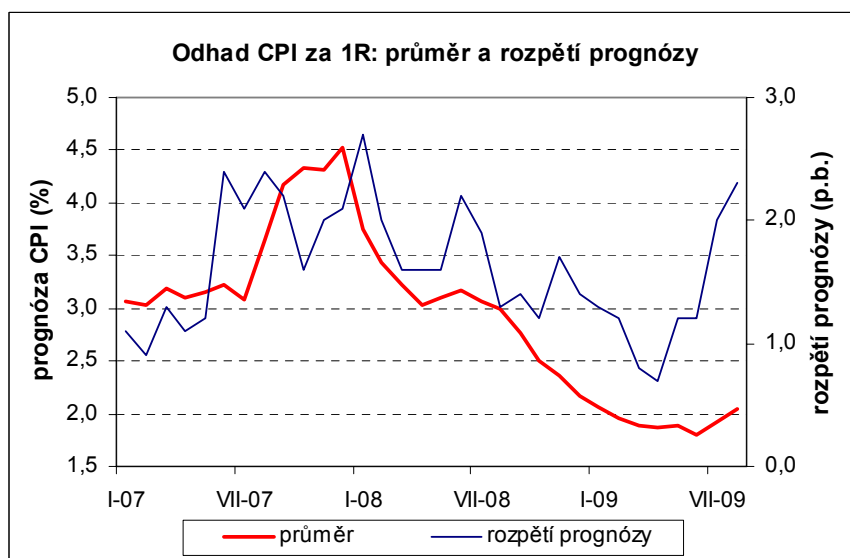


**Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 124. měření (srpen 2009)**

Do srpnového šetření IOFT zaslalo své predikce šest domácích a jeden zahraniční analytik. Očekávaný nárůst cenové hladiny se v porovnání s červencem mírně zvýšil, a to jak v ročním, tak tříletém horizontu. Předpokládaný propad hospodářského růstu se v letošním roce nezměnil, ale výhled do příštího roku je mírně optimističtější. Změna očekávaného vývoje peněžních úrokových sazeb a IRS výnosů je nejednoznačná. Prognóza vývoje měnového kurzu je posunuta k silnějším úrovním jak v měsíčním, tak i ročním horizontu. Přes stupňující se napětí na trhu práce predikují analytici v letošním i příštím roce nepatrné zvýšení dynamiky růstu mezd. Při analýze výsledků IOFT je ovšem důležité mít na zřeteli, že srpnový posun některých prognóz může být do určité míry poznamenán relativně malým počtem analytiků, kteří v období letních dovolených šetření zúčastnili.

**1. Inflace**

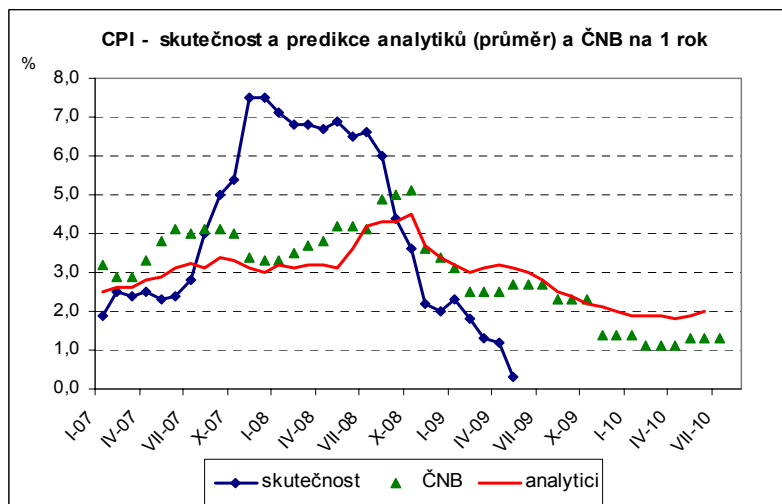
VIII-09	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	1,2	2,0
průměr	2,0	2,7
max	3,5	4,0



Prognóza inflace se na rozdíl od skutečného červencového poklesu indexu spotřebitelských cen opět posunula nahoru, a to jak v ročním, tak tříletém horizontu. Tento posun je dán zvýšením prognózy zahraničního analytika, jelikož očekávané tempo růstu cenové hladiny se u souboru domácích analytiků ani v jednom horizontu nezměnilo.

