

# INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU LEDEN

Sekce bankovních obchodů  
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2012

Do letošního prvního šetření zaslalo svůj příspěvek deset domácích a jeden zahraniční analytik. Roční prognóza inflace od prosince loňského roku výrazně poklesla. Odhad růstu HDP na rok 2012 poklesl nepatrně, ovšem v roce 2013 má česká ekonomika opět začít oživovat. Všichni dotázaní analytici věří, že základní úrokové sazby zůstanou i po únorovém zasedání BR ČNB ponechány na současné úrovni. Predikce 12M PRIBORu mírně vzrostly, zatímco u IRS sazeb stále převažují klesající tendence. Prognóza budoucího vývoje kurzu koruny vůči euru se v měsíčním horizontu posunula ke slabším úrovním, kdežto v ročním horizontu se vůbec nezměnila. Nominální mzdy by měly letos růst ještě pomaleji, než se očekávalo v minulém šetření.

<b>DOMÁCÍ ANALYTICI</b>	<b>I.</b>	<b>II.</b>	<b>III.</b>	<b>IV.</b>	<b>V.</b>	<b>VI.</b>	<b>VII.</b>	<b>VIII.</b>	<b>IX.</b>	<b>X.</b>	<b>XI.</b>	<b>XII.</b>
<b>Martin Lobotka</b> , Česká spořitelna	+											
<b>David Marek</b> , PATRIA Finance	+											
<b>Josef Novotný</b> , Fio banka, a.s.												
<b>Jan Vejmělek</b> , Komerční banka	+											
<b>Pavel Sobíšek</b> , Unicredit Global Research	+											
<b>Michal Brožka</b> , <b>Helena Horská</b> , Raiffeisenbank	+											
<b>Petr Dufek</b> , ČSOB	+											
<b>Petr Sklenář</b> , J&T Banka	+											
<b>Radomír Jáč</b> , Generali PPF	+											
<b>Jaromír Šindel</b> , Citi												
<b>Vojtěch Benda</b> , ING Commercial Banking	+											
<b>Tomáš Holinka</b> , Moody's Analytics	+											
<b>ZAHRANIČNÍ ANALYTICI</b>												
<b>Magdalena Polan</b> , Goldman Sachs												
<b>Katya Kocourek</b> , The Economist Intelligence	+											

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze, dne 25. 1. 2012

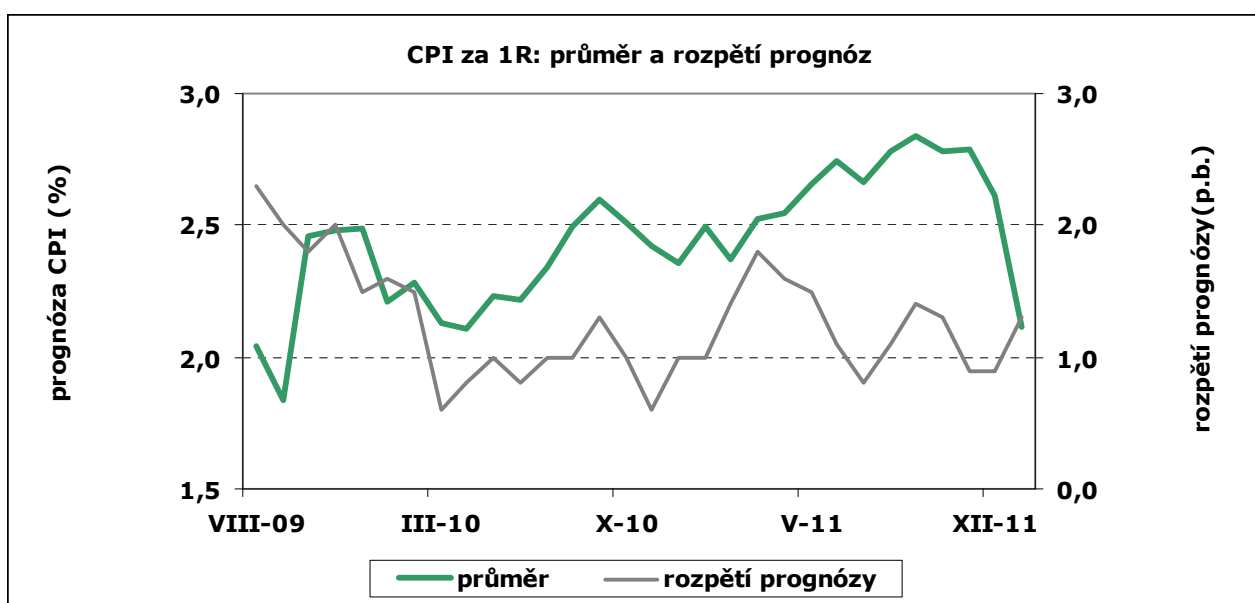
leden 2012	1R CPI r/r %	3Y
minimum	1,5	1,3
průměr	2,1	2,1
maximum	2,8	2,6

