

INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU ŘÍJEN

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

2012

Do říjnového šetření zaslalo svůj příspěvek jedenáct domácích a tři zahraniční analytici. Z výsledků vyplývá, že roční i tříletá prognóza inflace se mírně snížily. Propad HDP v letošním roce má být nepatrně menší a v příštím roce má domácí ekonomika vzrůst zřetelně pomaleji, než se očekávalo v září. Naprostá většina dotázaných analytiků předpokládá, že základní úrokové sazby se v listopadu měnit nebudou. Prognóza kurzu koruny se v obou sledovaných časových horizontech mírně posunula směrem k slabším úrovním a nominální mzdy podle analytiků porostou pomaleji, a to jak v letošním, tak i 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	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
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	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Jaromír Šindel, Citi							+		+	+		
Vojtěch Benda, ING Commercial Banking	+	+	+	+	+			+	+	+		
Tomáš Holinka, Moody's Analytics	+	+	+	+	+	+	+		+	+		
ZAHRANIČNÍ ANALYTICI												
Magdalena Polan, Goldman Sachs		+	+		+			+		+		
Katya Kocourek, The Economist Intelligence Unit	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+		
Nicolaie Alexandru, JP Morgan					+				+	+		

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu všem velmi děkujeme.

V Praze, dne 24. 10. 2012

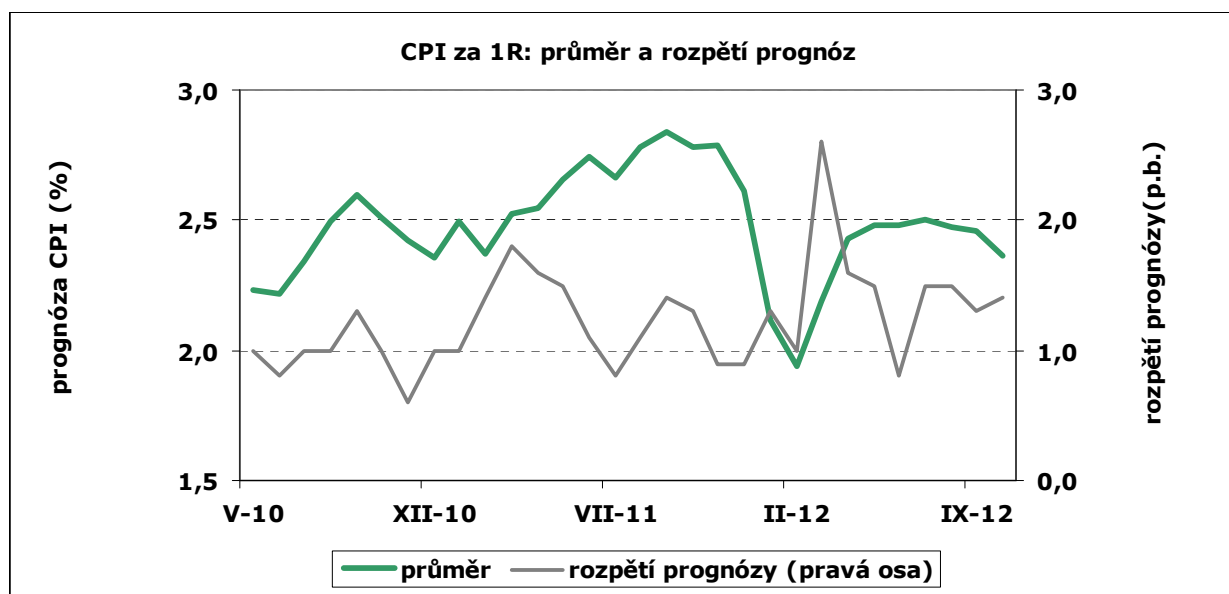
Říjen 2012	1R CPI r/r %	3Y
minimum	1,5	1,7
průměr	2,4	2,2
maximum	2,9	2,6

