INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
ČERVENEC

2011

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do červencového šetření zaslalo svůj příspěvek deset domácích analytiků. Roční predikce inflace se od května nezměnila, kdežto tříletá prognóza nepatrně klesla. K žádné změně nedošlo ani u odhadu růstu HDP pro letošní rok. V roce příštím se očekávané tempo růstu ekonomiky lehce snížilo. Predikce úrokových sazeb na mezibankovním trhu a IRS výnosů od minulého šetření převážně klesaly. Růst základních úrokových sazeb o 25 bp očekávají na srpnovém zasedání bankovní rady ČNB pouze dva analytici, zbylí předpokládají ponechání sazeb na původní úrovni. Prognóza budoucího vývoje kurzu koruny se jen mírně posunula směrem ke slabším hodnotám. Názor na růst nominálních mezd zůstává stejný, jen ve veřejném sektoru by měly letos mzdy poklesnout nepatrně víc.

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 a České spořitelny za komentáře k prognózám.

V Praze, dne 28. 7. 2011

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

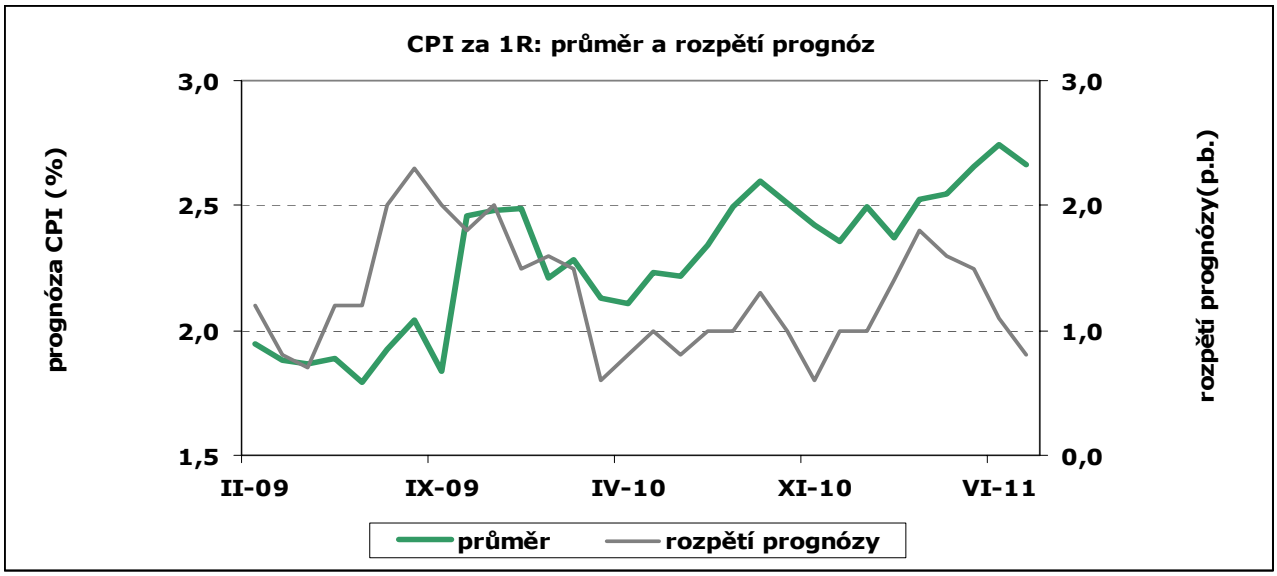
Horizont predikce Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
červenec 2010	2,3	2,5	2Q:1,8
září 2010	2,6	2,5	
listopad 2010	2,4	2,5	3Q: 1,9
leden 2011	2,5	2,5	4Q: 2,0
duben 2011	2,5	2,6	1Q: 2,0
květen 2011	2,7	2,5	
červen 2011	2,7	2,5	2Q: 2,2
červenec 2011	2,7	2,4	

