INFLAČNÍ OČEKÁVÁNÍ FINANČNÍHO TRHU
PROSINEC

2012

Sekce bankovních obchodů
Odbor řízení měnových operací a finančních trhů

ČNB ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Do prosincového šetření zaslalo svůj příspěvek devět domácích a dva zahraniční analytici. Z výsledků vyplývá, že roční prognóza inflace se snížila. Ještě výraznější byl pokles očekávaného tempa růstu HDP v příštím roce. V souvislosti s tím se stále více diskutovaným tématem stávají potencionální devizové intervence ČNB a zároveň i jejich účinnost. Skutečnost, že by opravdu k těmto intervencím mohlo dojít, pravděpodobně přispěla k mírnému posunu očekávaného vývoje kurzu koruny směrem ke slabším úrovním. Prognózy sazeb PRIBOR a IRS se od minulého šetření opět mírně snížily a na nižší hodnoty poklesla i předpokládaná tempa růstu nominálních mezd.

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.

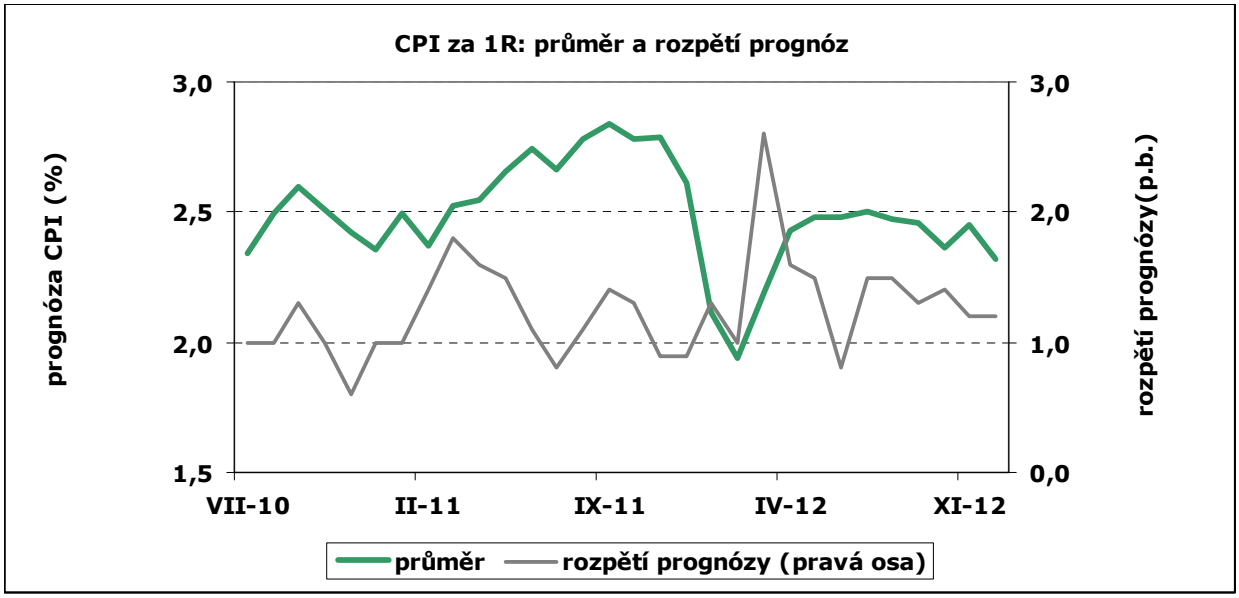
V Praze, dne 17. 12. 2012

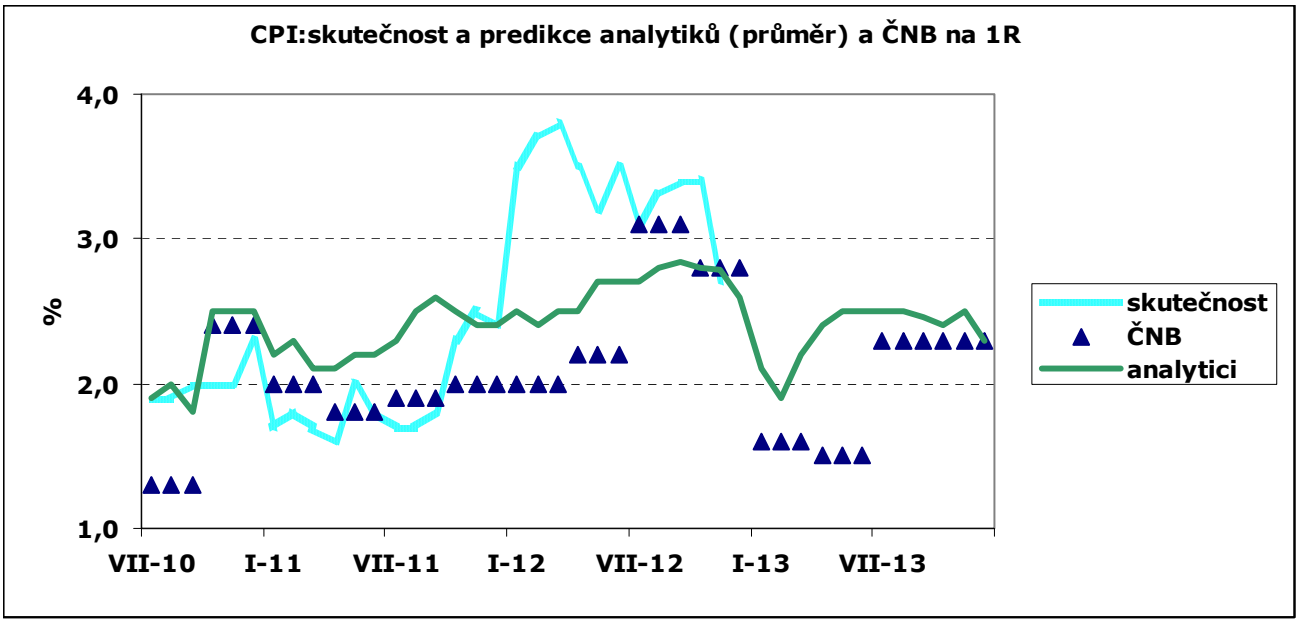
Prosinec 2012	1R CPI r/r %	3Y CPI r/r %
minimum	1,7	1,8
průměr	2,3	2,1
maximum	2,9	2,6

