INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
LISTOPAD

2011

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do listopadového šetření zaslalo svůj příspěvek jedenáct domácích a jeden zahraniční analytik. Názor na budoucí vývoj inflace se nezměnil a zůstává od srpna na přibližně stejné úrovni. Naproti tomu pod vlivem stále se zhoršující perspektivy v zahraničí zřetelně poklesla prognóza růstu HDP v příštím roce. Posun dolů zaznamenala i predikce 2T repo sazby v ročním horizontu a predikce IRS. V souladu s prudkým oslabením kurzu koruny vůči euru na devizovém trhu došlo i ke korekci názoru na její budoucí vývoj. S ohledem na zpomalení domácí ekonomiky je předpokládán pomalejší růst mezd v příštím roce.

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 25. 11. 2011

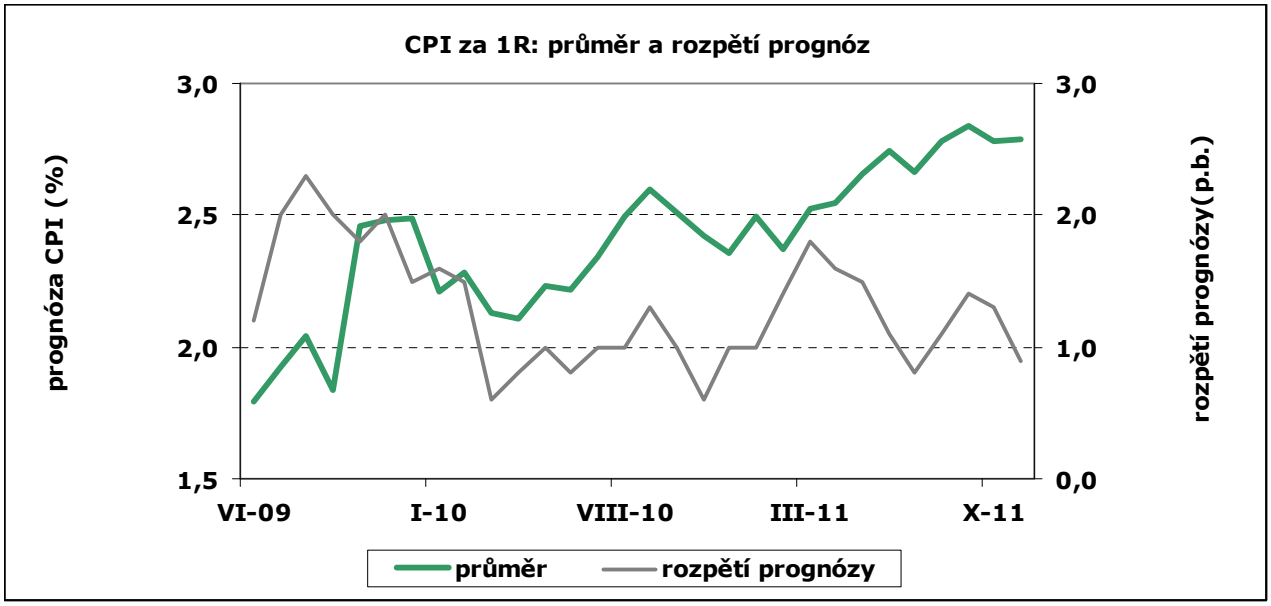
listopad 2011	1R CPI r/r %	3Y CPI r/r %
minimum	2,4	1,3
průměr	2,8	2,2
maximum	3,3	2,6

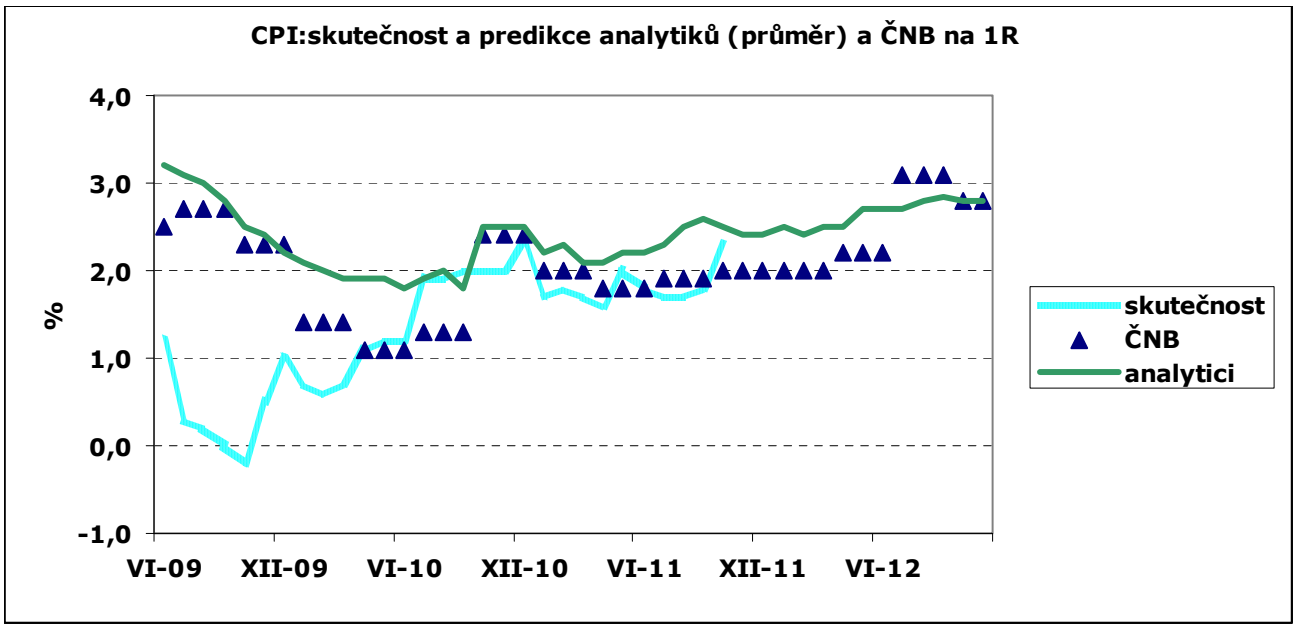
Horizont predikce Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
listopad 2010	2,4	2,5	4Q: 2,0
leden 2011	2,5	2,5	1Q: 2,0
duben 2011	2,5	2,6	
květen 2011	2,7	2,5	2Q: 2,2
červenec 2011	2,7	2,4	
srpen 2011	2,8	2,3	3Q: 3,1
říjen 2011	2,8	2,2	
listopad 2011	2,8	2,2	4Q: 2,8

