4,3	2,6
leden 2016	2,7	2,7
únor 2016	2,5	2,7

Podle předběžného odhadu česká ekonomika ve 4Q zpomalila meziroční tempo růstu na 3,9 %, příčinou byly podle ČSÚ mimořádné události v energetice a chemickém průmyslu. Odhad analytiků na letošní rok v porovnání s minulým šetřením poklesl o 0,2 p. b. na 2,5 %. Prognóza na příští rok se nezměnila a nadále zůstává na 2,7 %.

Analytici předpokládají, že rychlý loňský hospodářský růst, který byl tažen jednorázovými faktory, se letos opakovat nebude. Nicméně česká ekonomika by měla nadále těžit ze silné domácí spotřeby i stabilního růstu v eurozóně a Německu. Ten je však zatížen některými riziky. Odchod Velké Británie z EU nebo rozpad Schengenského prostoru by se pravděpodobně nepříznivě promítly do českých exportů. Zahraniční poptávku by také mohl oslabit nedostatek reformní aktivity v eurozóně. Nejistota panuje i okolo budoucího vývoje cen ropy, jejíž prudký nárůst by vedl nejen k vyšší inflaci, ale mohl by také zatížit čisté exporty a snížit kupní sílu domácích. A to jak v ČR, tak v i zahraničí. Samozřejmě v případě delšího setrvání cen komodit na nízkých úrovních by došlo k opačnému efektu. K rychlejšímu oživení domácí ekonomiky by pak mohlo přispět i uvolnění fiskální politiky v Německu související s uprlichlickou krizí, což by se mohlo odrazit do vyšší poptávky po českých produktech.

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
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
prosinec 2015	0,05	0,05	0,46	0,55	0,49	0,90	0,91	1,38
leden 2016	0,05	0,05	0,46	0,56	0,53	0,89	0,95	1,37
únor 2016	0,05	0,05	0,45	0,50	0,35	0,67	0,72	1,10

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

Únor 2016	2T repo sazba		12M PRIBOR		5Y IRS		10Y IRS	
	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y	1M	1Y
minimum	0,05	0,05	0,42	0,40	0,20	0,35	0,60	0,75
průměr	0,05	0,05	0,45	0,50	0,35	0,67	0,72	1,10
maximum	0,05	0,05	0,50	0,60	0,50	1,00	0,90	1,55

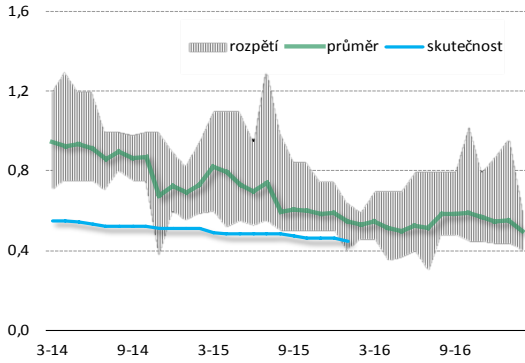
AKTUÁLNÍ HODNOTY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ (%)

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5Y IRS	10Y IRS
15.2.	0,05	0,45	0,28	0,65

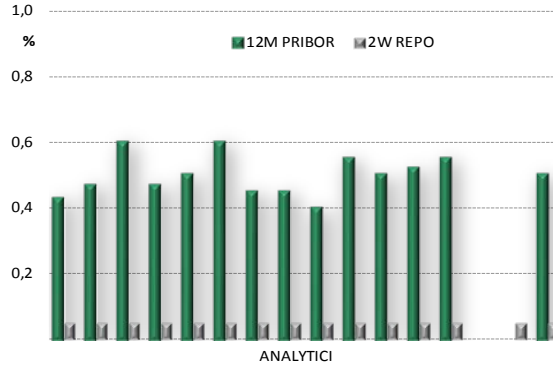
Absence výraznějších inflačních tlaků a oddálení očekávaného konce kurzového závazku (viz následující kapitola) neposkytuje příliš prostoru k úvahám o růstu základních úrokových sazeb v průběhu následujících 12M měsíců. Žádný z dotázaných respondentů změnu 2T repo sazby do února příštího roku tedy nadále nepředpokládá.

Jinak velmi stabilní 12M referenční sazba PRIBOR vykázala na mezibankovním trhu od poloviny ledna nepatrné klesající tendence. To se pravděpodobně odrazilo i do výhledu analytiků, jejichž prognózy se v průměru posunuly mírně dolů, přičemž v ročním horizontu byl tento posun větší. U swapových sazeb došlo na trhu k výraznějšímu poklesu (o 21 bps u 5Y IRS a o 18 bps u 10Y IRS), který se prakticky ve stejném rozsahu promítl do úrovně prognóz analytiků. Ti přesto nadále předpokládají, že zvyšující se tempo inflace bude postupně tlačit swapové sazby nahoru.