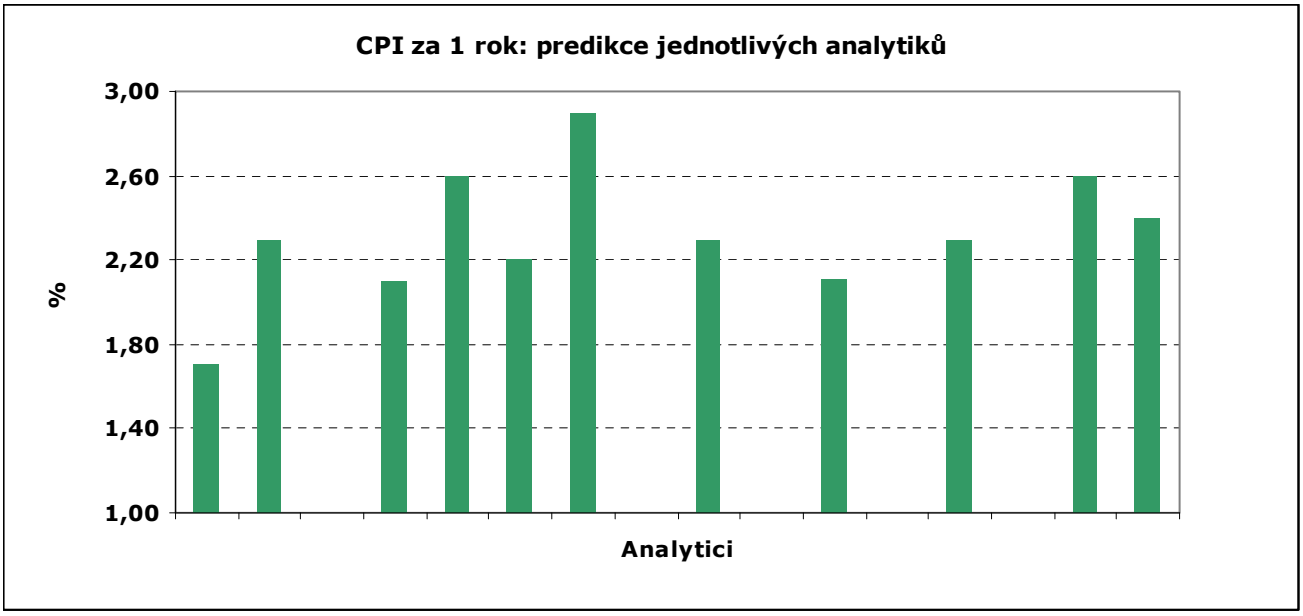
Horizont predikce / Predikce za měsíc	1R CPI r/r v %	3R CPI r/r v %	1R ČNB v %
prosinec 2011	2,6	2,1	4Q: 2,8
únor 2012	1,9	2,1	1Q: 1,6
duben 2012	2,4	2,2	
květen 2012	2,5	2,2	2Q: 1,9
srpen 2012	2,5	2,2	3Q: 2,3
říjen 2012	2,4	2,2	
listopad 2012	2,5	2,2	4Q: 2,3
prosinec 2012	2,3	2,1	

Listopadový meziroční nárůst indexu spotřebitelských cen se oproti přecházejícímu měsíci snížil o 0,7 pb na 2,7 %. I průměrné prognózy analytiků se posunuly směrem dolů. V ročním horizontu došlo k poklesu o 0,2 pb na 2,3 % a v tříletém o 0,1 pb na 2,1 %. Rozpětí prognóz se nezměnila. U ročních prognóz došlo ke stejnému poklesu minimální i maximální hodnoty a u tříletých setrvaly extrémní hodnoty na původní úrovni.

Zpomalení růstu listopadové inflace bylo pro mnohé analytiky velmi překvapivé. Navíc zveřejněná struktura podle jejich názoru jasně potvrzuje, že poptávkové inflační tlaky v domácí ekonomice neexistují. K růstu spotřebitelských cen tak budou i nadále přispívat především nákladové faktory. Analytici také připouští, že pokud by deflační tlaky v české ekonomice pokračovaly, lze očekávat další uvolnění měnové politiky prostřednictvím kurzového kanálu.