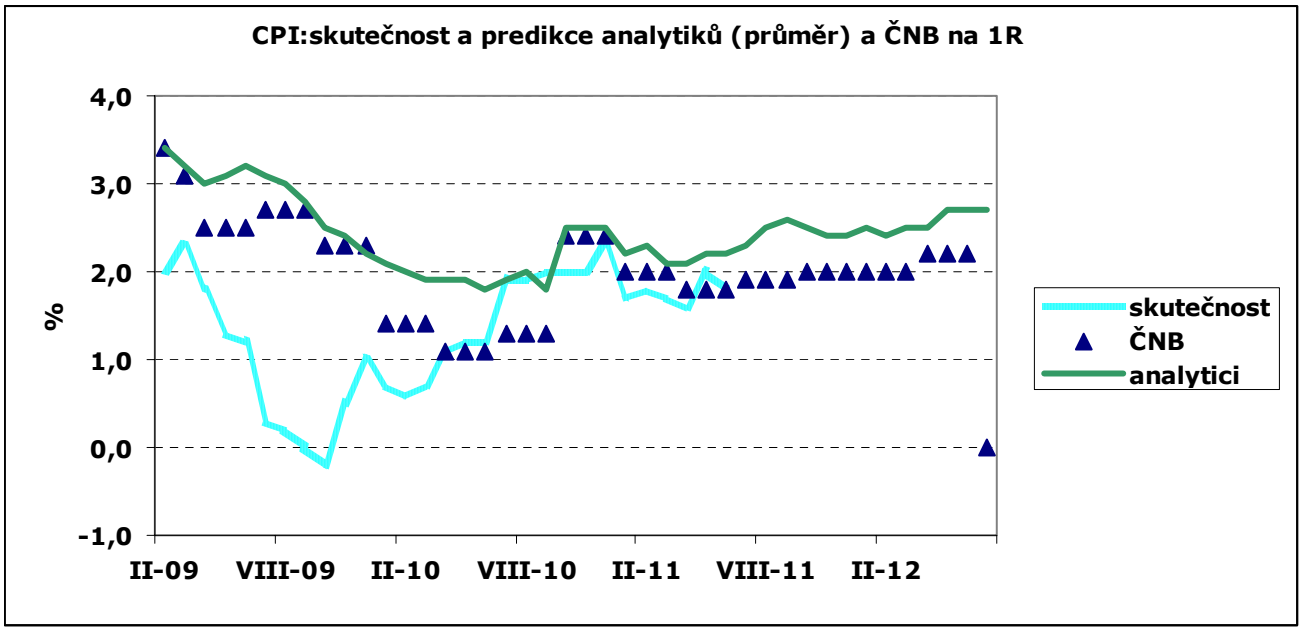
Meziroční růst spotřebitelských cen, ovlivněný propadem cen ovoce a zeleniny v důsledku strachu z bakterie E.coli, v červnu zpomalil na 1,8 %. Na očekávaný vývoj inflace to však nemělo žádný dopad. Roční prognóza tak již třetí měsíc v řadě setrvává na hodnotě 2,7 %. K nepatrnému posunu směrem dolů došlo u tříleté prognózy. Analytici nyní předpokládají, že v červenci roku 2014 se bude meziroční nárůst spotřebitelských cen pohybovat okolo 2,4 %.

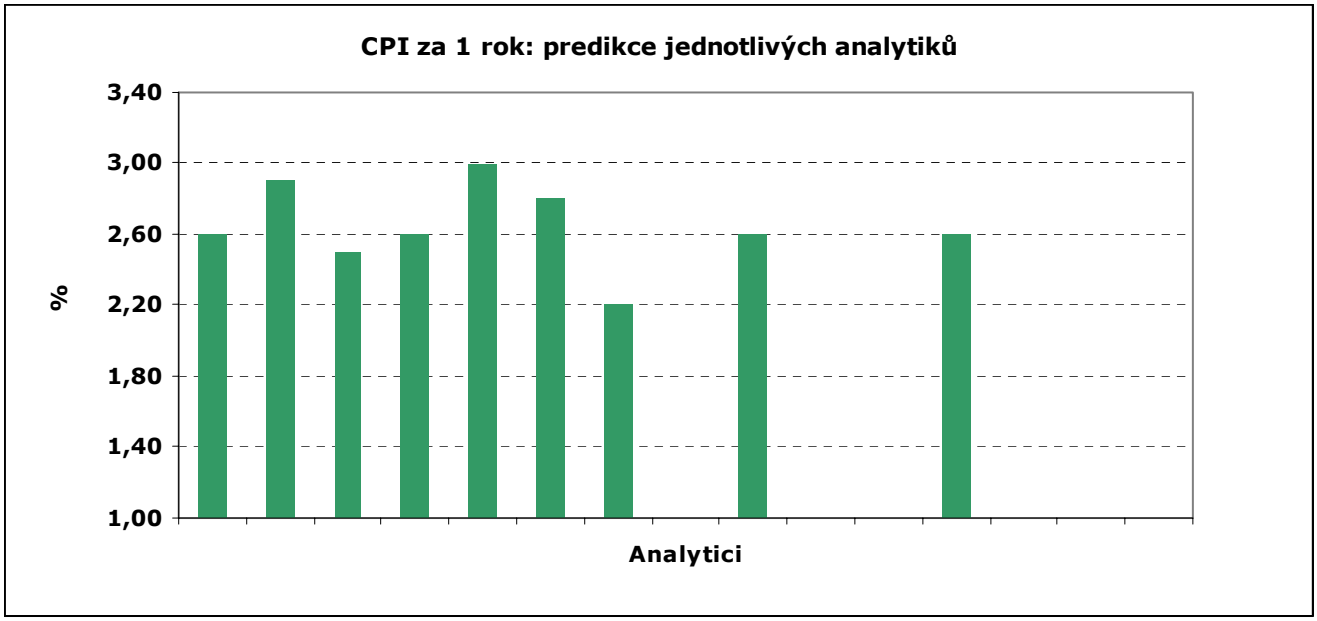
Celková inflace by měla v následujících měsících setrvat nad 2 %. K tomu budou přispívat zejména vyšší ceny potravin. Naopak poptávková inflace zůstane nadále záporná. Navíc analytici soudí, že po delší dobu, než původně předpokládali. Důvodem je jen velmi pozvolné zlepšování na trhu práce a z toho pramenící pomalejší růst spotřeby domácností. Hlavními riziky budoucího vývoje jsou chystané reformy. Například budoucí podoba sazeb DPH stále není jasná, a proto někteří analytici její úpravy pořád do svých predikcí nezahrnují.

