INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
ZÁŘÍ

2011

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do zářijového šetření zaslalo svůj příspěvek deset domácích a jeden zahraniční analytik. Prognóza inflace se od minulého šetření vůbec nezměnila. Naproti tomu odhad růstu HDP v letošním roce mírně poklesl. Ještě větší posun dolů je patrný u predikce HDP na příští rok. Všichni dotázaní analytici předpokládali, že v září ke změnám základních úrokových sazeb nedojde. Očekávané úrokové sazby a IRS výnosy se však posunuly směrem dolů, zejména v ročním horizontu. Měsíční prognóza kurzu koruny vůči euru reagovala na oslabení aktuálního kurzu na devizovém trhu, kdežto roční prognóza se vůbec nezměnila. Nominální mzdy by měly letos růst nepatrně rychleji, ovšem názor analytiků na příští rok je méně optimistický, než byl 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 26. 9. 2011

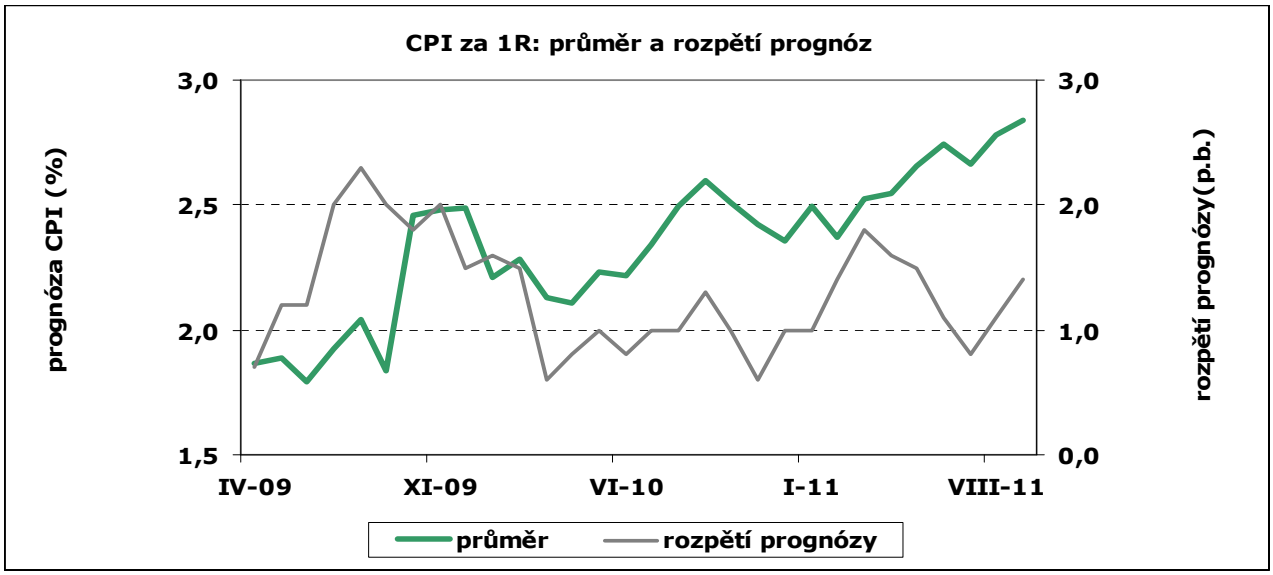
září 2011	1R CPI r/r %	3Y CPI r/r %
minimum	2,1	2,0
průměr	2,8	2,3
maximum	3,5	2,5

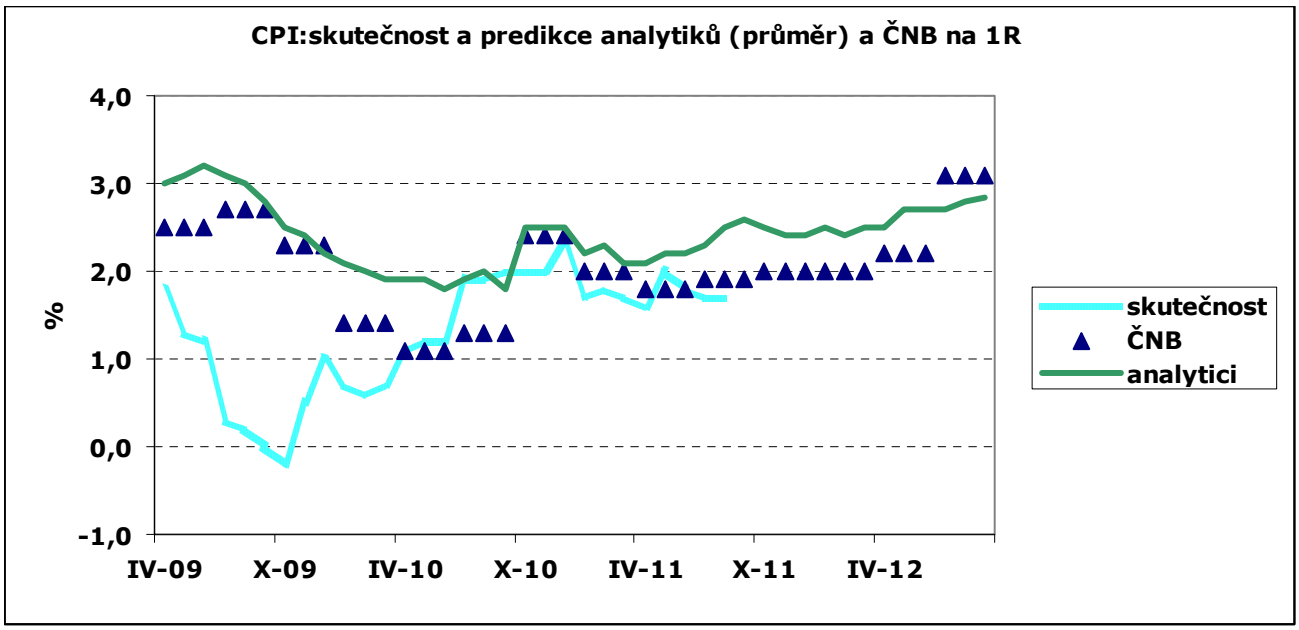
Horizont predikce Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
září 2010	2,6	2,5	
listopad 2010	2,4	2,5	4Q: 2,0
leden 2011	2,5	2,5	1Q: 2,0
duben 2011	2,5	2,6	
květen 2011	2,7	2,5	2Q: 2,2
červenec 2011	2,7	2,4	
srpen 2011	2,8	2,3	3Q:3,1
září 2011	2,8	2,3	

