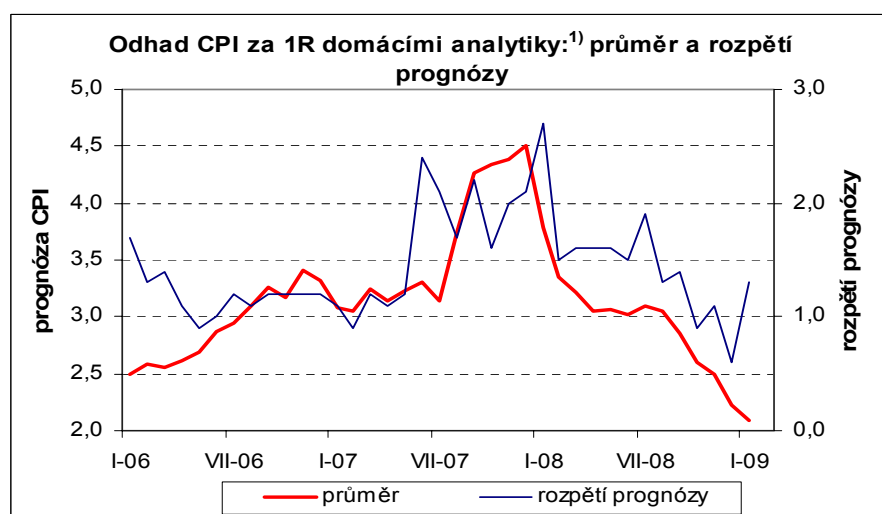


Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 117. měření (leden 2009)

Do lednového šetření IOFT poskytlo své predikce inflace a dalších ukazatelů osm domácích a jeden zahraniční analytik. Vzhledem ke stále horšímu výhledu hospodářského vývoje v EU a následně i propadu domácí poptávky dojde podle konsenzuálního názoru analytiků k dalšímu razantnímu zpomalení domácího hospodářského růstu. Slabší agregátní poptávka povede i k pomalejšímu růstu cenové hladiny. To se přirozeně promítne i do nižších úrokových sazeb. Kurz koruny by měl po znovunabytí důvěry ve středoevropský region a návratu ke konvergenčnímu scénáři posilovat. Negativní zprávy z reálné ekonomiky se nemohly vyhnout ani výhledu růstu nominálních mezd, který by měl být také zřetelně nižší, než se očekávalo v prosinci.

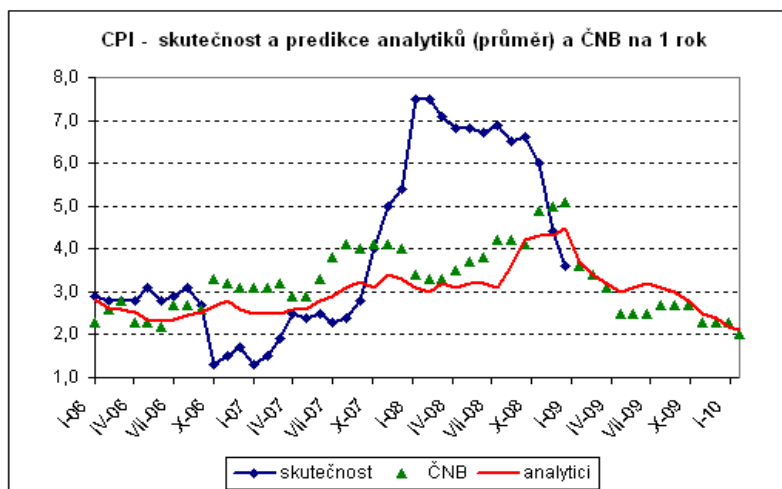
1. Inflace

I-09	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	1,6	1,5
průměr	2,1	2,4
max	2,9	3,0