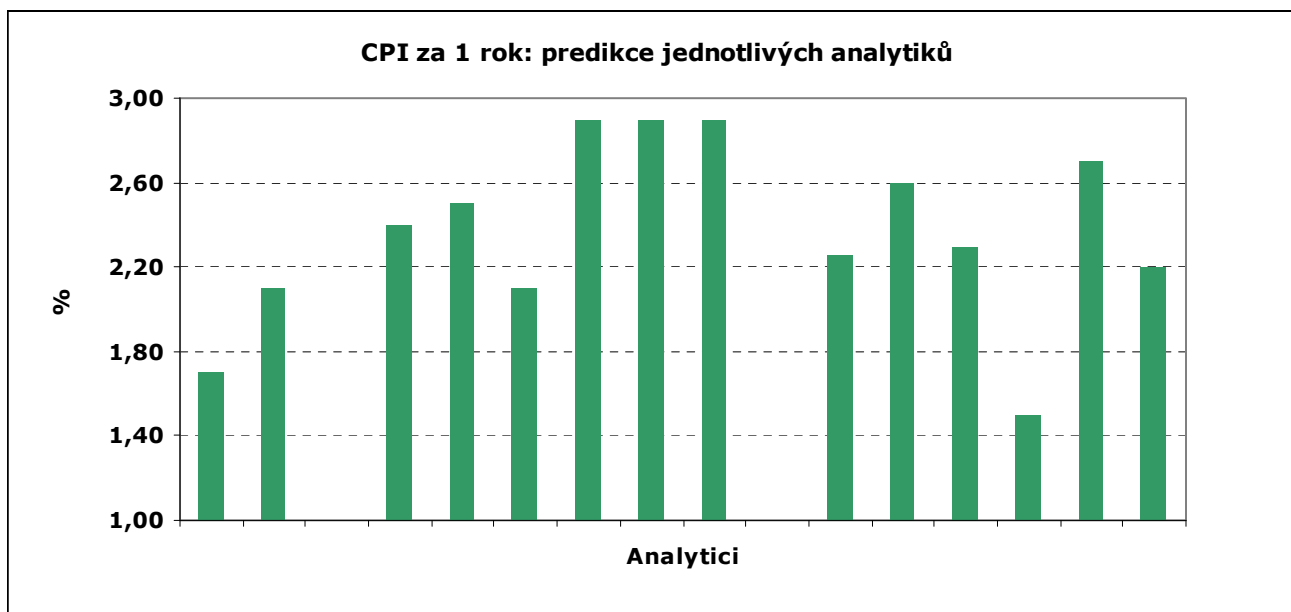
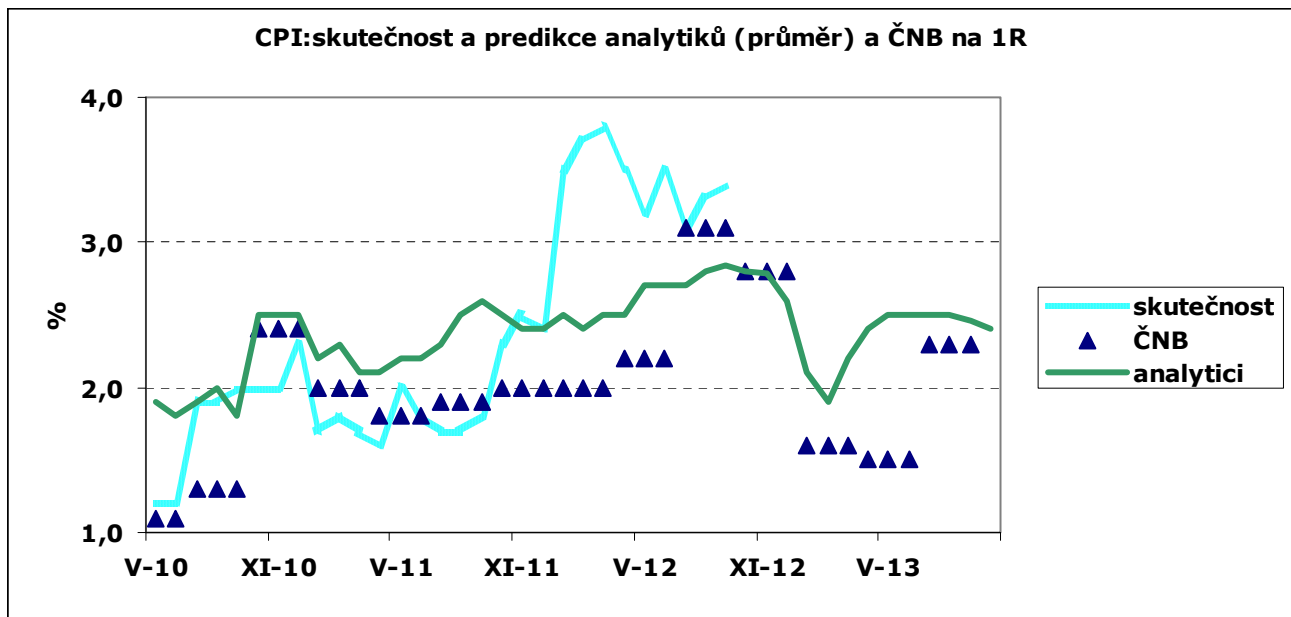
Horizont predikce	1R	3R	1R ČNB v %
Predikce za měsíc	CPI r/r v %		
říjen 2011	2,8	2,2	3Q: 3,1
listopad 2011	2,8	2,2	4Q: 2,8
únor 2012	1,9	2,1	1Q: 1,6
duben 2012	2,4	2,2	
květen 2012	2,5	2,2	2Q: 1,9
srpen 2012	2,5	2,2	
září 2012	2,5	2,3	3Q: 2,3
říjen 2012	2,4	2,2	4Q: 2,3

Ačkoliv index spotřebitelských cen v září meziročně mírně vzrostl na 3,4 %, roční i tříletá prognóza inflace nepatrně poklesla. Analytici tak v průměru očekávají, že příští rok v říjnu CPI vzroste o 2,4 % a o dva roky později o 2,2 %. Rozpětí ročních i tříletých prognóz se rozšířilo vlivem poklesu minimálních hodnot.