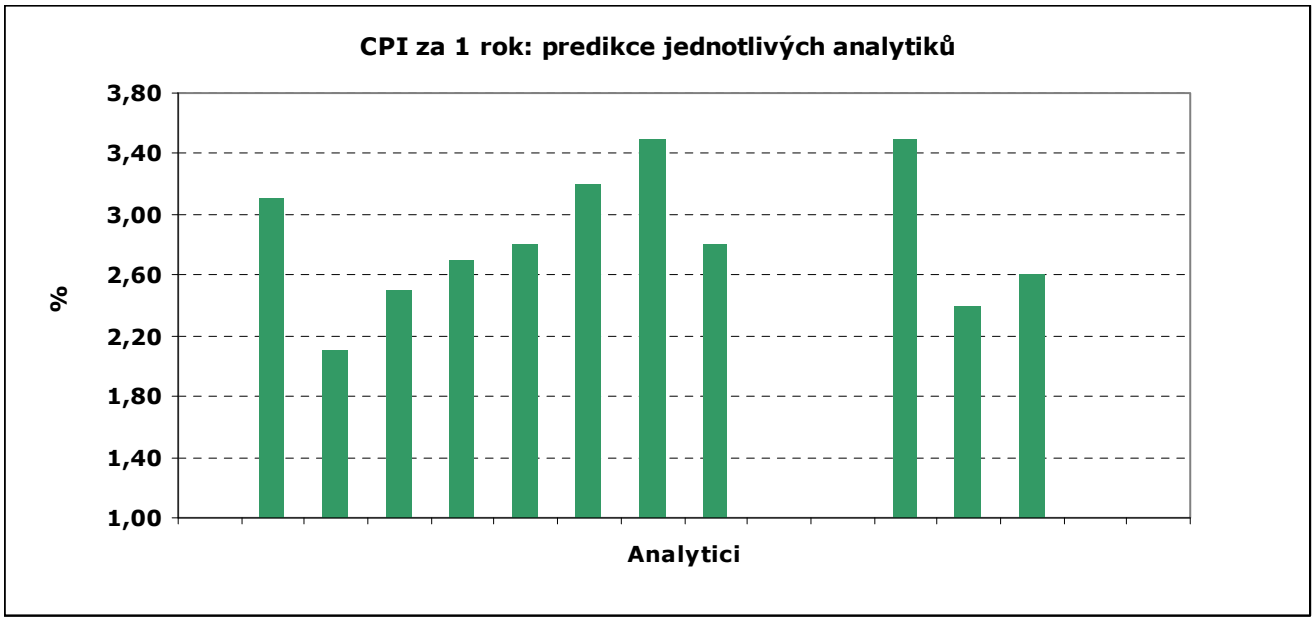
Meziroční nárůst spotřebitelských cen v srpnu dosáhl 1,7 %, tempo růstu cenové hladiny se tak od července nezměnilo. Změna nebyla zaznamenána ani u prognóz analytiků. Příští rok v září by tak měla meziroční inflace dosáhnout 2,8 % a o dva roky později se má pohybovat okolo 2,3 %.

V průběhu následujících měsíců má inflace pozvolna zrychlovat. Na začátku roku 2012 dojde k jednorázovému skokovému nárůstu z důvodu změny nepřímých daní. Vzhledem k očekávanému vývoji spotřeby domácností nelze podle analytiků s poptávkovou inflací příliš počítat. Navíc inflační tlaky z titulu růstu cen komodit polevují. Nebýt tedy daňových změn, tempo růstu celkové cenové hladiny by i nadále setrvávalo na nízkých úrovních.

Rozpětí prognóz se v ročním horizontu zvětšilo vlivem poklesu minimální hodnoty, zatímco v tříletém horizontu došlo k jeho výraznému zúžení z důvodu růstu minimální i poklesu maximální hodnoty.




