INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
LEDEN

2011

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do lednového šetření zaslalo svůj příspěvek jedenáct domácích a jeden zahraniční analytik. Očekávaná míra inflace v ročním horizontu nepatrně vzrostla. V tříletém horizontu se vůbec nezměnila. Mírně vyšší je prognóza růstu HDP na rok 2011. V roce 2012 by se má tempo růstu domácí ekonomiky dále zvýšit. Všichni dotázaní analytici předpokládají, že na únorovém zasedání BR ČNB se základní úrokové sazby měnit nebudou. Prognózy IRS výnosů byly opět posunuty nahoru. Výhled kurzu koruny je poznamenán aktuálním posílením. V měsíčním horizontu má koruna korigovat ke slabším hodnotám, ale poté vrátí k apreciačnímu trendu. Odhad růstu nominálních mezd se na letošní rok nemění. V roce příštím by pak měl růst mezd znatelně zrychlit.

Za příspěvky do tohoto průzkumu inflačních očekávání finančního trhu děkujeme:

Martinu Lobotkovi z České spořitelny
Josefu Novotnému z Fio, burzovní společnosti
Davidu Markovi z Patria Finance
Janu Vejmělkovi z Komerční banky
Pavlu Sobíškovi z UniCredit Bank
Michalu Brožkovi z Raiffeisenbank
Petru Sklenářovi z Atlantiku FT
Petru Dufkovi z ČSOB
Radomíru Jáčovi z Generali PPF
Vojtěchu Bendovi z ING Commercial Banking
Jaromíru Šindelovi z Citi a
Miroslavu Plojharovi z JP Morgan

Dále bychom chtěli zvlášť poděkovat analytickým týmům České spořitelny, Raiffeisenbank, Komerční banky a Atlantik FT za komentáře k prognózám.

V Praze, dne 26. 1. 2011

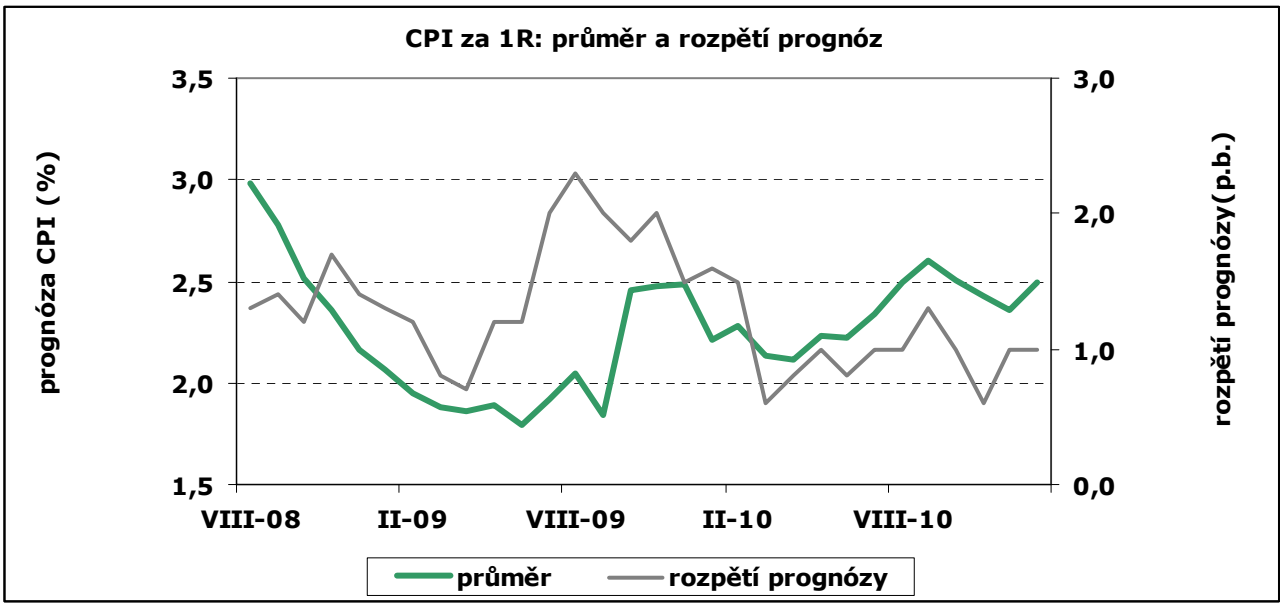
leden 2011	1R CPI r/r %	3Y CPI r/r %
minimum	2.1	2.0
průměr	2.5	2.5
maximum	3.1	4.0

