INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
KVĚTEN

2011

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do květnového šetření zaslalo svůj příspěvek jedenáct domácích a tři zahraniční analytici. Roční predikce inflace se od dubna posunula směrem nahoru. Růst HDP by měl v obou sledovaných letech také dosáhnout vyšší dynamiky. Očekávané úrokové sazby peněžního trhu i IRS výnosy korigovaly směrem dolů. Prognóza kurzu koruny se prakticky nezměnila. Nominální mzdy by podle analytiků měly růst rychleji, než předpokládali před měsícem.

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, J&T Banka	+	+	+		+							
Radomír Jáč, Generali PPF	+	+	+	+	+							
Vladimír Pikora, Next Finance												
Jaromír Šindel, Citi	+		+									
Vojtěch Benda, ING Commercial Banking	+	+	+		+							
Tomáš Holinka, Moody's Analytics					+							
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, Moody's Analytics a ING Commercial Banking za komentáře k prognózám.

V Praze, dne 24. 5. 2011

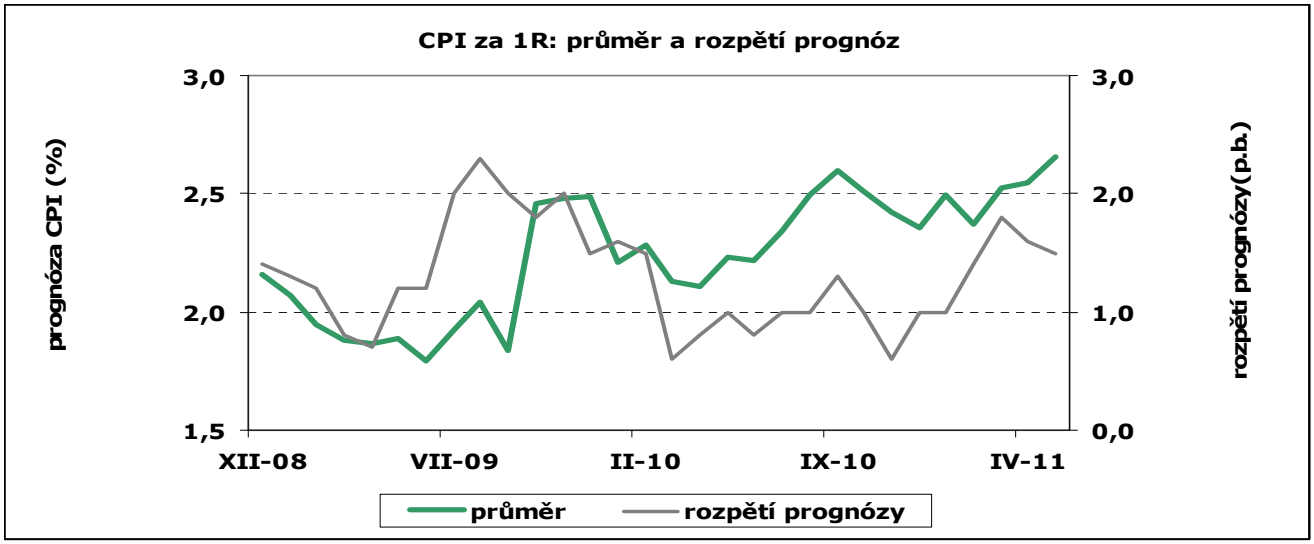
květen 2011	1R CPI r/r %	3Y CPI r/r %
minimum	2,0	2,0
průměr	2,7	2,5
maximum	3,5	4,0

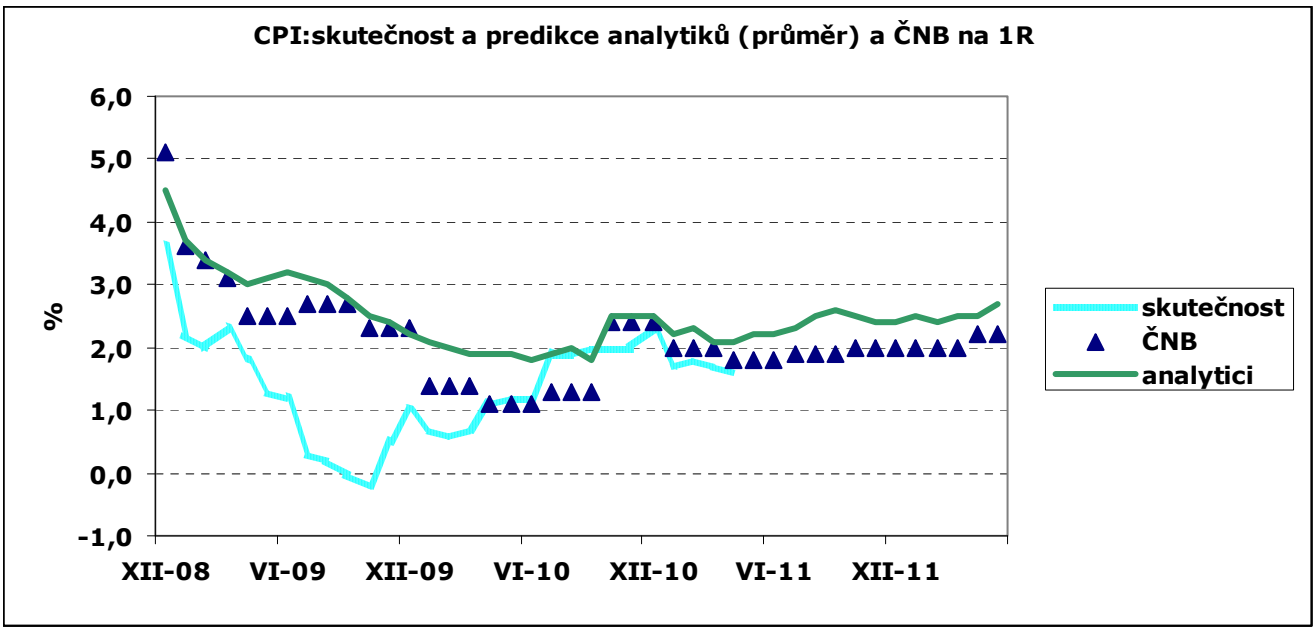
Horizont predikce Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
květen 2010	2,2	2,7	
červen 2010	2,2	2,5	2Q:1,8
září 2010	2,6	2,5	3Q: 1,9
listopad 2010	2,4	2,5	
prosinec 2010	2,4	2,5	4Q: 2,0
leden 2011	2,5	2,5	
duben 2011	2,5	2,6	1Q: 2,0
květen 2011	2,7	2,5	

