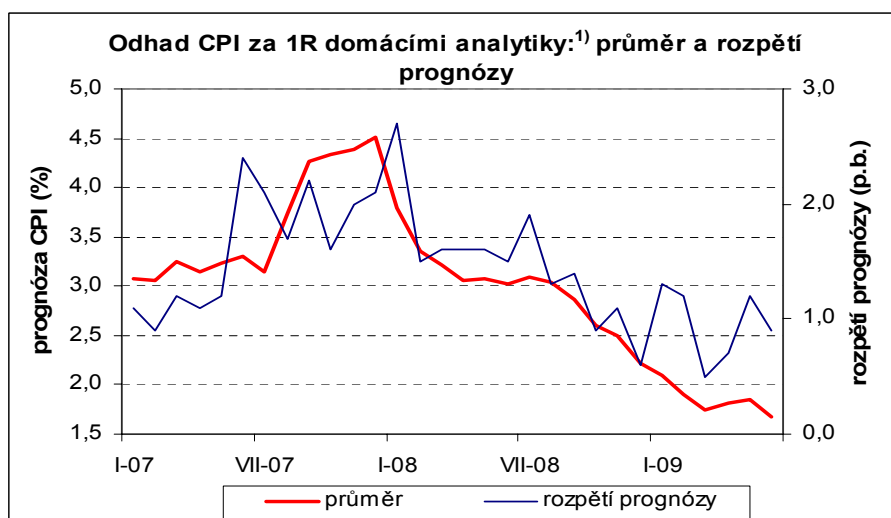


Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 122. měření (červen 2009)

Do červnového šetření IOFT zaslalo své predikce devět domácích a dva zahraniční analytici. Očekávané tempo růstu cenové hladiny zůstává téměř na stejné úrovni. Avšak odhad poklesu HDP na letošní rok se dále prohloubil, což odráží nečekaně razantní skutečný pokles domácí ekonomiky v 1.Q letošního roku. Horší hospodářská perspektiva se nepříznivě promítla i do dynamiky růstu nominálních mezd, zejména pak v nepodnikatelském sektoru. Oproti minulému šetření analytici očekávají nepatrně slabší kurz koruny v ročním horizontu a další mírný vzestup delšího konce výnosové křivky. A to přestože pět z jedenácti dotázaných analytiků přepokládá na červnovém zasedání BR ČNB snížení základních úrokových sazeb o 25 bp.

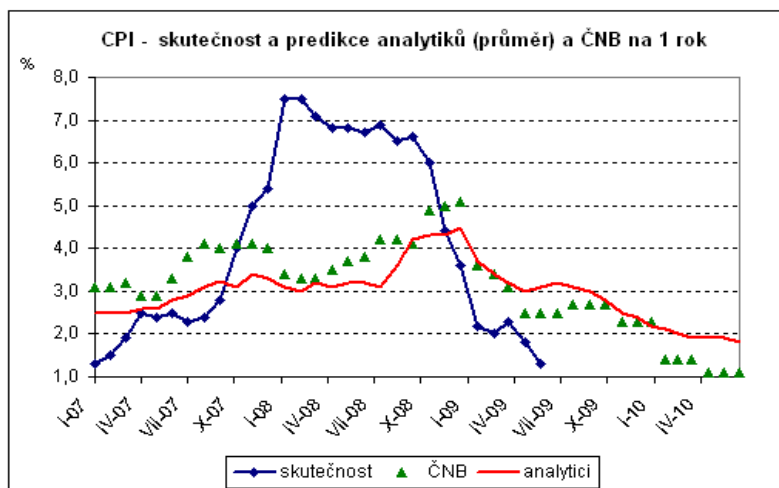
1. Inlace

VI-09	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	1,3	1,9
průměr	1,8	2,5
max	2,5	4,0



