INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
ČERVEN

2011

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do červnového šetření zaslalo svůj příspěvek dvanáct domácích a jeden zahraniční analytik. Prognózy inflace ani růstu HDP se od minulého šetření nezměnily. Z dotázaných analytiků předpokládal pouze jeden, že v červnu dojde ke zvýšení 2T repo sazby o 25 bp, zbylí očekávali ponechání sazeb na původní úrovni. Predikce kurzu koruny vůči euru následovala posun aktuálního kurzu směrem k silnějším hodnotám. Prognózy růstu nominálních mezd korigovaly mírně dolů.

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 Moody's Analytics a Fio banky za komentáře k prognózám.

V Praze, dne 27. 6. 2011

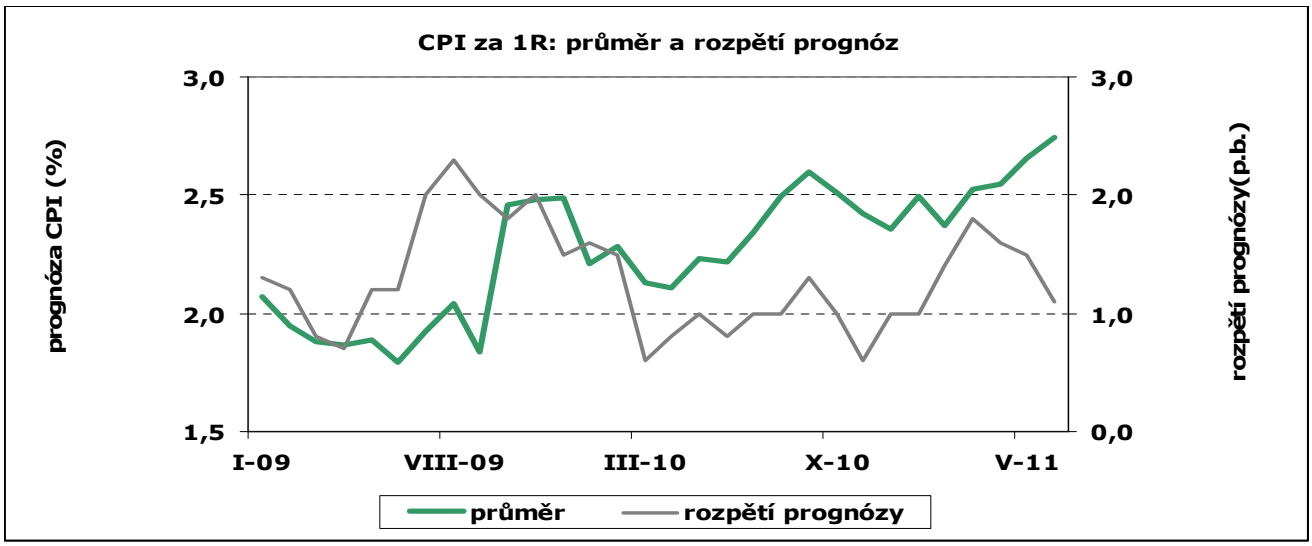
červen 2011	1R CPI r/r %	3Y CPI r/r %
minimum	2,3	2,0
průměr	2,7	2,5
maximum	3,4	4,0

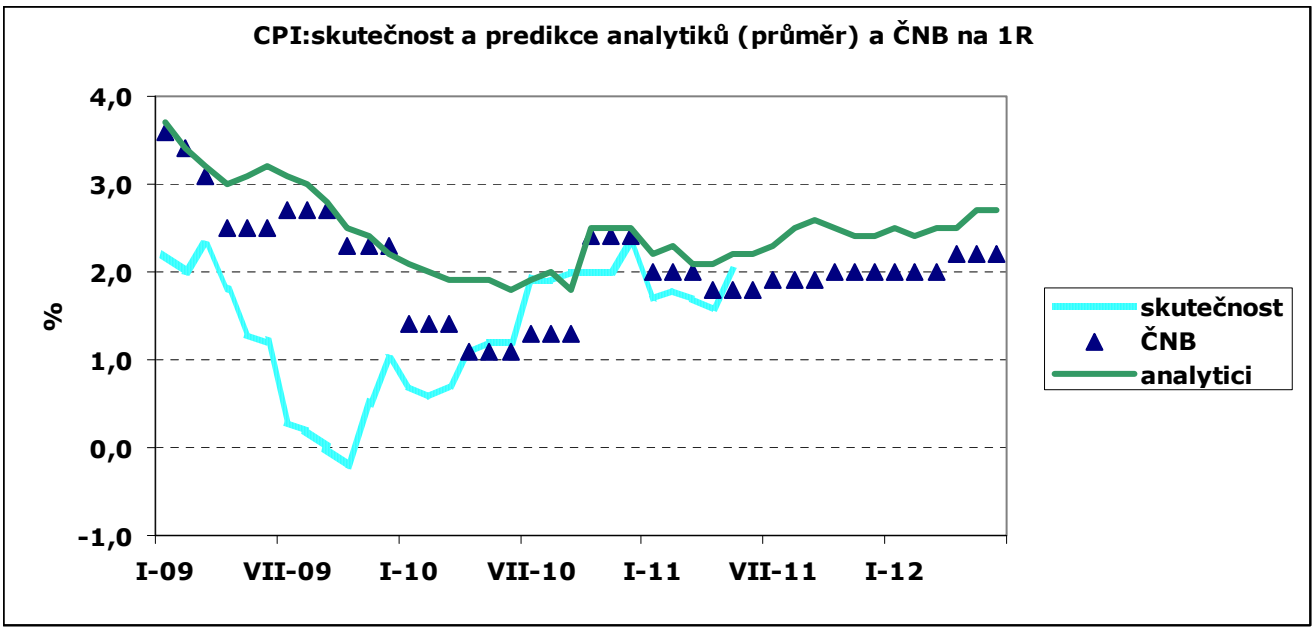
Horizont predikce Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
červen 2010	2,2	2,5	2Q:1,8
červenec 2010	2,3	2,5	
září 2010	2,6	2,5	3Q: 1,9
listopad 2010	2,4	2,5	4Q: 2,0
leden 2011	2,5	2,5	1Q: 2,0
duben 2011	2,5	2,6	
květen 2011	2,7	2,5	2Q: 2,2
červen 2011	2,7	2,5	

