INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
DUBEN

2011

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do dubnového šetření zaslalo svůj příspěvek osm domácích a jeden zahraniční analytik. Predikce inflace se v ročním horizontu nezměnila, zatímco v tříletém horizontu mírně vzrostla. Odhad letošního růstu HDP zůstal na původní úrovni, v roce příštím by ekonomika měla růst nepatrně pomaleji, než se ještě předpokládalo v březnu. Dva analytici očekávají, že na květnovém měnově-politickém zasedání BR ČNB budou základní sazby zvýšeny o 25 bp, ostatní předpokládají ponechání sazeb na původní úrovni. Prognóza vývoje měnového kurzu v měsíčním horizontu se mírně posunula na silnější úroveň. Roční prognóza se téměř vůbec nezměnila. Nominální mzdy by podle analytiků měly zvyšovat pomaleji, než se očekávalo v březnu.

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 České spořitelny a Fio banky za komentáře k prognózám.

V Praze, dne 26. 4. 2011

duben 2011	1R CPI r/r %	3Y CPI r/r %
minimum	1,9	2,0
průměr	2,5	2,6
maximum	3,5	4,0

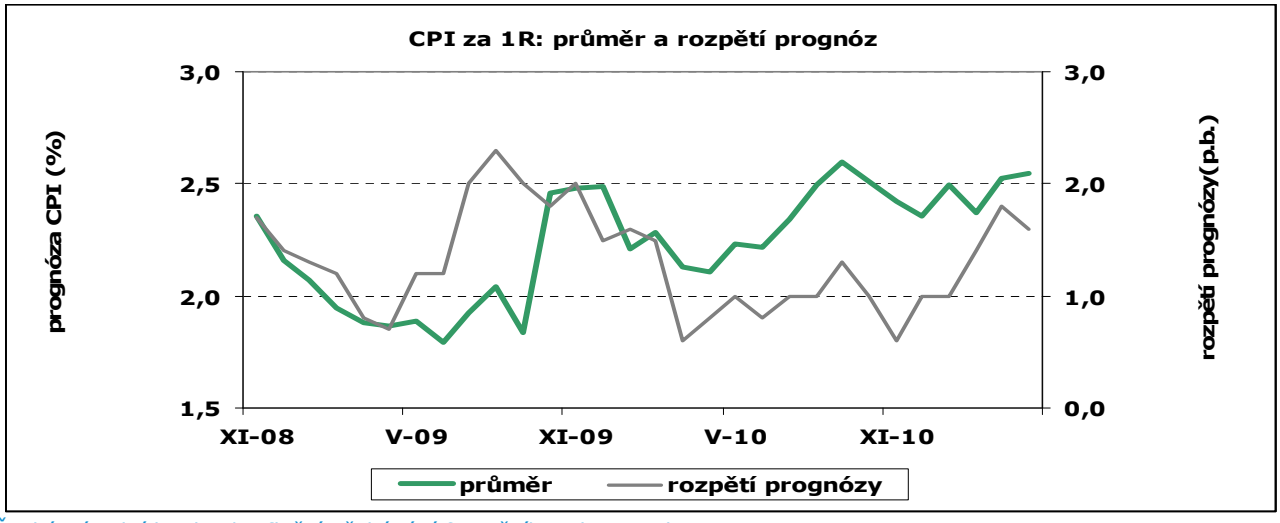
Horizont predikce Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
březen 2010	2,1	2,5	1Q: 2,0
červen 2010	2,2	2,5	2Q:1,8
září 2010	2,6	2,5	3Q: 1,9
listopad 2010	2,4	2,5	
prosinec 2010	2,4	2,5	4Q: 2,0
leden 2011	2,5	2,5	
březen 2011	2,5	2,5	1Q: 2,0
duben 2011	2,5	2,6	

Roční prognóza růstu indexu spotřebitelských cen se od března vůbec nezměnila, zatímco tříletá prognóza se po dlouhém období stability nepatrně zvýšila. V dubnu příštího roku by tedy meziroční nárůst inflace měl dosáhnout 2,5 % a o dva roky později 2,6 %. Vývoj prognóz za poslední rok tak jasně dokumentuje, že jejich inflační očekávání analytiků jsou pevně ukotvena v okolí 2,5 %.

