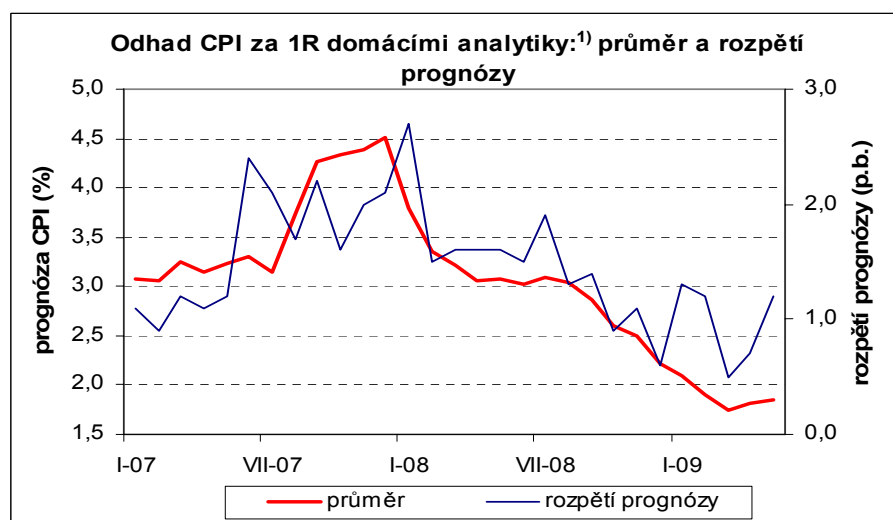


## Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 121. měření (květen 2009)

Do květnového šetření IOFT zaslalo své predikce devět domácích a jeden zahraniční analytik. Zatímco očekávaný nárůst cenové hladiny v ročním horizontu se nezměnil, horší perspektiva budoucího ekonomického vývoje se negativně promítla do predikcí HDP a nominálních mezd. Podle analytiků se česká ekonomika v současné době nachází blízko dna svého hospodářského cyklu. V druhé polovině letošního roku by mělo dojít k pozvolné regeneraci, na což by měly přirozeně reagovat i momentálně rekordně nízké MP sazby. Výše úrokových swapů by vedle toho mohla být v budoucnu poznamenána větší potřebou financování deficitu státního rozpočtu.

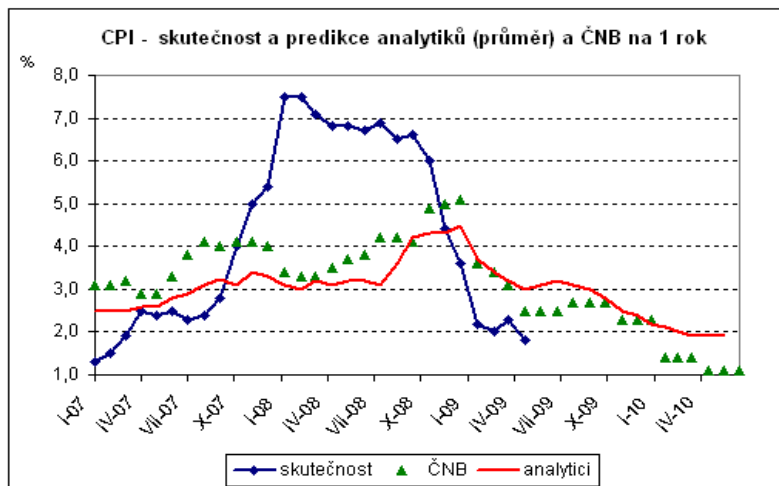
### 1. Inflace

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



Prognóza inflace se v ročním horizontu nezměnila (viz tabulka níže), zatímco v tříletém horizontu nepatrně vzrostla. V užším souboru domácích analytiků (viz graf výše) došlo v jednorozhodním horizontu k nepatrnému nárůstu, kdežto v tříletém horizontu se průměrná hodnota nezměnila. Očekávaná inflace by i v květnu příštího roku měla setrvat těsně pod novým dvouprocentním inflačním cílem ČNB. Na nízké úrovni by ji měla nadále udržovat slabá agregátní poptávka a nízké ceny komodit, které se odráží nejen v tržních cenách, ale i v regulovaných cenách (např. plynu a elektřiny). Naopak proinflačním rizikem zůstává slabší kurz koruny. V ročním horizontu se rozpětí extrémních prognóz rozšířilo jak z důvodu nárůstu maximální, tak z titulu poklesu minimální hodnoty. V tříletém horizontu se díky nárůstu minimální hodnoty rozpětí naopak zúžilo.