Vlivem poklesu maximálních hodnot se rozpětí u ročních i tříletých prognóz zúžilo.

Základní scénář červencové prognózy ČNB předpokládá, že ve 3Q/12 spotřebitelské ceny meziročně vzrostou o 3,1 %.




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


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

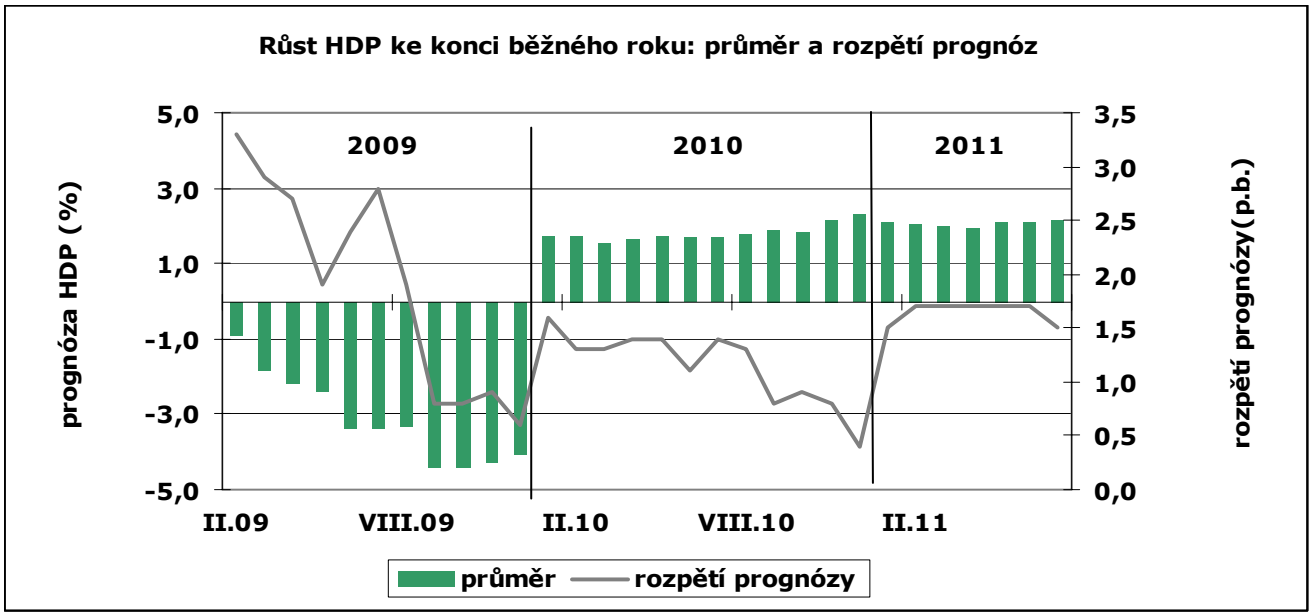
červenec 2011	konec roku běžného HDP %	+1R
minimum	1,3	2,0
průměr	2,1	2,7
maximum	2,8	4,5

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

Názor analytiků na růst HDP v letošním roce se od minulého šetření nezměnil. Průměrná prognóza hospodářského růstu v ČR tak zůstává na 2,1 %. Naproti tomu průměrná prognóza na příští rok byla nepatrně snížena na 2,7 %.

K růstu domácí ekonomiky by měl nadále přispívat vývoz, přestože jeho dynamika bude pravděpodobně kvůli zpomalení hospodářského oživení v Německu menší než dosud. Dalším významným tahounem růstu HDP by se podle analytiků měly stát fixní investice. Tomu nasvědčuje stále relativně vysoká úroveň podnikatelské důvěry i skutečnost, že velká část korporátních úvěrů připadá na rozšiřování výroby. Malý kladný příspěvek k ekonomickému růstu by mohla mít i spotřeba domácností, její vzestup však bude nadále limitován přísnými podmínkami spotřebitelského financování a slabší ochotou domácností utrácet, což signalizuje propad spotřebitelské důvěry. Příspěvek vládní spotřeby bude nadále pod tlakem konsolidace fiskální politiky.

HDP podle základního scénáře červencové prognózy ČNB v roce 2011 vzroste o 2,1 % a v roce 2012 zrychlí jen na 2,2 %.



červenec 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	1,77	2,00	2,30	2,90	2,80	3,32
průměr	0,80	1,58	1,82	2,43	2,40	3,25	2,94	3,68
maximum	1,00	1,75	1,90	2,70	2,50	3,50	3,10	4,10

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 %
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
červenec 2011	0,80	1,58	1,82	2,43	2,40	3,25	2,94	3,68