Celková inflace by měla být v následujícím období tažena především zvyšováním regulovaných cen (především nájemného) a změnou nepřímých daní (DPH). Přestože by DPH měla inflaci posunout vzhůru právě o 1 p.b., analytici očekávají, že celkový dopad bude nepatrně menší, například na úkor marží obchodníků. Navíc změna DPH bude mít nepříznivý dopad na spotřebu domácností, což se negativně odrazí do poptávkové inflace, která se tak bude nadále udržovat v záporných hodnotách.

Kvůli nespokojenosti několika poslanců ODS však kolem schválení nárůstu sazeb DPH stále panuje značná nejistota. V případě jeho neschválení by příští rok inflace rostla pomalejším tempem, než nyní analytici v průměru předpokládají. Naproti tomu za proinflační riziko je považován rychlejší růst cen potravin.



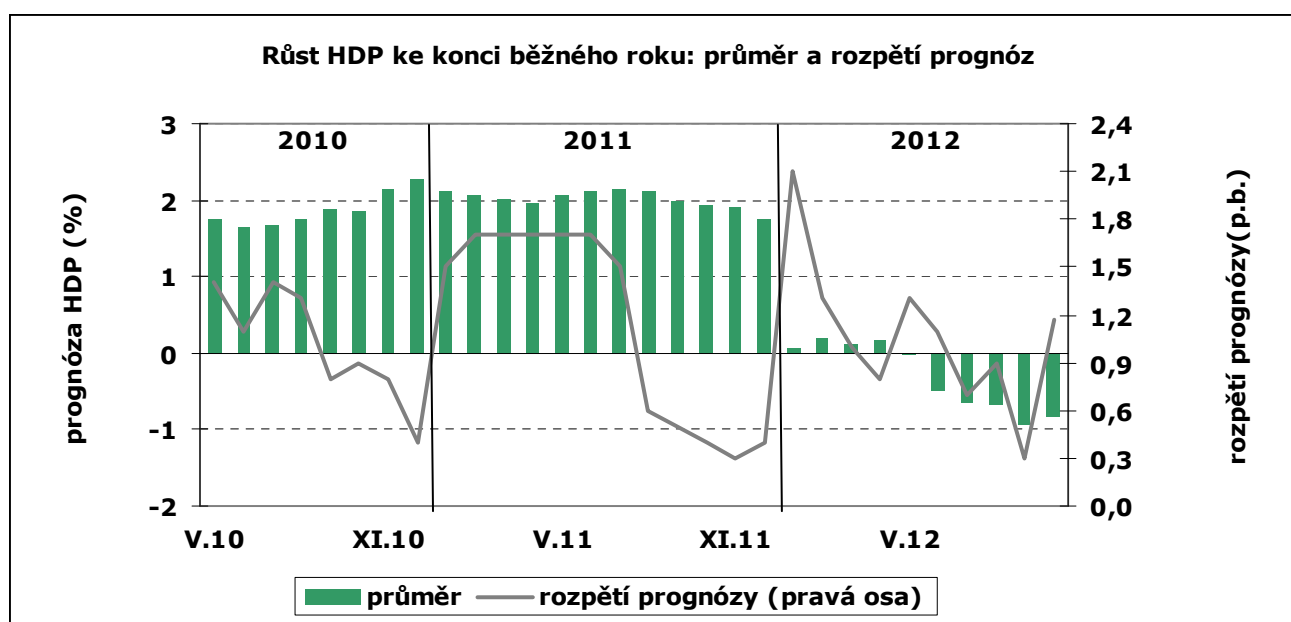


Říjen 2012	konec roku	
	běžného HDP %	+1R
minimum	-1,2	-1,2
průměr	-0,8	0,6
maximum	0,0	2,0

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku	
	běžného Růst HDP v %	běžného+1R
říjen 2011	1,9	1,3
listopad 2011	1,9	0,9
únor 2012	0,2	2,1
duben 2012	0,2	1,9
květen 2012	0,0	1,8
srpen 2012	-0,7	1,2
září 2012	-0,9	1,1
říjen 2012	-0,8	0,6

Názor analytiků na letošní vývoj českého HDP se nepatrně zlepšil, zatímco prognóza na příští rok se posunula zřetelně dolů. V roce 2012 by měla domácí ekonomika poklesnout o 0,8 % (oproti -0,9 % v minulém šetření) a v roce 2013 vzrůst jen o 0,6 % (oproti 1,1 % v září). Rozpětí prognóz se v obou sledovaných letech rozšířilo, což v letošním roce pramenilo z nárůstu maximální hodnoty, kdežto u prognózy na rok příští k tomu došlo z titulu poklesu minimální hodnoty.