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

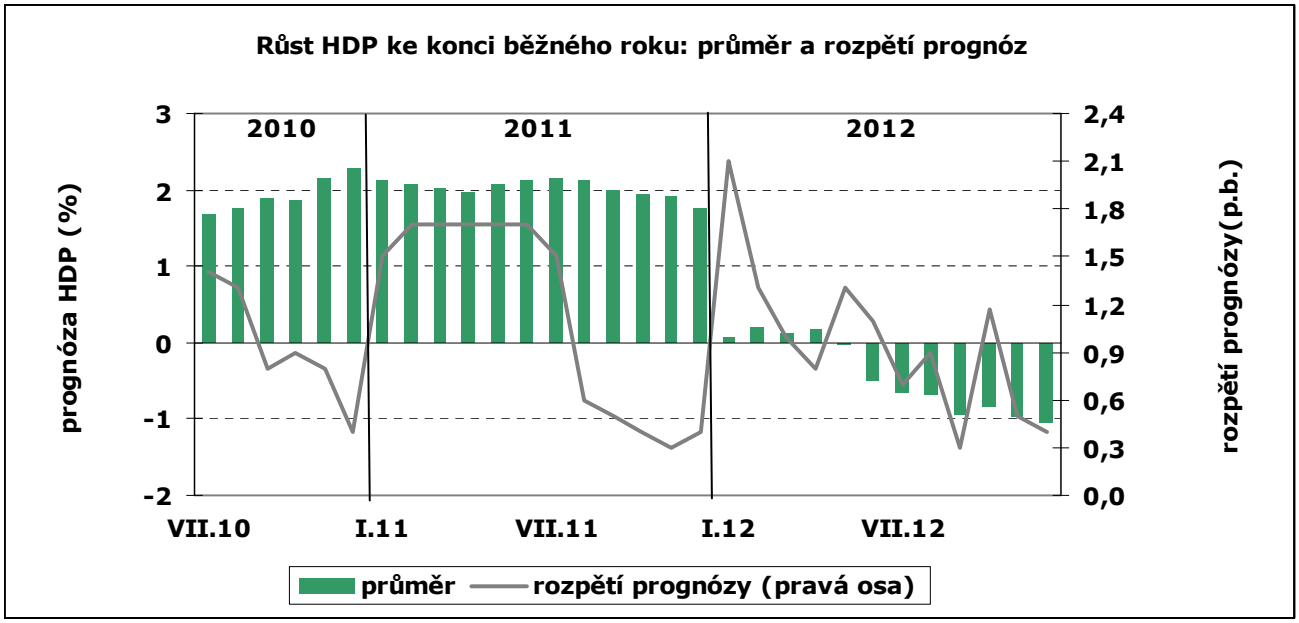

CPI za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
3,00
2,60
2,20
1,80
1,40
1,00
%
Analytici

Prosinec 2012	konec roku běžného HDP %	+1R
minimum	-1,2	-0,4
průměr	-1,0	0,1
maximum	-0,8	0,7

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

Podle předběžného odhadu český HDP v 3Q meziročně poklesl o 1,5 %. Domácí poptávka je podle zveřejněné struktury ještě slabší, než někteří analytici předpokládali. Průměrný odhad propadu HDP v letošním roce se už sice neměnil a zůstává na -1,0 %, nicméně prognóza růstu domácí ekonomiky na rok příští zaznamenala značný posun dolů (o 0,6 pb na 0,1 %). Rozpětí prognóz na rok 2013 se vlivem rozsáhlého poklesu maximální hodnoty výrazně zúžilo.

Jediným tahounem domácího ekonomického růstu je stále čistý vývoz a tak to podle analytiků pravděpodobně zůstane i v následujících čtvrtletních. Jeho dynamika je však značně ohrožena pokračující recesí v EMU. Domácí agregátní poptávka zůstane podle analytiků slabá, dokud neodezní fiskální restrikce. Rizika jsou tak podle analytiků vychýlená směrem k horšímu ekonomickému vývoji.



Prosinec 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	0,05	0,05	0,50	0,50	0,80	0,95	1,35	1,44
průměr	0,05	0,09	0,83	0,93	0,89	1,24	1,44	1,79
maximum	0,05	0,25	0,90	1,30	1,10	1,50	1,70	2,10

