INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
ÚNOR

2011

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do únorového šetření zaslalo svůj příspěvek deset domácích a jeden zahraniční analytik. Predikce inflace se v ročním horizontu nepatrně snížila, zatímco v tříletém se opět vůbec nezměnila. U prognóz růstu HDP ke změnám také nedošlo. Predikce mezibankovních sazeb se snížily, ale u IRS stále pokračují v růstu. Očekávaný kurz koruny se pod vlivem apreciace z přelomu ledna a února posunul k silnějším úrovním. Nárůst nominálních mezd by měl být v letošním i příštím roce mírně větší.

Za příspěvky do tohoto průzkumu inflačních očekávání finančního trhu děkujeme:

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

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

V Praze, dne 23. 2. 2011

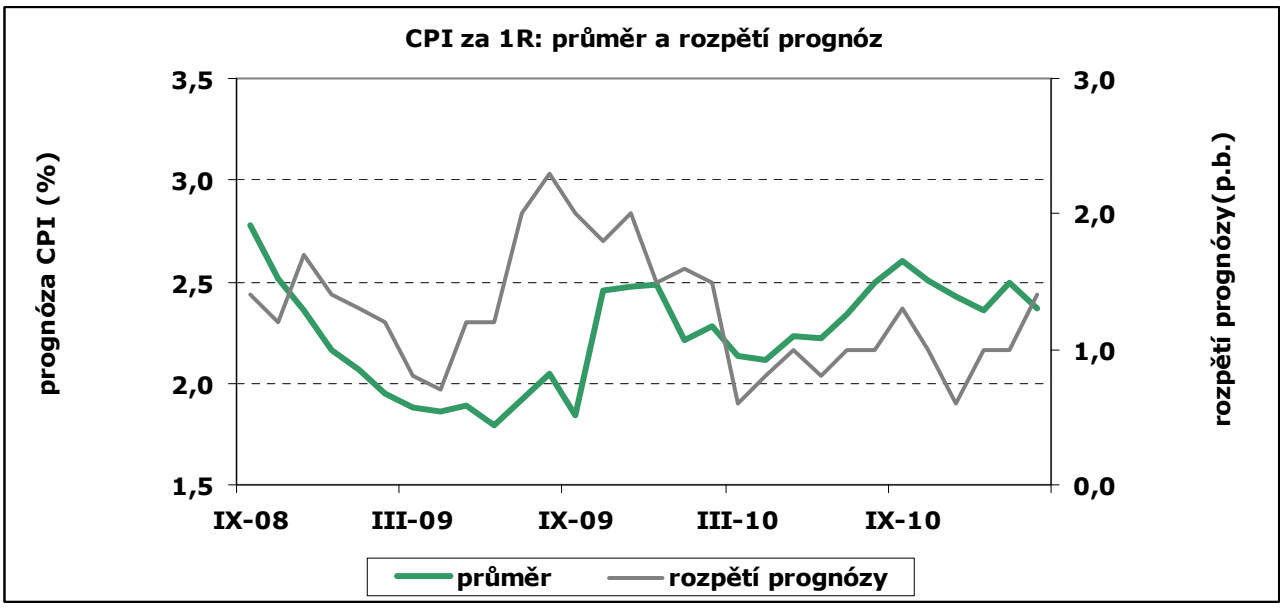
únor 2011	1R CPI r/r %	3Y CPI r/r %
minimum	1,7	2,0
průměr	2,4	2,5
maximum	3,1	4,0

Horizont predikce Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
únor 2010	2,3	2,7	
červen 2010	2,2	2,5	2Q:1,8
srpen 2010	2,5	2,5	
září 2010	2,6	2,5	3Q: 1,9
listopad 2010	2,4	2,5	
prosinec 2010	2,4	2,5	4Q: 2,0
leden 2011	2,5	2,5	
únor 2011	2,4	2,5	1Q: 2,0