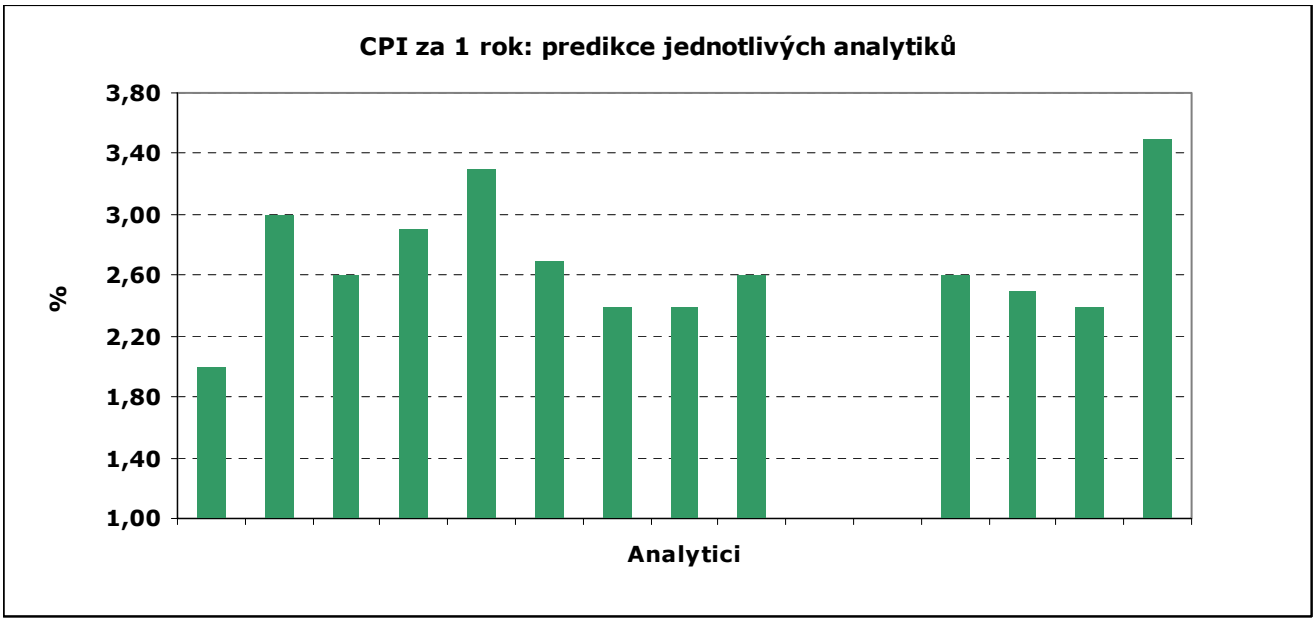
Přestože meziroční index růstu spotřebitelských cen v dubnu poklesl, roční prognóza inflace od minulého šetření vzrostla. Naproti tomu tříletá prognóza poklesla zpět na březnovou úroveň. Příští rok v květnu by tak meziroční nárůst inflace měl dosáhnout 2,7 % a o dva roky později 2,5 %.

K růstu inflace v následujících měsících by měly nadále nejvíce přispívat vyšší ceny ropy a potravin. S určitým zpožděním se dá podle některých analytiků očekávat i jejich částečný průsak do korigované inflace. Ta by ale měla stále setrvávat na relativně nízkých úrovních. Vývoj v příštím roce bude značně ovlivněn daňovými změnami (zvýšením spotřební daně na cigarety a nižší sazby DPH na 14 %). Nahoru by mohly inflaci tlačit i vyšší dovozní ceny, dražší elektřina a plyn.

Rozpětí ročních prognóz se vlivem růstu minimální hodnoty zúžilo, kdežto v tříletém horizontu se vůbec nezměnilo.




