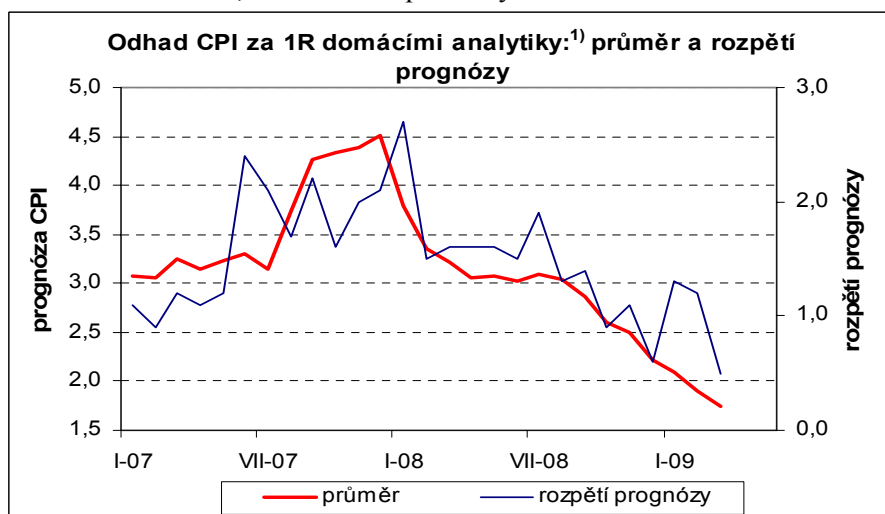


## Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 119. měření (březen 2009)

Do březnového šetření IOFT poskytlo své predikce inflace a dalších ukazatelů sedm domácích a tři zahraniční analytici. Konsensuální prognóza inflace v ročním horizontu nepatrně poklesla, zatímco výhled na vývoj reálné ekonomiky se neustále zhoršuje, a to jak v letošním, tak i příštím roce. Pouze dva analytici očekávají na příštím zasedání BR ČNB snížení základních úrokových sazeb. Zbytek předpokládá ponechání 2T repo sazby na současné úrovni. U sledovaných tržních úrokových sazeb a výnosů je v celém spektru očekáván nárůst. Prognóza kurzu, zejména v měsíčním horizontu, je poplatná aktuálnímu vývoji. V ročním horizontu je předpokládán pozvolný návrat k apreciačnímu scénáři. Skepse ohledně budoucího vývoje na trhu práce u analytiků stále zesiluje. Nárůst nezaměstnanosti, který by měl kulminovat až příští rok, negativně ovlivňuje prognózy růstu nominálních mezd, které se dále posunuly směrem dolů.