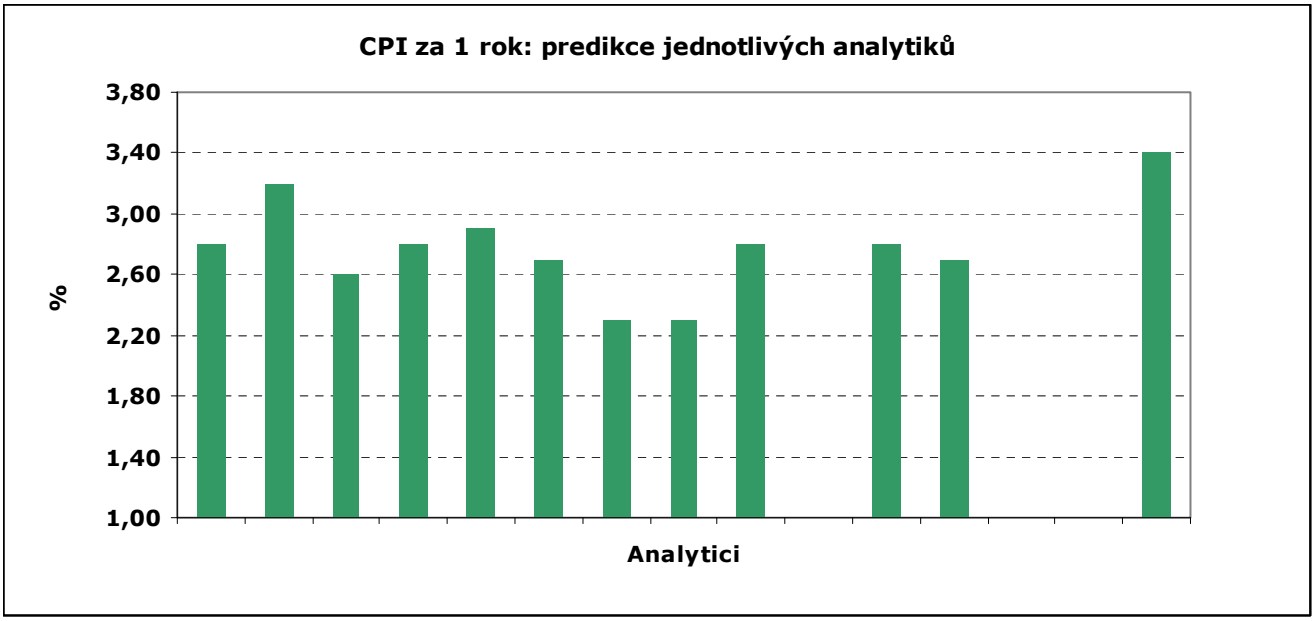
Prognóza růstu inflace se ani v ročním ani v tříletém horizontu nezměnila. Příští rok v červnu by měly spotřebitelské ceny meziročně vzrůst o 2,7 % a o dva roky později o 2,5 %.

K růstu inflace budou i nadále přispívat především vyšší ceny potravin, pohonných hmot a ostatních energií (elektřina a plyn). Vzhledem k utlumené spotřebě domácností se stále výraznější poptávkové inflační tlaky nepředpokládají. V příštím roce bude vývoj spotřebitelských cen značně ovlivněn daňovými změnami (zvýšením spotřební daně na cigarety a nižší sazby DPH). Plánovanou změnu DPH však ještě všichni analytici do svých odhadů nepromítli, průměrná prognóza by se proto mohla posunout ještě nahoru.

Rozpětí ročních prognóz se vlivem růstu minimální a poklesu maximální hodnoty zúžilo, zatímco v tříletém horizontu se vůbec nezměnilo.