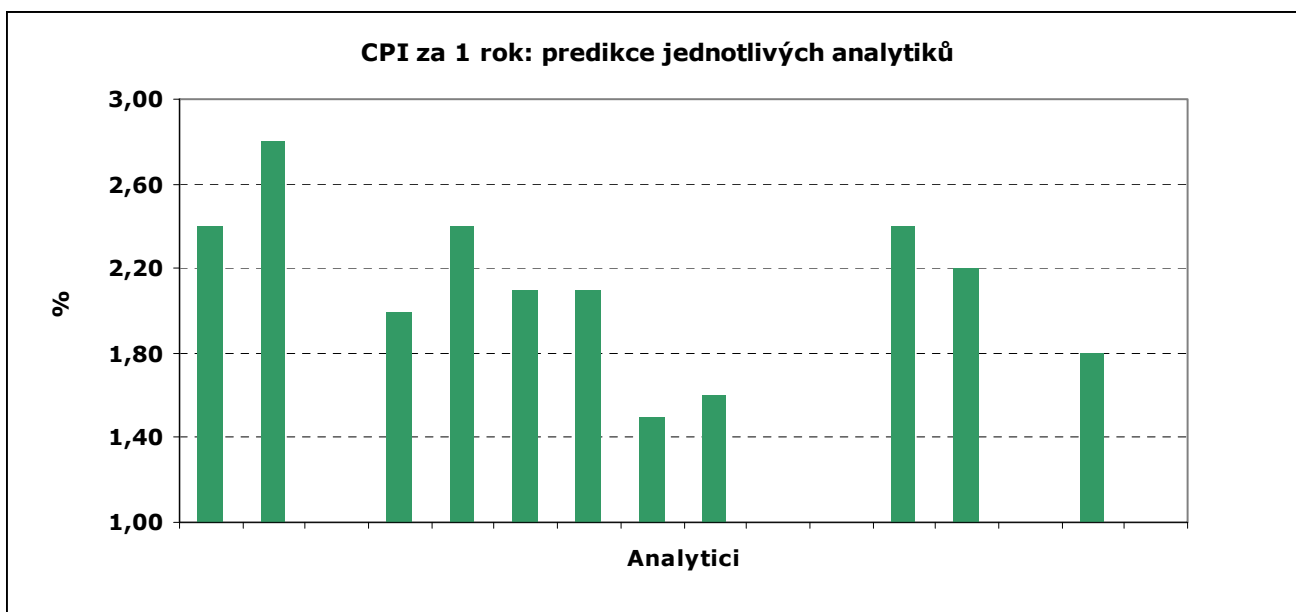
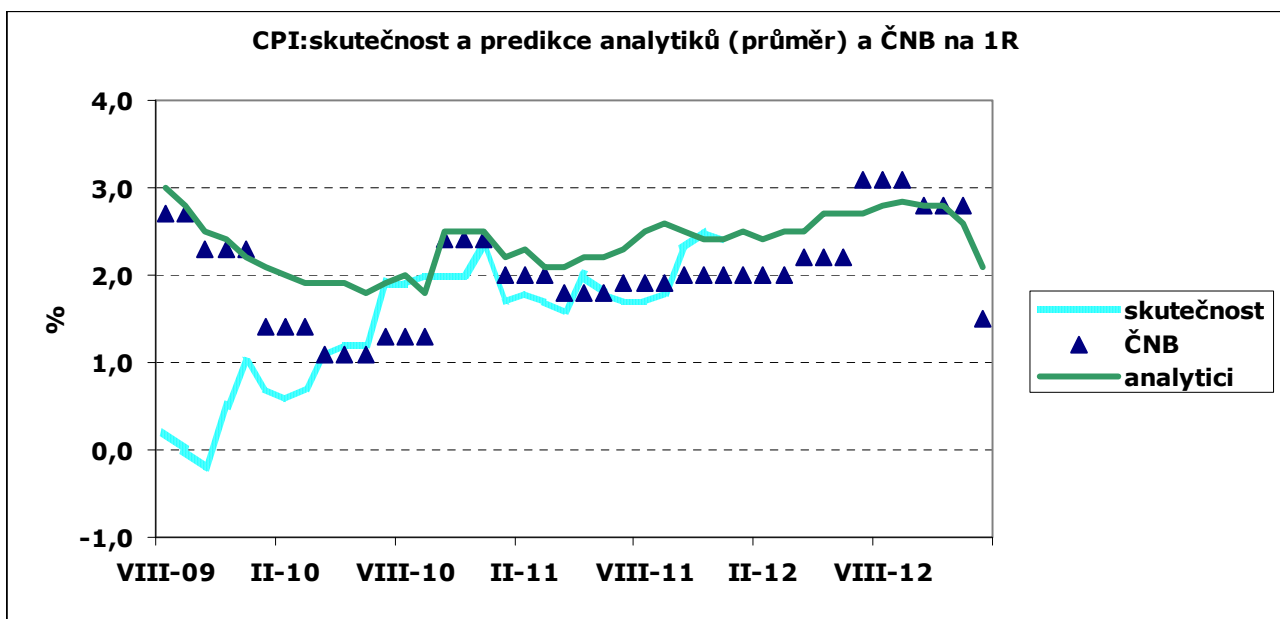
Horizont predikce	1R	3R	1R ČNB v %
Predikce za měsíc	CPI r/r v %		
leden 2011	2,5	2,5	1Q: 2,0
duben 2011	2,5	2,6	
květen 2011	2,7	2,5	2Q: 2,2
červenec 2011	2,7	2,4	
srpen 2011	2,8	2,3	3Q: 3,1
listopad 2011	2,8	2,2	
prosinec 2011	2,6	2,1	4Q: 2,8
leden 2012	2,1	2,1	1Q: 1,5