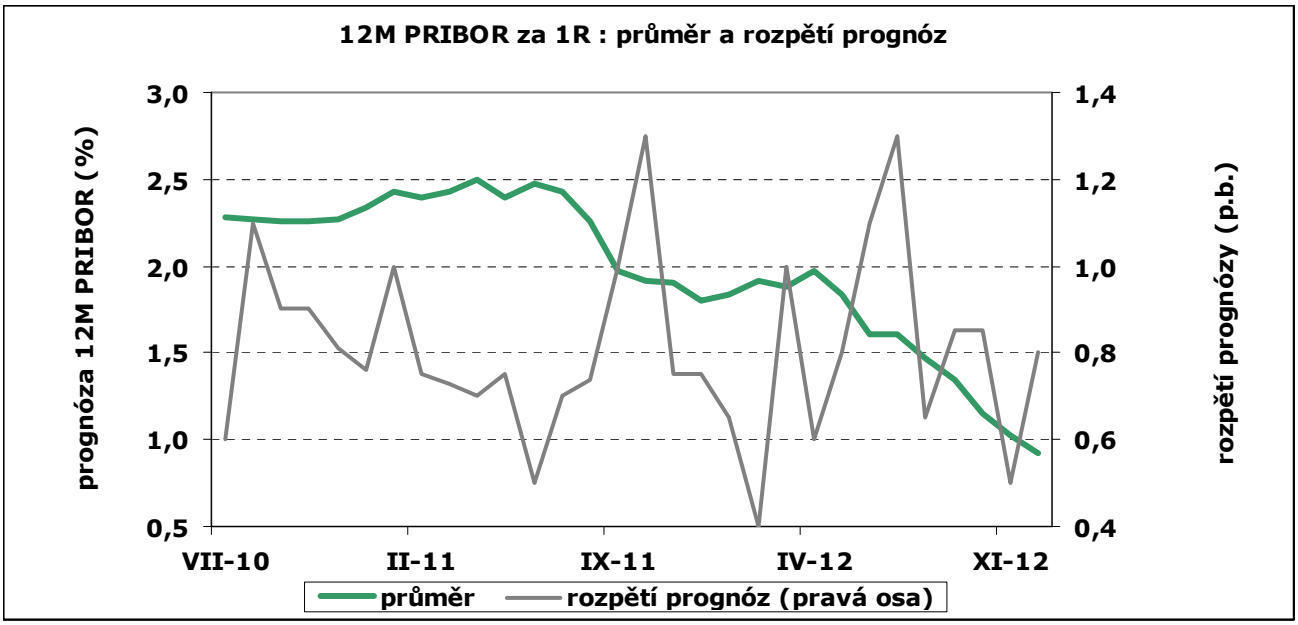
Horizont predikce / Predikce za měsíc	1M 2T repo sazba %	1R 2T repo sazba %	1M 12M PRIBOR %	1R 12M PRIBOR %	1M 5R IRS %	1R 5R IRS %	1M 10R IRS %	1R 10R IRS %
prosinec 2011	0,77	0,73	1,70	1,80	1,77	2,33	2,26	2,80
únor 2012	0,75	0,85	1,74	1,92	1,71	2,32	2,20	2,75
duben 2012	0,75	0,88	1,78	1,97	1,81	2,46	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
říjen 2012	0,24	0,23	1,07	1,15	1,10	1,58	1,67	2,13
listopad 2012	0,05	0,13	0,90	1,03	0,95	1,35	1,48	1,85
prosinec 2012	0,05	0,09	0,83	0,93	0,89	1,24	1,44	1,79

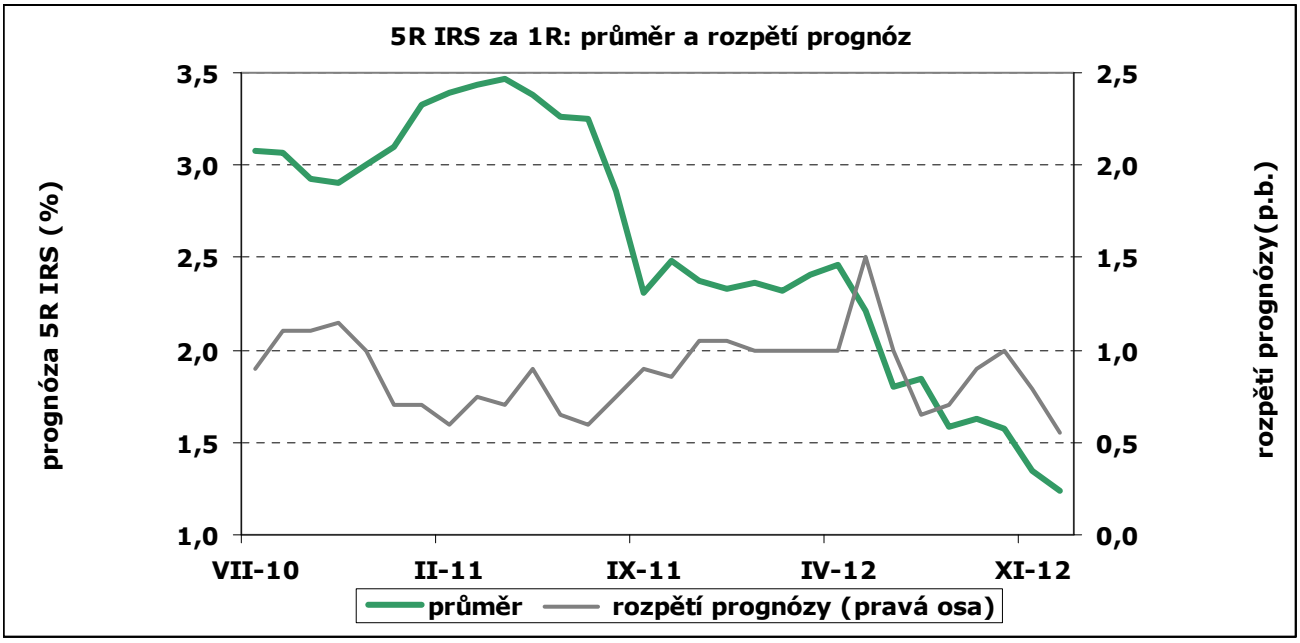
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu odevzdání dotazníků