Horizont predikce	mzr. CPI		ČNB
	1 R	3 R	
Predikce za měsíc	v %		1 R
			v %
květen 2008	3,2	2,7	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	1Q: 1,4
duben 2009	1,9	2,4	
květen 2009	1,9	2,5	2Q: 1,1

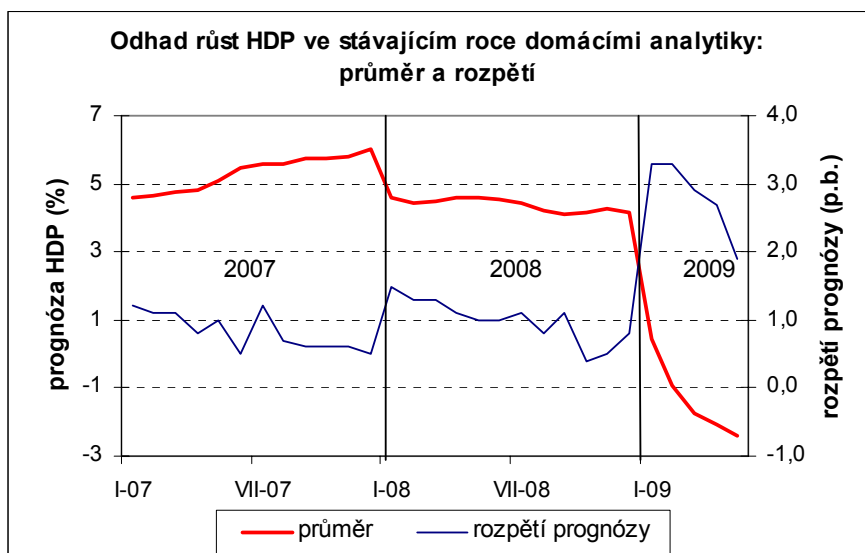


<sup>1)</sup> Zúžený pohled na průměr a rozdíl mezi maximálním a minimálním odhadem přes domácí analytiky je kvůli stabilnější datové základně.

## 2. Hrubý domácí produkt

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

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce	
	stávajícím v %	příštím
květen 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
duben 2009	-2,2	1,2
květen 2009	-2,4	1,5



Očekávaný pokles HDP v roce 2009 se opět mírně prohloubil (z -2,2 % v dubnu na -2,4 % v květnu). To zohledňuje negativní dopad propadu zahraniční poptávky na domácí průmysl a následně i jeho prostřednictvím přenos na další odvětví (např. IT, doprava, finančnictví, poradenství, stavebnictví). Také rychlejší náběh nezaměstnanosti, nízký nárůst nominálních mezd a nižší dynamika růstu spotřebitelských úvěrů oslabí domácí poptávku. Podle analytiků zůstane výrazně přiškrcena investiční aktivita, kterou kromě nevlídného ekonomického prostředí nepříznivě ovlivňují vyšší reálné tržní úrokové sazby. V roce 2010 je očekáván návrat k hospodářskému růstu, jeho tempo růstu je oproti minulému šetření vyšší (1,5 % versus 1,2 % v dubnu). K tomu by mělo přispět oživení zahraniční poptávky a efekt protikrizového vládního balíčku. Naopak hospodářský růst bude brzděn nepříznivým vývojem na trhu práce.

## 3. Úrokové sazby

V-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	2,48	2,30	3,00	3,30	3,50	3,40
průměr	1,50	1,80	2,62	2,60	3,28	3,58	3,79	4,10
max	1,50	2,25	2,82	3,05	4,10	3,85	4,90	4,60

