INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
BŘEZEN

2011

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do březnového šetření zaslalo svůj příspěvek jedenáct domácích a dva zahraniční analytici. Predikce inflace v ročním horizontu nepatrně vzrostla, zatímco v tříletém opět žádnou změnu nezaznamenala. HDP by v letošním roce mělo růst pomaleji. Názor na jeho vývoj v příštím roce se nezměnil. Jeden analytik předpokládal, že na březnovém měnově-politickém zasedání BR ČNB budou základní sazby zvýšeny o 25 bb, ostatní očekávali ponechání sazeb na původní úrovni. Predikce IRS sazeb se opět posunuly nahoru, ovšem v podstatně menším rozsahu než minule. Prognóza vývoje měnového kurzu v měsíčním horizontu se nepatrně posunula ke slabším hodnotám, kdežto roční prognóza se vůbec nezměnila. Nominální mzdy by podle analytiků měly růst pomaleji, než se očekávalo v únoru.

DOMÁCÍ ANALYTICI	**I.**	**II.**	**III.**	**IV.**	**V.**	**VI.**	**VII.**	**VIII.**	**IX.**	**X.**	**XI.**	**XII.**
Martin Lobotka, Česká spořitelna	+	+	+									
David Marek, PATRIA Finance	+	+	+									
Josef Novotný, Fio banka, a.s.	+	+	+									
Jan Vejmělek, Komerční banka	+	+	+									
Pavel Sobíšek, Unicredit Global Research	+	+	+									
Michal Brožka, **Helena Horská**, Raiffeisenbank	+	+	+									
Petr Dufek, ČSOB	+	+	+									
Petr Sklenář, Atlantik FT	+	+	+									
Radomír Jáč, Generali PPF	+	+	+									
Vladimír Pikora, Next Finance												
Jaromír Šindel, Citi	+		+									
Vojtěch Benda, ING Commercial Banking	+	+	+									
ZAHRANIČNÍ ANALYTICI												
Magdalena Polan, Goldman Sachs												
Mary Stokes, The Economist Intelligence Unit			+									
Miroslav Plojhar, JP Morgan	+	+	+									

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

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

V Praze, dne 25. 3. 2011

březen 2011	1R CPI r/r %	3Y CPI r/r %
minimum	1,9	2,0
průměr	2,5	2,5
maximum	3,7	4,0

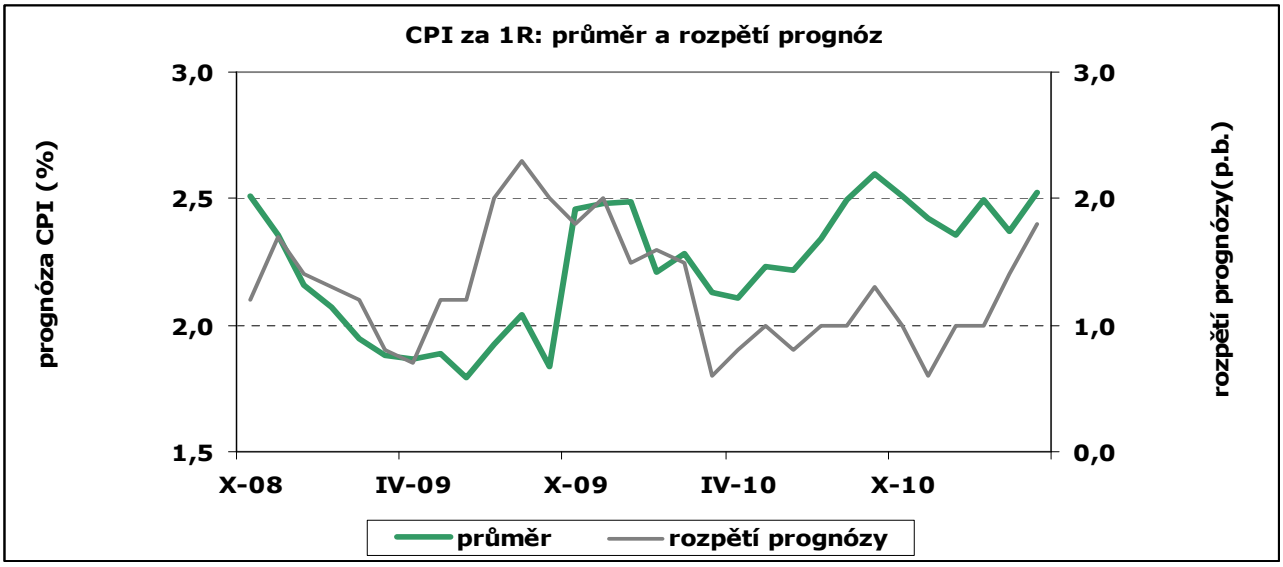
Horizont predikce Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
únor 2010	2,3	2,7	1Q: 2,0
červen 2010	2,2	2,5	2Q:1,8
září 2010	2,6	2,5	3Q: 1,9
listopad 2010	2,4	2,5	
prosinec 2010	2,4	2,5	4Q: 2,0
leden 2011	2,5	2,5	
únor 2011	2,4	2,5	1Q: 2,0
březen 2011	2,5	2,5	