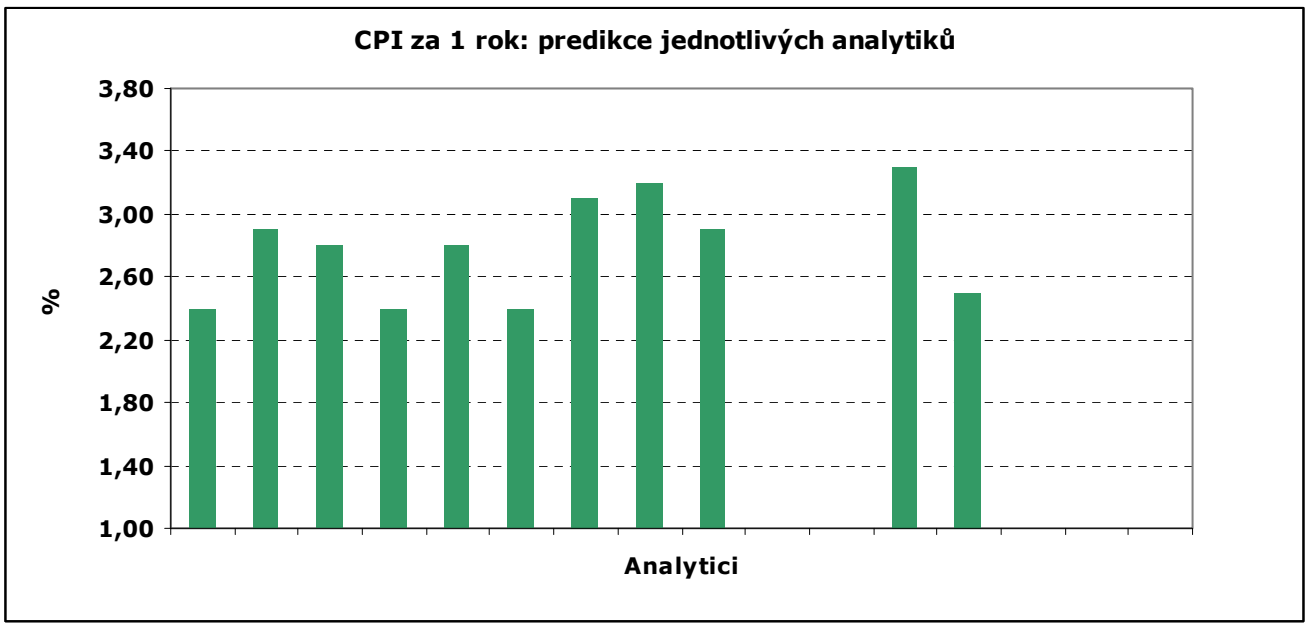
Meziroční nárůst indexu spotřebitelských cen v říjnu zrychlil na 2,3 %, což je o 0,5 pb více než v září. Celková i měnově-politická meziroční inflace se tak nachází mírně nad úrovní inflačního cíle ČNB. Průměrná prognóza analytiků však na vyšší tempo růstu spotřebitelských cen nereagovala a od minulého šetření se vůbec nezměnila. V listopadu příštího roku by tak inflace měla dosáhnout 2,8 % a v následujících dvou letech zpomalit na 2,2 %.

Ve prospěch vyšší inflace bude v následujících měsících působit slabší kurz koruny, jeho dopad však bude kompenzován nižšími poptávkovými tlaky. Analytici nadále předpokládají, že kvůli nárůstu dolní sazby DPH z 10 % na 14 % a zvýšení spotřební daně na cigarety se bude inflace na začátku příštího roku pohybovat nad 3 %.