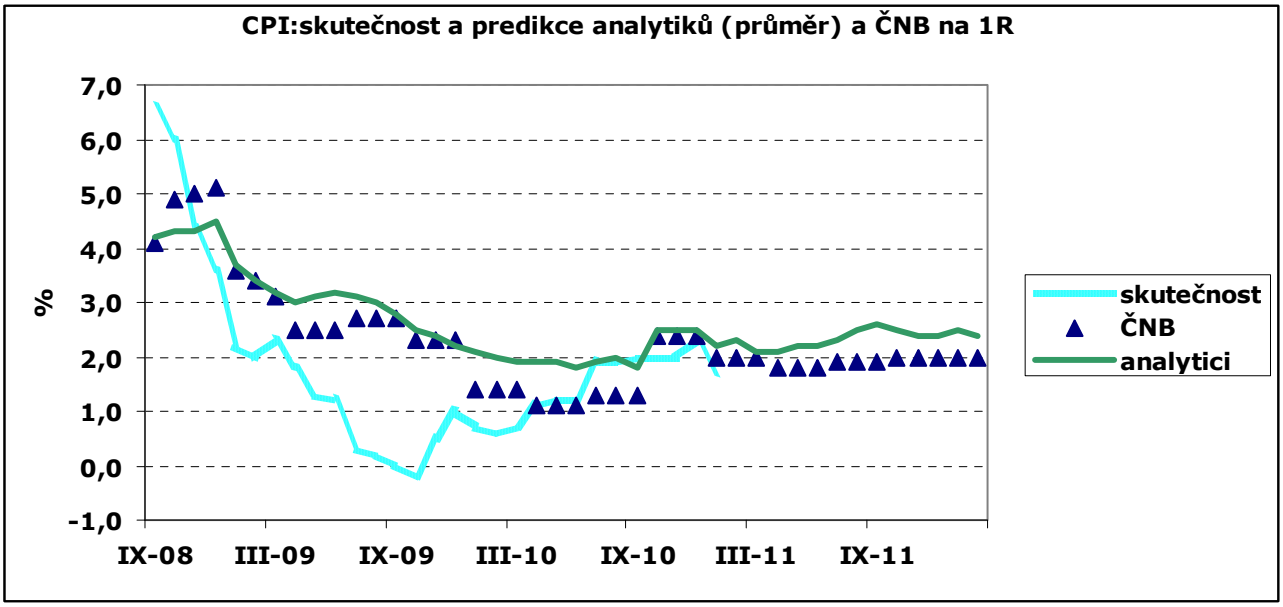
Roční prognóza inflace se po přechodném lednovém vzestupu vrátila k 2,4 %, v tříletém horizontu však nadále stagnuje na 2,5 %.[1]

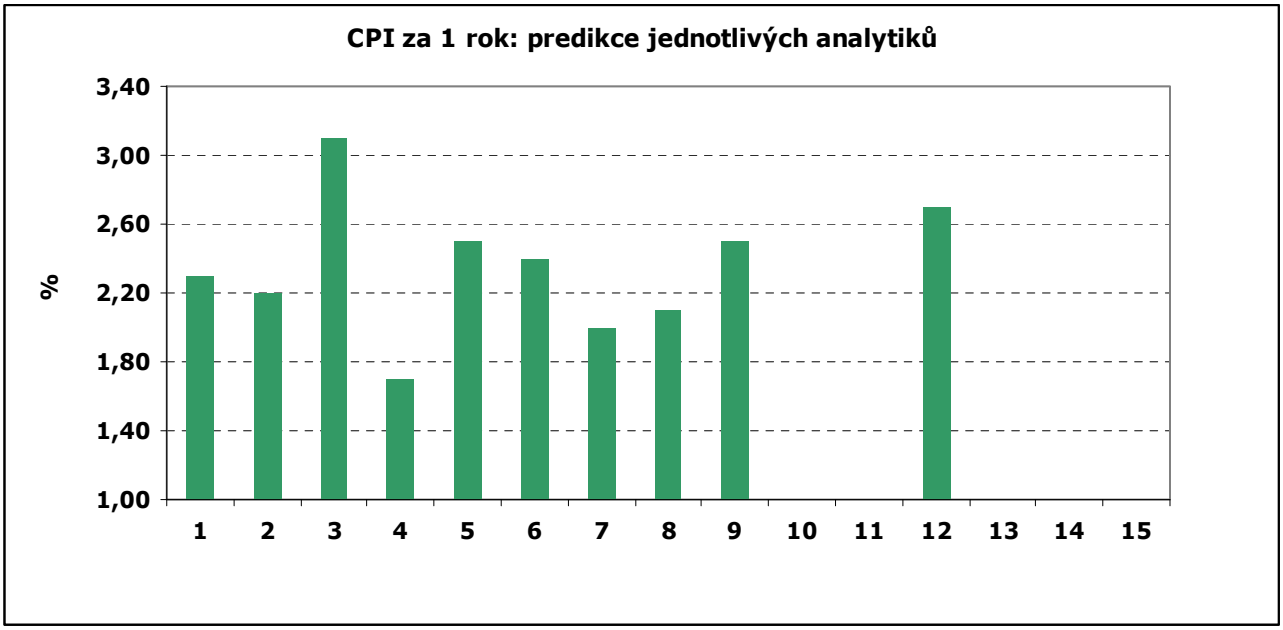
Tempo růstu inflace by se mělo v následujících měsících nadále mírně zvyšovat. K tomu bude přispívat zejména růst cen pohonných hmot, potravin a regulovaných cen (nájemné, elektřina, vodné a stočné, teplo a plyn). Nákladové šoky však mají podle názoru analytiků během roku postupně odeznívat a růst inflace bude zmírňován silným kurzem koruny. Ze strany poptávky nejsou žádné výraznější inflační tlaky očekávány. Navzdory případnému průsaku vyšších cen pohonných hmot a potravin do ostatních položek spotřebitelského koše by měla korigovaná inflace přetrvávat na nízkých úrovních. Zásadním rizikem, které dosud není v průměrné prognóze inflace plně zahrnuto a které by ji posunulo výrazně vzhůru, je navrhované zvýšení nižší sazby DPH.