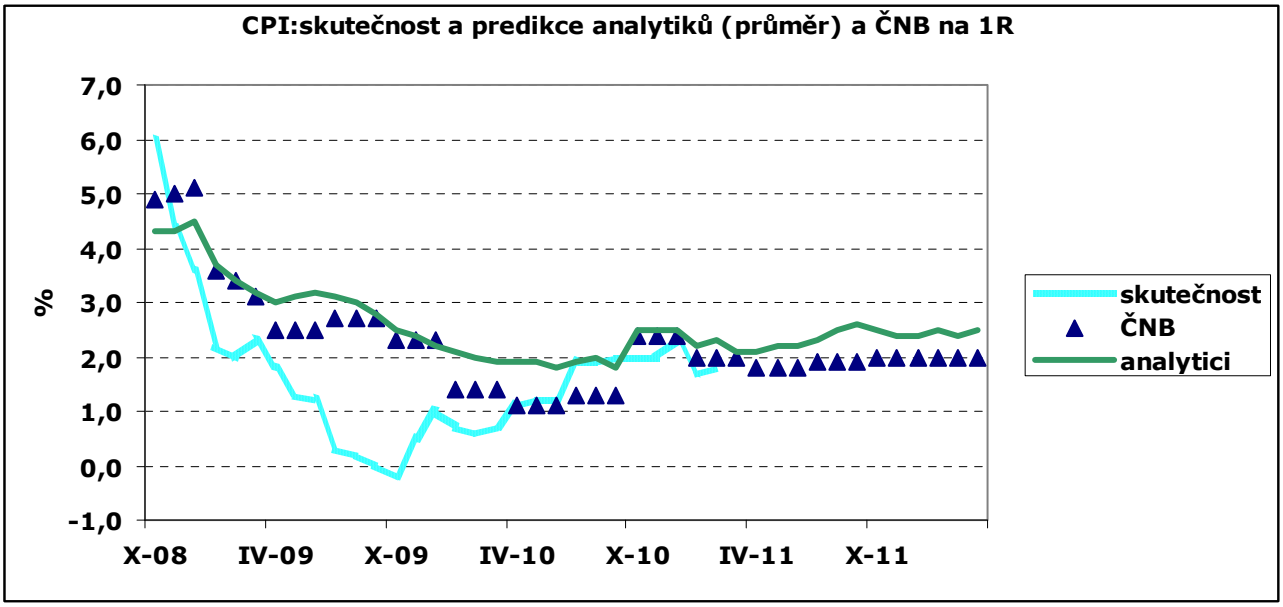
Prognóza růstu cenové hladiny v ročním horizontu nepatrně vzrostla, kdežto v tříletém horizontu nadále zůstává nezměněna. V obou sledovaných časových horizontech, tedy v březnu roku 2012 i 2014, by se meziroční nárůst indexu spotřebitelských cen měl pohybovat okolo 2,5 %. Vzhledem k relativně pestrým názorům (pohybujícím se v rozmezí 2,0-4,0 %) je stabilita tříleté prognózy pozoruhodná.

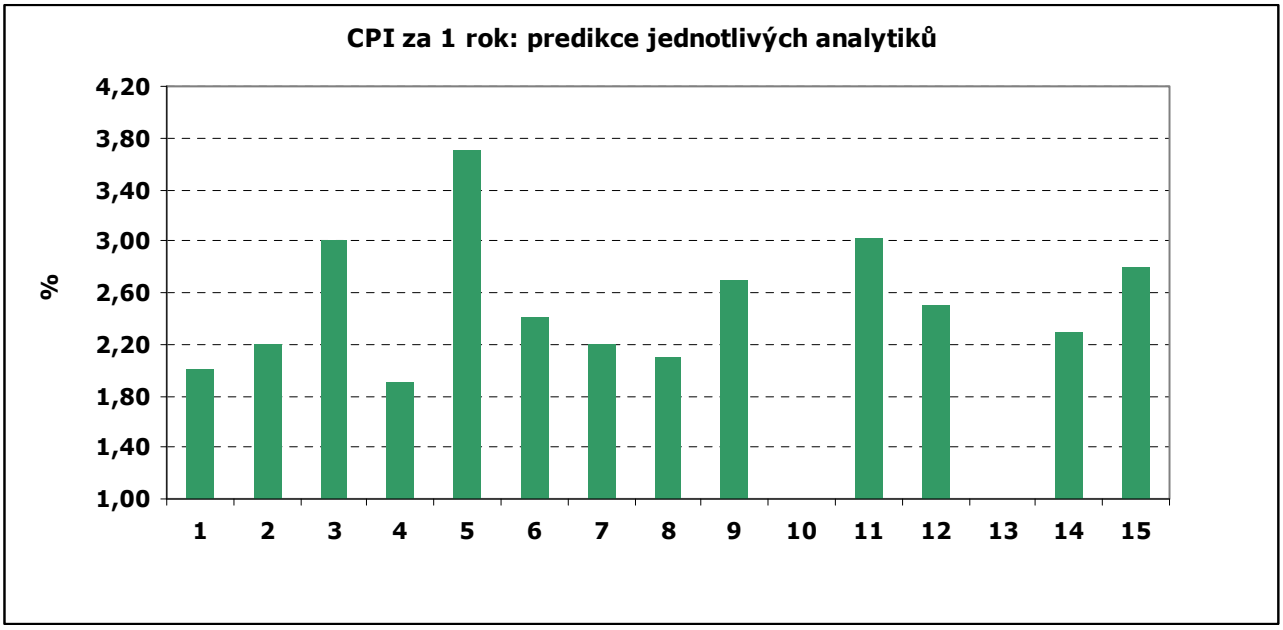
Inflace by měla být v následujících měsících nadále tažena růstem cen potravin, regulovaných cen a pohonných hmot. Postupem času se mohou projevit druhotné efekty. Přesto výraznější poptávkové inflační tlaky nejsou zatím patrné a analytici převážně předpokládají, že korigovaná inflace se bude letos držet na nízkých úrovních. Navíc protiinflačně může nadále působit silnější kurz koruny.