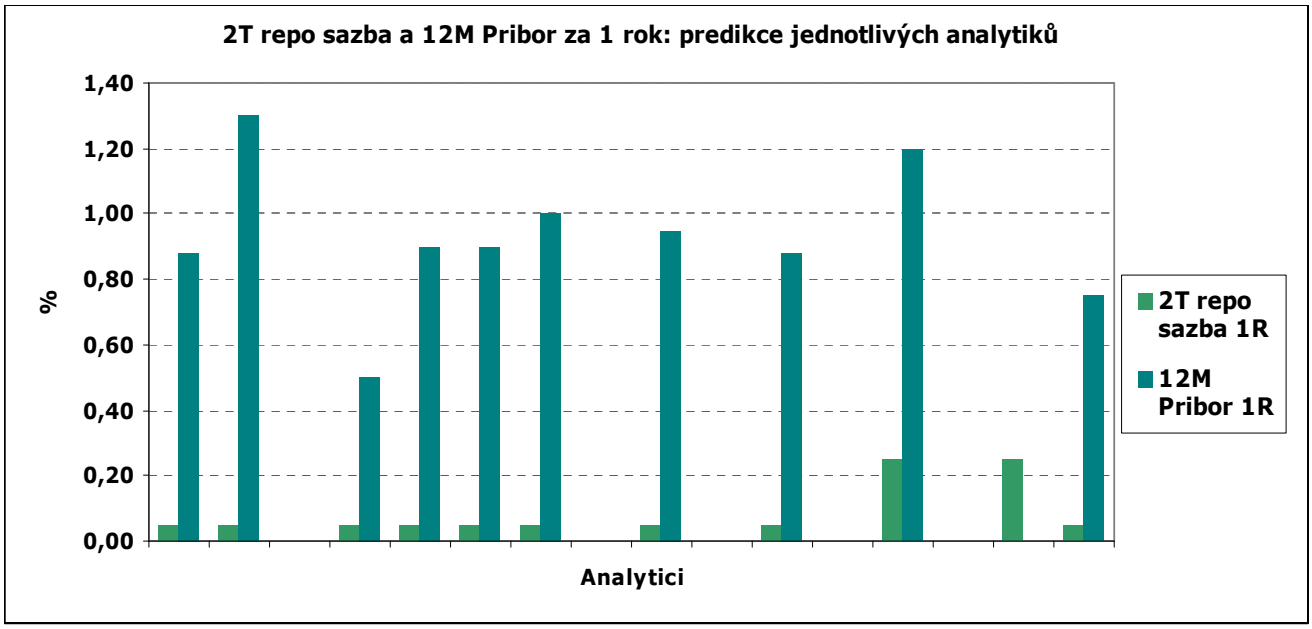
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
12.12.	0,05%	0,88%	0,83%	1,41%

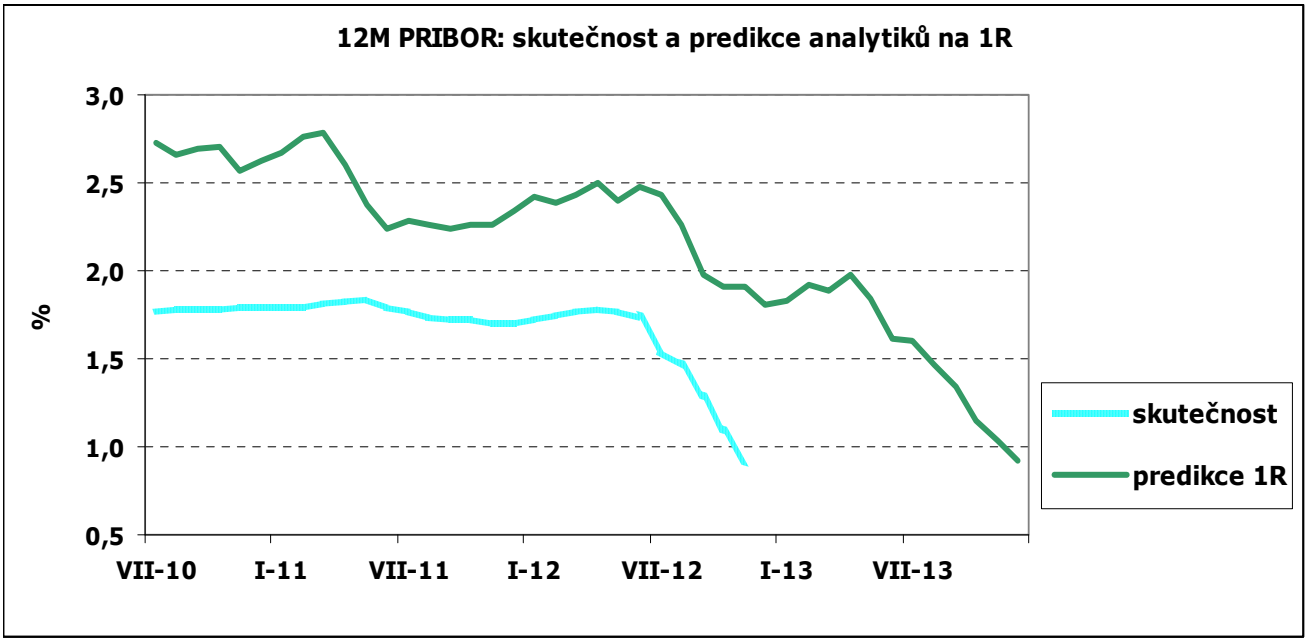
S ohledem na velmi slabou domácí poptávku a pomalejší než očekávaný růst listopadové inflace se stále intenzivněji diskutuje o dalším možném uvolnění měnové politiky prostřednictvím devizových intervencích ČNB. Někteří analytici však zůstávají trochu skeptičtí ohledně výsledného efektu na domácí ekonomiku. Slabší koruna sice může pomoci průmyslu, ovšem velký nárůst mezd, který by podpořil domácí poptávku, se na druhou stranu nedá při aktuálním napětí na trhu práce příliš očekávat. Navíc slabší koruna zvýší dovozní ceny, což se negativně odrazí ve spotřebě domácností.