Rozpětí ročních prognóz se vlivem poklesu minimální hodnoty rozšířilo, zatímco v tříletém horizontu se vůbec nezměnilo.



[1] Drobný lednový nárůst roční prognózy mohl být do určité míry způsoben překvapivým nárůstem prosincové inflace.


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
%
IX-08
III-09
IX-09
III-10
IX-10
III-11
IX-11
skutečnost
ČNB
analytici

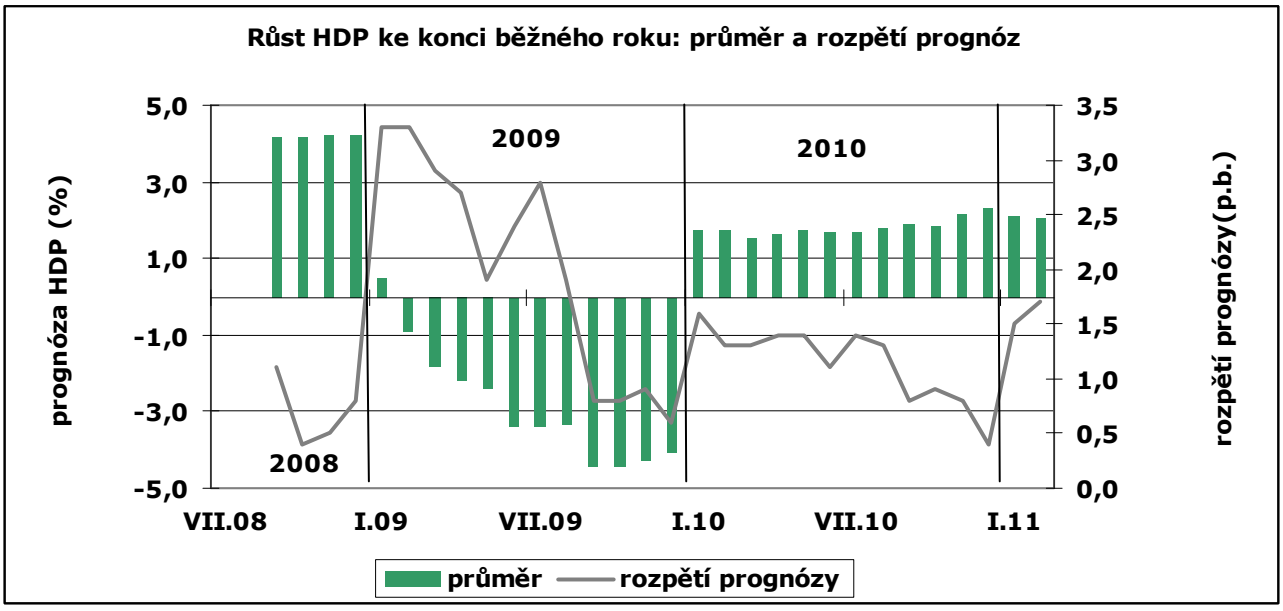

CPI za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
3,40
3,00
2,60
2,20
1,80
1,40
1,00
%
1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15

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

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst HDP v %	běžného+1R
únor 2010	1,7	2,8
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
únor 2011	2,1	2,8

Prognózy růstu domácí ekonomiky ani na letošní ani na příští rok nedoznaly od minulého šetření žádných změn. V roce 2011 by se měl hrubý domácí produkt v ČR zvýšit o 2,1 % a v roce 2012 dále zrychlit na 2,8 %.

Tahounem letošního růstu HDP by měl nadále být zahraniční obchod. Ovšem analytici upozorňují, že registrace nových vozidel v eurozóně zaznamenaly výrazný propad, což by se mohlo na českých vývozech automobilů nepříznivě projevit. Na významu by měly nabývat fixní investice, přestože jejich výše bude do určité míry limitována vysokou srovnávací základnou po boomu výstavby solárních elektráren v loňském roce. Potenciál vyšších příspěvků v položce zásob byl již podle analytiků vyčerpán. Obnovení tvorby zásob nelze předpokládat dříve, než dojde k trvalejšímu oživení v zahraničí. Tempo růstu spotřeby domácností (postižené vysokou nezaměstnaností a fiskální restrikcí) by mělo dosáhnout podobných úrovní, jako v loňském roce. Její příspěvek k růstu HDP se proto bude pohybovat poblíž nulových hodnot. S ohledem na škrty ve státních výdajích je předpokládán negativní fiskální impulz. Zásadním předpokladem domácího ekonomického vývoje zůstává nadále hospodářský růst na exportních trzích v EU.