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

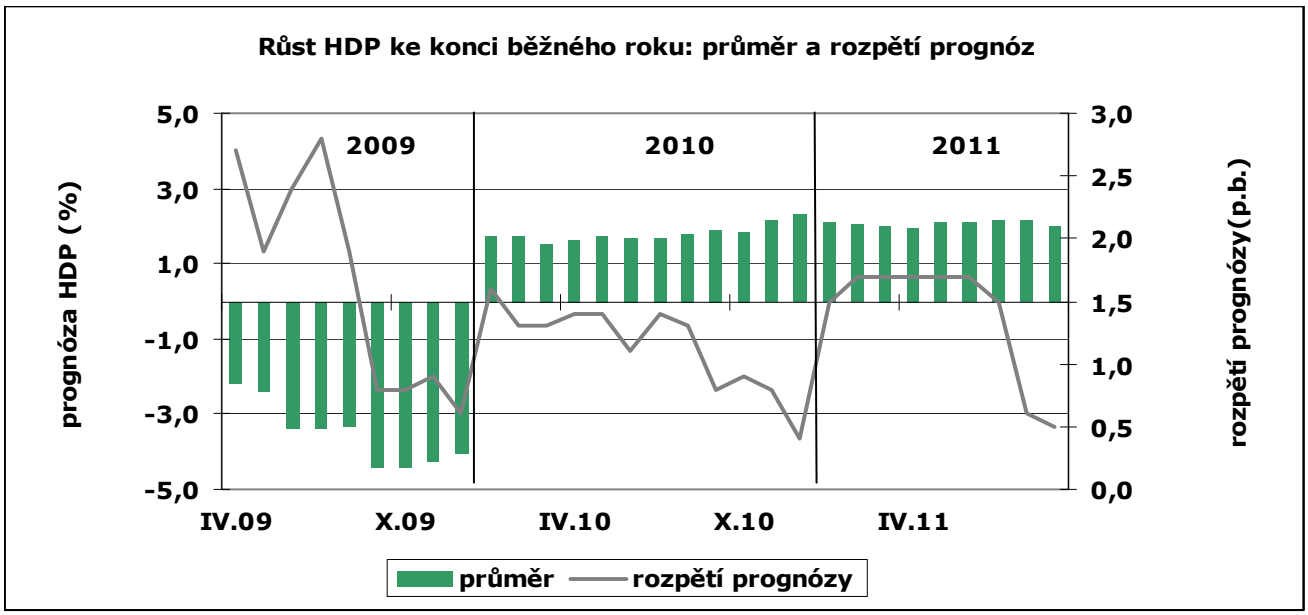

CPI za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
3,80
3,40
3,00
2,60
2,20
1,80
1,40
1,00
%
Analytici

září 2011	konec roku běžného HDP %	+1R
minimum	1,8	1,0
průměr	2,0	1,6
maximum	2,3	2,2

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst HDP v %	běžného+1R
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
září 2011	2,0	1,6

Prognóza růstu české ekonomiky od minulého šetření poklesla. Zatímco názor na růst HDP v letošním roce se od srpna posunul dolů jen o 0,1 pb na 2,0 %, prognóza na příští rok poklesla o 0,6 pb na 1,6 %.

K poklesu předpokládaného růstu českého HDP zásadně přispělo další zhoršení optimismu ohledně ekonomického vývoje v zahraničí, zejména pak v Německu, které je naším zásadním obchodním partnerem. Přitom čisté vývozy měly být důležitým přispěvatelem k růstu domácí ekonomiky a dosud těžily hlavně ze silné Německé poptávky. Spotřeba domácností zůstane patrně nadále slabá, jelikož pozvolné zlepšování na trhu práce nedokáže vykompenzovat negativní dopad úsporných fiskálních opatření vlády.