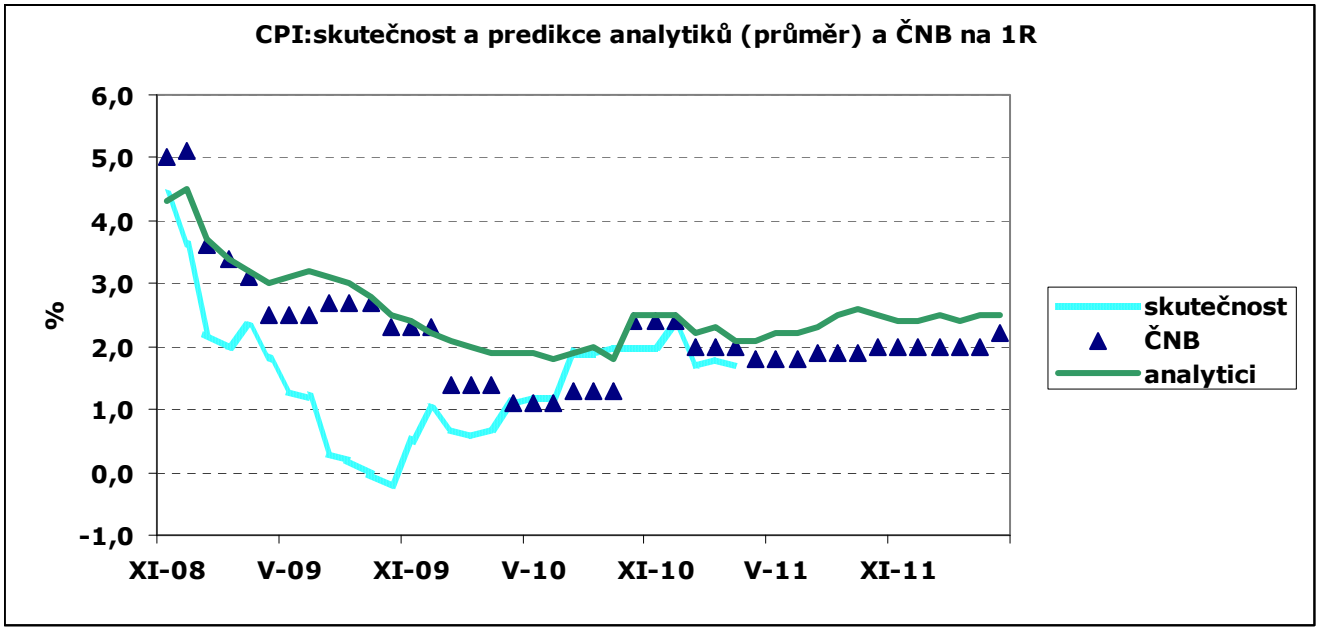
Dosavadní růst inflace byl tažen především vývojem regulovaných cen a externích faktorů (ceny potravin a ropy). Vysoké cen potravin a paliv budou tlačit spotřebitelské ceny nahoru i v následujících měsících. K vyšší inflaci by také mohl přispět i rychlý růst dovozních cen, který by však na druhou stranu mohl být zmírňován silnějším než očekávaným kurzem koruny. Naopak zásadní protiinflační faktor představují fiskální opatření. Poptávková inflace bude zpomalována propouštěním a snižováním výdajů ve veřejném sektoru.

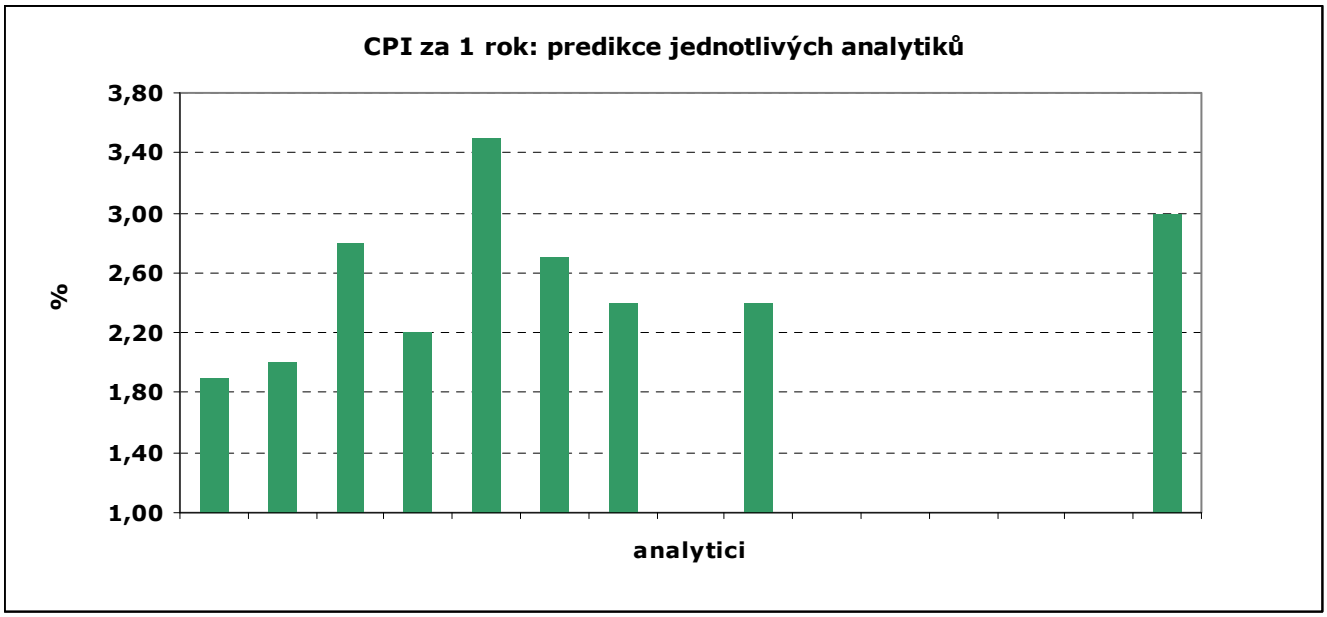
Mezi rizika, která by mohla zapříčinit nenaplnění prognózy, analytici řadí rychlejší posílení kurzu koruny, přelévání potenciálních inflačních tlaků (stále jsou uvažované jen mírné) do deficitu běžného účtu, pomalejší než předpokládaný nárůst obchodních marží a v neposlední řadě změnu DPH, jejíž finální podoba stále není zcela známá.

