INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
ČERVENEC

2012

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do červencového šetření zaslalo svůj příspěvek devět domácích a jeden zahraniční analytik. Z výsledků šetření vyplývá, že průměrná roční prognóza inflace setrvala na červnové úrovni, kdežto názor na růst HDP se v obou sledovaných letech opět mírně zhoršil. Většina analytiků předpokládala, že v srpnu zůstane 2T repo sazba nezměněna, pouze jeden očekával snížení o 25 bps. Měsíční prognóza kurzu koruny se posunula nepatrně k silnějším úrovním a v ročním horizontu prakticky stagnovala. Ani predikce růstu nominálních mezd v letošním roce se od června nezměnila, ovšem v příštím roce by se měly mzdy zvyšovat méně, než se očekávalo v minulém šetření.

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, Raiffeisenban	+	+	+	+	+	+	+					
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	+	+	+	+	+	+	+					
Nicolaie Alexandru, JP Morgan					+							

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

V Praze, dne 3. 8. 2012

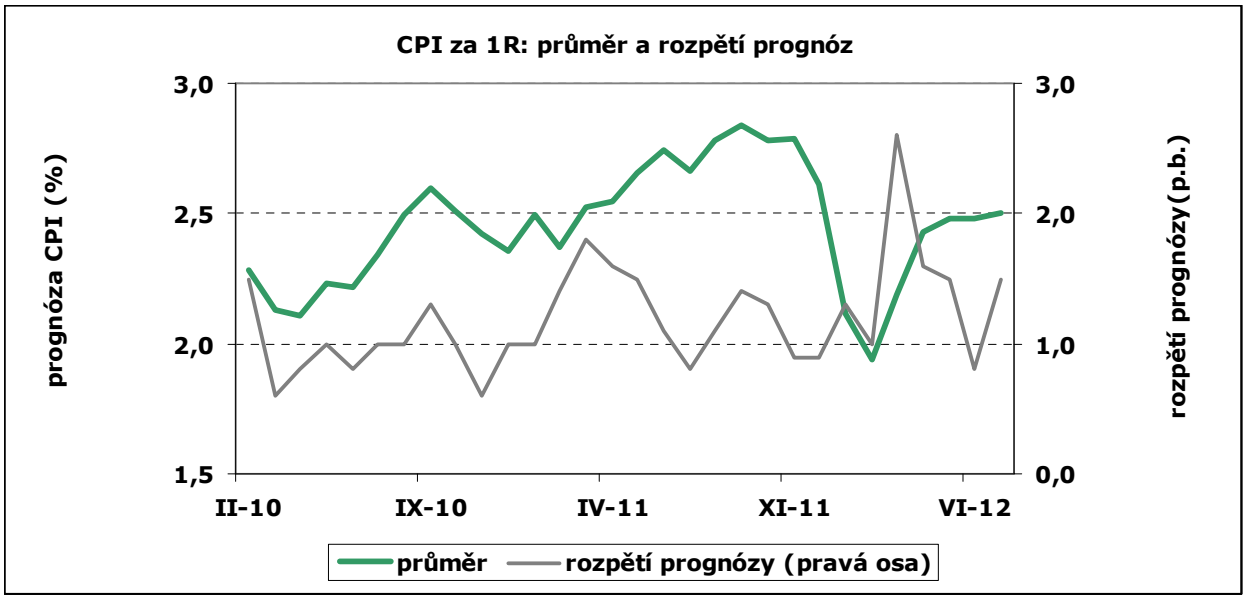
červenec 2012	1R CPI r/r %	3Y CPI r/r %
minimum	1,8	1,8
průměr	2,5	2,2
maximum	3,3	2,6

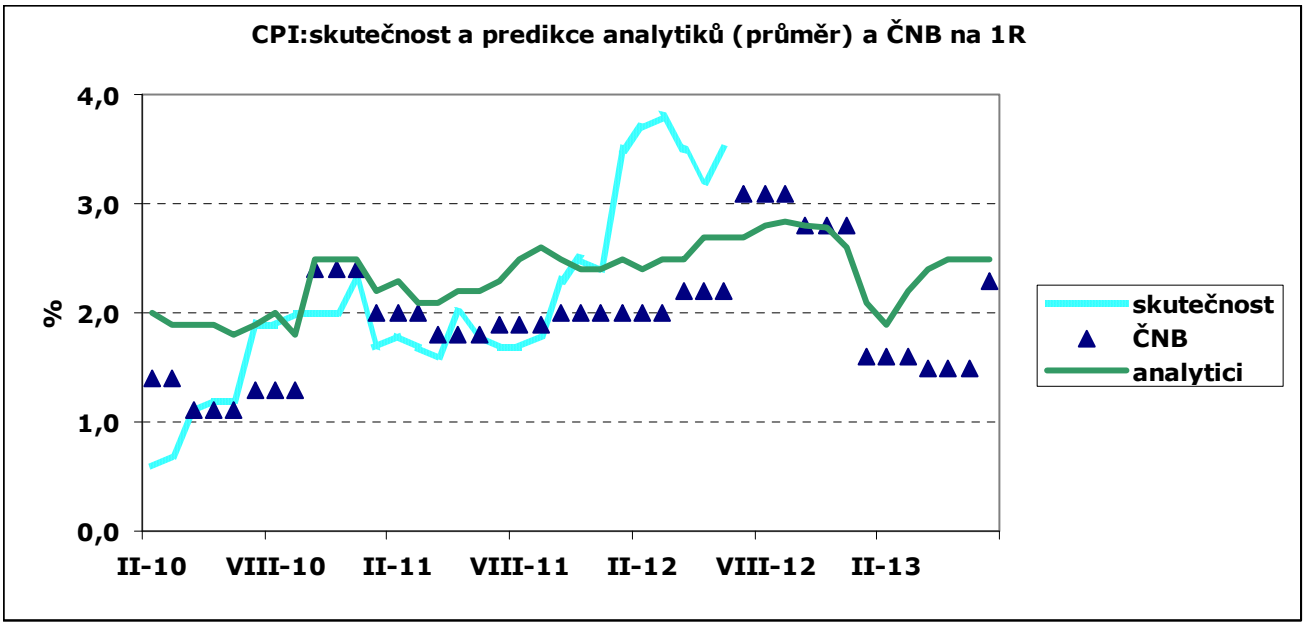
Horizont predikce Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
červenec 2011	2,7	2,4	3Q: 3,1
srpen 2011	2,8	2,3	
listopad 2011	2,8	2,2	4Q: 2,8
únor 2012	1,9	2,1	
duben 2012	2,4	2,2	
květen 2012	2,5	2,2	2Q: 1,9
červen 2012	2,5	2,1	
červenec 2012	2,5	2,2	3Q: 2,3