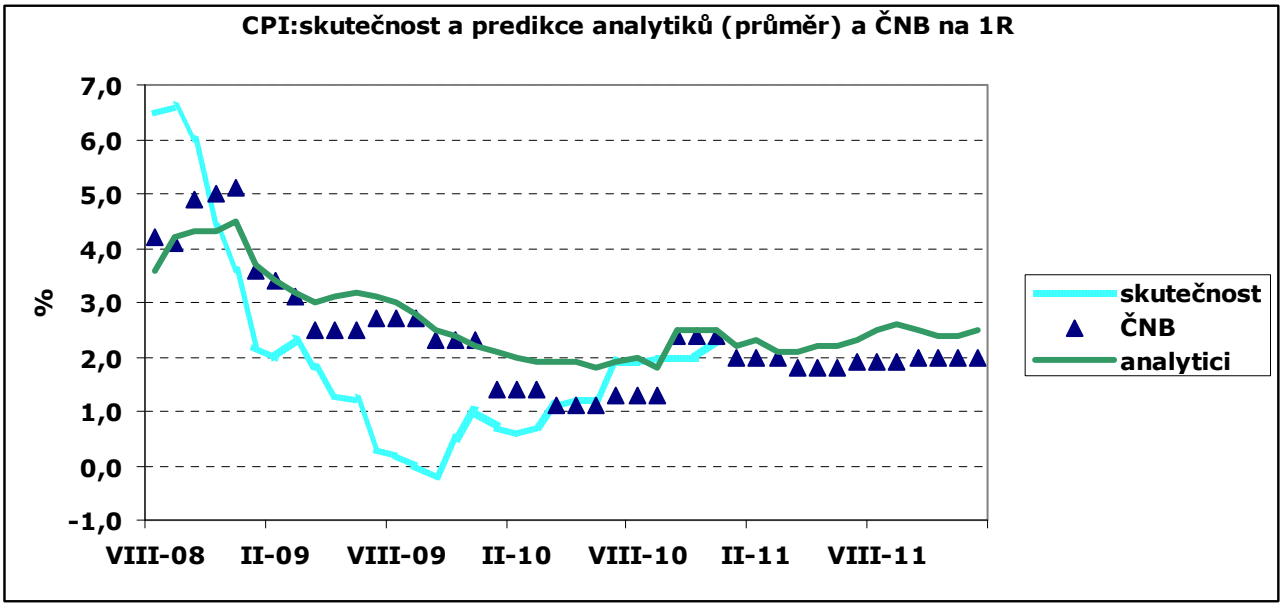
Horizont predikce Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
leden 2010	2.2	2.6	
březen 2010	2.1	2.5	1Q: 2,0
červen 2010	2.2	2.5	
srpen 2010	2.5	2.5	3Q: 1,9
září 2010	2.6	2.5	
listopad 2010	2.4	2.5	4Q: 2,0
prosinec 2010	2.4	2.5	
leden 2011	2.5	2.5	1Q: 2,0

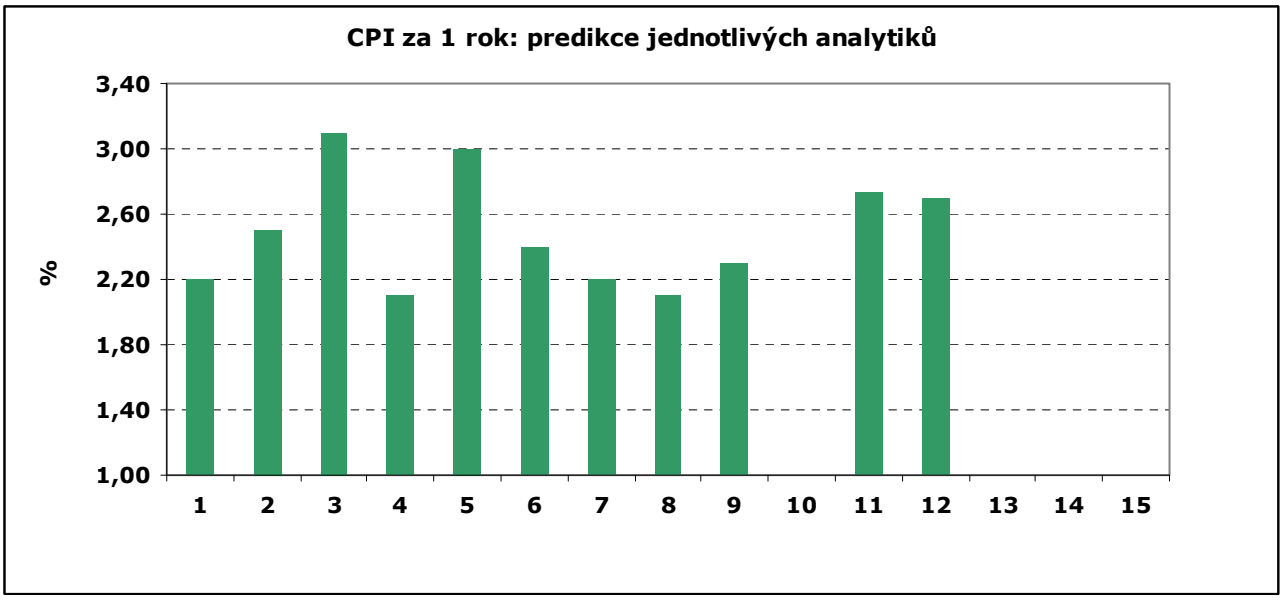
Průměrná prognóza inflace se v ročním horizontu mírně zvýšila, zatímco v tříletém zůstává nadále nezměněna. Analytici předpokládají, že v lednu 2012 meziroční index spotřebitelských cen vzroste o 2,5 % a v tříletém horizontu se bude také pohybovat okolo 2,5 %.

Míra inflace by se měla ze současných hodnot ještě mírně zvýšit. Růst poptávkové inflace dosáhne kladných hodnot. Podle názoru analytiků se ve spotřebitelských cenách konečně projeví rychlý nárůst dovozních cen. Navíc předpokládají, že výrobci a producenti již nebudou dále stlačovat své marže a rychlejší vzestup jejich vstupních nákladů promítnou i do prodejních cen. Nicméně dynamiku poptávkové inflace zmírní fiskální úspory (poptávka domácností bude oslabena snížením mezd státních zaměstnanců). Regulované ceny vlivem deregulace nájmů i zvyšování cen elektrické energie a plynu budou mít prorůstový efekt. Směrem vzhůru by podle některých názorů mohly působit i ceny paliv a potravin.