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
%
XII-08
VI-09
XII-09
VI-10
XII-10
VI-11
XII-11
skutečnost
ČNB
analytici

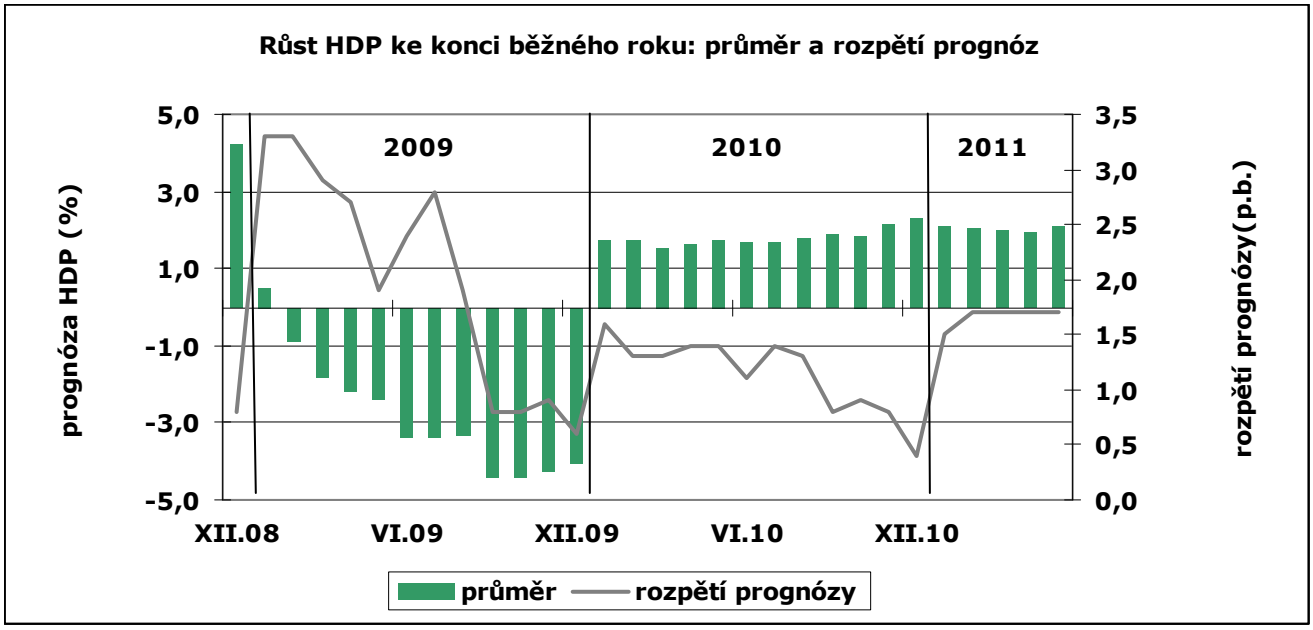

CPI za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
3,80
3,40
3,00
2,60
2,20
1,80
1,40
1,00
%
Analytici

květen 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
květen 2010	1,8	2,7
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
duben 2011	2,0	2,7
květen 2011	2,1	2,8

Průměrná prognóza růstu domácí ekonomiky se v obou sledovaných letech posunula mírně nahoru (o 0,1 p.b.). V roce 2011 má podle názoru analytiků hrubý domácí produkt v ČR vzrůst o 2,1 % a v roce 2012 o 2,8 %.

Tahounem letošního růstu by měly nadále zůstat čisté exporty. Z pohledu agregátní nabídky se nejlépe daří průmyslu, který profituje z ekonomického růstu v eurozóně (především v Německu). V ostatních odvětvích je však situace o poznání horší a výrazné zlepšení se prozatím ani neočekává. V roce 2012 by na významu měly nabývat fixní investice, které budou ještě letos zatíženy vysokou srovnávací základnou kvůli boomu výstavby solárních elektráren v loňském roce. Také spotřeba domácností by měla postupně oživovat. K tomu pomůže zejména stabilizace trhu práce a růst reálných mezd. Naproti tomu růst domácí ekonomiky bude podle analytiků negativně ovlivněn snahou o konsolidaci fiskální politiky.



květen 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	1,23	2,00	2,64	3,00	3,11	3,30
průměr	0,75	1,58	1,78	2,40	2,71	3,38	3,20	3,78
maximum	0,75	2,25	1,90	2,75	2,80	3,90	3,30	4,40

