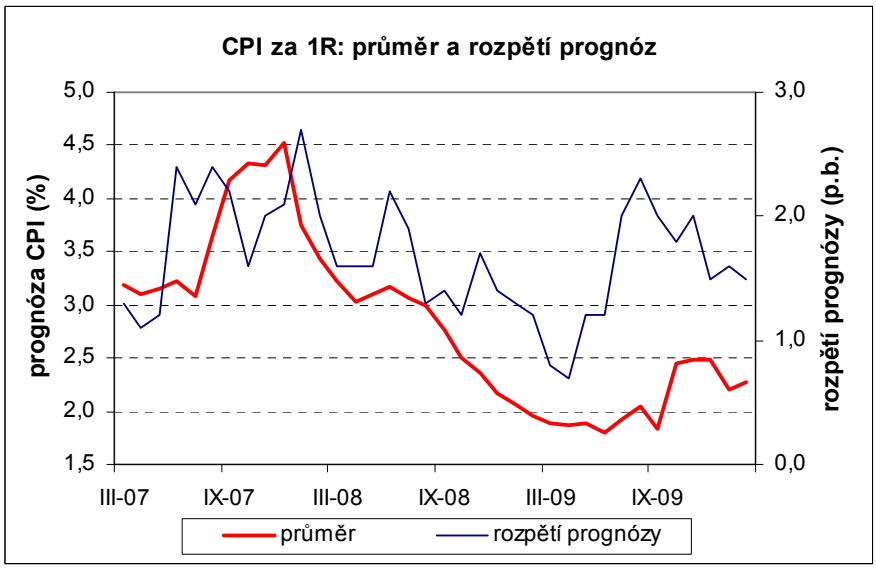
ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 130. měření (únor 2010)

Do únorového šetření IOFT zaslalo své predikce osm domácích a dva zahraniční analytici. Průměrná prognóza inflace v ročním i tříletém horizontu mírně vzrostla. Predikce růstu HDP se pro letošní ani příští rok nemění. Očekávané úrokové sazby peněžního trhu a IRS výnosy v měsíčním horizontu převážně mírně klesaly, zatímco v ročním horizontu byly patrné opačné tendence. Měsíční prognóza kurzu koruny se oproti minulému měsíci lehce posunula k silnějším hodnotám, naopak roční prognóza je v porovnání s lednovým šetřením slabší. Očekávaný růst nominálních mezd by měl mít letos nepatrně větší dynamiku, kdežto názor na zvyšování mezd v příštím roce se nezměnil.

1. Inflace

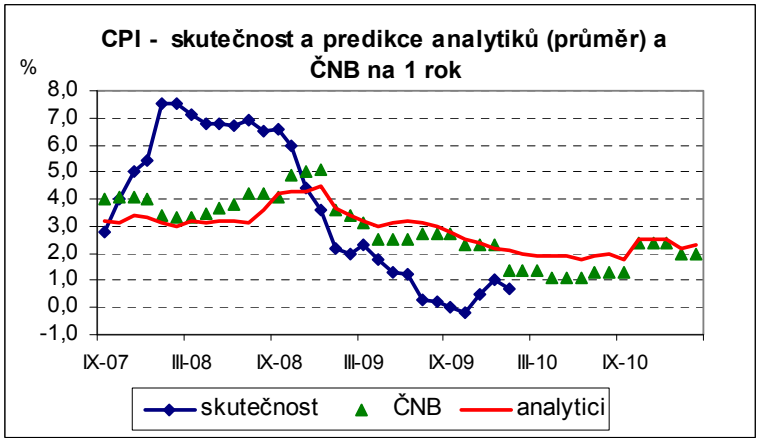
II-10	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	1,6	1,9
průměr	2,3	2,7
max	3,1	4,0



Navzdory zvýšení regulovaných cen a nepřímých daní vzrostl v lednu skutečný index spotřebitelských cen pomaleji, než někteří analytici očekávali. Nicméně i přesto průměrná prognóza inflace plynoucí z únorového šetření se v obou sledovaných časových horizontech posunula mírně nahoru. Postupná akcelerace vzestupu cenové hladiny zejména v druhé polovině letošního roku by měla vyústit do 2,3 % meziročního růstu v únoru 2011. Ve stejném měsíci roku 2013 by se měla více přiblížit k horní hranici tolerančního pásma inflačního cíle ČNB na úroveň 2,7 %.