Rozpětí prognóz se v ročním horizontu zúžilo vlivem růstu minimální hodnoty a poklesu maximální hodnoty, kdežto v tříletém horizontu se rozšířilo v důsledku výrazného 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
%
VI-09
XII-09
VI-10
XII-10
VI-11
XII-11
VI-12
skutečnost
ČNB
analytici

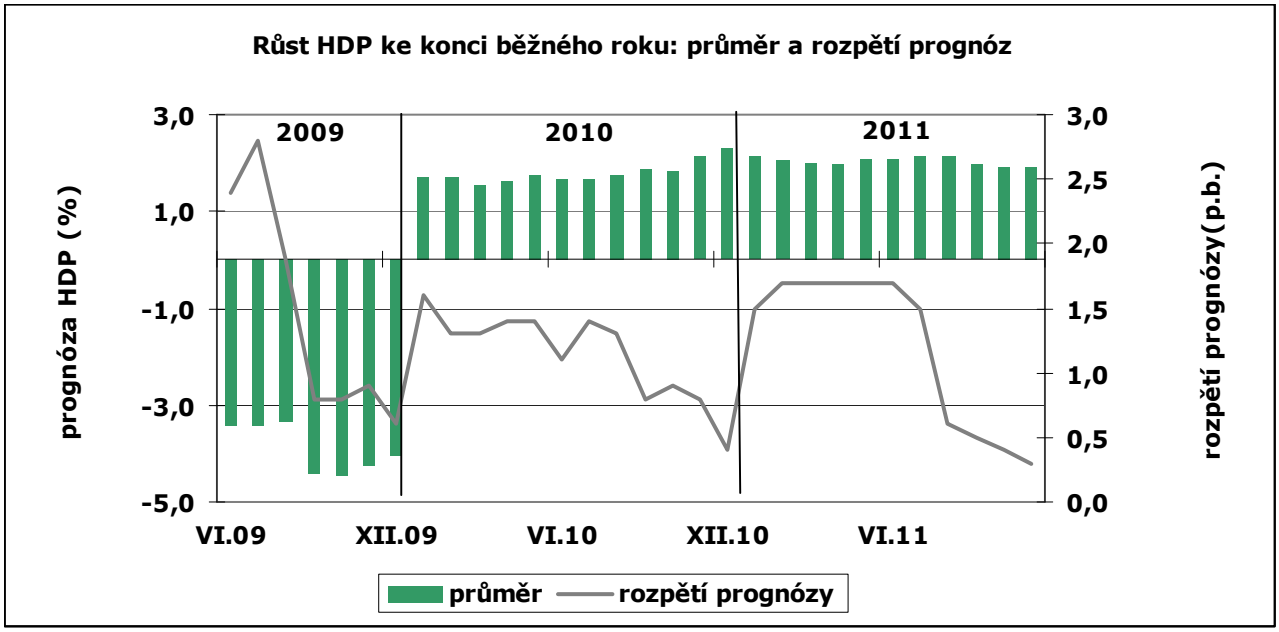

CPI za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
3,80
3,40
3,00
2,60
2,20
1,80
1,40
1,00
%
Analytici

listopad 2011	konec roku běžného HDP %	+1R
minimum	1,8	0,3
průměr	1,9	0,9
maximum	2,1	1,6

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst HDP v %	běžného+1R
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
říjen 2011	1,9	1,3
listopad 2011	1,9	0,9

Podle předběžného odhadu HDP v ČR ve 3Q letošního roku meziročně vzrostl o 1,5 %, zatímco mezičtvrtletně stagnoval. Průměrný odhad růstu domácí ekonomiky na letošní rok se od minulého šetření nezměnil, ovšem prognóza růstu na rok příští výrazně poklesla. V roce 2011 má domácí ekonomika vzrůst o 1,9 % a v roce 2012 jen o 0,9 %, což je o 0,4 pb méně, než analytici předpokládali ještě před měsícem.

Hlavním důvodem poklesu prognózy na příští rok je podle analytiků podstatně méně optimistická hospodářská perspektiva v zahraničí. Výrazné zpomalení na exportních trzích nejdříve nepříznivě dopadne na český průmysl a následně i na zbytek domácí ekonomiky. Zlepšení se očekává jen u zemědělství, které by mohlo profitovat z dobré letošní úrody. Značným zhoršením tedy projdou vývozy, zároveň by se měl snížit i příspěvek čistých exportů k růstu HDP. Velká nejistota ohledně budoucího ekonomického vývoje a omezení domácích veřejných výdajů na infrastrukturu zapříčiní pokles fixních investic, přestože využití výrobních kapacit je nadprůměrné a za normálních okolností by indikovalo nárůst investiční aktivity. U veřejných výdajů bude nadále probíhat konsolidace, což následně zatíží i spotřebu domácností. Vedle toho ochotu domácnosti utrácet negativně ovlivní slabý růst reálných mezd, napětí na trhu práce a strach ze ztráty zaměstnání.



listopad 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	1,45	1,60	1,90	2,10	2,15
průměr	0,75	0,80	1,71	1,91	1,74	2,38	2,23	2,84
maximum	0,75	1,00	1,75	2,20	1,80	2,95	2,30	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 %
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
říjen 2011	0,75	0,84	1,68	1,91	1,79	2,48	2,32	2,93
listopad 2011	0,75	0,80	1,71	1,91	1,74	2,38	2,23	2,84

