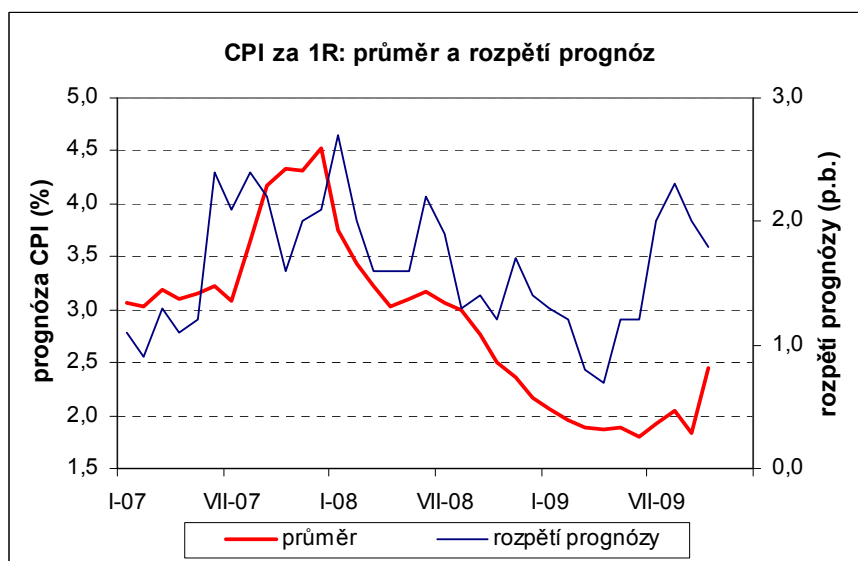


**Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 126. měření (říjen 2009)**

Do říjnového šetření IOFT zaslalo své predikce osm domácích a jeden zahraniční analytik. Očekávaná míra inflace v ročním horizontu se oproti minulému šetření zřetelně zvýšila. Důvodem je nárůst nepřímých daní v důsledku vládních úsporných opatření. Ta se spolu se slabší domácí poptávkou negativně promítla i do prognózy růstu HDP na příští rok. Snížení základních úrokových sazeb na listopadovém jednání BR ČNB očekávají pouze tři analytici, zbylých šest předpokládá jejich stabilitu. Prognóza měnového kurzu byla pravděpodobně v důsledku skutečné depreciace koruny posunuta ke slabším hodnotám. S ohledem na plánovaný pokles mezd ve státním sektoru a nadále nepříznivý vývoj na trhu práce byla snížena i dynamika růstu nominálních mezd.