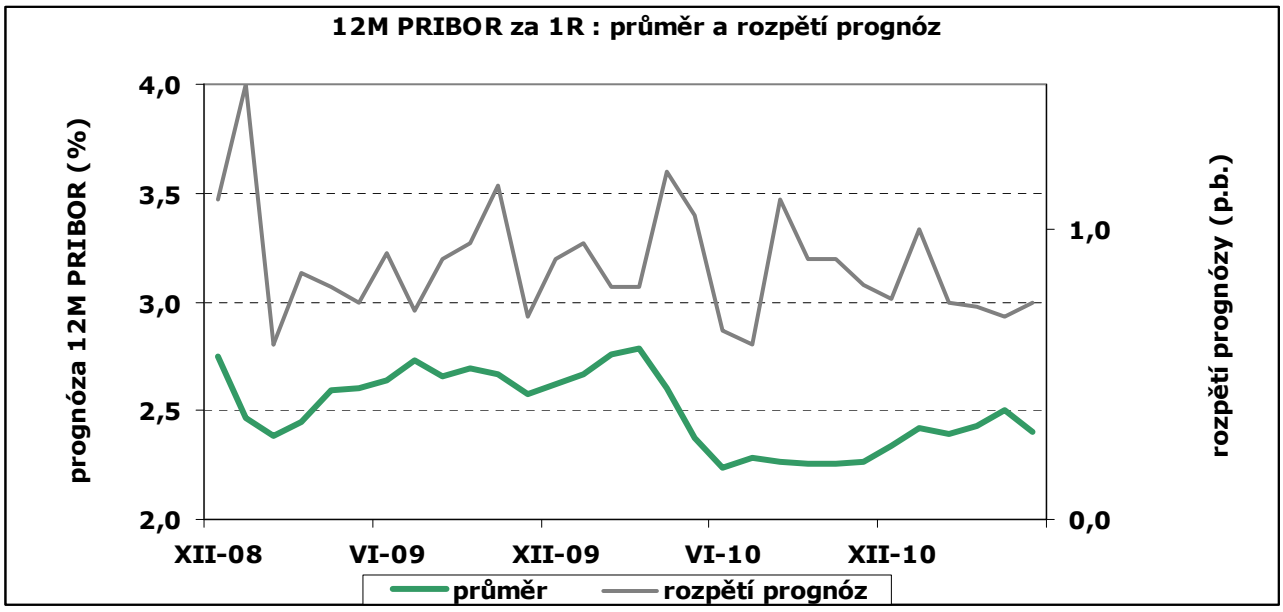
Horizont predikce Predikce za měsíc	1M 2T repo sazba %	1R 2T repo sazba %	1M 12M PRIBOR %	1R 12M PRIBOR %	1M 5R IRS %	1R 5R IRS %	1M 10R IRS %	1R 10R IRS %
květen 2010	0,75	1,40	1,79	2,38	2,49	3,35	3,14	3,88
červen 2010	0,75	1,28	1,79	2,24	2,38	3,18	2,98	3,69
září 2010	0,75	1,28	1,77	2,24	2,21	2,92	2,67	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
duben 2011	0,81	1,64	1,87	2,50	2,99	3,47	3,43	3,91
květen 2011	0,75	1,58	1,78	2,40	2,71	3,38	3,20	3,78

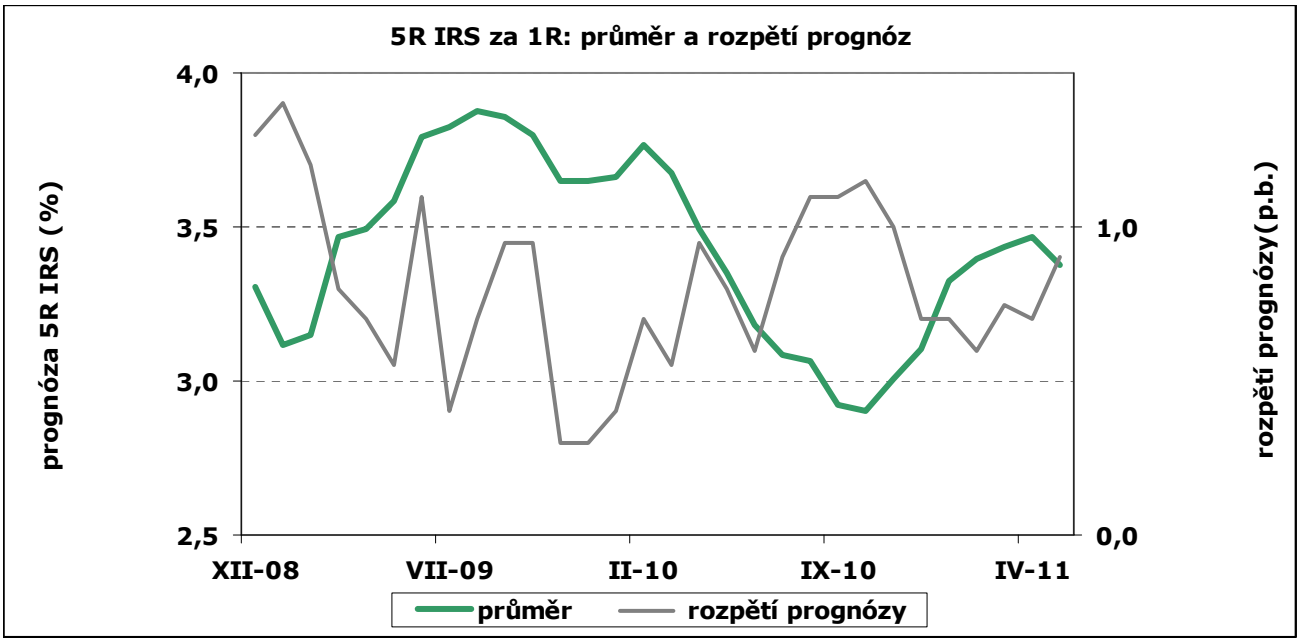
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

