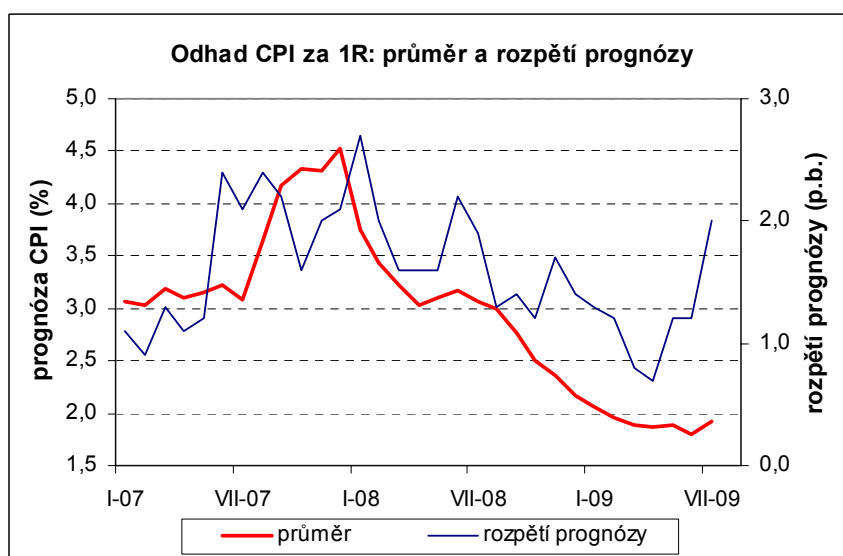


Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 123. měření (červenec 2009)

Do červencového šetření IOFT zaslalo své predikce osm domácích a jeden zahraniční analytik. Od minulého šetření očekávané tempo růstu spotřebitelských cen mírně vzrostlo. Předpokládaný pokles HDP pro letošní rok se nezměnil, nicméně v příštím roce by měla být jeho dynamika nepatrně nižší. Pět z devíti analytiků očekává snížení úrokových sazeb na srpnovém MP jednání BR ČNB. Zbylí čtyři předpokládají stabilitu. Ovšem na dlouhém konci výnosové křivky je v ročním horizontu již očekáván vzestup. Po přechodném oslabení by se kurz koruny měl ke konci letošního roku a hlavně v první polovině příštího vrátit k apreciačnímu scénáři.

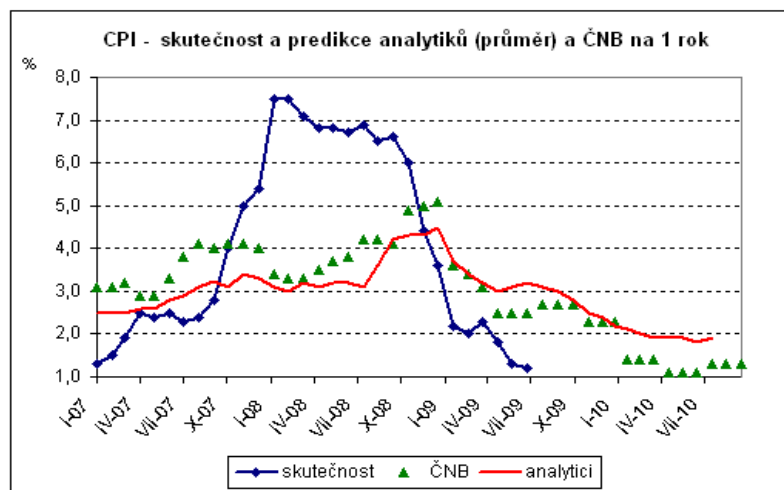
1. Inflace

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



Prognóza inflace se nepatrně zvýšila. A to jak v ročním, tak v tříletém horizontu. Díky vyšší srovnávací základně by se měl v příštích měsících meziroční růst cenové hladiny přiblížit k nule. Následně by k jejímu růstu nad jednoprocenní hranici měla přispět slabší koruna a cena ropy. Opačným směrem, tedy k nižšímu tempu inflace, by podle analytiků mohla působit slabší než očekávaná agregátní poptávka. Rozpětí prognóz se v ročním horizontu nárůstem maximální hodnoty rapidně zvýšilo. V tříletém horizontu naopak došlo zvýšením minimální prognózy k jeho zúžení.