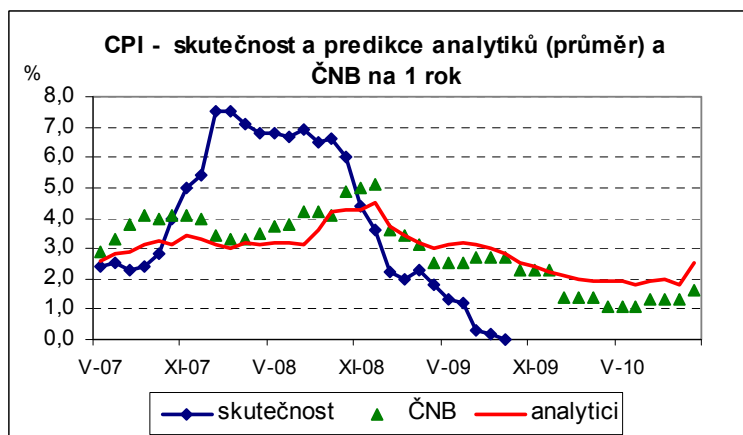
**1. Inflace**

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



Očekávaný růst cenové hladiny v ročním horizontu se v porovnání s posledním šetřením výrazně posunul nahoru. Místo zářijových 1,8 % vzrostla v říjnu průměrná prognóza meziroční inflace na 2,5 %. Hlavním důvodem je schválení rozpočtového balíčku na příští rok, který počítá s nárůstem daně z přidané hodnoty a spotřebních daní. Dopad zvýšení daní tak značně překoná efekt poklesu některých regulovaných cen a nižší poptávkové inflace, jež mnozí analytici předpokládají. V tříletém horizontu se průměrná prognóza inflace nezměnila a zůstává na 2,5 %. Zatímco rozpětí ročních prognóz se vlivem nárůstu minimálního odhadu mírně zúžilo, naopak u tříletých prognóz došlo kvůli poklesu minimálního odhadu k jeho malému rozšíření.

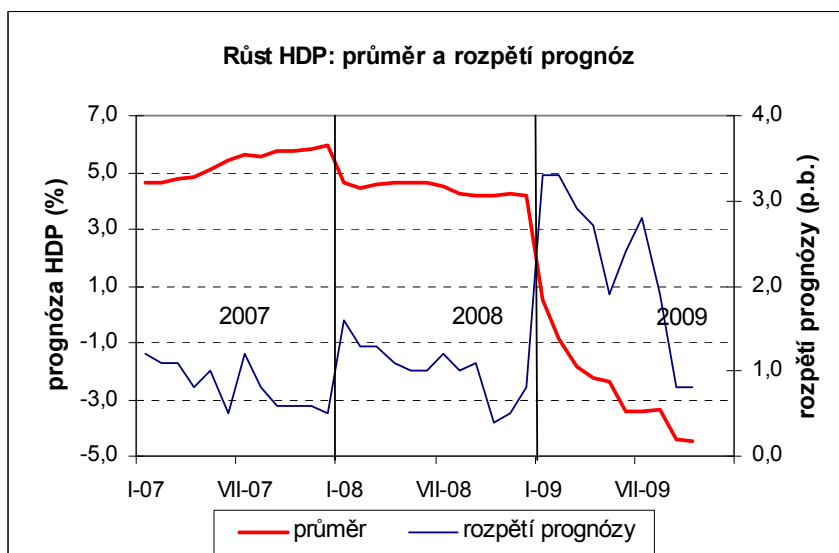
Horizont predikce	mzr. CPI		ČNB
	1 R	3 R	
Predikce za měsíc	v %		1 R v %
říjen 2008	2,5	2,5	4Q: 2,0
prosinec 2008	2,2	2,5	
únor 2009	2,0	2,4	1Q: 1,4
duben 2009	1,9	2,4	
červenec 2009	1,9	2,6	2Q: 1,1
srpen 2009	2,0	2,7	
září 2009	1,8	2,5	3Q: 1,6
říjen 2009	2,5	2,5	



## 2. Hrubý domácí produkt

X-09	růst HDP v roce	
	stávajícím	příštím
min	-4,8	0,8
průměr	-4,4	1,6
max	-4,0	2,5

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce	
	stávajícím v %	příštím
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
říjen 2009	-4,4	1,6



Prognóza poklesu letošního HDP se oproti minulému šetření vůbec nezměnila. Výkon domácí ekonomiky by se tak měl v roce 2009 meziročně snížit o 4,4 %. Ovšem výhled na příští rok je v porovnání se zářím pesimističtější. Podle aktuálních výsledků česká ekonomika v roce 2010 vzroste jen o 1,6 %.

Další růst nezaměstnanosti a velmi malé navyšování mezd by měly v příštím roce negativně ovlivnit spotřebu domácností. Podle názoru analytiků bude hospodářský růst v roce 2010 do značné míry zpomalen i úsporným opatřením vlády (tzv. „Janotův úsporný balíček“). Také investiční aktivita nebude výrazná s ohledem na malé využití výrobních kapacit a nízkou poptávku (slabé objednávky kapitálového zboží). Mezi hlavní rizika růstu HDP je zařazen vývoj zásob, které jsou v poslední době velmi rozkolísané. Negativní vliv na ekonomické oživení by případně mohlo mít i příliš silné posílení kurzu koruny (s nepříznivým dopadem na export) nebo pomalejší rozjezd evropské, resp. německé ekonomiky.