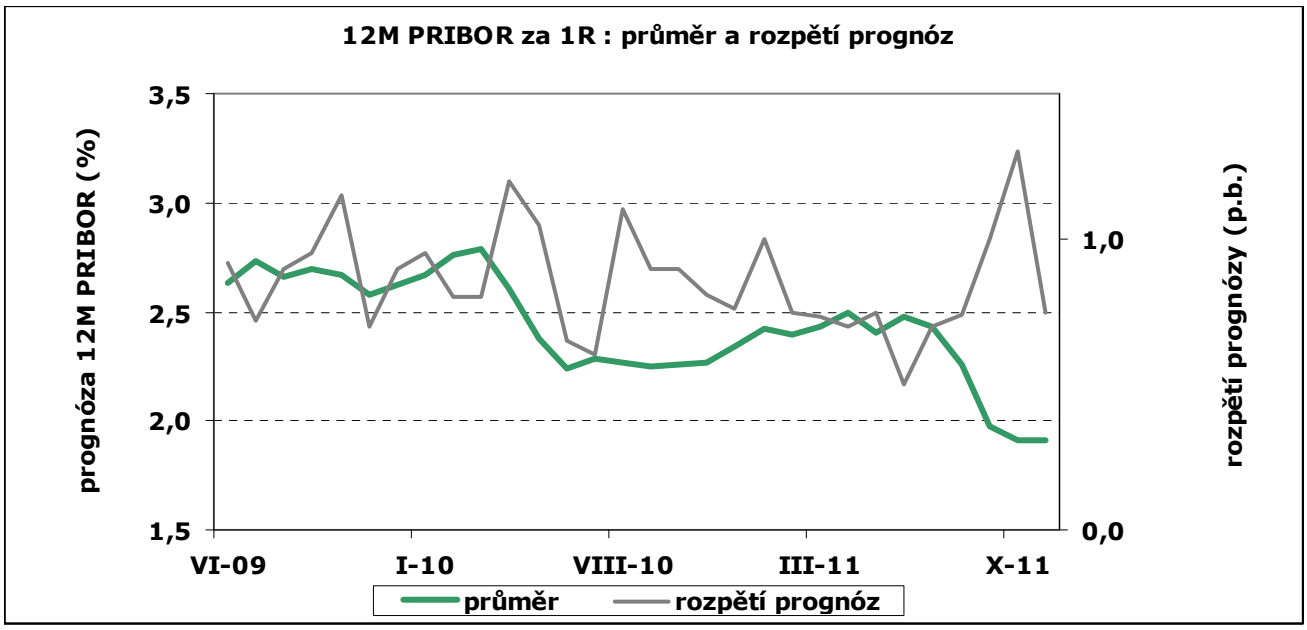
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

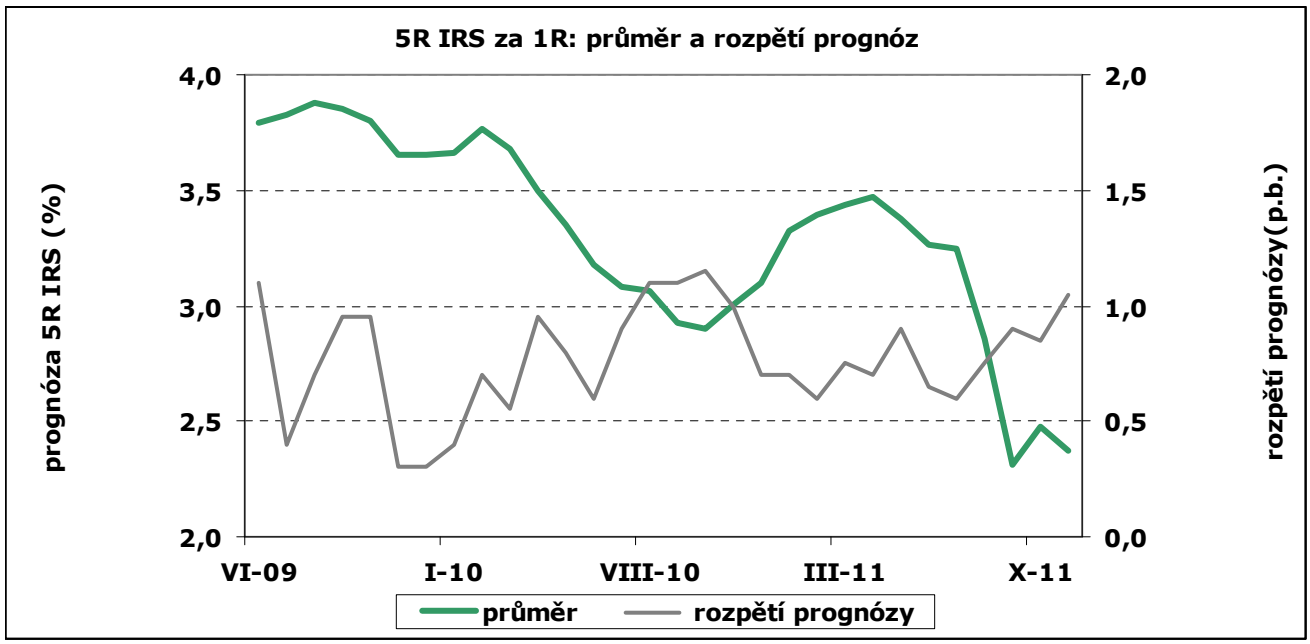
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
14.11.	0,75%	1,71%	1,74%	2,28%