únor 2011	1M 2T repo sazba %	1R 2T repo sazba %	1M 12M PRIBOR %	1R 12M PRIBOR %	1M 5R IRS %	1R 5R IRS %	1M 10R IRS %	1R 10R IRS %
minimum	0,75	1,00	1,80	2,00	2,60	3,10	3,00	3,50
průměr	0,75	1,41	1,82	2,39	2,90	3,40	3,36	3,82
maximum	0,75	1,75	1,90	2,75	3,00	3,70	3,50	4,50

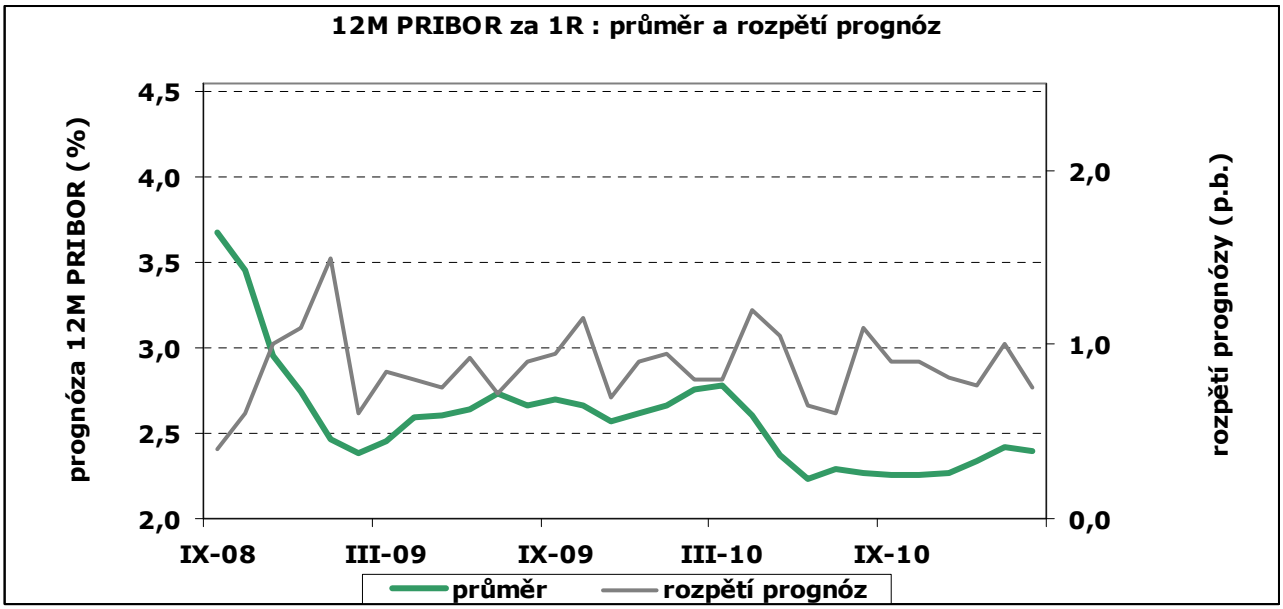
Horizont predikce Predikce za měsíc	1M 2T repo sazba %	1R 2T repo sazba %	1M 12M PRIBOR %	1R 12M PRIBOR %	1M 5R IRS %	1R 5R IRS %	1M 10R IRS %	1R 10R IRS %
únor 2010	1,00	1,73	2,09	2,76	3,13	3,77	3,56	4,18
červen 2010	0,75	1,28	1,79	2,24	2,38	3,18	2,98	3,69
srpen 2010	0,75	1,27	1,77	2,27	2,29	3,06	2,76	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
únor 2011	0,75	1,41	1,82	2,39	2,90	3,40	3,36	3,82

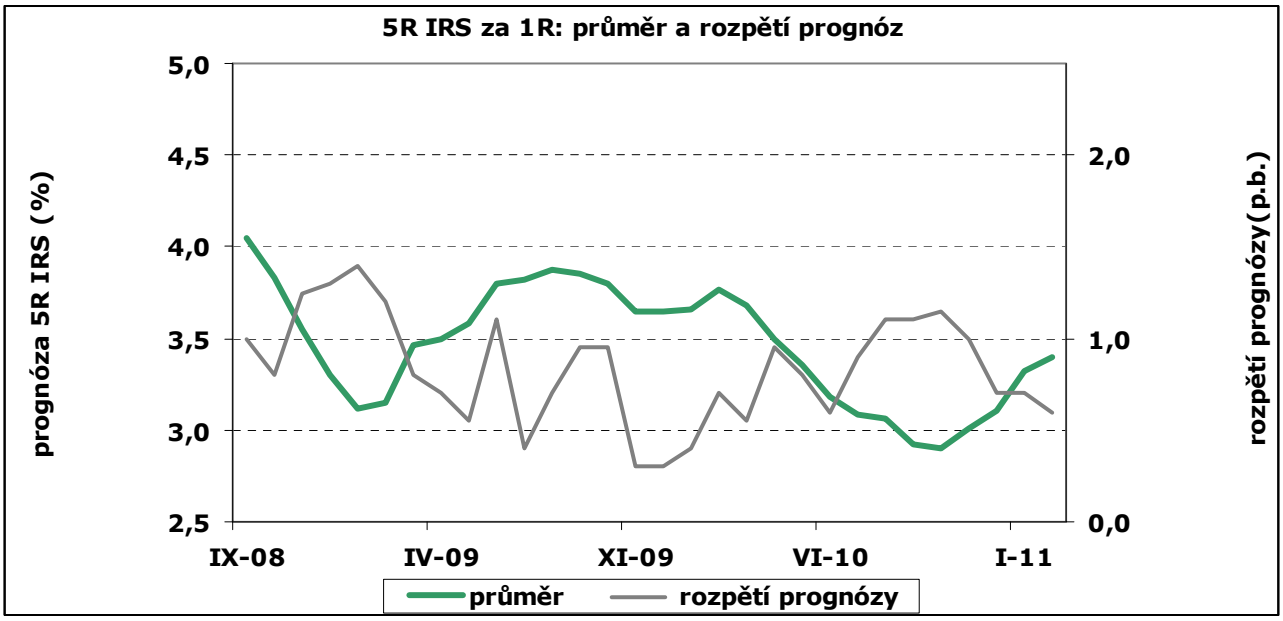
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