Největším rizikem nenaplnění prognózy jsou podle analytiků potenciální dopady chystaných změn DPH. Návrhy prošly mnoha úpravami a finální podoba není stále úplně známa. Část respondentů proto změnu DPH zatím do svých prognóz dosud vůbec nepromítla.

Rozpětí ročních prognóz se vlivem růstu maximální hodnoty rozšířilo, kdežto v tříletém horizontu se vůbec nezměnilo.




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
%
X-08
IV-09
X-09
IV-10
X-10
IV-11
X-11
skutečnost
ČNB
analytici

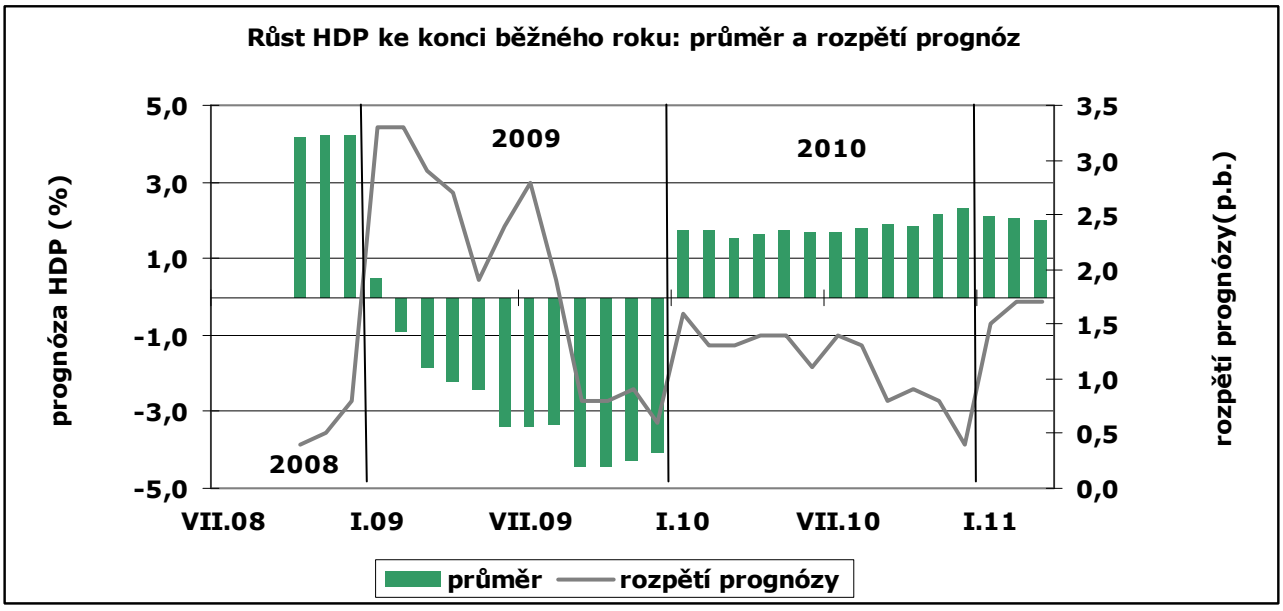

CPI za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
4,20
3,80
3,40
3,00
2,60
2,20
1,80
1,40
1,00
%
1
2
3
4
5
6
7
8
9
10
11
12
13
14
15

březen 2011	konec roku běžného HDP %	+1R
minimum	1,3	2,0
průměr	2,0	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
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
březen 2011	2,0	2,8

Odhad růstu domácí ekonomiky v letošním roce poklesl, zatímco prognóza na příští rok se od ledna nezměnila. V roce 2011 by se měl hrubý domácí produkt v ČR zvýšit jen o 2,0 % a v roce 2012 dále zrychlit na 2,8 %.

