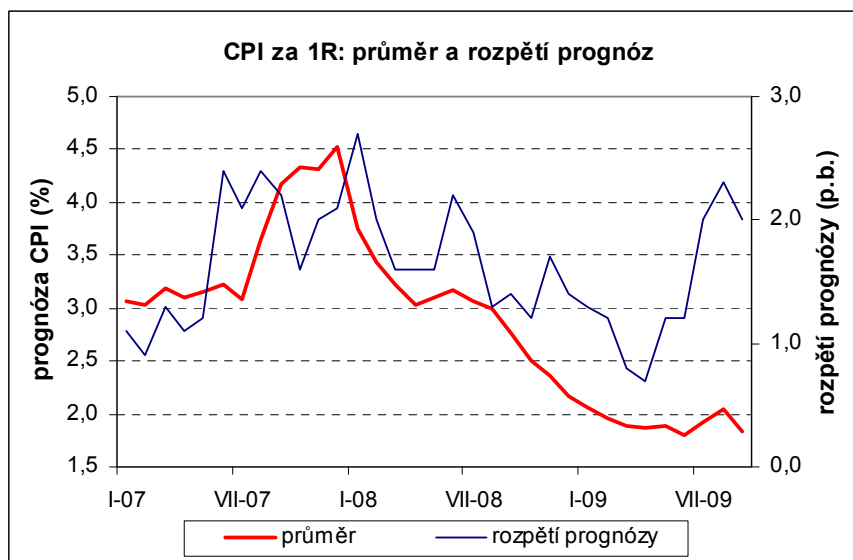


Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 125. měření (září 2009)

Do zářijového šetření IOFT zaslalo své predikce sedm domácích a jeden zahraniční analytik. Očekávaný nárůst cenové hladiny v porovnání se srpnem poklesl, a to v ročním i tříletém horizontu. Revize poklesu HDP ve 2. čtvrtletí se pravděpodobně stala příčinou prohloubení analytiky předpokládaného hospodářského propadu v letošním roce. Naproti tomu v příštím roce by se měla ekonomika vyvíjet příznivěji. Přestože žádný analytik nepředpokládá změnu základních úrokových sazeb na zářijovém zasedání BR ČNB, objevil se názor, že v listopadu by ještě k jednomu uvolnění základních sazeb dojít mohlo. Roční predikce krátkodobých úrokových sazeb a IRS výnosů se převážně posunuly dolů. Na očekávaný vývoj koruny vůči euru pravděpodobně nadále působí aktuální apreciace kurzu. Odhad růstu mezd se pro letošní rok mírně zvýšil, ovšem v příštím roce analytici předpokládají, že se na trhu práce více projeví aktuální nepříznivé hospodářské podmínky.

1. Inflace

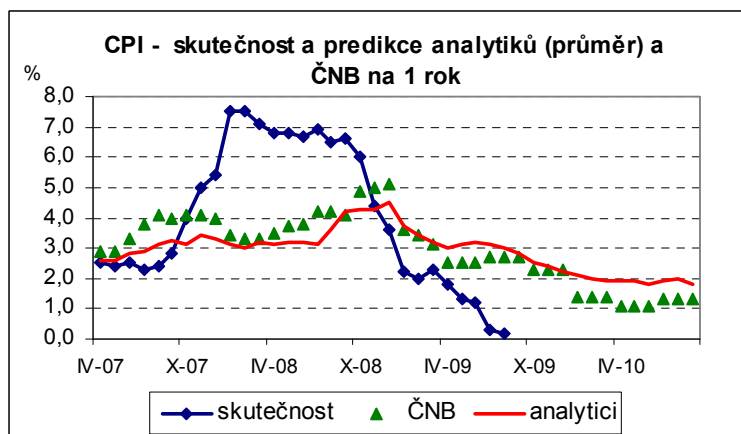
IX-09	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	1,3	1,9
průměr	1,8	2,5
max	3,3	4,0



Po mírném srpnovém růstu se v září prognóza inflace opět posunula směrem dolů, a to jak v ročním, tak v tříletém horizontu.