Průměrná roční prognóza inflace od prosincového šetření výrazně poklesla. Tento posun je převážně způsoben technickými faktory. Zvýšení DPH na začátku letošního roku vytvoří vysokou srovnávací základnu, která začátkem roku 2013 odezní. Pokles inflace by pak měl být dále prohlouben deflačním efektem druhého kroku změny DPH (sjednocením sazeb na 17,5 %). V ročním horizontu se tempo růstu spotřebitelských cen snížilo na 2,1 %, na stejné úrovni by se měla inflace pohybovat i o dva roky později. Průměrná tříletá prognóza inflace se tak během roku 2011 zřetelně přiblížila k inflačnímu cíli a maximální hodnota se nyní pohybuje jen 0,6 pb nad tímto cílem (maximální hodnota v lednu 2011 činila 4%).

Větší dynamika růstu spotřebitelských cen související s navýšením nižší sazby DPH by měla vrcholit letos v lednu. Poté je očekáváno zpomalení, podle některých analytiků až do spodní poloviny inflačního pásma, tedy pod 2 %. Nízkoinflační vývoj může být ohrožen pouze slabším kurzem koruny nebo případnými vnějšími šoky, například strmým nárůstem cen ropy v případě vyhocení konfliktu s Iránem.

Vlivem většího poklesu minimální hodnoty se rozpětí ročních prognóz od minulého šetření rozšířilo. V tříletém horizontu se rozdíl mezi extrémními hodnotami nezměnil.



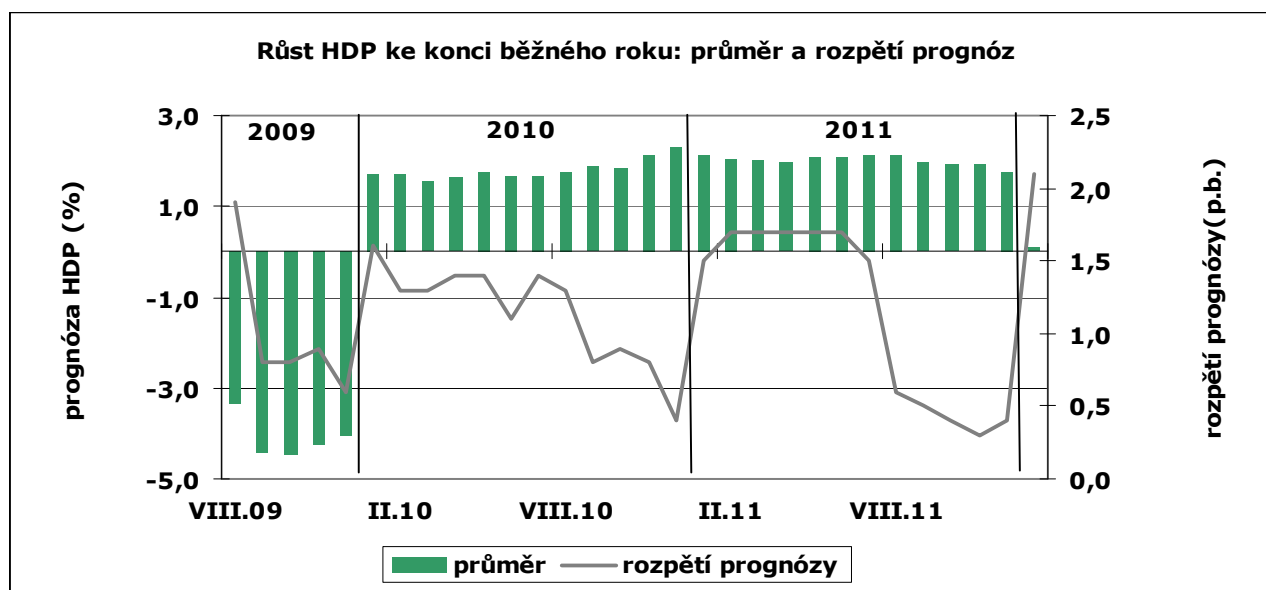


leden 2012	konec roku	
	běžného HDP %	+1R
minimum	-1,2	1,2
průměr	0,1	2,0
maximum	0,9	3,1

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného Růst HDP v %	běžného+1R
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
listopad 2011	1,9	0,9
prosinec 2011	1,7	0,2
leden 2012	0,1	2,0

Názor analytiků na hospodářský růst v roce 2012 se nepatrně zhoršil. Průměrná prognóza od minulého šetření poklesla o 0,1 pb na 0,1 %. V roce příštím by již česká ekonomika měla zrychlit na 2,0 %.

