INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
ŘÍJEN

2011

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do říjnového šetření zaslalo svůj příspěvek deset domácích a dva zahraniční analytici. Názor na budoucí vývoj inflace v ročním horizontu se od září nezměnil, naproti tomu prognóza růstu HDP poklesla. Žádný z dotázaných analytiků nepředpokládá, že na listopadovém zasedání BR ČNB dojde ke změně základních úrokových sazeb. Navíc predikce jejich vývoje v ročním horizontu zaznamenala další mírný posun dolů. Očekávaný měnový kurz reagoval na oslabení koruny na devizovém trhu. Zhoršený hospodářský výhled se znovu promítl do prognózy růstu nominálních mezd, které od minulého šetření dále poklesly.

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. 10. 2011

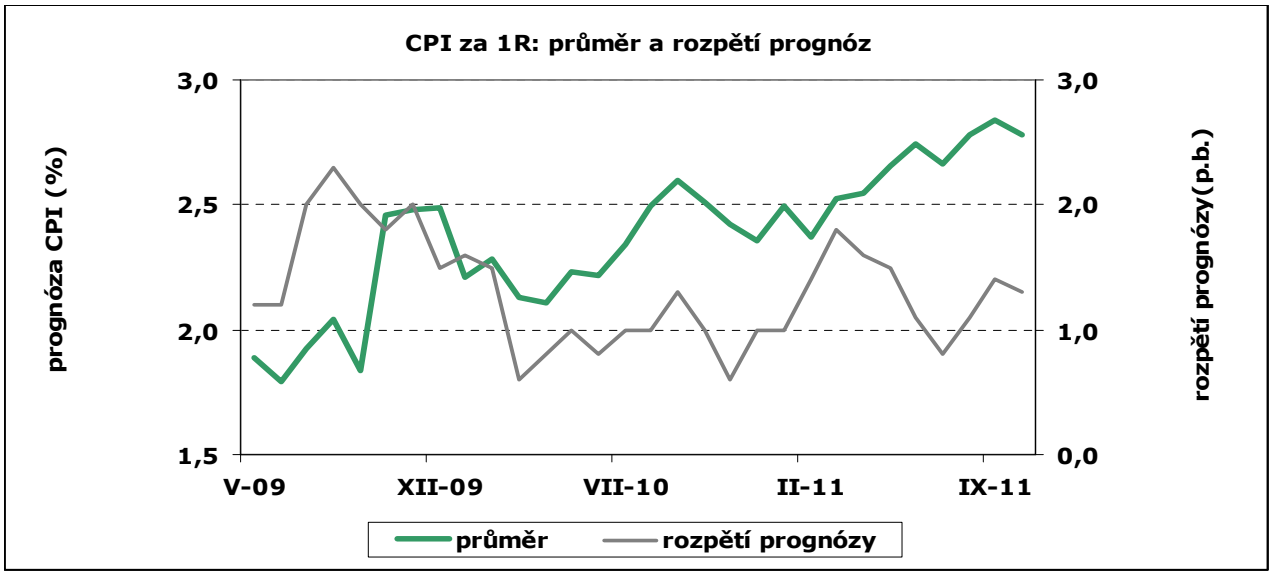
říjen 2011	1R CPI r/r %	3Y CPI r/r %
minimum	2,2	2,0
průměr	2,8	2,2
maximum	3,5	2,5

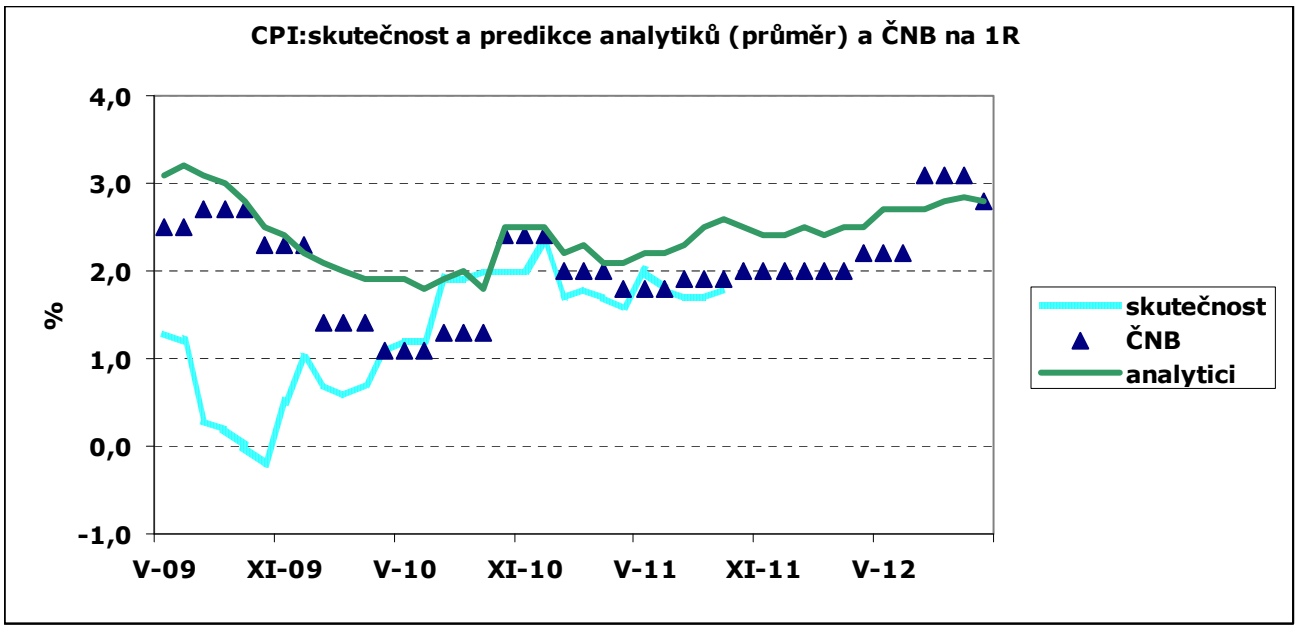
Horizont predikce / Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
říjen 2010	2,5	2,5	4Q: 2,0
leden 2011	2,5	2,5	1Q: 2,0
duben 2011	2,5	2,6	
květen 2011	2,7	2,5	2Q: 2,2
červenec 2011	2,7	2,4	
srpen 2011	2,8	2,3	3Q: 3,1
září 2011	2,8	2,3	
říjen 2011	2,8	2,2	4Q: 2,8