Podle analytiků by se měl index spotřebitelských cen v nejbližších měsících pohybovat okolo nuly. Po odeznění efektu vysoké srovnávací základy z loňského roku a po odrazení domácí ekonomiky ode dna by měla inflace pozvolna narůstat. Inflaci však budou zmírňovat sekundární efekty nízkých cen komodit. V ročním horizontu by tempo růstu cenové hladiny mělo setrvat pod úrovní nového inflačního cíle ČNB na cca 1,8 %. V tříletém horizontu by se měla inflace pohybovat okolo 2,5 %. Zatímco rozpětí ročních prognóz se díky růstu minimální a poklesu maximální hodnoty zúžilo, u tříletých prognóz se vlivem poklesu minimální hodnoty mírně rozšířilo.

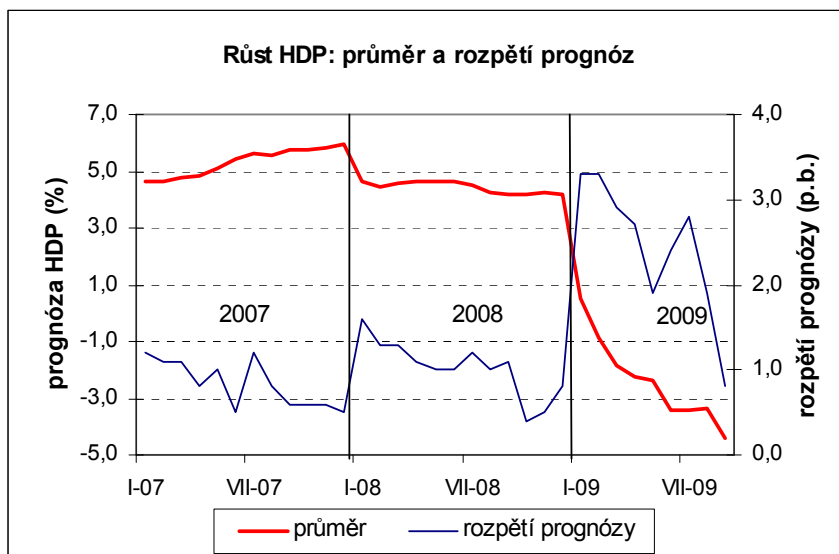
Horizont predikce	mzr. CPI		ČNB
	1 R	3 R	1 R
Predikce za měsíc	v %		v %
září 2008	2,8	2,6	3Q: 2,7
říjen 2008	2,5	2,5	4Q: 2,0
prosinec 2008	2,2	2,5	
únor 2009	2,0	2,4	1Q: 1,4
duben 2009	1,9	2,4	
červenec 2009	1,9	2,6	2Q: 1,1
srpen 2009	2,0	2,7	
září 2009	1,8	2,5	3Q: 1,3



2. Hrubý domácí produkt

IX-09	růst HDP v roce	
	stávajícím	příštím
min	-4,8	1,3
průměr	-4,4	1,9
max	-4,0	3,0

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce	
	stávajícím v %	příštím
září 2008	4,2	3,9
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
září 2009	-4,4	1,9



Podle výsledků šetření by měl být letošní pokles HDP podstatně vyšší než se předpokládalo v srpnu. Výkon domácí ekonomiky podle konsensuální prognózy poklesne o 4,4 % y/y. Na snížení odhadu vývoje domácí ekonomiky pravděpodobně sehrála významnou úlohu revize propadu HDP za 2.Q. Nicméně pro příští rok je již perspektiva příznivější. Ekonomika by tak měla vzrůst o 1,9 %.

Revize spotřeby domácností a nepříznivá situace na trhu práce předurčuje její slabší příspěvek k růstu HDP ve zbytku letošního roku. Také nízké využití výrobních kapacit nenabízí dobré podmínky pro rychlý nárůst investiční aktivity. Navíc ve vnější poptávce se negativně odrazí konec výplaty šrotovného v zahraničí. V příštím roce by se již mělo projevit pozvolné trvalejší oživení opřené právě o zahraniční poptávku a nižší základní úrokové sazby. Ovšem riziko budoucího vývoje je vlivem nejistoty ohledně udržitelnosti růstu zahraniční poptávky spíše vychýleno k menší dynamice domácího hospodářského růstu.