Protiinflačním rizikem je silnější než očekávaný kurz koruny nebo přelití poptávkových tlaků do deficitu obchodní bilance. Naopak vyšší inflaci mohou způsobit vyšší ceny komodit. Rozpětí ročních prognóz se nezměnilo, zatímco rozpětí tříleté prognózy se s ohledem na růst minimální hodnoty zúžilo.




CPI:skutečnost a predikce analytiků (průměr) a ČNB na 1R
7,0
6,0
5,0
4,0
3,0
2,0
1,0
0,0
-1,0
%
VIII-08
II-09
VIII-09
II-10
VIII-10
II-11
VIII-11
skutečnost
ČNB
analytici

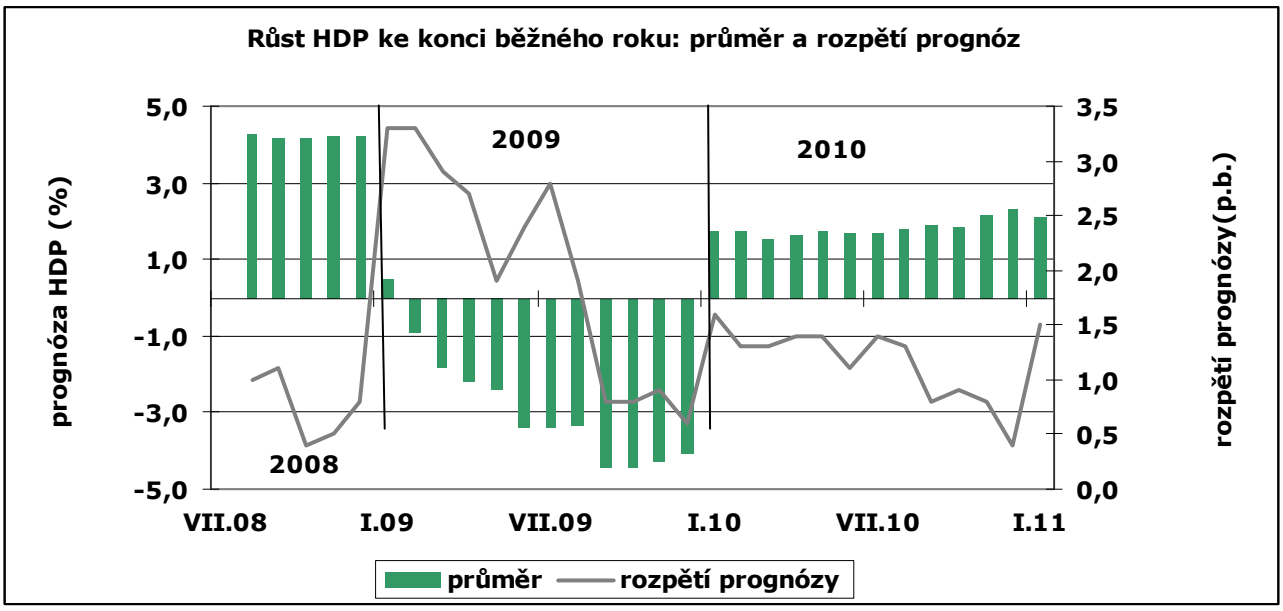

CPI za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
3,40
3,00
2,60
2,20
1,80
1,40
1,00
%
1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15

leden 2011	konec roku běžného HDP %	+1R
minimum	1,5	1,3
průměr	2,1	2,8
maximum	3,0	4,5

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst HDP v %	běžného+1R
leden 2010	1,7	2,8
březen 2010	1,5	2,6
červen 2010	1,7	2,4
srpen 2010	1,8	2,3
září 2010	1,9	2,2
listopad 2010	2,1	2,0
prosinec 2010	2,3	2,0
leden 2011	2,1	2,8

Průměrná prognóza růstu HDP na rok 2011 se v porovnání s prosincovým šetřením nepatrně zvýšila. V letošním roce by měla domácí ekonomika vzrůst o 2,1 %. V roce 2012 analytici očekávají, že HDP v ČR zrychlí na 2,8 %.

Ekonomický růst bude letos tažen především zahraničním obchodem, kterému prospívá síla hospodářského oživení v Německu. Navíc cena ropy by na obchodní bilanci by již neměla takový negativní dopad jako loni. Ze zahraničního obchodu by měl vymizet i nepříznivý efekt z dovozu komponent na výstavbu solárních elektráren. Kladný příspěvek k růstu HDP má mít (i navzdory fiskálním úsporám) spotřeba domácností. Ve prospěch jejího růstu by měl působit mírný nárůst zaměstnanosti a o málo lepší úvěrové podmínky. Zlepšení je očekáváno i u fixních investic, ovšem jejich dopad do růstu HDP bude zatížen vysokou srovnávací základnou související s masivní výstavbou solárních elektráren v loňském roce. Fiskální impulz bude negativní. Hlavním rizikem nenaplnění prognózy je nadále vnímán hospodářský vývoj na exportních trzích, zejména pak v Německu.