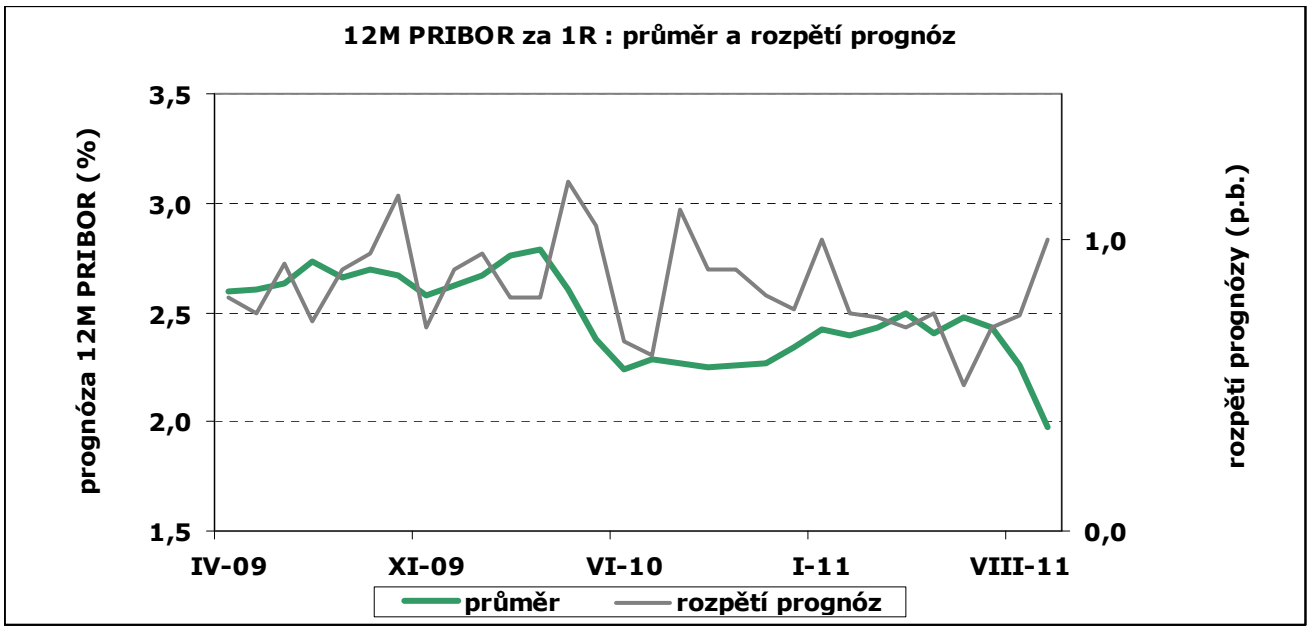
září 2011	1M 2T repo sazba %	1R 2T repo sazba %	1M 12M PRIBOR %	1R 12M PRIBOR %	1M 5R IRS %	1R 5R IRS %	1M 10R IRS %	1R 10R IRS %
minimum	0,75	0,75	1,70	1,50	1,55	2,00	2,10	2,40
průměr	0,75	0,93	1,72	1,97	1,74	2,31	2,27	2,79
maximum	0,75	1,50	1,75	2,50	2,10	2,90	2,60	3,40

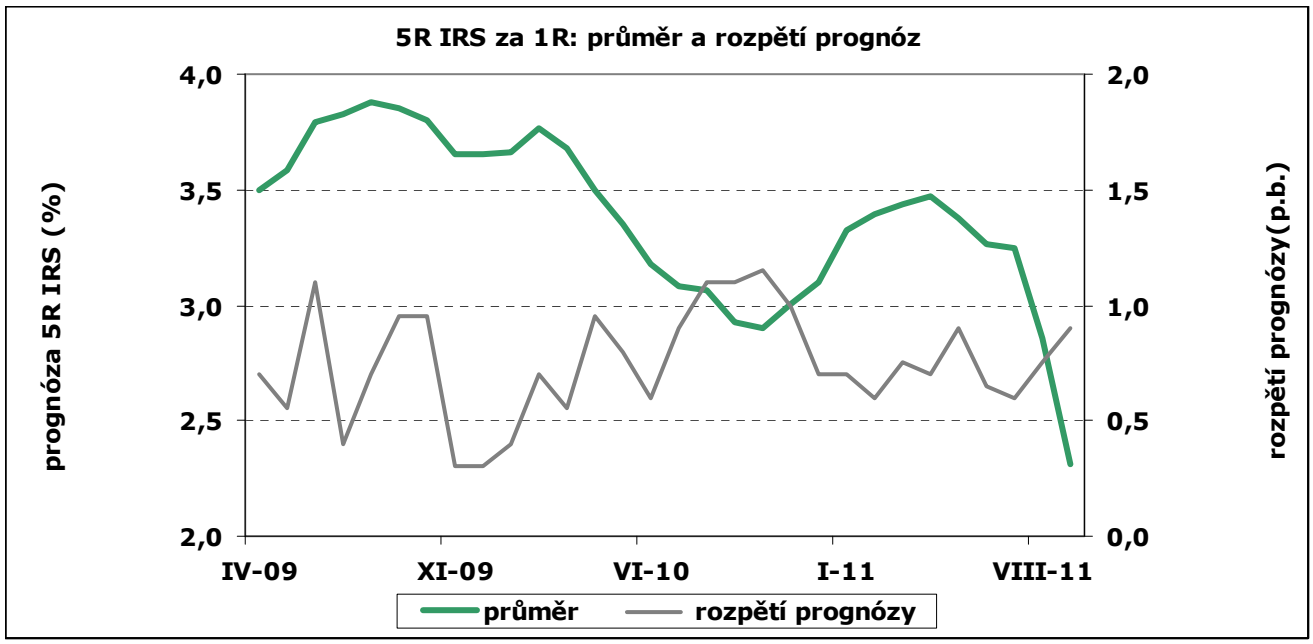
Horizont predikce Predikce za měsíc	1M 2T repo sazba %	1R 2T repo sazba %	1M 12M PRIBOR %	1R 12M PRIBOR %	1M 5R IRS %	1R 5R IRS %	1M 10R IRS %	1R 10R IRS %
září 2010	0,75	1,28	1,77	2,24	2,21	2,92	2,67	3,44
listopad 2010	0,75	1,35	1,74	2,26	2,40	3,00	2,86	3,41
leden 2011	0,75	1,42	1,87	2,42	2,75	3,33	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
září 2011	0,75	0,93	1,72	1,97	1,74	2,31	2,27	2,79