K přehodnocení prognózy domácího hospodářského růstu v příštím roce částečně přispěl pokles indexu spotřebitelské důvěry, ale hlavně pesimističtější názor analytiků na budoucí ekonomický růst v EMU. I přes jeho korekci se někteří analytici obávají ještě horšího scénáře a ekonomický vývoj v EMU stále považují za stěžejní faktor, který vychyluje rizika nenaplnění prognózy směrem k pomalejšímu růstu domácí ekonomiky.



Říjen 2012	1M 1R 2T repo sazba %		1M 1R 12M PRIBOR %		1M 1R 5R IRS %		1M 1R 10R IRS %	
minimum	0,10	0,05	1,00	0,60	1,00	1,20	1,60	1,80
průměr	0,24	0,23	1,07	1,15	1,10	1,58	1,67	2,13
maximum	0,25	0,50	1,20	1,45	1,30	2,20	1,75	2,40

Horizont predikce	1M 1R 2T repo sazba %		1M 1R 12M PRIBOR %		1M 1R 5R IRS %		1M 1R 10R IRS %	
Predikce za měsíc								
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
únor 2012	0,75	0,85	1,74	1,92	1,71	2,32	2,20	2,75
duben 2012	0,75	0,88	1,78	1,97	1,81	2,46	2,23	2,83
květen 2012	0,69	0,71	1,74	1,84	1,58	2,22	2,01	2,63
srpen 2012	0,45	0,31	1,44	1,47	1,16	1,59	1,73	2,18
září 2012	0,33	0,29	1,24	1,34	1,17	1,63	1,75	2,23
říjen 2012	0,24	0,23	1,07	1,15	1,10	1,58	1,67	2,13

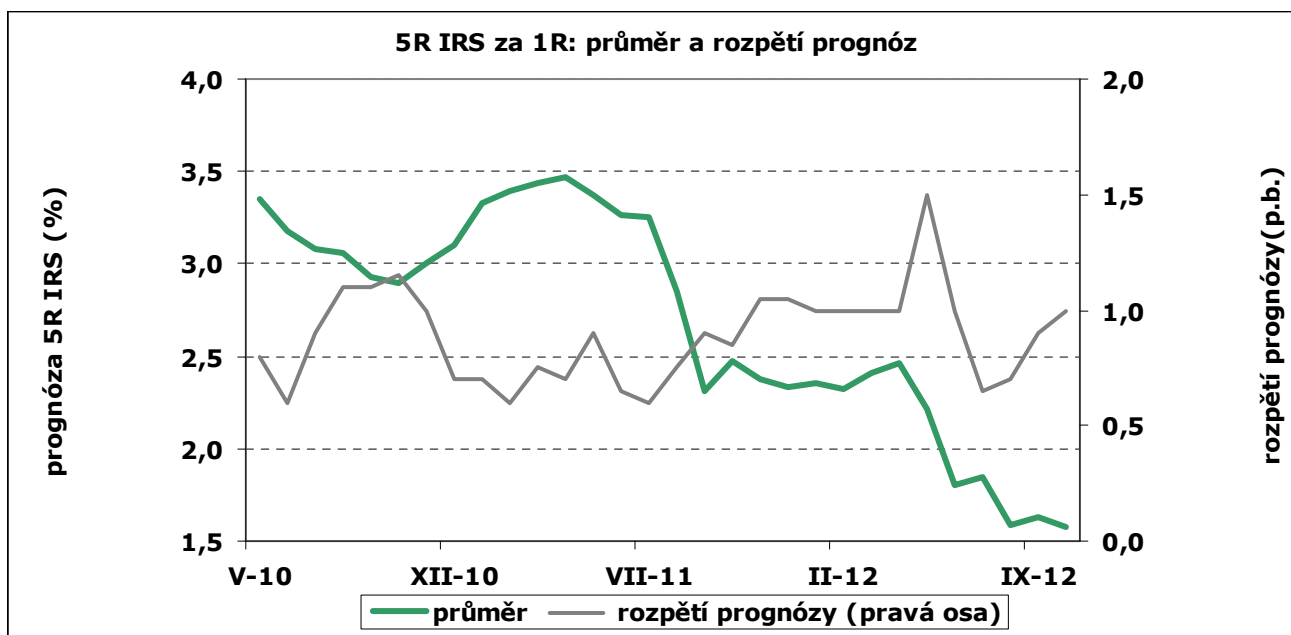
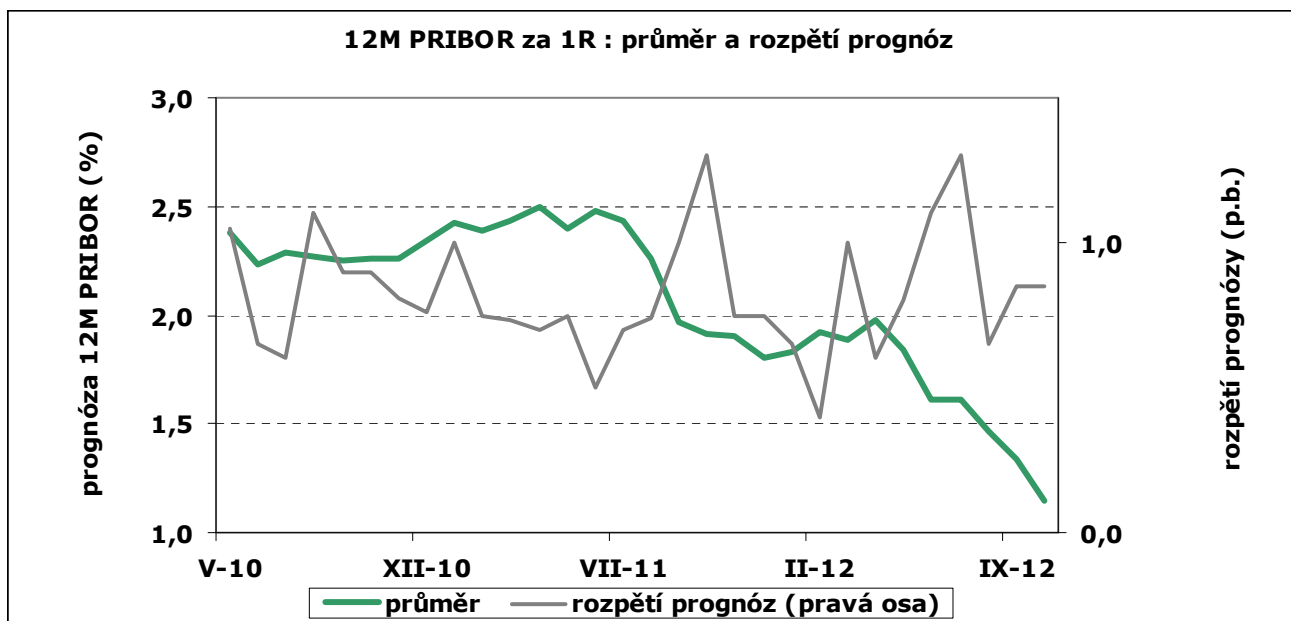
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odevzdání dotazníků