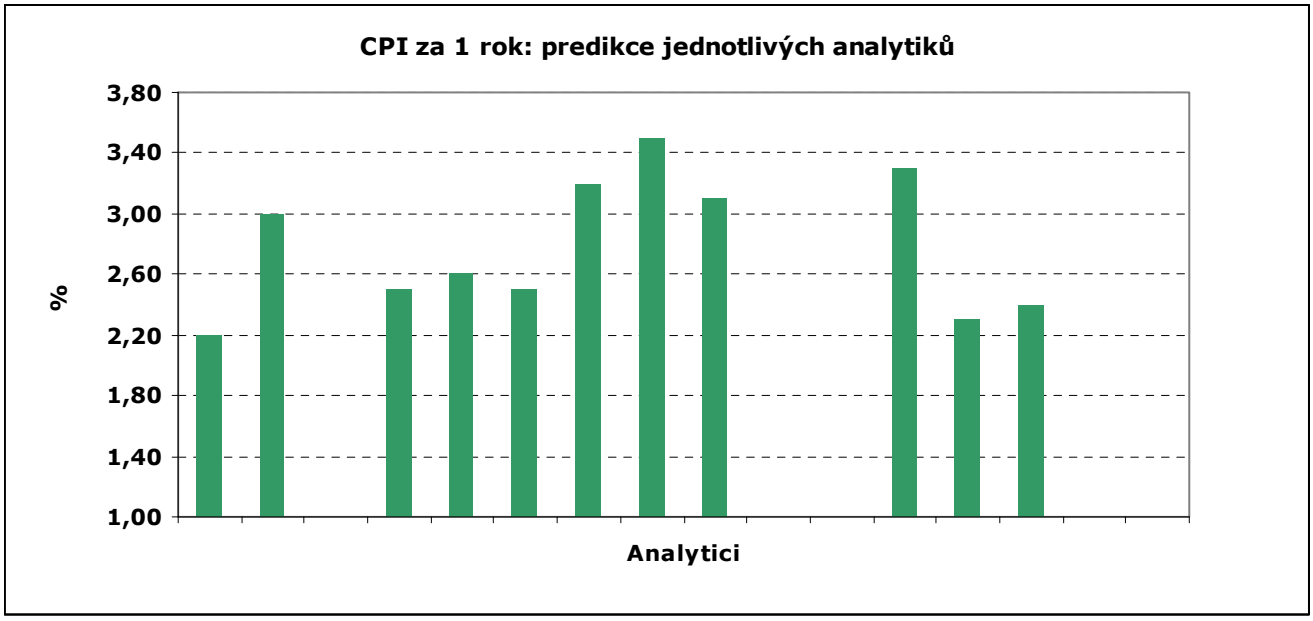
Meziroční nárůst spotřebitelských cen v září dosáhl 1,8 %, což je o 0,1 pb více než v srpnu. Nově zveřejněný údaj však neměl na průměrnou hodnotu prognózy žádný vliv. Analytici předpokládají, že v ročním horizontu inflace setrvá na 2,8 %, zatímco v tříletém horizontu by se měla pohybovat okolo 2,2 %, což je o 0,1 pb méně, než očekávali v září.

Vzestup indexu spotřebitelských cen bude dále tažen zejména vyššími regulovanými cenami. Na začátku roku 2012 pak způsobí skokový nárůst změna nepřímých daní. Ovšem bez daňových změn by míra inflace dosahovala nízké úrovně. Inflační tlaky z titulu růstu cen komodit totiž s ohledem na ochlazování globální ekonomické aktivity a obnovující se stabilitu v Libyi podle analytiků postupně poleví. Navíc domácí poptávková inflace stále není patrná a vzhledem k očekávanému vývoji spotřebitelské poptávky ani v blízké budoucnosti nehrozí její dramatický nárůst.