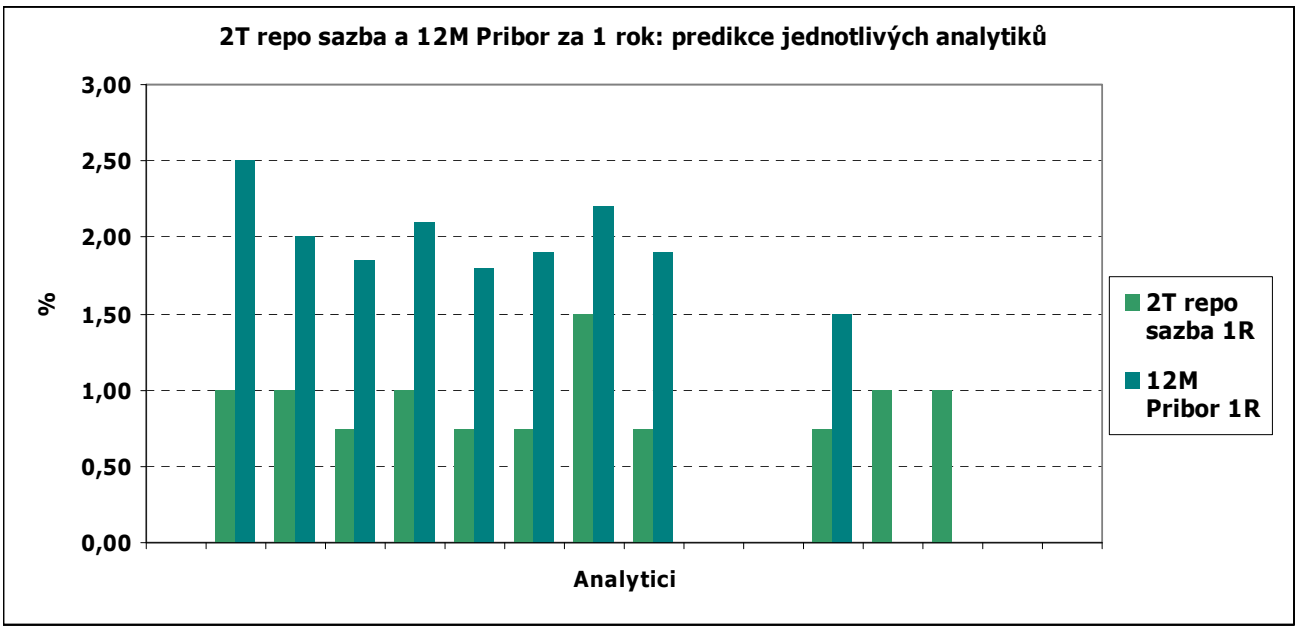
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

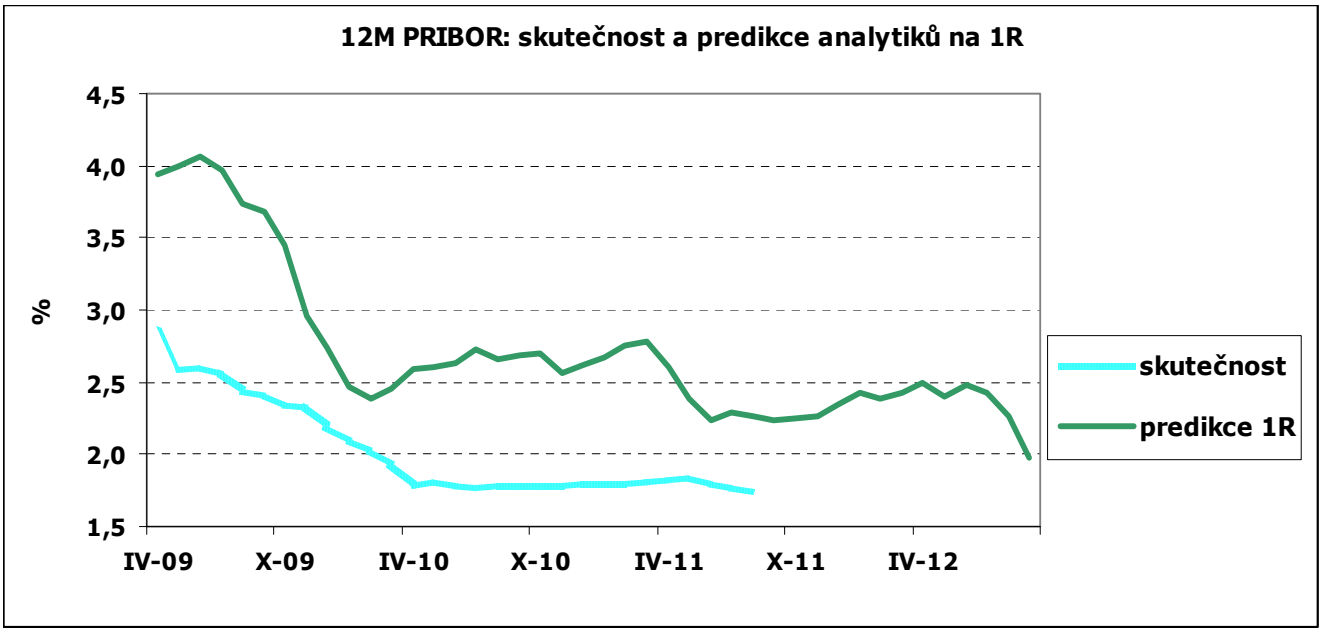
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
13.9.	0,75%	1,73%	1,56%	2,11%