Zpomalování inflace v důsledku vyšší srovnávací základny, slabší agregátní poptávky a sekundárních dopadů nižších cen surovin by mělo postupně odeznívat a podle názoru analytiků postupně převáží efekt slabší koruny a nárůst cen ropy z úrovní okolo 35 USD/barel (na počátku t.r.) nad 70 USD/barel. Inflace by tak měla v ročním horizontu dosáhnout nového inflačního cíle ČNB (tj 2 %). Zvýšením maximálního odhadu se rozpětí prognóz v ročním horizontu rozšířilo, zatímco v tříletém horizontu se vůbec nezměnilo.

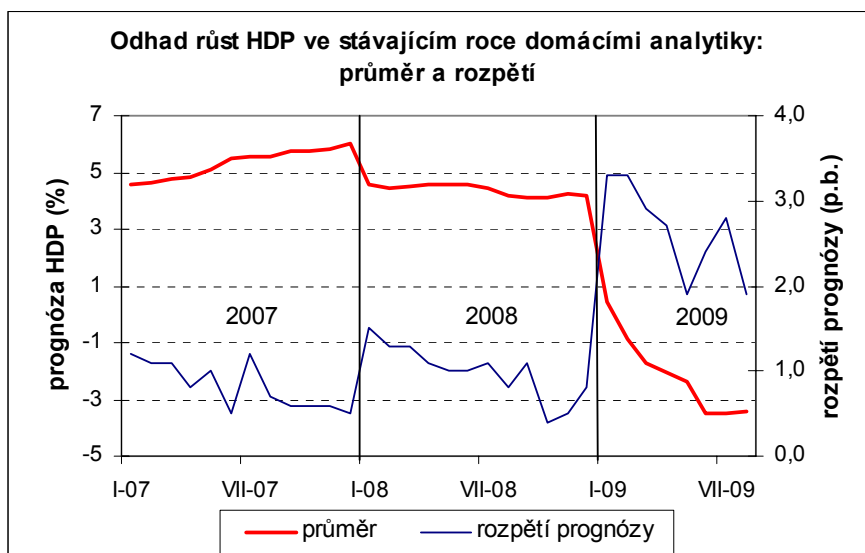
Horizont predikce	mzr. CPI		ČNB
	1 R	3 R	1 R
Predikce za měsíc	v %		v %
červenec 2008	3,2	2,7	3Q: 2,7
srpen 2008	3,0	2,6	
říjen 2008	2,5	2,5	4Q: 2,0
prosinec 2008	2,2	2,5	
únor 2009	2,0	2,4	1Q: 1,4
duben 2009	1,9	2,4	
červenec 2009	1,9	2,6	2Q: 1,1
srpen 2009	2,0	2,7	3Q: 1,3



## 2. Hrubý domácí produkt

VIII-09	růst HDP v roce	
	stávajícím	příštím
min	-4,7	1,1
průměr	-3,4	1,6
max	-2,8	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
červenec 2009	-3,4	1,3
srpen 2009	-3,4	1,6



Názor analytiků na rozsah letošního propadu HDP v ČR se nezměnil. Domácí ekonomika by měla poklesnout o 3,4 %. Ovšem pro příští rok převládá optimismus a průměrná prognóza se posunula vzhůru.

Šrotovné, které českému průmyslu a vývozům pomáhá již od února letošního roku, bude pomalu odeznívat. Ve zbytku roku 2009 by se tedy měly podle analytiků projevit slabší vývozy aut, což bude mít dopad v podobě negativního příspěvku k růstu HDP ve 3. a 4. kvartále t.r. Ovšem v příštím roce by se již mělo projevit trvalejší oživení opřené o probouzející se poptávku v zahraničí, dočasné zahraniční a domácí fiskální stimuly, uvolněný kurz koruny a nižší základní úrokové sazby. Riziko budoucího hospodářského růstu, do velké míry závislého na zahraniční poptávce, je však podle názoru analytiků spíše vychýleno směrem k menší dynamice.

