INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
PROSINEC

2011

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do prosincového šetření zaslalo svůj příspěvek deset domácích a jeden zahraniční analytik. Prognóza inflace v obou sledovaných letech poklesla. Názor na růst HDP v ČR se oproti minulému šetření zhoršil, zejména predikce na příští rok. Drtivá většina dotázaných analytiků předpokládala, že se v prosinci základní sazby měnit nebudou. Prognóza sazeb PRIBOR i IRS byla v měsíčním horizontu ovlivněna aktuálním vývojem na finančním trhu, v ročním horizontu nadále přetrvávají klesající tendence. Změny predikce kurzu koruny vůči euru také spíše odráží změny na devizovém trhu. Nominální mzdy mají v příštím roce růst nepatrně pomaleji. Značnou korekcí prošel především názor na podnikatelské mzdy 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					+				+	+		
Katya Kocourek, The Economist Intelligence Unit			+		+					+	+	+
Miroslav Plojhar, JP Morgan	+	+	+	+	+	+						

Za příspěvky do průzkumu Inflačních očekávání finančního trhu velmi děkujeme.

V Praze, dne 21. 12. 2011

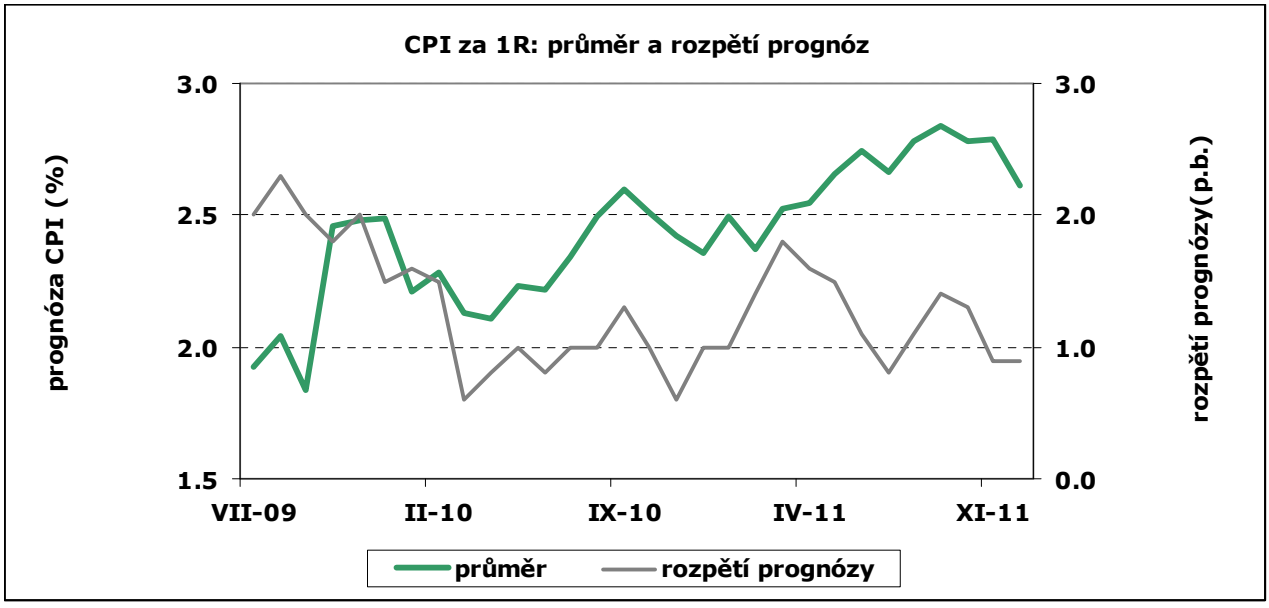
prosinec 2011	1R CPI r/r %	3Y CPI r/r %
minimum	2.2	1.3
průměr	2.6	2.1
maximum	3.1	2.6