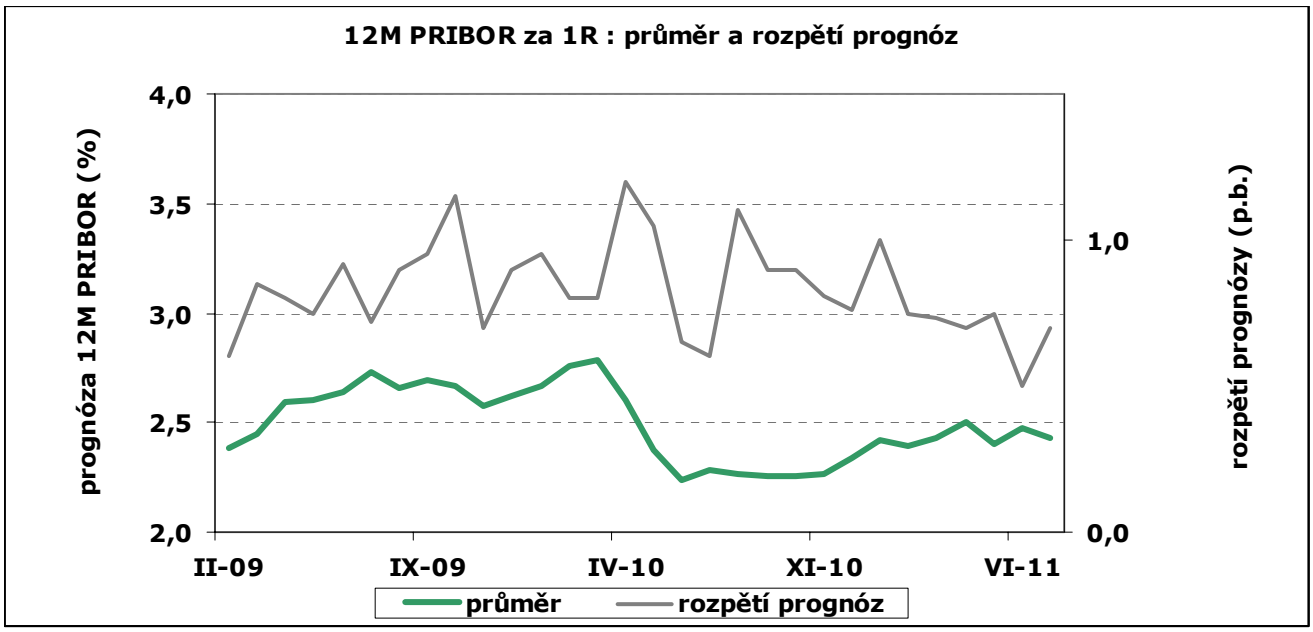
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

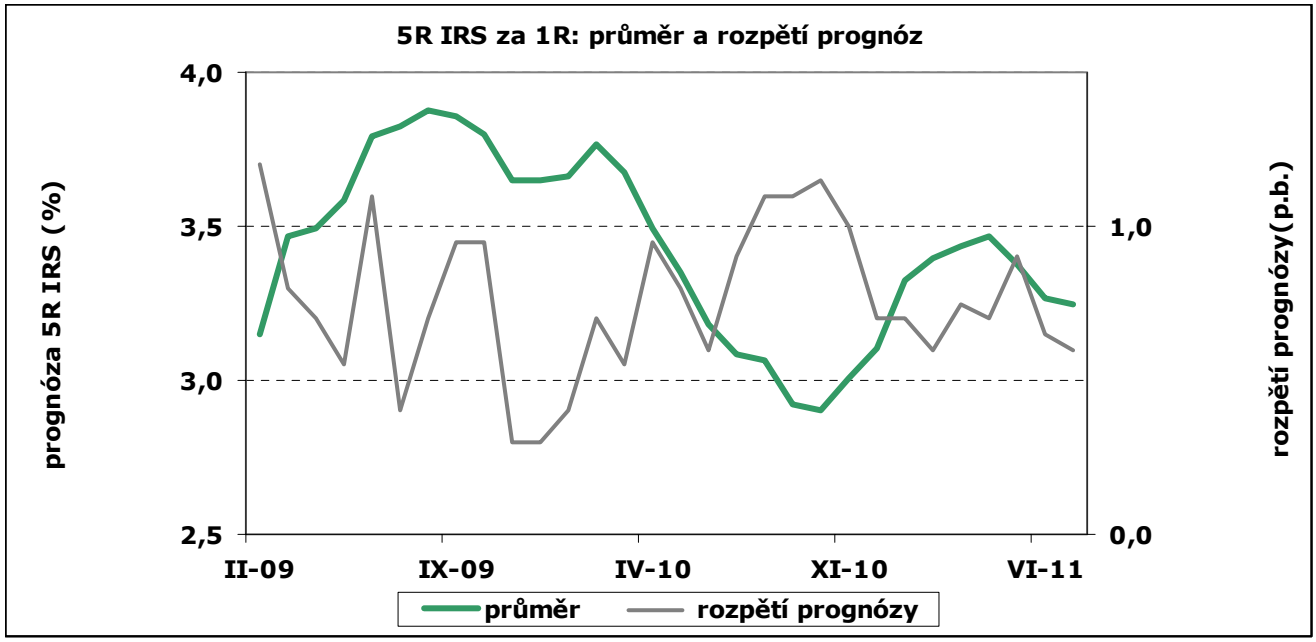
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
18.7.	0,75%	1,76%	2,26%	2,80%

