INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
SRPEN

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2011

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do srpnového šetření zaslalo svůj příspěvek deset domácích analytiků. Roční predikce inflace od července mírně vzrostla, zatímco tříletá nepatrně poklesla. Odhad růstu HDP v letošním roce se nemění, ovšem prognóza na příští rok zaznamenala významný pokles. Predikce úrokových sazeb a IRS výnosů se posunuly dolů a předpokládané utažení měnové politiky se opět odsouvá na pozdější termín. Měsíční prognóza kurzu koruny reagovala na jeho aktuální vývoj a je nyní na nepatrně silnějších úrovních. Roční prognóza se nadále pohybuje v rámci velmi úzkého pásma. Odhad růstu nominálních mezd na letošní rok zůstává na původní úrovni, ovšem názor analytiků na příští rok je méně optimistický, než byl ještě 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.

V Praze, dne 22. 8. 2011

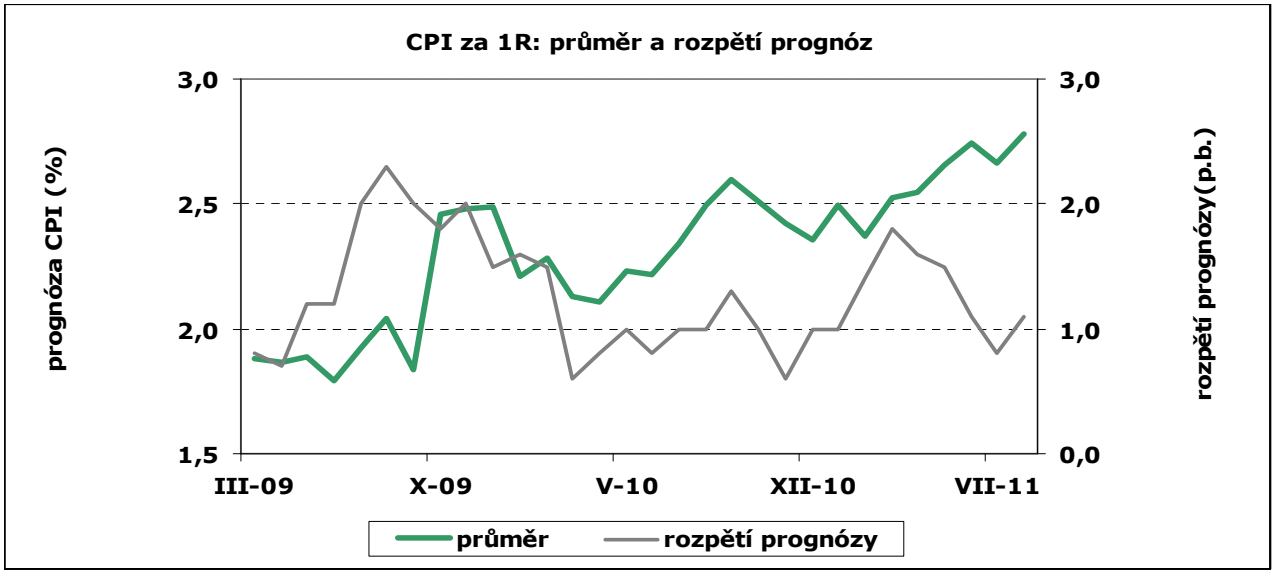
srpen 2011	1R CPI r/r %	3Y CPI r/r %
minimum	2,4	1,8
průměr	2,8	2,3
maximum	3,5	3,1

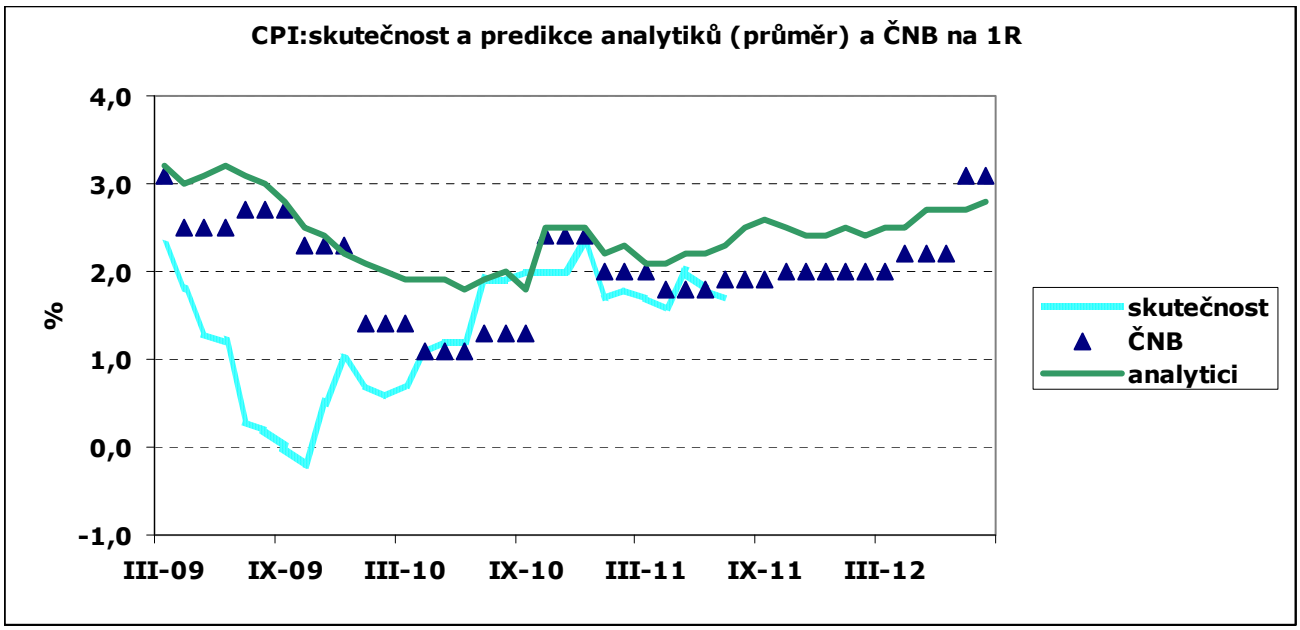
Horizont predikce / Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
srpen 2010	2,5	2,5	3Q: 1,9
září 2010	2,6	2,5	
listopad 2010	2,4	2,5	4Q: 2,0
leden 2011	2,5	2,5	1Q: 2,0
duben 2011	2,5	2,6	
květen 2011	2,7	2,5	2Q: 2,2
červenec 2011	2,7	2,4	
srpen 2011	2,8	2,3	3Q:3,1