## 3. Úrokové sazby

VIII-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	1,50	2,35	2,30	3,40	3,70	3,70	4,20
průměr	1,25	1,86	2,39	2,66	3,44	3,88	3,85	4,43
max	1,25	2,50	2,45	3,20	3,50	4,40	3,90	4,80

Pohyb prognóz úrokových sazeb a IRS výnosů je oproti minulému šetření nejednoznačný. U peněžních sazeb došlo k nepatrnému poklesu, s výjimkou očekávané 2T reposazby v ročním horizontu. V porovnání s červencovým šetřením již žádný z dotázaných analytiků neočekává v ročním horizontu 2T repo sazbu pod úroveň 1,50 %. V příštím roce tedy předpokládají pozvolný návrat základních sazeb k úrovním okolo 2 %. Někteří očekávají začátek utahování měnové politiky již na podzim letošního roku.

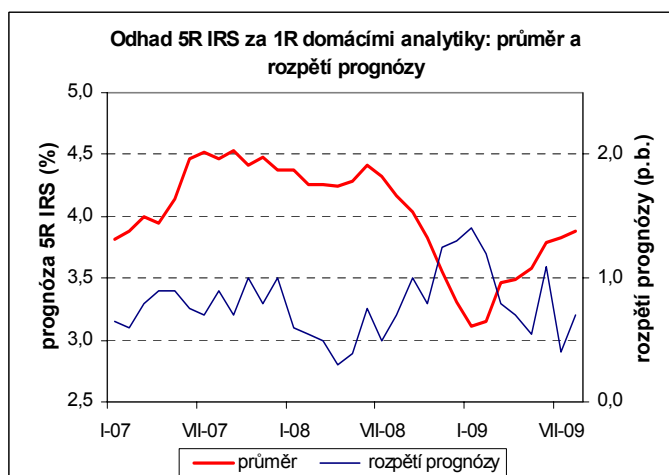
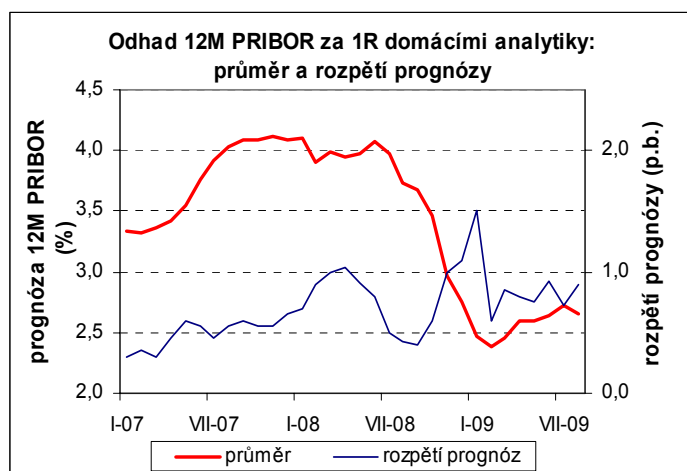
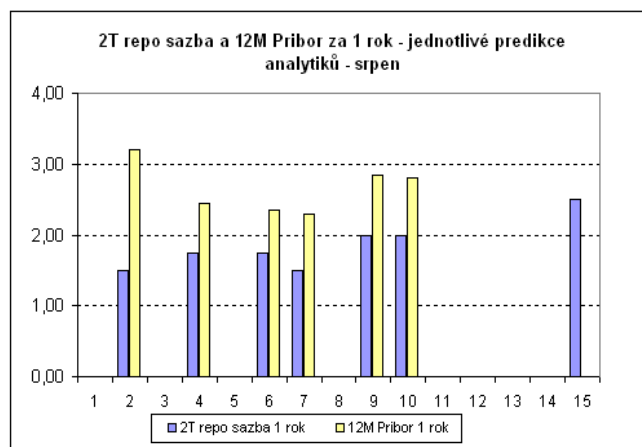
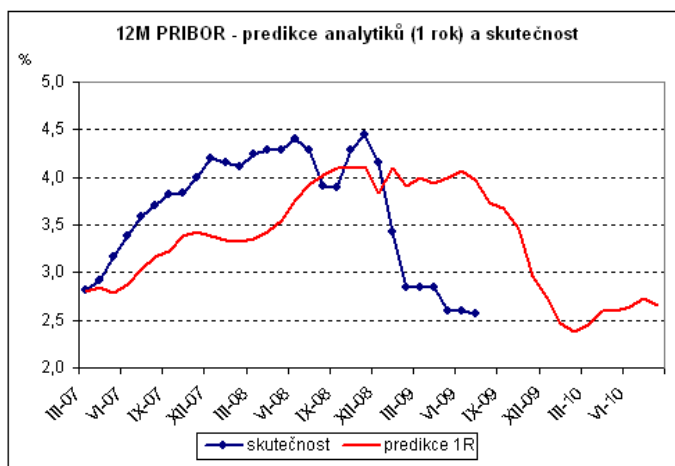
Prognózy pětiletých IRS výnosů se posunuly nepatrně nahoru, zatímco u desetiletých naopak mírně poklesly. V porovnání s aktuálními hodnotami stále mezi analytiky převažuje názor o jejich postupném nárůstu.