Rozpětí ročních prognóz se vlivem poklesu maximální hodnoty zúžilo, kdežto v tříletém horizontu se vůbec nezměnilo.



Česká národní banka / Inflační očekávání finančního trhu – Duben 2011


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

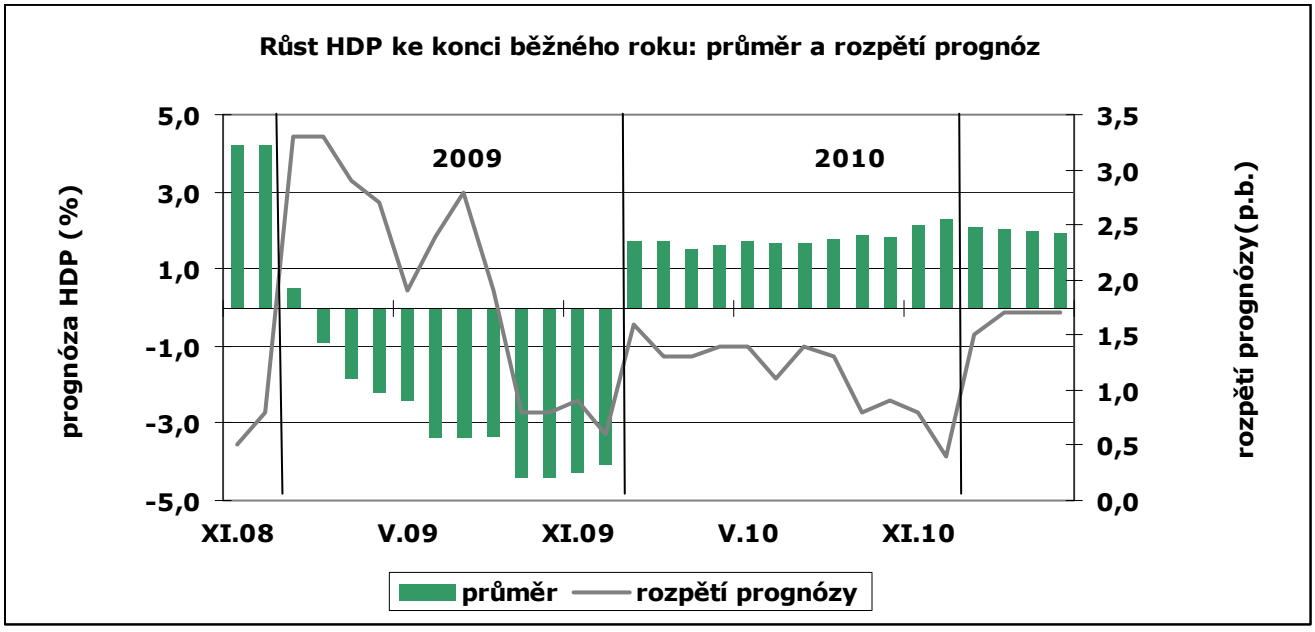

CPI za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
3,80
3,40
3,00
2,60
2,20
1,80
1,40
1,00
%
analytici

duben 2011	konec roku běžného HDP %	+1R
minimum	1,3	2,0
průměr	2,0	2,7
maximum	3,0	3,5

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst HDP v %	běžného+1R
březen 2010	1,5	2,6
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
březen 2011	2,0	2,8
duben 2011	2,0	2,7

Odhad růstu domácí ekonomiky v letošním roce se nezměnil. Naproti tomu prognóza na příští rok mírně poklesla. V roce 2011 má hrubý domácí produkt v ČR vzrůst o 2,0 % a v roce 2012 o 2,7 %.

Z pohledu agregátní nabídky by mělo dojít k růstu průmyslu, který však bude do značné míry limitován zpomalením globálního oživení. Stavební výroba má nadále zůstat v útlumu a příspěvek dopravy, pohostinství a obchodu bude zatížen fiskální restrikcí. Na straně poptávky by pozitivně k růstu HDP měl přispívat čistý export, i když méně než v loňském roce. Tahounem budou také fixní investice. Ve prospěch jejich růstu svědčí nejen průzkum podnikatelské důvěry, ale i objemy korporátních úvěrů. Navíc podniky se budou podle analytiků snažit dohnat dosud odkládané investiční akce. Naproti tomu negativní příspěvek k růstu bude mít podle analytiků tvorba zásob. Od spotřeby domácností se také výrazný příspěvek k růstu neočekává a ve spotřebě vlády by se měly negativně odrazit úsporná opatření.



duben 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	1,80	2,10	2,90	3,20	3,35	3,65
průměr	0,81	1,64	1,87	2,50	2,99	3,45	3,43	3,91
maximum	1,00	2,25	2,00	2,80	3,10	3,90	3,50	4,40

