



Speciál: srovnání makro prognóz pro 007

ČS, MF a ČNB: jak se liší křišťálové koule?

5. února 2007

Shrnutí

- Srovnáváme naši novou makro prognózu s prognózami MF a ČNB
- Růst čekáme nejnižší, naopak inflaci nejvyšší (čekáme totiž nejvyšší spotřebu).
- V případě kurzu mezi námi a MF nepanuje rozpor: další posilování. ČNB očekává stabilitu kurzu (odhadujeme, že na 28 CZK/EUR).
- Sazby: všichni vidíme inflaci v 1H08 (horizont měnové politiky) nad cílem. Proto se shodujeme, že sazby porostou.
- My očekáváme růst sazeb v červenci a říjnu na 3%. Po zápisu z jednání BR a schůzce ČNB s analytiky nemáme důvod naši prognózu měnit.

Rozdíly v prognózách

- Minulý týden vedle nás zveřejnily predikci i Ministerstvo financí a ČNB. Pojdme tedy srovnat, co jednotlivé křišťálové koule vidí pro tento rok.

2007: průměr	ČS	MF	ČNB
HDP	4,2	5,0	5,3
Spotřeba	5,5	4,5	4,0
Nezaměstnanost (MPSV)	7,5	7,4	-
Mzdy	21.410	21.600	21.540
Inflace	2,5	2,4	2,2
CZK/EUR	27,6	27,7	-
3M PRIBOR	2,7	2,8	-
10Y CZGB	4,1	4,2	-

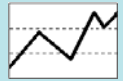
- Ve srovnání s říjnovou prognózou jsem nezměnil svůj názor ohledně vývoje ekonomiky v letošním roce: zpomalení na 4-4,5% díky zpomalení v EU a postupnému vypadnutí TPCA efektu z meziročních čísel.
- Ačkoliv MF i ČNB snížily svou prognózu, jsou podle mého názoru i nadále příliš optimističtí: MF čeká 5% a ČNB 5,3%.
- Podívejme se na strukturu. Očekávám nejvyšší spotřebu (ČS 5,5%, MF 4,5%, ČNB 4%). Předpokládám, že nezaměstnanost poklesne o 0,6%, reálné mzdy porostou o 3,1%, vyšší sociální výdaje přidají ke spotřebě 1,5pb a spotřební úvěry dále porostou.

- Na druhou stranu očekávám nižší růst investic (ČS 5,7%, MF 7,8%, ČNB 8,7%). Zpětinásobením objemu peněz z EU fondů, na které budeme moci dosáhnout od tohoto roku, by mohlo zvýšit investice dramaticky. Nicméně nastartování tohoto přílivu bude pomalé: některé ministerstva plánují spustit operační programy až ve druhé polovině tohoto roku. V případě rychlého čerpání bych čekal růst investic 8,5-9%.
- V případě příspěvku čistých vývozu (vývozy mínus dovozy) jsem také pesimista. Očekávám, že příspěvek čistých exportů k růstu HDP bude záporný, zatímco MF a ČNB očekávají kladný. Všichni vidíme růst vývozu nad 10%. Pesimista jsem tudíž ohledně dovozní náročnosti domácí poptávky. Očekávám, že růst spotřeby bude doprovázen vyšším růstem dovozu.
- V případě inflace jsou rozdíly menší (ČS 2,5%, MF 2,4% a ČNB 2,2%). Ačkoliv rozdíly jsou relativně malé, na první pohled mi přijde „podezřelá“ prognóza ČNB.
- Koruna je totiž, oč tu běží. S MF jsme velmi blízko v předpokladu vývoje CZK: průměr za 007 27,6-27,7. ČNB jako obvykle neřekla přesné číslo, ale ve Zprávě o inflaci se dočteme, že prognóza předpokládá stabilní kurz na současných úrovních, což čtu jako stabilitu na 28. Slabší koruna = vyšší inflace (koruna slabší o 3% zvýší inflaci téměř o 1pb). Avšak ČNB čeká dokonce nižší inflaci.
- Důvodem jsou nižší ceny potravin. Očekávám jejich akceleraci na 3%, zatímco ČNB čeká růst o 1,4% (cca 20% v CPI koši). V mém vidění jsou ceny potravin největší nejistotou pro inflaci, takže neříkám, že jde o špatný nebo dobrý předpoklad. S ČNB se ovšem shodneme, že poptávková inflace poroste.
- A nakonec úrokové sazby. Očekávám, že ČNB letos zvýší sazby dvakrát (červenec a říjen) na 3%. Inflaci v horizontu, na který se ČNB dívá při rozhodování o sazbách (1H08) očekáváme s MF i s ČNB nad cílem. MF očekává také zvýšení sazeb, ale vychází z očekávání trhu.
- ČNB jako obvykle pouze řekne slovně, jaké sazby jsou konzistentní s prognózou: „S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve zhruba

Tento dokument je považován za doplňkový zdroj informací našich klientů. Je založen na nejlepších informačních zdrojích dostupných v době tisku. Použité informační zdroje jsou všeobecně považované za spolehlivé, avšak Česká spořitelna, a.s. ani její pobočky neručí za správnost a úplnost uvedených informací. Názory, prognózy a odhady v materiálu prezentované jsou odrazem naše nejlepší znalosti ke dni vydání publikace a mohou se změnit bez udání důvodu. Autoři považují za slušnost, že při použití jakékoliv části tohoto dokumentu, bude uživatelem tento zdroj uveden.