Hrozba recese v EMU a slabá domácí poptávka nevytváří příznivé vyhlídky ani pro českou ekonomiku. V první polovině letošního roku by tak měla domácí hospodářská aktivita klesat, ovšem již v druhé polovině roku by se česká ekonomika mohla vrátit k akceleraci hospodářského růstu. Nicméně rizika jsou spíše vychýlená směrem k horšímu scénáři a spočívají především ve slabším než předpokládaném vývoji hlavních obchodních partnerů.



leden 2012	1M 1R 2T repo sazba %		1M 1R 12M PRIBOR %		1M 1R 5R IRS %		1M 1R 10R IRS %	
<b>minimum</b>	0,75	0,50	1,70	1,45	1,64	2,00	2,05	2,20
<b>průměr</b>	0,75	0,73	1,72	1,83	1,74	2,36	2,23	2,77
<b>maximum</b>	0,75	1,00	1,80	2,10	1,80	3,00	2,30	3,40

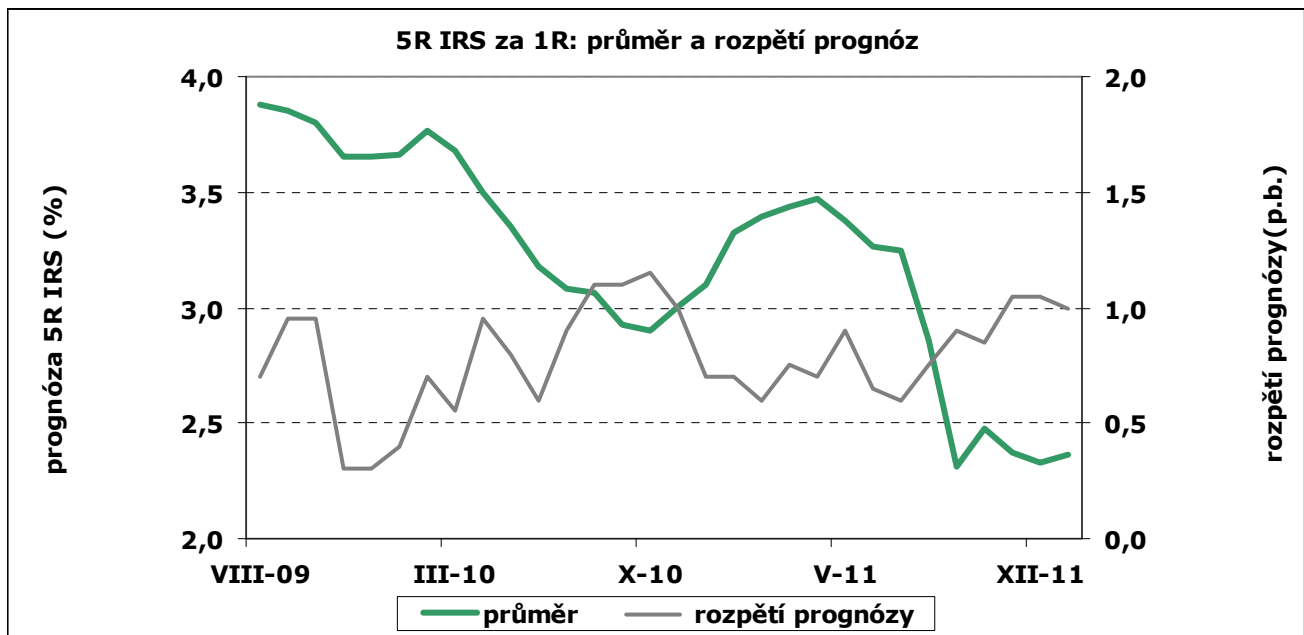
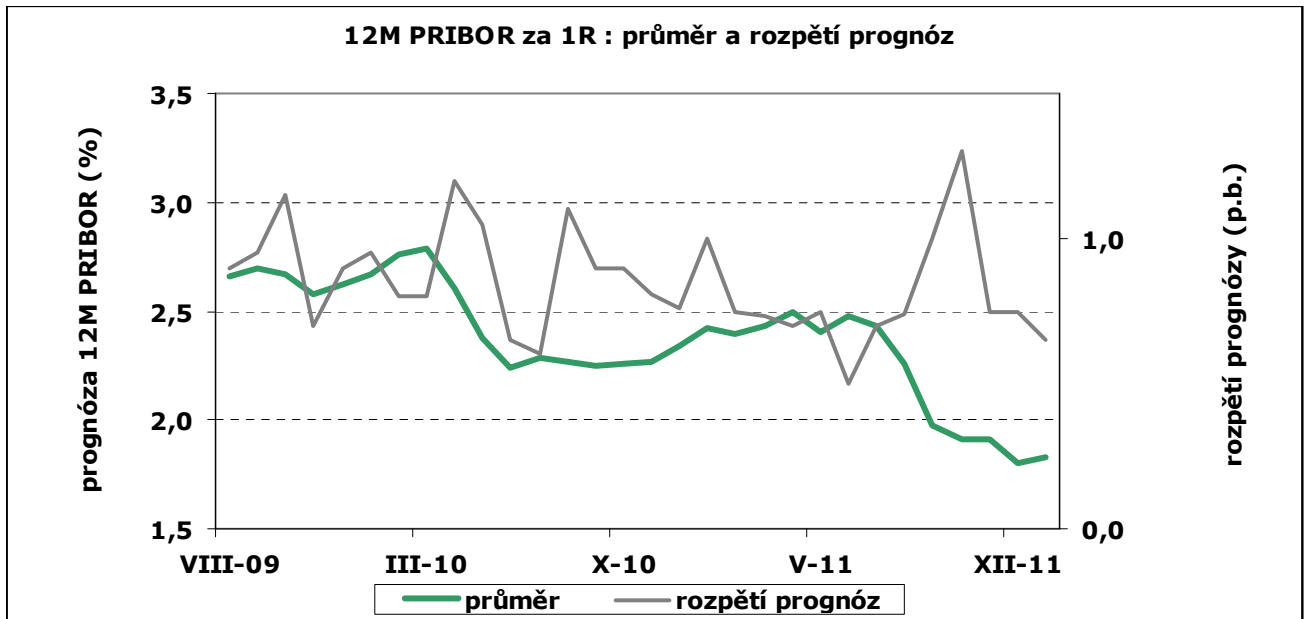
Horizont predikce Predikce za měsíc	1M 1R 2T repo sazba %		1M 1R 12M PRIBOR %		1M 1R 5R IRS %		1M 1R 10R IRS %	
leden 2011	0,75	1,42	1,87	2,42	2,75	3,33	3,29	3,78
duben 2011	0,81	1,64	1,87	2,50	2,99	3,45	3,43	3,91
květen 2011	0,75	1,58	1,78	2,40	2,71	3,38	3,20	3,78
červenec 2011	0,80	1,58	1,82	2,43	2,40	3,25	2,94	3,68
srpen 2011	0,75	1,38	1,75	2,26	2,14	2,86	2,72	3,36
listopad 2011	0,75	0,80	1,71	1,91	1,74	2,38	2,23	2,84
prosinec 2011	0,77	0,73	1,70	1,80	1,77	2,33	2,26	2,80
leden 2012	0,75	0,73	1,72	1,83	1,74	2,36	2,23	2,77