leden 2011	1M	1R	1M	1R	1M	1R	1M	1R
	2T repo sazba %		12M PRIBOR %		5R IRS %		10R IRS %	
minimum	0,75	1,00	1,75	2,00	2,60	3,10	3,10	3,40
průměr	0,75	1,42	1,87	2,42	2,75	3,33	3,29	3,78
maximum	0,75	1,75	2,50	3,00	3,00	3,80	4,00	4,50

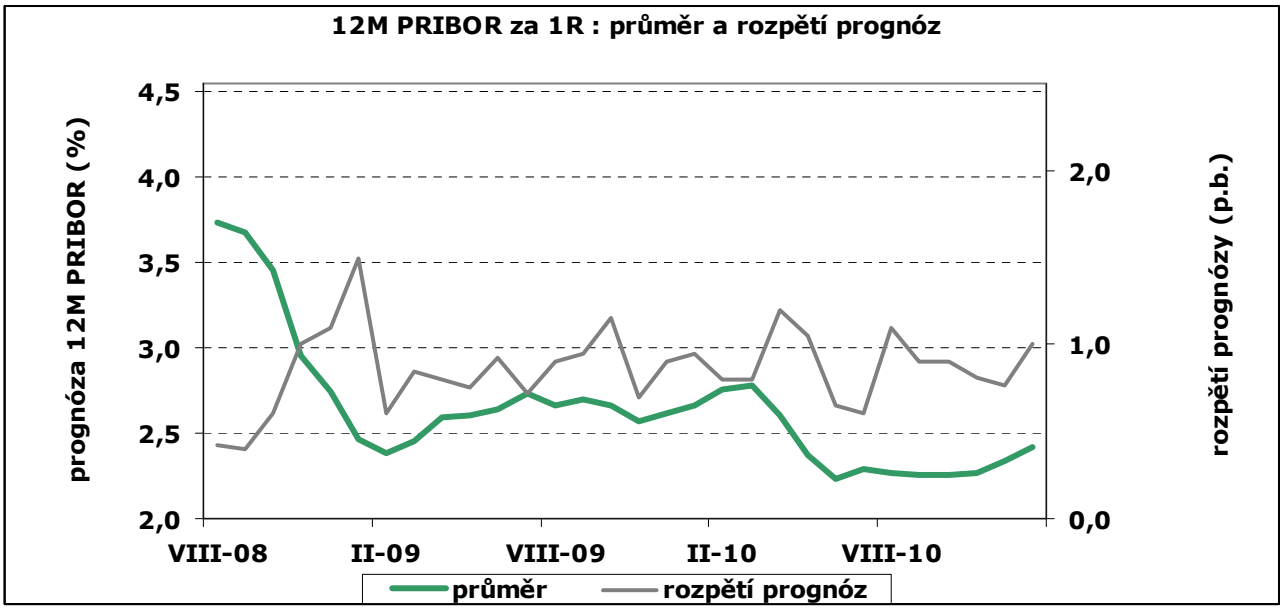
Horizont predikce	1M	1R	1M	1R	1M	1R	1M	1R
Predikce za měsíc	2T repo sazba %		12M PRIBOR %		5R IRS %		10R IRS %	
leden 2010	1,00	1,75	2,13	2,67	3,16	3,66	3,61	4,10
březen 2010	1,00	1,70	1,99	2,78	3,02	3,68	3,51	4,12
červen 2010	0,75	1,28	1,79	2,24	2,38	3,18	2,98	3,69
srpen 2010	0,75	1,27	1,77	2,27	2,29	3,06	2,76	3,52
září 2010	0,75	1,28	1,77	2,24	2,21	2,92	2,67	3,44
listopad 2010	0,75	1,35	1,74	2,26	2,40	3,00	2,86	3,41
prosinec 2010	0,75	1,40	1,81	2,34	2,57	3,10	3,15	3,61
leden 2011	0,75	1,42	1,87	2,42	2,75	3,33	3,29	3,78

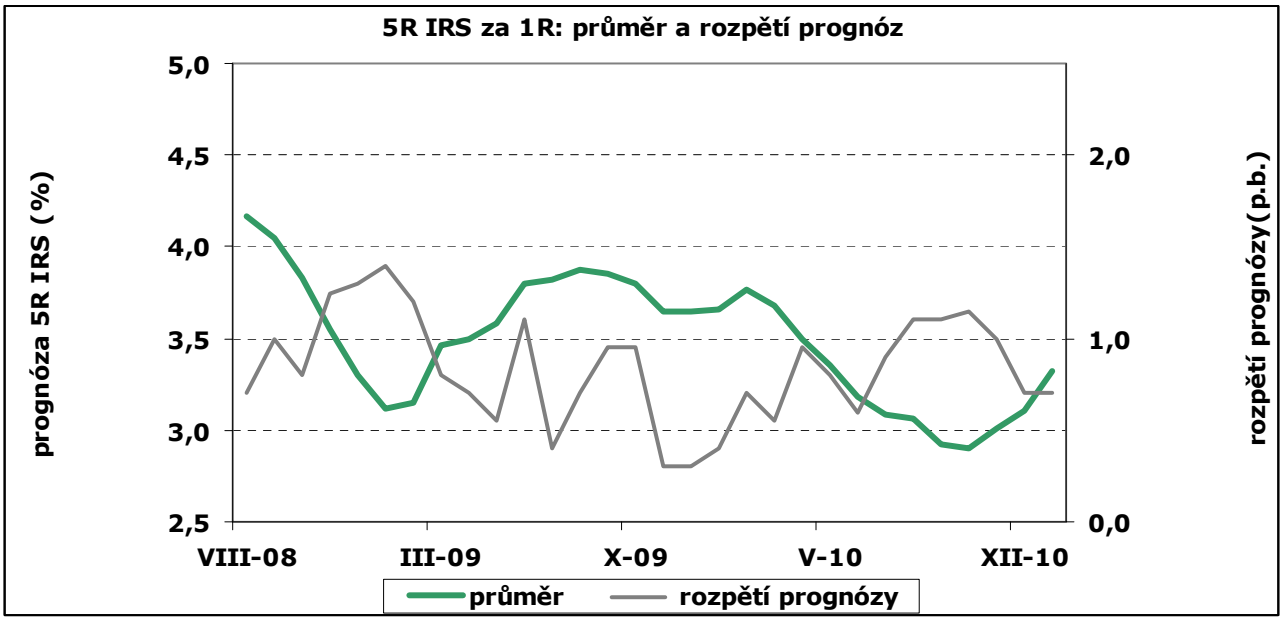
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