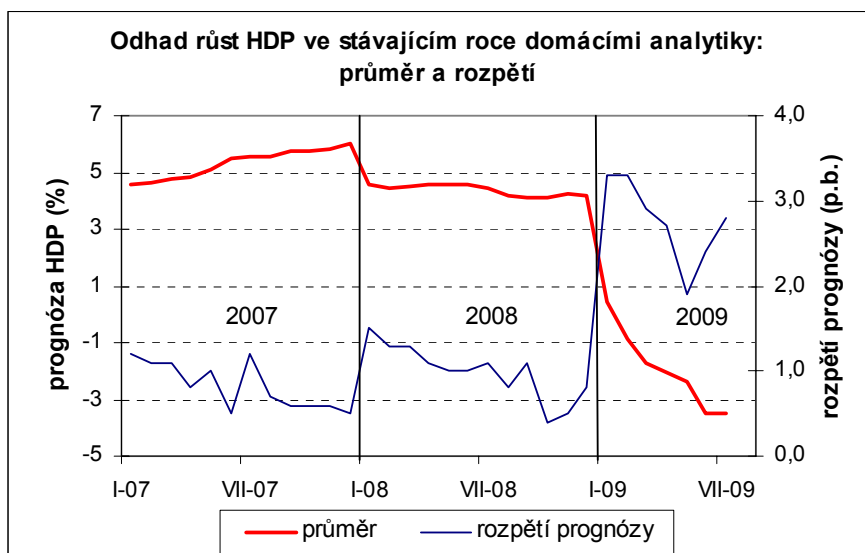
Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI		ČNB
	1 R	3 R	1 R
	v %		v %
červenec 2008	3,2	2,7	3Q: 2,7
srpen 2008	3,0	2,6	
říjen 2008	2,5	2,5	4Q: 2,0
prosinec 2008	2,2	2,5	
únor 2009	2,0	2,4	1Q: 1,4
duben 2009	1,9	2,4	2Q: 1,1
červen 2009	1,8	2,5	
červenec 2009	1,9	2,6	3Q: 1,3



2. Hrubý domácí produkt

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

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



Názor analytiků na rozsah letošního propadu HDP v ČR se nezměnil. Domácí ekonomika by měla poklesnout o 3,4 %. V příštím roce se prognóza nepatrně snížila.

Za stěžejní negativní faktory, které zatíží domácí hospodářství, analytici považují slabý vývoj na hlavních odbytových trzích v západní Evropě, především pak Německu. Slabší export postihuje průmyslovou produkci. Investiční aktivita (nejen ve stavebním sektoru) je potlačena nejen nižší poptávkou, ale i špatným přístupem k finančním zdrojům. Překvapením byl dosavadní nízký pokles spotřeby domácností. Takováto dynamika je podle analytiků nadále neudržitelná. S ohledem na růst nezaměstnanosti, jen mírný nárůst reálných mezd a zpřísnění úvěrových podmínek analytici předpokládají, že se větší pokles spotřeby domácností teprve dostaví. V roce 2010 by se HDP měl vrátit k růstu, tempo by však mělo být oproti minulému šetření opět nižší (1,3 % versus 1,4 % v červnu).

3. Úrokové sazby

VII-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	2,40	2,38	3,20	3,70	3,70	4,20
průměr	1,36	1,69	2,53	2,73	3,40	3,83	3,87	4,48
max	1,50	2,50	2,80	3,10	3,50	4,10	3,90	5,00

V měsíčním horizontu úrokové sazby a IRS výnosy převážně klesaly, kdežto v ročním horizontu byl vývoj opačný.