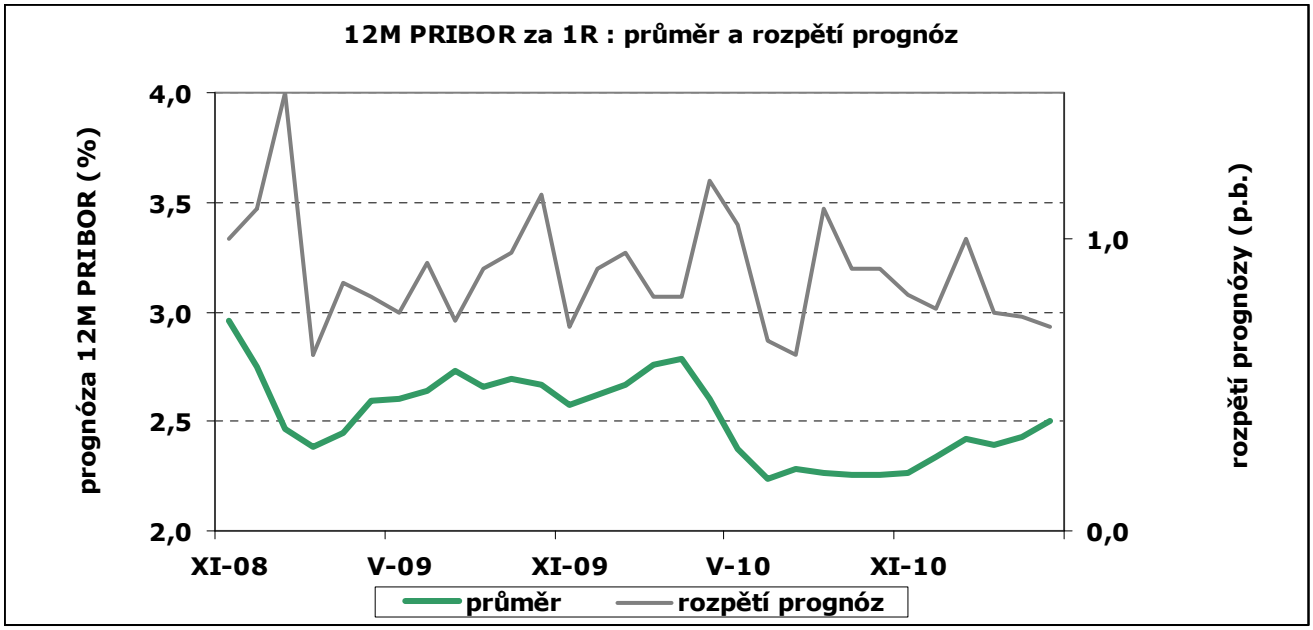
Horizont predikce Predikce za měsíc	1M 2T repo sazba %	1R 2T repo sazba %	1M 12M PRIBOR %	1R 12M PRIBOR %	1M 5R IRS %	1R 5R IRS %	1M 10R IRS %	1R 10R IRS %
březen 2010	1,00	1,70	1,99	2,78	3,02	3,68	3,51	4,12
červen 2010	0,75	1,28	1,79	2,24	2,38	3,18	2,98	3,69
září 2010	0,75	1,28	1,77	2,24	2,21	2,92	2,67	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
březen 2011	0,77	1,54	1,83	2,43	2,92	3,44	3,34	3,85
duben 2011	0,81	1,64	1,87	2,50	2,99	3,47	3,43	3,91

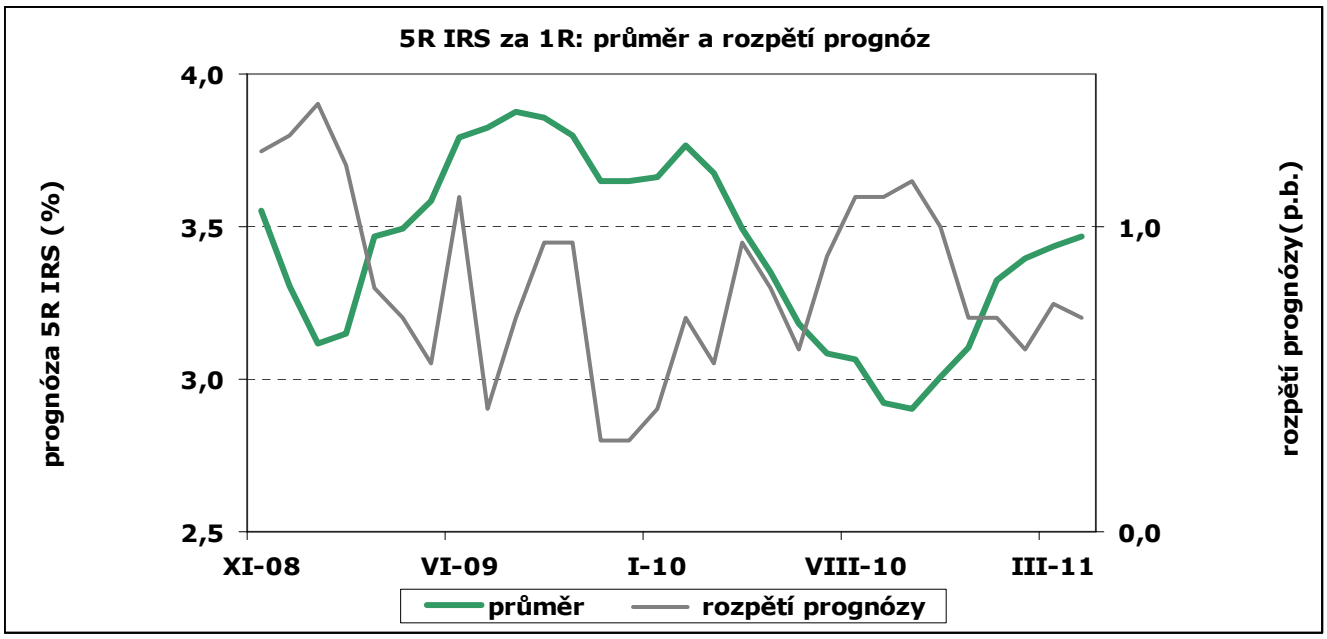
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