Prognóza inflace v ročním horizontu se nepatrně posunula dolů (viz tabulka níže), kdežto v tříletém horizontu se vůbec nezměnila. V užším výběru domácích analytiků (viz graf výše) došlo v jednorozhodním horizontu k poklesu (na 1,7 %) a současně se jejich názor více sjednotil, resp. rozpětí extrémních prognóz se snížilo. V tříletém horizontu se průměrná hodnota domácích odhadů posunula mírně vzhůru (na 2,4 %). Podle analytiků by se růst cenové hladiny měl v následujících měsících přiblížit nule. Následně by měl opět zrychlovat, ovšem jeho akcelerace bude výrazně limitována jen velmi mírným hospodářským oživením. Hlavními riziky budoucího inflačního vývoje je dynamika hospodářského oživení, ceny ropy a vývoj cen potravin.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI		ČNB
	1 R	3 R	1 R
	v %		v %
červen 2008	3,1	2,6	2Q: 2,5
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	
duben 2009	1,9	2,4	1Q: 1,4
květen 2009	1,9	2,5	
červen 2009	1,8	2,5	2Q: 1,1

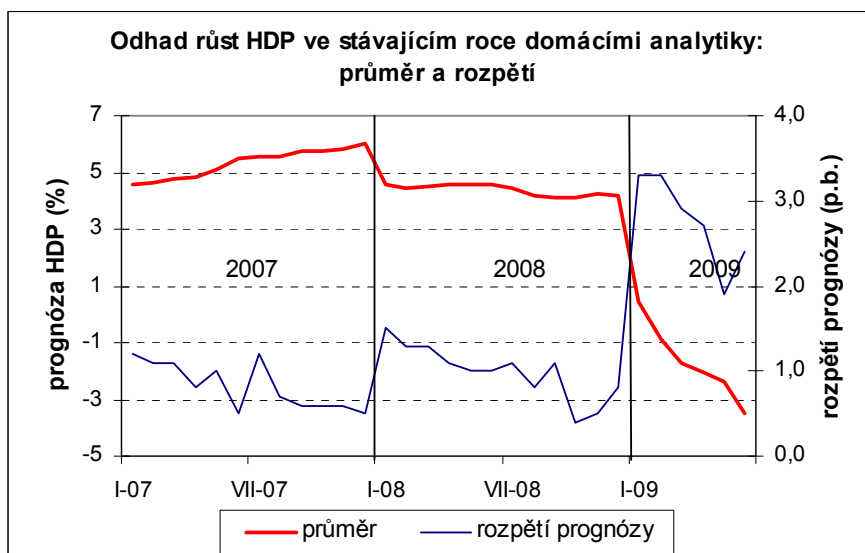


¹⁾ Zúžený pohled na průměr a rozdíl mezi maximálním a minimálním odhadem přes domácí analytiku je kvůli stabilnější datové základně

2. Hrubý domácí produkt

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

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce	
	stávajícím v %	příštím
červen 2008	4,6	4,8
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
červen 2009	-3,4	1,4



Náhled analytiků na aktuální recesi v ČR se po zveřejnění předběžného údaje o hrubém domácím produktu za 1Q ještě více zhoršil. HDP by měl v letošním roce poklesnout o 3,4 %, což je oproti květnu posun o celý procentní bod. Přestože pokles ekonomiky by měl být tlumen šrotovným v okolních státech a dosud relativně stabilní domácí spotřebou, nedostaví-li se alespoň mírné oživení globální ekonomiky, může se recese domácí ekonomiky podle analytiků ještě více prohloubit. Analytici soudí, že s ohledem na propad odbytu zůstane investiční aktivita oslabená kvůli aktuálnímu nárůstu volných produkčních kapacit. Negativnímu vlivu se nemůže vyhnout ani spotřeba domácností, která bude zatížena zpřísněním kreditních podmínek spotřebitelských úvěrů a hlavně poklesem zaměstnanosti, kterou nemůže vykompenzovat ani nárůst reálných mezd. V roce 2010 by se HDP měl vrátit k růstu, tempo by však mělo být oproti minulému šetření nižší (1,4 % versus 1,5 % v květnu).

3. Úrokové sazby

VI-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	1,25	1,25	1,88	2,08	3,30	3,40	3,80	3,80
průměr	1,39	1,70	2,50	2,64	3,56	3,79	4,11	4,39
max	1,50	2,50	2,80	3,00	4,00	4,50	5,00	5,00

Průměry očekávaných 2T reposazby mírně klesly, ovšem predikce IRS výnosů se zřetelně posunuly vzhůru, pravděpodobně pod vlivem aktuálního vývoje.