Ke korekci očekávaného hospodářského růstu směrem dolů pravděpodobně přispěla březnová revize, podle které HDP ve 4Q loňského roku vzrostl jen o 2,6 % místo původních 2,9 %. Největším zklamáním je pro analytiky pokles dynamiky růstu spotřeby domácností, kterou však nyní považují za více konzistentní s vývojem maloobchodních tržeb. Nepříjemné překvapení způsobily i nižší fixní investice. Tahounem hospodářského růstu tak má nadále být export. Z toho důvodu za hlavní riziko je považováno pomalejší oživení na exportních trzích.



březen 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	1,25	1,65	2,07	2,80	3,15	3,20	3,60
průměr	0,77	1,54	1,83	2,43	2,92	3,44	3,34	3,85
maximum	1,00	1,75	1,92	2,80	3,10	3,90	3,45	4,20

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
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
březen 2011	0,77	1,54	1,83	2,43	2,92	3,44	3,34	3,85

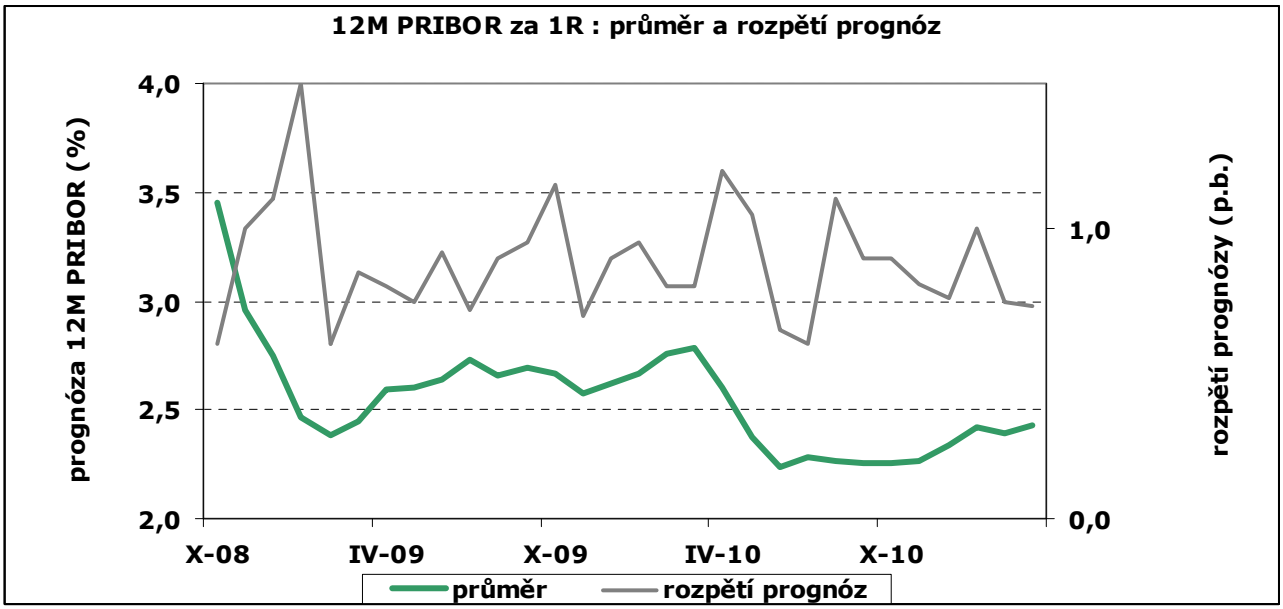
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

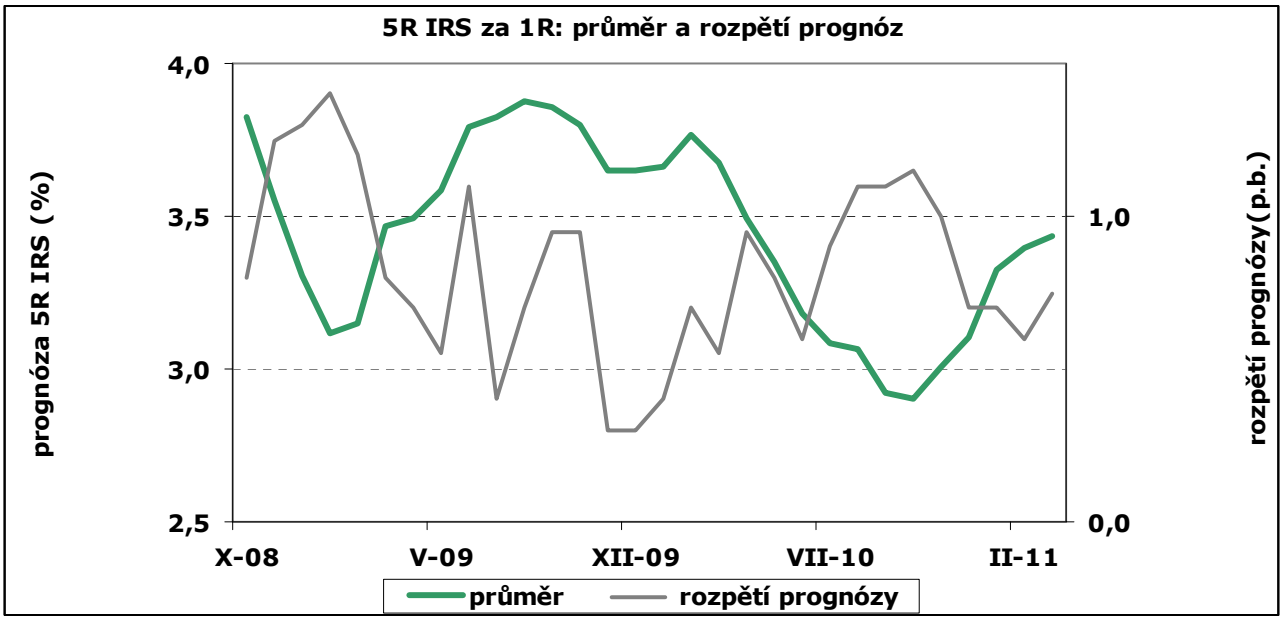
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
14.3.	0,75%	1,82%	2,93%	3,35%