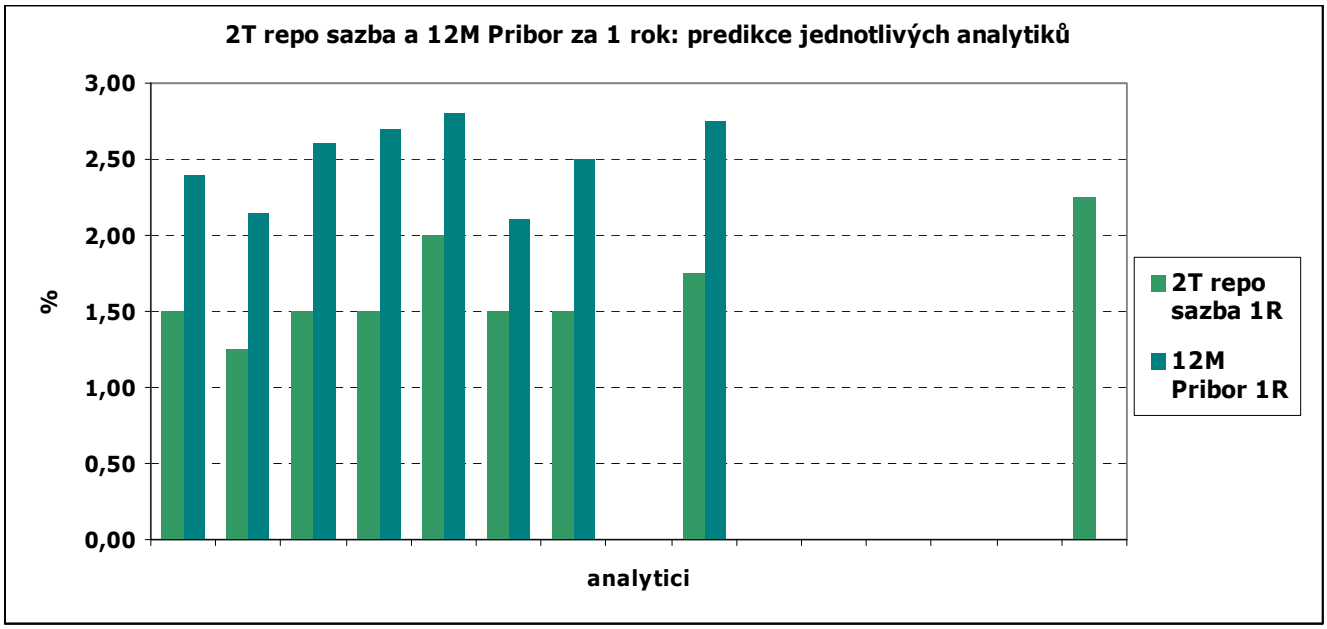
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
15.4.	0,75%	1,83%	2,96%	3,43%

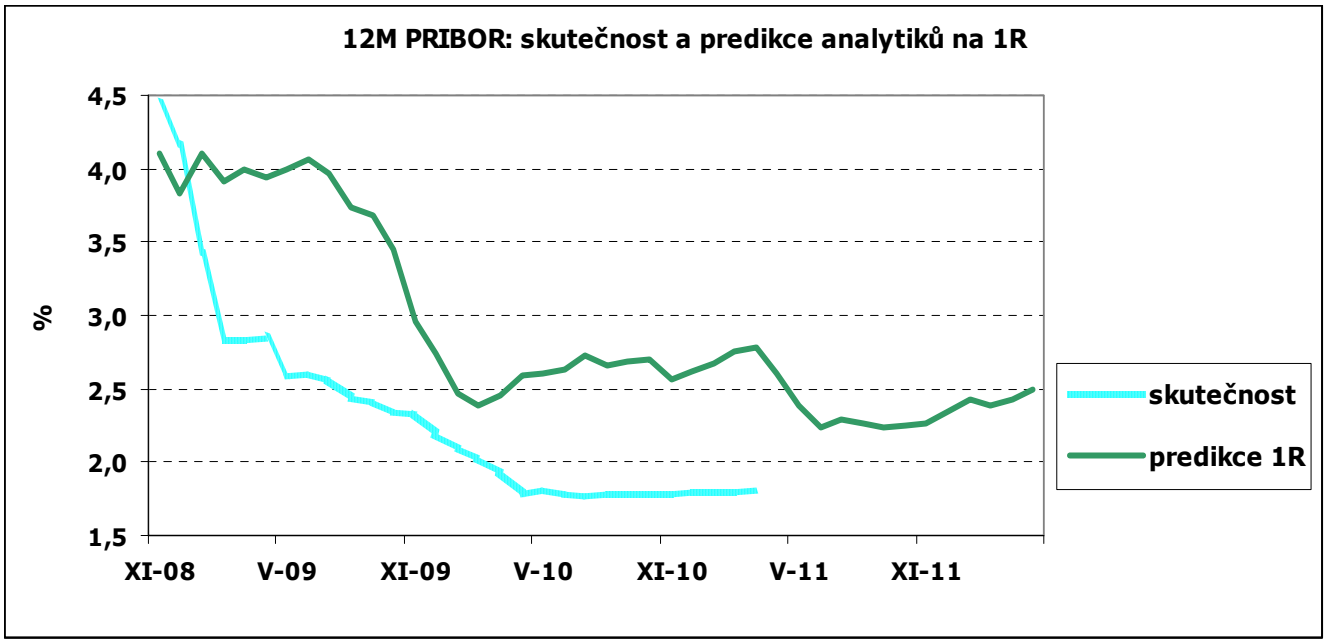
Očekávané úrokové sazby mezibankovního trhu i IRS výnosy zaznamenaly od posledního šetření posun vzhůru. Největší vzestup vykázala 2T repo sazba v ročním horizontu. Dva analytici očekávají, že na květnovém měnově politickém zasedání bankovní rady ČNB bude 2T repo sazba zvýšena o 25 bazických bodů. Zbylých sedm dotázaných předpokládá, že základní úrokové sazby budou ponechány na původní úrovni.