Za hlavní riziko vyšší inflace analytici nadále považují případné oslabení kurzu koruny. Růst spotřebitelských cen by mohl také více zrychlit díky většímu než očekávanému vzestupu cen komodit. Naopak protiinflačně bude působit především slabá domácí poptávka. Vlivem většího poklesu maximálního odhadu se rozpětí ročních prognóz mírně zúžilo. Rozpětí tříletých prognóz zůstává bez změny.

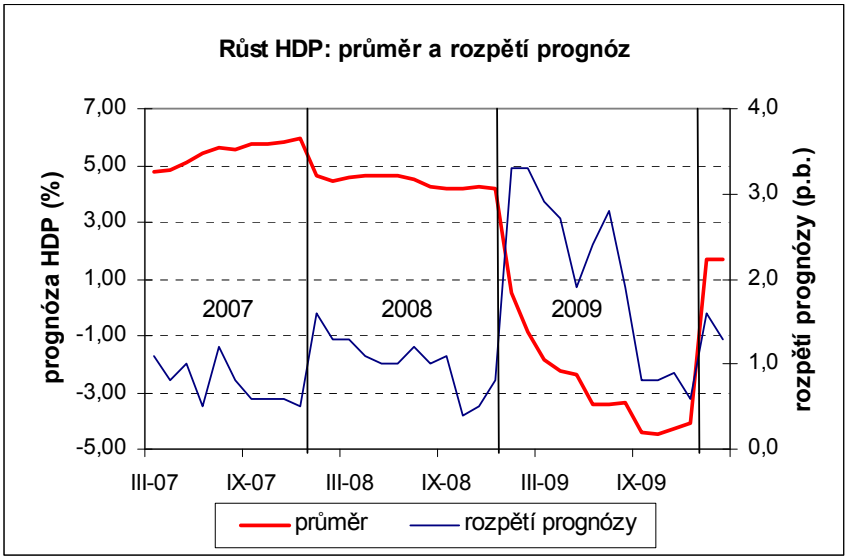
Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI 1 R v %	3 R	ČNB 1 R v %
únor 2009	2,0	2,4	
duben 2009	1,9	2,4	2Q: 1.1
červen 2009	1,8	2,5	
srpen 2009	2,0	2,7	3Q: 1.1
listopad 2009	2,5	2,5	
prosinec 2009	2,5	2,6	4Q: 2.4
leden 2010	2,2	2,6	
únor 2010	2,3	2,7	1Q: 2.0



2. Hrubý domácí produkt

II-10	růst HDP v roce stávajícím	příštím
min	1,0	2,0
průměr	1,7	2,8
max	2,3	4,0

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce stávajícím v %	příštím
únor 2009	-0,9	1,8
duben 2009	-2,2	1,2
červen 2009	-3,4	1,4
srpen 2009	-3,4	1,6
září 2009	-4,4	1,9
listopad 2009	-4,3	1,6
leden 2010	1,7	2,8
únor 2010	1,7	2,8