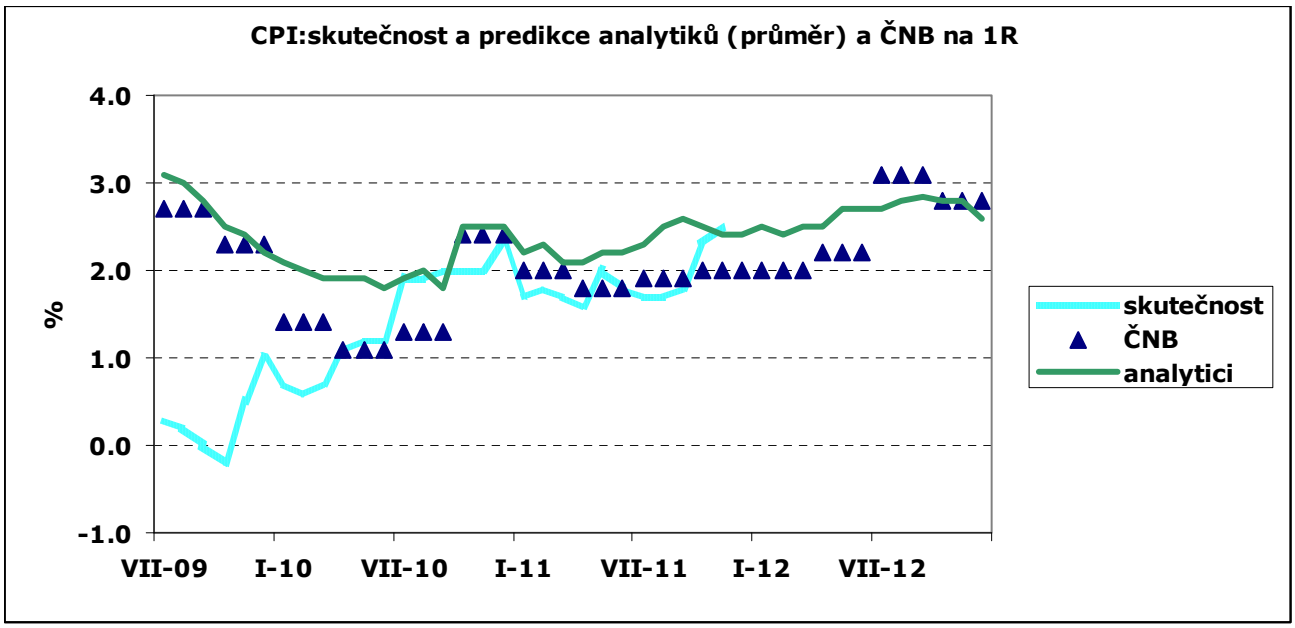
Horizont predikce Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
prosinec 2010	2.4	2.5	4Q: 2,0
leden 2011	2.5	2.5	1Q: 2,0
duben 2011	2.5	2.6	
květen 2011	2.7	2.5	2Q: 2,2
červenec 2011	2.7	2.4	
srpen 2011	2.8	2.3	3Q: 3,1
listopad 2011	2.8	2.2	
prosinec 2011	2.6	2.1	4Q: 2,8

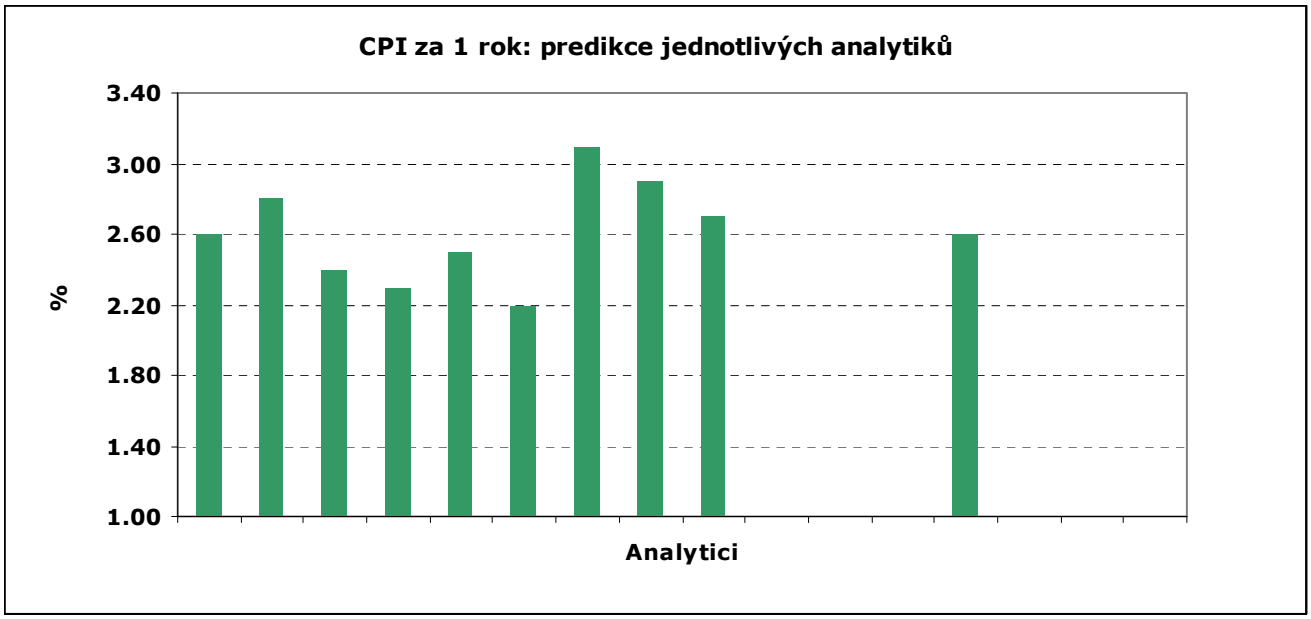
Meziroční nárůst indexu spotřebitelských cen v listopadu zrychlil na 2,5 %, což je o 0,2 pb více než v říjnu. Celková i měnově-politická meziroční inflace se tak pohybuje nad inflačním cílem ČNB. Průměrná prognóza analytiků však v porovnání s listopadem poklesla. V ročním horizontu má tempo růstu spotřebitelských cen dosáhnout 2,6 % a o dva roky později zpomalit k 2,1 %.

Vlivem změn nepřímých daní a slabšího kurzu koruny vůči euru by se měla inflace i v následujících měsících držet nad úrovní inflačního cíle ČNB. Výše uvedené tlaky na růst spotřebitelských cen však budou průběhu příštího roku postupně odeznívat. Hlavním důvodem k přehodnocení prognózy růstu inflace je podle analytiků horší hospodářský výhled a z něj i vyplývající slabá spotřebitelská poptávka.