CPI:skutečnost a predikce analytiků (průměr) a ČNB na 1R
4,0
3,0
2,0
1,0
0,0
-1,0
%
I-09
VII-09
I-10
VII-10
I-11
VII-11
I-12
skutečnost
ČNB
analytici

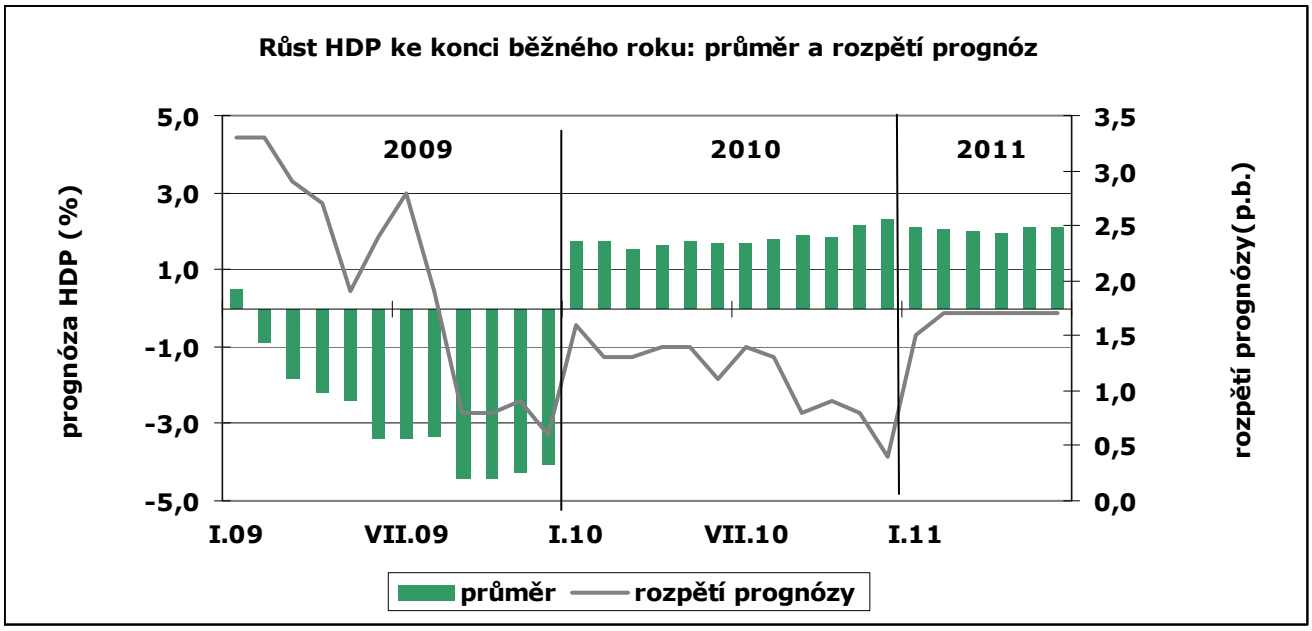

CPI za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
3,80
3,40
3,00
2,60
2,20
1,80
1,40
1,00
%
Analytici

červen 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
červen 2010	1,7	2,4
červenec 2010	1,7	2,4
září 2010	1,9	2,2
listopad 2010	2,1	2,0
leden 2011	2,1	2,8
duben 2011	2,0	2,7
květen 2011	2,1	2,8
červen 2011	2,1	2,8

Ačkoliv část analytiků své odhady od minulého šetření mírně upravila, celková průměrná prognóza ekonomického růstu se v ani jednom ze sledovaných období nezměnila. Letos by se tak měl hrubý domácí produkt v ČR zvýšit o 2,1 % a příští rok dále zrychlit na 2,8 %.

Rozhodujícím faktorem pro letošní hospodářský růstu má být ekonomický vývoj v Německu. Největší příspěvek k růstu by měly letos mít čisté exporty, jejich význam se však bude postupně snižovat. Oživení domácí poptávky je však očekáváno spíše až v roce příštím. Pro růst spotřeby domácností bude zásadní, aby se nadále zlepšovala situace na trhu práce. Za hlavní brzdu domácího hospodářského růstu jsou neustále považována nezbytná vládní úsporná opatření.



červen 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	2,25	2,50	2,95	3,00	3,30
průměr	0,77	1,63	1,85	2,48	2,58	3,27	3,12	3,75
maximum	1,00	2,25	2,00	2,75	2,70	3,60	3,30	4,40