Průměrná roční prognóza 2T repo sazby se opět posunula mírně dolů. Pouze dva dotázaní analytici věří, že v prosinci 2013 bude 2T repo sazba nastavena na 0,25 %, ostatní předpokládají její ponechání na současné úrovni. I predikce budoucího vývoje 12M PRIBORu, 5Y IRS a 10Y IRS byly sníženy, a to jak v měsíčním, tak ročním horizontu. Největší růst v ročním horizontu je nyní očekáván u 5Y IRS (41 bps).


12M PRIBOR za 1R : průměr a rozpětí prognóz
prognóza 12M PRIBOR (%)
rozpětí prognózy (p.b.)
3,0
2,5
2,0
1,5
1,0
0,5
1,4
1,2
1,0
0,8
0,6
0,4
VII-10
II-11
IX-11
IV-12
XI-12
průměr
rozpětí prognóz (pravá osa)


5R IRS za 1R: průměr a rozpětí prognóz
prognóza 5R IRS (%)
rozpětí prognózy(p.b.)
3,5
3,0
2,5
2,0
1,5
1,0
2,5
2,0
1,5
1,0
0,5
0,0
VII-10
II-11
IX-11
IV-12
XI-12
průměr
rozpětí prognózy (pravá osa)


2T repo sazba a 12M Pribor za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
1,40
1,20
1,00
0,80
0,60
0,40
0,20
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
1,0
0,5
%
VII-10
I-11
VII-11
I-12
VII-12
I-13
VII-13
skutečnost
predikce 1R

Horizot predikce Predikce za měsíc	1M Kurz EUR/CZK	1R
prosinec 2011	25,47	24,18
únor 2012	25,15	24,08
duben 2012	24,79	23,91
květen 2012	25,44	24,17
srpen 2012	25,20	24,50
říjen 2012	24,89	24,51
listopad 2012	25,35	24,89
prosinec 2012	25,37	24,93

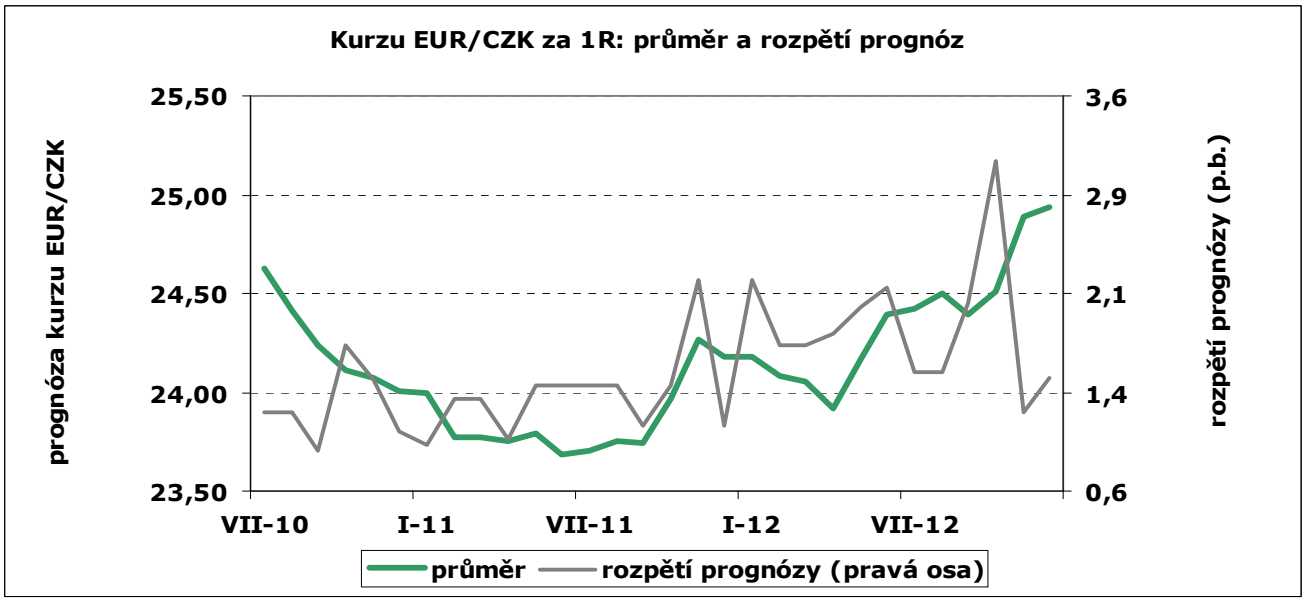
Prosinec 2012	1M kurz EUR/CZK	1R
minimum	25,00	24,50
průměr	25,37	24,93
maximum	25,80	25,96