Rozpětí prognóz se od minulého šetření nezměnilo. V ročním horizontu poklesla maximální i minimální hodnota ve stejném rozsahu, v tříletém horizontu zůstaly krajní hodnoty na původní úrovni.




CPI:skutečnost a predikce analytiků (průměr) a ČNB na 1R
4.0
3.0
2.0
1.0
0.0
-1.0
%
VII-09
I-10
VII-10
I-11
VII-11
I-12
VII-12
skutečnost
ČNB
analytici

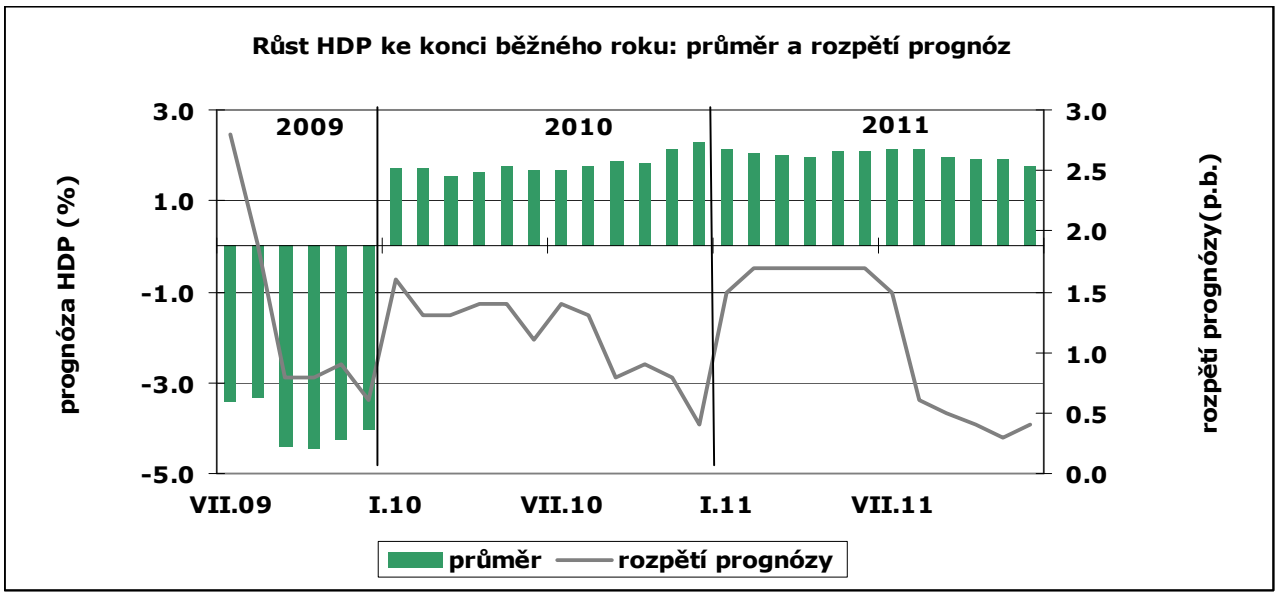

CPI za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
3.40
3.00
2.60
2.20
1.80
1.40
1.00
%
Analytici

prosinec 2011	konec roku běžného HDP %	+1R
minimum	1.6	-1.2
průměr	1.7	0.2
maximum	2.0	0.9

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst HDP v %	běžného+1R
prosinec 2010	2.3	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
listopad 2011	1.9	0.9
prosinec 2011	1.7	0.2

Názor analytiků na budoucí hospodářský růst v ČR prošel dalším výrazným přehodnocením. Velký posun dolů byl zaznamenán zejména u prognózy na příští rok. Letos by se tak mělo HDP meziročně navýšit o 1,7 %, ovšem příští rok se podle analytiků ekonomická aktivita utlumí až na 0,2 %, což je o 0,7 pb méně, než očekávali ještě v listopadu.

Podle posledních zveřejněných údajů je ekonomický růst tažen čistými vývozy, a to ještě díky poklesu dovozů z titulu slabé domácí poptávky. Podle analytiků bude situace podobná i v příštím roce, ovšem příspěvek čistých vývozů se bude kvůli zpomalení růstu exportních trhů snižovat a nedokáže již kompenzovat negativní příspěvky domácí poptávky. S ohledem na růst inflace a stagnující trh práce nebude pro reálný růst spotřebitelských výdajů velký prostor. Ve veřejném sektoru by měla nadále pokračovat fiskální konsolidace, i když s menší intenzitou. Prorůstový efekt nelze očekávat ani od fixních investic, které budou zatíženy nejistotou ohledně budoucího vývoje a poklesem využití výrobních kapacit. HDP tak pravděpodobně v prvních dvou čtvrtletích příštího roku mezikvartálně poklesne.



prosinec 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	0.50	1.68	1.45	1.70	1.90	2.15	2.15
průměr	0.77	0.73	1.70	1.80	1.77	2.33	2.26	2.80
maximum	1.00	1.00	1.72	2.20	1.80	2.95	2.30	3.40