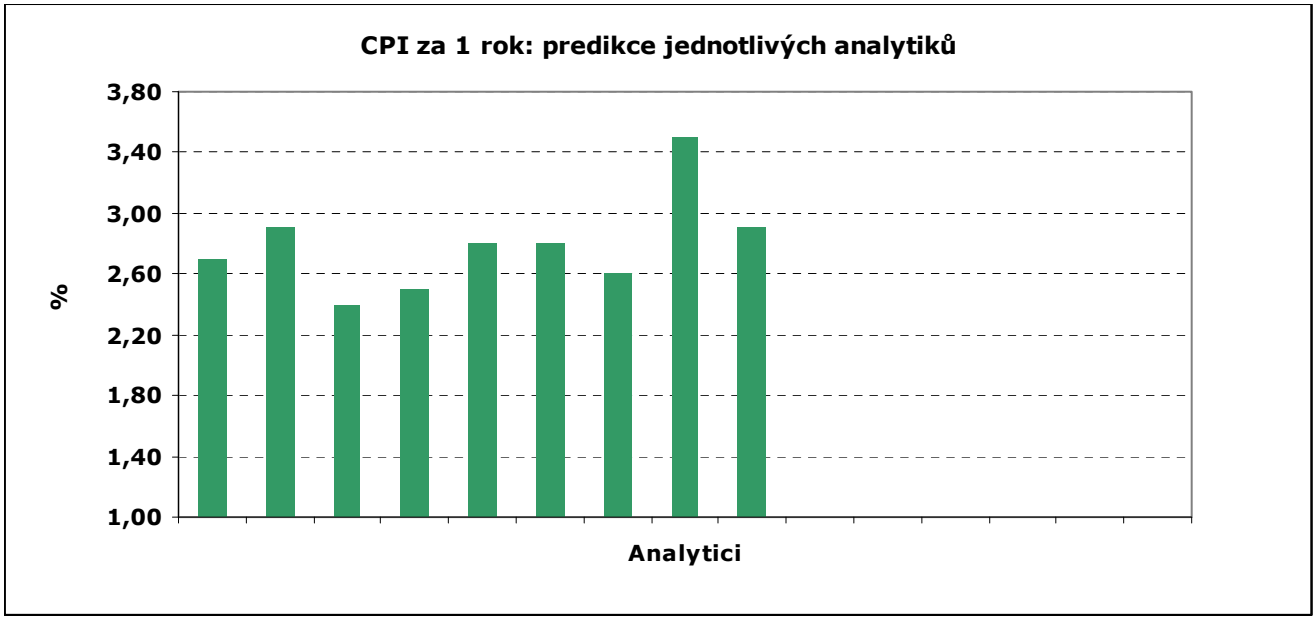
Zpomalení červencového meziročního růstu spotřebitelských cen nemělo na průměrnou roční prognózu inflace žádný vliv. Ta naopak v srpnu mírně vzrostla na 2,8 %. U tříleté prognózy došlo k opačnému posunu a její hodnota nepatrně poklesla na 2,3 %.

Celková inflace by měla v následujících měsících lehce zrychlovat. Vrcholu podle analytiků dosáhne na začátku příštího roku, kdy se projeví úpravy spotřební daně a daně z přidané hodnoty. Do korigované inflace by se mohl zpožděně projevit průsak vyšších cen pohonných hmot. Ostatní položky by ale významný proinflační efekt mít neměly. Vzhledem k pomalému růstu spotřeby domácností a jenom pozvolnému zlepšování trhu práce zůstanou poptávkové tlaky i nadále umírněné.

V ročním horizontu se rozpětí prognóz zvětšilo vlivem výraznějšího růstu maximální hodnoty, zatímco v tříletém horizontu došlo k jeho rozšíření z důvodu prudšího poklesu minimální hodnoty.