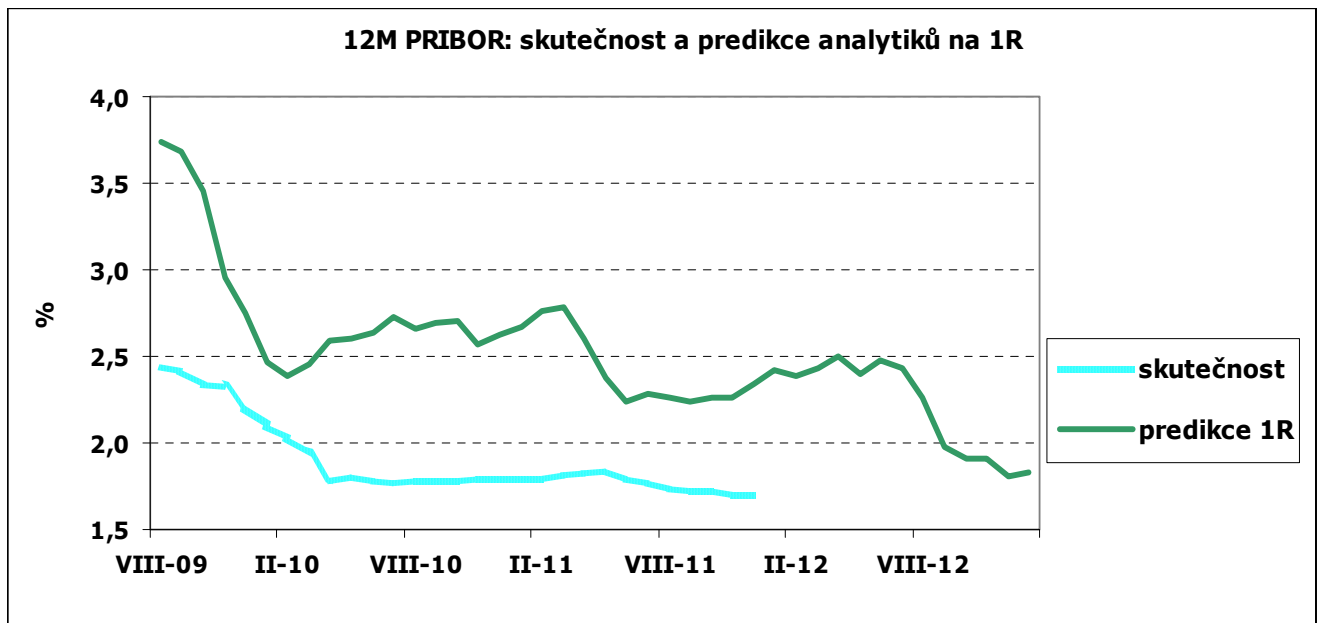
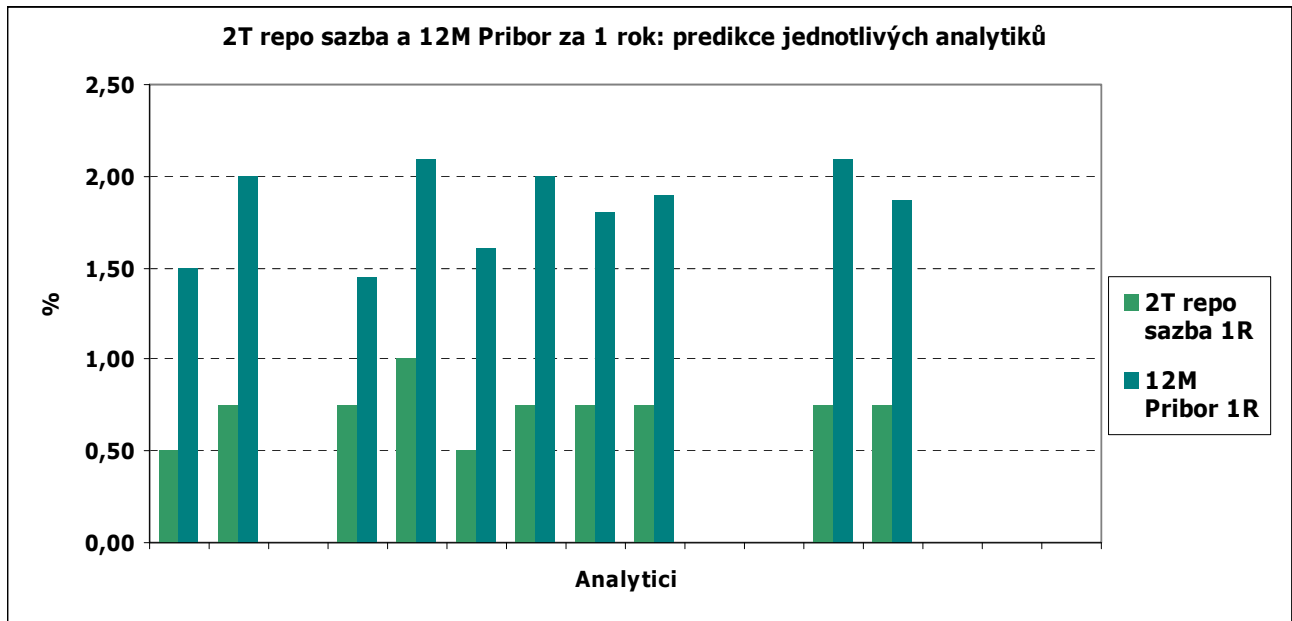
#### Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
<b>12.1.</b>	0,75%	1,74%	1,73%	2,23%