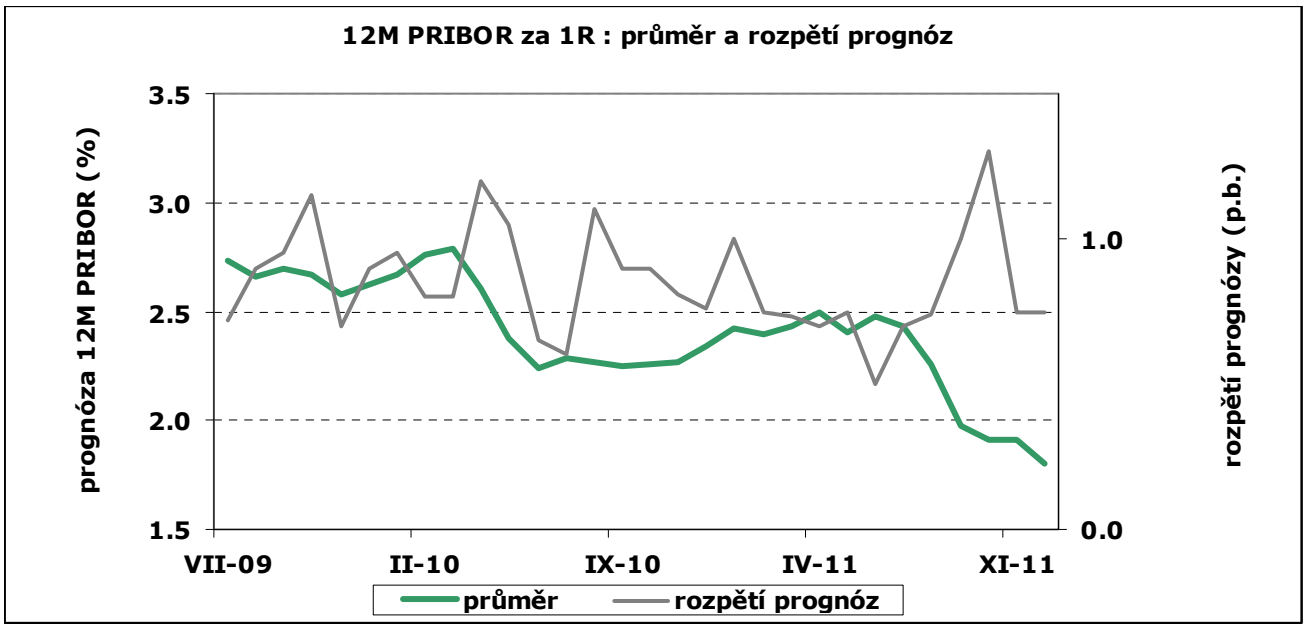
Horizont predikce Predikce za měsíc	1M 2T repo sazba %	1R 2T repo sazba %	1M 12M PRIBOR %	1R 12M PRIBOR %	1M 5R IRS %	1R 5R IRS %	1M 10R IRS %	1R 10R IRS %
prosinec 2010	0.75	1.40	1.81	2.34	2.57	3.10	3.15	3.61
leden 2011	0.75	1.42	1.87	2.42	2.75	3.33	3.29	3.78
duben 2011	0.81	1.64	1.87	2.50	2.99	3.45	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

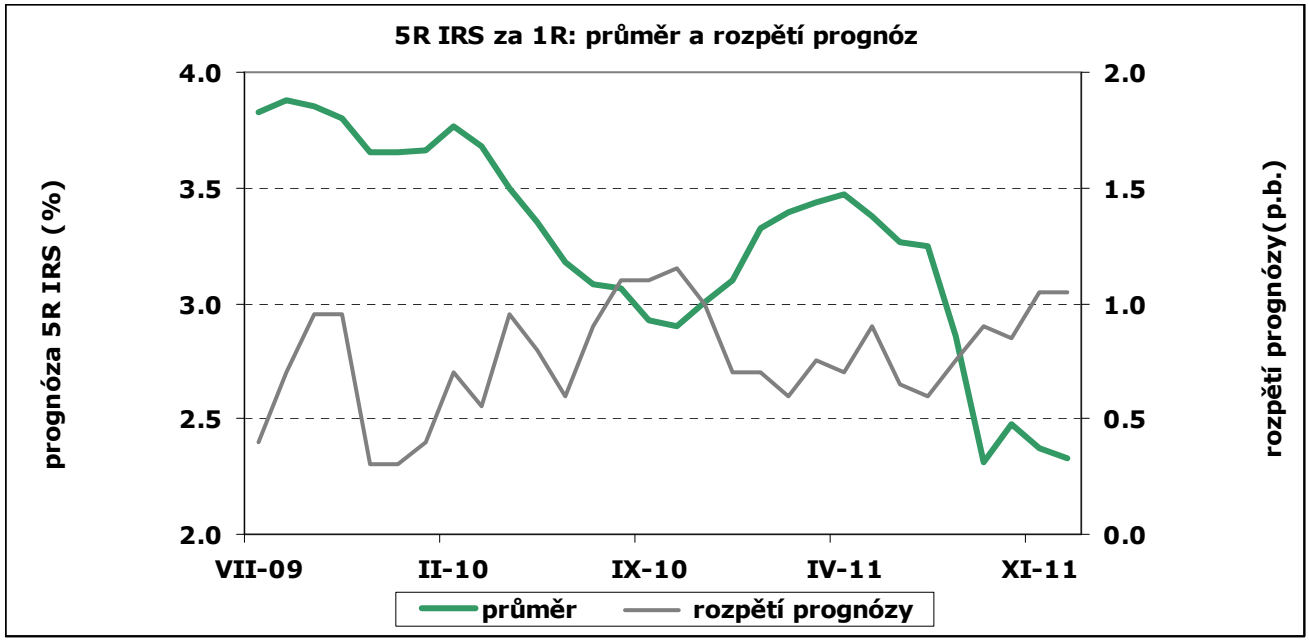
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