Rozpětí prognóz v ročním horizontu se vlivem růstu minimální hodnoty nepatrně zúžilo, kdežto 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
%
V-09
XI-09
V-10
XI-10
V-11
XI-11
V-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

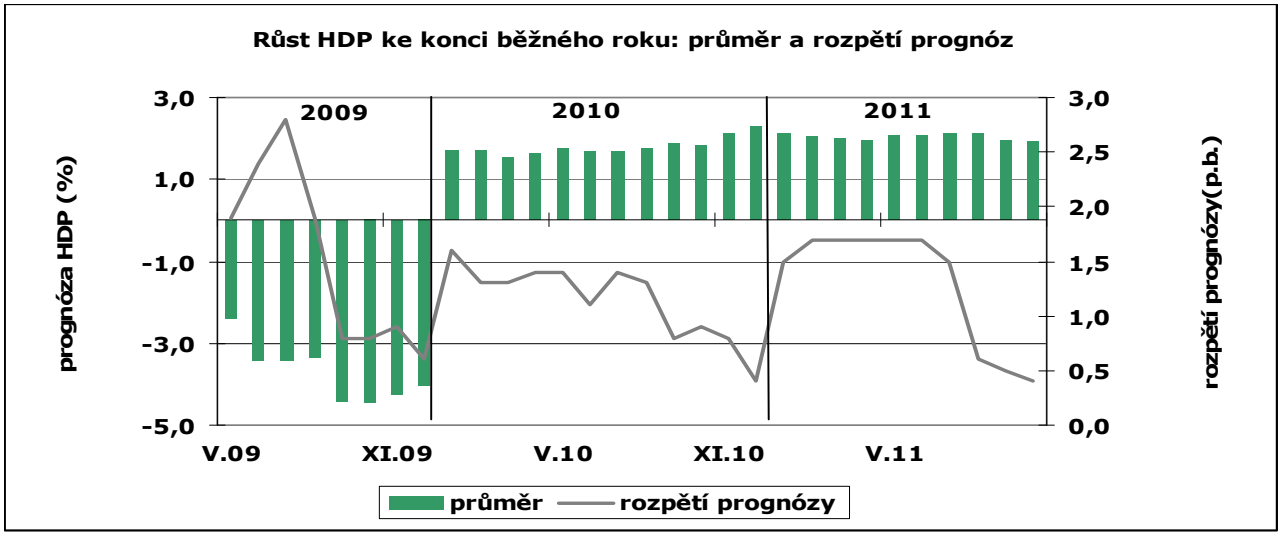
říjen 2011	konec roku běžného HDP %	+1R
minimum	1,8	0,3
průměr	1,9	1,3
maximum	2,2	1,7

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst HDP v %	běžného+1R
říjen 2010	1,9	2,1
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
říjen 2011	1,9	1,3

Prognóza růstu české ekonomiky od minulého šetření poklesla. V letošním roce má ekonomika vzrůst o 1,9 %, tedy o 0,1 pb méně než v zářijovém odhadu, zatímco v roce příštím má růst zpomalit až na 1,3 %, což o 0,3 pb méně, než analytici předpokládali před měsícem.

Tempo růstu průmyslu, který byl hlavním tahounem hospodářského oživení v ČR v letech 2009 a 2010, postupně slábne. Vzhledem ke zpomalení ekonomického růstu v zahraničí nelze podle dotázaných analytiků vyšší dynamiku domácí průmyslové výroby očekávat ani v následujících čtvrtletích, spíše naopak. Stavebnictví se potýká nejen se slabým trhem rezidenčního bydlení, ale i s útlumem veřejných zakázek. Také na služby negativně dopadají fiskální úspory a zhoršení situace v průmyslu (to se projeví především v objemu přepravních zakázek).

Na straně poptávky by hlavním tahounem hospodářského růstu v ČR měly být fixní investice, které byly během posledních let odkládány. Navíc využití výrobních kapacit je na dlouhodobém průměru a vytváří tak mírný tlak na růst investiční aktivity. Ovšem nejistota ohledně budoucího vývoje je výrazná a existuje značné riziko vychýlení směrem k jejich pomalejšímu růstu. Pozitivní příspěvek čistého vývozu k růstu HDP by se měl kvůli zhoršené situaci na exportních trzích snižovat, a to i navzdory slábnoucí domácí agregátní poptávce, resp. poptávce po importech. Spotřeba domácností zůstane nadále zatížena fiskálními úsporami a slabým trhem práce. Konsolidace vládních výdajů by měla podle analytiků nadále pokračovat, ale už s menší intenzitou.