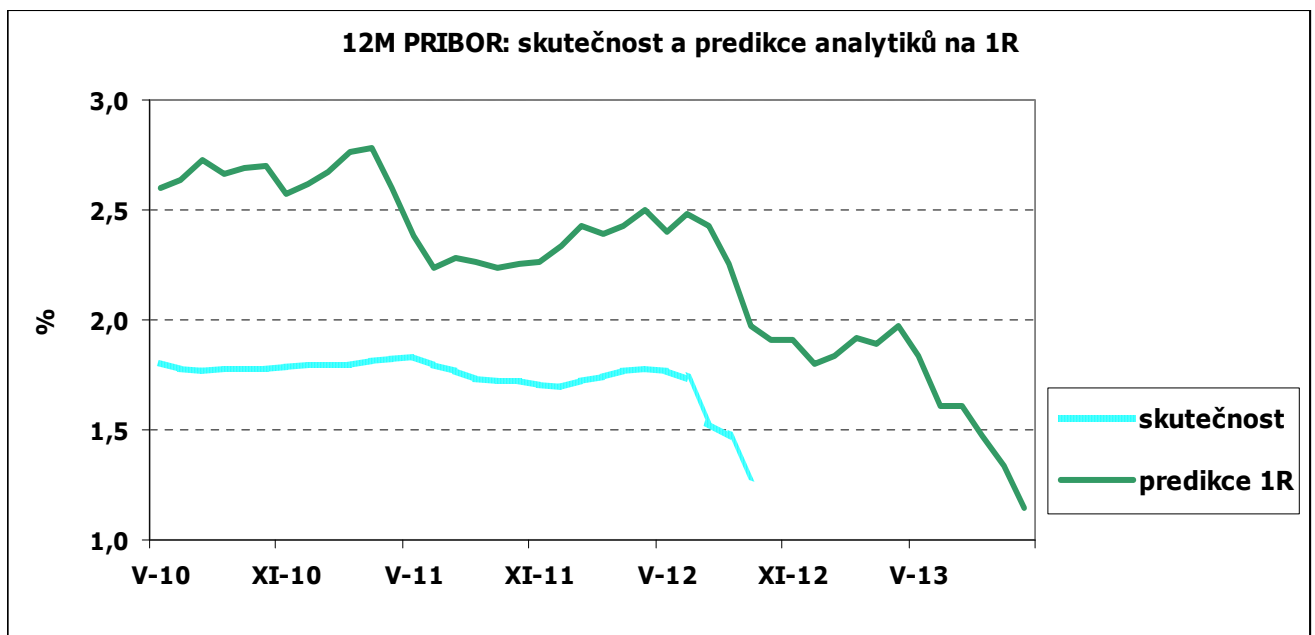
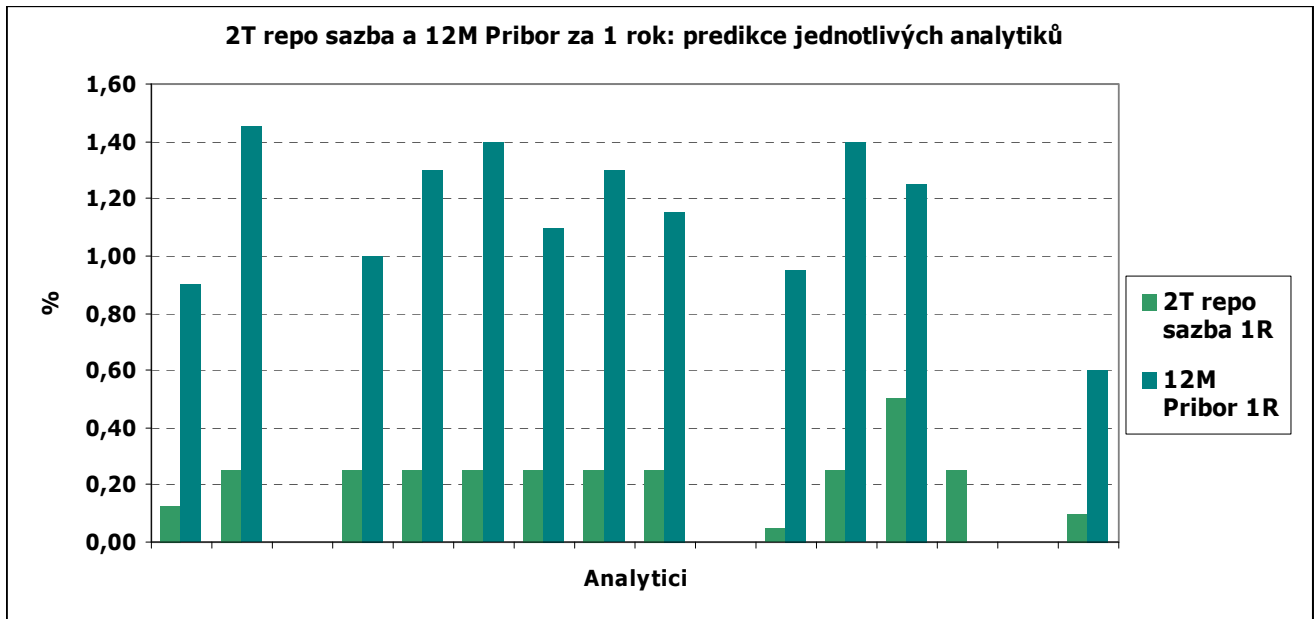
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
12.10.	0,25%	1,08%	1,05%	1,62%