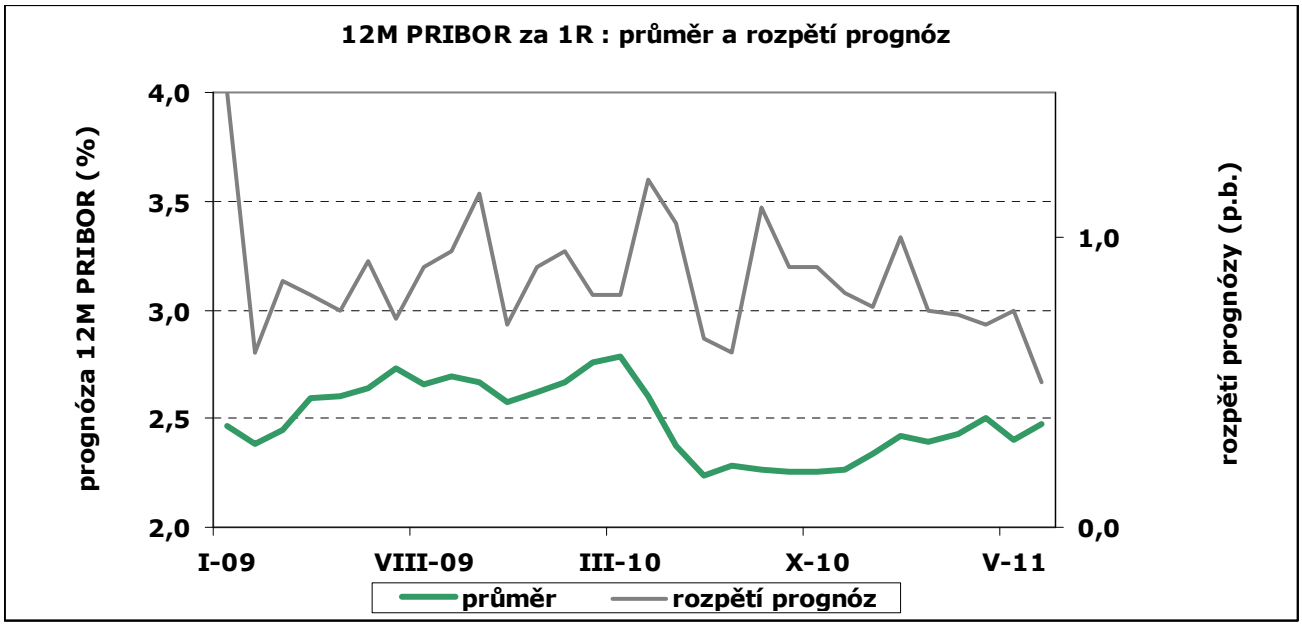
Horizont predikce Predikce za měsíc	1M 2T repo sazba %	1R 2T repo sazba %	1M 12M PRIBOR %	1R 12M PRIBOR %	1M 5R IRS %	1R 5R IRS %	1M 10R IRS %	1R 10R IRS %
červen 2010	0,75	1,28	1,79	2,24	2,38	3,18	2,98	3,69
červenec 2010	0,75	1,32	1,79	2,29	2,33	3,08	2,84	3,58
září 2010	0,75	1,28	1,77	2,24	2,21	2,92	2,67	3,44
listopad 2010	0,75	1,35	1,74	2,26	2,40	3,00	2,86	3,41
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	3,45	3,43	3,91
květen 2011	0,75	1,58	1,78	2,40	2,71	3,38	3,20	3,78
červen 2011	0,77	1,63	1,85	2,48	2,58	3,27	3,12	3,75

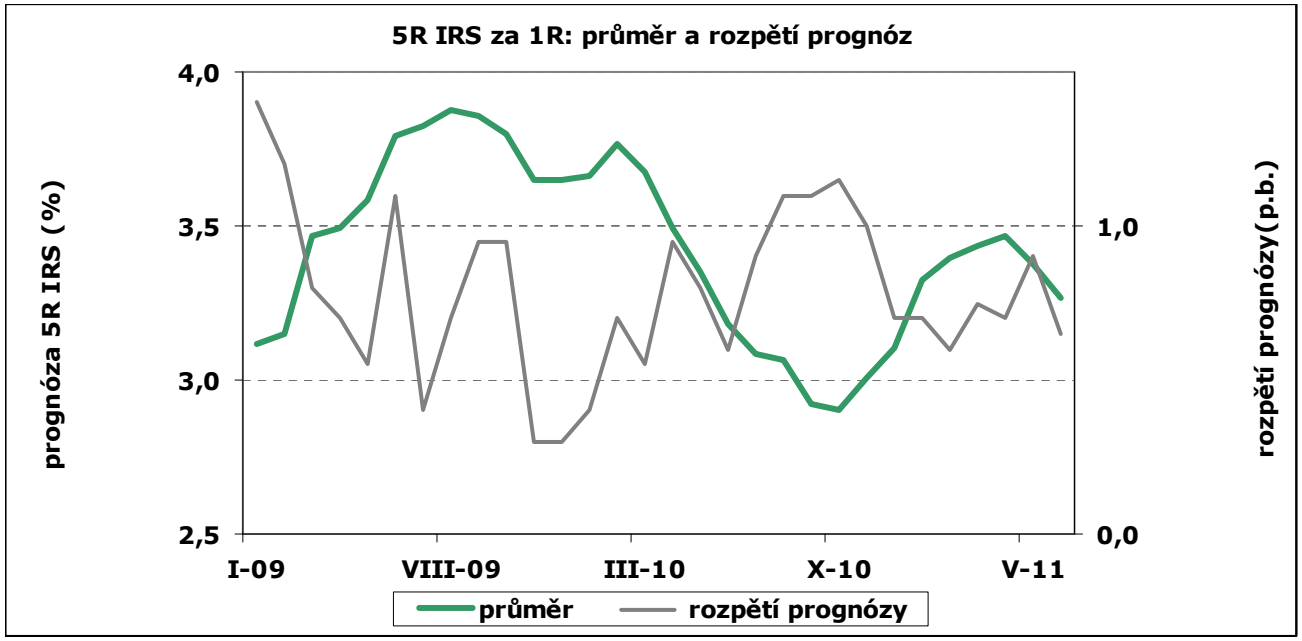
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