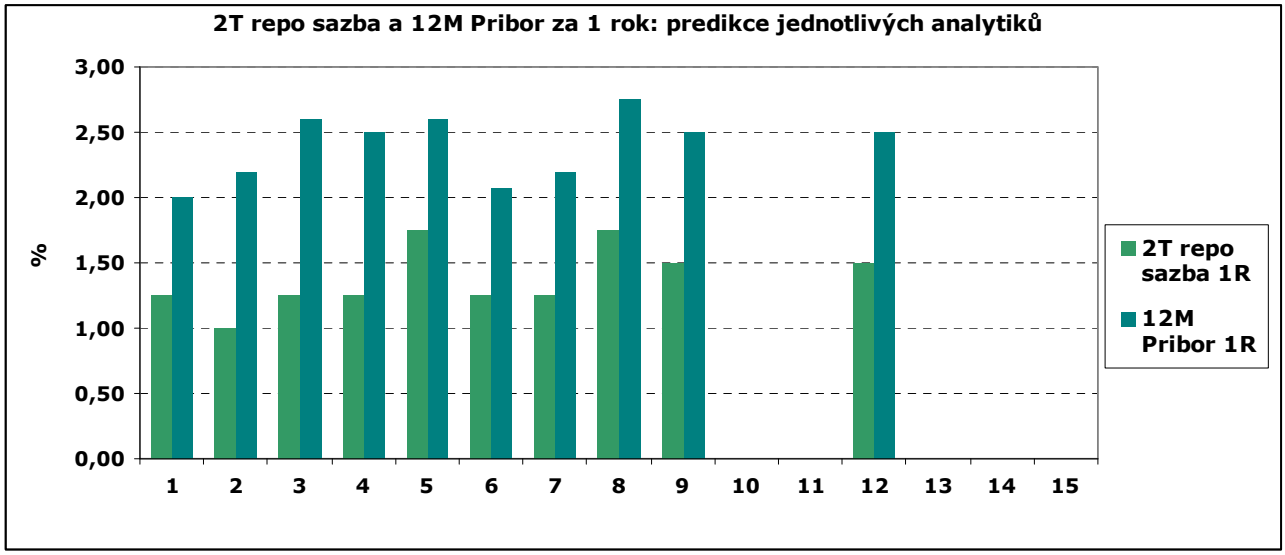
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
14.2.	0,75%	1,81%	3,01%	3,46%

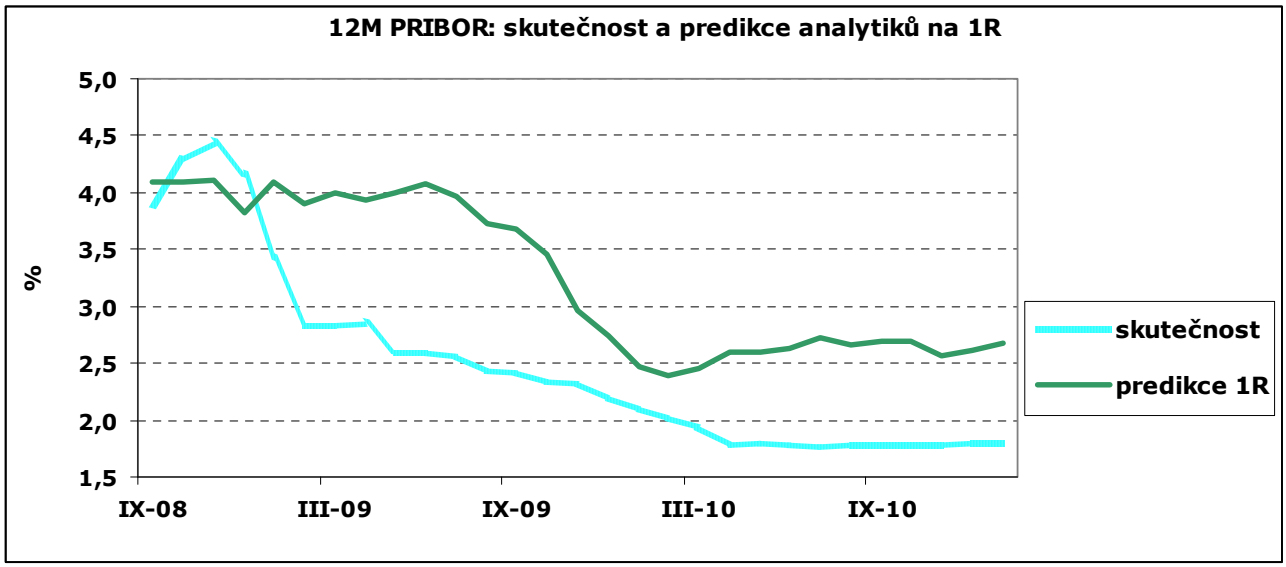
Očekávaná úroveň 2T repo sazby v ročním horizontu se téměř nezměnila. Také značně rozdílný názor na intenzitu zvyšování základních úrokových sazeb mezi analytiky nadále přetrvává. Diference mezi extrémními prognózami tak stále činí 75 bp. Z pohledu načasování by měla být restrikce měnové politiky koncentrovaná do druhé poloviny roku. Argumenty analytiků, kteří očekávají pozvolnější utahování měnové politiky, vychází z vývoje korigované inflace a neexistence poptávkových tlaků. Naproti tomu rychlejší oživení na exportních trzích nebo rozsáhlejší průsak nákladových tlaků do inflace by mohl ČNB přimět k důraznější měnové restrikci.