Konsenzuální prognóza inflace se v ročním i tříletém horizontu dále mírně snížila (viz graf níže). Analytici předpokládají, že meziroční růst cenové hladiny v lednu roku 2010 vykáže 2,1 % (oproti prosincovým 2,2 %). V tříletém horizontu by se měla inflace pohybovat okolo 2,4 %. Pokles prognózy v ročním horizontu odráží klesající ceny komodit, zejména ropy, a slábnoucí domácí poptávku, která je zasažena recesí v EU. Do určité míry zpomalení inflace bude ovlivněno i nižší intenzitou deregulace cen. Rizikem ještě nižší inflace je mnohem větší hospodářský propad v EU, než se dosud předpokládalo, a ještě pomalejší růst mezd, který by více ochromil spotřebu domácností. Opačným směrem může působit příliš slabý kurz koruny. Rozpětí prognóz se rozšířilo vlivem posunu minimálních i maximálních hodnot.

Horizont predikce	mzr. CPI		ČNB
	1 R	3 R	
Predikce za měsíc	%		1 R
leden 2008	3,7	2,8	3,6
duben 2008	3,0	2,6	2Q: 2,5
červenec 2008	3,1	2,6	3Q: 2,7
srpen 2008	3,0	2,6	3Q: 2,7
říjen 2008	2,5	2,5	4Q: 2,0
listopad 2008	2,4	2,5	4Q: 2,0
prosinec 2008	2,2	2,5	
leden 2009	2,1	2,4	1Q: 1,4

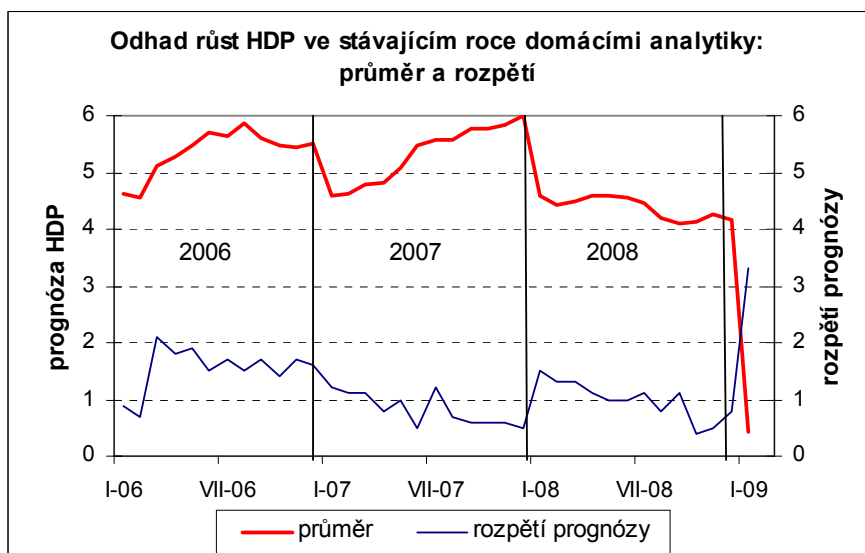


¹⁾ Zúžený pohled na průměr a rozdíl mezi maximálním a minimálním odhadem přes domácí analytiky je kvůli stabilnější datové základně

2. Hrubý domácí produkt

I-09	růst HDP v roce	
	stávajícím	příštím
min	-1,5	1,3
průměr	0,5	2,5
max	1,8	3,5

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce	
	stávajícím %	příštím
leden 2008	4,7	4,8
duben 2008	4,6	4,8
červenec 2008	4,5	4,5
srpen 2008	4,3	4,2
říjen 2008	4,2	3,2
listopad 2008	4,2	2,4
prosinec 2008	4,2	1,4
leden 2009	0,5	2,5



Odhad růst HDP na rok 2009 byl také značně korigován směrem dolů (z 1,4 % v prosinci na 0,5 % v lednu). Slabá zahraniční poptávka se neprojeví jen v propadu odbytu, resp. exportů, ale zasáhne i investiční aktivitu. Ta bude navíc negativně ovlivněna napětím v bankovním sektoru a zpřísněním úvěrových podmínek. Úbytek zahraničních zaměstnanců a růst nezaměstnanosti povede také k oslabení spotřeby domácností. Pokles zaměstnanosti a utažení nabídky spotřebitelských úvěrů by totiž měly podle analytiků více než vykompenzovat růst reálných mezd způsobený dezinflací. Za nejvýznamnější riziko, které může hospodářskou situaci v ČR ještě více zhoršit, je stále považována hlubší recese v Eurozóně. V roce 2010 analytici očekávají, že hospodářský růst zrychlí na 2,5 %.