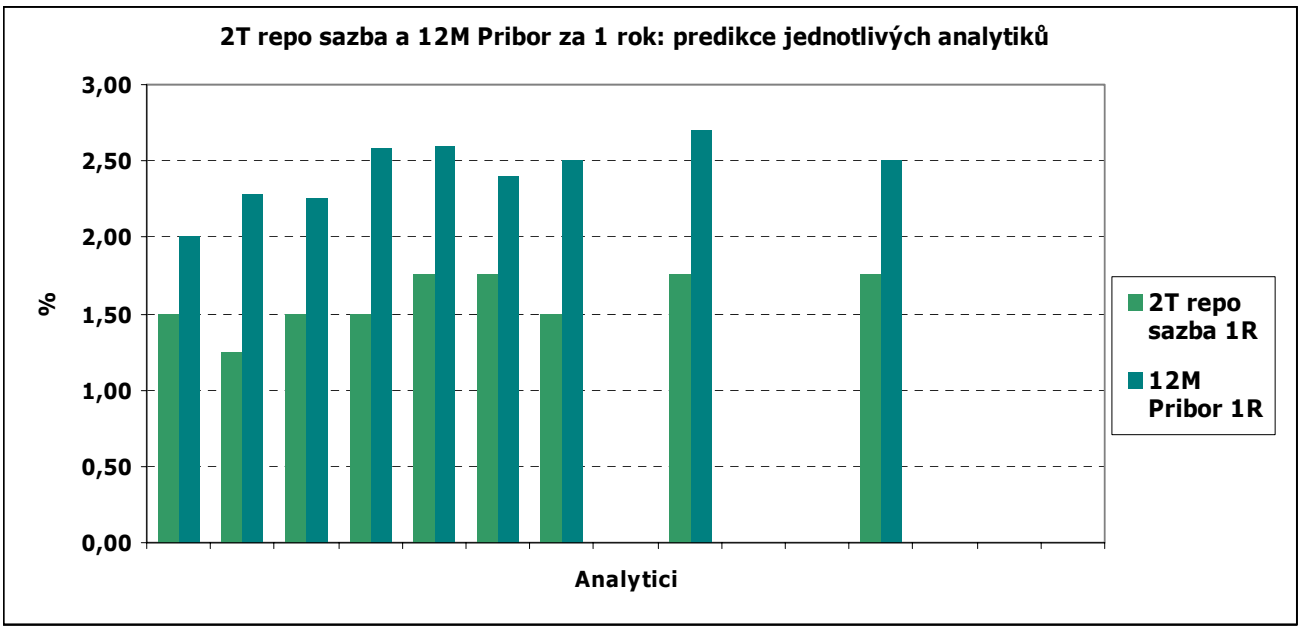
S ohledem na pokles sazeb na mezibankovním trhu a IRS výnosů, které jsou do značné míry ovlivněny vývojem v zahraničí, došlo i ke snížení jejich prognóz. Výjimku tvoří názor na 2T repo sazbu v měsíčním horizontu, která od června mírně vzrostla. Počet analytiků, kteří předpokládají nárůst základních úrokových sazeb o 25 bp na nejbližším jednání bankovní rady ČNB, se totiž od minulého šetření zvýšil na dva. Ostatní nadále předpokládají, že se 2T repo sazba v srpnu ještě nezmění. Nicméně převažuje názor, že do konce letošního roku budou základní sazby minimálně jednou zvýšeny.

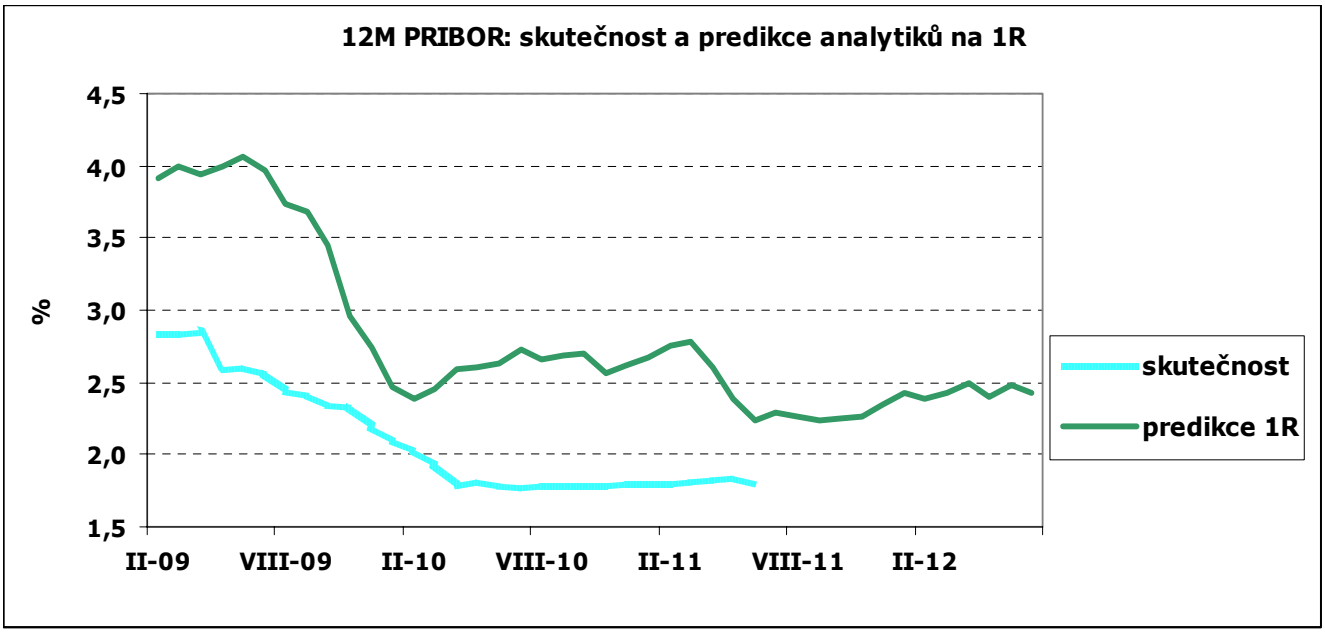
Hlavním důvodem pro utahování měnové politiky je předpoklad postupného hospodářského oživení, které by se mohlo záhy promítnout do růstu nominálních mezd. Vzhledem k délce horizontu nejúčinnější transmise bude nyní měnová politika ovlivňovat vývoj na začátku roku 2013, kdy by se růst HDP měl pohybovat již nad 2,5 %. Dva analytici proto nepovažují rekordně nízké úrokové sazby nadále adekvátní očekávanému vývoji. Naproti tomu za hlavní argumenty proti rychlému utahování měnové politiky jsou považovány: stále utlumená poptávková inflace, relativně silný kurz koruny a také opatrnost bankovní rady ČNB, která podle analytiků spíše preferuje „více inflace než méně ekonomického růstu". V roce 2012 by pak mělo utahování měnové politiky pokračovat, ale pomalejším tempem než u ECB.