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

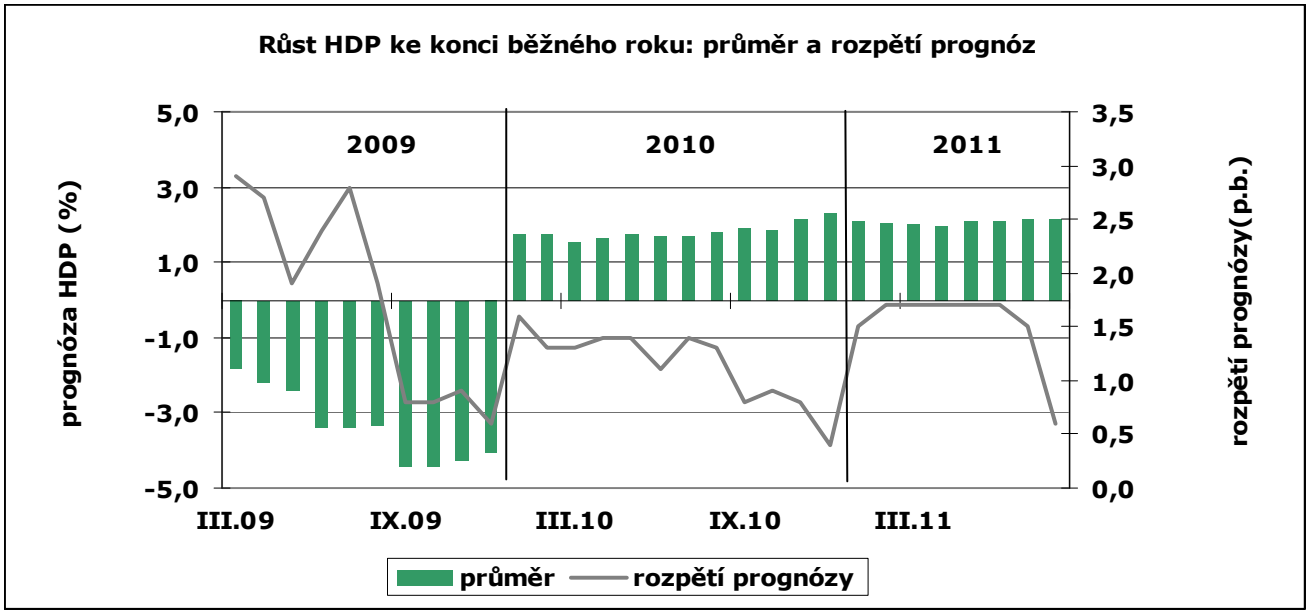

CPI za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
3,80
3,40
3,00
2,60
2,20
1,80
1,40
1,00
%
Analytici

srpen 2011	konec roku běžného HDP %	+1R
minimum	1,8	1,6
průměr	2,1	2,2
maximum	2,4	2,8

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst HDP v %	běžného+1R
srpen 2010	1,8	2,3
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
červenec 2011	2,1	2,7
srpen 2011	2,1	2,2

Zatímco názor na růst HDP v letošním roce se od minulého šetření vůbec nezměnil, průměrná prognóza hospodářského růstu v roce příštím zaznamenala relativně velký pokles. Domácí ekonomika tak má letos v průměru vzrůst o 2,1 % a v příštím roce zrychlit jen na 2,2 % (oproti 2,7 % přepokládaným v červenci).

Za korekcí předpokládaného růstu HDP v příštím roce lze spatřovat především perspektivu horšího vývoje v zahraničí. K tomu zásadně přispěl slabší než očekávaný růst německé ekonomiky ve druhém čtvrtletí letošního roku a korekce předběžného odhadu za první čtvrtletní. Přitom Německo je pro ČR významným obchodním partnerem a síla jeho ekonomiky tak má na domácí exporty zásadní vliv. Analytici navíc varují, že riziko prognózy je spíše vychýleno směrem dolů. Pokud současná dluhová a institucionální krize v EMU povede ke krizi likviditní, podobné té z let 2008-2009, evropská ekonomika propadne do recese, a to negativně dopadne i na české HDP. Zhoršit současný názor na domácí hospodářský růst v příštím roce může i restriktivnější státní rozpočet na příští rok nebo větší negativní efekt změny DPH, než se nyní předpokládá.



srpen 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	1,00	1,70	1,86	1,97	2,55	2,58	3,00
průměr	0,75	1,38	1,75	2,26	2,14	2,86	2,72	3,36
maximum	0,75	1,50	1,80	2,60	2,30	3,30	2,90	3,90