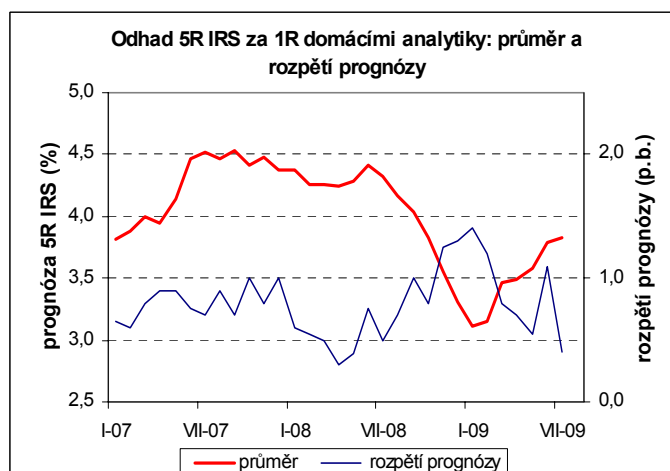
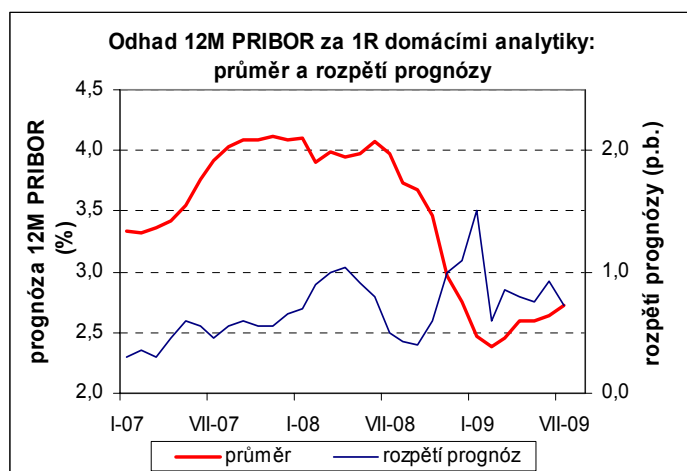
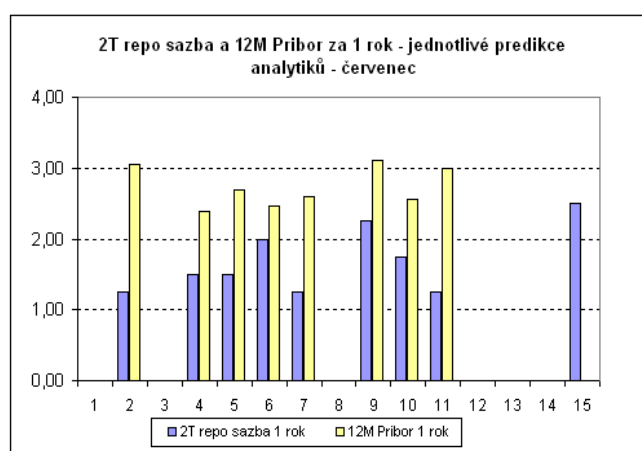
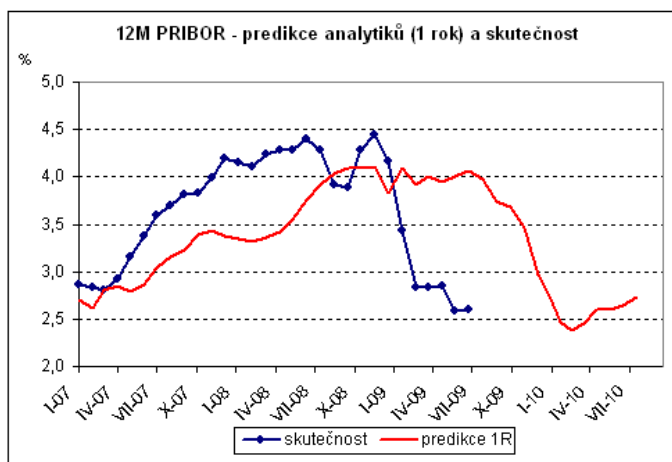
Pět z devíti dotázaných analytiků očekává na příštím zasedání BR ČNB pokles základních úrokových sazeb o 25 bb. Zbytek předpokládá jejich stabilitu. Analytici připouštějí, že u sazeb peněžního trhu může v blízké budoucnosti dojít k mírnému poklesu, nicméně pro zbytek letošního roku je očekávána stabilita a u IRS výnosů se již v ročním horizontu předpokládá růst. Snížení prognózy IRS výnosů v měsíčním horizontu je pravděpodobně dané poklesem skutečných aktuálních hodnot v porovnání s obdobím minulého šetření (tj. červnem t.r.).

