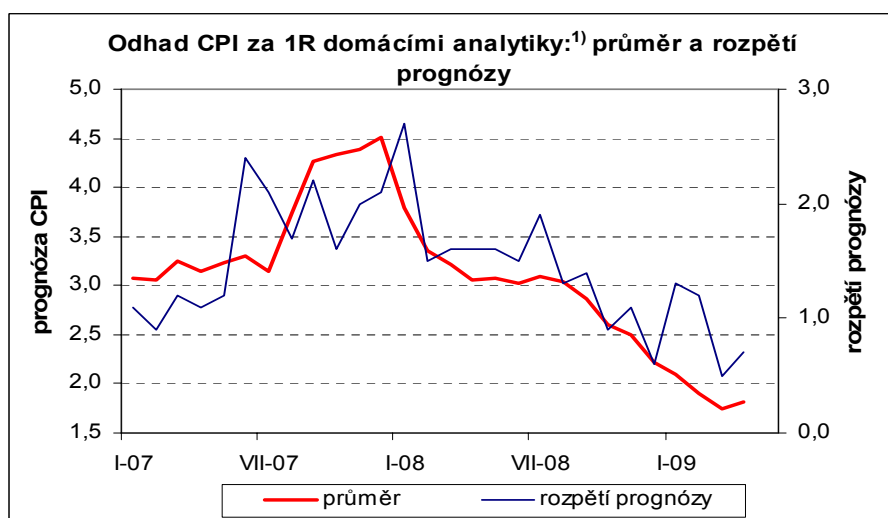


Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 120. měření (duben 2009)

V dubnu do šetření IOFT zaslalo své predikce devět domácích a dva zahraniční analytici. Konsensuální prognóza meziročního růstu spotřebitelských cen se v ročním horizontu nezměnila, v tříletém horizontu došlo jen k nepatrnému posunu směrem dolů. Ovšem u prognózy HDP je změna opět výrazná, zejména v letošním roce. S publikací aktuálních makroúdajů stále zesiluje skepse ohledně zahraniční poptávky, domácí investiční aktivity a mnozí analytici jsou skeptičtí ohledně vývoje spotřeby domácností. Přestože někteří oslovení analytici očekávají snížení základních úrokových sazeb na následujícím měnověpolitickém zasedání BR ČNB, sazby 12M PRIBORu a IRS navázaly na vzestup z minulého šetření. Prognóza vývoje devizového kurzu byla s ohledem na zesilující důvěru na finančních trzích korigována k silnějším hodnotám. Zhoršená predikce HDP se nemohla neprojevit na trhu práce. Tempo růstu nominálních mezd bylo opět mírně sníženo.

1. Inflace

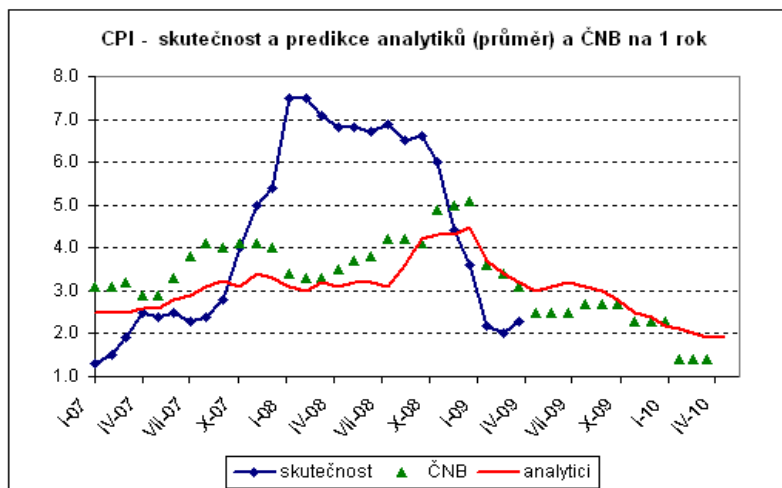
IV-09	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	1,5	1,2
průměr	1,9	2,4
max	2,2	4,0



Prognóza inflace v ročním horizontu se nezměnila (viz tabulka níže). V tříletém horizontu nepatrně poklesla. Analytici stále předpokládají, že meziroční růst cenové hladiny by se v příštím roce měl přechodně dostat pod úroveň nového inflačního cíle ČNB a v dubnu roku 2010 by měl dosáhnout 1,9 %. Spotřebitelské ceny by měla letos nadále držet na uzdě prudce zpomalující ekonomika a špatná situace na trhu práce ústící do nižšího tempa růstu nominálních mezd. Potenciálním rizikem však stále zůstává příliš velké oslabení kurzu koruny. V tříletém horizontu by se měla inflace posunout na 2,4 %.