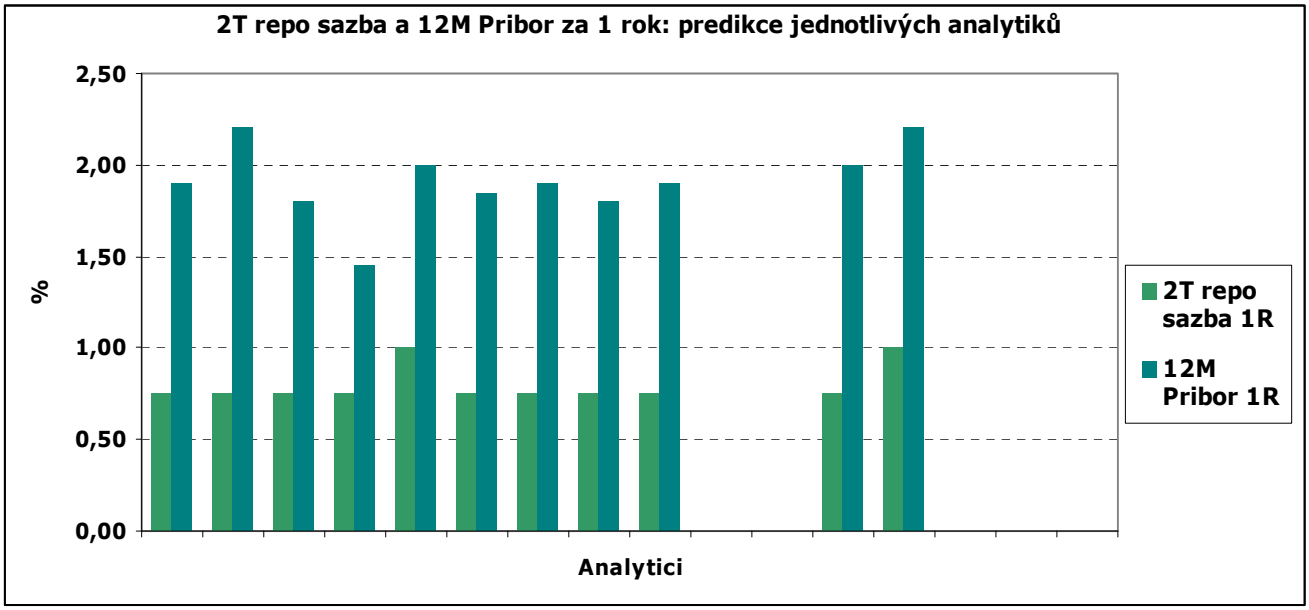
Méně optimistické ekonomické vyhlídky a hlasování V. Tomšíka pro snížení 2T repo sazby o 0,25 p.b. na minulém zasedání bankovní rady ČNB pravděpodobně přispěly poklesu prognózy 2T repo sazby v ročním horizontu. Nicméně analytici už s dalším snižováním 2T reposazby pod současnou úroveň příliš nepočítají. Důvodem je slabý kurz koruny a komunikace BR, která se více přiklání k alternativnímu scénáři, a tedy stabilitě základních úrokových sazeb. Navíc i alternativní scénář vychází ze silnějšího kurzu koruny, než je aktuální hodnota na devizovém trhu.