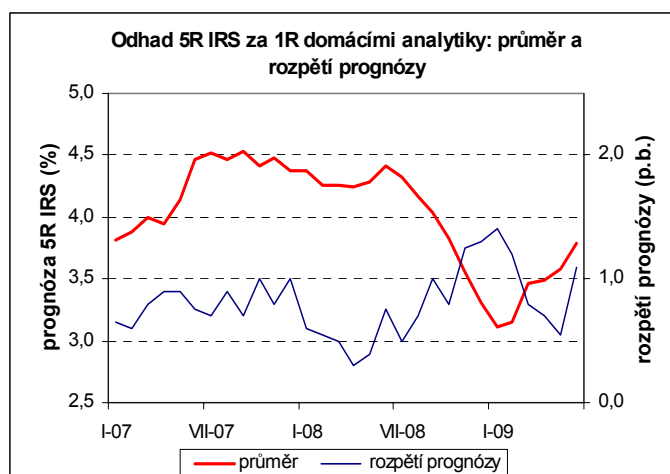
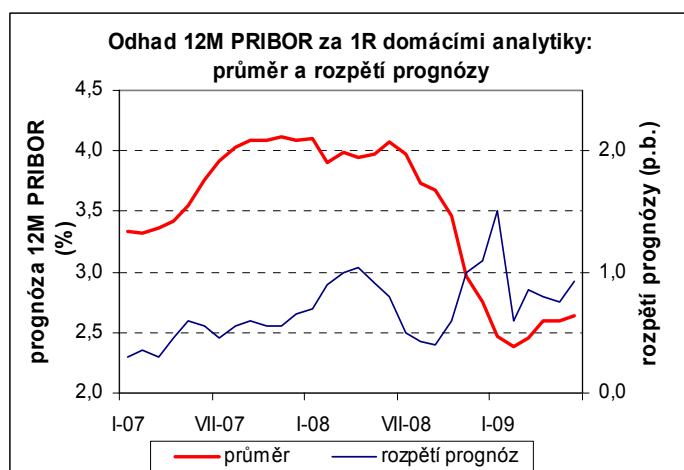
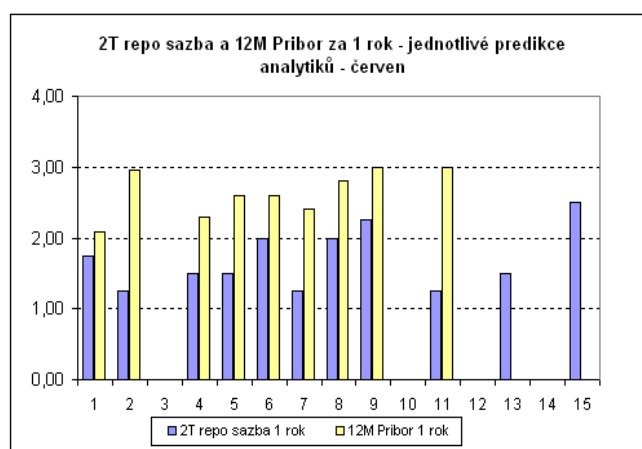
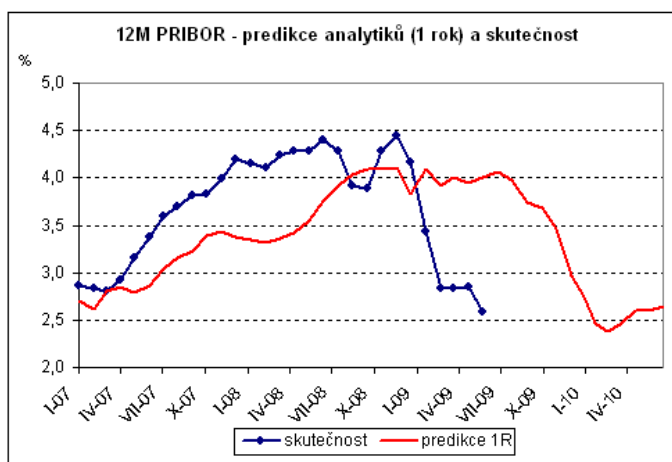
Ačkoliv pět z jedenácti dotázaných analytiků očekává snížení základních úrokových sazeb na příštím jednání BR ČNB (zbylých 6 předpokládá stabilitu), nadále převažuje představa, že tržní úrokové sazby a IRS výnosy klesat nebudou. Za odtržením vývoje krátkodobých peněžních sazeb, tedy krátkého konce výnosové křivky, od vývoje dlouhodobých výnosů, resp. dlouhého konce výnosové křivky, stojí podle analytiků riziková prémie, likvidní prémie a potřeba státu financovat expandující deficity veřejných financí.