3. Úrokové sazby

I-09	2T repo sazba v %		12M PRIBOR v %		5R IRS v %		10R IRS v %	
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok
min	1,50	1,00	2,60	2,00	2,50	2,30	2,80	3,00
průměr	1,73	1,63	3,28	2,47	2,74	3,12	3,30	3,62
max	2,00	2,50	3,60	3,50	3,50	3,70	4,00	4,40

Prognóza úrokových sazeb byla snížena pod vlivem nepříznivých ekonomických souvislostí, za kterými lze spatřovat vymizení většiny proinflačních tlaků (propad zahraniční poptávky, oslabení domácí poptávky, výhled pomalejšího růstu mezd apod.). V porovnání s prosincovým šetřením došlo k poklesu v celém sledovaném spektru, vyjma 10Y IRS. Sedm z deseti analytiků očekává, že na únorovém zasedání bankovní rady ČNB bude základní úroková sazba snížena o 50 b.b., dva očekávají pokles o 75 b.b. a jeden jen o 25 b.b.

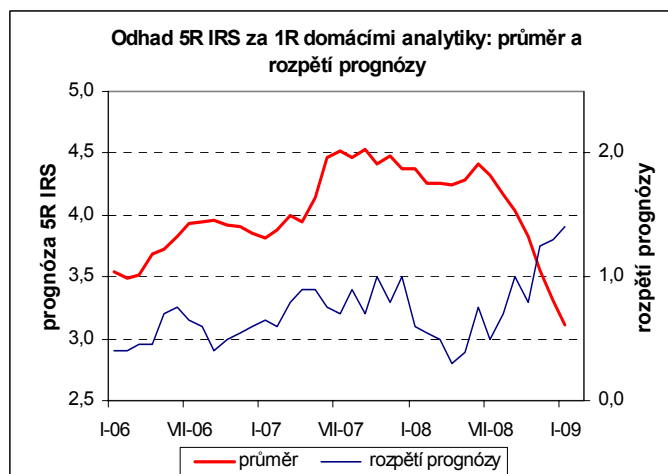
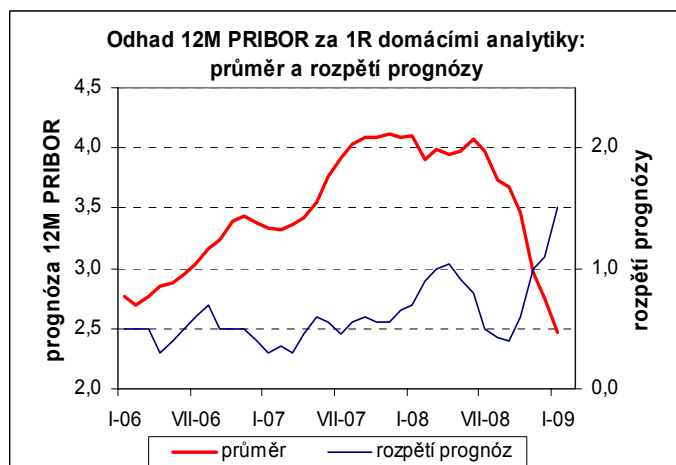
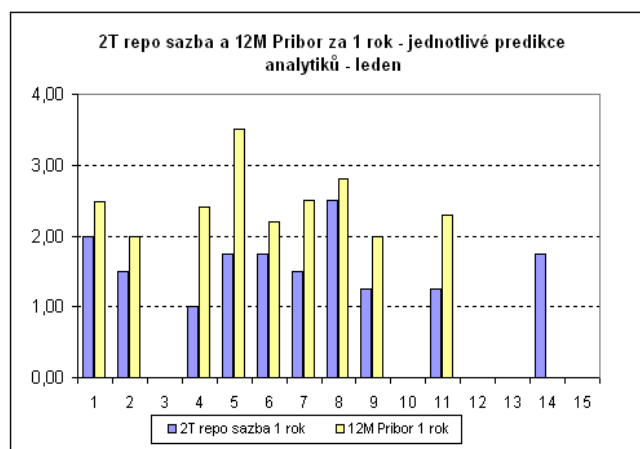
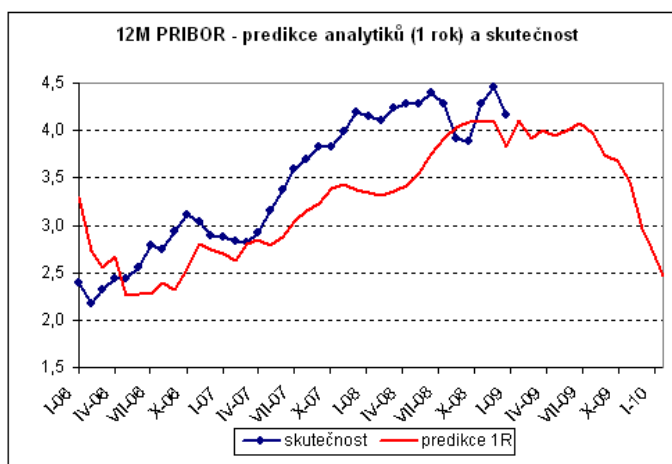
Zvětšující se nejednotnost názorů na míru zhoršení hospodářského vývoje se odráží ve větším rozpětí krajních prognóz, kromě 10Y IRS a 2T sazby v ročním horizontu.