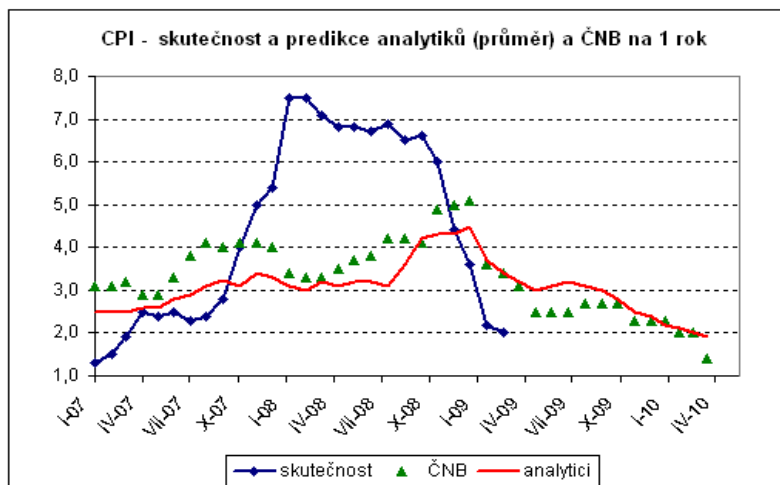
### 1. Inflace

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



Prognóza inflace se v ročním horizontu mírně snížila (*viz graf níže*). Naproti tomu v tříletém horizontu mírně stoupla. Analytici předpokládají, že meziroční růst cenové hladiny v březnu roku 2010 by měl poklesnout těsně pod úroveň nového inflačního cíle na 1,9 % (oproti únorovým 2,0 %). Podle názoru analytiků by letos měla nadále držet spotřebitelské ceny na uzdě zpomalující ekonomika. Vzestup nezaměstnanosti a následné zpomalení růstu nominálních mezd by mělo ještě více oslabovat inflační tlaky. Rizikem však stále zůstává proinflační efekt slabého kurzu koruny. V tříletém horizontu by se měla inflace posunout na 2,5 %. Na změnu průměrných prognóz měl také určitý vliv nižší počet odevzdaných odhadů v porovnání s minulým šetřením. Větší soulad odhadů v ročním horizontu byl dokumentovaný zúžením rozpětím extrémních prognóz. Avšak v tříletém horizontu je situace opačná, jelikož se rozpětí vlivem poklesu minimálního odhadu rozšířilo.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI		ČNB
	1 R	3 R	1 R
	%		%
březen 2008	3,2	2,6	
duben 2008	3,0	2,6	2Q: 2,5
červenec 2008	3,1	2,6	
srpen 2008	3,0	2,6	3Q: 2,7
říjen 2008	2,5	2,5	
prosinec 2008	2,2	2,5	4Q: 2,0
únor 2009	2,0	2,4	
březen 2009	1,9	2,5	1Q: 1,4

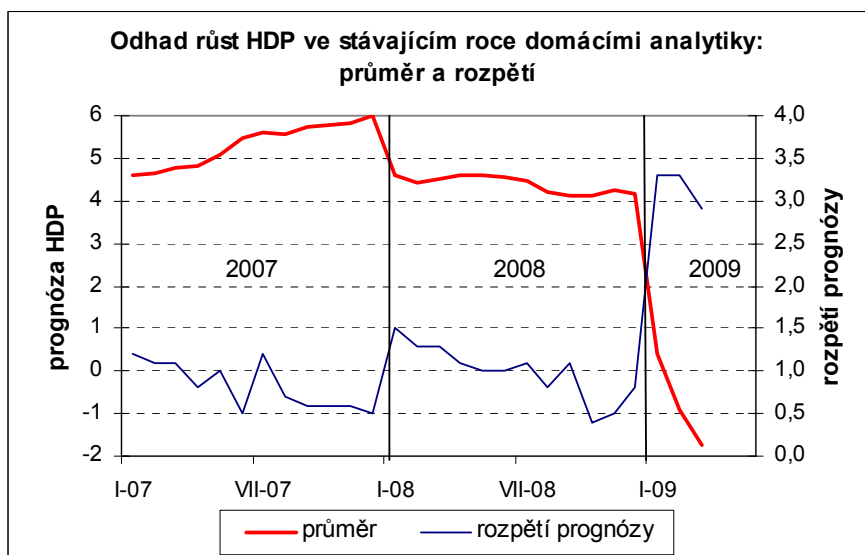


<sup>1)</sup> Zúžený pohled na průměr a rozdíl mezi maximálním a minimálním odhadem přes domácí analytiku je kvůli stabilnější datové základně

## 2. Hrubý domácí produkt

III-09	růst HDP v roce	
	stávajícím	příštím
min	-3,5	0,0
průměr	-1,8	1,4
max	-0,6	2,5

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce	
	stávajícím %	příštím
březen 2008	4,6	4,7
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
únor 2009	-0,9	1,8
březen 2009	-1,8	1,4



Odhad růstu HDP na rok 2009 byl opět razantně snížen (z -0,9 % v únoru na -1,8 % v březnu). Na vině za prohlubujícím se pesimismem analytiků stojí reálný domácí vývoj (např. propad průmyslové produkce a následný negativní dopad i na ostatní odvětví). Významnou roli sehrálo i přehodnocení velikosti poklesu v Eurozóně a Německu. Horší vyhlídky analytiků zapříčiňuje i perspektiva ještě pomalejšího růstu spotřeby domácností (v důsledku růstu nezaměstnanosti a pomalejšího navyšování mezd) a propadu tempa růstu spotřebitelských úvěrů. V roce 2010 analytici očekávají návrat k hospodářskému růstu, avšak jeho dynamika je oproti minulému šetření nižší (1,4 % versus 1,8 % v únoru).

## 3. Úrokové sazby

III-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	1,25	2,45	1,95	3,00	3,00	3,30	3,30
průměr	1,70	1,78	2,76	2,45	3,23	3,46	3,63	3,88
max	1,75	2,50	3,00	2,80	4,00	3,80	4,80	4,50

Prognóza peněžních úrokových sazeb byla s ohledem na aktuální dění zvýšena. Největší posun byl zaznamenán u 2T repo sazby v ročním horizontu. Pod vlivem depreciující koruny byla intenzita očekávání dalšího snížení sazeb oslabena. Pouze dva analytici předpokládají, že na březnovém měnověpolitickém zasedání BR ČNB bude referenční sazba snížena o 0,25 p.b. Ostatní shodně očekávají ponechání základní sazby na současné úrovni. Poté, co se ekonomika stabilizuje, deflační tlaky vyšumí a začne se projevovat vliv slabé koruny, někteří analytici očekávají, že ČNB přistoupí před koncem letošního roku ke zvyšování sazeb.