Tento dokument není nabídkou ani propagací nákupu či prodeje cenných papírů. Česká spořitelna, a.s., Erste Bank, jejich její dceřinné společnosti a klienti mohou mít pozice v cenných papírech uvedených v doporučení, mohou obchodovat s cennými papíry společností nebo společností poskytovat služby investičního bankovníctví.

Minulý výkon investičních instrumentů nezaručuje srovnatelný budoucí výkon. Různé instrumenty a investice s sebou nesou různý stupeň investičního rizika. Hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní částky. ČS nepřebírá odpovědnost za případné ztráty způsobené přímo či nepřímo využitím informací v tomto dokumentu.



Speciál: srovnání makro prognóz pro 007

ČS, MF a ČNB: jak se liší křišťálové koule?

5. února 2007

stabilita, a poté postupný růst nominálních úrokových sazeb na horizontu prognózy.“

- V této větě mátl konec – „na horizontu prognózy“, což vedlo k interpretaci, že růst sazeb očekává prognóza až v 1H08. Nicméně na setkání s analytiky jsme vyzvěděli, že se tímto se o časování nic nechťelo říci.
- Tůma na tiskovce po zasedání BR vysvětlil, že „nejprve zhruba stabilita“ znamená stabilitu v nejbližších měsících.
- Suma sumárum, mě to hodně připomíná loňský duben, kdy jsme mohli číst, že „S makroekonomickou prognózou a jejími předpoklady je konzistentní nejprve stabilita a následně postupný růst úrokových sazeb.“, a kdy jsme také slyšeli interpretaci „v nejbližších měsících“ stabilita. A sazby vzrostly v červenci a září.
- Z mého pohledu proto nevidím rizika pro svou prognózu sazeb: 3% na konci roku a zvýšení v červenci a říjnu.

Kde najdete prognózy?

ČS:

http://www.csas.cz/banka/content/inet/internet/cs/Ctvrtletnik_2007_02_01.pdf

MF

http://www.mfcr.cz/cps/rde/xbcr/mfcr/MakroPre_2007Q1_komplet_pdf.pdf

ČNB:

http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/menova_politika/zpravy_o_inflaci/download/2007/zoi_01_2007.pdf

Návrat do minulosti: jak dopadl 006?

Rok s názvem 2006 je již za námi. Podívejme se ovšem zpět na to, jak jsme si mysleli, že rok 2006 bude vypadat na jeho začátku. A porovnejme naše prognózy se skutečností. Aneb jak dobře naše křišťálová koule vidí budoucnost.

Tabulka níže ukazuje naše odhady z Ekonomiky pod lupou z 1Q06 a porovnává je se skutečností. Pro srovnání dodáváme i konsensuální odhad trhu, Ministerstva financí a ČNB.

	ČS	Trh	MF	ČNB	Skutečnost
Průměrný růst HDP	4,9	4,6	4,6	3,9	5,9*
Průměrná inflace	2,5	2,7	2,6	2,8	2,5
CZK/EUR v prosinci	27,9	28,3	28,5	-	27,8
Repo sazba v prosinci	2,25	2,50	-	-	2,50
10Y výnos v prosinci	3,5		4,1	-	3,7

Poznámka: *doposud znám růst HDP je za 1Q-3Q, za 4Q odhad, čísla kurzívou jsou odhadem prognózy na základě čtení grafu.

V případě růstu HDP jsme tipovali číslo o 1pb nižší. Podcenili jsme totiž především růst spotřeby domácností. Inflaci jsme odhadli přesně. V případě poptávkové inflace, která je klíčová pro odhad vývoje sazeb, jsme tipovali o 0,2pb nižší číslo, což odráží odhad nižší spotřeby.

V případě vývoje na finančním trhu jsme si vedli následovně. Kurz v prosinci přistál k naší prognóze. ČNB zvýšila sazby dvakrát, čekali jsme jedno zvýšení (to je ta spotřeba a poptávková inflace). A 10 výnosy skončily 20bb nad naší prognózou.

David Navrátil

Ekonomické a strategické analýzy

Analytik

224 995 439

dnavrtil@csas.cz

Tento dokument je považován za doplňkový zdroj informací našich klientů. Je založen na nejlepších informačních zdrojích dostupných v době tisku. Použité informační zdroje jsou všeobecně považované za spolehlivé, avšak Česká spořitelna, a.s. ani její pobočky neručí za správnost a úplnost uvedených informací. Názory, prognózy a odhady v materiálu prezentované jsou odrážejí naše nejlepší znalosti ke dni vydání publikace a mohou se změnit bez udání důvodu. Autoři považují za slušnost, že při použití jakékoliv části tohoto dokumentu, bude uživatelem tento zdroj uveden.

Tento dokument není nabídkou ani propagací nákupu či prodeje cenných papírů. Česká spořitelna, a.s., Erste Bank, jejich její dceřinné společnosti a klienti mohou mít pozice v cenných papírech uvedených v doporučení, mohou obchodovat s cennými papíry společností nebo společností poskytovat služby investičního bankovníctví.

Minulý výkon investičních instrumentů nezaručuje srovnatelný budoucí výkon. Různé instrumenty a investice s sebou nesou různý stupeň investičního rizika. Hodnota investice může stoupat i klesat a není zaručena návratnost původní částky. ČS nepřebírá odpovědnost za případné ztráty způsobené přímo či nepřímo využitím informací v tomto dokumentu.