U vzorku domácích analytiků (viz graf výše) došlo vlivem nárůstu maximální prognózy k mírnému rozšíření rozpětí extrémních hodnot. Ovšem v souhrnu všech, tedy včetně zahraničních, analytiků se rozpětí zúžilo, jelikož jeden ze zahraničních analytiků korigoval maximální hodnotu směrem dolů.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI		ČNB
	1 R v %	3 R v %	1 R v %
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
duben 2009	1,9	2,4	

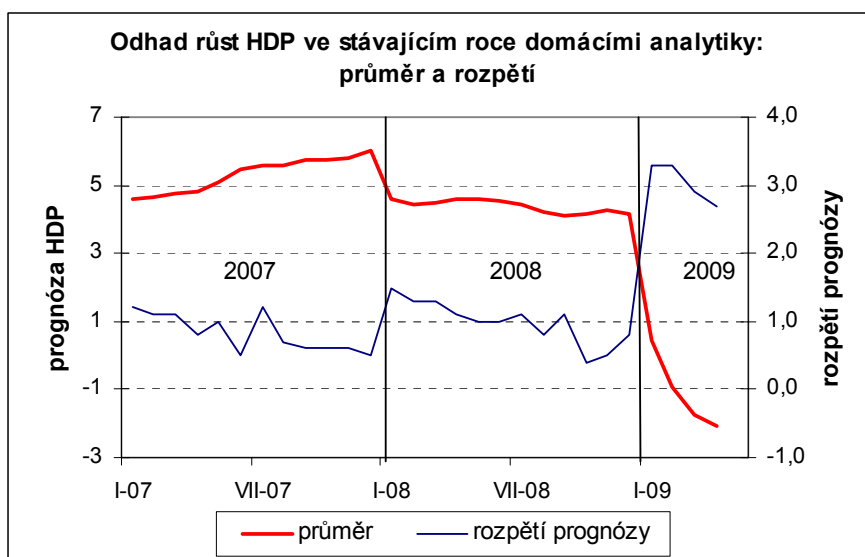


¹⁾ Zúžený pohled na průměr a rozdíl mezi maximálním a minimálním odhadem přes domácí analytiky je kvůli stabilnější datové základně

2. Hrubý domácí produkt

IV-09	růst HDP v roce	
	stávajícím	příštím
min	-3,7	0,0
průměr	-2,2	1,2
max	-1,0	2,0

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce	
	stávajícím %	příštím
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
duben 2009	-2,2	1,2



Konsensuální prognóza růstu HDP na rok 2009 byla opět zřetelně snížena (z -1,8 % v březnu na -2,2 % v dubnu). Za prohlubujícím se pesimismem analytiků stojí zhoršený domácí reálný vývoj. Ohromná nejistota ohledně budoucího vývoje a utažené úvěrové podmínky utlumují velkou část investičních aktivit. Negativní efekt poklesu vývozu (špatná perspektiva ekonomického vývoje našich obchodních partnerů) by mohl být trochu zmírněn nižšími dovozy v důsledku propadu domácí poptávky. Ovšem stagnace reálných mezd, nárůst nezaměstnanosti, zprísňení podmínek na poskytování spotřebitelských úvěrů a celkový negativní sentiment budou nadále nepříznivě ovlivňovat poslední stabilizační prvek HDP, tedy spotřebu domácností. V roce 2010 analytici očekávají návrat k hospodářskému růstu, avšak jeho dynamika je oproti minulému šetření také nižší (1,2 % versus 1,4 % v březnu).