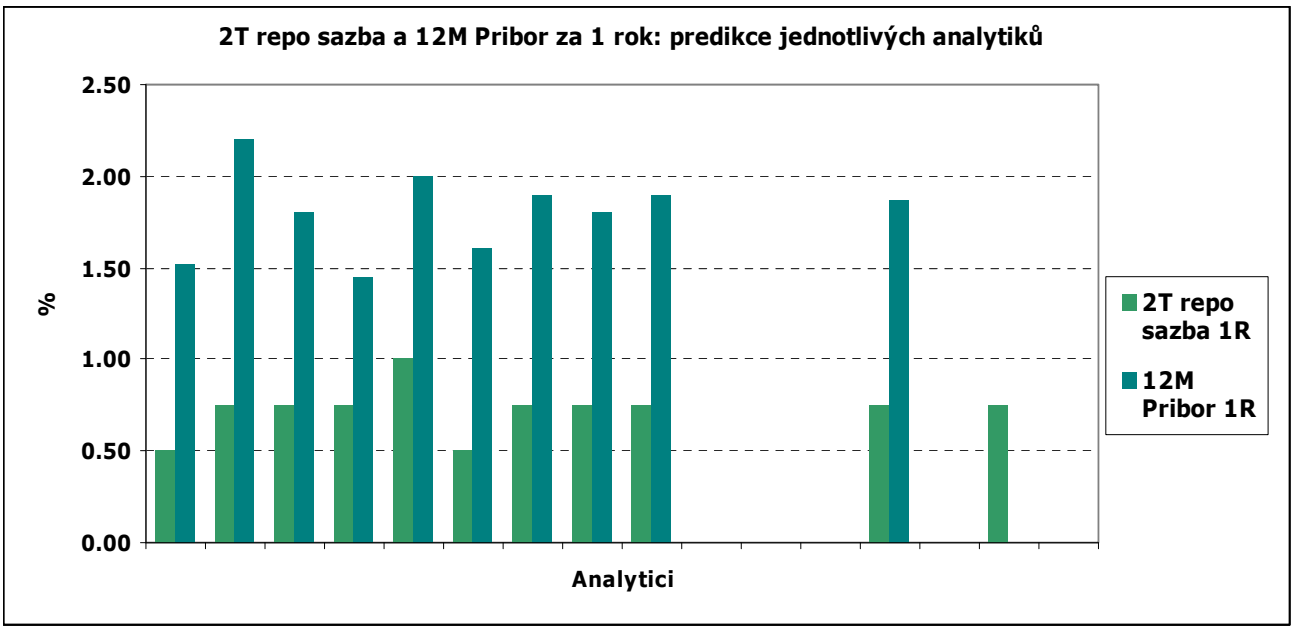
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
14.12.	0.75%	1.70%	1.77%	2.29%