Riziko poklesu základních úrokových sazeb nadále spočívá v horším než očekávaném vývoji ekonomiky a hlubším poklesu inflace. Naopak u IRS výnosů je riziko vnímáno směrem nahoru z důvodu potřeby pokrytí dramaticky narůstajících deficitů veřejných financí, a to jak v ČR, tak i v zahraničí.

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
červenec 2008	3,83	3,79	4,32	4,07	4,59	4,42	4,78	4,65
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
červen 2009	1,39	1,70	2,50	2,64	3,56	3,79	4,11	4,39
červenec 2009	1,36	1,69	2,53	2,73	3,40	3,83	3,87	4,48

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

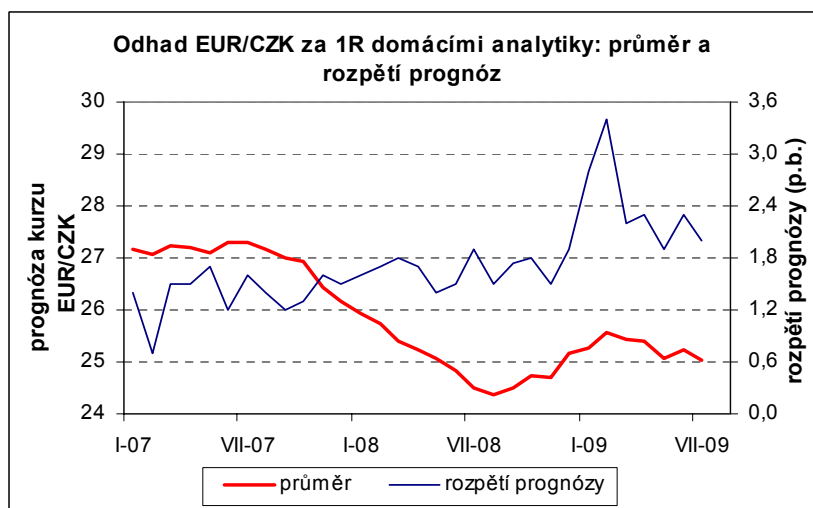
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
16.7.	1,50%	2,56%	2,82%	3,59%



4. Devizový kurz

VII-09	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
min	25,60	23,70
průměr	26,32	25,25
max	26,80	27,00

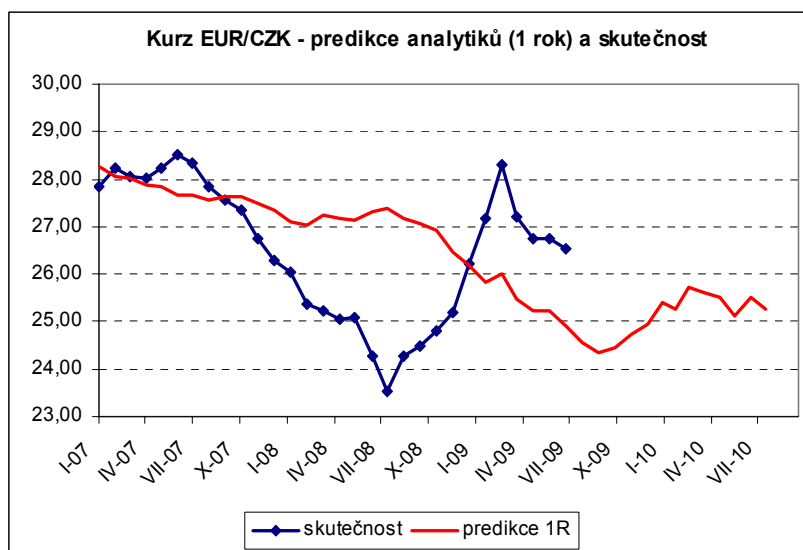
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
16.7.	25,87



Celková prognóza měnového kurzu se jak v měsíčním, tak ročním horizontu posunula směrem k silnějším hodnotám. V ročním horizontu byl posun méně výrazný. Hlavním faktorem této korekce bude pravděpodobně také vliv posílení aktuálního kurzu, který se posunul pod hranici 26,00 CZK/EUR.