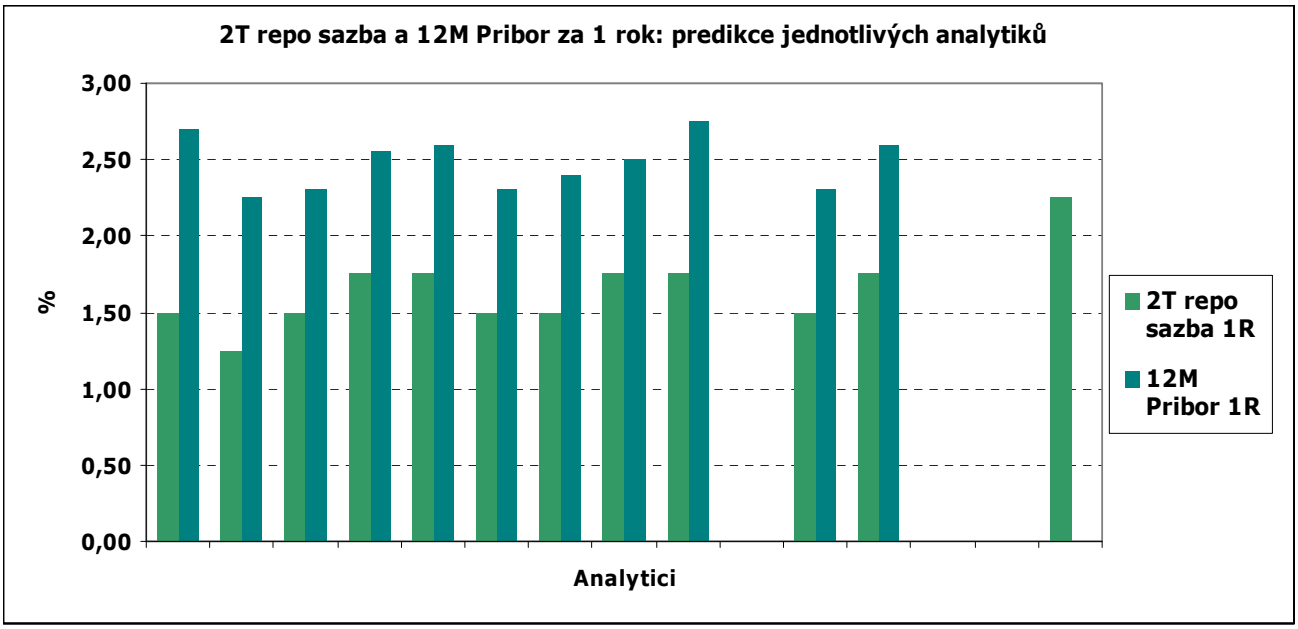
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
14.6.	0,75%	1,81%	2,45%	2,96%

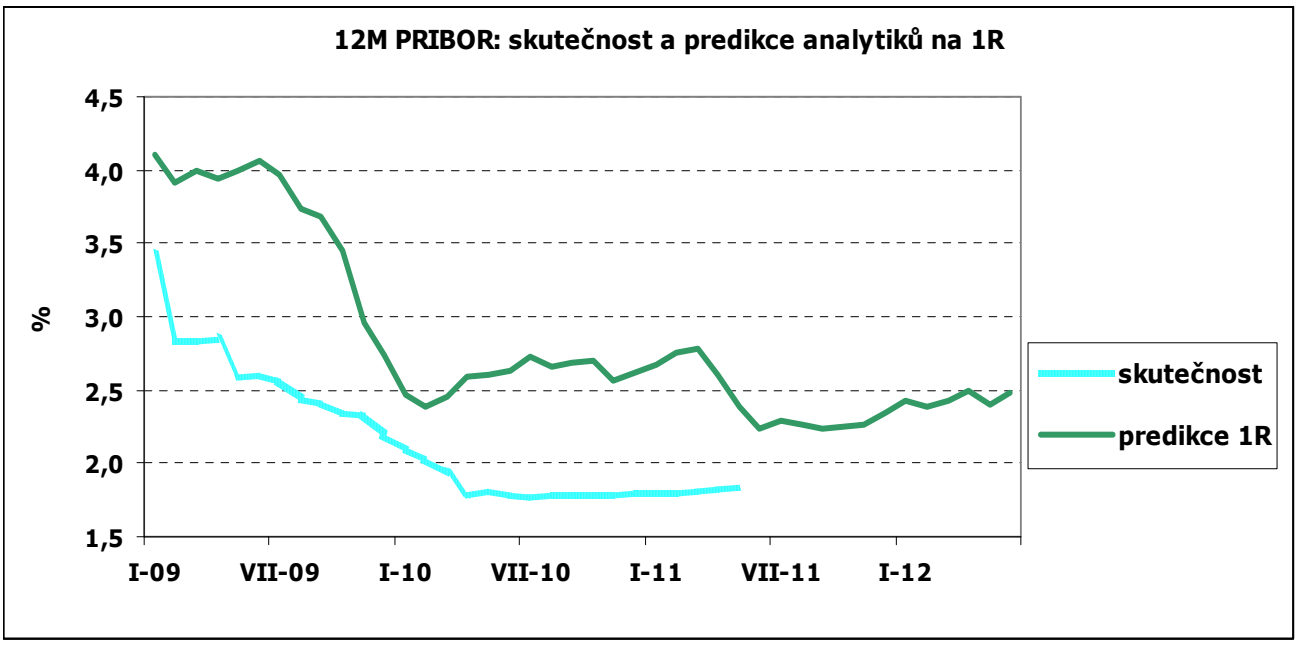
Pouze jeden ze třinácti dotázaných analytiků předpokládal, že k růstu základních úrokových sazeb o 25 bp dojde již na červnovém zasedání bankovní rady ČNB. Zbylých dvanáct předpokládalo ponechání 2T repo sazby na původní úrovni. Kvůli stále poměrně nízké inflaci, prozatím i slabé spotřebě domácností a riziku výraznějšího zpomalení ekonomiky ve druhé polovině letošního roku někteří analytici trochu odsunuli očekávaný okamžik růstu úrokových sazeb na pozdější termín.