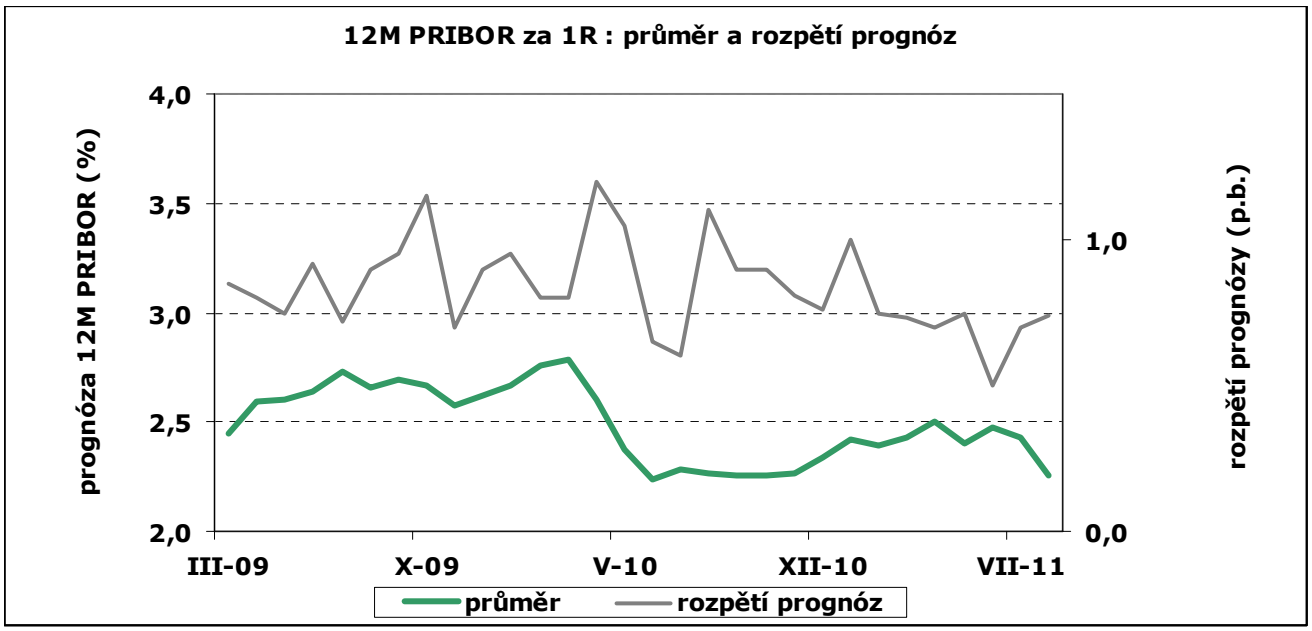
Horizont predikce Predikce za měsíc	1M 2T repo sazba %	1R 2T repo sazba %	1M 12M PRIBOR %	1R 12M PRIBOR %	1M 5R IRS %	1R 5R IRS %	1M 10R IRS %	1R 10R IRS %
srpen 2010	0,75	1,27	1,77	2,27	2,29	3,06	2,76	3,52
září 2010	0,75	1,28	1,77	2,24	2,21	2,92	2,67	3,44
listopad 2010	0,75	1,35	1,74	2,26	2,40	3,00	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
červenec 2011	0,80	1,58	1,82	2,43	2,40	3,25	2,94	3,68
srpen 2011	0,75	1,38	1,75	2,26	2,14	2,86	2,72	3,36

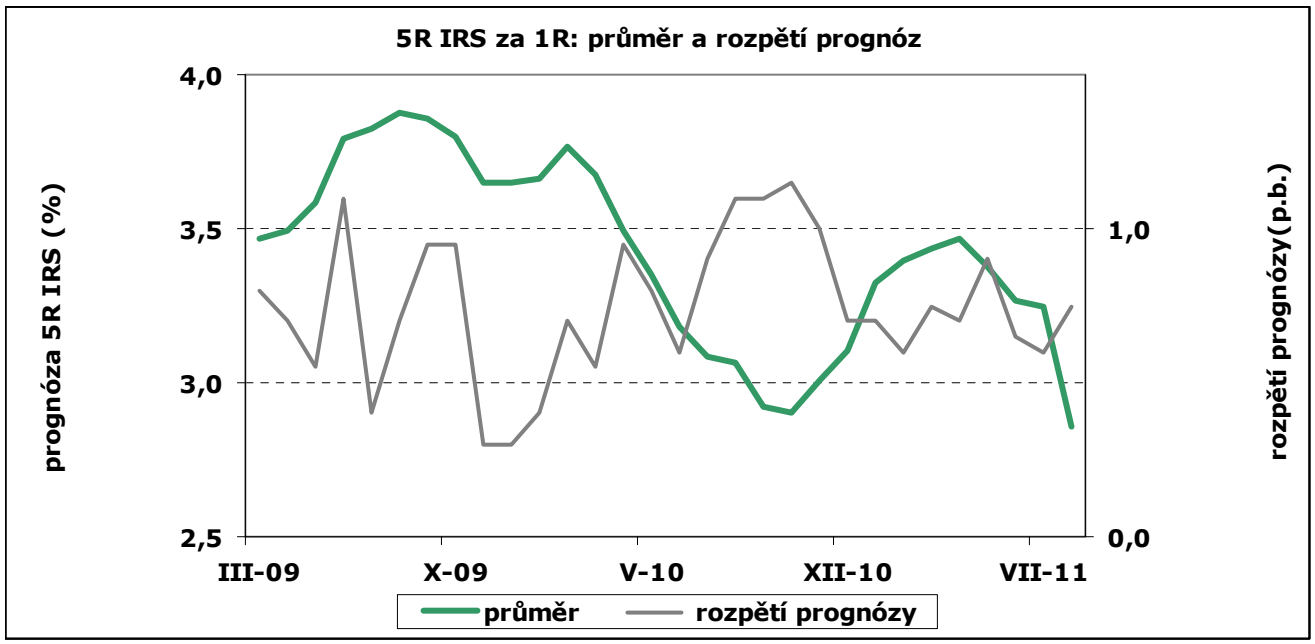
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