Základní scénář červencové prognózy ČNB implikuje 2T repo sazbu ve 3Q/12 na úrovni 1,4 %.


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.)
II-09
IX-09
IV-10
XI-10
VI-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.)
II-09
IX-09
IV-10
XI-10
VI-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
%
II-09
VIII-09
II-10
VIII-10
II-11
VIII-11
II-12
skutečnost
predikce 1R

Horizot predikce Predikce za měsíc	1M Kurz EUR/CZK	1R
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
červenec 2011	24,34	23,71

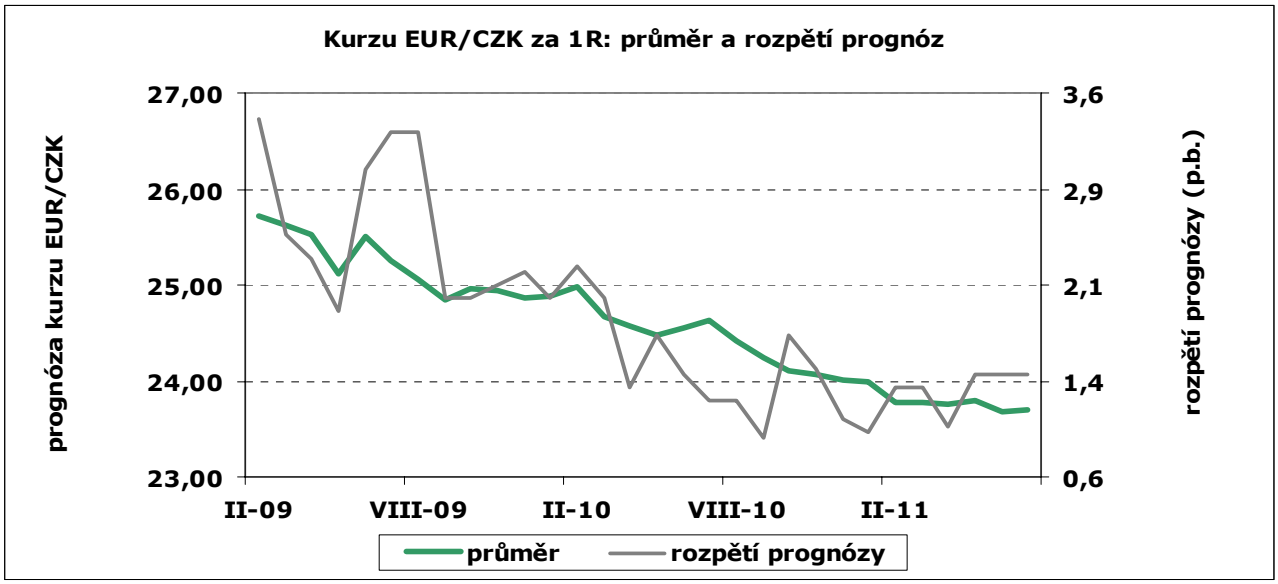
červenec 2011	1M kurz EUR/CZK	1R
minimum	24,10	23,20
průměr	24,34	23,71
maximum	24,90	24,60