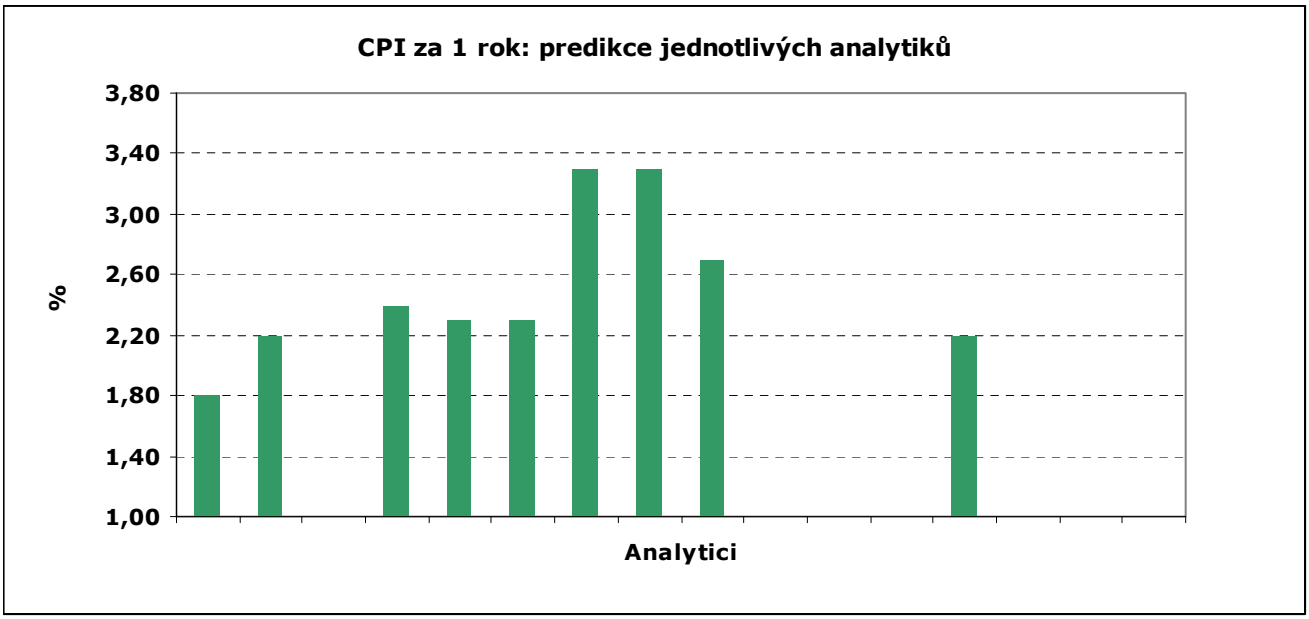
Roční prognóza inflace se ani tentokrát nezměnila a od května setrvává stále na úrovni 2,5 %. V tříletém horizontu došlo k drobnému vzestupu (o 0,1 pb) na 2,2 % a střednědobý výhled tak zůstává relativně stabilní již třičtvrtě roku.

Analytici soudí, že i ve zbytku letošního roku nepoklesne index spotřebitelských cen příliš pod 3 %. Na začátku roku 2013 pak dojde k jednorázovému nárůstu vlivem zvýšení obou sazeb DPH, nicméně poté by měla inflace postupně zpomalovat k 2% inflačnímu cíli. S ohledem na stagnaci poptávky domácnosti nebudou ani v průběhu příštího roku vznikat žádné poptávkové inflační tlaky. Navíc ceny paliv (ochlazení globální ekonomické aktivity) i ceny potravin, které přispívaly k vyšší inflaci letos, příští rok dynamiku svého růstu zvolní. Za hlavní riziko nenaplnění prognózy je považována krize v EMU, její další prodlužování by mohlo dále zpomalovat agregátní poptávku a budoucí inflaci tak snížit.