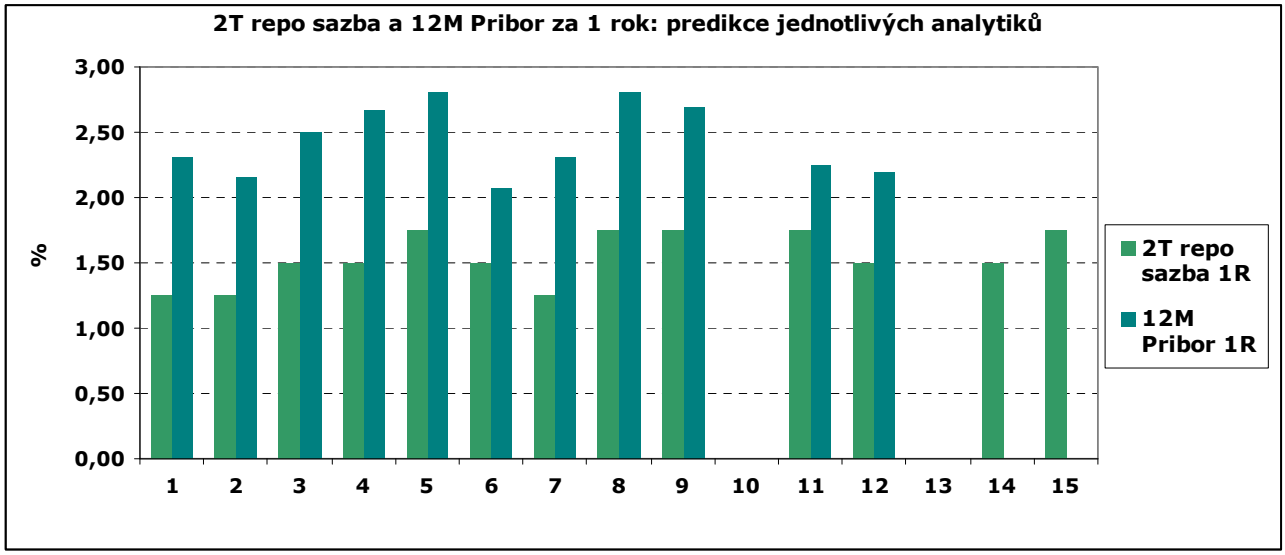
Dvanáct dotázaných analytiků předpokládalo, že na březnovém měnově-politickém zasedání bankovní rady ČNB zůstanou základní úrokové sazby ponechány na původní úrovni. Pouze jeden respondent očekával jejich nárůst o 25 bazických bodů.