Riziko poklesu základních úrokových sazeb z důvodu horšího hospodářského vývoje se ukázalo jako opodstatněné, když počet analytiků předpokládající pokles sazeb se přiblížil počtu těch, kteří očekávají stabilitu. Navíc i nadále je velká nejistota spatřována ve vývoji kurzu koruny, vnějšího prostředí, vývoji inflace. Dlouhý konec výnosové křivky by měl více záviset na výnosech stěžejních zahraničních dluhopisů, rizikové premii a politice financování státního dluhu.

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
	%		%		%		%	
červen 2008	3,75	3,68	4,20	3,97	4,19	4,28	4,44	4,55
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
červen 2009	1,39	1,70	2,50	2,64	3,56	3,79	4,11	4,39

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

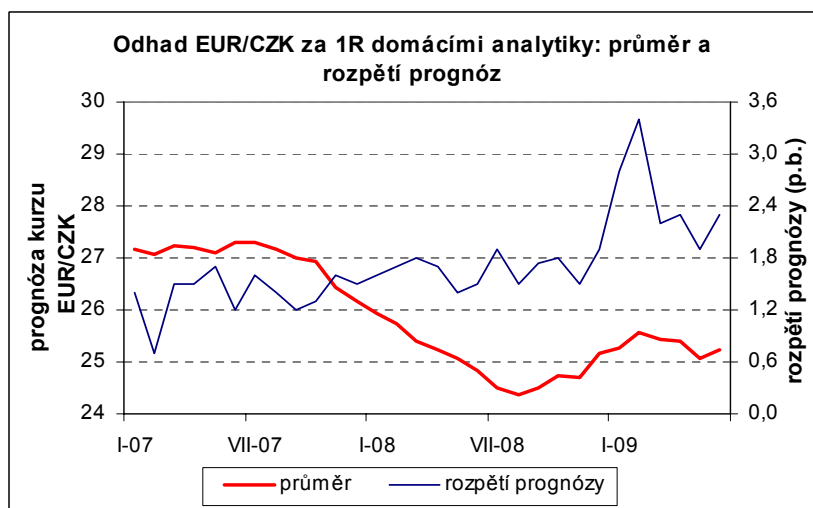
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
12.6.	1,50%	2,59%	3,63%	4,10%



4. Devizový kurz

VI-09	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
min	26,55	24,00
průměr	26,93	25,50
max	27,50	27,00

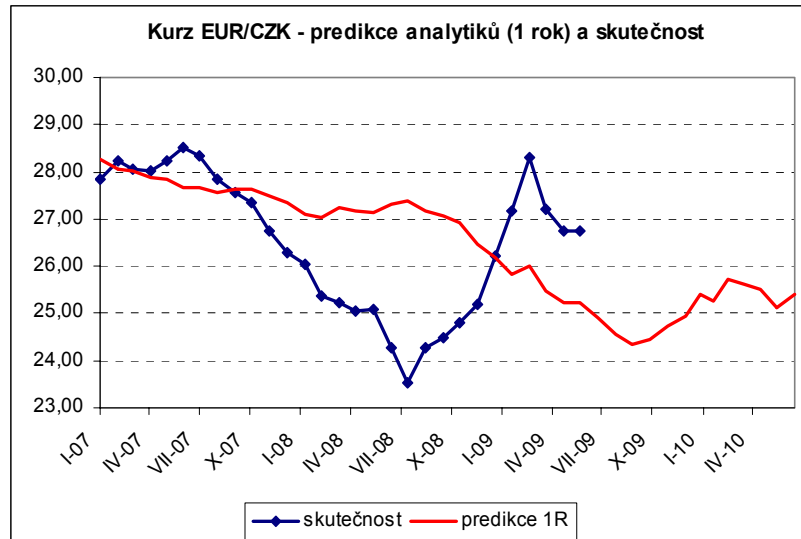
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
12.6.	26,65



U konsensuální prognózy měnového kurzu v měsíčním horizontu došlo jen k zanedbatelnému posunu k silnějším hodnotám. Ovšem v ročním horizontu analytici nově předpokládají oslabení.