Ačkoliv prognózy krátkodobých mezibankovních sazeb PRIBOR zaznamenaly v porovnání s lednovým šetřením nepatrný posun směrem dolů, průměrné predikce IRS se od podzimu loňského roku setrvale zvyšují. Vyvíjí se tak v souladu s dosavadním nárůstem aktuálních hodnot. Otázkou však zůstává, jakým způsobem se do očekávání analytiků promítne pokles tržních IRS, ke kterému došlo až po uzávěrce tohoto šetření. Již v lednu se totiž mezi respondenty objevil názor, že minimálně krátký konec IRS křivky by mohl korigovat předchozí přehnaný růst.


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.)
IX-08
III-09
IX-09
III-10
IX-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.)
IX-08
IV-09
XI-09
VI-10
I-11
průměr
rozpětí prognózy


2T repo sazba a 12M Pribor za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
%
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
IX-08
III-09
IX-09
III-10
IX-10
skutečnost
predikce 1R

Horizot predikce Predikce za měsíc	1M Kurz EUR/CZK	1R Kurz EUR/CZK
únor 2010	25,96	24,98
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
únor 2011	24,40	23,77

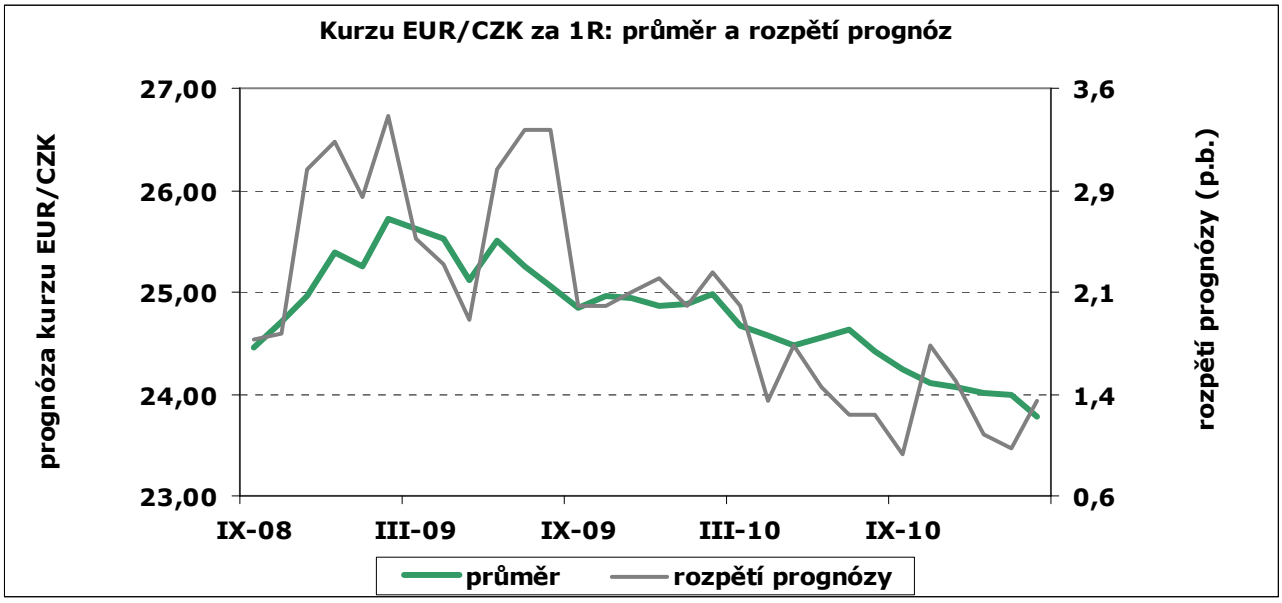
únor 2011	1M kurz EUR/CZK	1R kurz EUR/CZK
minimum	24,15	23,00
průměr	24,40	23,77
maximum	24,60	24,30