říjen 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	1,20	1,20	1,75	2,10	2,22	2,40
průměr	0,75	0,84	1,68	1,91	1,79	2,48	2,32	2,93
maximum	0,75	1,00	1,80	2,50	1,80	2,95	2,50	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 %
říjen 2010	0,77	1,32	1,79	2,26	2,24	2,82	2,66	3,38
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
říjen 2011	0,75	0,84	1,68	1,91	1,79	2,48	2,32	2,93

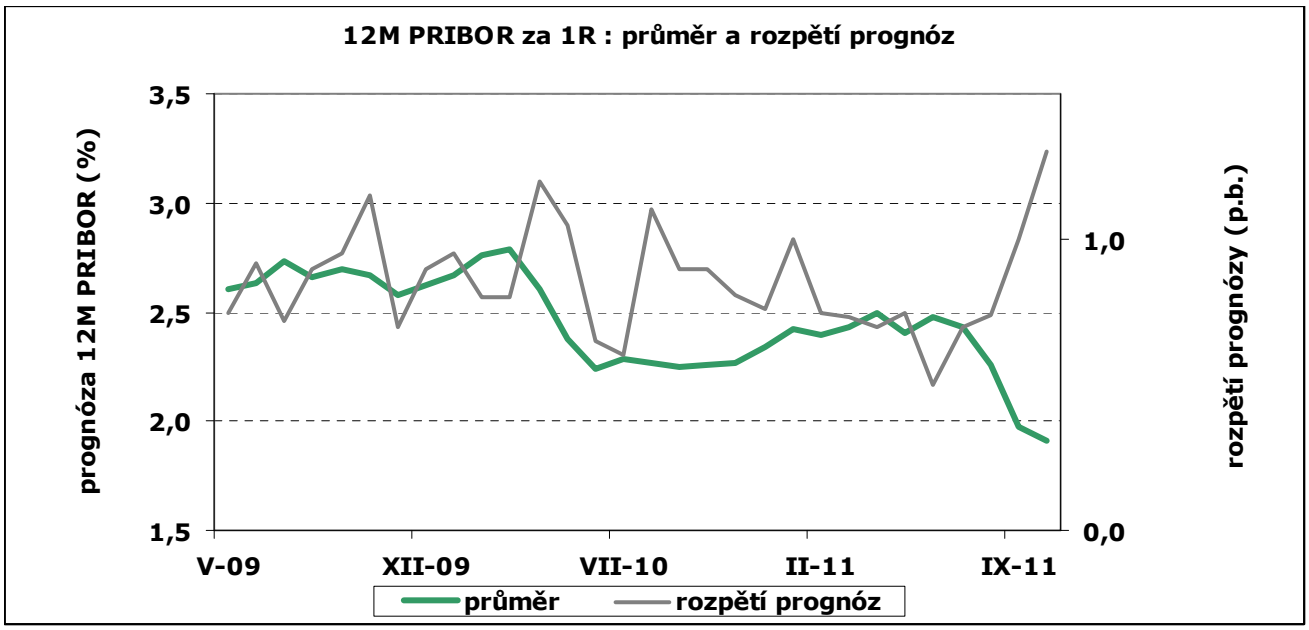
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

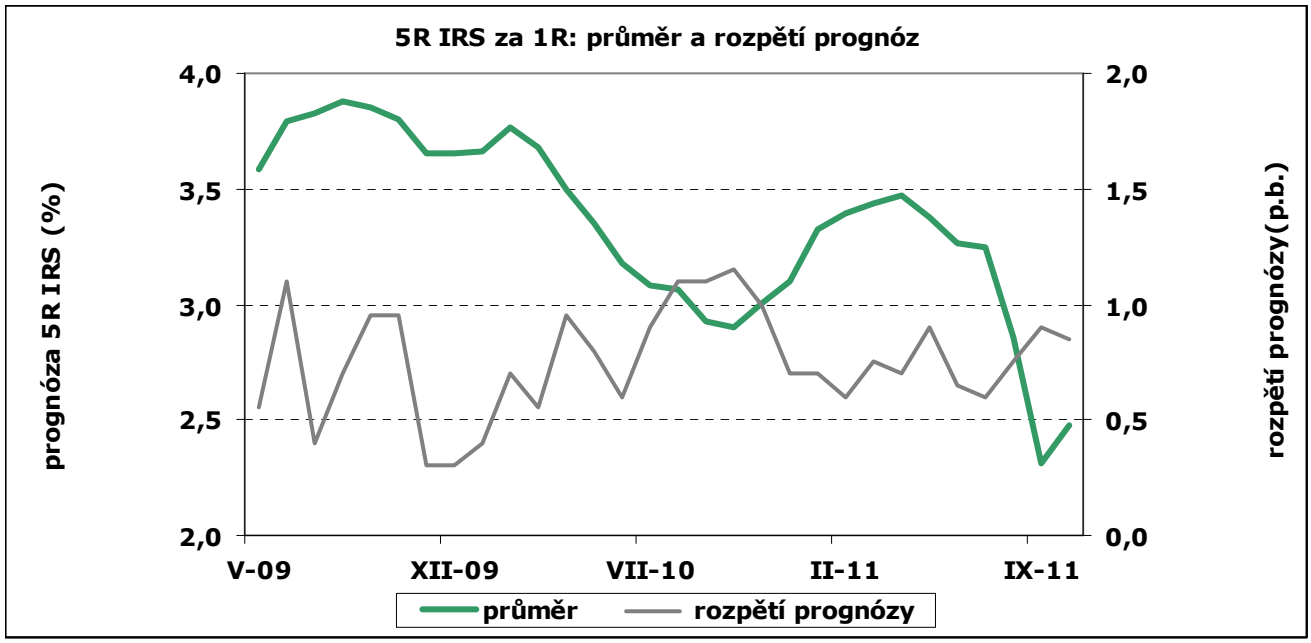
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
14.10.	0,75%	1,75%	1,79%	2,27%