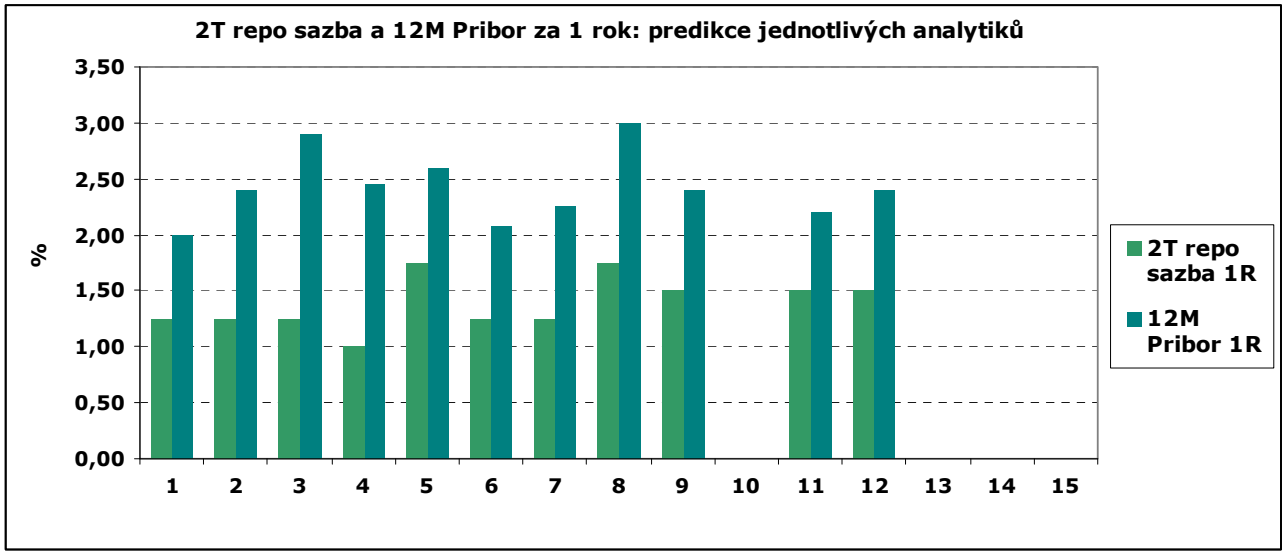
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
14.1.	0,75%	1,81%	2,84%	3,29%

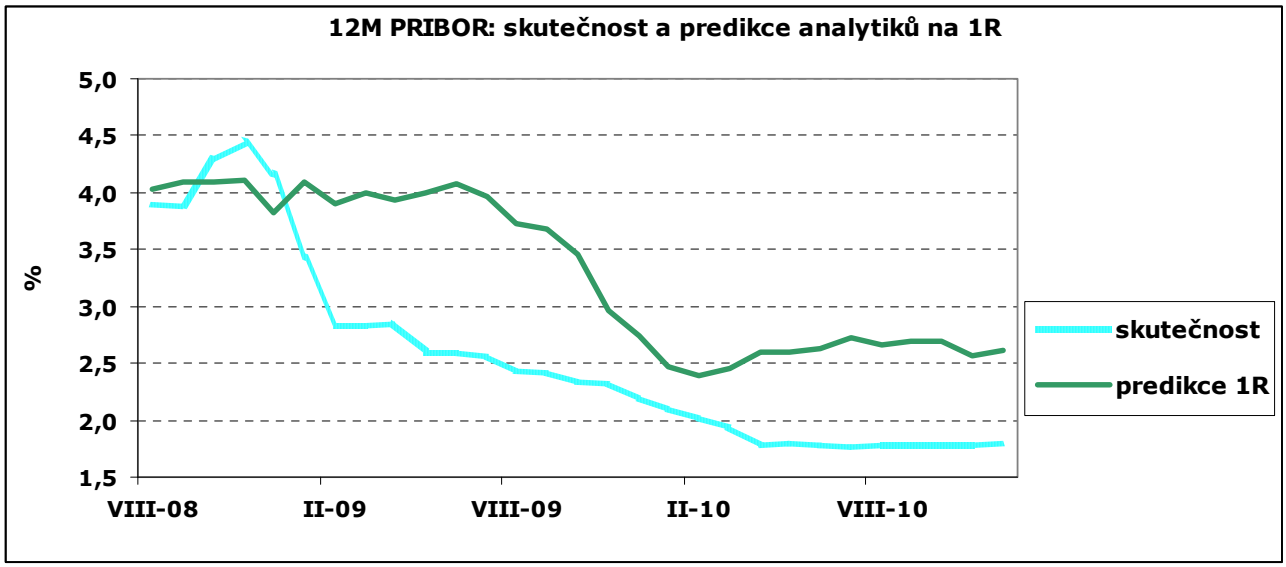
Všech dvanáct analytiků předpokládá, že ani na únorovém jednání BR ČNB nebudou základní úrokové sazby zvýšeny a zůstanou ponechány na aktuální úrovni (0,75 %). Názor na rychlost utahování měnové politiky roku se příliš nezměnil a je stále velmi rozmanitý. Zatímco někteří dotázaní přepokládají, že v průběhu roku 2011 budou základní sazby zvýšeny jen o 25 bp, jiní očekávají nárůst až o 100 bp. Ve prospěch rychlejšího zvyšování základních sazeb hovoří především oživení v ČR a Německu. Naopak k mírnění restrikci nahrává fiskální konsolidace v ČR i zahraničí, silný kurz koruny nebo několik holubičích komentářů členů BR, na základě kterých analytici soudí, že ČNB spíše „preferuje riziko mít trochu více inflace, než riskovat trochu méně růstu".