## 3. Úrokové sazby

X-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	1,00	1,00	2,25	2,25	3,10	3,50	3,55	3,85
průměr	1,17	1,58	2,38	2,67	3,33	3,80	3,78	4,32
max	1,25	2,50	2,50	3,40	3,50	4,45	4,50	4,90

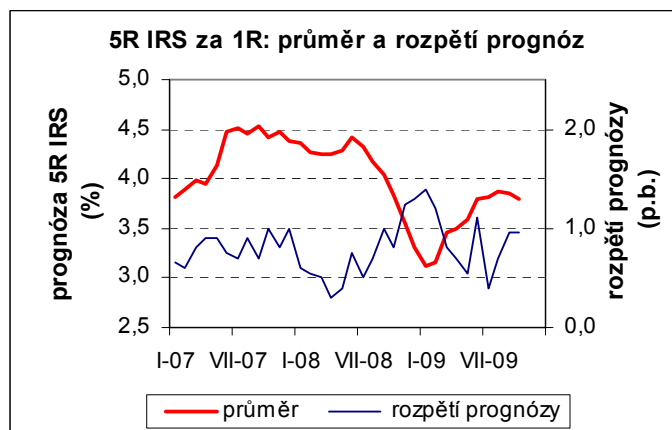
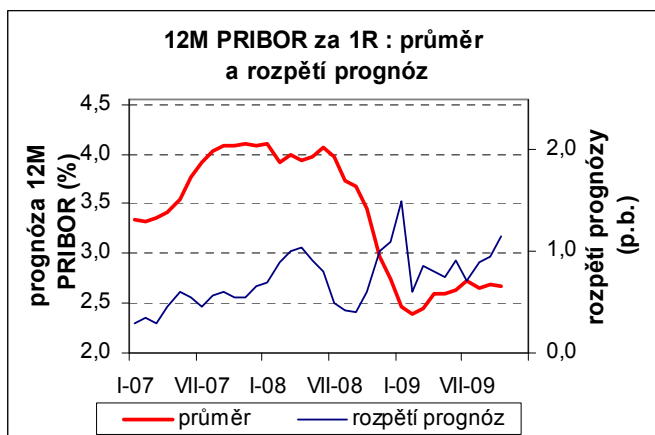
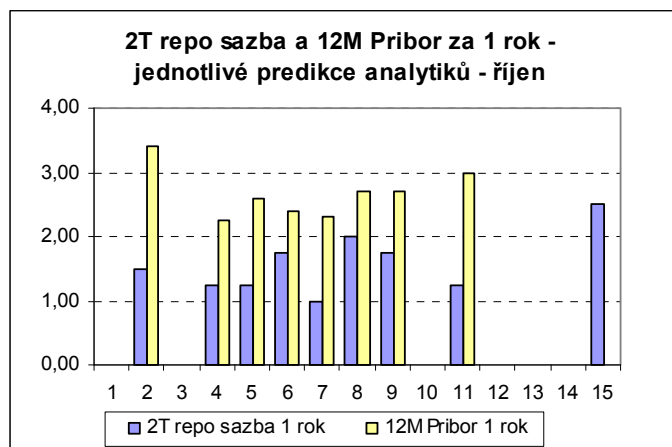
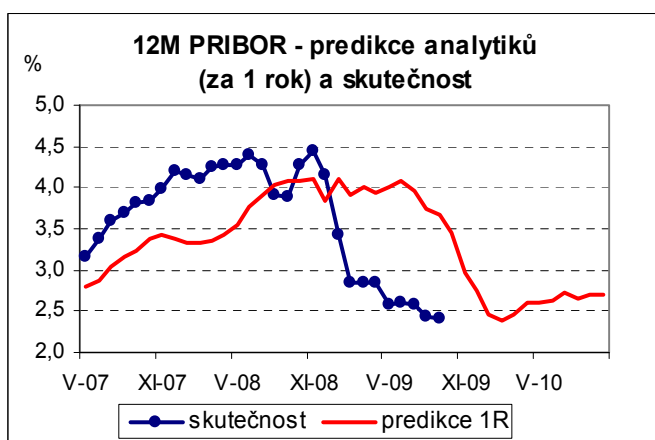
Prognózy základních úrokových sazeb a IRS výnosů oproti září mírně poklesly, a to jak v měsíčním, tak ročním horizontu. Jedinou výjimkou je 10letý IRS výnos v ročním horizontu, který nepatrně vzrostl. Největší posun směrem dolů zaznamenala 2T repo sazba v ročním horizontu a 5letý IRS v měsíčním horizontu. Ze všech devíti dotázaných šest analytiků předpokládá, že BR ČNB na svém listopadovém zasedání ponechá základní úrokové sazby nezměněny. Zbylí tři očekávají snížení sazeb 25 bp. Návrat ke zpřísnování měnové politiky je očekáván až v druhé polovině příštího roku.