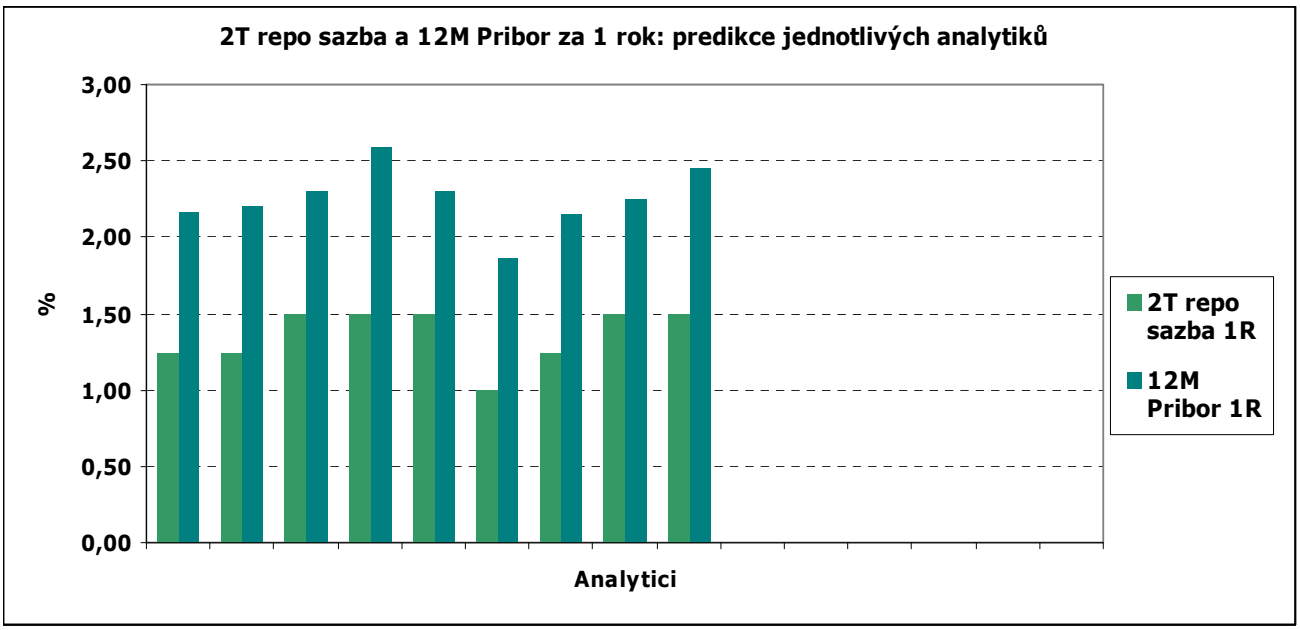
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
15.8.	0,75%	1,74%	2,09%	2,69%

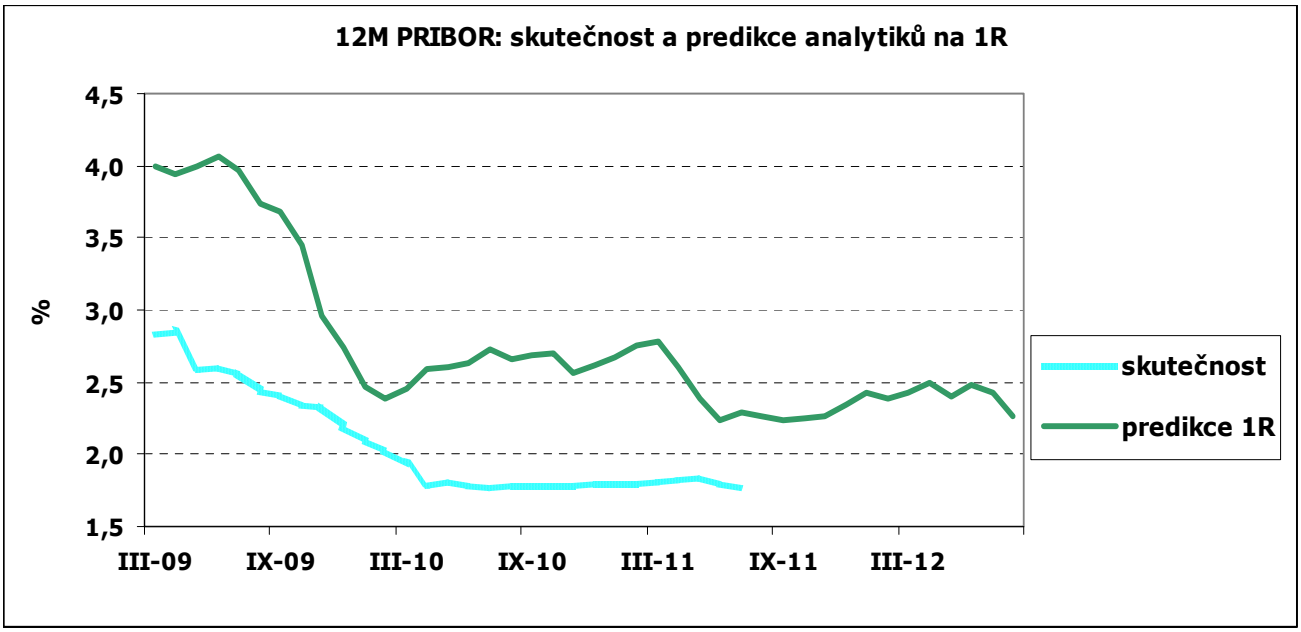
S ohledem na horší hospodářskou perspektivu v zahraničí a pokles úrokových sazeb v EMU došlo i k podstatnému poklesu českých IRS výnosů a sazeb na domácím mezibankovním trhu. To se odrazilo i do průměrných prognóz. Navíc někteří analytici sázeli na růst základních úrokových sazeb již na srpnovém zasedání BR ČNB. Jejich ponechání na původní úrovni, následné holubičí komentáře členů BR ČNB reagující na aktuální vývoj dluhové krize v EMU a poslední zveřejněná makrodata signalizující zpomalení globálního ekonomického růstu také značně přispěly k přehodnocení názoru na budoucí úrokové sazby a IRS výnosy.