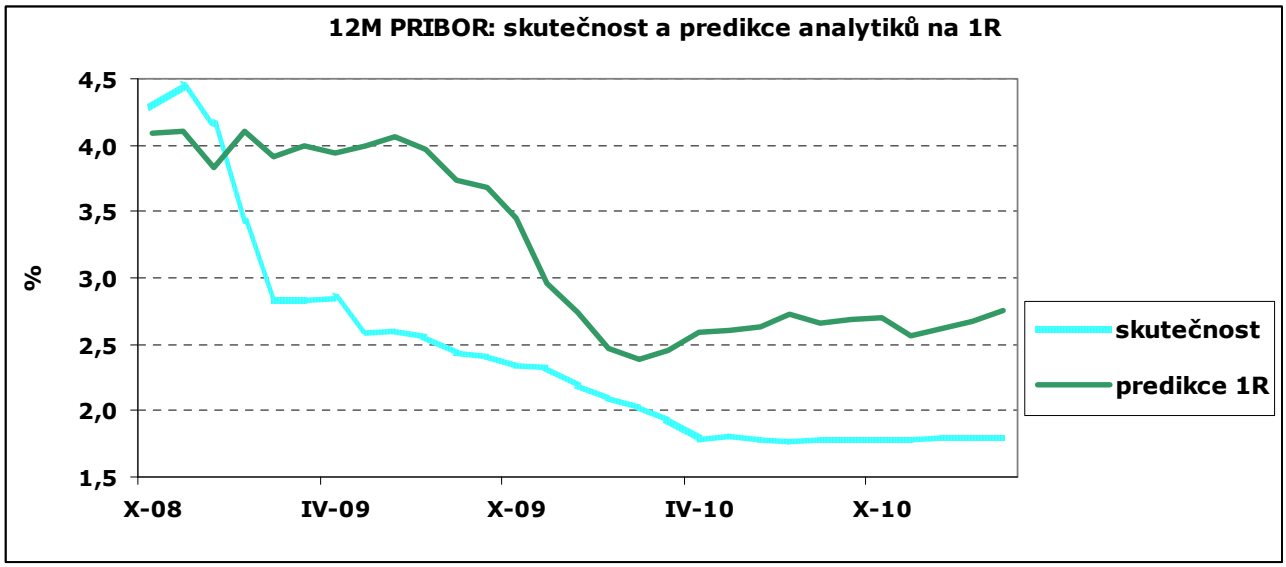
Stěžejními argumenty ve prospěch pomalejšího než očekávaného utahování jsou nižší než očekávaná únorová inflace, revize hospodářského růstu a slabší spotřeba domácností nebo vyšší nezaměstnanost. Naproti tomu mezi hlavní faktory, které by mohly přispět k rychlejšímu tempu zvyšování základních úrokových sazeb, patří obavy ze sekundárních efektů vysokých cen ropy a úprav sazeb DPH. Rychlost návratu základních úrokových sazeb k neutrálním úrovním bude také záviset na vývoji měnového kurzu a nastavení měnové politiky ECB.

Prognózy IRS, kromě 10Y v měsíčním horizontu, vzrostly. Jejich posun již nebyl tak výrazný jako v únoru a svým rozsahem nezvykle zaostal i za růstem skutečných tržních hodnot. To zřejmě odráží fakt, že někteří analytici považují současné úrovně za příliš vysoké a očekává korekci.


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


5R IRS za 1R: průměr a rozpětí prognóz
prognóza 5R IRS (%)
4,0
3,5
3,0
2,5
1,0
0,0
rozpětí prognózy(p.b.)
X-08
V-09
XII-09
VII-10
II-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
%
4,5
4,0
3,5
3,0
2,5
2,0
1,5
X-08
IV-09
X-09
IV-10
X-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
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
březen 2011	24,44	23,77

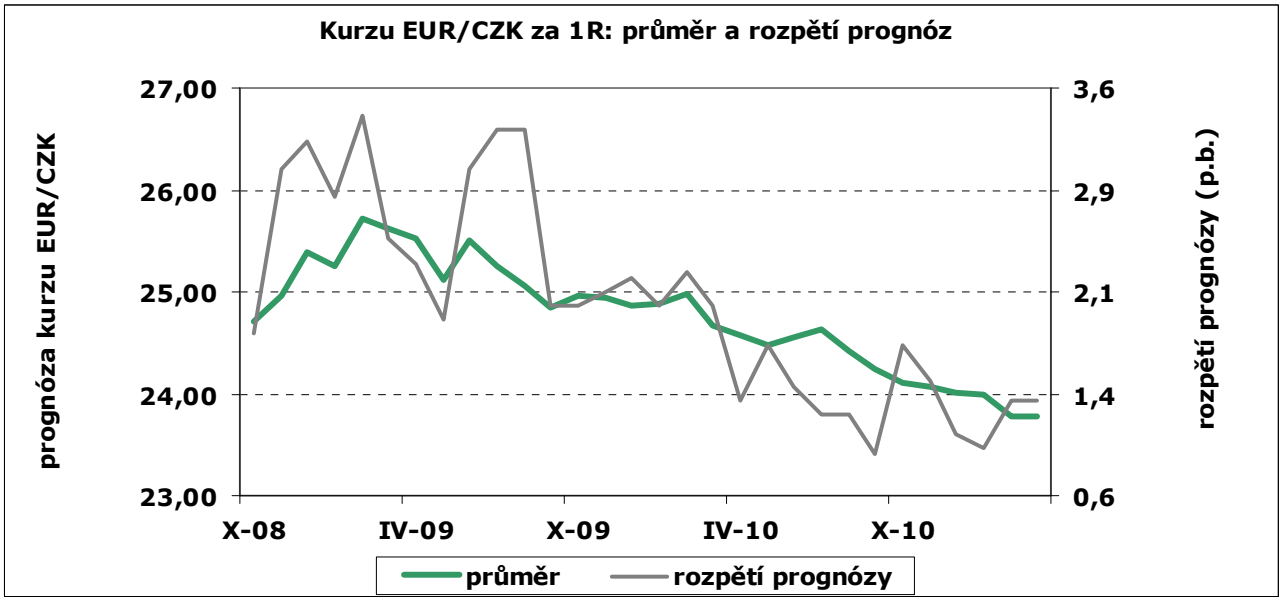
březen 2011	1M kurz EUR/CZK	1R kurz EUR/CZK
minimum	24,30	23,00
průměr	24,44	23,77
maximum	24,70	24,30