3. Úrokové sazby

IX-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	2,35	2,30	3,30	3,50	3,70	4,00
průměr	1,25	1,69	2,39	2,69	3,44	3,86	3,81	4,29
max	1,25	2,50	2,45	3,25	3,55	4,45	3,90	4,80

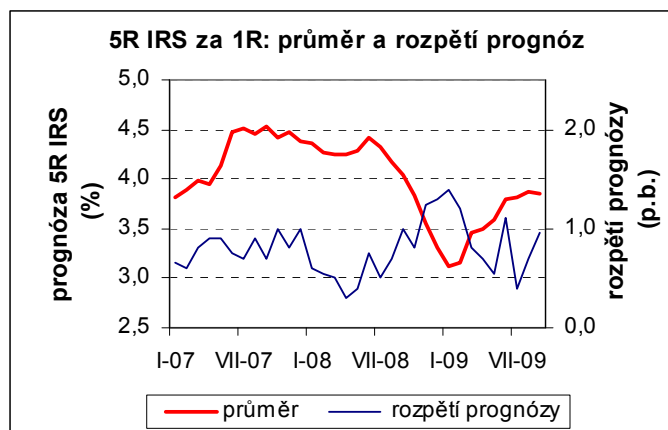
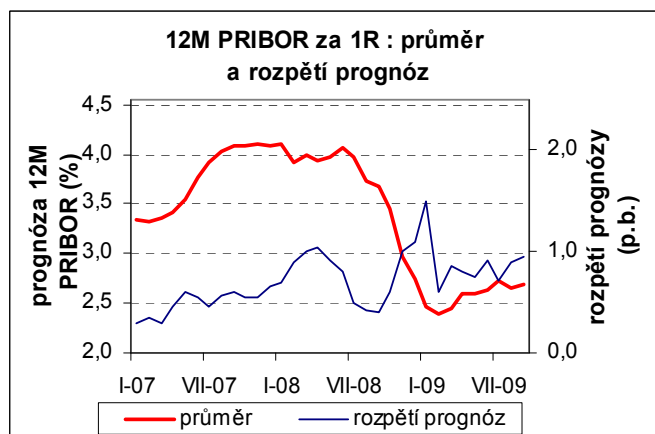
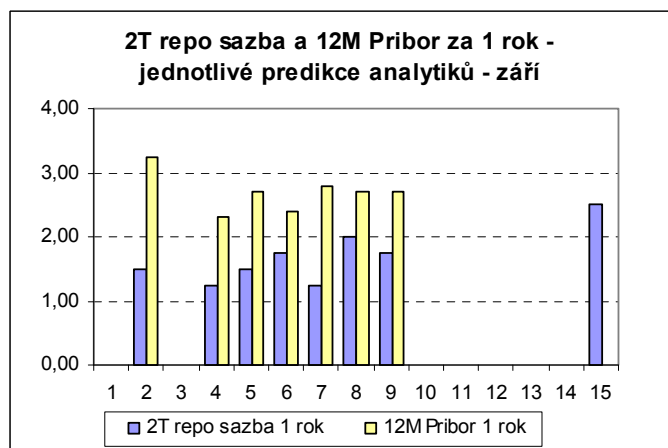
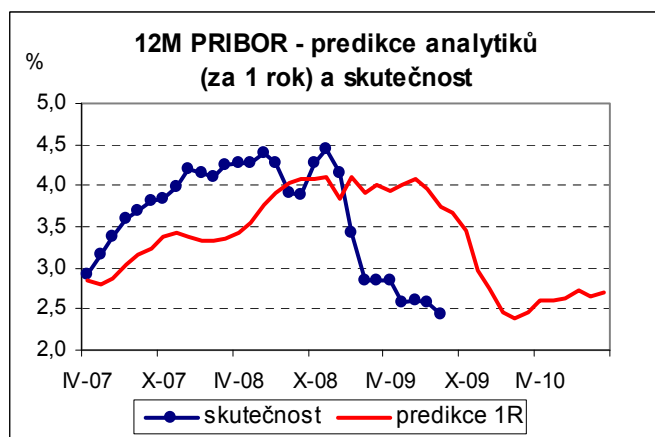
V krátkém, měsíčním, horizontu očekávají analytici stabilitu úrokových sazeb a IRS výnosů. Všechny osm dotázaných analytiků předpokládá, že BR ČNB ponechá na svém zářijovém zasedání základní úrokové sazby nezměněny (na 1,25 %). Většina analytiků soudí, že základní úrokové sazby nyní dosáhly na své dno, nicméně objevil se i názor, že pod tíhou horších makrodat a silnější koruny by v listopadu po předložení nové prognózy ČNB mohla BR přistoupit na ještě jedno snížení. Očekávané utažení měnové politiky se podle analytiků odsunuje až do poloviny příštího roku. Průměrné predikce peněžních sazeb a IRS výnosů v ročním horizontu byly mírně sníženy, výjimku tvoří 12M PRIBOR, jehož prognóza nepatrně vzrostla.