Téměř všichni dotázaní respondenti předpokládají, že na listopadovém zasedání BR ČNB zůstanou základní úrokové sazby nezměněny. Pouze jeden analytik si myslí, že ČNB přistoupí k dalšímu snížení 2T repo sazby na 0,10 %. Převážná většina analytiků věří, že v ročním horizontu zůstane 2T repo nastavena na 0,25 %, tři předpokládají, že poklesne na nebo poblíž 0 % a jeden dotázaný naopak odhaduje její nárůst na 0,50 %.

V reakci na zářijové uvolnění měnové politiky poklesla sazba 12M PRIBORu na mezibankovním trhu o 20 bps. Podobný posun dolů zaznamenala i měsíční prognóza 12M PRIBORu, která byla snížena o 17 bps. Roční prognóza analytiků odrážela změnu tržních sazeb ještě lépe a je nyní o 19 bps nižší než v minulém šetření.

Citlivost prognóz IRS na změnu tržních sazeb byla o něco menší. Zatímco 5Y IRS na finančním trhu poklesla o 13 bps, prognóza 5Y IRS se v měsíčním horizontu snížila o 7 bps a v ročním jen o 5 bps. V případě 10Y IRS tržní sazba poklesla o 18 bps, zatímco měsíční prognóza se posunula dolů jen o 8 bps a roční o 10 bps.





Horizont predikce	1M	1R
Predikce za měsíc	Kurz EUR/CZK	
říjen 2011	24,72	23,96
listopad 2011	25,52	24,27
únor 2012	25,15	24,08
duben 2012	24,79	23,91
květen 2012	25,44	24,17
srpen 2012	25,20	24,50
září 2012	24,74	24,39
říjen 2012	24,89	24,51