K pomalejšímu utahování měnové politiky by mohla podle analytiků přispět překotně posilující koruna nebo pomalejší oživení domácí ekonomiky. Naopak rychlejší zvyšování úrokových sazeb může zapříčinit svižnější oživení v EMU anebo globálně akcelerující inflace, coby důsledek špatné exit strategie z tzv. kvantitativního uvolňování.

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
	%		%		%		%	
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
říjen 2009	1,17	1,58	2,38	2,67	3,33	3,80	3,78	4,32

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

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
15.10.	1,25%	2,42%	3,52%	3,89%

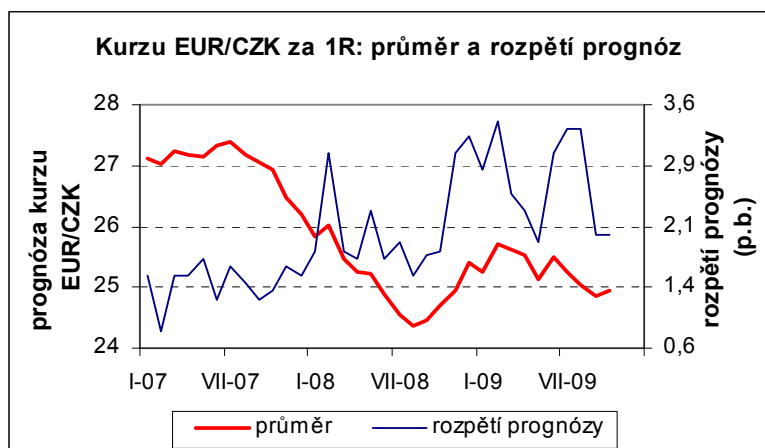


#### 4. Měnový kurz

X-09	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
min	25,40	24,00
průměr	25,82	24,96
max	26,30	26,00

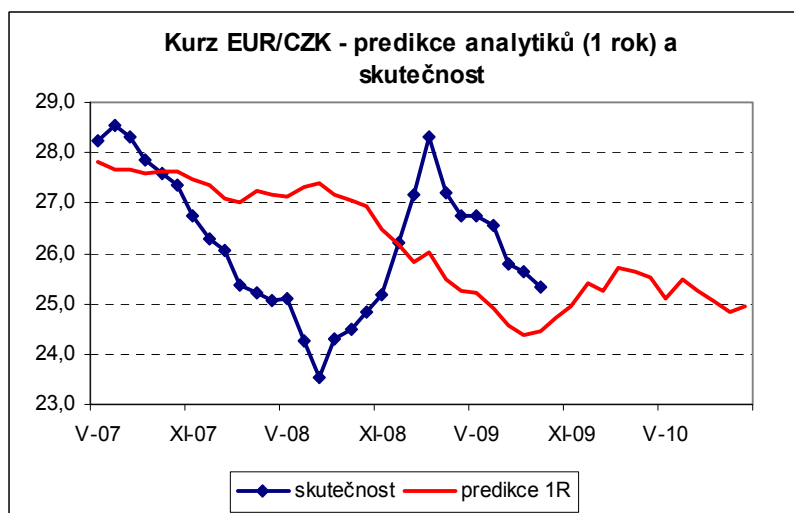
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