Úvaha o dalším uvolnění měnové politiky a odsun předpokládaného zprísnění měnové politiky vychyluje riziko vývoje budoucích sazeb směrem dolů. Pro výnosy zůstává dominantním rizikem deficit veřejných financí. Analytici dále citlivěji vnímají politické riziko, resp. nejistotu, zda po zrušení předčasných voleb bude mít prozatímní vláda dostatečně silný mandát pro udržení veřejných financí na uzdě.

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
září 2008	3,44	3,19	3,79	3,68	3,75	4,04	4,04	4,32
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
září 2009	1,25	1,69	2,39	2,69	3,44	3,86	3,81	4,29

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
14.9.	1,25%	2,42%	3,47%	3,85%

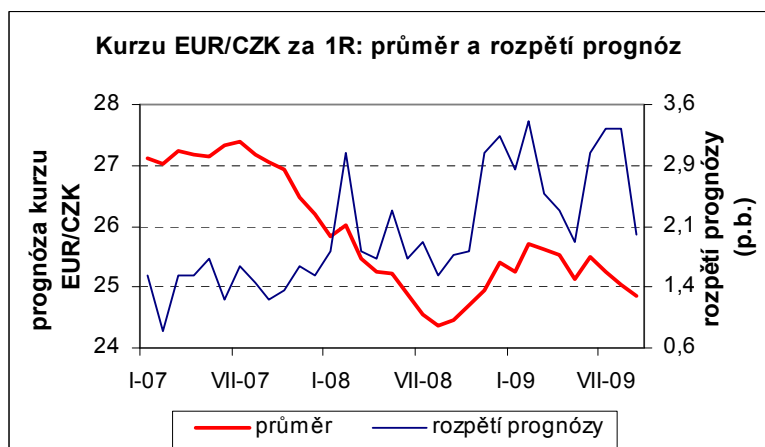


4. Devizový kurz

IX-09	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
min	25,00	24,00
průměr	25,48	24,84
max	25,80	26,00

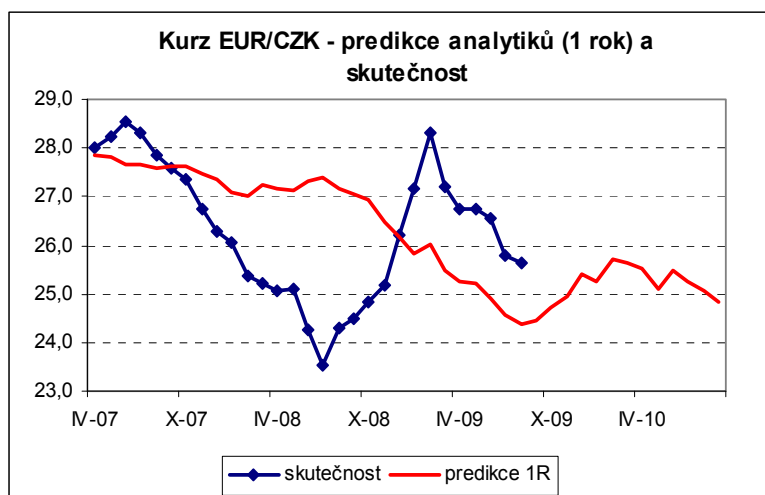
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