Průměrná roční prognóza 2T repo sazby se po květnovém poklesu vrátila k rostoucímu trendu započatému již koncem loňského roku. Podobný vývoj je patrný i u predikcí 12M PRIBORu. Naproti tomu prognózy IRS sazeb již druhý měsíc korigují nárůst z úvodu letošního roku. Ten byl převážně tažen vzestupem evropských IRS výnosů, nicméně postupně převážil vliv slabšího zotavení domácí ekonomiky a nižší inflace v ČR. Růst domácí IRS křivky by měl i nadále zaostávat za růstem evropské, jejíž vývoj se bude do značné míry odvíjet od načasování dalšího zvyšování sazeb ECB.


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.)
I-09
VIII-09
III-10
X-10
V-11
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.)
I-09
VIII-09
III-10
X-10
V-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

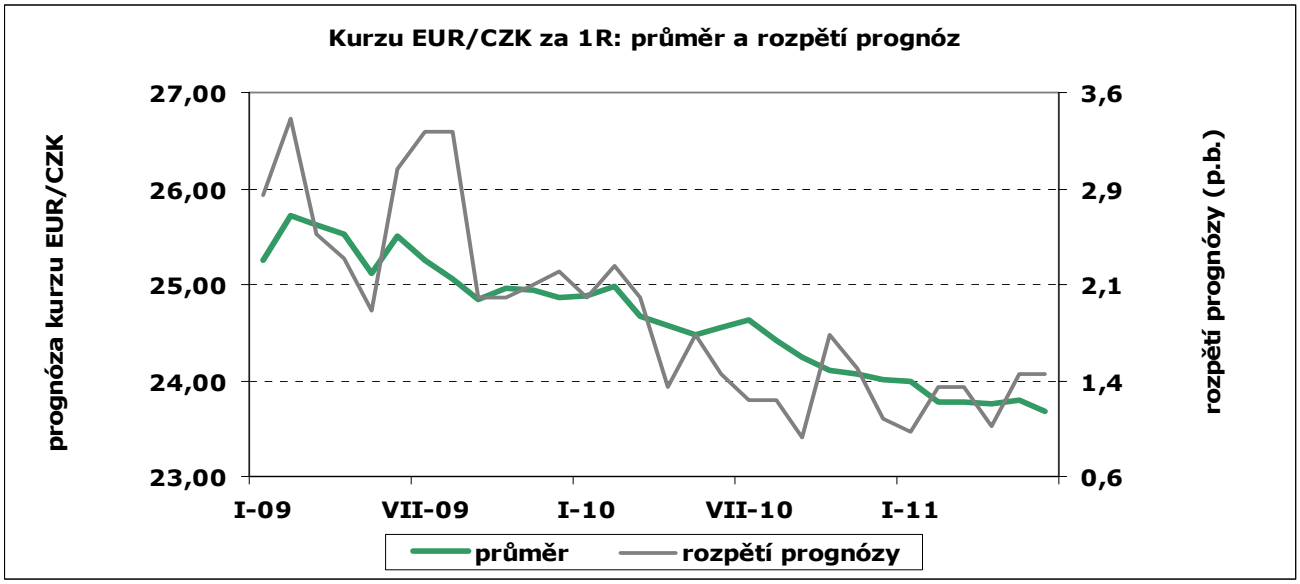

12M PRIBOR: skutečnost a predikce analytiků na 1R
4,5
4,0
3,5
3,0
2,5
2,0
1,5
%
I-09
VII-09
I-10
VII-10
I-11
VII-11
I-12
skutečnost
predikce 1R