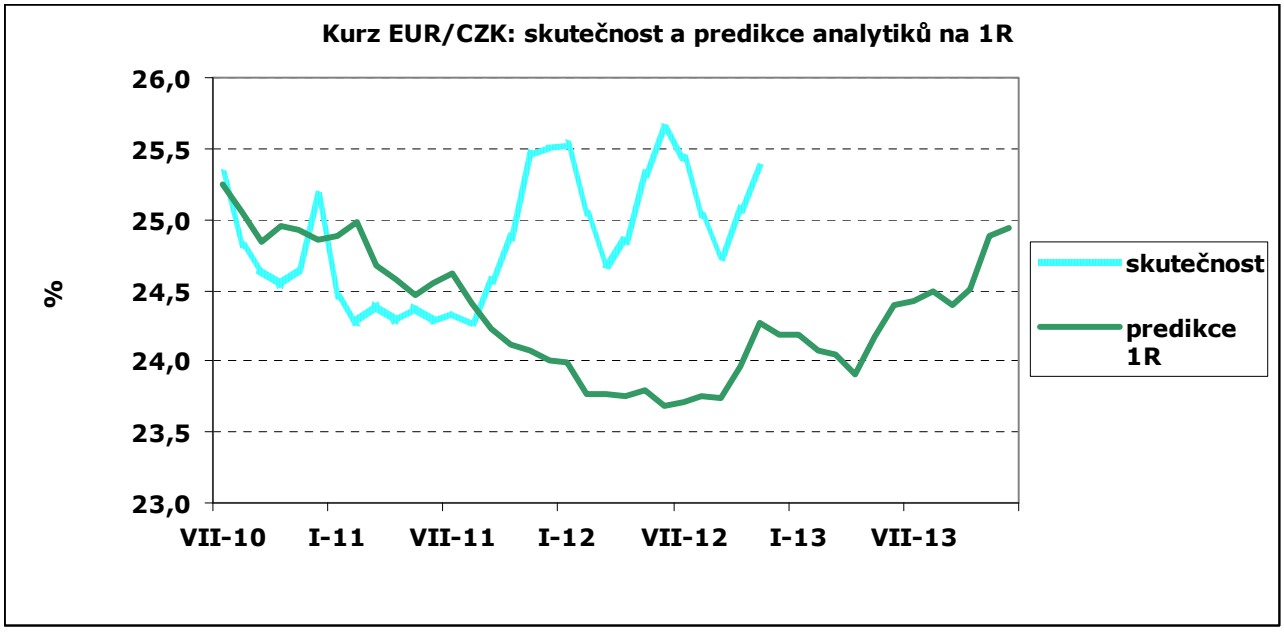
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