Za hlavní rizika současného scénáře analytici považují ještě výraznější protiinflační tlaky (tj. horší průběh hospodářského ochlazení v EU a ČR, pokles reálných mezd a výraznější zpomalení spotřeby domácností atp.) a na druhou stranu příliš velké oslabení koruny, které by mohlo podstatně zmírnit uvolňování měnové politiky. Nejistota také pořád panuje ohledně načasování a rychlosti snižování rizikové prémie.

Horizont predikce Predikce za měsíc	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		10R IRS	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
	%		%		%		%	
leden 2008	3,75	3,89	4,19	4,10	4,31	4,37	4,55	4,62
duben 2008	3,80	3,73	4,16	3,94	4,14	4,25	4,40	4,50
červenec 2008	3,73	3,66	4,26	3,97	4,34	4,33	4,59	4,57
srpen 2008	3,50	3,34	3,78	3,74	3,88	4,17	4,32	4,34
říjen 2008	3,22	2,89	3,91	3,46	3,25	3,83	3,71	4,16
listopad 2008	2,53	2,06	4,19	2,96	3,17	3,55	3,41	4,03
prosinec 2008	2,30	1,90	4,01	2,75	3,01	3,31	3,28	3,66
leden 2009	1,73	1,63	3,28	2,47	2,74	3,12	3,30	3,62