Všichni dotázaní analytici předpokládají, že na únorovém zasedání BR ČNB zůstanou základní úrokové sazby ponechány na současné úrovni (0,75 %). Většina dokonce předpokládá, že se nebudou výrazně měnit ani v průběhu celého roku 2012. Jen dva analytici předpokládají, že 2T repo sazba bude v lednu příštího roku nastavena na 0,50 % a jeden naopak věří, že dosáhne 1,00 %. Významným faktorem, který nyní vzbuzuje nejvíc pochybností ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb, je kurz koruny vůči euru. Někteří analytici se domnívají, že v případě jeho návratu k apreciačnímu trendu a s ohledem na slabé poptávkové tlaky bude mít ČNB prostor ke snížení základních sazeb; naopak setrvání koruny na slabých úrovních, případně její další deprecie by mohla přimět ČNB k utažení měnové politiky.

Prognóza 12M PRIBORu od minulého šetření nepatrně vzrostla a prakticky tak jen kopíruje skutečný vývoj na mezibankovním trhu. Kromě 5Y IRS v ročním horizontu všechny ostatní prognózy IRS nadále nepatrně klesají.





Horizot predikce	1M	1R
Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
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
listopad 2011	25,52	24,27
prosinec 2011	25,47	24,18
leden 2012	25,69	24,18

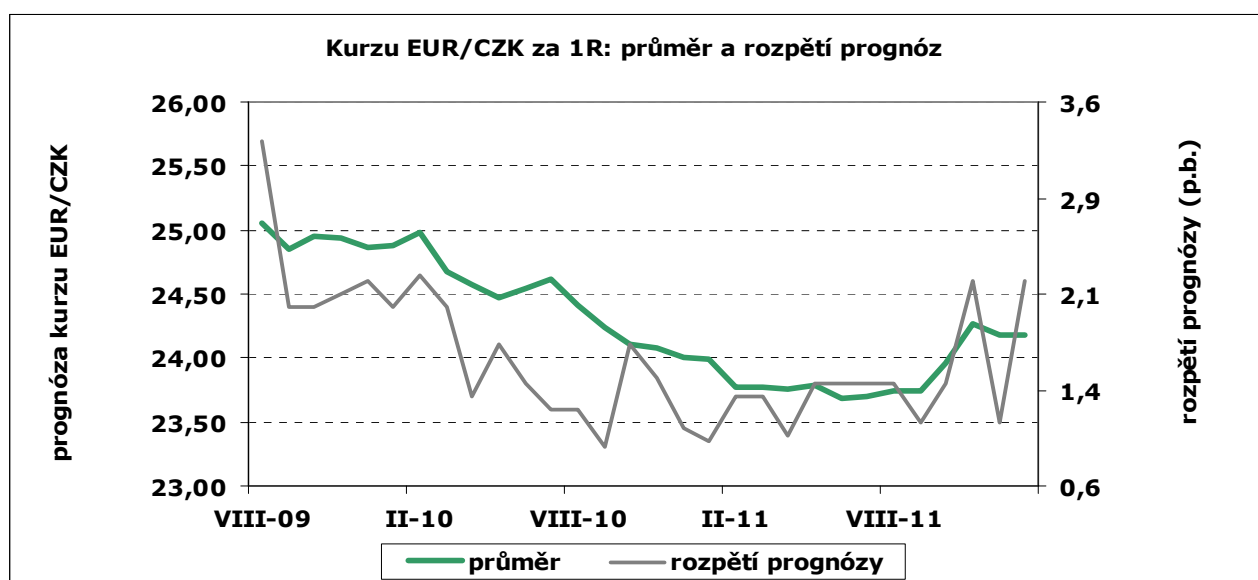
leden 2012	1M	1R
	kurz EUR/CZK	
minimum	25,40	22,80
průměr	25,69	24,18
maximum	26,20	25,00