3. Úrokové sazby

IV-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	2,65	2,20	2,90	3,10	3,40	3,40
průměr	1,64	1,77	2,79	2,59	3,26	3,49	3,77	4,06
max	1,75	2,25	2,90	3,00	4,10	3,80	4,90	4,60

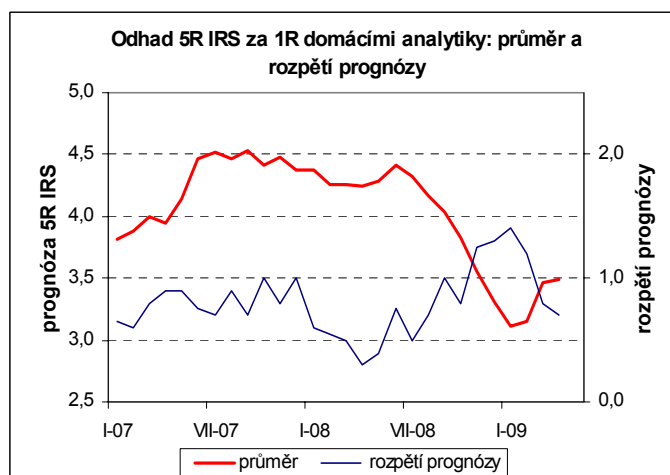
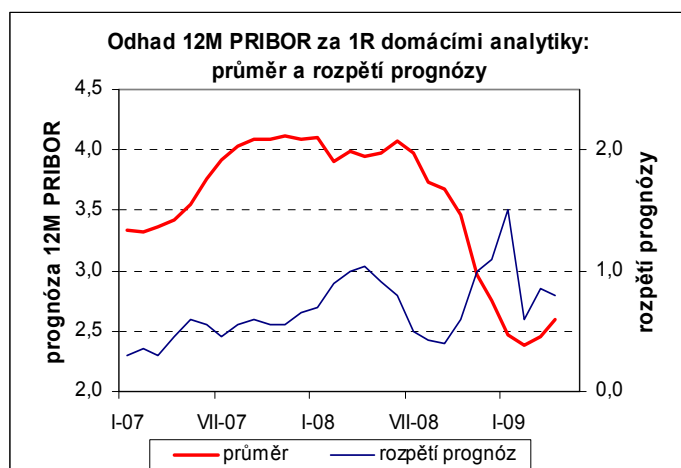
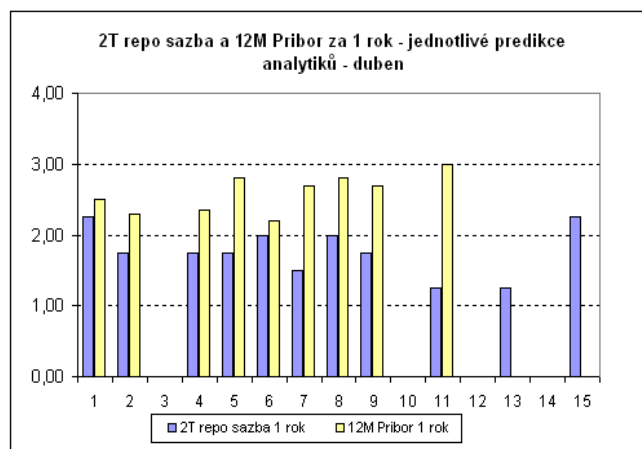
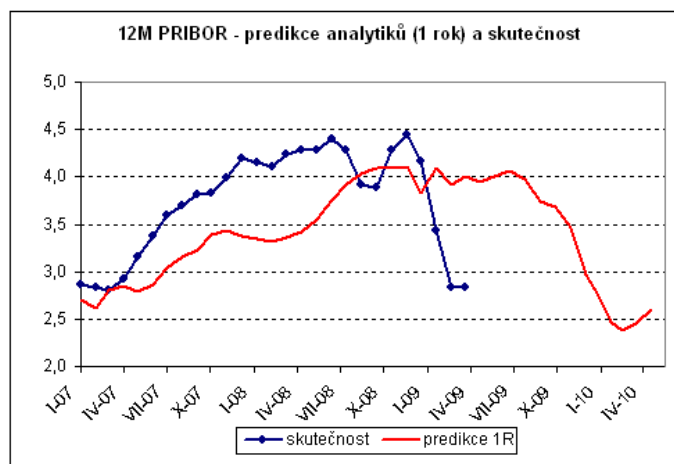
Prognóza 2T repo sazby mírně klesla, zatímco prognóza 12M PRIBORu se posunula nahoru. Analytici převážně odhadují, že základní úrokové sazby jsou na svém dně nebo v jeho bezprostřední blízkosti. Pět analytiků očekává, že na příštím měnověpolitickém zasedání BR ČNB dojde ke snížení úrokových sazeb o 0,25 p.b., zbytek předpokládá jejich stabilitu. Navíc, pro druhou polovinu letošního roku, většina z nich očekává nárůst základních úrokových sazeb s ohledem na očekávané zlepšení hospodářského klimatu a případně slabší nominální kurz koruny. Proto také IRS sazby stoupají v celém sledovaném spektru. Jejich vzestup by však měl být zmírňován poklesem rizikové prémie.