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

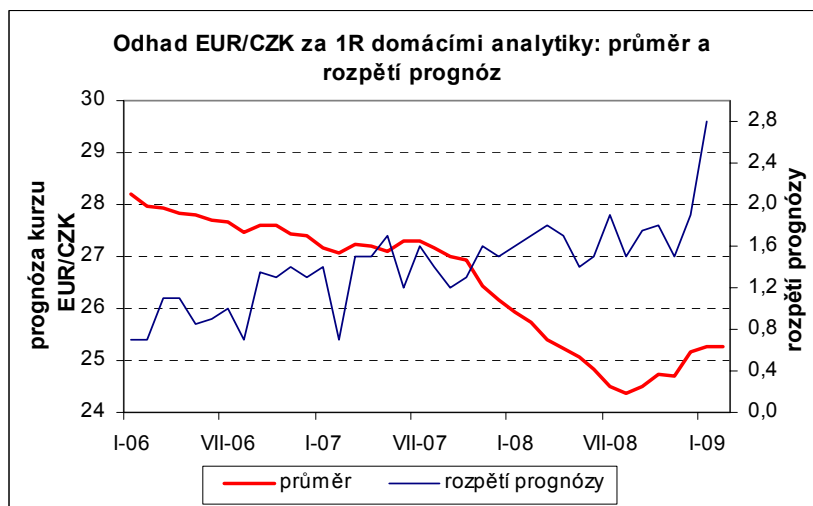
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
14.1.	2,25%	3,64%	2,77%	3,23%



4. Devizový kurz

I-09	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
min	26,30	24,20
průměr	26,86	25,26
max	27,40	27,00

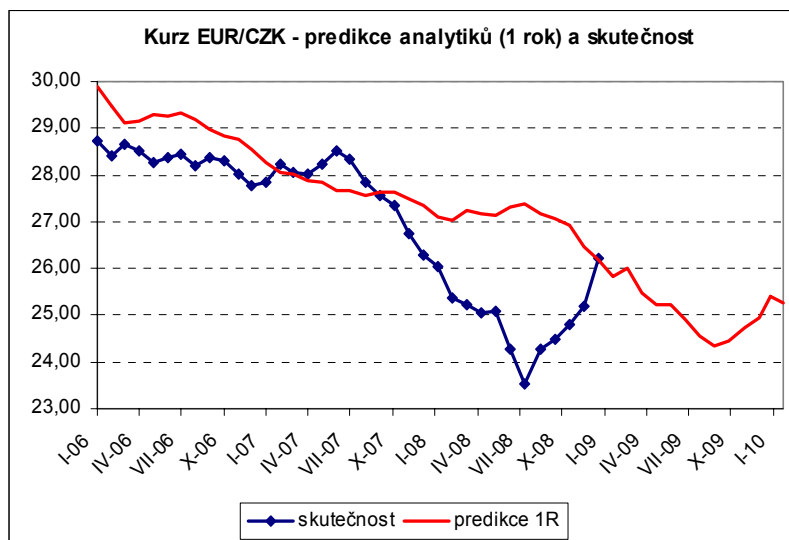
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
14.1.	26,93



Zatímco v měsíčním horizontu vidí analytici kurz koruny na slabší úrovni, než tomu bylo v prosinci, naopak v ročním horizontu se průměrná prognóza mírně posunula k silnějším hodnotám. Po znovuzískání důvěry ve středoevropský region a poklesu averze k riziku by s postupnou stabilizací globální i české ekonomiky měla domácí měna pozvolna posilovat až na 25,3 CZK za EUR v lednu příštího roku.

Větším posunem maximálního (nejslabšího) odhadu u domácích analytiků (viz graf) k ještě slabším hodnotám se v ročním i měsíčním horizontu extrémní prognózy od sebe vzdálily.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
leden 2008	26,05	25,84
duben 2008	25,36	25,24
červenec 2008	23,53	24,56
srpen 2008	24,31	24,36
říjen 2008	24,90	24,72
listopad 2008	25,50	24,96
prosinec 2008	25,93	25,40
leden 2009	26,86	25,26