Vlivem poklesu minimální a nárůstu maximální hodnoty se rozpětí prognóz v ročním horizontu rozšířilo a vrátilo na květnovou úroveň. V tříletém horizontu se naopak mírně zúžilo díky vzestupu minimální hodnoty.




CPI:skutečnost a predikce analytiků (průměr) a ČNB na 1R
4,0
3,0
2,0
1,0
0,0
%
II-10
VIII-10
II-11
VIII-11
II-12
VIII-12
II-13
skutečnost
ČNB
analytici

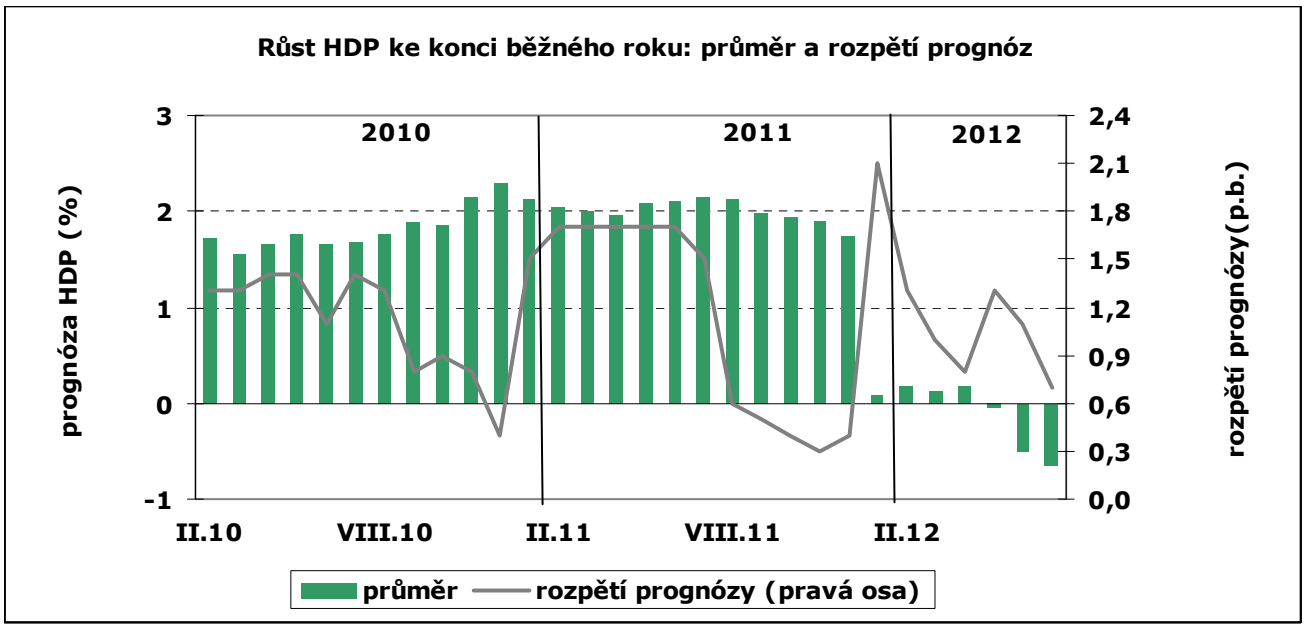

CPI za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
3,80
3,40
3,00
2,60
2,20
1,80
1,40
1,00
%
Analytici

červenec 2012	konec roku běžného HDP %	+1R
minimum	-1,0	0,8
průměr	-0,6	1,2
maximum	-0,3	1,7

Horizont predikce Predikce za měsíc	konec roku běžného Růst HDP v %	běžného+1R
červenec 2011	2,1	2,7
srpen 2011	2,1	2,2
listopad 2011	1,9	0,9
únor 2012	0,2	2,1
duben 2012	0,2	1,9
květen 2012	0,0	1,8
červen 2012	-0,5	1,3
červenec 2012	-0,6	1,2

Názor analytiků na hospodářský vývoj v letošním i příštím roce se dále mírně zhoršuje. V roce 2012 se má pokles české ekonomiky prohloubit 0,1 pb na -0,6 % a v roce 2013 oživit jen na 1,2 %, což je také o 0,1 pb bodu méně než v minulém šetření. Rozpětí prognóz na letošní rok se vlivem snížení maximální hodnoty zúžilo, zatímco u prognóz na příští rok je zúžení rozpětí zapříčiněno nepatrným nárůstem minimální hodnoty.

K většímu pesimismu ohledně hospodářské perspektivy v ČR podle analytiků přispívá především horší výhled ekonomického růstu v EMU, slabší než očekávaný výkon domácí ekonomiky v 1Q12 a nové vládní návrhy, které mají za cíl udržet deficit státního rozpočtu na maximálně 3% úrovni. Pro další vývoj malé otevřené ekonomiky v ČR bude klíčová míra zotavení hospodářského růstu EMU, která výrazně ovlivní nejen dynamiku čistých vývozů, ale do značné míry i fixních investic.