Nastavení referenčních úrokových sazeb by mohl podle názoru analytiků ovlivnit zejména překvapivý vývoj kurzu koruny. Zvláště, pokud by koruna oslabila na velmi nízké úrovni a vytvářela obavy z inflačních tlaků, mohly by se podle analytiků jakékoliv úvahy o dalším snižování základních úrokových sazeb z důvodu hospodářského propadu (resp. propadu domácí agregátní poptávky) ukázat jako bezpředmětné. V delším horizontu bude rozhodující rychlost návratu k růstovému trendu.

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
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
duben 2009	1,64	1,77	2,79	2,59	3,26	3,49	3,77	4,06

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

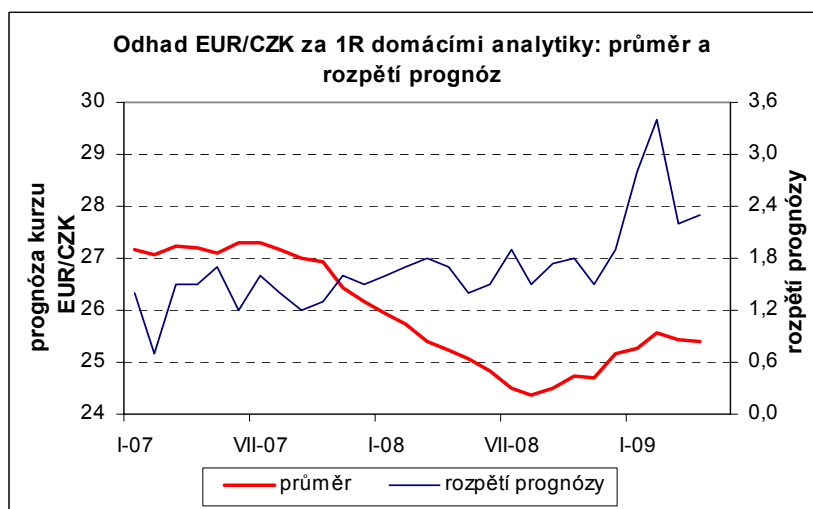
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
15.4.	1,75%	2,87%	3,22%	3,70%



4. Devizový kurz

IV-09	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
min	26,40	24,50
průměr	27,12	25,52
max	27,80	26,80

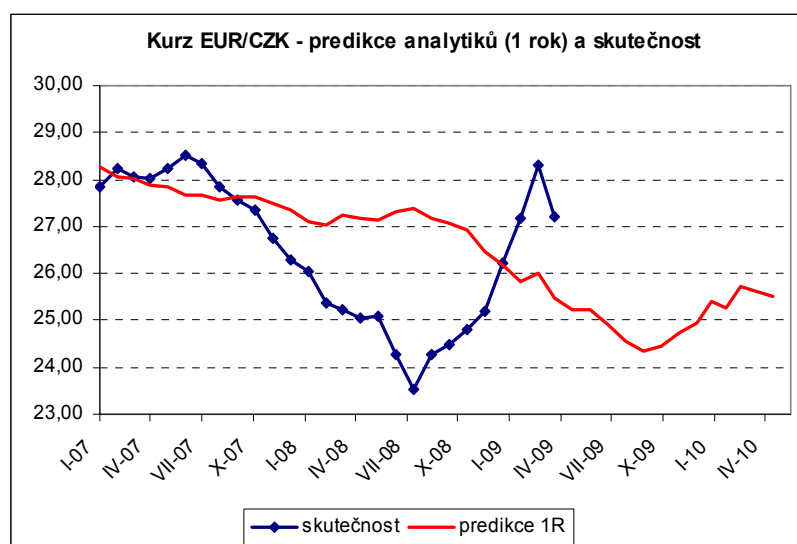
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
15.4.	26,88



Konsensuální prognóza měnového kurzu byla posunuta k silnějším hodnotám, a to v měsíčním i ročním horizontu. Pravděpodobně s ohledem na aktuální vývoj (za sklonem k apreciaci podle analytiků stojí zlepšený globální sentiment a diferencovanější pohled na ekonomiky CEE) je posun v měsíčním horizontu větší než v horizontu ročním. V následujících několika měsících analytici nadále očekávají volatilitu kurzu kolem aktuálních úrovní s následným mírným posilováním na konci letošního roku. V dubnu příštího roku by se měl kurz pohybovat okolo 25,50 EUR/CZK.