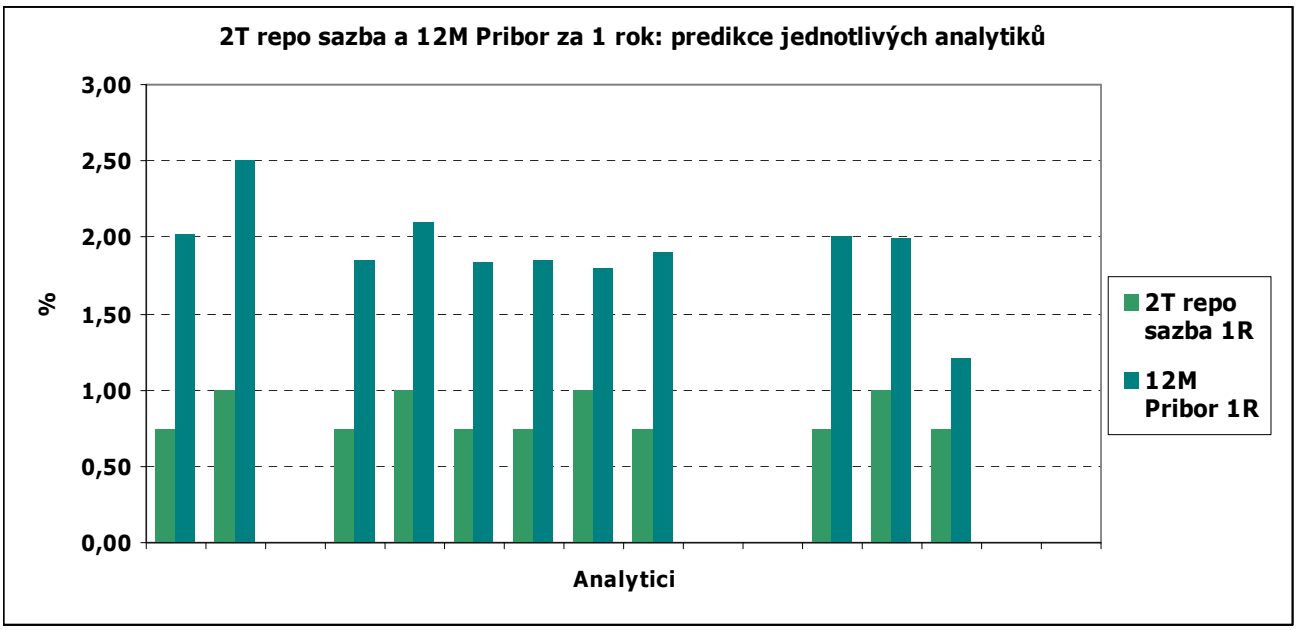
Všichni analytici předpokládají, že 2T repo sazba zůstane i po listopadovém jednání bankovní rady ČNB ponechána na původní úrovni. Roční prognóza 2T repo sazby se navíc posunula směrem dolů. V poklesu pokračují i prognózy 12M mezibankovních sazeb, a to jak v měsíčním, tak v ročním horizontu.