Předpokládané zvýšení základních úrokových sazeb tak analytici oddalují nejdříve na listopad, kdy bude projednávána nová prognóza ČNB, ovšem větší pravděpodobnost je přikládána až prvnímu čtvrtletí příštího roku. Důvodem k růstu základních úrokových sazeb již na listopadovém jednání může být vývoj koruny. Analytici totiž soudí, že by se mohla pohybovat na slabších úrovních, než předpokládá současná prognóza ČNB. Na druhou stranu hrozba prohloubení dluhové krize a perspektiva globálního hospodářského zpomalení více nasvědčuje k zvýšení základních úrokových sazeb až v příštím roce.


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.)
III-09
X-09
V-10
XII-10
VII-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.)
III-09
X-09
V-10
XII-10
VII-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
%
III-09
IX-09
III-10
IX-10
III-11
IX-11
III-12
skutečnost
predikce 1R

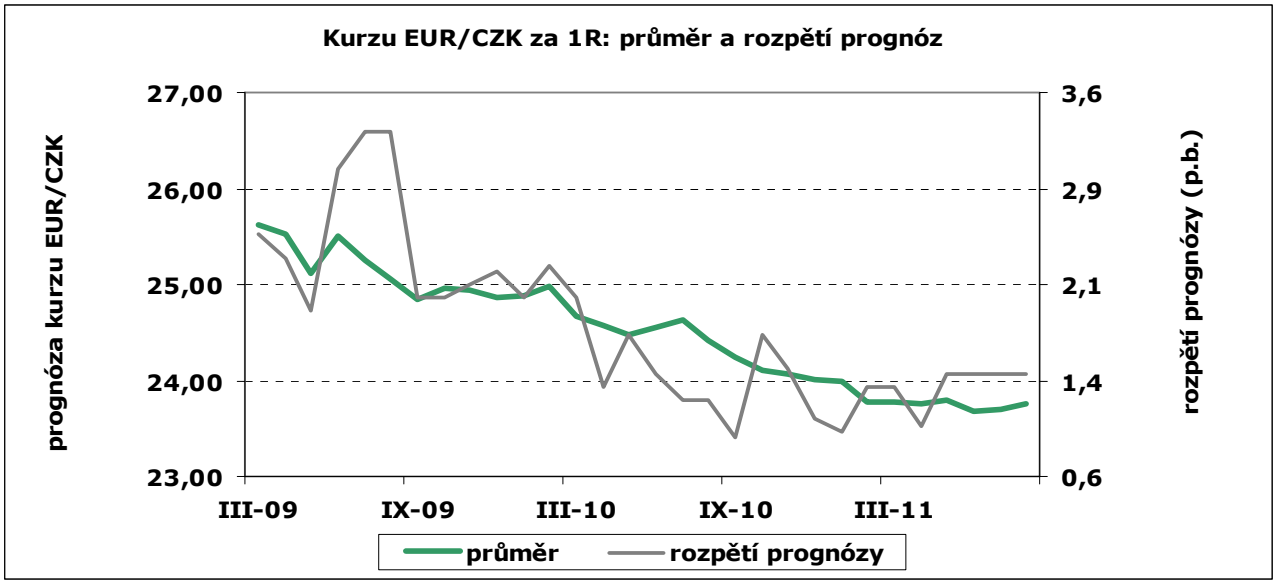
Horizot predikce Predikce za měsíc	1M Kurz EUR/CZK	1R
srpen 2010	25,04	24,41
září 2010	24,79	24,24
listopad 2010	24,60	24,07
leden 2011	24,62	23,99
duben 2011	24,37	23,76
květen 2011	24,39	23,79
červenec 2011	24,34	23,71
srpen 2011	24,23	23,75