Analytici považují pravděpodobnost snížení základních úrokových sazeb po srpnovém uvolnění měnové politiky ČNB za velmi malou. Hlavní pozornost bude nyní zaměřena na načasování a míru zpřísnění měnové politiky. Pro výnosy zůstává dominantním rizikem deficit veřejných financí, jehož rozsah bude podle odpovědí respondentů před nadcházejícími volbami velmi náročně minimalizovat.

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
červenec 2009	1,36	1,69	2,53	2,73	3,40	3,83	3,87	4,48
srpen 2009	1,25	1,86	2,39	2,66	3,44	3,88	3,85	4,43

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

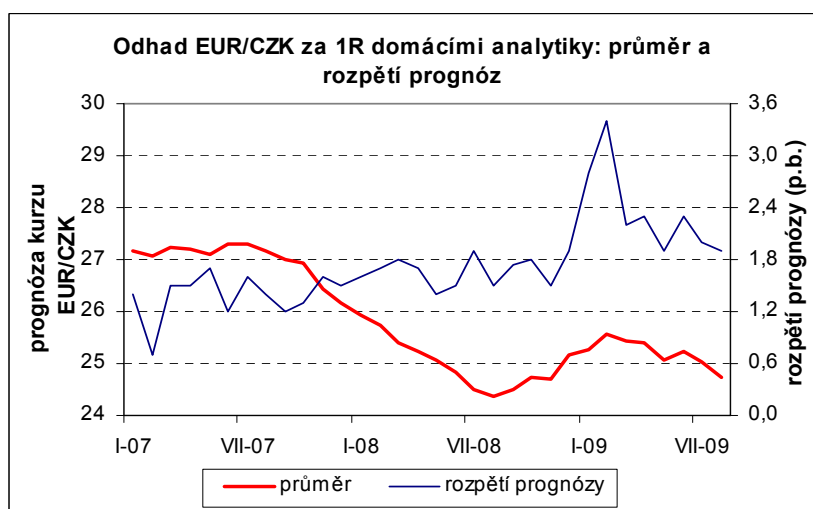
	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
13.8.	1,25%	2,42%	3,48%	3,86%



#### 4. Devizový kurz

VIII-09	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
min	25,40	23,70
průměr	26,07	25,05
max	26,50	27,00

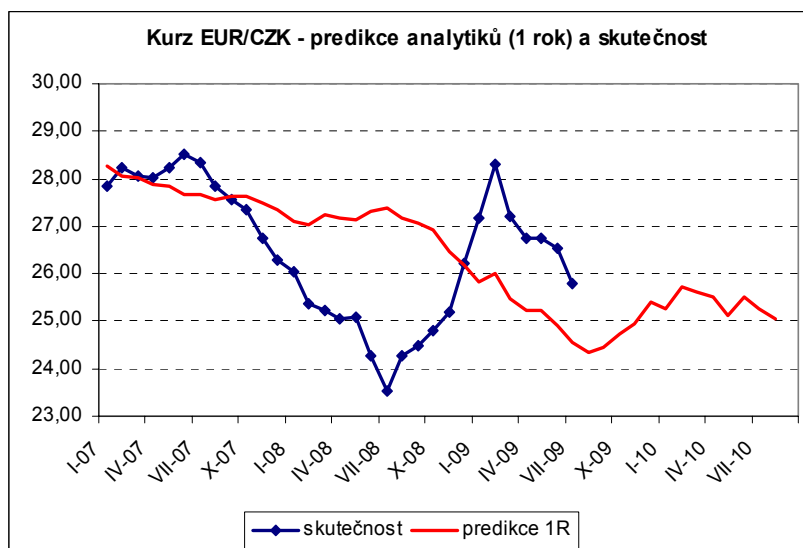
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
13.8.	25,74