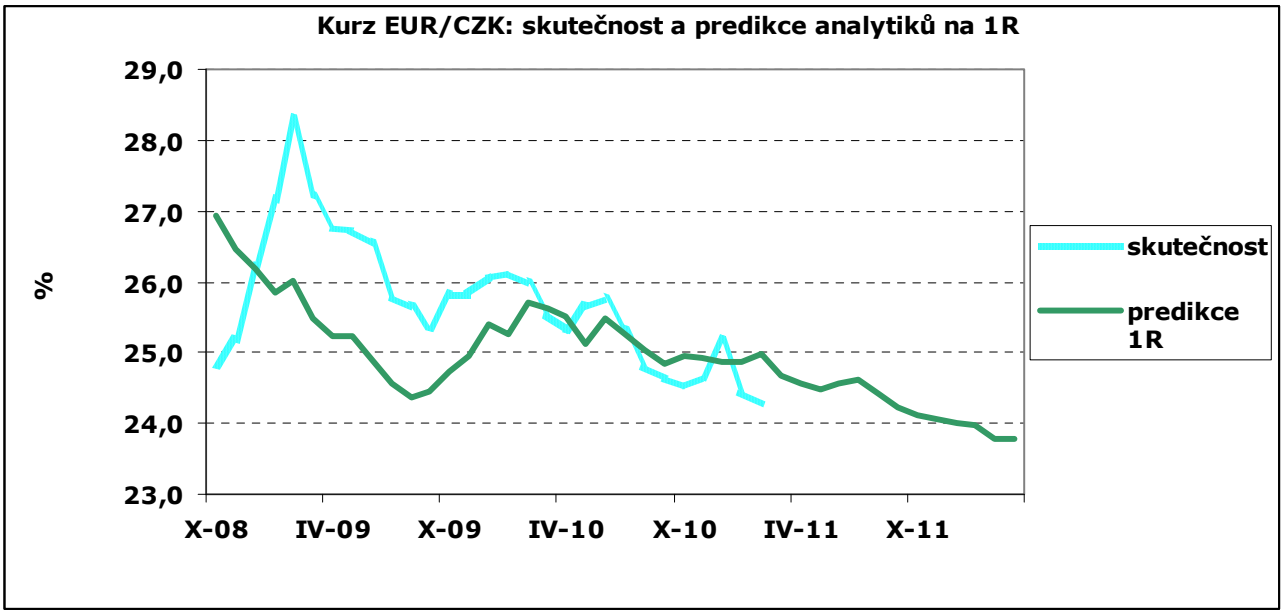
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