červenec 2012	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	0,25	0,25	0,85	0,71	1,30	1,55	1,70	2,00
průměr	0,48	0,58	1,46	1,61	1,38	1,84	1,80	2,30
maximum	0,50	1,00	1,60	2,01	1,50	2,20	2,00	2,60

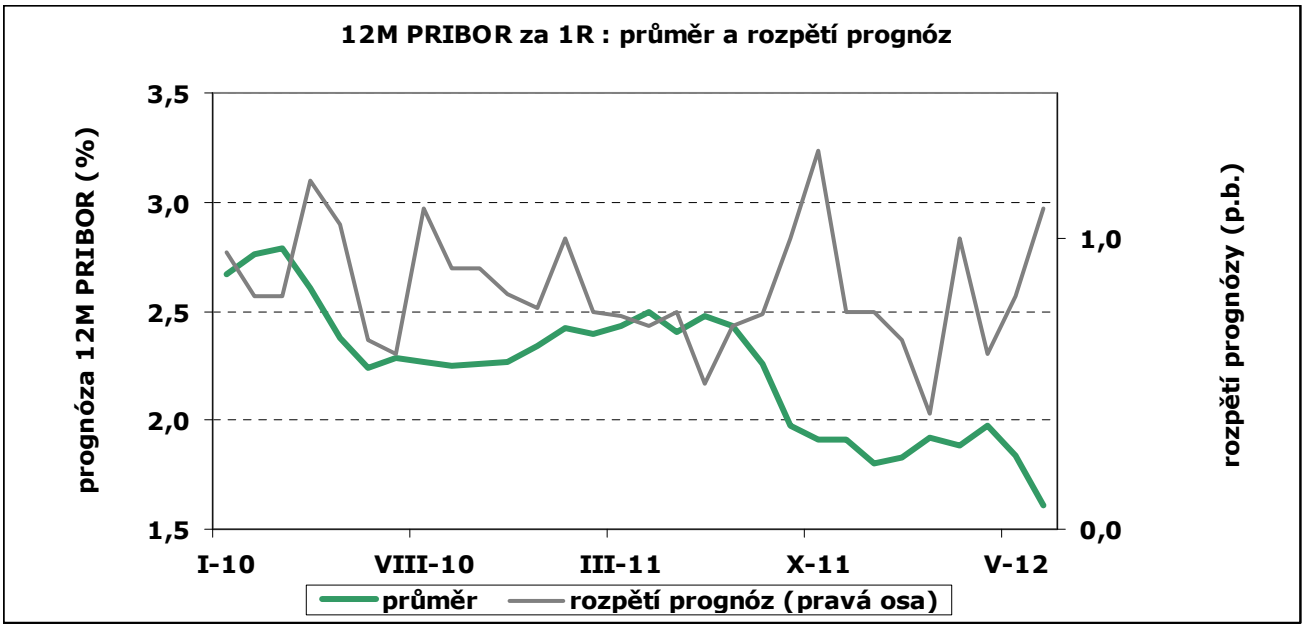
Horizont predikce Predikce za měsíc	1M 2T repo sazba %	1R 2T repo sazba %	1M 12M PRIBOR %	1R 12M PRIBOR %	1M 5R IRS %	1R 5R IRS %	1M 10R IRS %	1R 10R IRS %
červenec 2011	0,80	1,58	1,82	2,43	2,40	3,25	2,94	3,68
srpen 2011	0,75	1,38	1,75	2,26	2,14	2,86	2,72	3,36
listopad 2011	0,75	0,80	1,71	1,91	1,74	2,38	2,23	2,84
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
červen 2012	0,53	0,50	1,61	1,61	1,38	1,80	1,80	2,20
červenec 2012	0,48	0,58	1,46	1,61	1,38	1,84	1,80	2,30

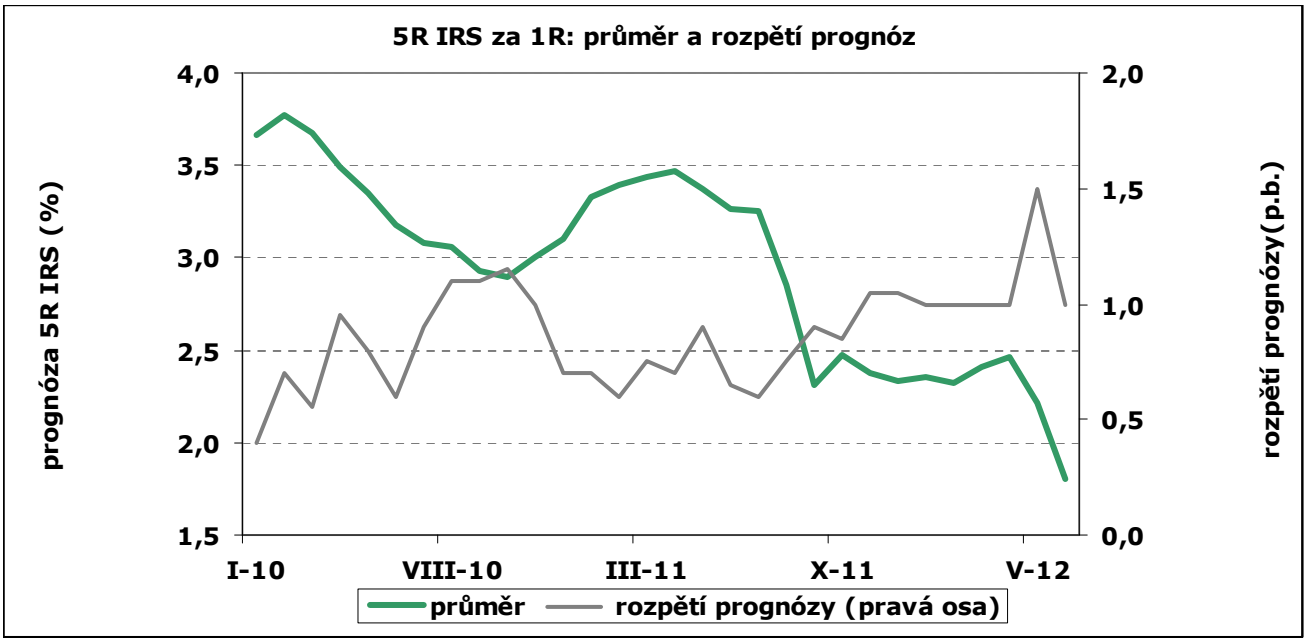
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odeslání dotazníků