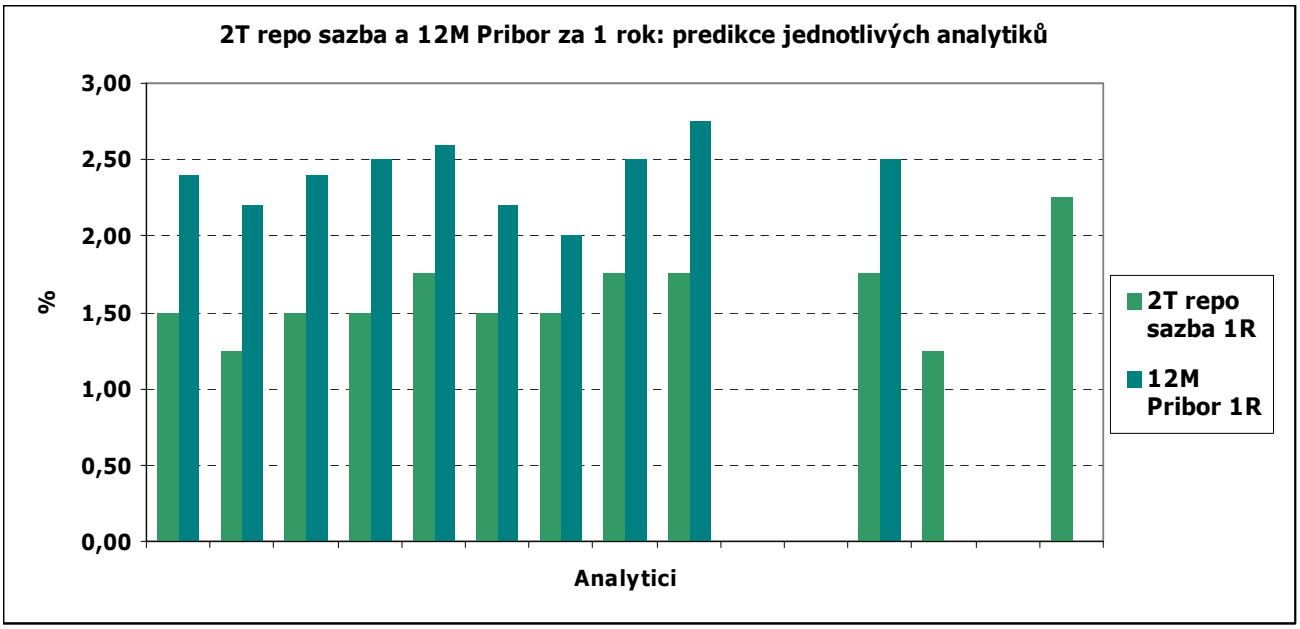
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
16.5.	0,75%	1,84%	2,62%	3,12%

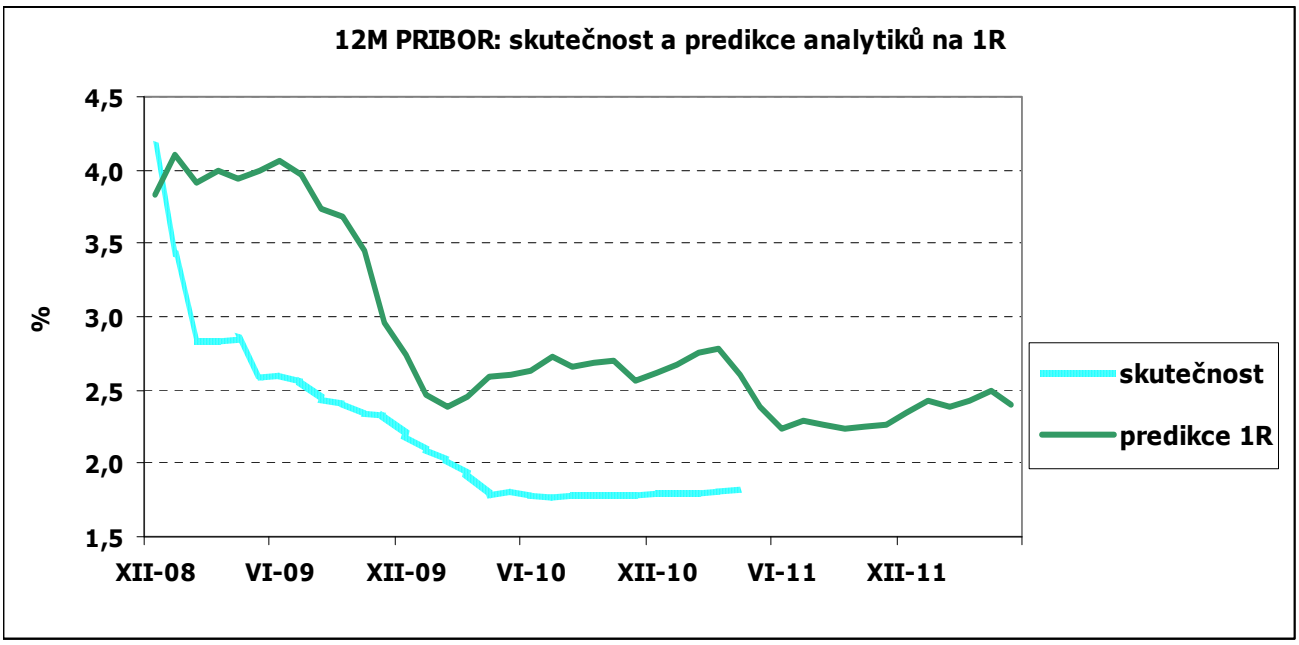
Vzhledem k tomu, že někteří analytici a část trhu vsázela na zvýšení základních úrokových sazeb již na květnovém zasedání bankovní rady ČNB, očekávané sazby a IRS výnosy v dubnu stále ještě rostly. Ovšem 2T repo sazba zůstala i po tomto zasedání ponechána na původní úrovni a tržní i předpokládané úrokové sazby, včetně IRS výnosů, tedy korigovaly směrem dolů. Utažení měnové politiky v ČR je tak nyní očekáváno spíše až ve třetím nebo čtvrtém čtvrtletí letošního roku.