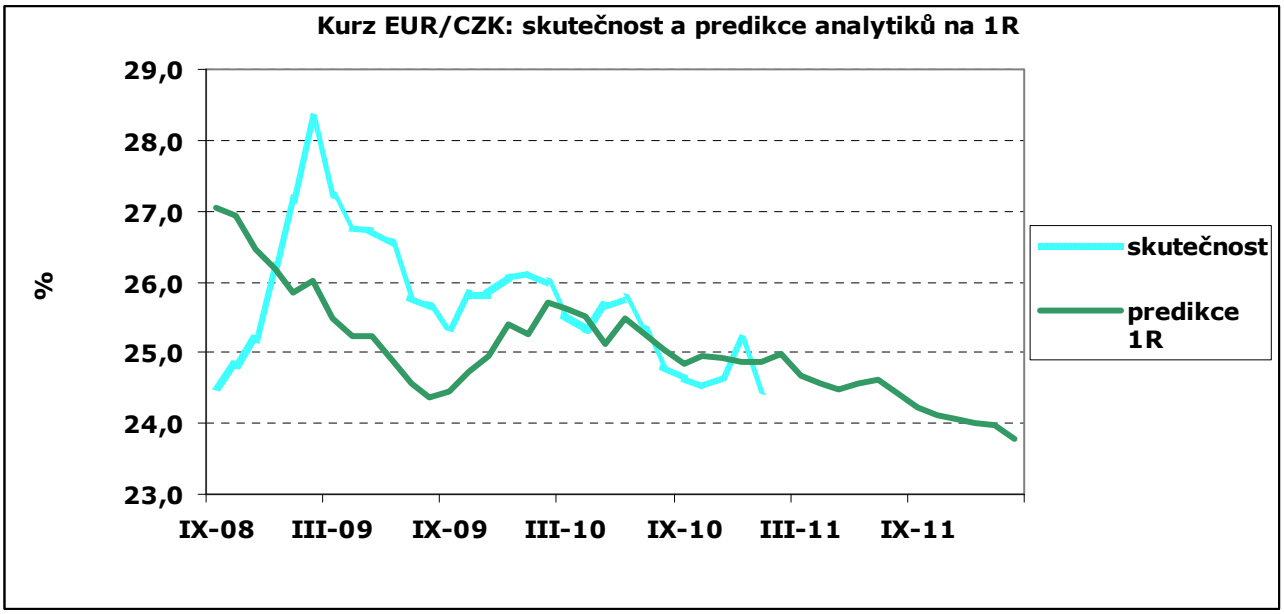
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