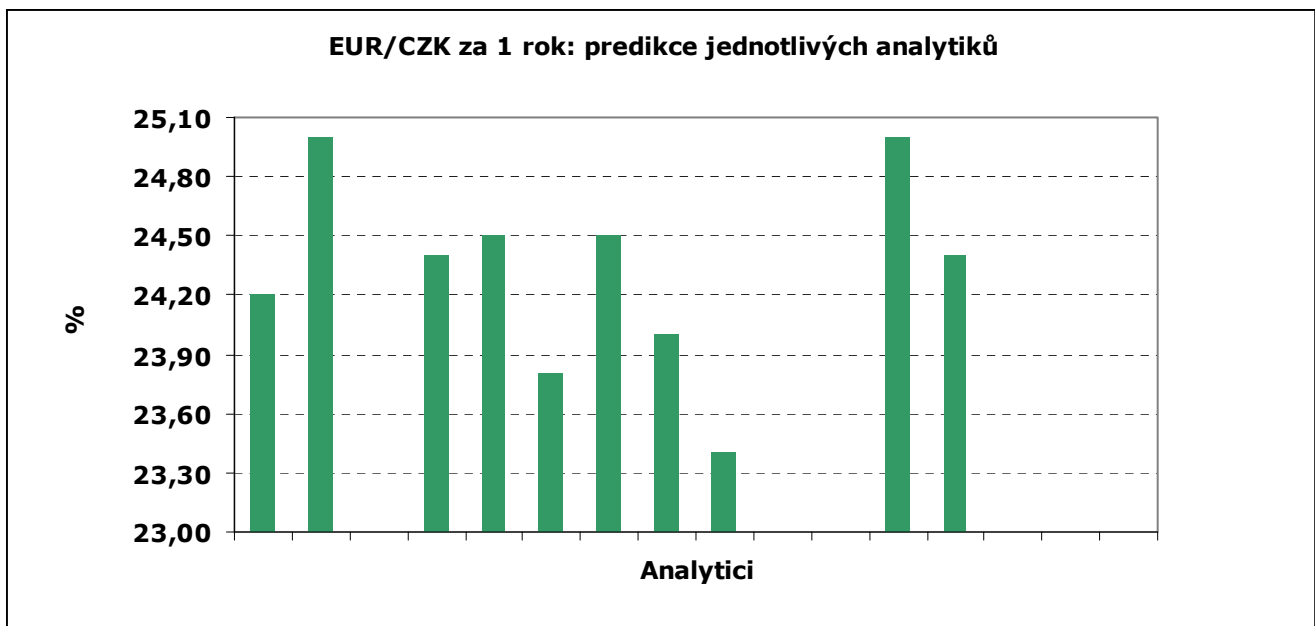
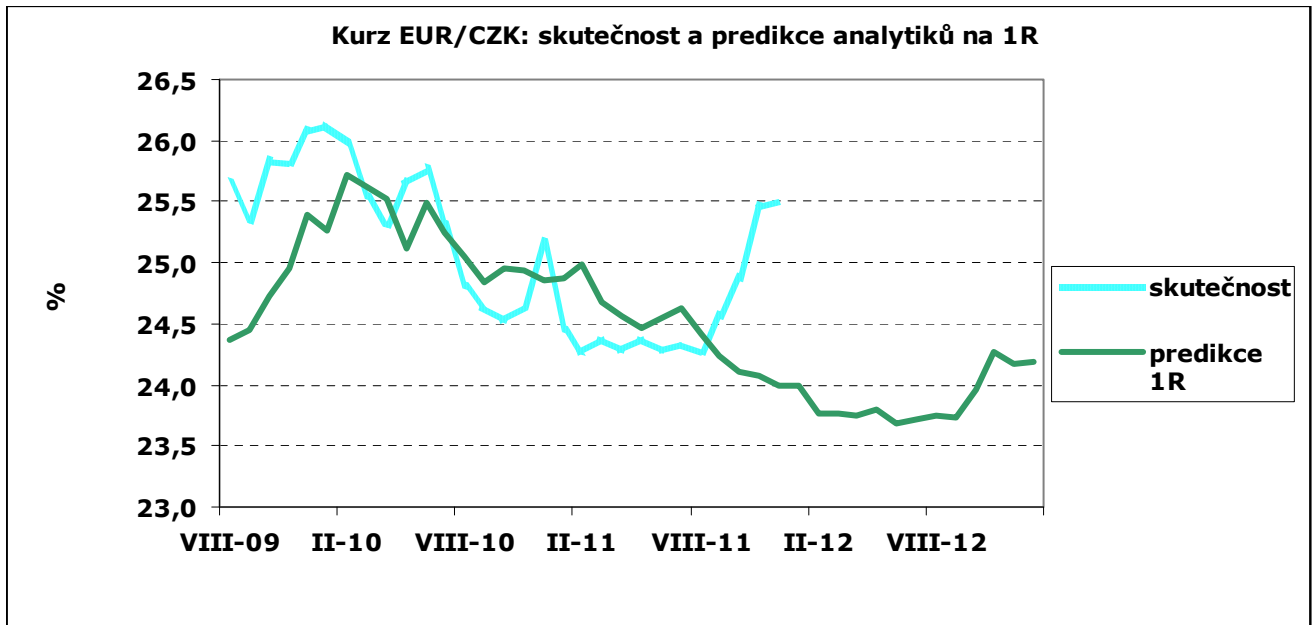
**EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků**

<b>12.1.</b>	25,58
--------------	-------

Měsíční prognóza kurzu koruny vůči euru se posunula směrem ke slabším hodnotám, zatímco roční prognóza žádnou změnu nezaznamenala. Podle analytiků by se měl kurz koruny v polovině února letošního roku pohybovat okolo 25,69 CZK/EUR a za rok kolem 24,18 CZK/EUR.

Z výše uvedených hodnot vyplývá, že v následujících několika následujících týdnech je předpokládáno ještě mírné oslabení. To pramení z vyšší rizikové averze, jež souvisí s poklesem domácí ekonomické aktivity a pokračující krizí eura. Vzhledem k tomu, že se podle analytiků koruna nachází pod svou trendovou úrovní a dokonce pod hranicí dlouhodobého trendového kanálu, měla by se během letošního roku opět pozvolna vracet k apreciačním tendencím.





leden 2012	konec roku	
	běžného Mzdy %	+1R
minimum	-0,80	1,00
průměr	2,24	3,01
maximum	3,30	4,50

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného Růst mezd v %	běžného+1R
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
listopad 2011	2,3	2,9
prosinec 2011	2,3	2,8
leden 2012	2,2	3,0

Odhad růstu nominálních mezd na rok 2012 začal trochu více reflektovat očekávání výrazného zpomalení ekonomické aktivity a výrazně poklesl. Průměrné mzdy by tedy měly letos meziročně vzrůst o 2,2 % a příští rok pak zrychlit na 3,0 %. Respondenti, kteří dále člení své prognózy na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, předpokládají, že v roce 2012 vzrostou podnikatelské mzdy o 2,9 % a příští rok se tempo jejich růstu zvýší až na 3,8 %. U nepodnikatelských mezd se očekává menší dynamika. Letos mají vzrůst o 1,5 % a v roce 2013 ještě zpomalit na 1,0 %.