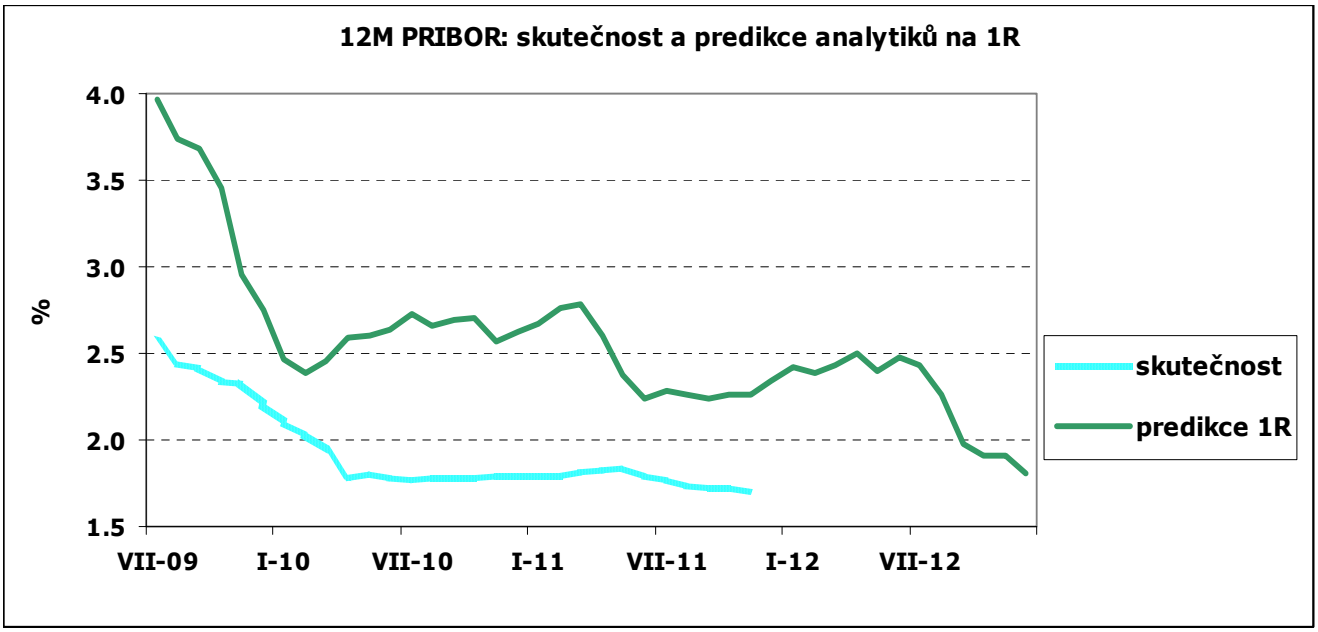
Deset analytiků předpokládalo, že na prosincovém jednání BR ČNB budou základní úrokové sazby ponechány na původní úrovni, pouze v jednom případě byl očekáván nárůst o 25 bp. Co se týká vývoje sazeb v příštím roce, jeden analytik soudí, že 2T repo sazba bude zvýšena o 25 bp a na konci roku 2012 dosáhne 1,00 %, dva dotázaní naopak očekávají pokles o 25 bp na 0,50 % a zbytek předpokládá, že současné nastavení 2T reposazby setrvá až do konce příštího roku. Mezi analytiky převažuje názor, že v prostředí nulových poptávkových inflačních tlaků mohou sazby setrvat na nízkých úrovních až do roku 2013. Vzhledem k slabé ekonomice se podle některých z nich dokonce otevírá prostor i k dalšímu uvolnění měnové politiky. Naopak z dnešního pohledu důvodem k růstu základních sazeb může být pouze silně depreciující kurz koruny.

Prognóza 12M PRIBORu od minulého šetření nepatrně poklesla. Očekávaný vývoj IRS byl poznamenán jejich nedávným nárůstem na trhu. V měsíčním horizontu tedy 5R i 10R IRS mírně vzrostly, nicméně v ročním horizontu pokračují v klesajícím trendu.


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.)
VII-09
II-10
IX-10
IV-11
XI-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.)
VII-09
II-10
IX-10
IV-11
XI-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
4.0
3.5
3.0
2.5
2.0
1.5
%
VII-09
I-10
VII-10
I-11
VII-11
I-12
VII-12
skutečnost
predikce 1R

Horizot predikce Predikce za měsíc	1M Kurz EUR/CZK	1R
prosinec 2010	24.99	24.00
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

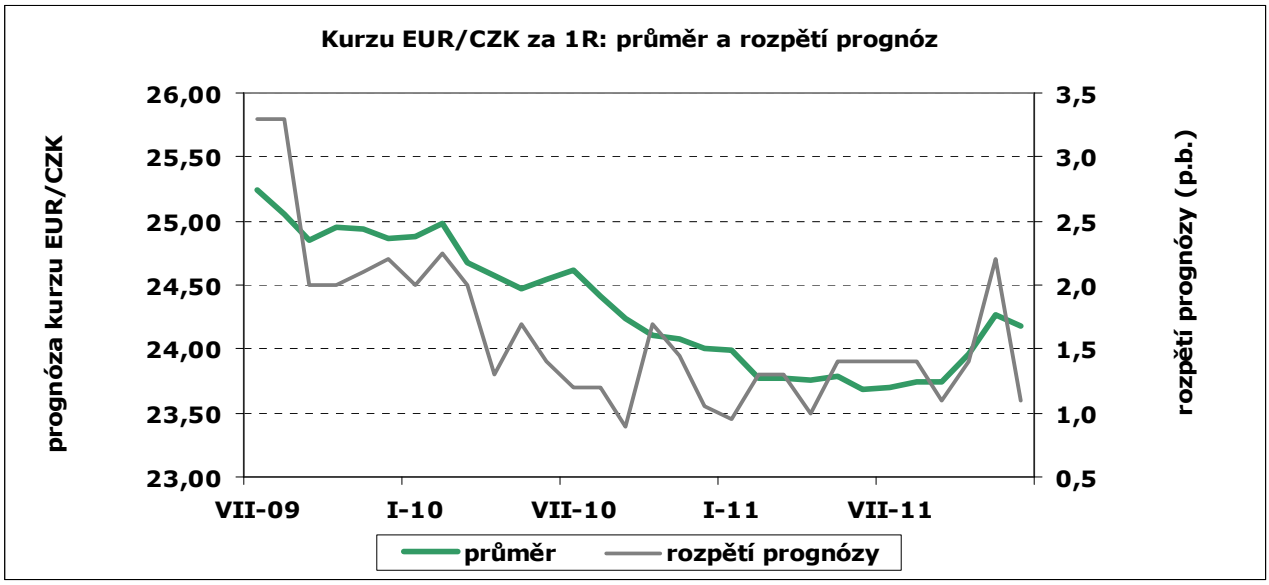
prosinec 2011	1M kurz EUR/CZK	1R
minimum	24.90	23.50
průměr	25.47	24.18
maximum	26.00	24.60