Prognózy 2T repo sazby a 12 M PRIBORU se opět posunuly směrem nahoru. Největší změna je patrná u 12M PRIBORu v ročním horizontu. Nicméně prognózy IRS výnosů vykázaly ještě rychlejší růst a kopírují relativně rychlý nárůst aktuálních hodnot. Podle názoru analytiků by vzestup výnosů z velmi nízkých hodnot měl pokračovat i letos a následovat tak vývoj v zahraničí. Ovšem jeho dynamika má být umírněnější. Kromě pomalejšího růstu výnosů v zahraničí by se mohla snížit vnímaná rizikovost ČR a tím i spready vůči Německu zúžit.


12M PRIBOR za 1R : průměr a rozpětí prognóz
prognóza 12M PRIBOR (%)
4,5
4,0
3,5
3,0
2,5
2,0
2,0
1,0
0,0
rozpětí prognózy (p.b.)
VIII-08
II-09
VIII-09
II-10
VIII-10
průměr
rozpětí prognóz


5R IRS za 1R: průměr a rozpětí prognóz
prognóza 5R IRS (%)
5,0
4,5
4,0
3,5
3,0
2,5
2,0
1,0
0,0
rozpětí prognózy(p.b.)
VIII-08
III-09
X-09
V-10
XII-10
průměr
rozpětí prognózy


2T repo sazba a 12M Pribor za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
%
3,50
3,00
2,50
2,00
1,50
1,00
0,50
0,00
1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15
2T repo sazba 1R
12M Pribor 1R


12M PRIBOR: skutečnost a predikce analytiků na 1R
%
5,0
4,5
4,0
3,5
3,0
2,5
2,0
1,5
VIII-08
II-09
VIII-09
II-10
VIII-10
skutečnost
predikce 1R

Horizot predikce Predikce za měsíc	1M Kurz EUR/CZK	1R
leden 2010	26,02	24,88
březen 2010	25,60	24,67
červen 2010	25,64	24,55
srpen 2010	25,04	24,41
září 2010	24,79	24,24
listopad 2010	24,60	24,07
prosinec 2010	24,99	24,00
leden 2011	24,62	23,99

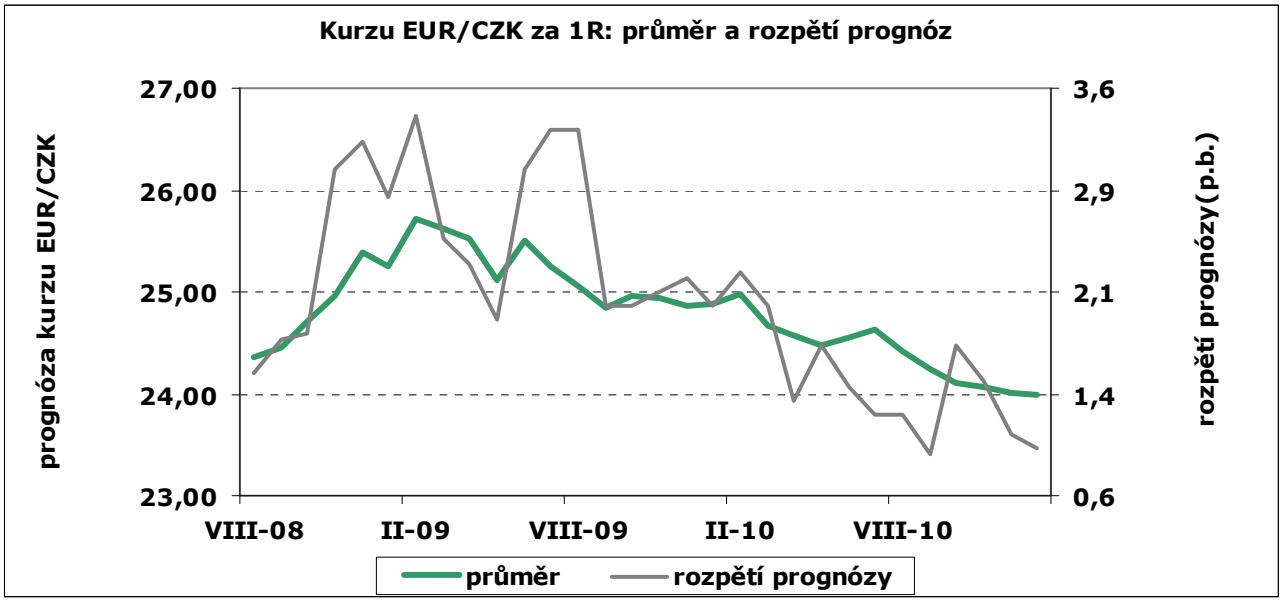
leden 2011	1M kurz EUR/CZK	1R
minimum	24,10	23,50
průměr	24,62	23,99
maximum	25,00	24,45