Stěžejními argumenty ve prospěch rychlejšího růstu sazeb jsou vyšší DPH, drahá ropa a vyšší sazby ECB. Na druhé straně sekundární dopady úpravy DPH by neměly být podle analytiků tak výrazné a kromě toho od roku 2013 má dojít k úpravě horní sazby, což by dynamiku inflace zmírnilo. Vedle toho reálné sazby očištěné jádrovou inflací jsou v EMU nižší než v ČR, proto analytici soudí, že ČNB nemusí zvyšování sazeb ECB bezprostředně následovat. Navíc domácí poptávkové inflační tlaky nejsou zatím patrné a zlepšování na trhu práce bude jen pozvolné. Hlavní neznámou zůstává nadále kurz koruny. Přestože je silnější, než se očekávalo, vzhledem k fundamentům ČR a jejího postavením v rámci regionu pokládají analytici za větší riziko neodůvodnitelné posílení než oslabení.


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.)
XI-08
V-09
XI-09
V-10
XI-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.)
XI-08
VI-09
I-10
VIII-10
III-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
%
analytici
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
%
XI-08
V-09
XI-09
V-10
XI-10
V-11
XI-11
skutečnost
predikce 1R

Horizot predikce Predikce za měsíc	1M Kurz EUR/CZK	1R
březen 2010	25,60	24,67
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
březen 2011	24,44	23,77
duben 2011	24,37	23,76

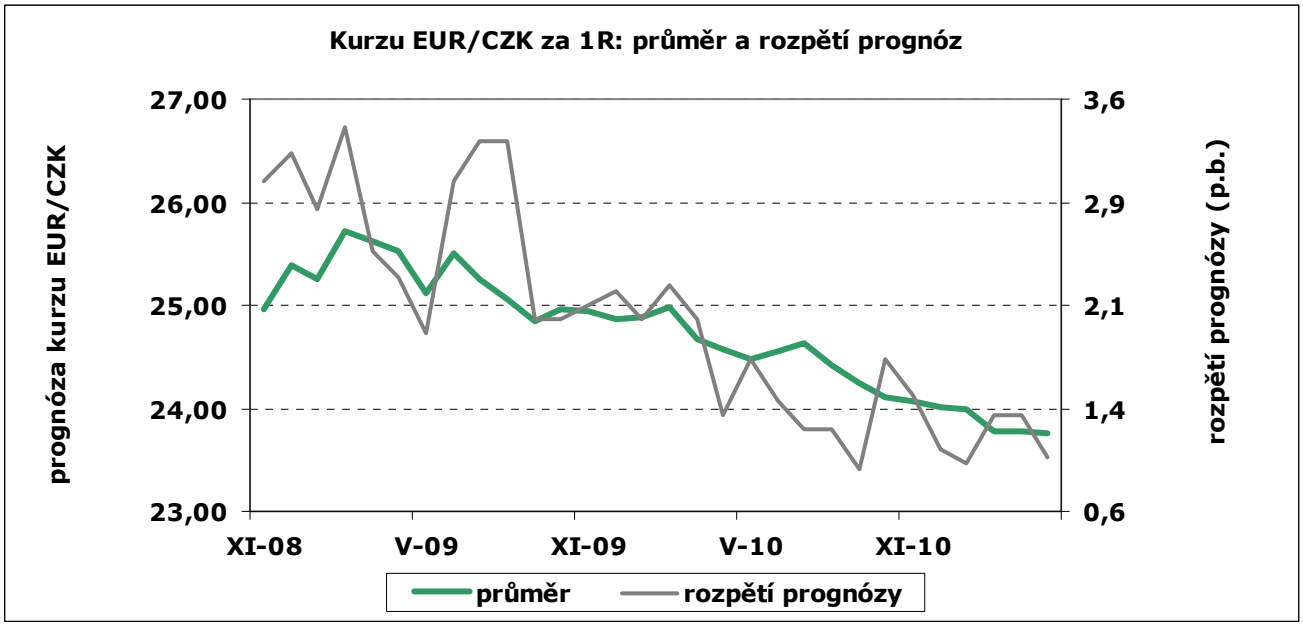
duben 2011	1M kurz EUR/CZK	1R
minimum	24,10	23,40
průměr	24,37	23,76
maximum	24,60	24,40