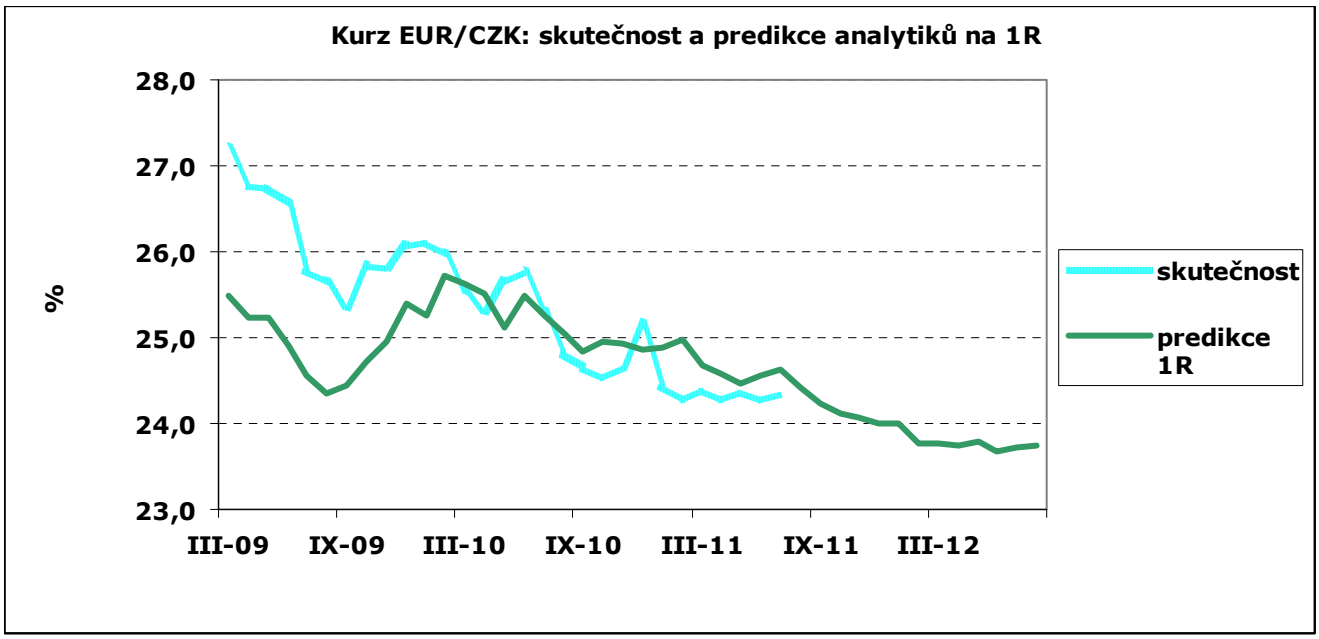
srpen 2011	1M kurz EUR/CZK	1R
minimum	24,10	23,20
průměr	24,23	23,75
maximum	24,50	24,60

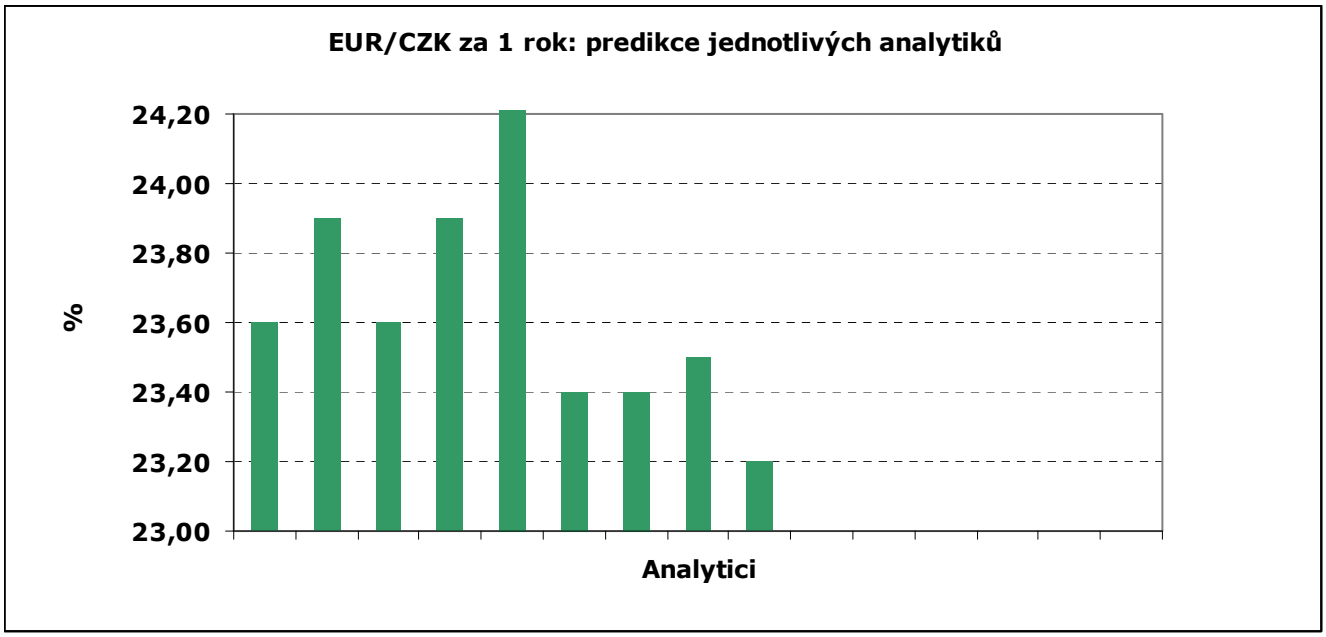
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
15.8.	24,32