Všichni respondenti očekávali, že 2T repo sazba se na zářijovém zasedání BR ČNB nezmění. Analytici soudí, že s ohledem na zhoršení ekonomického výhledu v EMU nebude ECB pospíchat se zvyšováním sazeb a stejně tak i ČNB by mohla ponechat své základní sazby nezměněny po delší dobu, než se původně přepokládalo. Podle některých analytiků by základní sazby v ČR mohly zůstat na současné úrovni až do konce příštího roku. Hlavním důvodem je téměř nulová korigovaná inflace. Kromě toho ČR je malá otevřená ekonomika a podle analytiků je pro ni výhled slabšího zahraničního ekonomického vývoje významným protiinflačním argumentem. Na druhou stranu ani pokles základních sazeb analytici v blízké budoucnosti nepřipouští. Kvůli slabší účinnosti transmisního mechanismu by totiž další uvolnění měnové politiky pravděpodobně nemělo požadovaný prorůstový efekt. Roční prognózy 2T repo sazby a 12M PRIBORu tak od srpnového šetření výrazně poklesly. Propad zaznamenaly i prognózy IRS výnosů. Jejich pokles byl ještě umocněn výrazným posunem tržních IRS výnosů směrem dolů.


12M PRIBOR za 1R : průměr a rozpětí prognóz
prognóza 12M PRIBOR (%)
3,5
3,0
2,5
2,0
1,5
1,0
0,0
rozpětí prognózy (p.b.)
IV-09
XI-09
VI-10
I-11
VIII-11
průměr
rozpětí prognóz


5R IRS za 1R: průměr a rozpětí prognóz
prognóza 5R IRS (%)
4,0
3,5
3,0
2,5
2,0
2,0
1,5
1,0
0,5
0,0
rozpětí prognózy(p.b.)
IV-09
XI-09
VI-10
I-11
VIII-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
%
IV-09
X-09
IV-10
X-10
IV-11
X-11
IV-12
skutečnost
predikce 1R

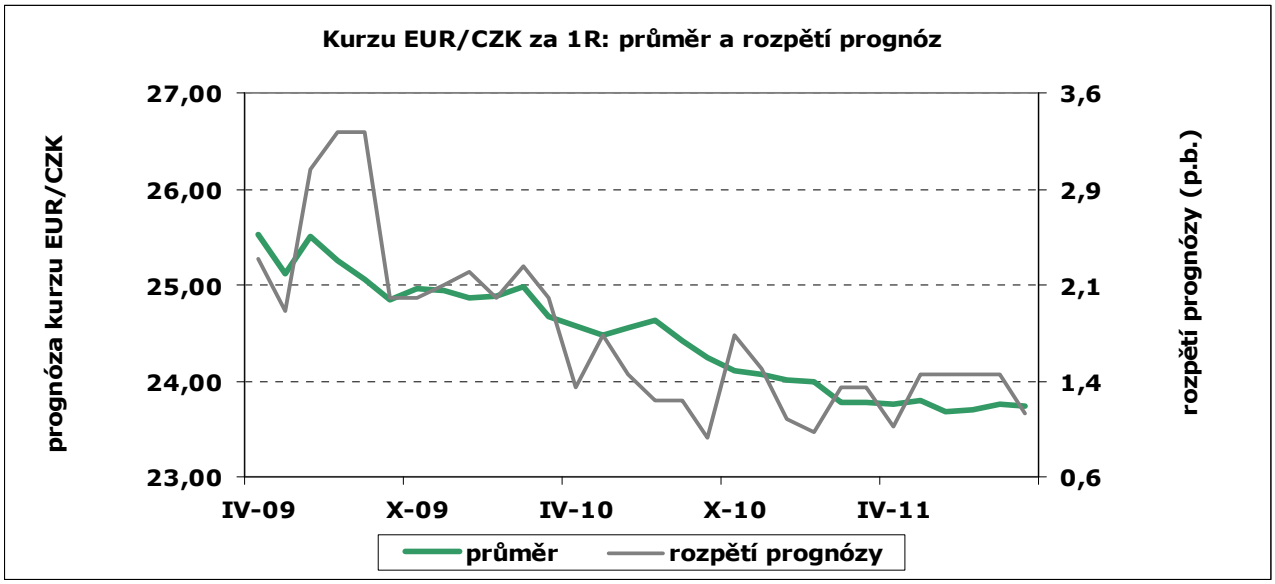
Horizot predikce Predikce za měsíc	1M Kurz EUR/CZK	1R
září 2010	24,79	24,24
listopad 2010	24,60	24,07
leden 2011	24,62	23,99
duben 2011	24,37	23,76
květen 2011	24,39	23,79
červenec 2011	24,34	23,71
srpen 2011	24,23	23,75
září 2011	24,40	23,74