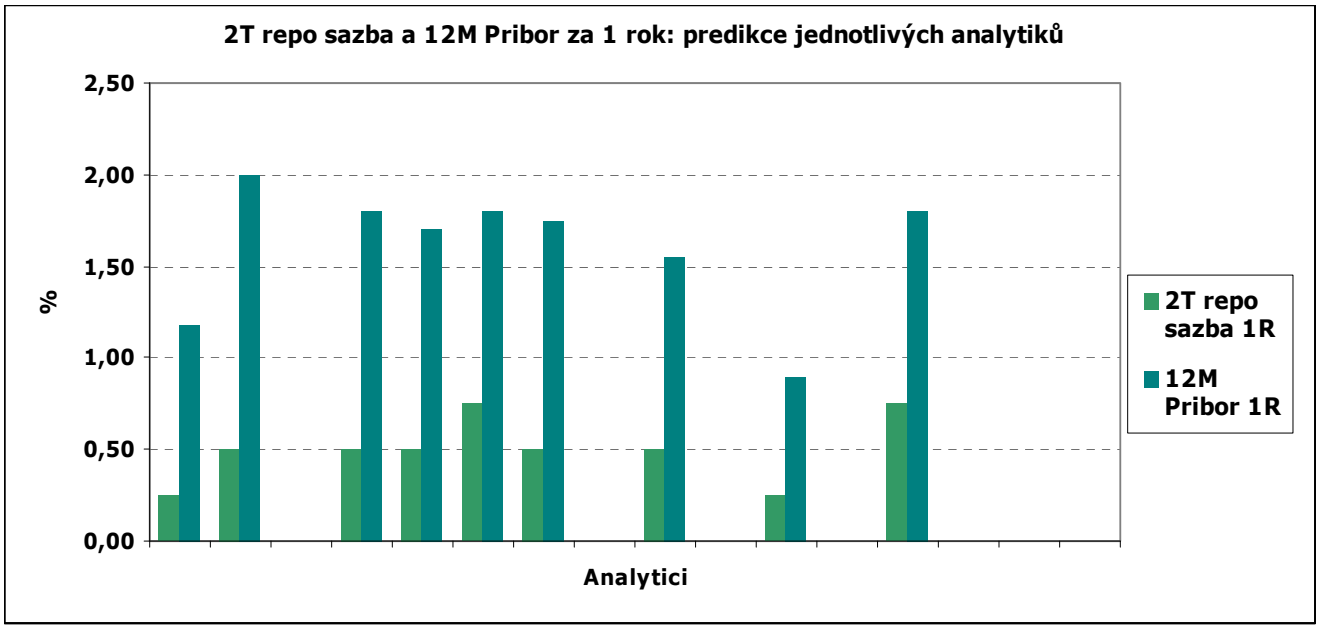
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
16.7.	0,50%	1,54%	1,35%	1,76%

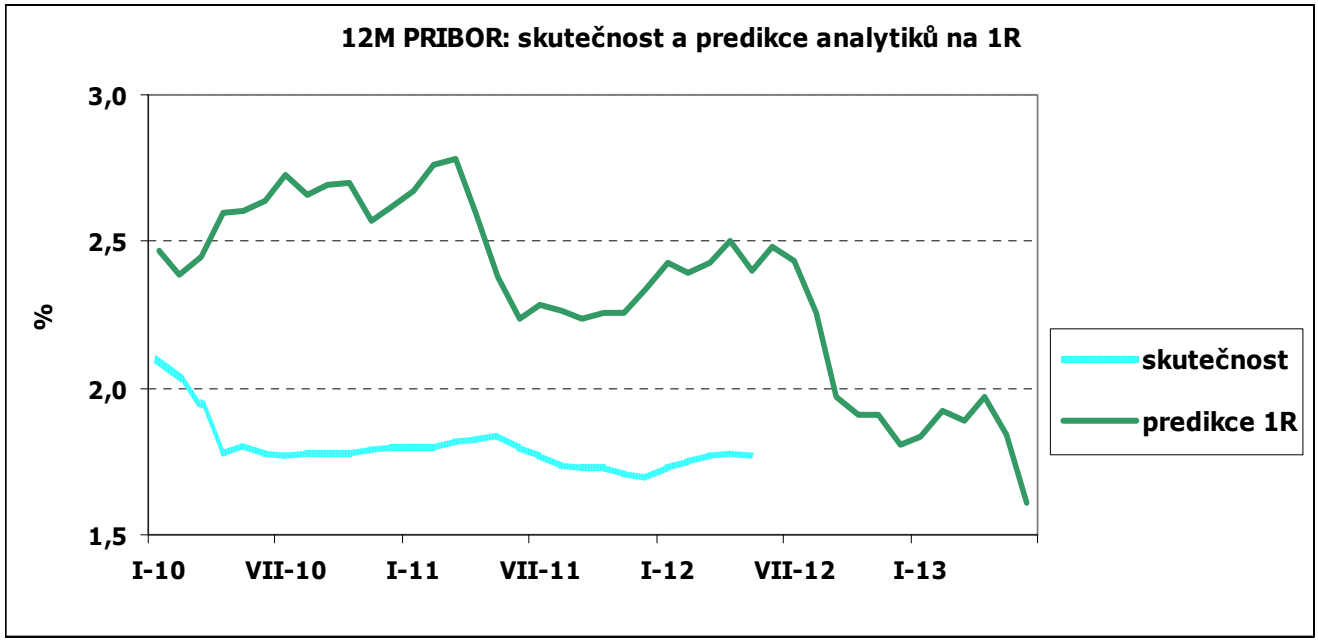
Téměř všichni dotázaní analytici předpokládali, že na srpnovém zasedání BR ČNB zůstanou základní úrokové sazby nastaveny na současné úrovni. Odlišný názor měl pouze jeden, jenž očekával další snížení 2T repo sazby o 25 bps na 0,25 %. Jeho hlavním argumentem byla absence inflačních poptávkových tlaků a připravované fiskální úpravy pro rok 2013, což ještě více zatíží poptávku domácností.