Průměrná prognóza růstu domácí ekonomiky se v letošním a příštím roce v porovnání s lednovým šetřením nezměnila. Analytici nadále přepokládají, že v roce 2010 se HDP v ČR meziročně zvýší o 1,7 %. Hospodářský růst by měl být tažen exporty a s ním souvisejícím obnovováním zásob. Nicméně fiskální reformy se projeví záporným fiskálním impulzem a negativně se promítnou i do spotřeby domácností. Nepříznivé faktory dopadající na domácnosti (např. růst nezaměstnanosti a přísnější úvěrové podmínky) by měly vyprchat až ke konci letošního roku, kdy se očekává návrat růstu spotřeby domácností. Z výše uvedených důvodů někteří analytici soudí, že růst domácí ekonomiky naplní scénář asymetrického písmene „W“. V příštím roce by český HDP měl již dosáhnout robustnějšího růstu ve výši 2,8 %. Díky poklesu maximálního odhadu se rozpětí prognóz růstu HDP pro letošní rok zúžilo. Rozpětí pro rok příští zůstalo zachováno bez změny.

.

3. Úrokové sazby

II-10	2T repo sazba v %		12M PRIBOR v %		5R IRS v %		10R IRS v %	
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok
min	1,00	1,25	2,00	2,40	2,90	3,50	3,28	4,00
průměr	1,00	1,73	2,09	2,76	3,13	3,77	3,56	4,18
max	1,00	2,00	2,20	3,20	3,40	4,20	3,70	4,40

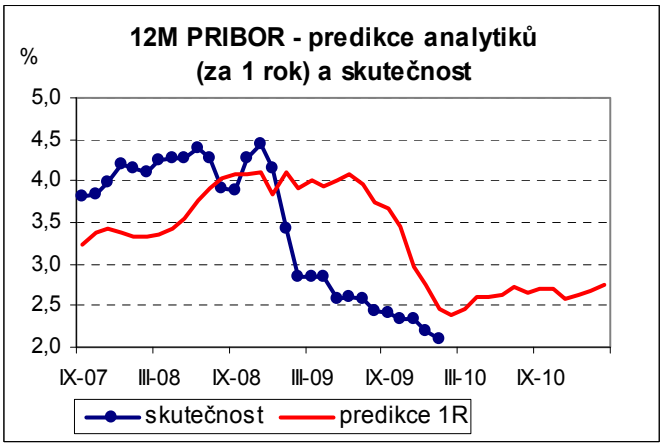
Zatímco v krátkodobém horizontu došlo k mírnému poklesu úrokových sazeb, v ročním horizontu sazby od posledního šetření spíše rostly. Nepatrně nižší peněžní úrokové sazby v blízké budoucnosti pravděpodobně odráží vliv očekávaného přechodného oslabení výkonu domácí ekonomiky, nicméně utahování měnové politiky v delším horizontu by mohlo být podle analytiků trochu razantnější. Z konsensuálního názoru vyplývá, že 2T repo sazba v ročním horizontu naroste o 0,75 pb na 1,75 %. Období zpřísňování měnové politiky by mělo být zahájeno až v druhé polovině letošního roku (tak, jak avizují členové Bankovní rady ČNB).

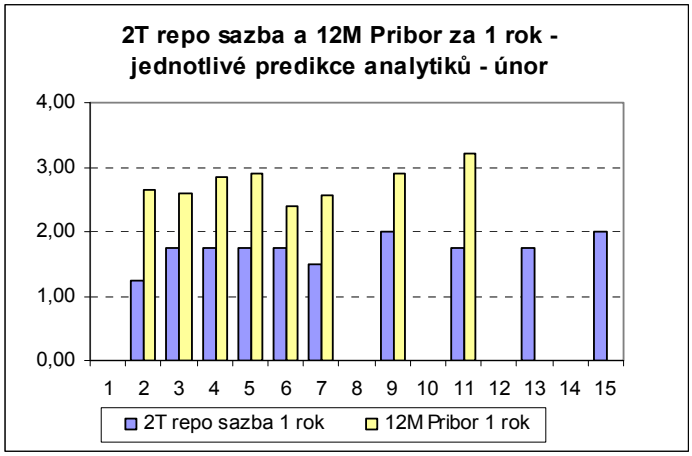
IRS výnosy by měly mít podobné vývojové tendence. Analytici přepokládají, že s ohledem na oslabení ekonomiky a nízkou korigovanou inflaci ještě přechodně poklesnou, ovšem poté bude výnosovou křivku tlačit vzhůru nejen utahování měnové politiky, ale také zvýšená nabídka domácích vládních dluhopisů. Nicméně posun křivky směrem nahoru by mohl být zmírňován očekávaným poklesem rizikové prémie. Významný rizikový faktor pro vývoj IRS výnosů představuje fiskální výhled.