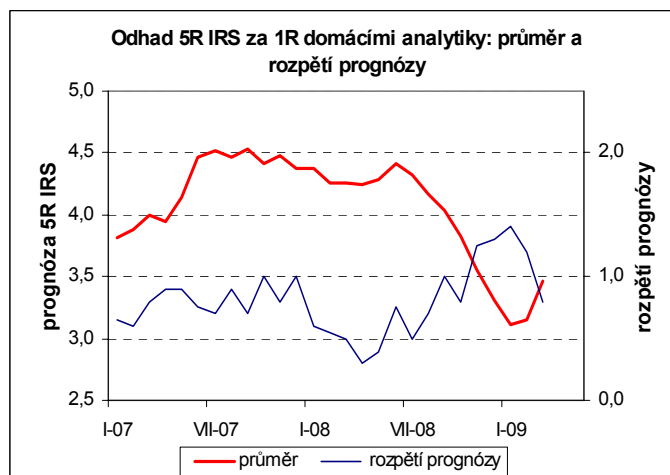
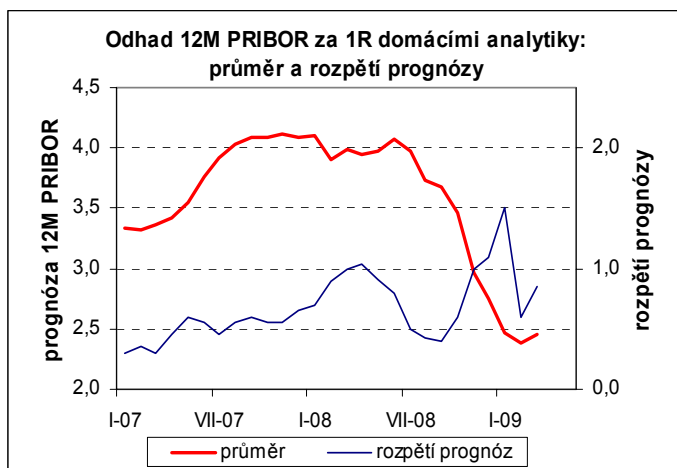
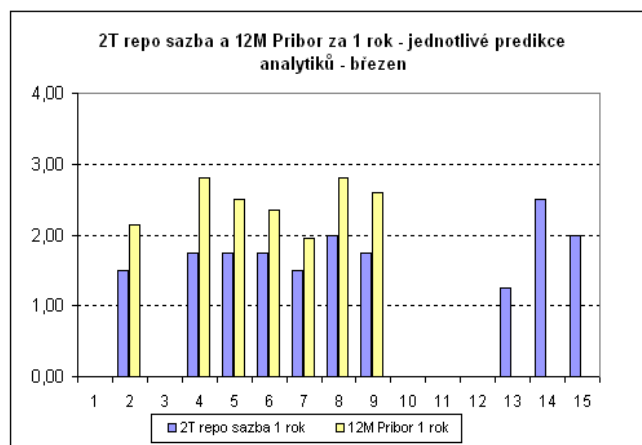
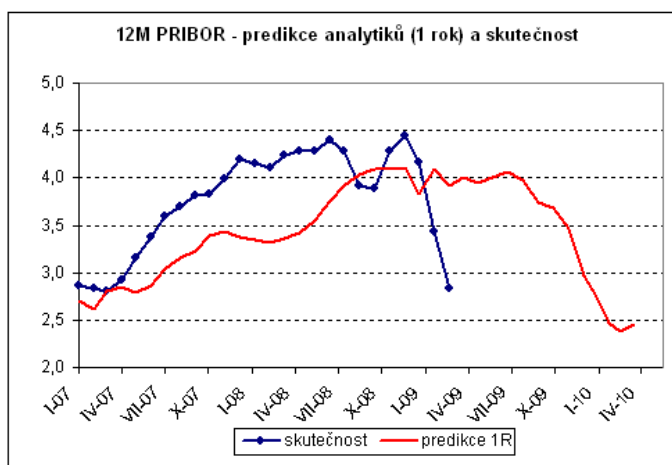
Stejně jako u sazeb peněžního trhu predikce IRS sazeb v celém sledovaném spektru mírně stouply. Prognóza v měsíčním horizontu je také do značné míry dána aktuální úrovní. Predikce v ročním horizontu je podle analytiků determinována očekáváním růstu základních sazeb, které se nyní nacházejí blízko svého dna.