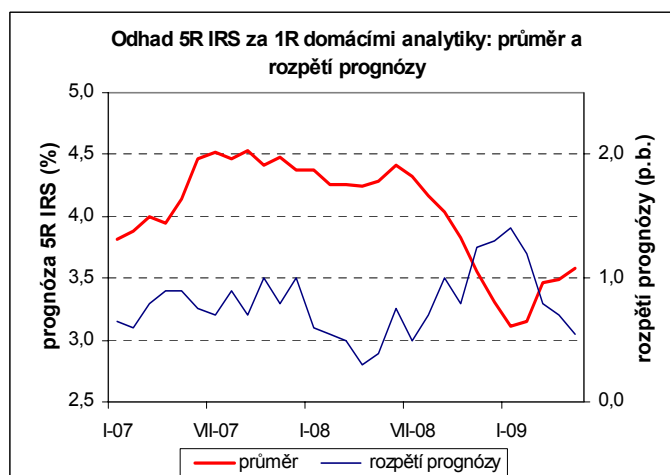
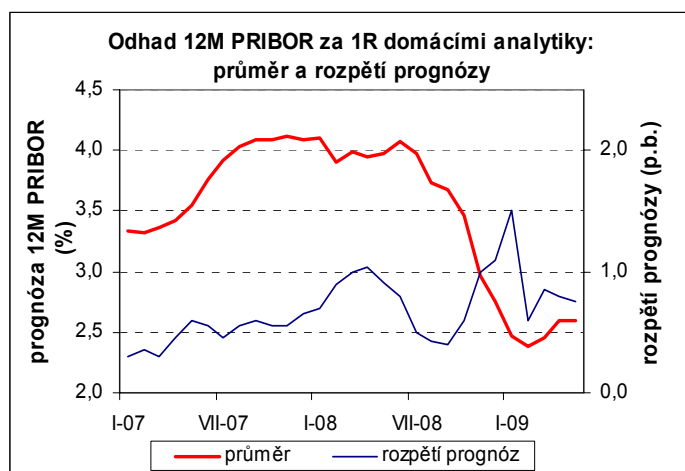
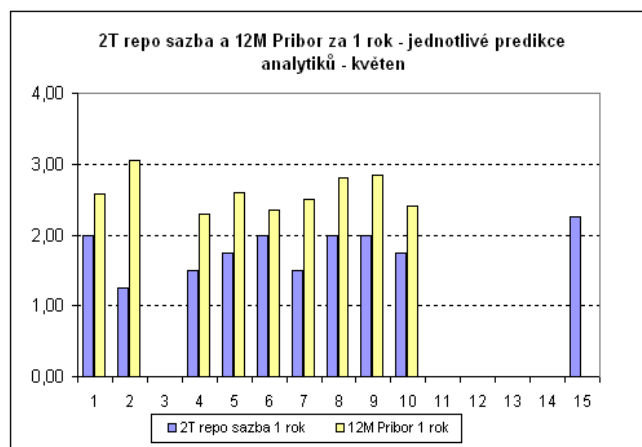
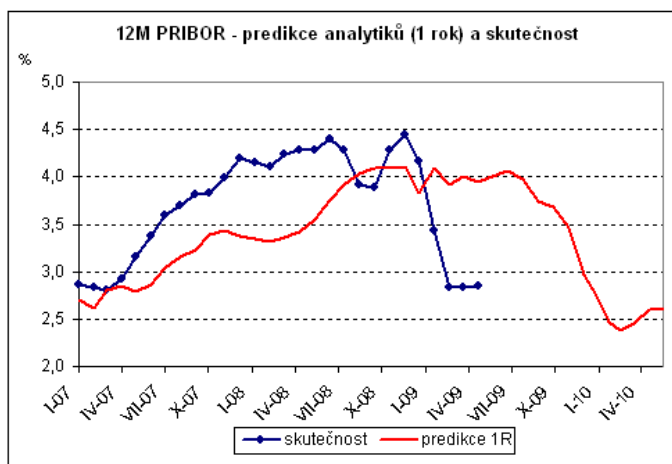
Průměrné predikce úrokových sazeb a IRS výnosů se posunuly vzhůru. Podle analytiků se hlavní měnověpolitické sazby nyní nacházejí na svém dně. Nicméně nedokonalá transmise většímu poklesu tržních sazeb brání. Naopak vlivem krize, rostoucí rizikové prémie a hlavně potřeby rozsáhlejšího financování státních financí dochází k nárůstu výnosů státních dluhopisů i úrokových swapů. Navíc s ohledem na zlepšující se hospodářskou situaci analytici již v druhé polovině letošního roku očekávají, že dojde k návratu k utahování měnové politiky. To by vedle rostoucí rizikové prémie (v důsledku velkého státního zadlužení) mělo zesílit tlak na růst tržních sazeb a přirozeně i swapových výnosů.