Velká proměnlivost skutečného vývoje kurzu se v měsíčním horizontu projevila rozšířením rozpětí extrémních prognóz. Naproti tomu v ročním horizontu panuje mezi skupinou domácích i zahraničních analytiků větší soulad a rozpětí se mírně zúžilo.

Horizont predikce	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
Predikce za měsíc		
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
duben 2009	27,12	25,52

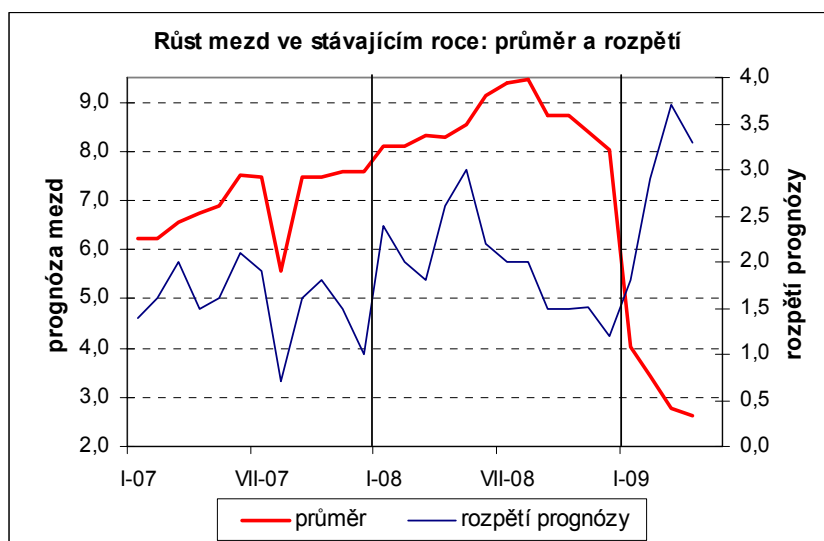


V důsledku horších fundamentálních faktorů (např. zhoršení domácí reálné ekonomiky) by mohl být očekávaný návrat k apreciačnímu trendu oddálen. Naopak jeho nástup by mohl být uspíšen rychlejším startem ekonomického růstu v USA nebo výrazným zlepšením sentimentu a důvěry ve středoevropský region.

5. Mzdy

IV-09	růst mezd v roce	
	stávajícím	příštím
min	0,5	3,0
průměr	2,7	3,8
max	3,8	4,5

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst mezd v roce	
	stávajícím %	příštím
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
duben 2009	2,7	3,8



Zhoršující se situace na trhu práce (větší než očekávaný růst nezaměstnanosti) a pochmurná perspektiva hospodářského vývoje, především v letošním roce, vedly k dalšímu snížení prognóz růstu nominálních mezd. V porovnání s minulým šetřením je větší zpomalení opět patrné v letošním roce (z 2,9 % v březnu na 2,7 % v dubnu). Tempo růstu mezd pro příští rok je také oproti minulému šetření nepatrně nižší (o 0,1 p.b. na 3,8 %). I prognózy růstu mezd rozdělené na podnikatelský a nepodnikatelský sektor byly, kromě nepodnikatelských mezd v letošním roce, korigovány směrem dolů. V roce 2009 by se podnikatelské mzdy měly zvýšit pouze o 1,2 %, zatímco nepodnikatelské o 5,2 %. V příštím roce by měly v podnikatelském i nepodnikatelském sektoru shodně vzrůst o 3,3 %.

Za příspěvky do tohoto průzkumu inflačních očekávání finančního trhu děkujeme:

Davidu Markovi z Patria Finance
 Martinu Lobotkovi z České spořitelny
 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
 Vojtěchu Bendovi z ING Wholesale Banking
 Leile Butt z Economist Intelligence Unit a
 Miroslavu Plojharovi z JP Morgan.

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

V Praze, dne 24. 4. 2009