Pro další nastavení referenčních úrokových sazeb podle analytiků zůstává rozhodující vývoj kurzu koruny. Pokud by se kurz koruny udržoval na velmi slabých úrovních, mohlo by riziko akcelerace inflace převážit nad obavami z hluboké recese a dalšími protiinflačními faktory (hospodářský vývoj v zahraničí, cena ropy apod.).

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
březen 2008	3,82	3,75	4,09	3,98	4,15	4,26	4,44	4,50
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
únor 2009	1,69	1,48	2,52	2,38	2,86	3,15	3,33	3,63
březen 2009	1,70	1,78	2,76	2,45	3,23	3,46	3,63	3,88

### Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

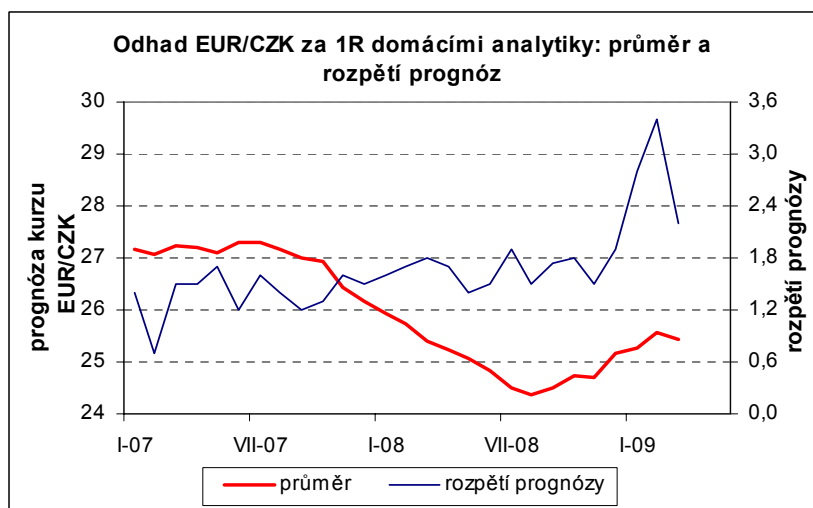
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
13.3.	1,75%	2,84%	3,15%	3,48%



#### 4. Devizový kurz

III-09	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
min	27,00	24,30
průměr	27,65	25,62
max	28,00	26,80

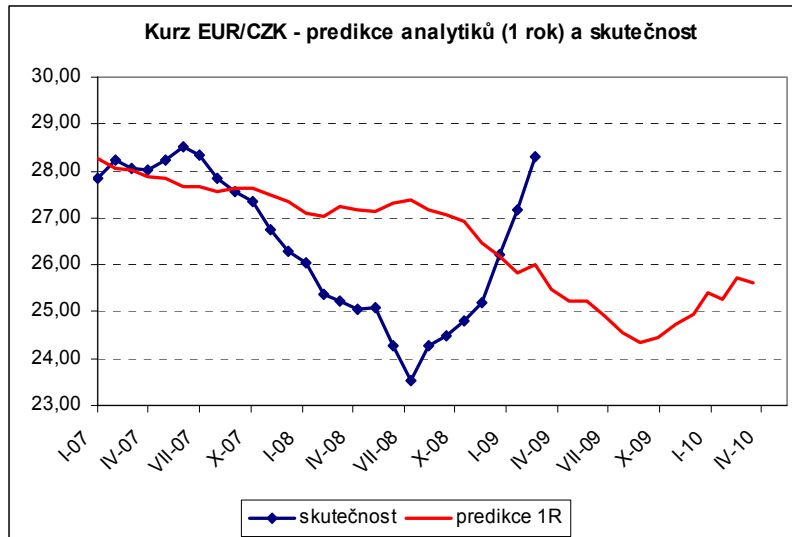
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
13.3.	26,59



Korekce prudké depreciační koruny vůči euru ovlivnila i konsensuální prognózu analytiků, která se v měsíčním i ročním horizontu posunula k silnějším hodnotám. Větší pohyb byl přirozeně patrný v měsíčním horizontu. Analytici očekávají, že volatilita kurzu koruny by měla postupně ustupovat a za předpokladu zlepšení ekonomické situace doma i v zahraničí, odpadnutí averze k riziku a při náznacích zlepšování obchodní bilance by se měla koruna v druhé polovině letošního roku vrátit k apreačnímu trendu. V březnu příštího roku by se měl kurz pohybovat okolo 25,60 EUR/CZK.