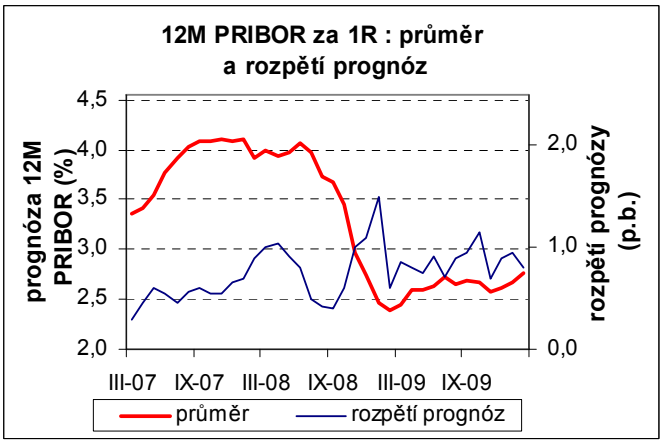
Horizont predikce	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		10R IRS	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
Predikce za měsíc	%		%		%		%	
únor 2009	1,69	1,48	2,52	2,38	2,86	3,15	3,33	3,63
duben 2009	1,64	1,77	2,79	2,59	3,26	3,49	3,77	4,06
červen 2009	1,39	1,70	2,50	2,64	3,56	3,79	4,11	4,39
srpen 2009	1,25	1,86	2,39	2,66	3,44	3,88	3,85	4,43
září 2009	1,25	1,69	2,39	2,69	3,44	3,86	3,81	4,29
listopad 2009	1,20	1,70	2,31	2,57	3,20	3,65	3,64	4,08
leden 2010	1,00	1,75	2,13	2,67	3,16	3,66	3,61	4,10
únor 2010	1,00	1,73	2,09	2,76	3,13	3,77	3,56	4,18

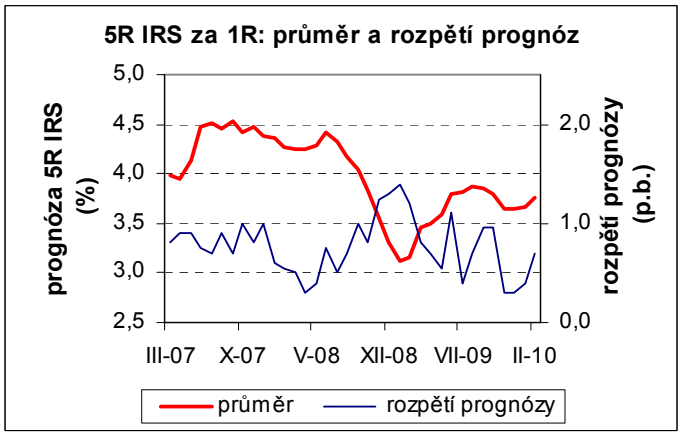
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
15.2.	1,00%	2,04%	3,11%	3,61%