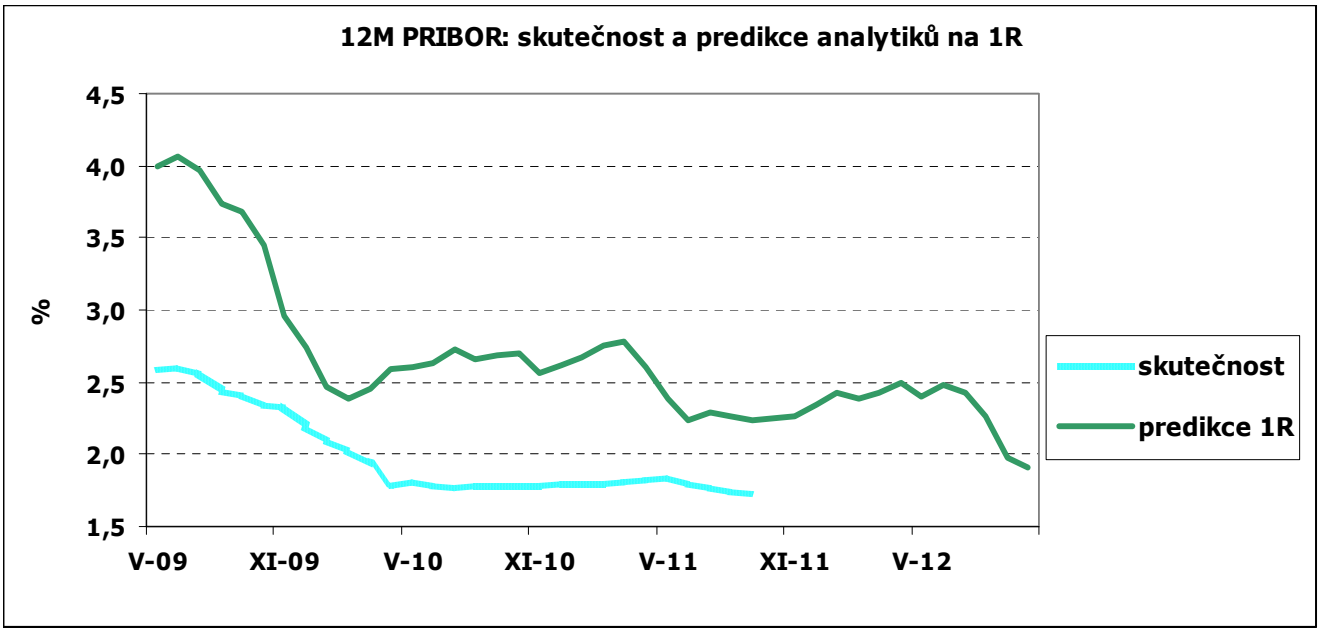
Převážná většina analytiků předpokládá, že ani během celého následujícího roku se základní úrokové sazby nezmění. Zbylí jsou přesvědčeni, že v říjnu příštího roku bude 2T repo sazba nastavena na 1,00 %, tj. o 25 bp více než nyní. Pokles nebo větší růst sazeb nepřipouští nikdo. Hlavním argumentem pro stabilitu základních úrokových sazeb je stále velmi nízká poptávková inflace. Kromě toho hrozba dalšího přelévání dluhové krize do reálné ekonomiky EMU také představuje pro ČR, která je malou otevřenou ekonomikou, velmi výrazné riziko pomalejšího hospodářského růstu i nižší inflace.

Predikce budoucího vývoje korunových IRS následovaly vzestup výnosů na trhu a také vrostly. Největší změnu zaznamenala roční prognóza 5R IRS.


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

Horizot predikce Predikce za měsíc	1M Kurz EUR/CZK	1R
říjen 2010	24,52	24,11
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
říjen 2011	24,72	23,96

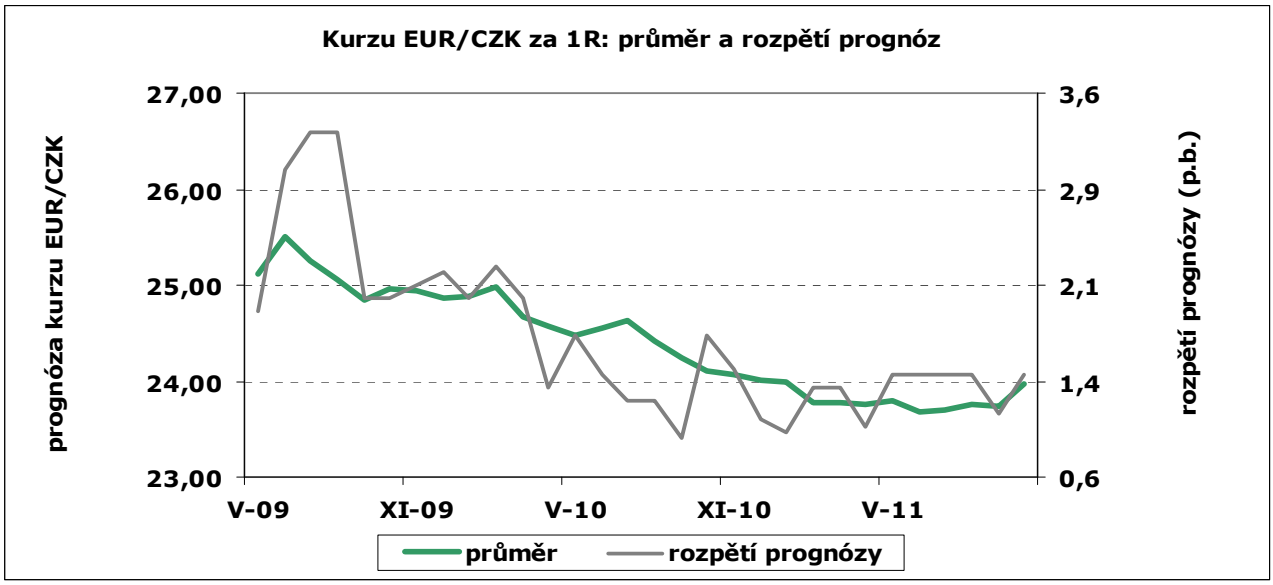
říjen 2011	1M kurz EUR/CZK	1R
minimum	24,50	23,40
průměr	24,72	23,96
maximum	25,00	24,80