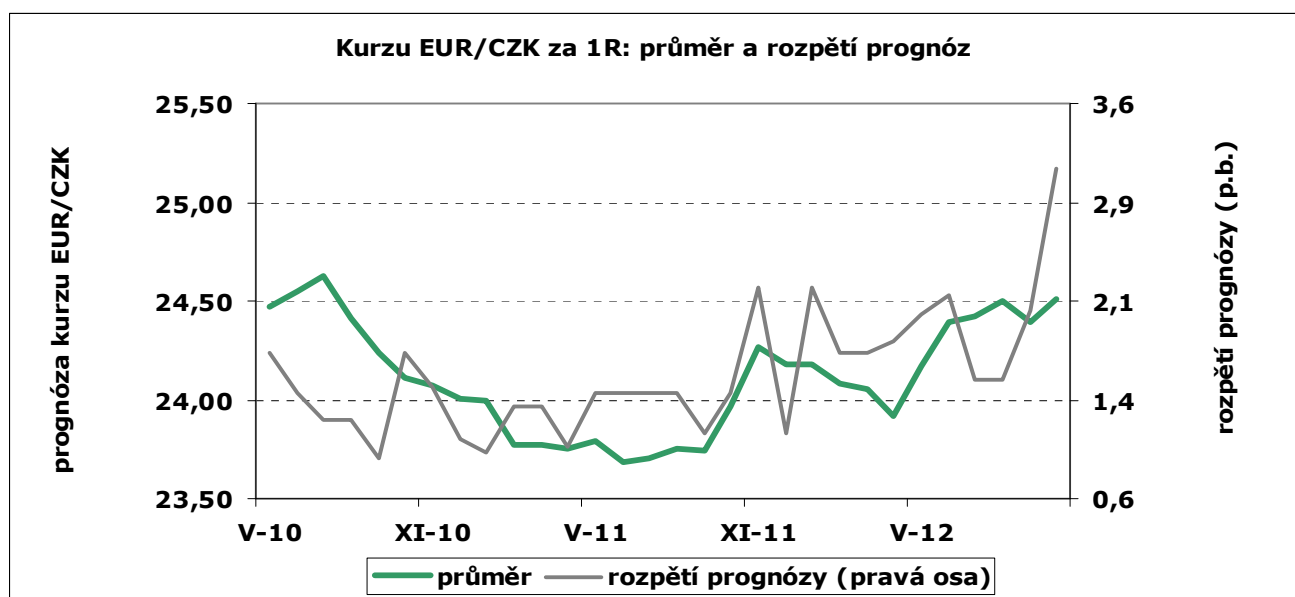
Říjen 2012	1M	1R
	kurz EUR/CZK	
minimum	24,70	23,40
průměr	24,89	24,51
maximum	25,00	26,50

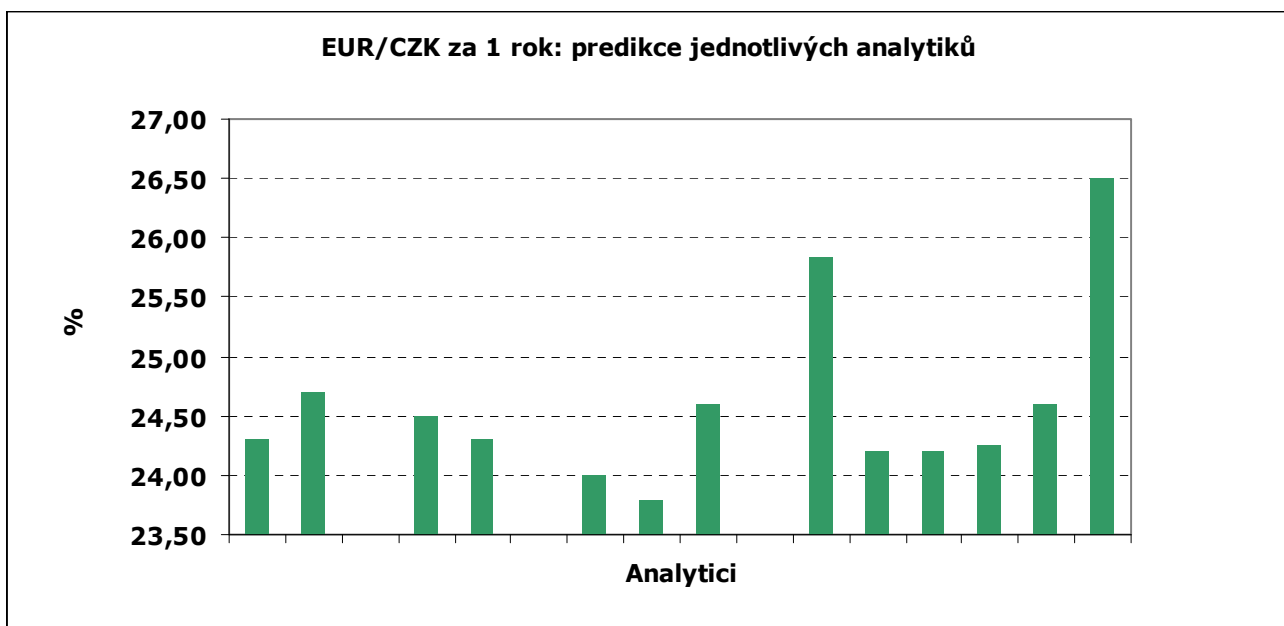
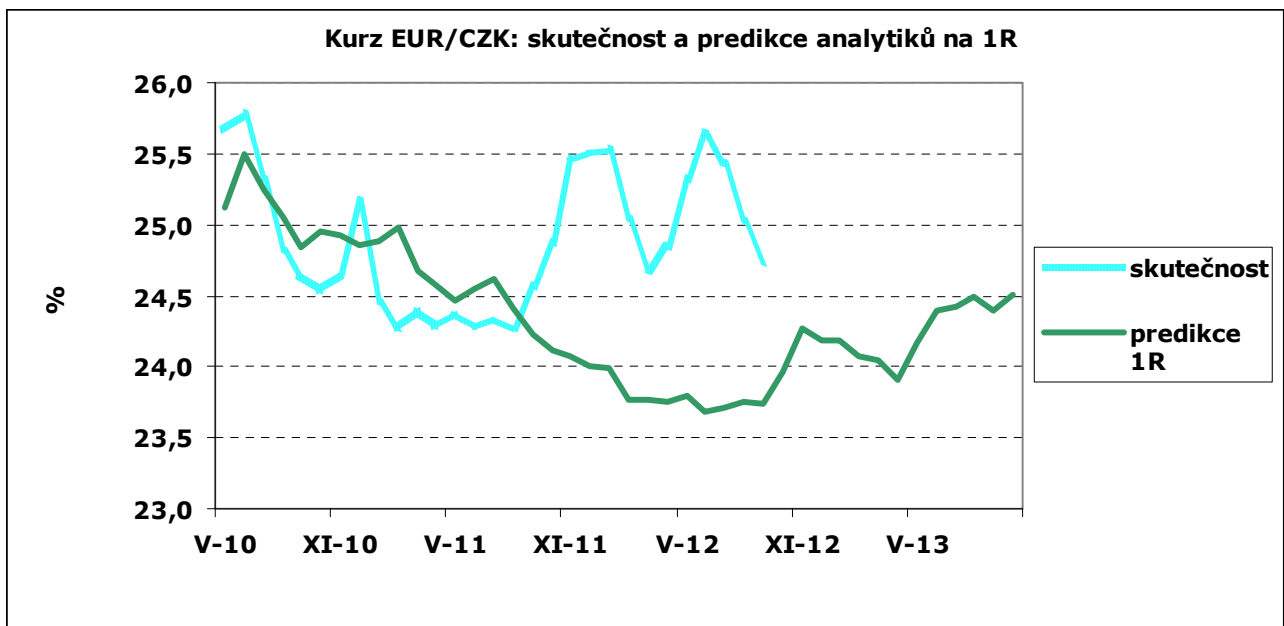
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