Stěžejní rizika vývoje základních úrokových sazeb zůstávají stejná. K jejich poklesu může dojít v důsledku mnohem horšího hospodářského vývoje, než se v současné době předpokládá, naopak rychlejší zpřísnění měnové politiky může být zapříčiněno nadměrným oslabením kurzu koruny. Jak již bylo zmíněno, analytici předpokládají, že výše výnosů může být také do značné míry ovlivněna akutní potřebou financovat hlubší deficit státního rozpočtu.

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
květen 2008	3,83	3,79	4,32	4,07	4,59	4,42	4,78	4,65
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
duben 2009	1,64	1,77	2,79	2,59	3,26	3,49	3,77	4,06
květen 2009	1,50	1,80	2,62	2,60	3,28	3,58	3,79	4,10

#### Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

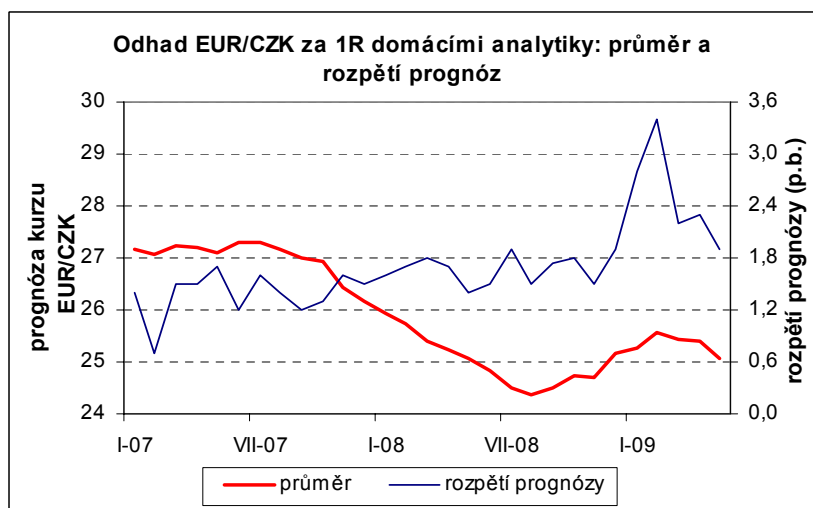
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
15.5.	1,50%	2,63%	3,23%	3,72%



#### 4. Devizový kurz

V.09	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
min	26,40	23,90
průměr	26,99	25,12
max	27,50	25,80

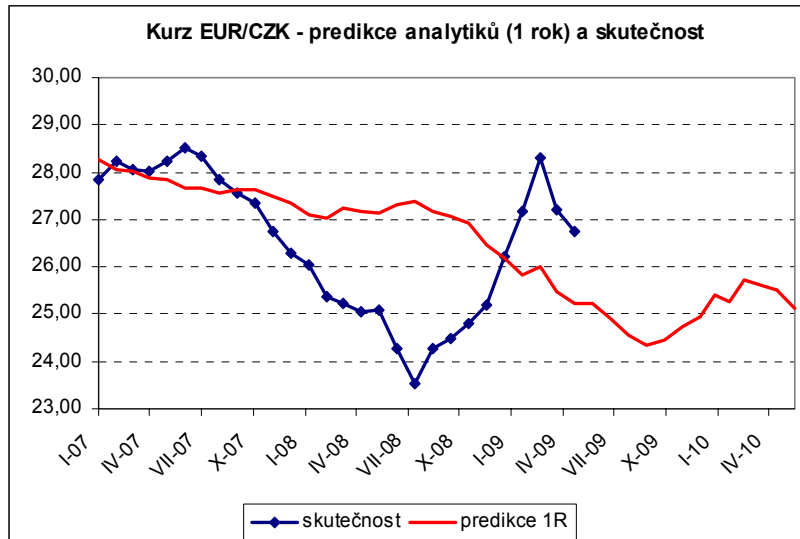
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
15.5.	26,88



Průměrná prognóza měnového kurzu se pod vlivem skutečného vývoje opět posunuta k silnějším hodnotám, a to v měsíčním i ročním horizontu. V následujících několika měsících analytici nadále očekávají volatelní vývoj, poté by se kurz koruny mohl postupně vrátit ke konvergenčnímu scénáři a tedy posilujícímu trendu. Podmínkou však je stabilizace a postupné oživení jak domácí, tak evropské ekonomiky. V květnu příštího roku by měl kurz koruny posílit k průměrným 25,12 EUR/CZK.