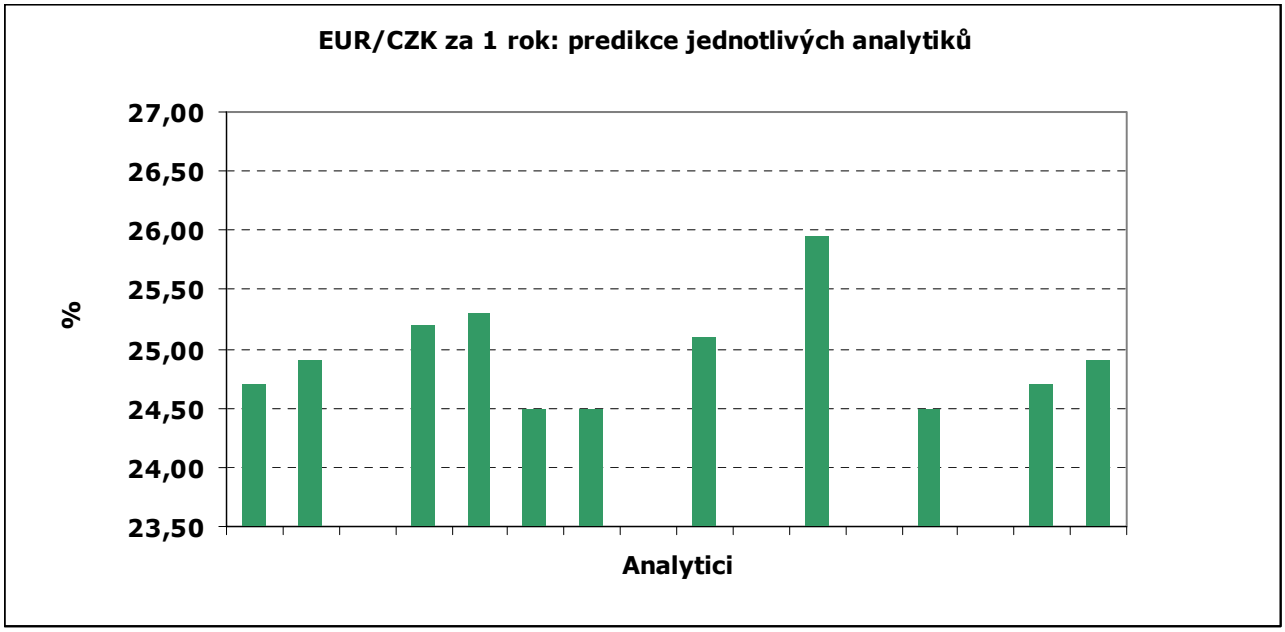
12.12.	25,26

Ačkoliv kurz koruny vůči euru od listopadového šetření posílil o 0,23 CZK na 25,26 EUR/CZK, prognózy analytiků se naopak s jistou dávkou setrvačnosti posunuly ke slabším úrovním, i když jen ve velmi malém rozsahu. Do poloviny ledna by tak koruna měla mírně oslabit k 25,37 EUR/CZK a následně během příštího roku jen pozvolna apreciovat na 24,93 EUR/CZK, a to spíše až ve druhém pololetí.

Roční prognóza se postupně přiblížila až k 25,00 EUR/CZK, v důsledku sílících tržních očekávání spuštění devizových intervencí ČNB. Z toho důvodu ani v prvním pololetí příštího roku analytici příliš neočekávají její posílení pod tuto úroveň.

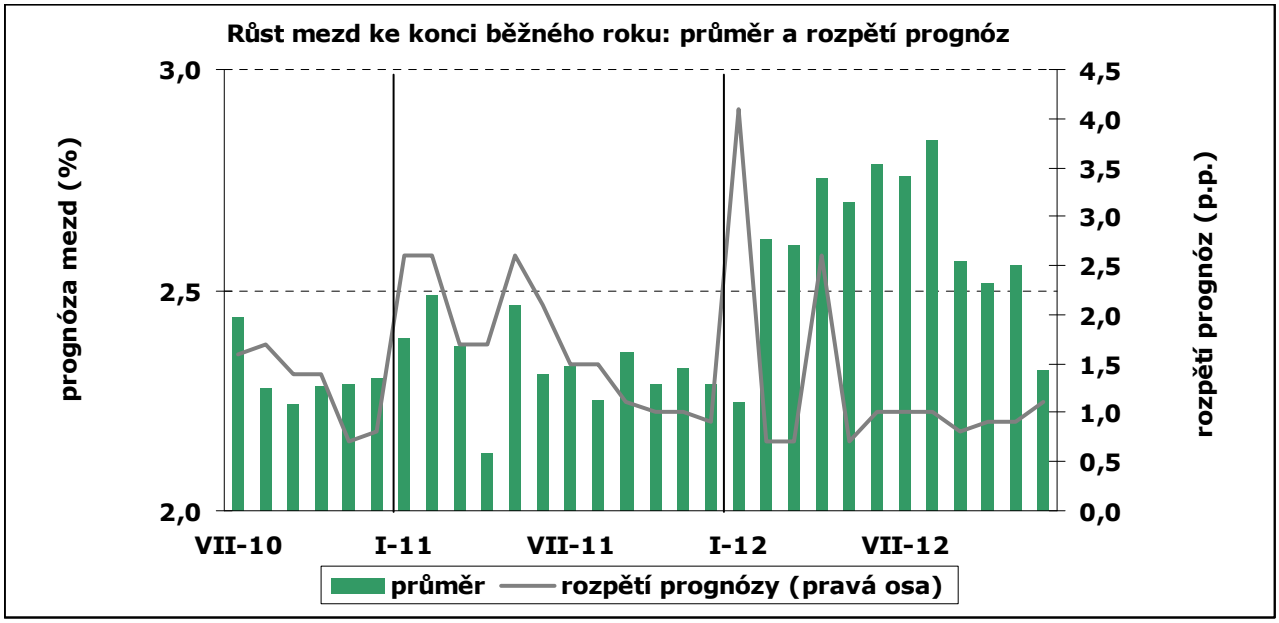



Kurz EUR/CZK: skutečnost a predikce analytiků na 1R
26,0
25,5
25,0
24,5
24,0
23,5
23,0
%
VII-10
I-11
VII-11
I-12
VII-12
I-13
VII-13
skutečnost
predikce 1R


EUR/CZK za 1 rok: predikce jednotlivých analytiků
27,00
26,50
26,00
25,50
25,00
24,50
24,00
23,50
%
Analytici

Prosinec 2012	konec roku běžného	+1R
	Mzdy %	
minimum	1,80	1,10
průměr	2,32	2,31
maximum	2,90	2,80

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

Perspektiva horšího ekonomického vývoje, která bude pravděpodobně doprovázena i sílícím napětím na trhu práce, se nezanedbatelně odrazila i do prognóz růstu nominálních mezd. Jejich očekávaná dynamika v letošním a příštím roce se postupně vyrovnaly a nyní tak analytici očekávají, že v obou sledovaných letech mzdy nominálně porostou jen o 2,3 %.

Analytici, kteří člení své predikce i na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, předpokládají, že podnikatelské mzdy letos vzrostou o 2,2 % a příští rok o 2,5 %. Naproti tomu nepodnikatelské mzdy se mají v letošním roce v průměru zvýšit o 2,4 % a příští rok stejně jako podnikatelské o 2,5 %.