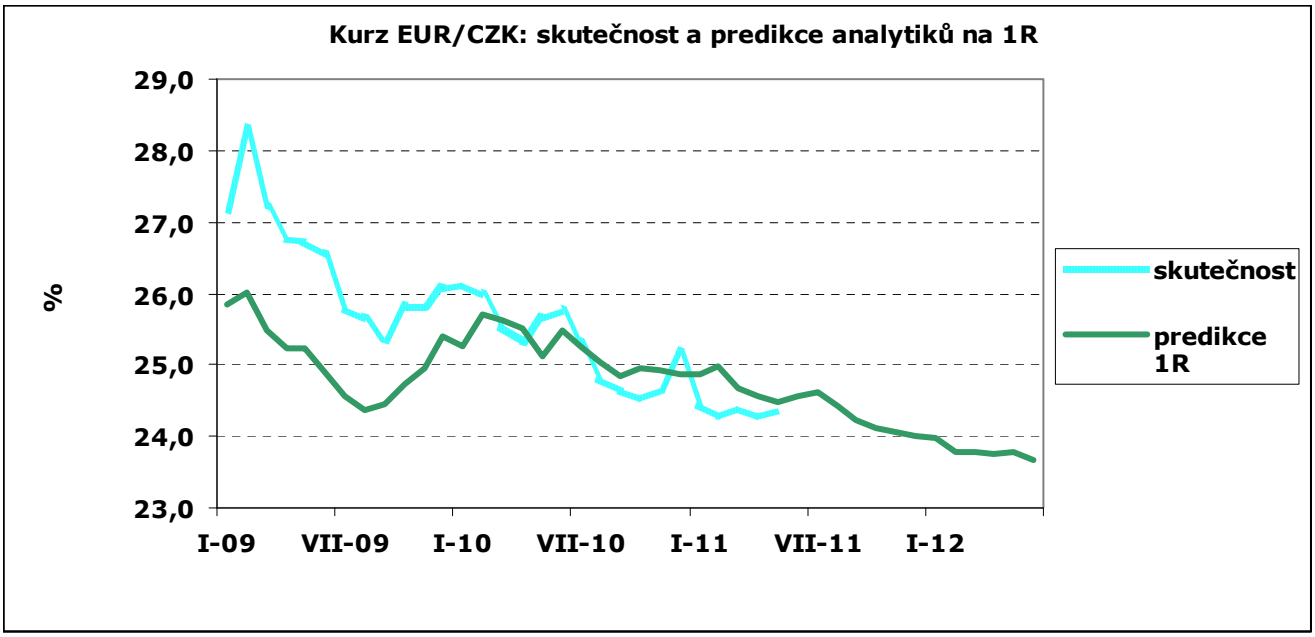
Horizot predikce Predikce za měsíc	1M Kurz EUR/CZK	1R
červen 2010	25,64	24,55
červenec 2010	25,41	24,62
září 2010	24,79	24,24
listopad 2010	24,60	24,07
leden 2011	24,62	23,99
duben 2011	24,37	23,76
květen 2011	24,39	23,79
červen 2011	24,28	23,68

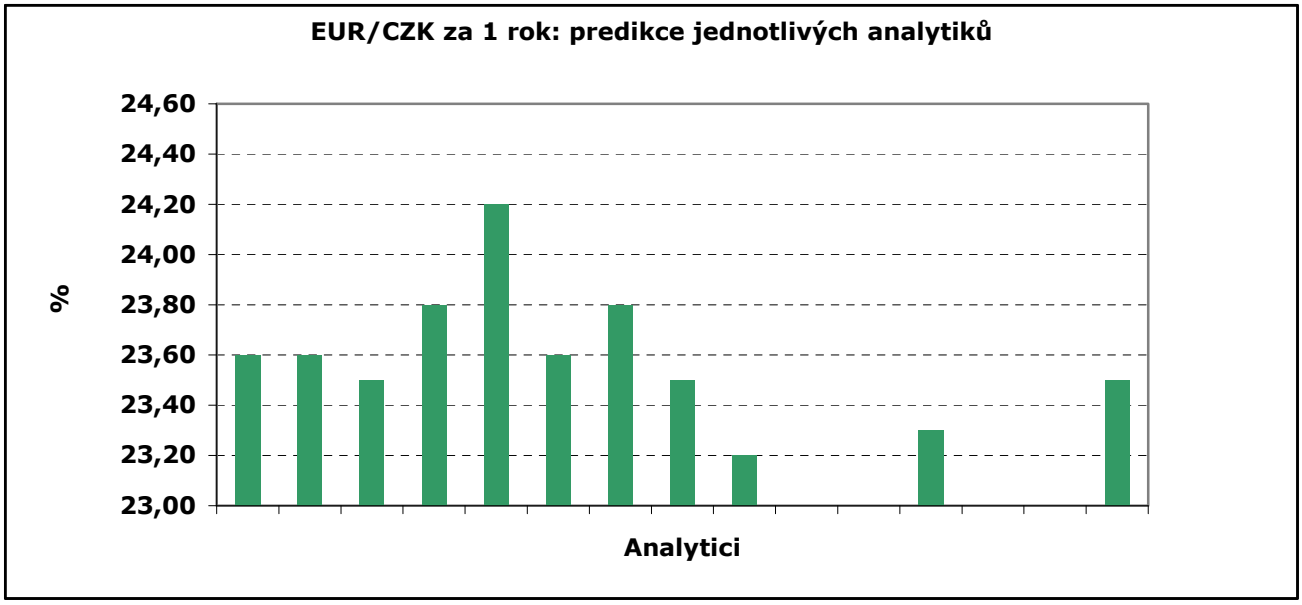
červen 2011	1M kurz EUR/CZK	1R
minimum	23,90	23,20
průměr	24,28	23,68
maximum	24,50	24,60

EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
14.6.	24,12

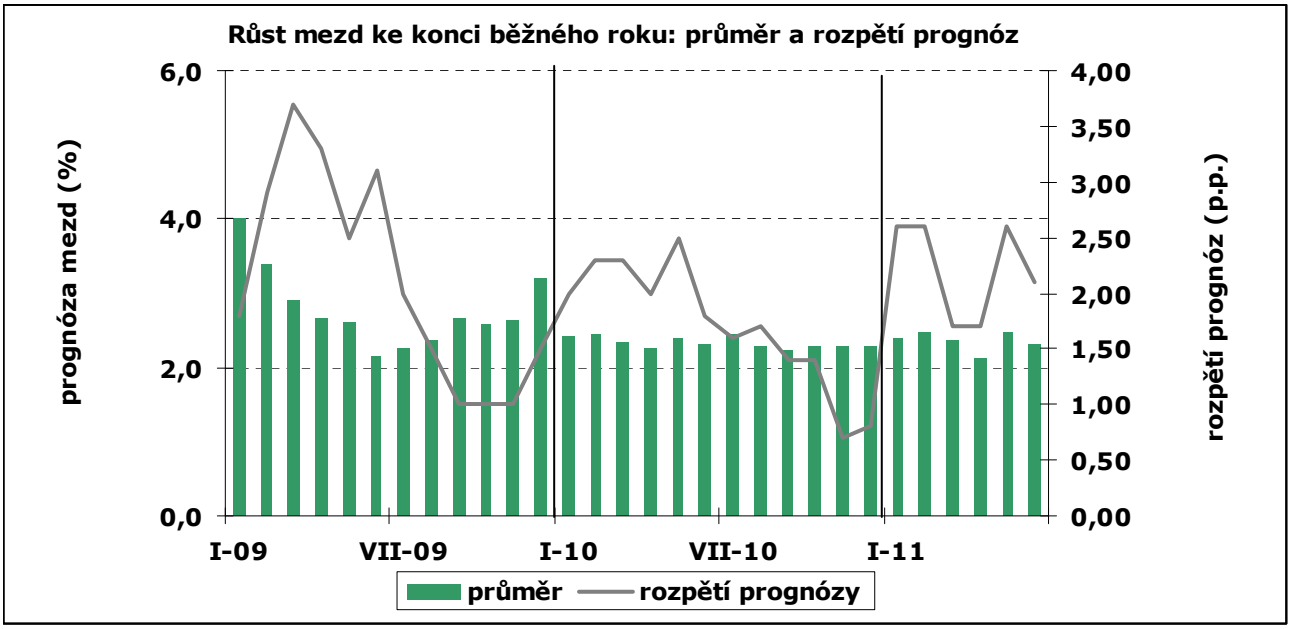
Kurz koruny vůči euru od poloviny května posílil. K silnějším úrovním se posunula i průměrná prognóza, a to jak v ročním, tak měsíčním horizontu. V polovině července by se měla koruna podle názoru analytiků nacházet poblíž 24,3 CZK/EUR. V červnu příštího roku se očekává posílení k 23,7 CZK/EUR, což v podstatě odpovídá dlouhodobému posilujícímu trendu. K tomu má přispět stabilizovaná situace domácí ekonomiky, nízký záporný úrokový diferenciál a poměrně velká důvěra v korunu na finančních trzích.




Kurz EUR/CZK: skutečnost a predikce analytiků na 1R
%
29,0
28,0
27,0
26,0
25,0
24,0
23,0
I-09
VII-09
I-10
VII-10
I-11
VII-11
I-12
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

červen 2011	konec roku běžného Mzdy %	+1R
minimum	1,40	3,50
průměr	2,31	4,24
maximum	3,50	5,00

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst mezd v %	běžného+1R
červen 2010	2,3	3,6
červenec 2010	2,4	3,6
září 2010	2,2	3,2
listopad 2010	2,3	2,6
leden 2011	2,4	4,1
duben 2011	2,1	3,9
květen 2011	2,5	4,3
červen 2011	2,3	4,2

Předpokládaný růst nominálních mezd v obou sledovaných letech korigoval z květnových (maximálních) hodnot mírně dolů. Průměrné mzdy by se měly letos zvýšit o 2,3 % a příští rok dále zrychlit tempo svého růstu na 4,2 %. Analytici, kteří své prognózy dále dělí na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, očekávají, že podnikatelské mzdy se letos zvýší o 3,2 % a v příštím roce o 4,0 %. V nepodnikatelském sektoru je v roce 2011 předpokládán pokles o 2,5 % a v roce 2012 již růst o 1,3 %.