14.9.	25,46
-------	-------



S aktuální apreciací skutečného kurzu koruny, který od posledního šetření posílil téměř o 30 haléřů, jsou korigovány i průměrné prognózy směrem k silnějším hodnotám. To platí pro oba horizonty (měsíční i roční), přičemž výraznější posun je patrný v měsíčním horizontu. Za silným posilováním koruny analytici spatřují rychlý ústup rizikové averze, který pramení ze známek oživení globálního hospodářství, zejména pak americké ekonomiky. Přestože se mezi analytiky objevují hlasy o korekci ke slabším hodnotám, její rozsah by již neměl být tak velký, jak se původně očekávalo. V delším horizontu by se kurz koruny měl držet scénáře dlouhodobé mírné apreciacie.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
září 2008	24,85	24,45
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
září 2009	25,48	24,84

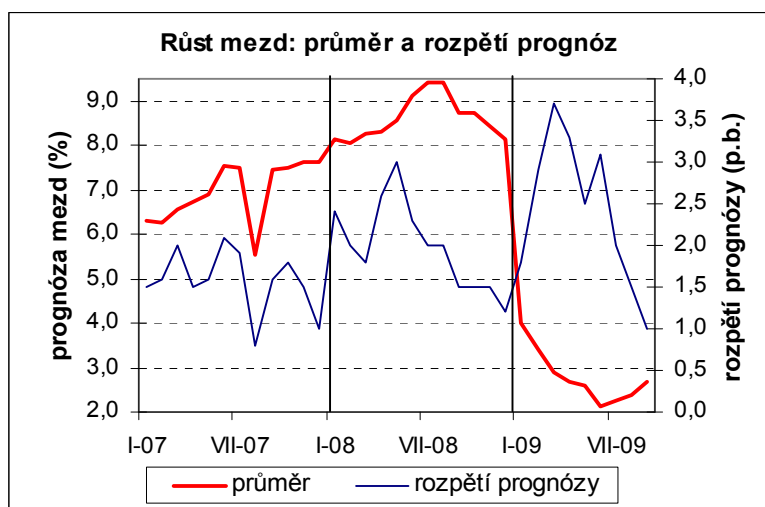


Riziko konsensuální prognózy je vychýleno směrem ke slabším hodnotám. Optimismus na finančním trhu je podle názoru analytiků nepřiměřený a oživení globální ekonomiky velmi pozvolné a křehké. Není vůbec jasné, zda po odeznění efektu šrotovného se krizí postižené ekonomiky vrátí k robustnímu a udržitelnému hospodářskému růstu. Navíc na významu stále více nabývá domácí politické riziko, které by mohlo domácí měnu také oslabit.

5. Mzdy

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

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst mezd v roce	
	stávajícím %	příštím
září 2008	8,8	7,4
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
září 2009	2,7	2,7



Ačkoliv analytici předpokládají další zhoršení situace na trhu práce, predikce nárůstu mezd v letošním roce byla opět posunuta nahoru. Zvýšen byl odhad růstu mezd jak podnikatelském sektoru (2,4 %), tak v sektoru nepodnikatelském (4,3 %). Horší hospodářská perspektiva se projeví až v roce příštím, kdy bude tempo růstu mezd nižší, než analytici předpokládali v srpnu. Podnikatelské mzdy by měly být v roce 2010 navýšeny o 2,3 %, zatímco mzdy v nepodnikatelském sektoru o 1,5 %.

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 Sklenářovi z Atlantik FT
 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 17. 9. 2009