Kurz koruny vůči euru od poloviny července mírně posílil. V podobném rozsahu se směrem k silnějším úrovním posunula i jeho měsíční prognóza. Naproti tomu roční prognóza nepatrně oslabila, nicméně její úroveň se v posledních sedmi měsících pohybuje v úzkém pásmu 23,68-23,79 CZK/EUR.

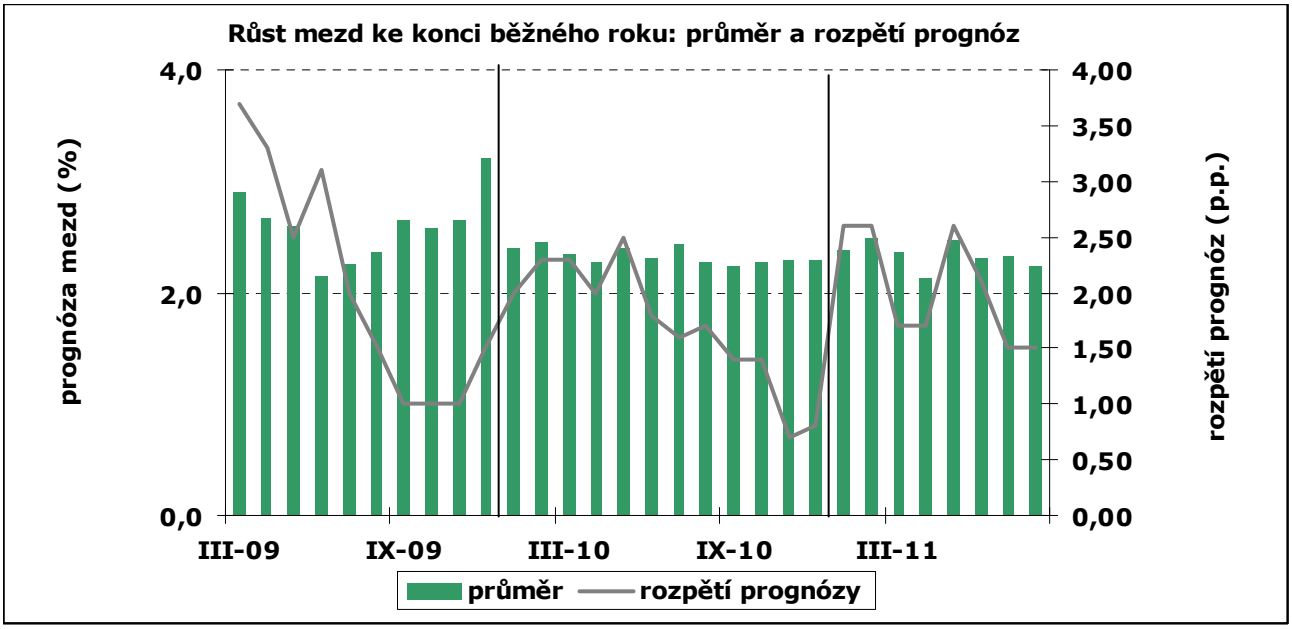
Dlouhodobě by měla koruna apreciovat v souvislosti s nominální konvergencí, ovšem již pomalejším tempem než v předcházejících letech. Krátkodobě bude pro náš devizový kurz rozhodující vývoj dluhové krize. Ale i v případě jejího vyhrocení by měla koruna vykazovat nižší míru volatility než ostatní měny CEE. Investoři si totiž korunu oblíbili a vnímají ji jako relativně bezpečnou regionální měnu. Navíc vzhledem k zápornému úrokovému diferenciálu vůči ECB je pro spekulanty méně atraktivní.




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

srpen 2011	konec roku běžného Mzdy %	+1R
minimum	1,40	2,70
průměr	2,25	3,58
maximum	2,90	4,60

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst mezd v %	běžného+1R
srpen 2010	2,3	3,5
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
červenec 2011	2,3	4,2
srpen 2011	2,3	3,6

Odhad růstu nominálních mezd na letošní rok se od minulého šetření vůbec nezměnil a zůstává tak na 2,3 %. Naproti tomu prognóza na rok 2012 výrazně poklesla. To pravděpodobně souvisí se zřetelným poklesem očekávaného růstu HDP v příštím roce. Analytici nyní předpokládají, že nominální mzdy v roce 2012 vzrostou o 3,6 %, což je o 0,6 p.b. méně, než v průměru uváděli v červenci. Respondenti, kteří člení své predikce na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, nadále předpokládají, že mzdy v podnikatelském sektoru letos vzrostou o 3,2 % a v příštím roce o 4,0 %. V nepodnikatelském sektoru se mají letos mzdy v průměru snížit o 2,5 %, kdežto už v roce příštím vzrůst o 1,3 %.