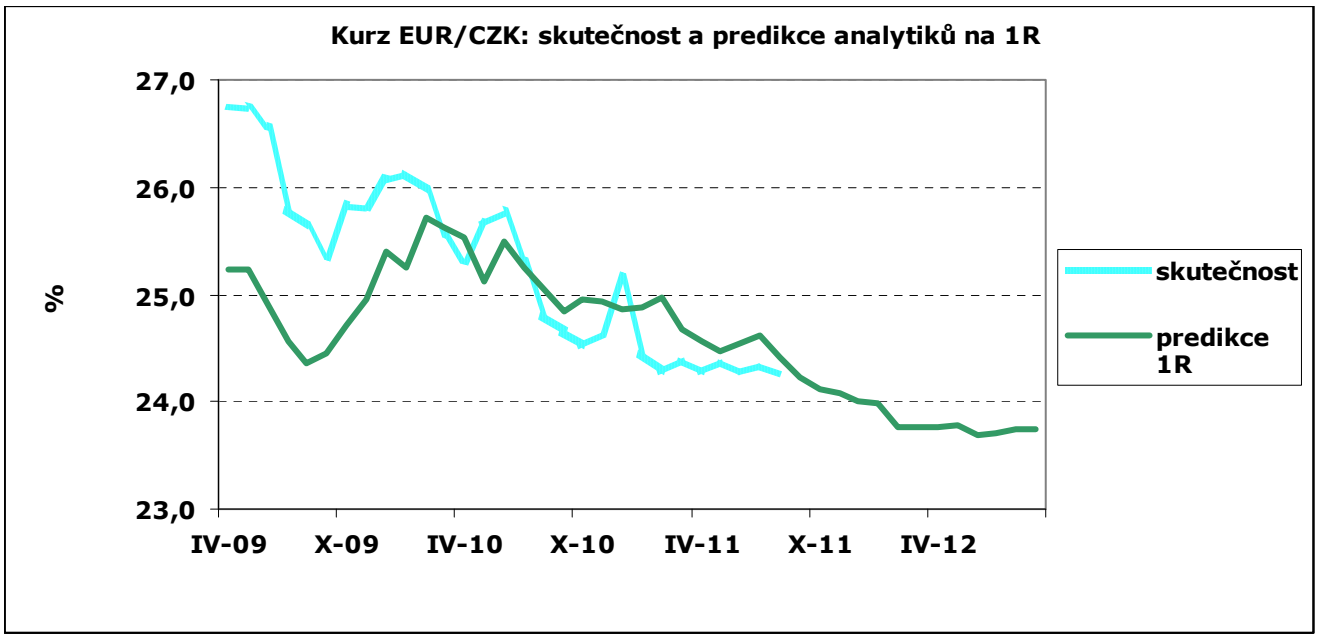
září 2011	1M kurz EUR/CZK	1R
minimum	24,23	23,20
průměr	24,40	23,74
maximum	24,60	24,30

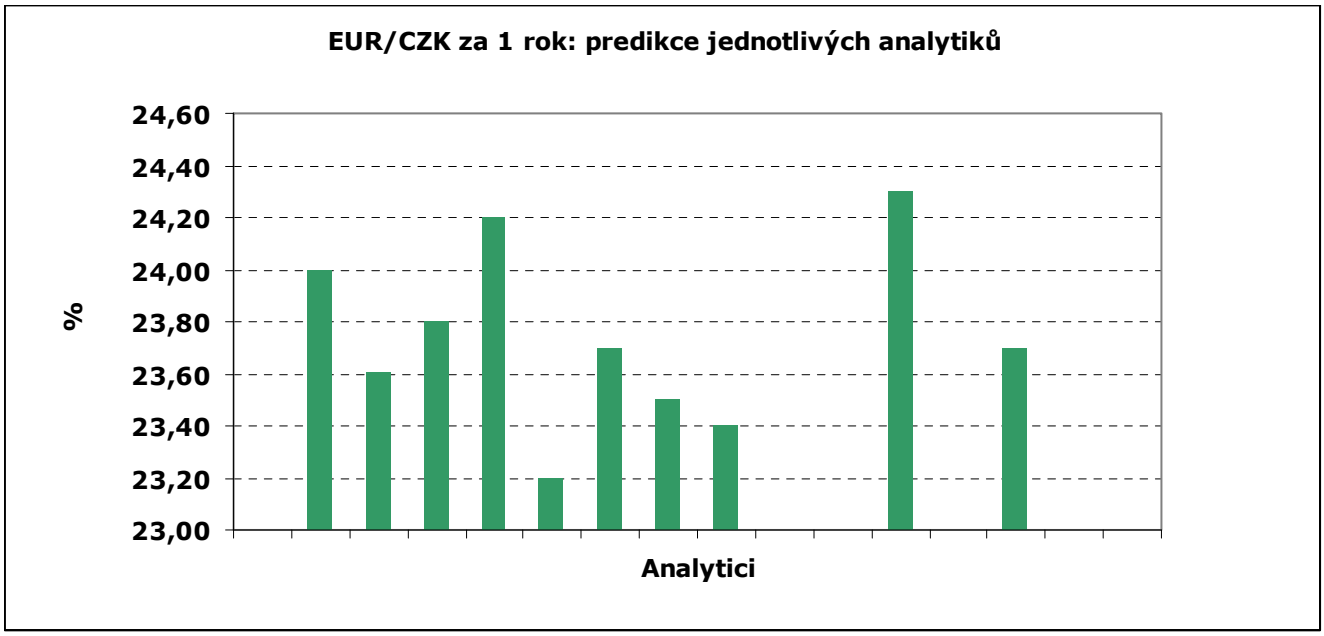
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
13.9.	24,55