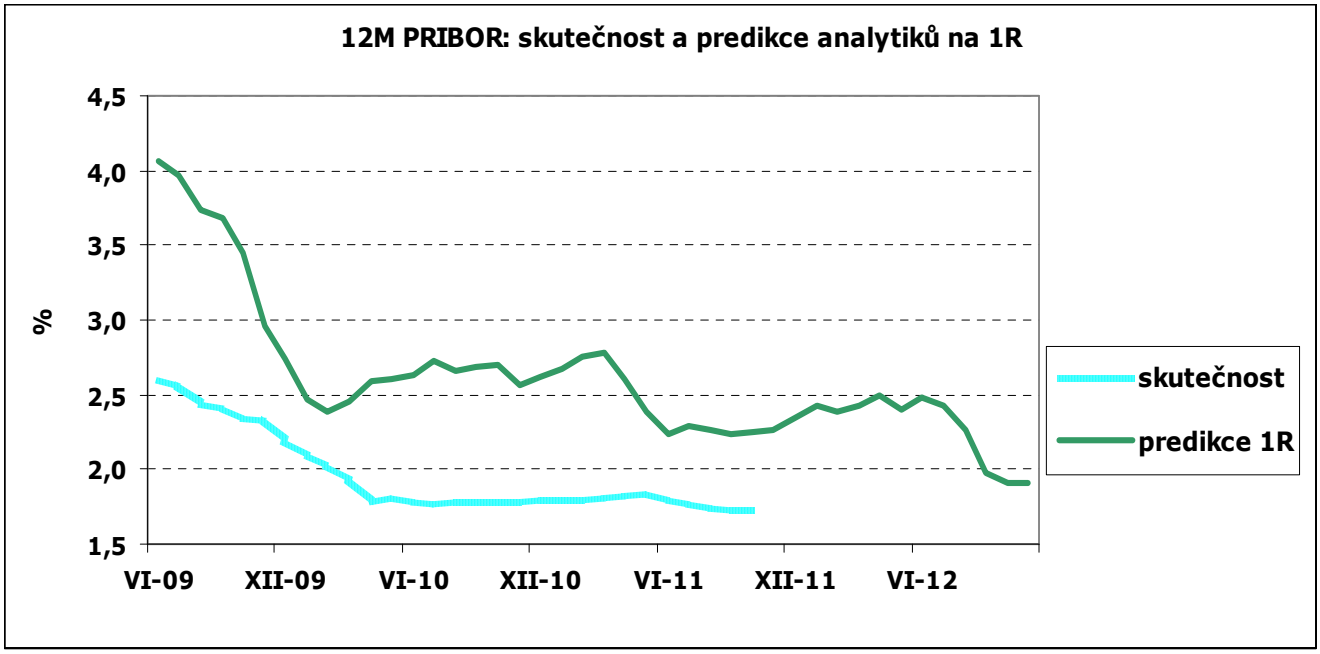
Prognóza 12M PRIBORu se v ročním horizontu od října vůbec nezměnila, zatímco v měsíčním horizontu vzrostla. Tento posun byl však spíše způsobem technickými faktory, jelikož z listopadového šetření vypadl jeden extrémně nízký odhad.

Predikce budoucího vývoje korunových IRS se od minulého šetření snížily. Vývoj dlouhého konce domácí IRS křivky do značné míry závisí na vývoji evropských IRS, které mají být nadále ovlivňovány akomodativní měnovou politikou ECB.


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.)
VI-09
I-10
VIII-10
III-11
X-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.)
VI-09
I-10
VIII-10
III-11
X-11
průměr
rozpětí prognózy


2T repo sazba a 12M Pribor za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
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
%
VI-09
XII-09
VI-10
XII-10
VI-11
XII-11
VI-12
skutečnost
predikce 1R

Horizot predikce Predikce za měsíc	1M Kurz EUR/CZK	1R
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
říjen 2011	24,72	23,96
listopad 2011	25,52	24,27

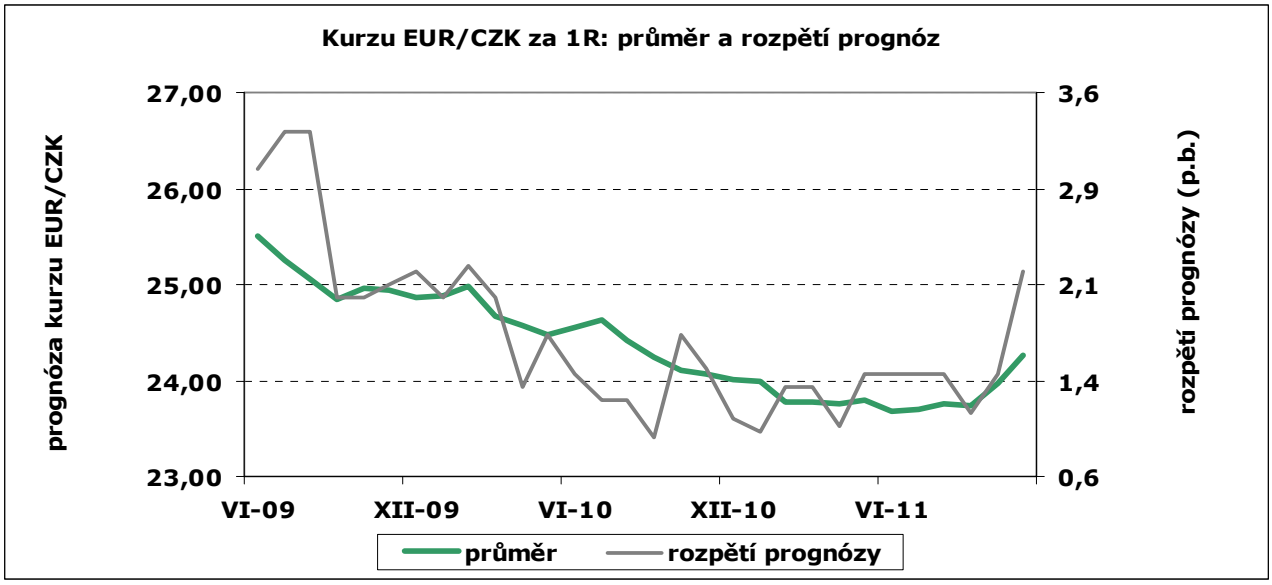
listopad 2011	1M kurz EUR/CZK	1R
minimum	24,20	23,50
průměr	25,52	24,27
maximum	26,50	25,70