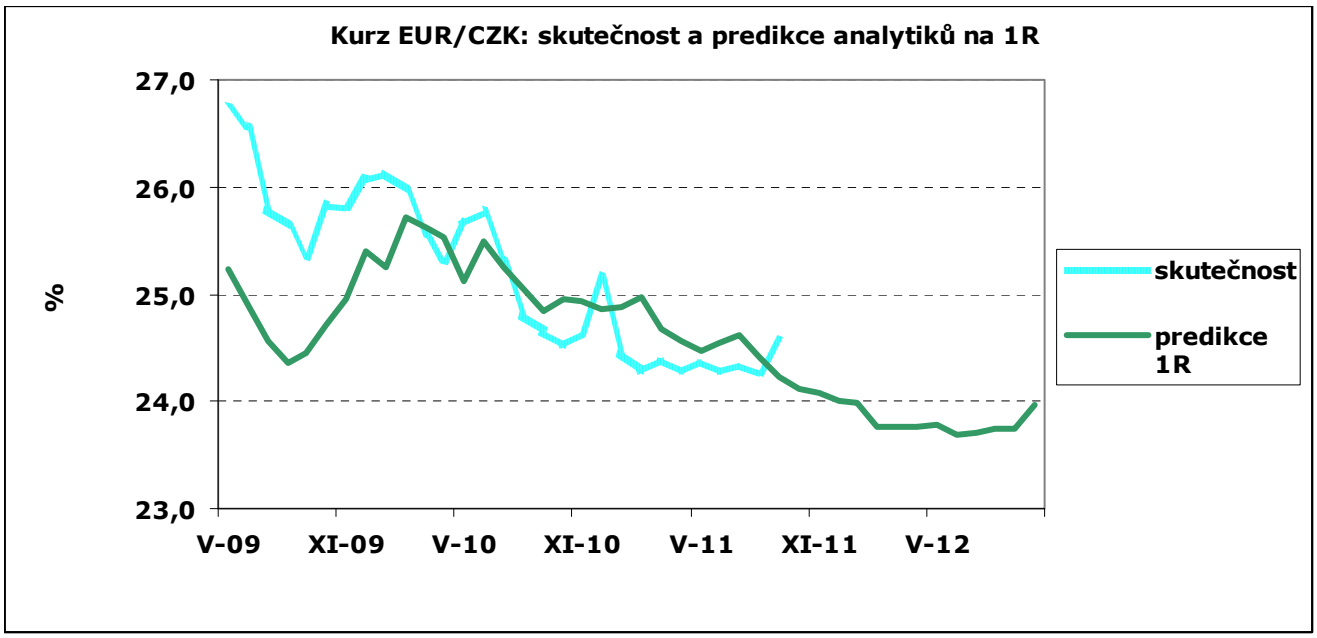
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