Velká proměnlivost kurzu v minulém měsíci a z toho vyplývající široké rozpětí prognóz vývoje kurzu v únorovém šetření bylo v březnu vlivem poklesu maximálních (nejslabších) hodnot zúženo.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
březen 2008	25,34	25,48
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
únor 2009	28,64	25,71
březen 2009	27,65	25,62

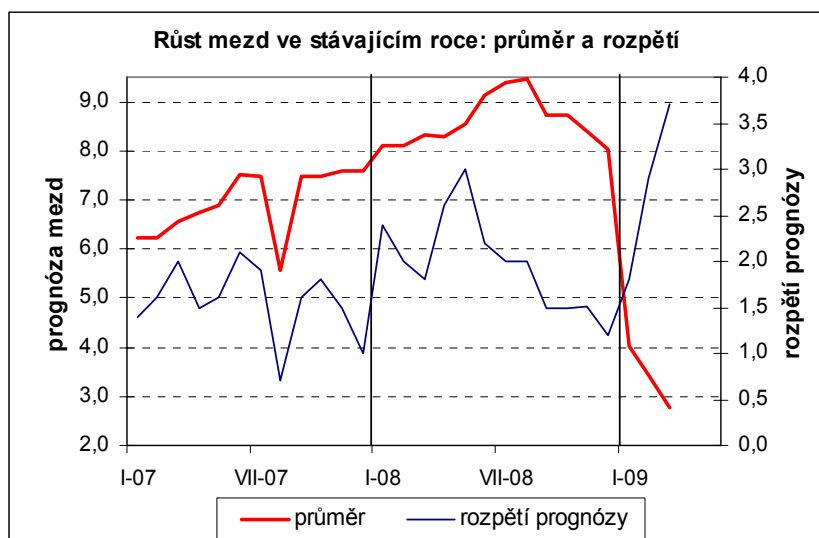


Vývoj kurzu koruny bude podle analytiků v blízkém období zatížen vyšší, avšak pomalu ustupující volatilitou bez jasného trendového vývoje. Rizikem pro další oslabení mohou být ještě hlubší propady průmyslu a případné protiinflační tlaky spojené se slábnoucí ekonomikou, které by mohly vytvořit prostor pro snížení základních úrokových sazeb. Na to by koruna mohla přirozeně reagovat oslabením. Opačně by mohlo zapůsobit rychlejší oživení ekonomiky, nástup inflačních tlaků a dřívější zpřísnění měnové politiky.

## 5. Mzdy

III-09	růst mezd v roce	
	stávajícím	příštím
min	0,5	3,0
průměr	2,9	3,9
max	4,2	5,0

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst mezd v roce	
	stávajícím %	příštím
březen 2008	8,3	7,8
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
únor 2009	3,4	4,2
březen 2009	2,9	3,9



Stále horší perspektiva hospodářského vývoje, od kterého analytici vyvozují dramatický nárůst nezaměstnanosti, pochopitelně dále zatěžuje očekávaný růst nominálních mezd. V porovnání s minulým šetřením je větší zpomalení očekáváno v letošním roce (z 3,4 % v únoru na 2,9 % v březnu). Analytici navíc předpokládají, že ke zlepšení nepříznivé situace na trhu práce by mělo dojít spíše až v druhé polovině příštího roku. Růst mezd by tak měl vykazat ještě nižší dynamiku, než se předpokládalo v únoru (3,9 %). Respondenti, kteří poskytli i prognózu růstu mezd rozdělenou na podnikatelský a nepodnikatelský sektor svá očekávání nezměnili. V letošním roce se podnikatelské mzdy zvýší o 2,0 % a nepodnikatelské o 4,5 %. V příštím roce by měly v podnikatelském sektoru akcelarovat na 5,3 %, zatímco v nepodnikatelském sektoru setrvat na 4,5 %.

Za příspěvky do tohoto průzkumu inflačních očekávání finančního trhu děkujeme:

Davidu Markovi z Patria Finance  
 Janu Vejmělkovi z Komerční banky  
 Pavlu Sobiškovi z Unicredit Global Research  
 Michalu Brožkovi z Raiffeisenbank  
 Petru Dufkovi z ČSOB  
 Petru Sklenářovi z Atlantik FT  
 Radomíru Jáčovi z Generali PPF  
 Ivailu Vesselinovi z Dresdner Kleinwort  
 Leile Butt z Economist Intelligence Unit a  
 Miroslavu Plojharovi z JP Morgan.

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

V Praze, dne 19. 3. 2009