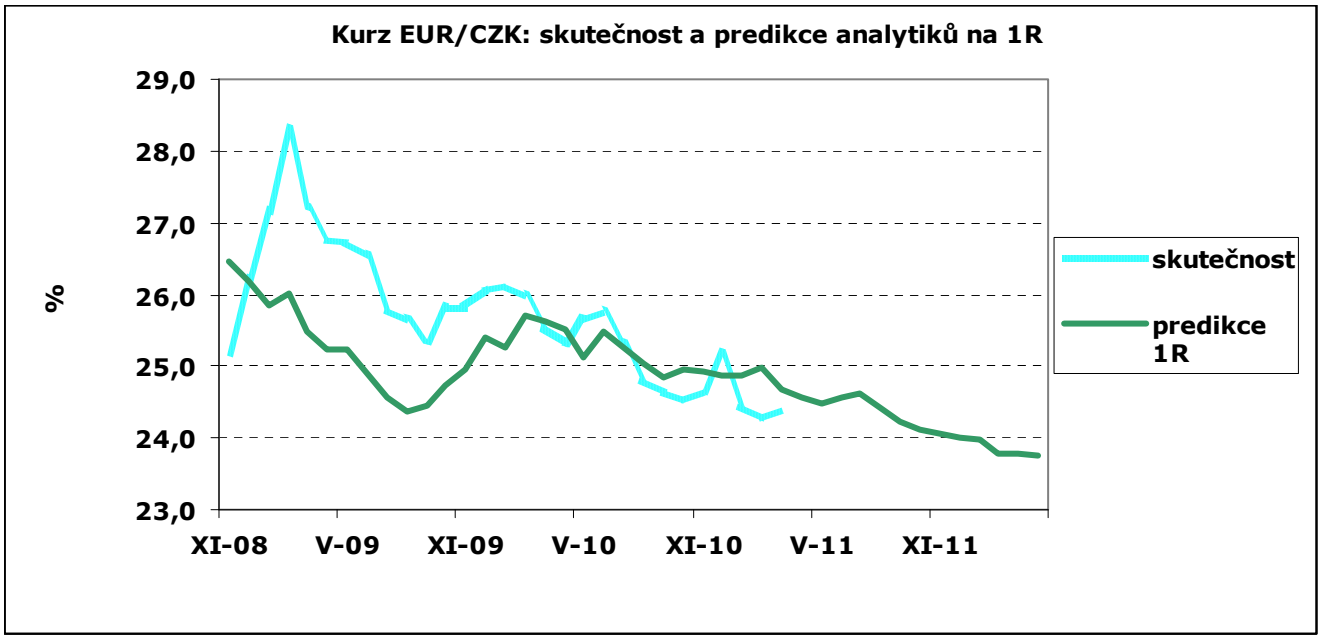
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

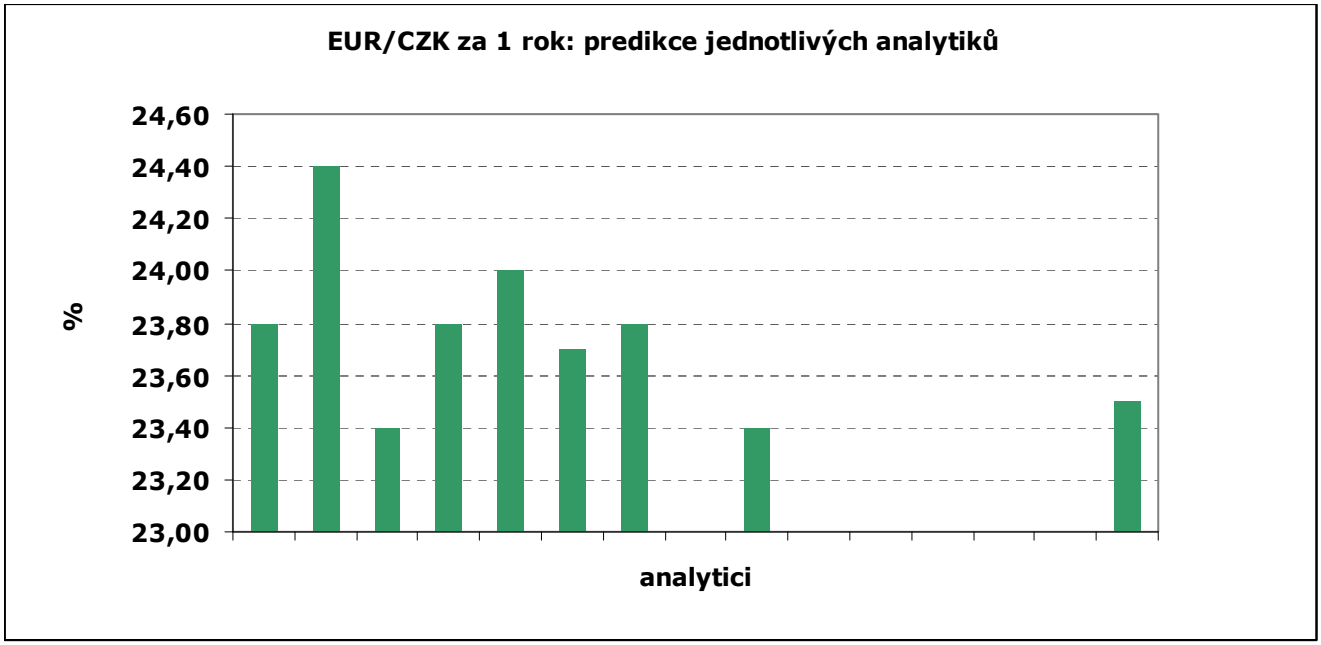
15.4.	24,21

Kurz koruny vůči euru od poloviny března mírně posílil. To se tradičně promítlo i do měsíční prognózy kurzu koruny. Naproti tomu roční prognóza se téměř nezměnila. Analytici nadále předpokládají, že koruna během následujícího měsíce mírné oslabí, ovšem poté by se měla vrátit k trendovému posilování. V dubnu příštího roku se má přiblížit k hodnotám 23,76 CZK/EUR.