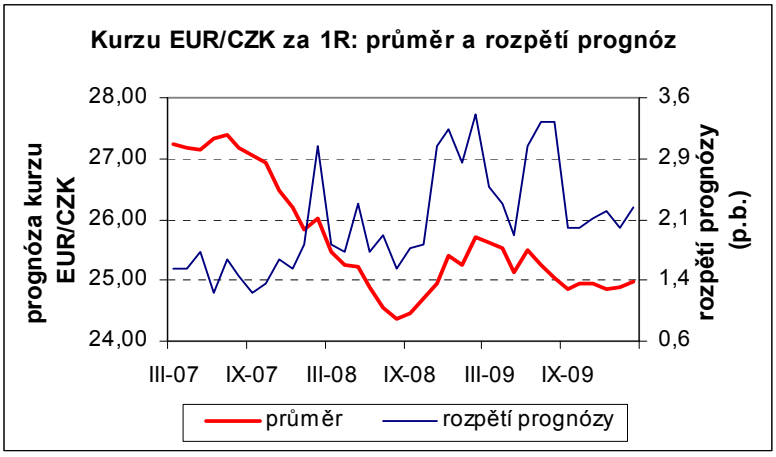




4. Měnový kurz

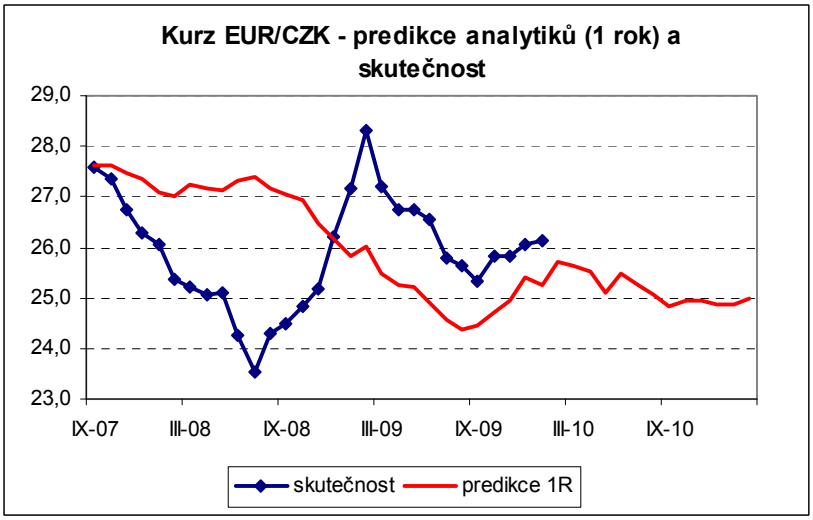
II-10	kurz EUR/CZK 1 měsíc	1 rok
min	25,80	23,75
průměr	25,96	24,98
max	26,20	26,00

EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
15.2.	26,00



Navzdory nepatrnému oslabení koruny v porovnání s lednovými výsledky se průměrná prognóza kurzu koruny v měsíčním horizontu lehce posunula směrem k silnějším úrovním. Analytici nadále předpokládají, že v průběhu letošního roku by měla koruna profitovat z mírného ekonomického zotavení, stabilní externí bilance a globálního oživení rozvíjejících se trhů. V neposlední řadě je zmiňován konvergenční scénář. Díky tomu by měl kurz koruny v únoru roku 2011 těsně prolomit hranici 25 EUR/CZK. Roční prognóza kurzu koruny je však oproti minulému šetření na slabší úrovni. Hlavní příčinou bude pravděpodobně intenzivnější vnímání rizik vývoje měnového kurzu.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK 1 měsíc	1 rok
únor 2009	28,64	25,71
duben 2009	27,12	25,52
červen 2009	26,93	25,50
srpen 2009	26,07	25,05
září 2009	25,48	24,84
listopad 2009	25,78	24,93
leden 2010	26,02	24,88
únor 2010	25,96	24,98