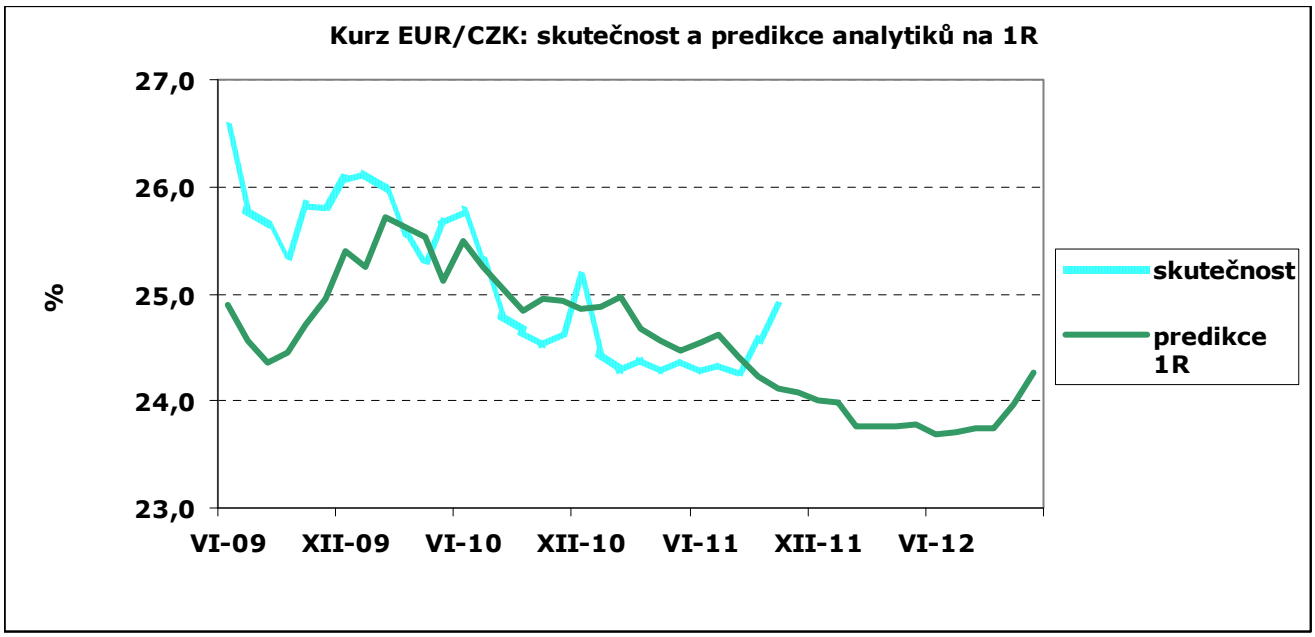
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