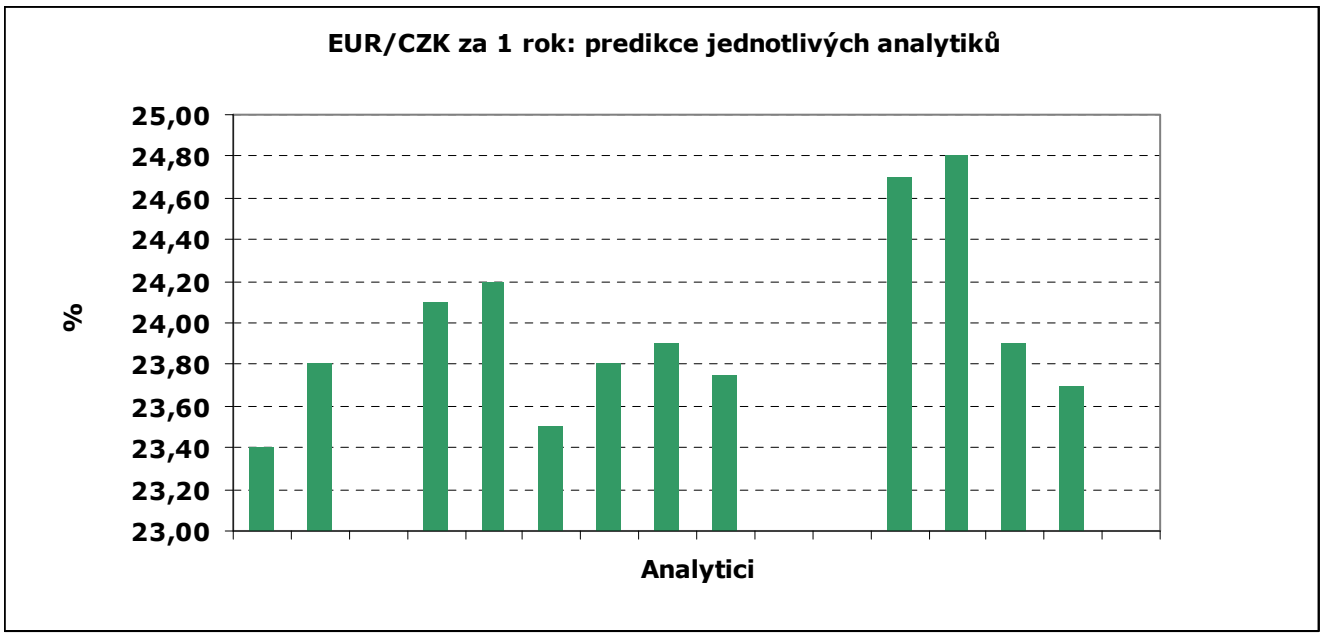
14.10.	24,74

V říjnu se již oslabení koruny na devizovém trhu promítlo i do průměrných prognóz analytiků. V měsíčním horizontu se očekávaný kurz koruny vůči euru posunul o 0,32 CZK směrem ke slabším hodnotám na 24,72 CZK/EUR, zatímco v ročním jen o 0,22 CZK na 23,96 CZK/EUR.

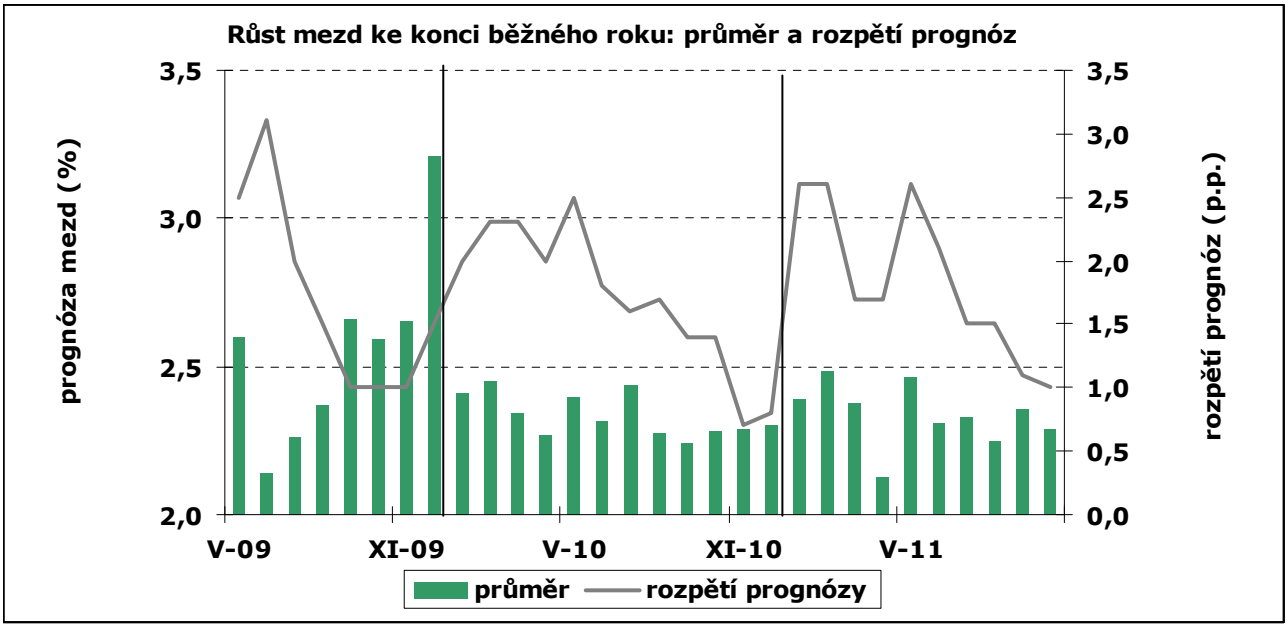
Podle analytiků by měl kurz koruny během následujícího měsíce prakticky stagnovat. Žádný z dotázaných nečeká oslabení výrazně nad 25,00 CZK/EUR, a to jak během následujících čtyř týdnů, tak ani později. Tempo očekávané apreciace v ročním horizontu (rozdíl mezi aktuálním nastavením kurzu a roční prognózou) se v říjnu zvýšilo a vzdálilo se tak od letošního průměru. To může signalizovat, že analytici považují současné oslabení koruny na devizovém trhu jen za přechodné.




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

říjen 2011	konec roku běžného Mzdy %	+1R
minimum	1,80	2,00
průměr	2,29	3,13
maximum	2,80	4,40

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst mezd v %	běžného+1R
říjen 2010	2,3	2,7
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
říjen 2011	2,3	3,1

Odhad růstu nominálních mezd na letošní rok v říjnu korigoval předchozí zářijový vzestup zpět o 0,1 bp dolů na 2,3 %. Prognóza na příští rok pokračuje v klesajícím trendu, tentokrát o 0,3 pb na 3,1 %. To je v souladu se zhoršeným názorem na perspektivu růstu HDP v ČR. Analytici, kteří člení své predikce i na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, předpokládají, že podnikatelské mzdy se letos zvýší o 3,1 % (oproti 3,0 % v září) a v příštím roce o 3,5 % (na rozdíl od 3,3 % v září). V nepodnikatelském sektoru letos mzdy poklesnou jen o 0,9 % (v porovnání s 2,0 % v minulém šetření), ovšem v roce 2012 se již zvýší o 2,0 % (oproti minulým 1,5 %).