Analytici nadále soudí, že během letních měsíců bude prázdninová nálada a menší obchodní aktivita způsobovat zvýšenou volatilitu kurzu koruny. Slabší makrodata, nižší příliv PZI, čekání na stabilizaci ekonomiky a technické faktory by měly s ohledem na 1M expektace vést k depreciaci aktuálního kurzu. Nicméně ve 2. pololetí, zejména pak ke konci roku, by se makrodata měla zlepšovat, riziková averze by se měla snížit a sentiment vůči regionu vylepšit. Návrat ke konvergenčnímu scénáři by měl následně posunout kurz až k 25,25 CZK/EUR.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
červenec 2008	24,85	24,90
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
červen 2009	26,93	25,50
červenec 2009	26,32	25,25

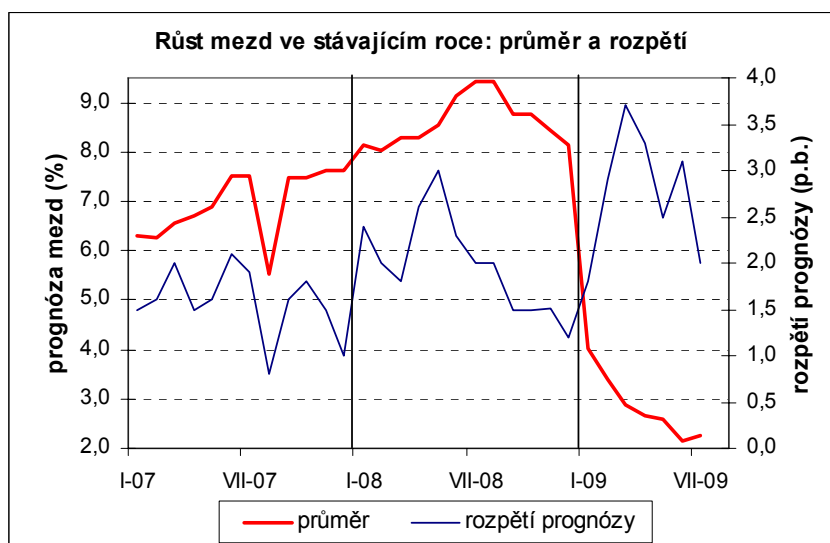


Za riziko, které může způsobit oslabení koruny, analytici stále považují vývoj v EMU. Hlubší pokles evropských ekonomik by pochopitelně měl negativní dopad na ČR a její měnu. Stejně tak je v kratším horizontu stále aktuální, že v případě eskalace problému některé ze zemí CEE by mohlo dojít k dramatickému nárůstu averze vůči regionu. To by mohlo způsobit výprodej místních měn. V delším horizontu analytici upozorňují na napětí ve veřejných financích, což navíc definitivně zabraňuje přijetí eura v blízké budoucnosti. Negativně mohou být podle analytiků vnímány i podzimní parlamentní volby. Mnohé příslibené výdajové záměry jsou investory považovány za dlouhodobě neufinancovatelné a měly by nepříznivý dopad na veřejné finance. Naproti tomu rychlejší hospodářské oživení anebo dramatický nárůst optimismu na světových finančních trzích, opadnutí rizikové averze a větší zájem o „rizikovější“ investice v regionu by vyústily v rychlejší návrat ke konvergenčnímu scénáři, resp. prudší apreciaci.

5. Mzdy

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

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst mezd v roce	
	stávajícím %	příštím
červenec 2008	9,1	8,0
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
červen 2009	2,1	3,3
červenec 2009	2,3	3,3



Přestože výhled HDP na letošní rok se nezlepšil a podmínky na trhu práce se stále přiosťrují, konsensuální prognóza růstu mezd na 2009 v porovnání s minulým šetřením paradoxně vzrostla z 2,1 % na 2,3 %. To je ovšem způsobeno technickým faktorem, jelikož ze současného šetření vypadl jeden velmi nízký odhad. Predikce na příští rok zůstala nezměněna na 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
 Radomíru Jáčovi z Generali PPF
 Vladimíru Pikorovi z Next Finance
 Vojtěchu Bendovi z ING Wholesale Banking
 Miroslavu Plojharovi z JP Morgan.

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

V Praze, dne 24. 7. 2009