12.10.	24,96
---------------	-------

Kurz koruny vůči euru od zářijového šetření oslabil o 0,52 CZK na 24,96 EUR/CZK. To opět ovlivnilo prognózy analytiků, které se také převážně posunuly ke slabším úrovním, ovšem v menším rozsahu. U měsíční došlo ke změně o 0,15 CZK na 24,89 EUR/CZK a v případě roční prognózy jen o 0,12 CZK na 24,51 EUR/CZK. Průměrná měsíční prognóza tak prakticky odpovídá úrovni aktuálního kurzu koruny na devizovém trhu k datu uzávěrky šetření a analytici tedy očekávají, že minimálně do poloviny listopadu bude koruna vůči euru téměř stagnovat.

V delším časovém horizontu by koruna měla velmi pozvolna posilovat a v říjnu příštího roku dosáhnout 24,51 EUR/CZK. Rychlost očekávané apreciacie v ročním horizontu je ale o poznání pomalejší, než tomu bývalo v minulých letech. Důvodem je menší růstový diferenciál mezi domácí a evropskou ekonomikou, a tedy pomalejší reálná konvergence. Navíc apreciační tendence koruny by mohly být podle některých analytiků limitovány kurzovými intervencemi ČNB. Od předpokládaného trendového vývoje se může kurz koruny odchýlit především z důvodu dalších neočekávaných okolností dluhové krize v EMU.





Říjen 2012	konec roku	
	běžného Mzdy %	+1R
minimum	2,00	2,10
průměr	2,52	2,84
maximum	2,90	4,00

Horizont predikce	konec roku	
Predikce za měsíc	běžného Růst mezd v %	běžného+1R
říjen 2011	2,3	3,1
listopad 2011	2,3	2,9
únor 2012	2,6	3,3
duben 2012	2,8	3,4
květen 2012	2,7	3,6
srpen 2012	2,8	3,3
září 2012	2,6	3,0
říjen 2012	2,5	2,8

Nepříznivý výhled hospodářské perspektivy a stále napjatá situace na trhu práce se odráží i do předpokládané dynamiky růstu nominálních mezd, která byla opět snížena, a to jak v letošním, tak v příštím roce. V roce 2012 by se tak měly mzdy v průměru zvýšit o 2,5 % (oproti 2,6 % v minulém šetření) a v roce 2013 se má tempo jejich růstu zrychlit jen na 2,8 % (oproti 3,0 %).

Analytici, kteří člení své predikce i na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, věří, že podnikatelské mzdy letos vzrostou o 2,6 % (oproti 2,4 % v září) a nepodnikatelské o 2,1 % (oproti 2,4 %). V příštím roce je prozatím u obou sektorů očekáván 2,5% vzestup.