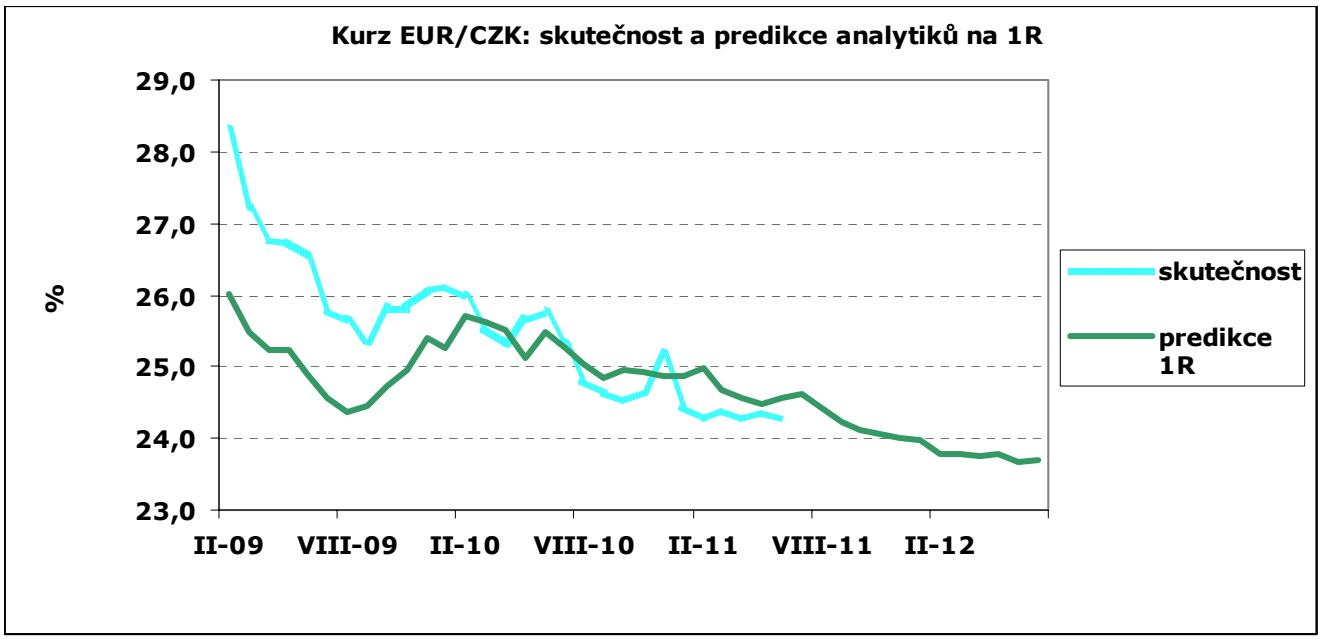
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
18.7.	24,39

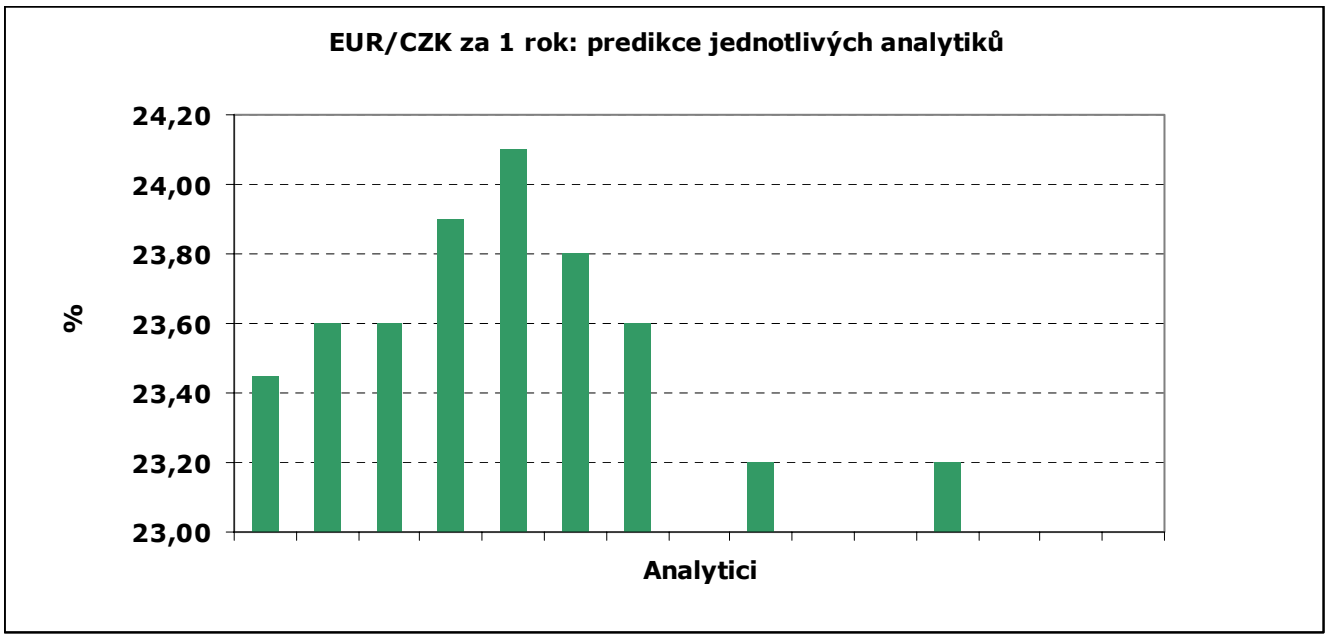
Kurz koruny vůči euru od poloviny června oslabil o 0,27 Kč. Průměrná prognóza se také posunula na slabší úrovně, ovšem v podstatně menším rozsahu. Aktuální měnový kurz podle analytiků odpovídá ekonomickým fundamentům a nadále nepředpokládají žádnou výraznější korekci. Za měsíc by se měla koruna pohybovat okolo úrovně 24,34 CZK/EUR. V ročním horizontu by měl být měnový kurz nadále determinován dlouhodobým apreciujícím trendem souvisejícím s nominální konvergencí k EMU a v červenci příštího roku se přiblížit k úrovni 23,71 CZK/EUR.