V ročním horizontu průměrná očekávaná 2T repo sazba vzrostla o 8 bps na 0,58 %. Jednotlivé odhady analytiků se pohybují v rozmezí 0,25 % - 1,00 %. Predikce 12M PRIBORu v měsíčním horizontu zareagovala na červnové snížení 2T repo sazby a poklesla, ovšem jen o 15 bps. V ročním horizontu k žádné změně nedošlo. U IRS sazeb byl zaznamenán posun pouze u ročních prognóz, a to v rozsahu +4 bps u 5Y IRS a +10 bps u 10Y IRS.


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.)
I-10
VIII-10
III-11
X-11
V-12
průměr
rozpětí prognóz (pravá osa)


5R IRS za 1R: průměr a rozpětí prognóz
prognóza 5R IRS (%)
4,0
3,5
3,0
2,5
2,0
1,5
2,0
1,5
1,0
0,5
0,0
rozpětí prognózy(p.b.)
I-10
VIII-10
III-11
X-11
V-12
průměr
rozpětí prognózy (pravá osa)


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
3,0
2,5
2,0
1,5
%
I-10
VII-10
I-11
VII-11
I-12
VII-12
I-13
skutečnost
predikce 1R

Horizot predikce Predikce za měsíc	1M Kurz EUR/CZK	1R
červenec 2011	24,34	23,71
srpen 2011	24,23	23,75
listopad 2011	25,52	24,27
únor 2012	25,15	24,08
duben 2012	24,79	23,91
květen 2012	25,44	24,17
červen 2012	25,57	24,40
červenec 2012	25,43	24,43

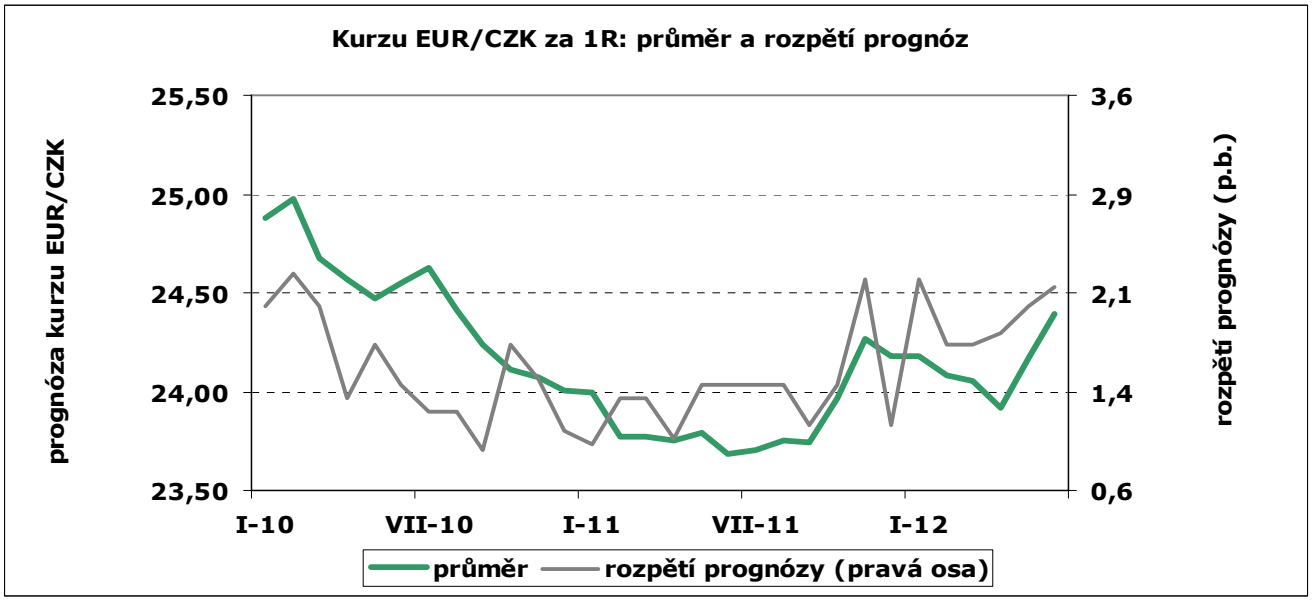
červenec 2012	1M kurz EUR/CZK	1R
minimum	25,20	23,80
průměr	25,43	24,43
maximum	25,70	25,30