Hlavním argumentem proti rychlému zvyšování sazeb je podle některých analytiků především absence výraznějších domácích poptávkových tlaků a riziko zpomalení ekonomiky ve druhé polovině letošního roku. Naproti tomu jiní považují současnou měnovou politiku za extrémně uvolněnou a nekonzistentní se současnou fází ekonomického cyklu. Navíc jednorázové zvýšení základních sazeb by mohlo být chápáno jako preventivní akce, jež by měla signalizovat, že ČNB je připravena reagovat na možné sekundární dopady vyšších cen komodit. Nikoliv tedy jako snaha o co nejrychlejší návrat k neutrálním úrovním.


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.)
XII-08
VI-09
XII-09
VI-10
XII-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.)
XII-08
VII-09
II-10
IX-10
IV-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
%
XII-08
VI-09
XII-09
VI-10
XII-10
VI-11
XII-11
skutečnost
predikce 1R

Horizot predikce Predikce za měsíc	1M Kurz EUR/CZK	1R Kurz EUR/CZK
květen 2010	25,70	24,47
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
duben 2011	24,37	23,76
květen 2011	24,39	23,79

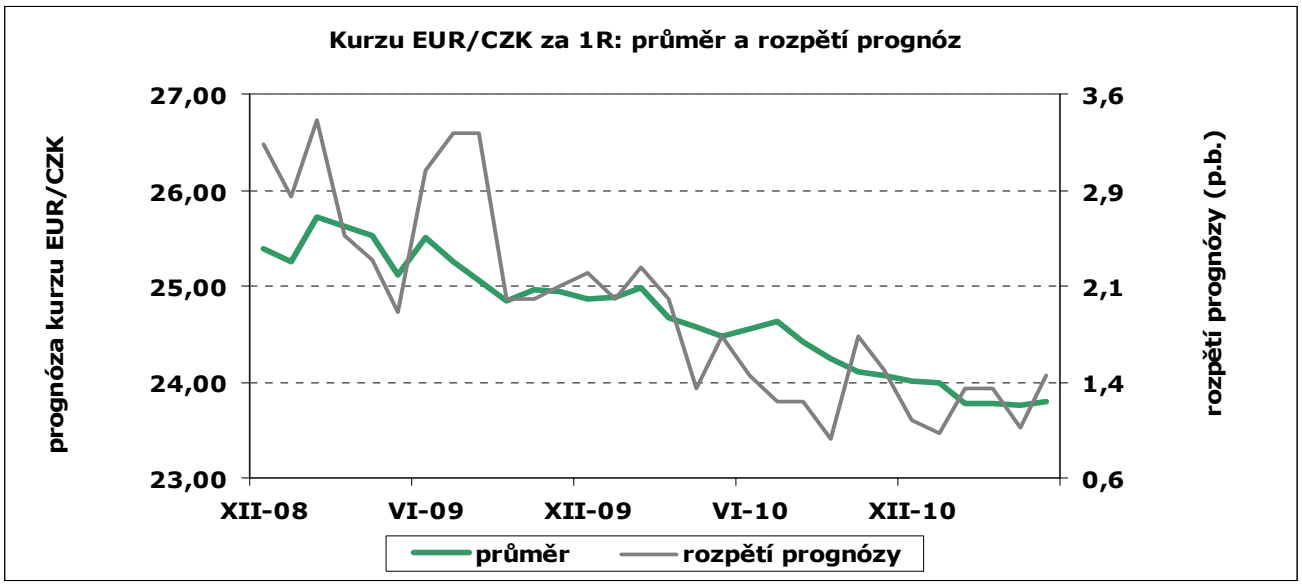
květen 2011	1M kurz EUR/CZK	1R kurz EUR/CZK
minimum	24,20	23,30
průměr	24,39	23,79
maximum	24,80	24,70