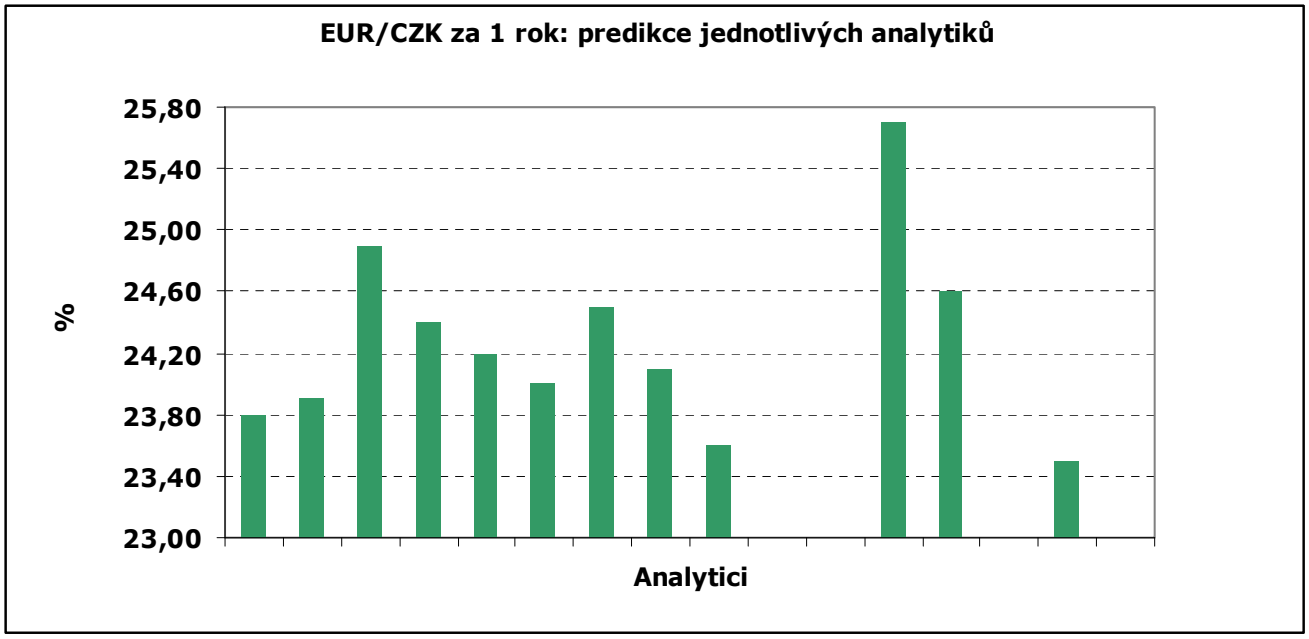
14.11.	25,74

Kurz koruny vůči euru od posledního šetření opět výrazně oslabil (o 1,00 CZK). Na to reagovaly i průměrné prognózy analytiků. V měsíčním horizontu se očekávaný kurz koruny posunul směrem ke slabším hodnotám o 0,80 CZK na 25,52 CZK/EUR. V ročním horizontu byla korekce podstatně menší a přepokládaný kurs se změnil jen o 0,31 CZK na 24,27 CZK/EUR.

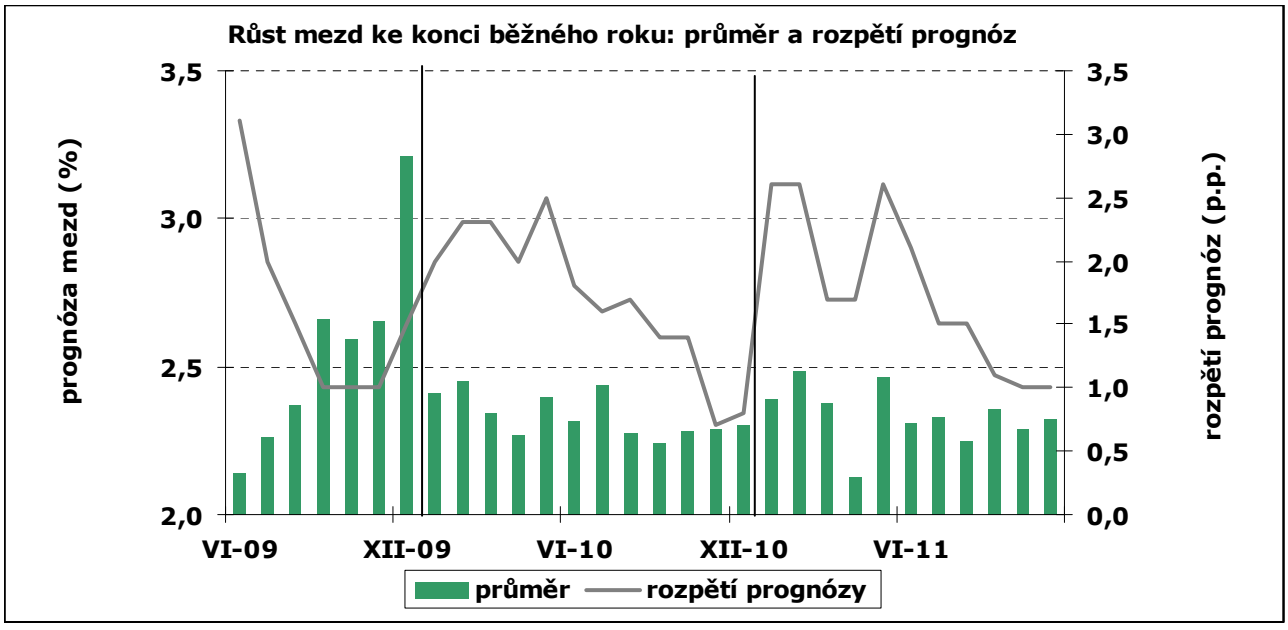
Z výše uvedených tabulek vyplývá, že analytici považují současnou úroveň kurzu koruny za podhodnocenou a očekávají její mírné posílení už v měsíčním horizontu. Koruna by se tedy měla postupně vracet k apreciačnímu trendu, nicméně tento scénář je s ohledem na vývoj dluhové krize v EMU opředen velkou mírou nejistoty, což dokumentuje i podstatný nárůst rozpětí prognóz. V krátkém horizontu převažují rizika na straně slabší koruny. Pokud by například Německá ekonomika upadla do recese, nevylučují analytici ani depreciaci nad 26,00 CZK/EUR.




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


EUR/CZK za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
25,80
25,40
25,00
24,60
24,20
23,80
23,40
23,00
%
Analytici

listopad 2011	konec roku běžného Mzdy %	+1R
minimum	1,80	2,00
průměr	2,33	2,88
maximum	2,80	3,50

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

Odhad růstu nominálních mezd na letošní rok se nezměnil a od léta setrvává poblíž 2,3 %. Ovšem prognóza na příští rok je poznamenána horším hospodářským výhledem a pokračuje v klesajícím trendu, tentokrát o 0,2 pb na 2,9 %. Analytici, kteří dále dělí své predikce i na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, očekávají, že se v podnikatelském sektoru letos mzdy navýší o 3,0 % (oproti 3,1 % v říjnu) a v příštím roce tempo jejich růstu zrychlí na 3,3 % (na rozdíl od 3,5 % v říjnu). V nepodnikatelském sektoru mají letos mzdy poklesnout o 2 % (v porovnání s 0,9 % v minulém šetření), ovšem v roce 2012 již vzrůst o 1,5 % (oproti minulým 2,0 %).