Vzhledem k tomu, že v letním období je aktivita na trzích obecně menší, očekávají analytici během následujících měsíců větší volatilitu kurzu koruny. Ta může být navíc podnícena i výplatou dividend do zahraničí. Ve velmi krátkém období by mohla koruna s ohledem na méně příznivé fundamenty zůstat slabší. Postupem času by se však měla navrátit k apreciačnímu trendu. Rychlý návrat k silnějším hodnotám však může být limitován menším přebytkem obchodní bilance a nižším přílivem zahraničních investic, než jsme byli donedávna zvyklí. V červnu příštího roku by se měl kurz koruny pohybovat okolo 25,50 EUR/CZK.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
červen 2008	25,33	25,23
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
červen 2009	26,93	25,50

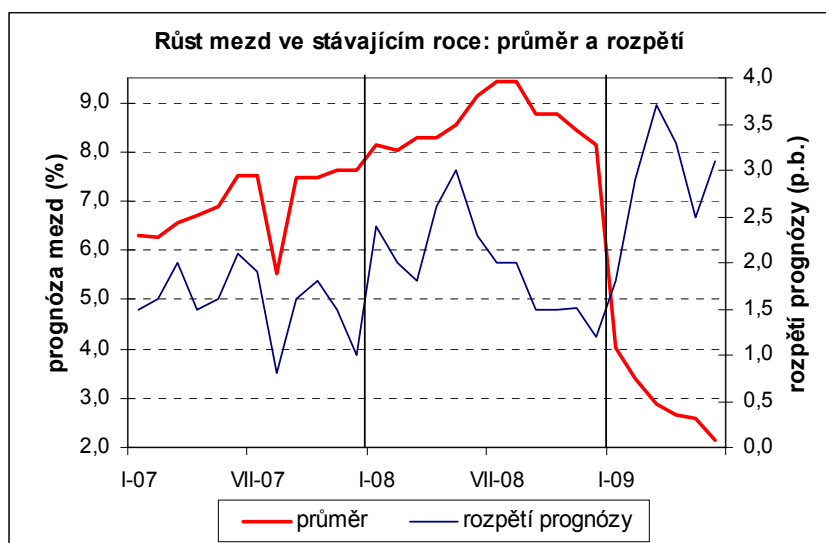


Rizikem pro vývoj koruny je zhoršení situace v západní Evropě. Nepříznivý vývoj v EU by podle analytiků vrhl horší světlo i na region CEE a českou ekonomiku, ovšem tento negativní dopad by byl menší než v některých okolních zemích. Krátkodobým rizikem je i vzestup rizikové prémie v případě finanční nestability některé krizí výrazně zasazené země v regionu. V delším horizontu analytici upozorňují na napětí ve veřejných financích a nově také na výsledky podzimních parlamentních voleb.

5. Mzdy

VI-09	růst mezd v roce	
	stávajícím	příštím
min	0,1	1,9
průměr	2,1	3,3
max	3,2	4,0

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



Posun výhledu HDP směrem dolů se musel odrazit i v očekávaném vývoji na trhu práce. Analytici předpokládají nižší dynamiku růstu nominálních mezd v letošním i příštím roce. V porovnání s minulým šetřením je větší zpomalení patrné v letošním roce (z 2,6 % v květnu na 2,1 % v červnu). Dynamika růstu mezd pro příští rok se snížila z 3,6 % na 3,3 %. Prognózy růstu mezd rozdělené na podnikatelský a nepodnikatelský sektor jsou také méně optimistické. V roce 2009 by se podnikatelské mzdy měly zvýšit pouze o 1,2 % a v roce 2010 by měly mírně zrychlit na 2,8 %. Napjaté finance veřejného sektoru podle analytiků zapříčiní zmírnění dynamiky růstu nepodnikatelských mezd, které by se měly letos zvýšit o 3,6 % a v příštím roce jen o 2,0 %.

Za příspěvky do tohoto průzkumu inflačních očekávání finančního trhu děkujeme:

Davidu Markovi z Patria Finance
 Martinu Lobotkovi z České spořitelny
 Janu Vejmelkovi 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
 Leile Butt z Economist Intelligence Unit a
 Miroslavu Plojharovi z JP Morgan.

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

V Praze, dne 18. 6. 2009