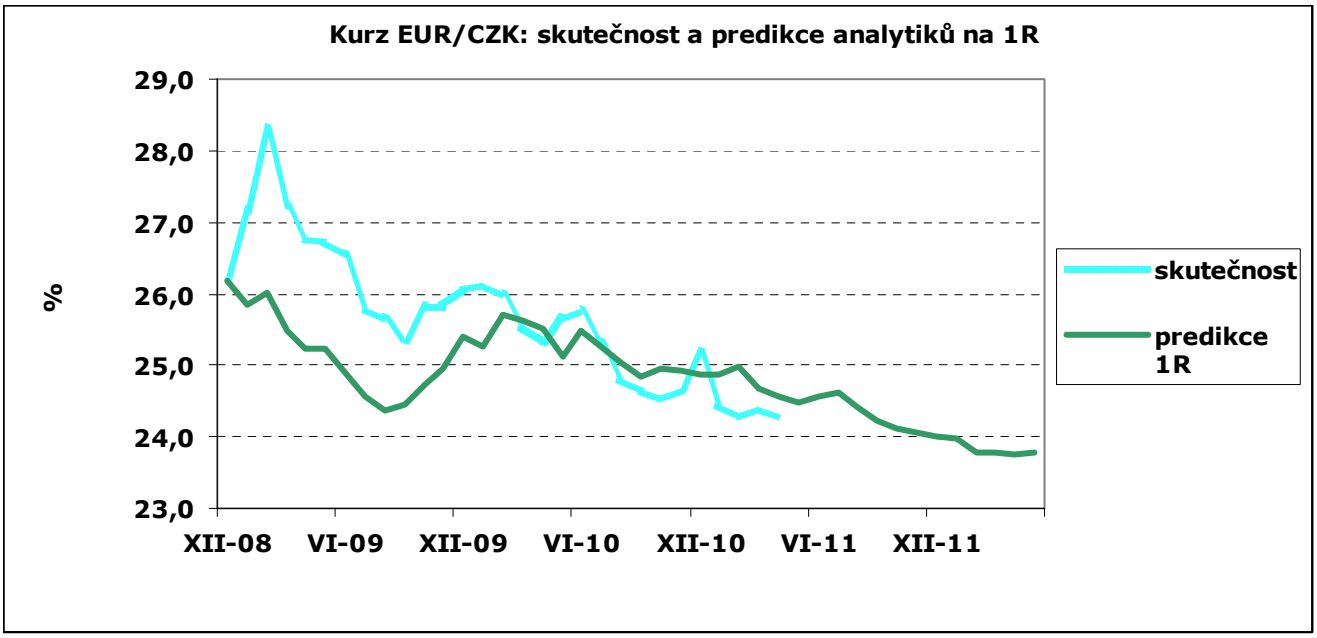
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

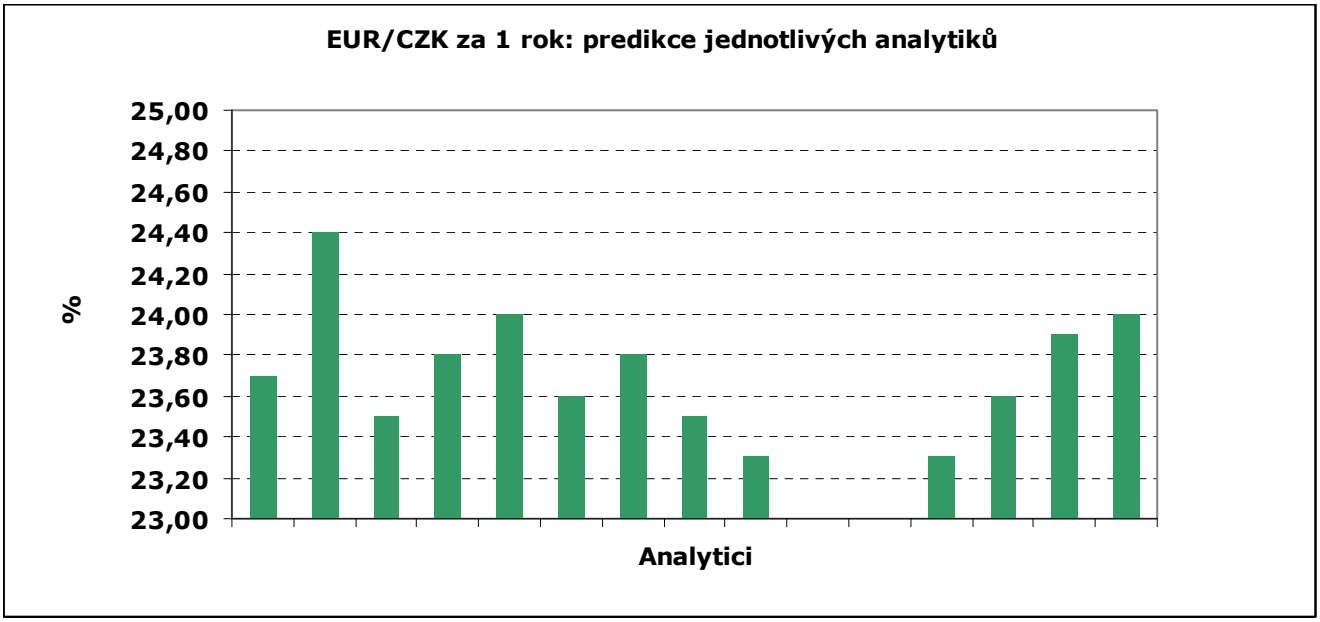
16.5.	24,38

Kurz koruny vůči euru od poloviny dubna oslabil, ovšem změna průměrných prognóz v měsíčním ani v ročním horizontu výrazná nebyla. Aktuální měnový kurz tak naplnil očekávání mírné korekce a na rozdíl od minulých šetření analytici v současné době již v měsíčním horizontu další depreciaci nečekávají. V ročním horizontu by měl převažovat trend pozvolné apreciace související s procesem konvergence domácí cenové hladiny k cenové hladině EMU. V květnu 2012 se má kurz koruny přiblížit k hodnotám 23,8 CZK/EUR.