Větším poklesem maximálních, tedy nejslabších, predikcí došlo k zúžení rozpětí extrémních hodnot a to v měsíčním i ročním horizontu.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
květen 2008	24,85	24,90
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
duben 2009	27,12	25,52
květen 2009	26,99	25,12

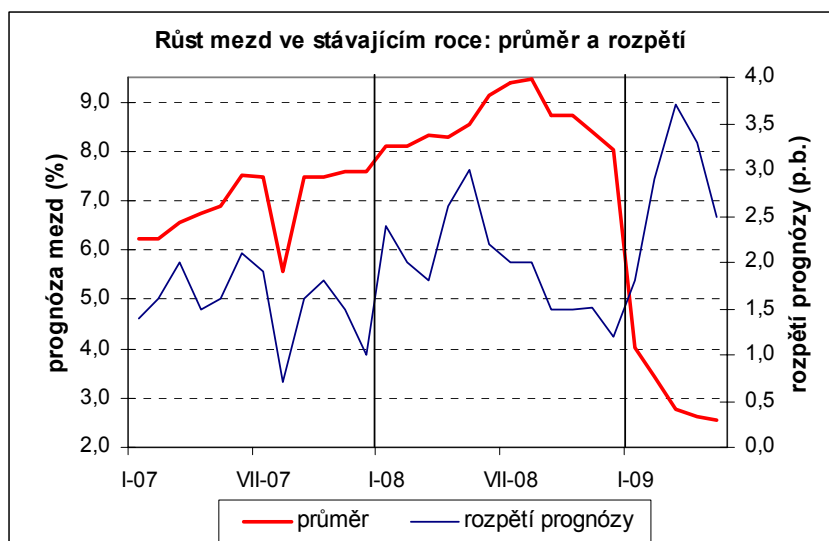


Podle analytiků může koruna v blízké budoucnosti oslavit například z důvodu zhoršování obchodní bilance ČR (další rapidní propad zahraniční poptávky) nebo kvůli opětovnému vzestupu rizikové prémie (problémy s financováním obchodní bilance některé ze zemí CEE regionu nebo opadnutí optimismu ohledně hospodářského oživení, který přichází z USA). Naproti tomu přechodné posílení mohou způsobit dobré regionálních zprávy nebo intenzivnější rozlišování mezi jednotlivými měnami v regionu. Brzké oživení u našich obchodních partnerů a následně i domácí ekonomiky může také přinést rychlejší návrat k dlouhodobějšímu konvergenčnímu scénáři.

## 5. Mzdy

V-09	růst mezd v roce	
	stávajícím	příštím
min	1,0	3,0
průměr	2,6	3,6
max	3,5	4,0

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst mezd v roce	
	stávajícím %	příštím
květen 2008	9,1	8,0
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
duben 2009	2,7	3,8
květen 2009	2,6	3,6



Nepříznivá aktuální hospodářská situace a od toho se odvíjející vývoj na trhu práce (perspektiva dramatického vzestupu nezaměstnanosti) přiměly analytiky k dalšímu mírnému přehodnocení očekávaného průměrného růstu nominálních mezd směrem dolů. V porovnání s dubnovým šetřením je větší zpomalení patrné v příštím roce (z 3,8 % v dubnu na 3,6 % v květnu). Dynamika růstu mezd pro letošní rok se snížila jen o 0,1 p.b. na 2,6 % (oproti 2,7 % v květnu). Prognózy růstu mezd rozdělené na podnikatelský a nepodnikatelský sektor se nezměnily. V roce 2009 by se podnikatelské mzdy měly zvýšit pouze o 1,2 %, zatímco nepodnikatelské o 5,2 %. V roce 2010 by měly v obou sektorech shodně vzrůst o 3,3 %.

Za příspěvky do tohoto průzkumu inflačních očekávání finančního trhu děkujeme:

Davidu Markovi z Patria Finance  
 Janu Vejmělkovi z Komerční banky  
 Pavlu Sobíškovi 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  
 Radomíru Jáčovi z Generali PPF a  
 Miroslavu Plojharovi z JP Morgan.

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

V Praze, dne 26. 5. 2009