Za hlavní faktor, který může zapříčinit odchýlení kurzu od předpokládaného trendu, je považován vývoj dluhové krize v Evropě. V případě defaultu Řecka nebo rozšíření krize na další země by pravděpodobně došlo na finančních trzích ke zvýšenému napětí a oslabení koruny. Ovšem díky relativně dobrému makroekonomickému základu české ekonomiky by kurz koruny byl méně dotčen než v případě jiných regionálních měn. Stejně tak eskalace nepokojů na Blízkém východě nebo rychlejší nárůst úrokového diferenciálu sazeb ČNB vůči ECB by mohl předpokládaný apreciační trend přibrzdit. Navíc v letních měsících, kdy je likvidita na devizovém trhu obecně slabší, lze očekávat i zvýšenou fluktuaci.

Základní scénář červencové prognózy ČNB vychází v ročním horizontu (v 3Q /2012) z měnového kurzu na úrovni 23,00 CZK/EUR.

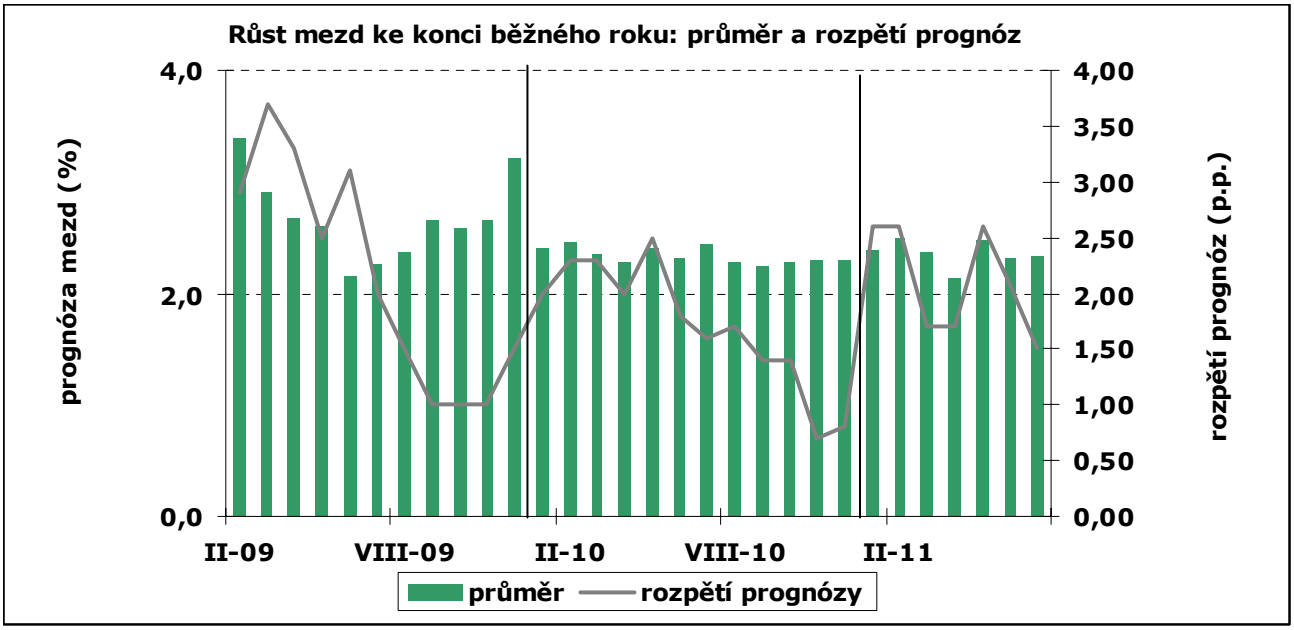



Kurz EUR/CZK: skutečnost a predikce analytiků na 1R
29,0
28,0
27,0
26,0
25,0
24,0
23,0
%
II-09
VIII-09
II-10
VIII-10
II-11
VIII-11
II-12
skutečnost
predikce 1R


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

červenec 2011	konec roku běžného Mzdy %	+1R
minimum	1,40	3,50
průměr	2,33	4,20
maximum	2,90	5,00

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

Díky růstu průmyslu by měl trh práce postupně oživovat, ovšem jen velmi pozvolným tempem. Na růst nominálních mezd analytici svůj názor od minulého šetření vůbec nezměnili. Prognóza pro letošní rok tak zůstává nastavena na 2,3 % a pro rok příští na 4,2 %. Respondenti, kteří dále dělí své predikce na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, stále očekávají, že podnikatelské mzdy se letos zvýší o 3,2 % a v příštím roce o 4,0 %. V nepodnikatelském sektoru je letos předpokládán nepatrně hlubší pokles, tedy o 2,5 %, kdežto v roce příštím již vzestup o 1,3 %.

Podle základního scénáře červencové prognózy ČNB mají nominální mzdy v roce 2011 meziročně vzrůst o 2,3 % a v roce 2012 o 4,1 %.