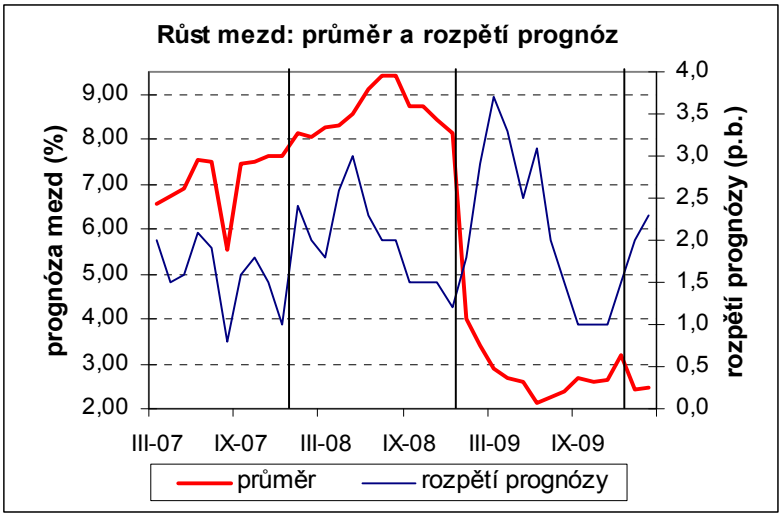


Analytici stále zdůrazňují, že koruna může i nadále vzdorovat zvýšené volatilitě. Mezi rizika jejího vývoje řadí relativně velkou otevřenost české ekonomiky a tudíž i závislost na globálním vývoji. S tím do určité míry souvisí případný nárůst rizikové averze. Za předpokladu prudké devalvace v některých ohrožených zemích (např. pobaltských zemích) by citlivěji vnímané riziko mohlo vyústit v oslabení domácí měny. Zmíněn je i argument zpomalení strukturálních změn, které by mohly zbrzdit tempo konvergenčního procesu. Za významné interní riziko jsou považované nezdravé veřejné finance a výsledky parlamentních voleb (zda jejich výsledek povede ke vzniku vlády s dostatečnou politickou sílou k prosazení fiskální konsolidace).

5. Mzdy

II-10	růst mezd v roce stávajícím	příštím
min	1,5	3,0
průměr	2,5	4,3
max	3,8	5,1

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst mezd v roce stávajícím %	příštím
únor 2009	3,4	4,2
duben 2009	2,7	3,8
červen 2009	2,1	3,3
srpen 2009	2,4	3,4
září 2009	2,7	2,7
listopad 2009	2,7	1,7
leden 2010	2,4	4,3
únor 2010	2,5	4,3



Přestože napětí na trhu práce stále setrvává a podle komentářů některých analytiků nelze očekávat zlepšení dřív než v druhé polovině letošního roku, prognóza tempa růstu mezd na rok 2010 se opět lehce zvýšila. Často zmiňovaným důvodem pro tento posun je statistický efekt zapříčiněný zrušením především nízkopříjmových pracovních míst. V letošním roce by měly nominální mzdy vzrůst o 2,5 % (o 0,1 pb více než v lednu) a příští rok by jejich dynamika měla zrychlit na 4,3 % (stejně jako v lednu). Analytici, kteří poskytli predikce růstu mezd v členění na podnikatelský a nepodnikatelských sektor, v průměru očekávají, že v letošním roce vzrostou podnikatelské mzdy o 1,3 % a nepodnikatelské o 1,8 %. V příštím roce by se měly v podnikatelském sektoru zvýšit o 3,8 % a v nepodnikatelském sektoru o 4,0 %.

Za příspěvky do tohoto průzkumu inflačních očekávání finančního trhu děkujeme:

Josefu Novotnému z Fio, burzovní společnosti
Davidu Markovi z Patria Finance
Janu Vejmělkovi z Komerční banky
Heleně Horské z Raiffeisenbank
Pavlu Sobíškovi z UniCredit Bank
Petru Dufkovi z ČSOB
Radomíru Jáčovi z Generali PPF
Vojtěchu Bendovi z ING Commercial Banking
Anně Zadornové z Goldman Sachs a
Miroslavu Plojharovi z JP Morgan.

Dále bychom chtěli zvlášť poděkovat analytickým týmům Raiffeisenbank, Fio, burzovní společnosti a Komerční banky za komentáře k prognózám.

V Praze, dne 21. 2. 2010