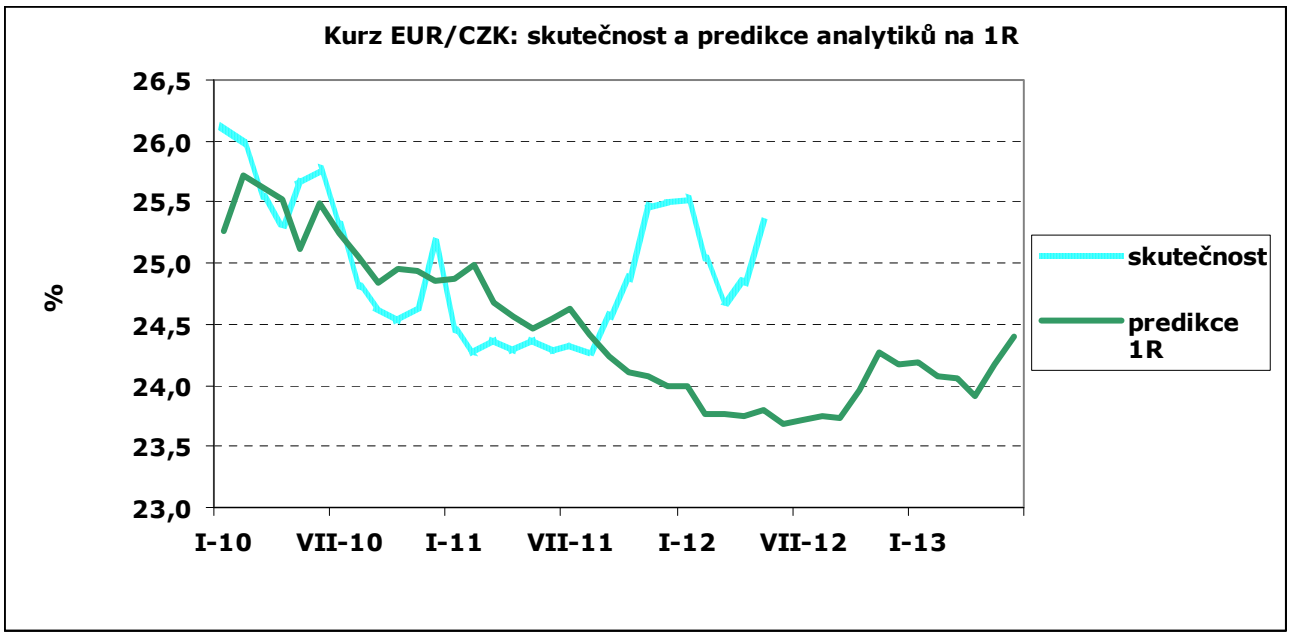
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