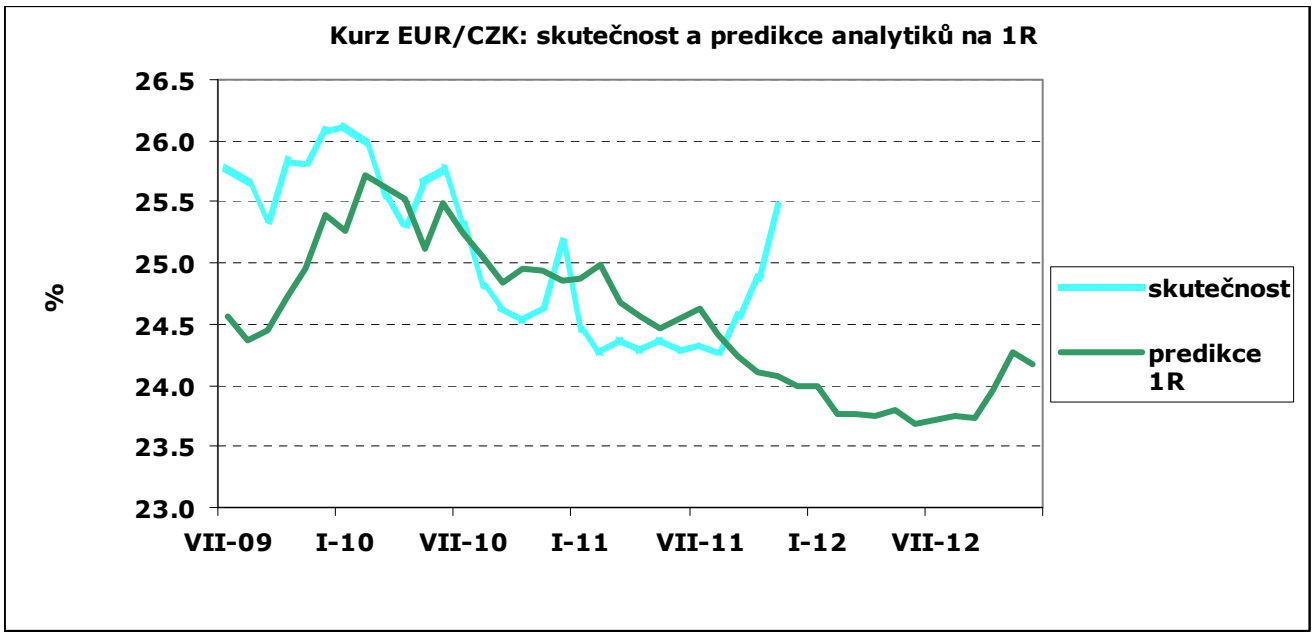
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

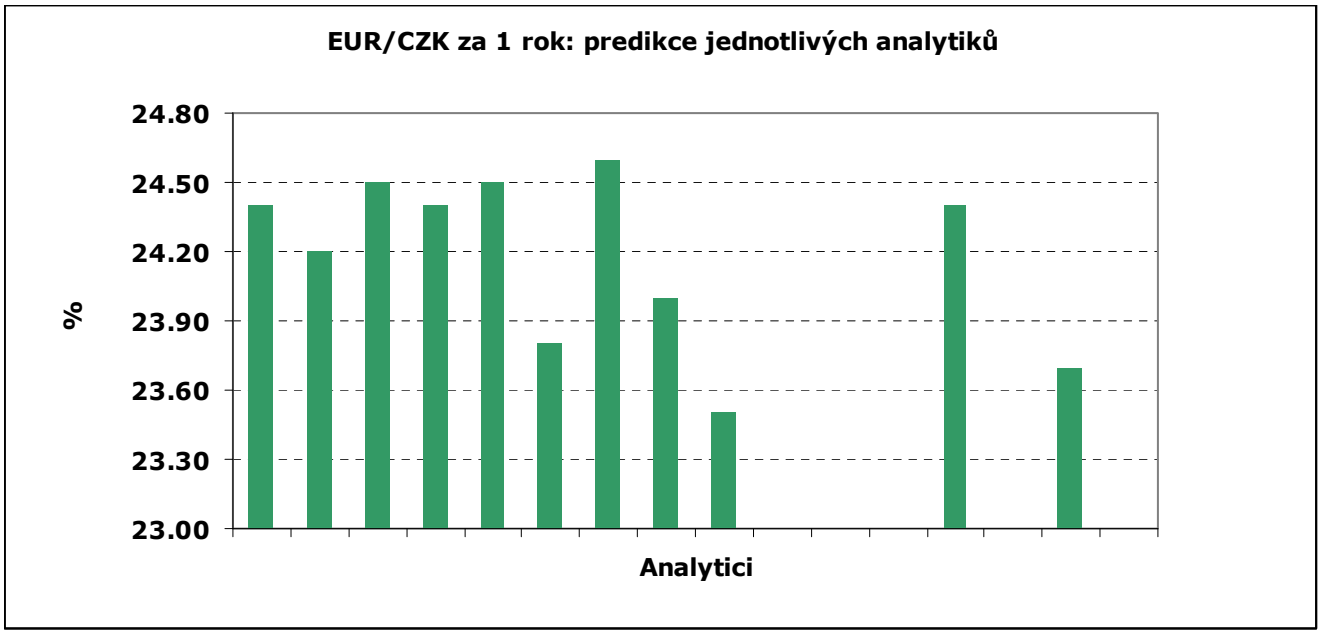
14.12.	25.65

Tržní kurz koruny vůči euru od minulého šetření nepatrně korigoval směrem k silnějším hodnotám. Podobný vývoj zaznamenaly také prognózy analytiků. V měsíčním horizontu se očekávaný kurz koruny posunul na 24,47 CZK/EUR a v ročním horizontu na 24,18 CZK/EUR.