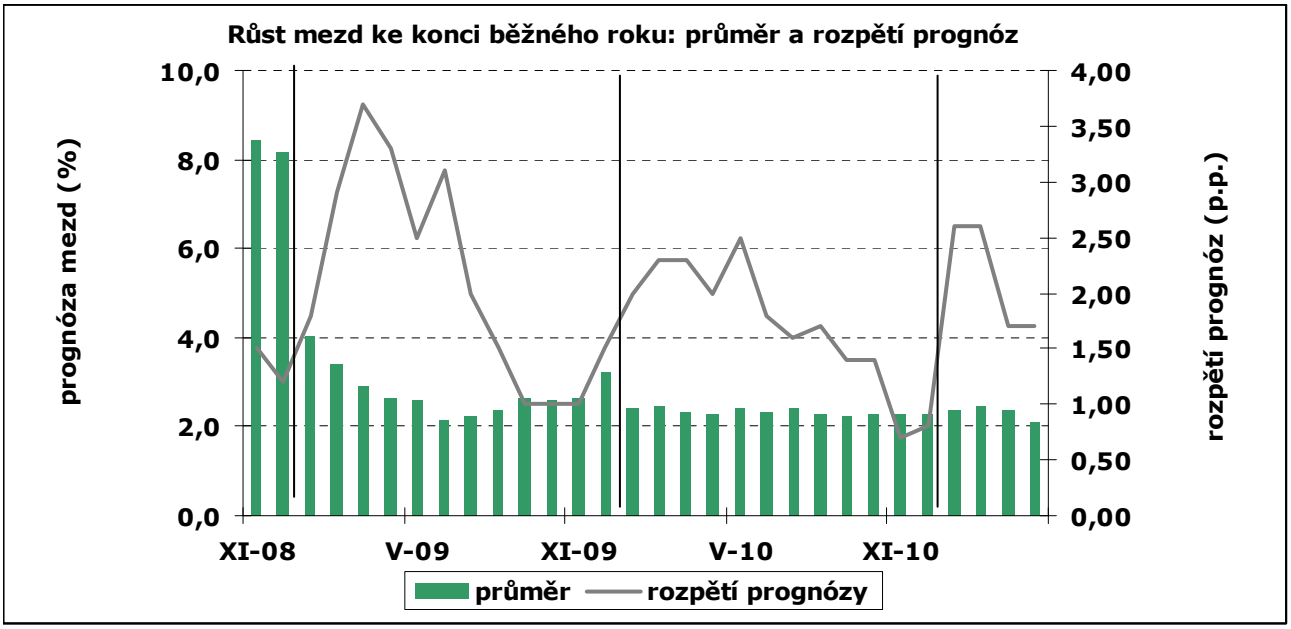
Za hlavní rizika, která by mohla zapříčinit odchýlení kurzu od pozvolného apreciačního scénáře, jsou považovány dluhové problémy v EMU, domácí politická situace a vývoj rizikové averze. Další vyhrocení či rozšíření dluhové krize by pravděpodobně zatížilo i kurz koruny. Stejně tak neúspěch při prosazování reforem nebo rozpad vlády, která má stále dostatečný počet stoupenců v parlamentu, by mohl být pro investory velkým zklamáním (podle průzkumů by totiž v předčasných volbám měla převahu levice). Nárůst averze k riziku by sice přispěl k depreciaci měnového kurzu, nicméně její pokles by mohl korunu dále posunout k silnějším než fundamentálně opodstatněným úrovním.




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


EUR/CZK za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
24,60
24,40
24,20
24,00
23,80
23,60
23,40
23,20
23,00
%
analytici

duben 2011	konec roku běžného Mzdy %	+1R
minimum	1,40	3,30
průměr	2,13	3,87
maximum	3,10	4,50

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst mezd v %	běžného+1R
březen 2010	2,3	4,2
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
březen 2011	2,4	4,1
duben 2011	2,1	3,9

Podmínky na trhu práce zůstanou nadále napjaté. V průmyslu je sice očekáván růst zaměstnanosti, ovšem stagnovat či klesat má zaměstnanost ve stavebnictví, službách a veřejném sektoru. Vzhledem k tomu analytici vidí menší prostor pro růst nominálních mezd. V roce 2011 by měly mzdy vzrůst o 2,1 % a v roce 2012 o 3,9 %. Respondenti, kteří své prognózy člení na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, stále předpokládají, že podnikatelské mzdy se letos zvýší o 3,2 % a v příštím roce o 4,0 %. U nepodnikatelských mezd je letos očekáván 2,4% pokles, kdežto v roce příštím by již měly vzrůst 1,3 %.