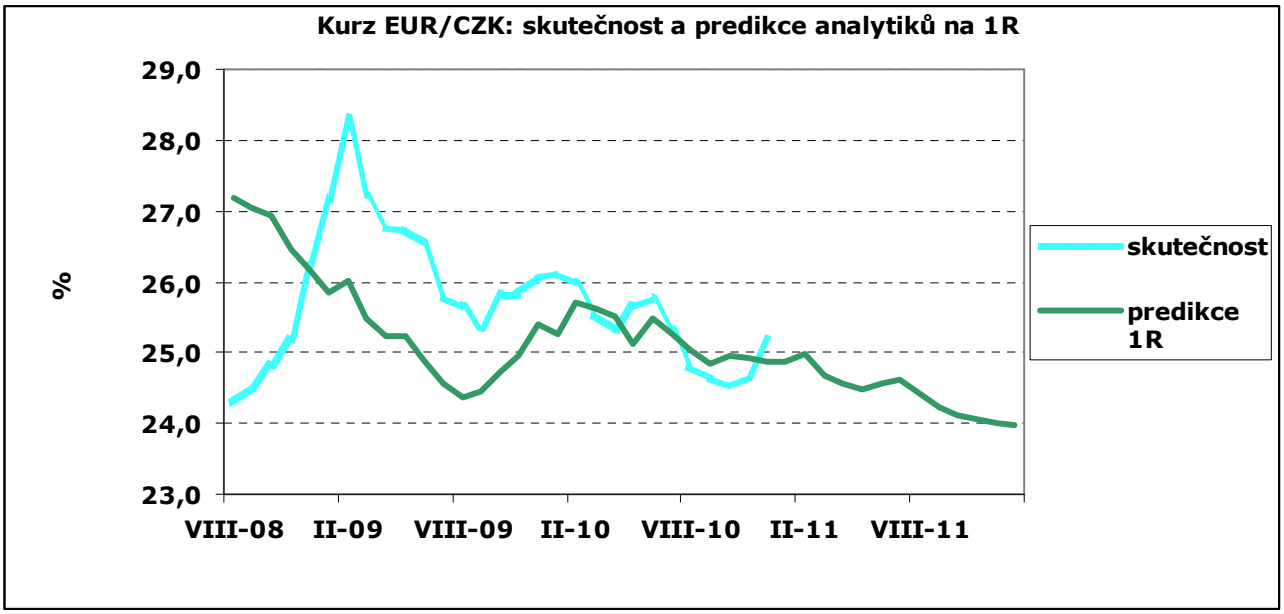
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

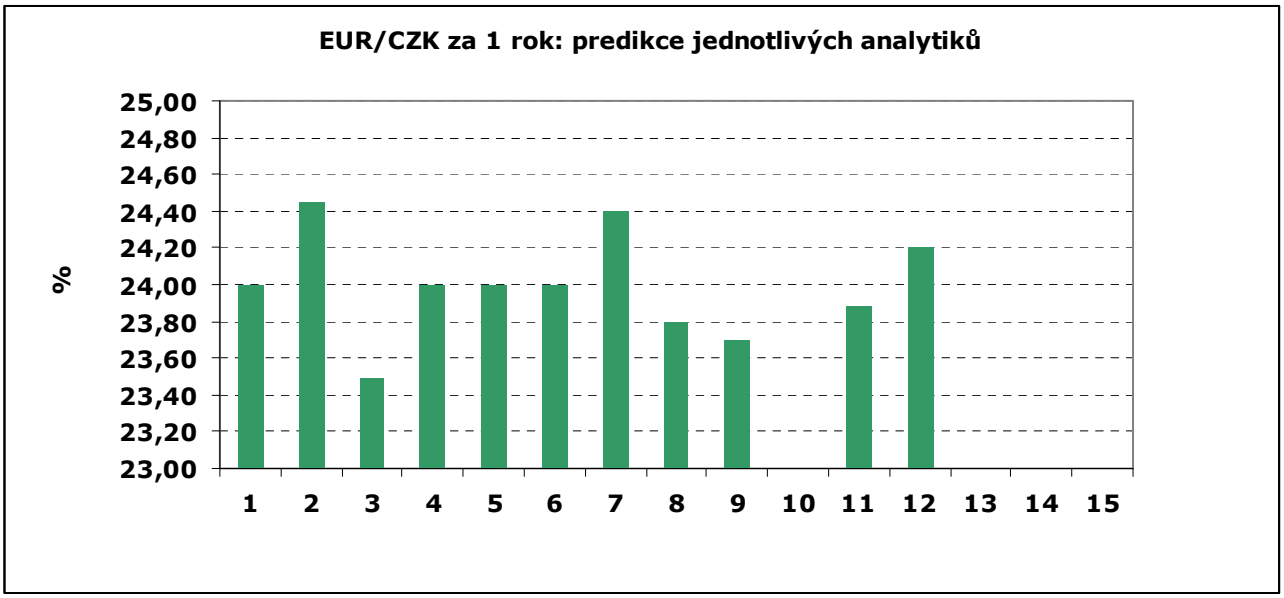
14.1.	24,39

Koruna vůči euru od poloviny prosince rapidně posílila. Očekávaný kurz koruny se také posunul směrem k silnějším úrovním, ale v podstatně menším rozsahu. Analytici považují současnou úroveň za nadhodnocenou a předpokládají, že do poloviny února se koruna vrátí k úrovním okolo 24,6 CZK/EUR. Roční průměrná prognóza i tentokrát zůstala aktuálním vývojem prakticky nedotčena a setrvává na hodnotě 24,0 CZK/EUR.