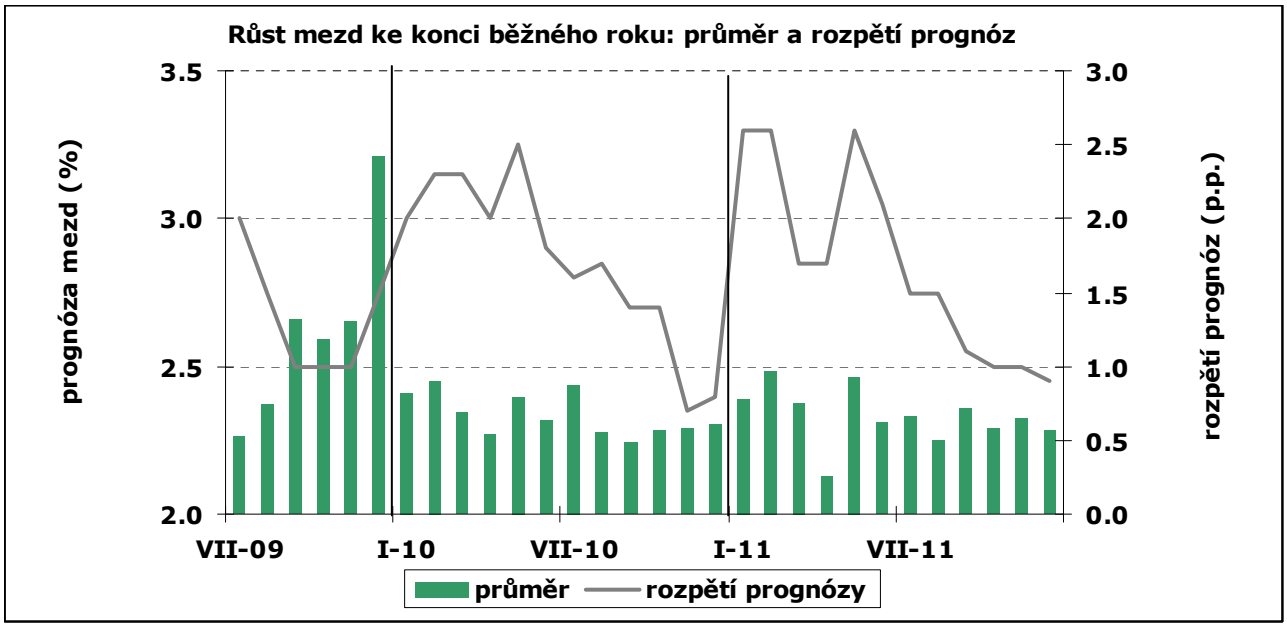
Ačkoliv z výše uvedených tabulek vyplývá, že analytici v následujících týdnech v průměru předpokládají nepatrnou apreciaci koruny, mnozí z nich na druhou stranu připouští i prudké oslabení. K tomu by mohlo dojít v případě další eskalace dluhové krize v Evropě. Nicméně i tak v delším časovém horizontu by se měl kurz koruny vrátit k apreciačnímu trendu. Tempo posilovaní ovšem už nebude mít takovou dynamiku jako před krizí.




Kurz EUR/CZK: skutečnost a predikce analytiků na 1R
%
26.5
26.0
25.5
25.0
24.5
24.0
23.5
23.0
VII-09
I-10
VII-10
I-11
VII-11
I-12
VII-12
skutečnost
predikce 1R


EUR/CZK za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
%
24.80
24.50
24.20
23.90
23.60
23.30
23.00
Analytici

prosinec 2011	konec roku běžného Mzdy %	+1R
minimum	1.80	2.50
průměr	2.29	2.80
maximum	2.70	3.40

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst mezd v %	běžného+1R
prosinec 2010	2.3	2.4
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

Odhad růstu nominálních mezd na letošní rok nadále zůstává na 2,3 %, zatímco prognóza na příští rok se posunula dolů o 0,1 pb na 2,8 %. Tento pokles však stále plně nereflektuje zhoršení dynamiky očekávaného růstu HDP v roce 2012. Analytici, kteří člení své predikce i na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, předpokládají, že v podnikatelském sektoru letos mzdy vzrostou o 2,9 % (pokles o 0,1 bp v porovnání s listopadovým šetřením). Příští rok se mají podnikatelské mzdy také zvýšit o 2,9 % (o 0,6 bp méně). V nepodnikatelském sektoru mají letos mzdy poklesnout o 1,6 % (v porovnání s 2,0 % v minulém šetření), ovšem v roce 2012 již vzrůst o 1,5 % (stejně jako v listopadu).