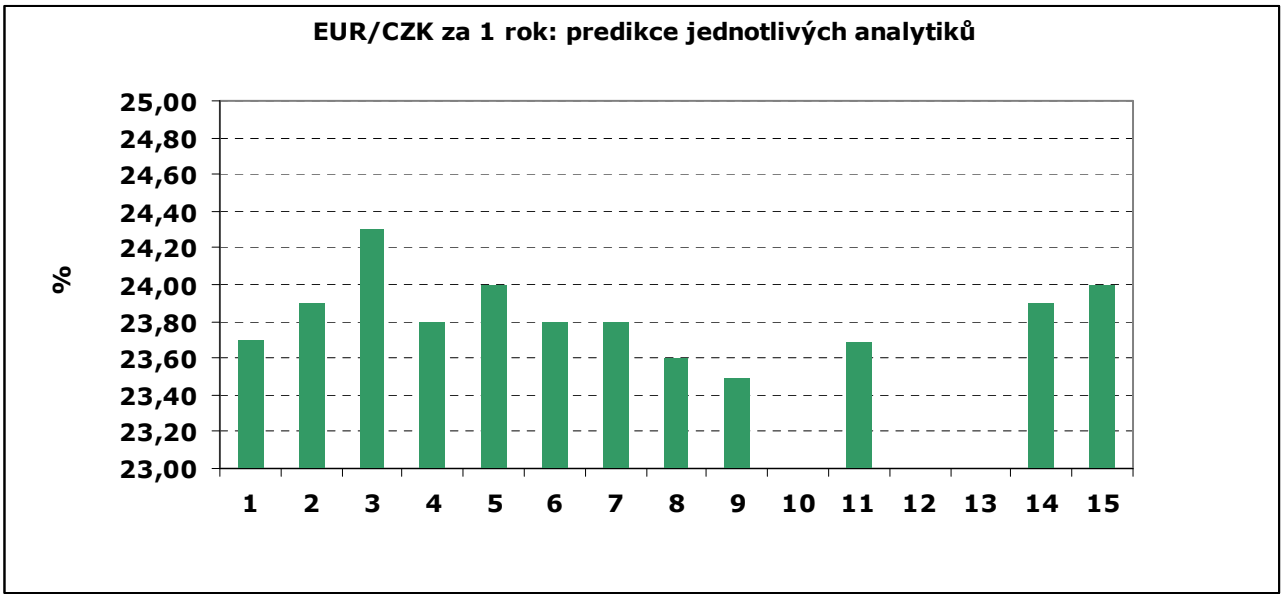
14.3.	24,34

Prognóza kurzu koruny vůči euru v měsíčním horizontu mírně poklesla. Zatímco v ročním horizontu se vůbec nezměnila. Od poloviny února koruna mírně oslabila (o cca 0,1 CZK/EUR k 24,34 CZK/EUR), nicméně analytici nepovažují tuto depreciaci za dostatečnou a předpokládají další oslabení až k 24,44 CZK/EUR. Následně by se měl kurz vrátit k trendovému posilování a v březnu příštího roku přiblížit k hodnotám 23,77 CZK/EUR.

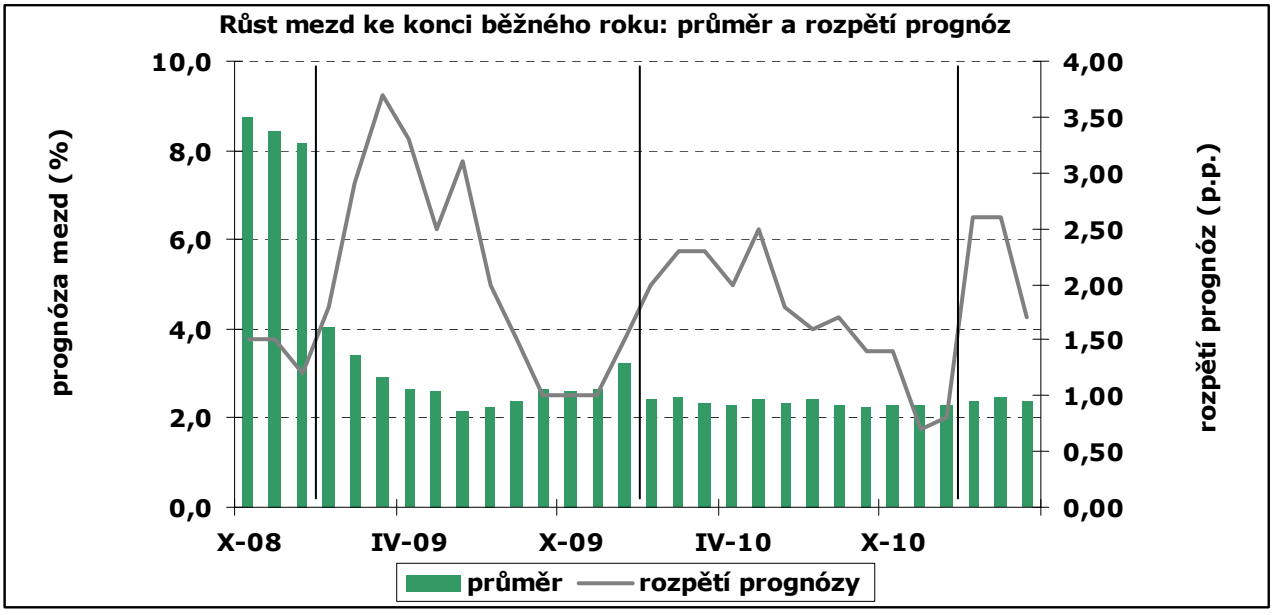
Tento scénář může být narušen několika okolnostmi. Další vyhrocení dluhové krize nebo napětí v Africe a Blízkém východě mohou vést k nárůstu rizikové averze a ještě většímu oslabení. Ovšem vzhledem k tomu, že koruna je v porovnání se zlotým či forintem považována za bezpečnější měnu, neměl by být potenciální dopad tak výrazný jako například u ostatních měn středoevropského regionu. Za hlavní domácí rizika jsou považovány penzijní a fiskální reformy, které analytici vnímají jako málo ambiciózní.




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

březen 2011	konec roku běžného Mzdy %	+1R
minimum	1,40	3,50
průměr	2,37	4,12
maximum	3,10	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
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
březen 2011	2,4	4,1

Analytici soudí, že trh práce zůstane i v následujících měsících pod tlakem. Po mírném přechodném vzestupu se prognózy růstu nominálních mezd vrátily na své lednové úrovně. V roce 2011 by měly mzdy vzrůst o 2,4 % a v roce 2012 o 4,1 %. Respondenti, kteří své prognózy člení i na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, očekávají, že podnikatelské mzdy se letos zvýší o 3,2 % (v porovnání s 3,0 % v únoru) a v příštím roce o 4,0 % (bez změny). U nepodnikatelských mezd je letos očekáván 2,4% pokles (oproti -3 %), zatímco v roce příštím by již měly vzrůst 1,3 % (bez změny).