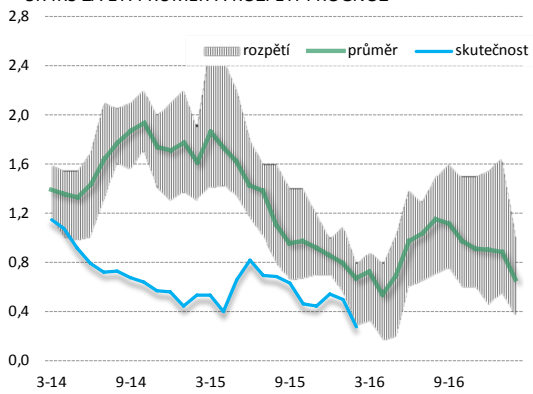
12M PRIBOR ZA 1Y : SKUTEČNOST, PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



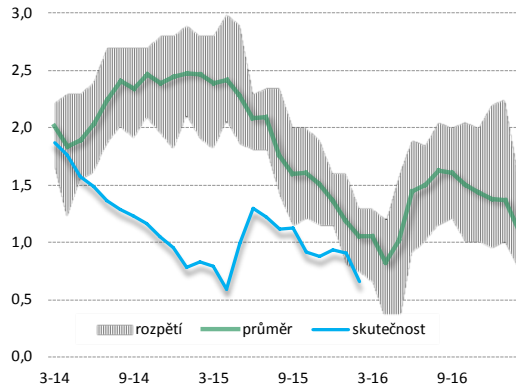
2W REPO A 12M PRIBOR ZA 1Y: PREDIKCE JEDNOTLIVÝCH ANALYTIKŮ



5R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



10R IRS ZA 1Y: PRŮMĚR A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



1M A 1R PROGNÓZA KURZU KORUNY

Horizot predikce Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
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
prosinec 2015	27,03	26,81
leden 2016	27,02	26,81
únor 2016	27,02	26,75

PREDIKCE KURZU KORUNY

Únor 2016	kurz EUR/CZK	
	1M	1Y
minimum	27,00	25,50
průměr	27,02	26,75
maximum	27,05	27,02

KURZ KORUNY K TERMÍNU ODEVZDÁNÍ DOTAZNÍKŮ

15.2.	27,035
-------	--------

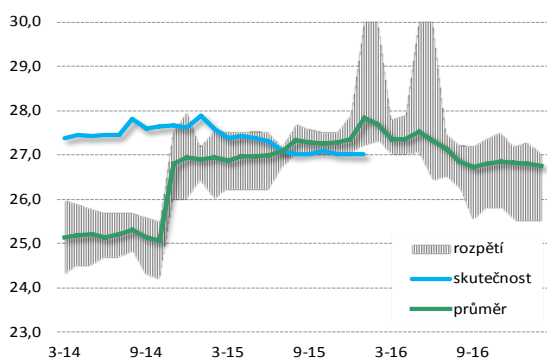
Analytici nadále ponechávají měsíční prognózu kurzu koruny vůči euru na hladině 27,02 EUR/CZK. V ročním horizontu (v rámci kterého někteří analytici očekávají opuštění kurzového závazku ČNB) se průměrná prognóza posunula na nepatrně silnější úroveň, přesněji na 26,75 EUR/CZK.

OČEKÁVANÝ TERMÍN UKONČENÍ KURZ. ZÁVAZKU ČNB

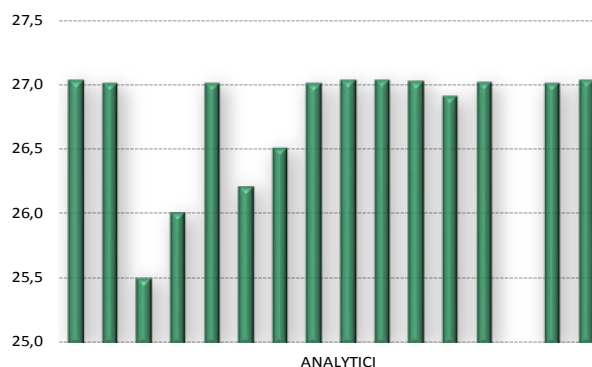
Očekávaný exit	Počet analytiků	
	lednové šetření	únorové šetření
3Q 2016	2	
4Q 2016	2	
1Q 2017	5	6
2Q 2017	5	7
3Q 2017		
4Q 2017	1	1
1Q 2018		1

S ohledem na komunikaci ČNB a současné projevy prezidenta M. Zemana (kladoucí menší důraz na zrušení intervenčního režimu) analytici oddálili jimi předpokládaný termín ukončení kurzového závazku. V porovnání s lednovým šetřením se odhady směřované do 2. polovinu roku 2016 přesunuly do 1. poloviny 2017, ve které se nadále koncentruje většina názorů. Kromě toho se jeden analytik nově spekuluje, že ČNB ukončí svůj kurzový závazek až v roce 2018.

KURZ EUR/CZK, 1Y PROGNÓZA A ROZPĚTÍ PROGNÓZ



INDIVIDUÁLNÍ 1Y PROGNÓZY EUR/CZK



PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Únor 2016	konec roku	
	běžného	+1Y
minimum	3,5	3,4
průměr	4,1	4,1
maximum	4,9	4,9

PROGNÓZY RŮSTU NOMINÁLNÍCH MEZD (%)

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného	běžného+1Y
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
prosinec 2015	3,3	3,9
leden 2016	4,0	3,9
únor 2016	4,1	4,1

Dobrá výkonnost české ekonomiky vede k utahování podmínek na trhu práce a růstu zaměstnanosti na nejvyšší hodnoty v historii samostatné České republiky. To vytváří podle analytiků příznivé podmínky pro mzdový růst, který by měl letos i v příštím roce shodně dosáhnout 4,1 %.

Malá skupina respondentů, kteří poskytují údaje i v dalším analytickém členění, nadále předpokládá, že mzdy v podnikatelském sektoru budou v obou sledovaných letech dosahovat vyšší dynamiky než v sektoru nepodnikatelském. Podnikatelské mzdy se mají v roce 2016 zvyšovat o 4,4 % a v roce 2017 dokonce o 4,6 %. Naproti tomu v nepodnikatelském sektoru je letos předpokládán nárůst o 4,1 % a příští zpomalení na 3,8 %.

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