Průměrná predikce měnového kurzu se jak v měsíčním, tak ročním horizontu posunula směrem k silnějším hodnotám. Hlavním faktorem této změny bude opět pravděpodobně vliv posílení aktuálního kurzu, který se posunul na úroveň 25,74 CZK/EUR.

Měsíční prognóza (těsně nad 26 CZK/EUR) je v porovnání se současným kurzem na slabších úrovních. Analytici totiž soudí, že současné zisky koruny vůči euru nejsou fundamentálně opodstatněné, protože ekonomika nevykazuje jednoznačné signály prudkého oživení. Podle jejich názorů za současnou apreciací stojí optimistická nálada trhu, a ta bývá proměnlivá. Dokonce náhlý výprodej rizikovějších aktiv by mohl vyústit v ještě prudší krátkodobé oslabení koruny, než se nyní předpokládá.

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
červenec 2009	26,32	25,25
srpen 2009	26,07	25,05

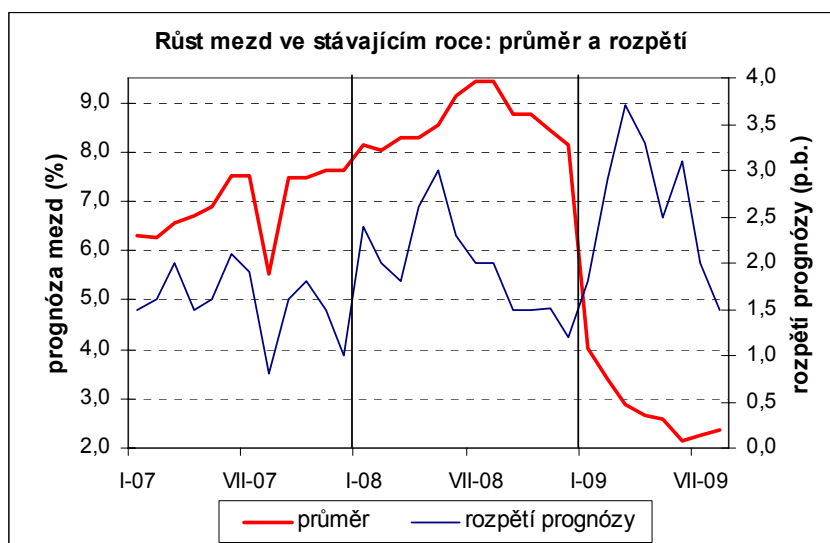


Na konci letošního a začátkem příštího roku by již mělo dojít k posílení fundamentálně podloženém. Nicméně významnou úlohu bude hrát rychlost a síla oživení na exportních trzích, případně efekt měnových a fiskálních stimulů.

## 5. Mzdy

VIII-09	růst mezd v roce	
	stávajícím	příštím
min	1,5	3,0
průměr	2,4	3,4
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
červenec 2009	2,3	3,3
srpen 2009	2,4	3,4



Ačkoliv analytici nepředpokládají zlepšení podmínek na trhu práce, resp. pokles nezaměstnanosti, konsensuální prognóza růstu mezd se v letošním i příštím roce nepatrně zvýšila. V roce 2009 by tak měly mzdy vzrůst v průměru o 2,4 % a roce 2010 o 3,4 %. V obou případech jde o posun v rozsahu 0,1 p.b. (viz tabulka výše).

Za příspěvky do tohoto průzkumu inflačních očekávání finančního trhu děkujeme:

Davidu Markovi z Patria Finance  
 Janu Vejmělkovi z Komerční banky  
 Michalu Brožkovi z Raiffeisenbank  
 Petru Dufkovi z ČSOB  
 Radomíru Jáčovi z Generali PPF  
 Vladimíru Pikorovi z Next Finance  
 Miroslavu Plojharovi z JP Morgan.

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

V Praze, dne 21. 8. 2009