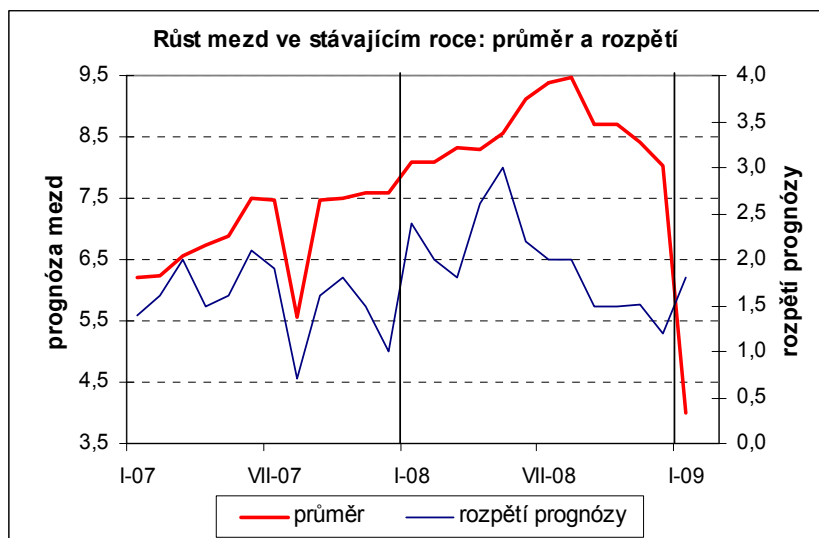


Hlavní riziko oslabení koruny podle názorů analytiků spočívá v nepříznivém vývoji regionu. Pokud by se některá z měn v regionu (kde jsou v současnou chvíli ekonomiky velmi slabé a trpí vysokými deficity běžných účtů) dostala pod významnější tlak či na pokraj měnové krize, mělo by to zásadní dopad i na korunu. Navíc vysoká volatilita, která nyní na devizovém trhu panuje, může kurz koruny vychýlit oběma směry, přičemž tyto výkyvy jsou obtížně předvídatelné. Také podstatně horší a delší recese eurozóny, než se v tuto chvíli očekává, by mohla vrhnout na ČR negativní světlo a způsobit další depreciaci koruny.

5. Mzdy

I-09	růst mezd v roce	
	stávajícím	příštím
min	3,0	3,0
průměr	4,0	4,5
max	4,8	6,0

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst mezd v roce	
	stávajícím %	příštím
leden 2008	8,1	7,6
duben 2008	8,3	7,9
červenec 2008	9,4	7,8
srpen 2008	9,4	8,2
říjen 2008	8,8	6,7
listopad 2008	8,4	6,1
prosinec 2008	8,1	4,7
leden 2009	4,0	4,5



Prognóza růstu mezd zaznamenala od minulého šetření další relativně velký pokles. Propad odbytu a následně průmyslové produkce se promítá do poklesu zaměstnanosti a pochopitelně i zpomalení růstu mezd zaměstnanců. Očekávané tempo růstu mezd na rok 2009 se tak snížilo z 4,7 v prosincovém šetření na 4,0 % v lednu. Analytik, který poskytl rozdělení odhadu růstu mezd na podnikatelský a nepodnikatelský sektor, svůj názor na růst mezd v 2009 nezměnil (podnikatelský 4,7 %, nepodnikatelský 5,0 %). V následujícím roce, tj. 2010 již vidí akceleraci na 6 % v podnikatelském i nepodnikatelském sektoru. Větším poklesem minimálního odhadu se rozpětí mezních prognóz na rok 2009 mírně rozšířilo.

Za příspěvky do tohoto průzkumu inflačních očekávání finančního trhu děkujeme:

Martinu Lobotkovi z České spořitelny
 Davidu Markovi z Patria Finance
 Janu Vejmělkovi z Komerční banky
 Pavlu Sobiškovi z Unicredit Global Research
 Heleně Horské z Raiffeisenbank
 Petru Dufkovi z ČSOB
 Petru Sklenářovi z Atlantik FT
 Vojtěchu Bendovi z ING Wholesale Nankiny
 Radomíru Jáčovi z Generali PPF
 Ivailu Vesselinovi z Dresdner Kleinwort

Dále bychom chtěli zvlášť poděkovat analytickému týmu Komerční banky, Raiffeisenbank a České spořitelny za komentáře k prognózám.

V Praze, dne 22. 1. 2009