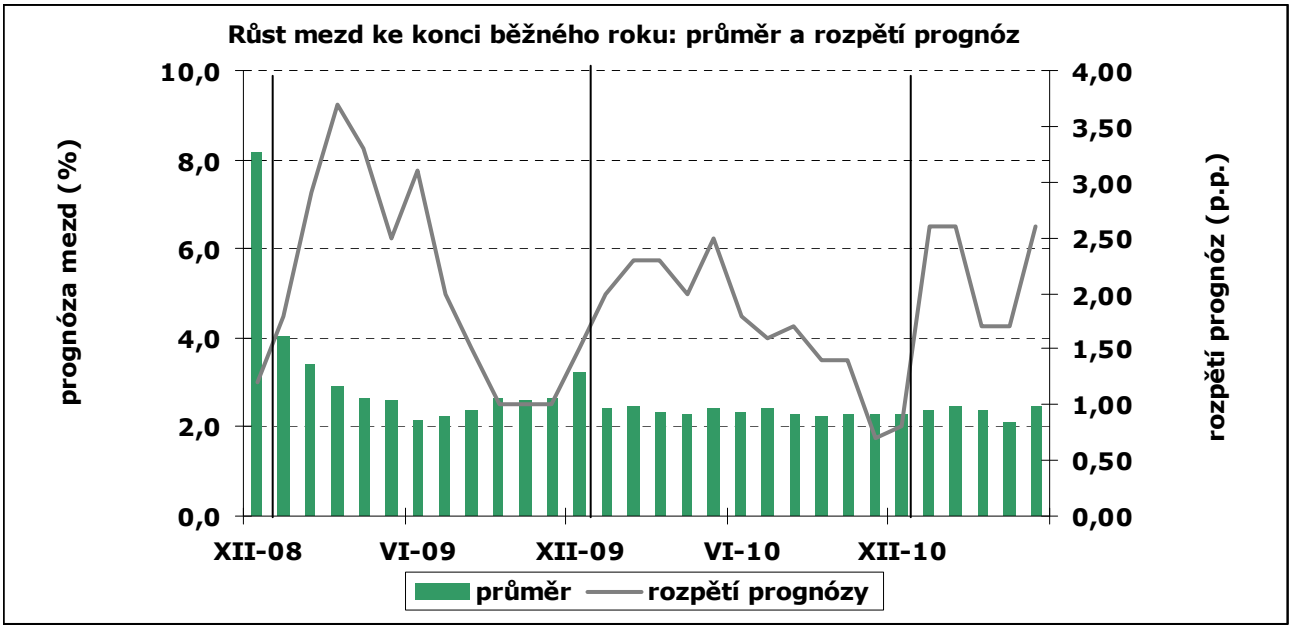
Ve prospěch rychlejší než očekávané apreciace by eventuálně mohl působit silnější růst domácí ekonomiky, samotný fakt, že koruna je vnímána jako „bezpečný přístav", úspěch při prosazování nezbytných fiskálních reforem nebo případně zlepšením ratingového hodnocení. Naproti tomu pod vlivem prohloubení dluhových problémů eurozóny nebo nárůstu averze k riziku v zemí CEE by mohlo dojít k oslabení kurzu koruny. Mezi riziky vedoucí k oslabení koruny byl dále zmíněn návrat globální ekonomiky do recese, např. kvůli přehřátí asijského regionu, což by mělo negativní dopad i na poptávku po českých vývozech.




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

květen 2011	konec roku běžného Mzdy %	+1R
minimum	1,40	3,50
průměr	2,47	4,27
maximum	4,00	5,00

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst mezd v %	běžného+1R
květen 2010	2,4	4,1
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
duben 2011	2,1	3,9
květen 2011	2,5	4,3

Trh práce se podle názoru analytiků postupně stabilizuje. Prognózy růstu nominálních mezd se tak v obou sledovaných letech posunuly směrem nahoru. I přes chystané fiskální úspory by letos nominální mzdy měly v průměru vzrůst o 2,5 % a přibližně pokrýt výši inflace. V roce 2012 se má situace zlepšit a nárůst nominálních mezd by mohl dokonce zrychlit na 4,3 %. Respondenti, kteří dále člení své prognózy na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, nadále předpokládají, že podnikatelské mzdy se letos zvýší o 3,2 % a v příštím roce o 4,0 %. V nepodnikatelském sektoru je letos očekáván 2,4% pokles, zatímco v roce vzestup o 1,3 %.