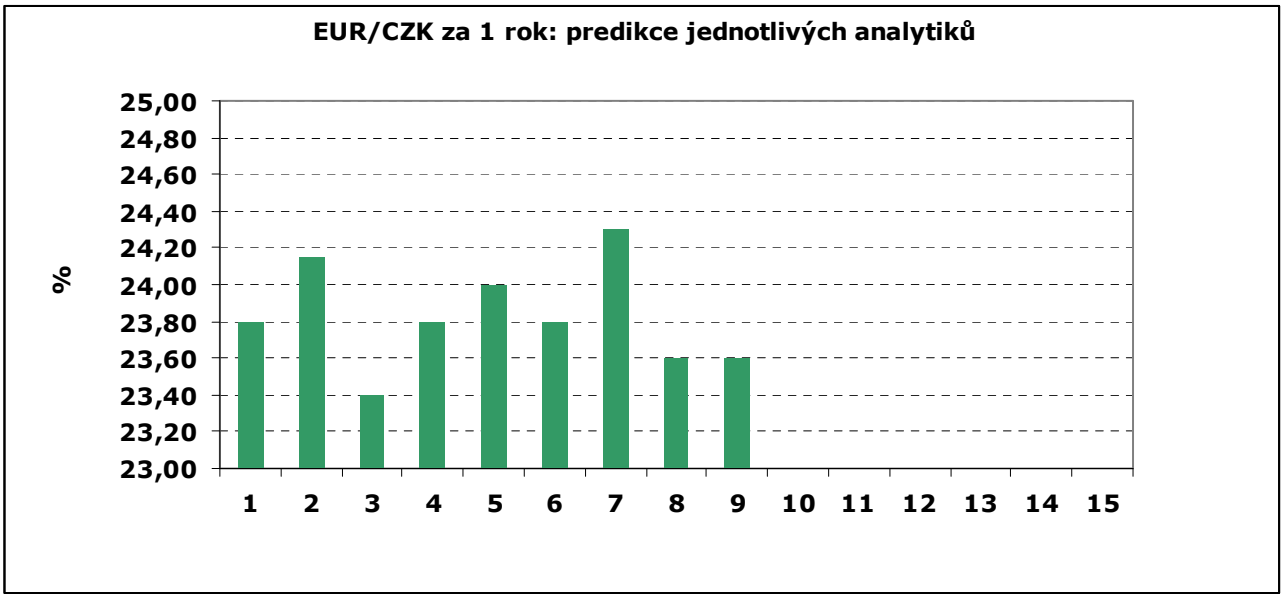
14.2.	24,24

Posílení koruny vůči euru, kterým česká měna prošla na konci ledna a začátkem února, se opět promítlo do prognóz analytiků. Tentokrát byly ve stejném rozsahu posunuty obě očekávané hodnoty, tj. jak měsíčním, tak i v ročním horizontu. Tempo apreciace koruny v posledních týdnech je však stále považováno za příliš rychlé a dlouhodobě neudržitelné. Analytici nadále počítají s mírnou korekcí. Do poloviny března by měl kurz koruny oslabit na 24,40 Kč. Nicméně v ročním horizontu má opět převážit posilující trend a koruna se posune k 23,77 Kč.

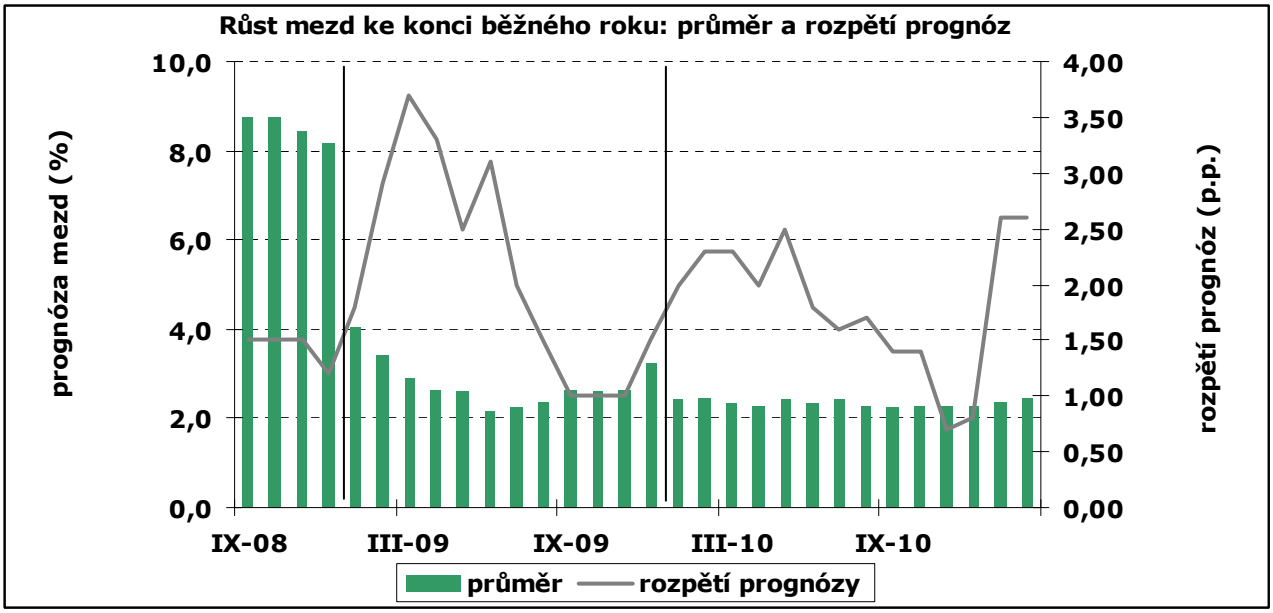
Podle komentářů analytiků k současnému silnému kurzu koruny značně přispěl příznivý makrorámec ČR. Koruna je v porovnání s ostatními měnami značně odolná vůči globálním problémům. Nicméně strmý nárůst rizikové averze (např. vyhrocení evropské dluhové krize) by se mohl stát spouštěcím faktorem i k jejímu oslabení. Stejně tak horší makroekonomická data (odrážející např. fiskální restrikci v ČR, případně v zahraničí) nebo nenaplnění slibů o fiskální konsolidaci či reformě penzijního systému by ji také mohly poslat ke slabším úrovním. Naproti tomu v ročním horizontu považují analytici rizika vychýlená spíše směrem k prudšímu posílení (např. v případě zvýšeného ratingu ČR).




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

únor 2011	konec roku běžného Mzdy %	+1R
minimum	1,40	3,50
průměr	2,49	4,24
maximum	4,00	5,00

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst mezd v %	běžného+1R
únor 2010	2,5	4,3
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
únor 2011	2,5	4,2

V predikcích růstu nominálních mezd je patrný náznak optimismu. Mzdy by tak podle názoru analytiků měly v obou sledovaných letech vzrůst rychleji, než se předpokládalo v lednu. V roce 2011 se mají mzdy zvýšit o 2,5 % a v roce 2012 o 4,2 %. Analytici, kteří poskytli své prognózy i v členění na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, nadále předpokládají, že podnikatelské mzdy letos vzrostou o 3,0 % a v roce příštím o 4,0 %. Naproti tomu u nepodnikatelských mezd je letos očekáván 3% pokles, kdežto v roce příštím by se již měly vrátit k 1,3% růstu.