Oslabení tržního kurzu koruny vůči euru se odrazilo i do průměrné měsíční prognózy, která se posunula na slabší úrovně (24,40 CZK/EUR). Naproti tomu roční prognóza na vývoj nominálního kurzu prakticky vůbec nereagovala a zůstala na srpnových hodnotách. Negativně se do ní nepromítlo ani snížení predikce domácího hospodářského růstu v příštím roce. V září příštího roku by se tak měla koruna pohybovat okolo 23,74 CZK za EUR.

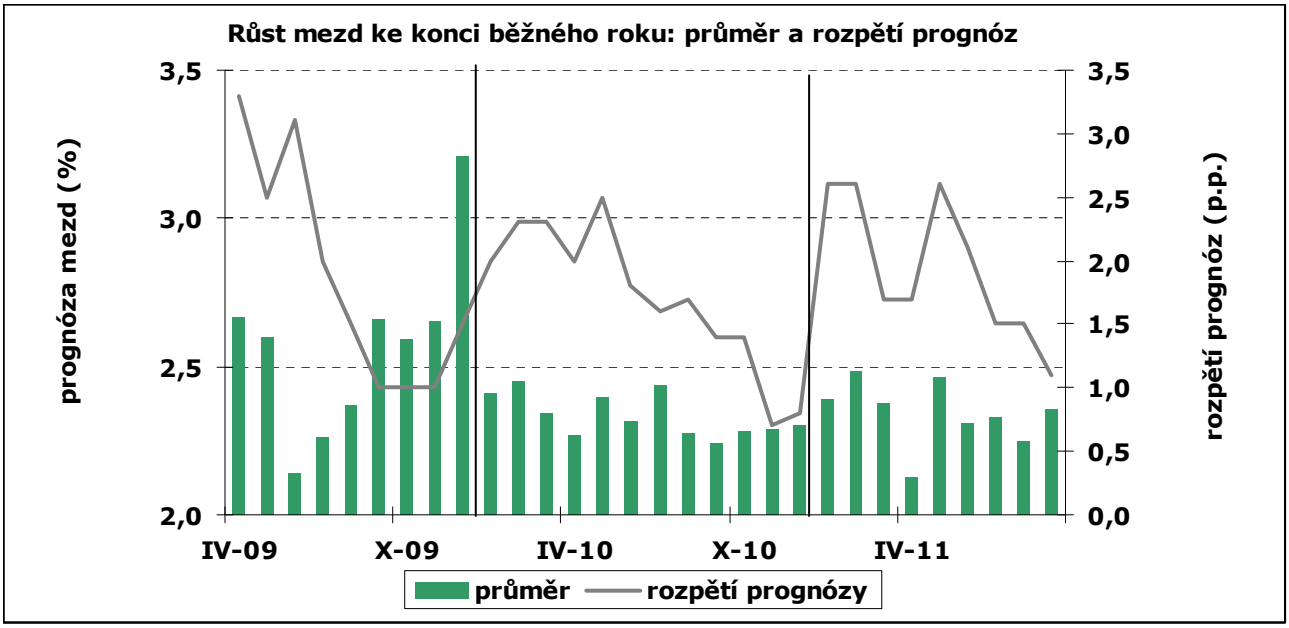
Z výše uvedených údajů vyplývá, že analytici v následujících týdnech již nepředpokládají žádné další oslabení kurzu koruny, naopak očekávají korekci k silnějším úrovním v rozsahu cca 0,15 CZK. V delším časovém horizontu by koruna měla těžit z příznivého vývoje obchodní bilance a držet se tak apreciačního trendu.. Deficit běžného účtu má být nadále lehce profinancováván přebytkem kapitálového a finančního účtu (díky přílivu peněz z fondů EU a přímých zahraničních investic). Ovšem tento scénář může být přirozeně narušen vyhrocením dluhové krize v Evropě.




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

září 2011	konec roku běžného Mzdy %	+1R
minimum	1,80	2,60
průměr	2,36	3,43
maximum	2,90	4,70

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

Odhad růstu nominálních mezd na letošní rok od srpna vrostl o 0,1 pb na 2,4 %. Naproti tomu prognóza na rok 2012 dále poklesla. Hlavní příčinou je pravděpodobně opět větší pesimismus ohledně růstu HDP v příštím roce. Analytici tak nyní očekávají, že nominální mzdy v roce 2012 vzrostou jen o 3,4 %, což je o 0,2 pb. méně, než v průměru uváděli v minulém šetření. Respondenti, kteří dále dělí své predikce na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, očekávají, že podnikatelské mzdy se letos zvýší o 3,0 % (oproti 3,2 % v srpnu) a v příštím roce o 3,3 % (na rozdíl od 4,0 %). V nepodnikatelském sektoru letos mzdy poklesnou jen o 2,0 % (v porovnání s 2,5 % v minulém šetření), ovšem v roce 2012 se zvýší o 1,5 % (oproti 1,3 %).