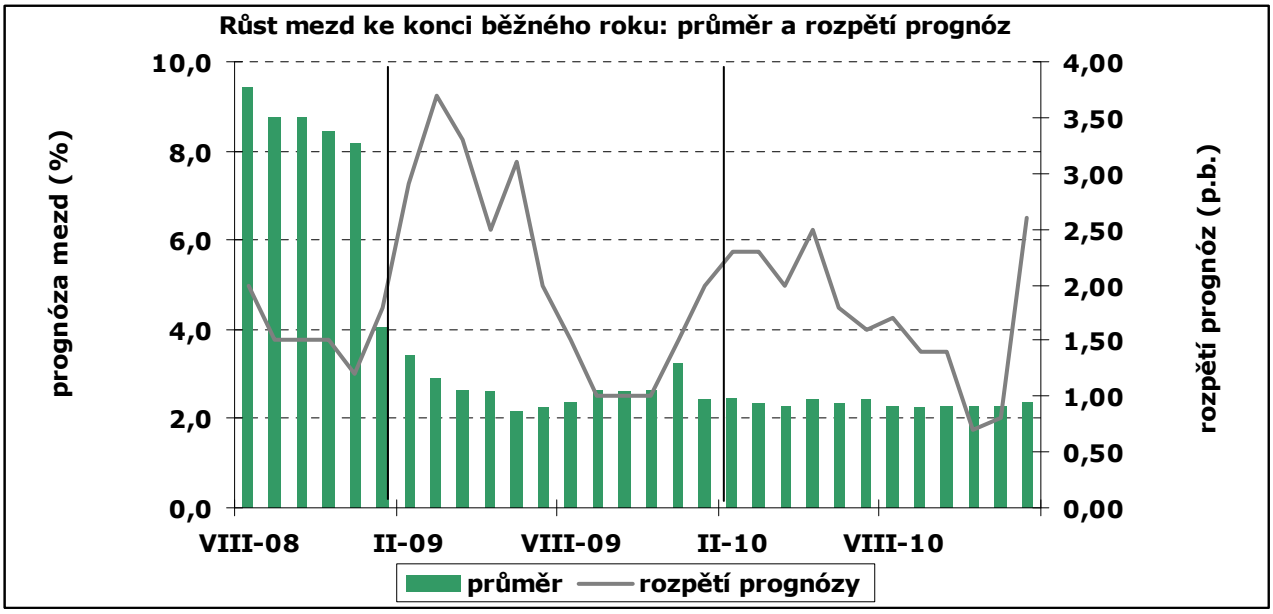
Ke střednědobému trendovému posilování české koruny vůči euru by měl podle názoru analytiků přispět relativně zdravý fundamentální základ naší ekonomiky, oživování zahraničního obchodu (na nějž je domácí otevřená ekonomika napojena) nebo větší orientace na strukturálně zdravější část Evropy (do postižených jihoevropských zemí vyvážíme jen malý podíl celkových exportů). Nicméně tento trend může být narušován zvýšenou volatilitou, která by mohla vychýlit kurz od své rovnovážné úrovně. Z toho důvodu a na základě současných zkušeností analytici uvádí korunu jako hlavní rizikový faktor svých prognóz.




Kurz EUR/CZK: skutečnost a predikce analytiků na 1R
%
29,0
28,0
27,0
26,0
25,0
24,0
23,0
VIII-08
II-09
VIII-09
II-10
VIII-10
II-11
VIII-11
skutečnost
predikce 1R


EUR/CZK za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
%
25,00
24,80
24,60
24,40
24,20
24,00
23,80
23,60
23,40
23,20
23,00
1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15

leden 2011	konec roku běžného Mzdy %	+1R
minimum	1,40	3,50
průměr	2,39	4,15
maximum	4,00	5,00

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst mezd v %	běžného+1R
leden 2010	2,4	4,3
březen 2010	2,3	4,2
červen 2010	2,3	3,6
srpen 2010	2,3	3,5
září 2010	2,2	3,2
listopad 2010	2,3	2,6
prosinec 2010	2,3	2,4
leden 2011	2,4	4,1

Odhad růstu nominálních mezd v roce 2011 se nezměnil a zůstává na 2,4 %. V souladu s předpokladem akcelerace hospodářského růstu se mají nominální mzdy v roce 2012 zvýšit o 4,1 %. Analytici, kteří člení své prognózy i na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, v průměru očekávají, že podnikatelské mzdy letos celkově vzrostou o 3,0 % a v roce příštím jejich růst zrychlí na 4,0 %. Naproti tomu u nepodnikatelských mezd je letos očekáván 3% pokles, zatímco v roce příštím by se již měly mzdy v tomto sektoru zvýšit o 1,3 %.