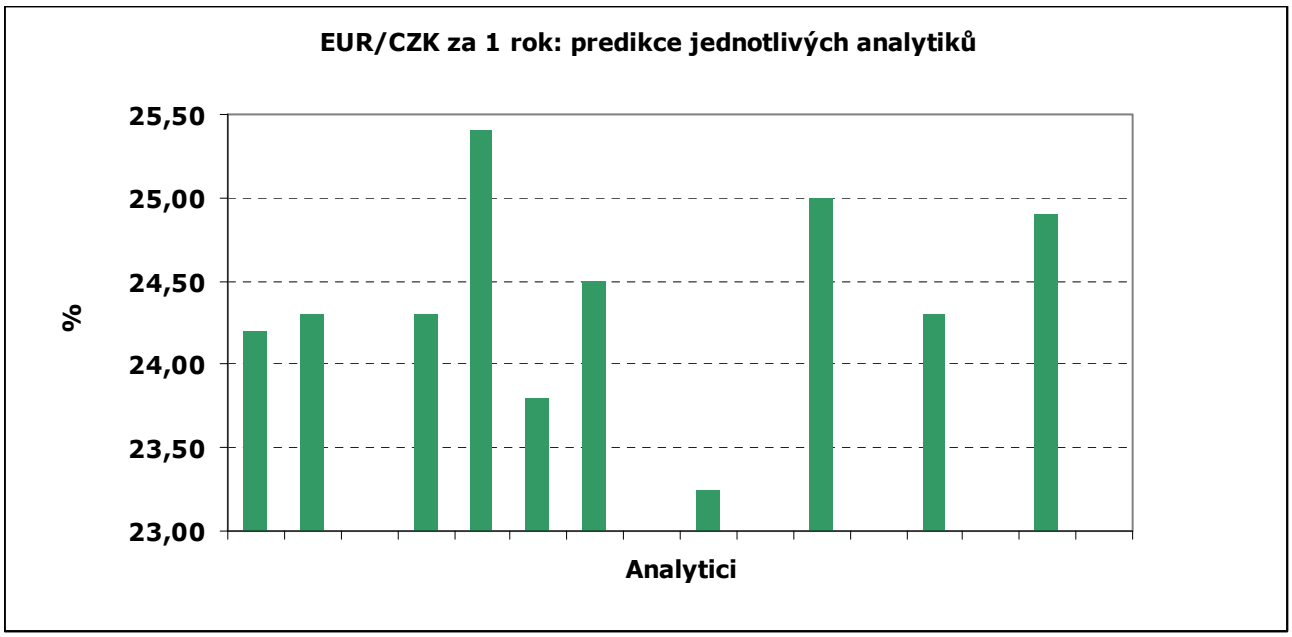
16.7.	25,39

Měnový kurz koruny vůči euru od minulého šetření posílil a v době uzávěrky se pohyboval okolo 25,39 EUR/CZK. Analytici tomu přizpůsobili i své predikce a očekávají, že se v měsíčním horizontu příliš nezmění a zůstane poblíž 25,4 EUR/CZK. V horizontu jednoho roku by měla koruna postupně apreciovat k 24,4 EUR/CZK, což je velmi blízko červnovému odhadu.

Analytici soudí, že v blízké budoucnosti zůstávají rizika nenaplnění očekávaného vývoje vychýlena směrem ke slabším hodnotám. Důvod je stále stejný, a to nevyzpytatelnost vývoje dluhové krize v EMU, která se prostřednictvím změn rizikové averze na finančním trhu promítá i do kurzu koruny.

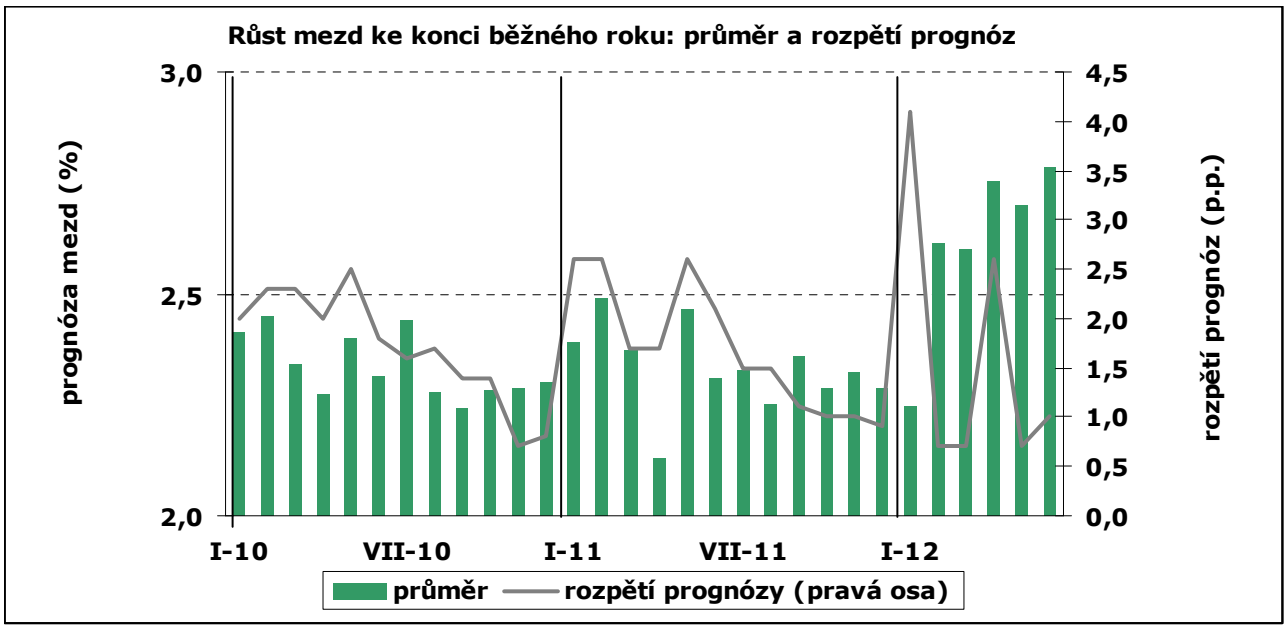



Kurz EUR/CZK: skutečnost a predikce analytiků na 1R
%
26,5
26,0
25,5
25,0
24,5
24,0
23,5
23,0
I-10
VII-10
I-11
VII-11
I-12
VII-12
I-13
skutečnost
predikce 1R


EUR/CZK za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
%
25,50
25,00
24,50
24,00
23,50
23,00
Analytici

červenec 2012	konec roku běžného Mzdy %	+1R
minimum	2,30	1,90
průměr	2,76	2,91
maximum	3,30	3,30

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

Prognóza růstu nominálních mezd na rok 2012 se vůbec nezměnila. Podle analytiků se mzdy letos v průměru zvýší o 2,8 %. Naproti tomu prognóza na rok příští prošla další korekcí (o 0,3 pb) směrem dolů. Očekávaná dynamika mzdového růstu v roce 2013 se postupně snižovala až se svou výší (2,9 %) velmi přiblížila odhadu na letošní rok. Dále tak oslabuje naděje na robustní oživení spotřebitelské poptávky.

Analytici, kteří člení své prognózy i na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, předpokládají stejně jako v červnu, že podnikatelské mzdy letos vzrostou o 2,9 % a nepodnikatelské o 2,7 %.