15.10.	25,35
--------	-------



V porovnání se zářijovým šetřením byla konsensuální prognóza měnového kurzu v měsíčním i ročním horizontu posunuta ke slabším hodnotám, přičemž k většímu poklesu došlo u prognózy měsíční. Hlavním důvodem patrně bude oslabení skutečného kurzu o cca 50 hal. Tuto korekci předpovídalo mnoho analytiků, ovšem vzhledem k přebytku obchodní bilance a silící důvěře zahraničních investorů již v minulém šetření zmírňovali její očekávaný rozsah. Nicméně depreciační trend měnového kurzu by podle názorů analytiků neměla mít dlouhé trvání a postupně by se koruna měla vrátit k apreciačnímu trendu.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
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
říjen 2009	25,82	24,96

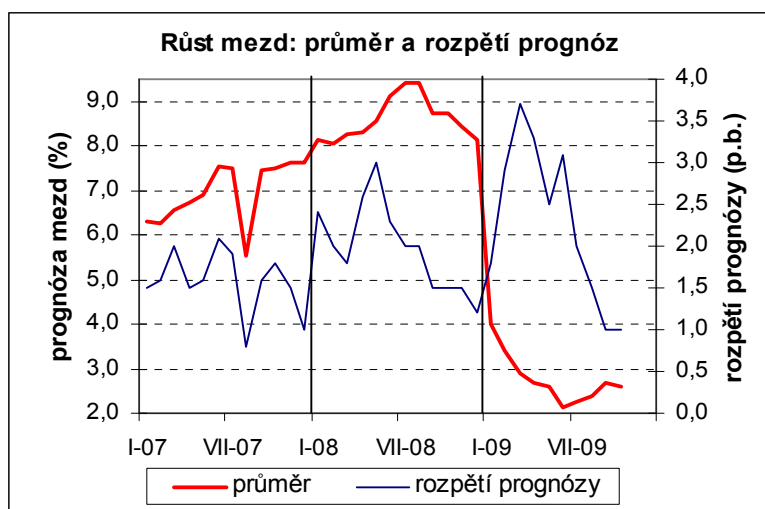


Oslabením koruny se rizika prognóz vyrovnávají. Za hlavní riziko oslabení je nyní považován domácí politický vývoj, zejména výsledky parlamentních voleb v příštím roce. Není totiž zaručeno, že z nových voleb vzejde dostatečně silná vláda, která se bude moci bez obav opřít o většinovou podporu Parlamentu. Naproti tomu kurz koruny může bezprostředně posílit, pokud o ni znovu projeví náhlý zájem zahraniční investoři. Podle některých odhadů se po dramatických výprodejích vrátila do ČR pouze pětina až třetina původních investovaných objemů.

## 5. Mzdy

X-09	růst mezd v roce	
	stávajícím	příštím
min	2,0	0,2
průměr	2,6	1,9
max	3,0	3,5

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst mezd v roce	
	stávajícím %	příštím
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
říjen 2009	2,6	1,9



Průměrné prognózy růstu mezd se proti předcházejícímu měsíci snížily. Zatímco pro letošní rok šlo jen o změnu zanedbatelnou (0,1 p.p.), v příštím roce je očekáván pokles výraznější (o 0,8 p.p.; z velké části determinován plánovaným snižováním mezd ve státním sektoru). Situace na trhu práce bude podle analytiků nadále velmi komplikovaná a velký přebytek uchazečů o práci nad počtem volných pracovních míst bude ještě více brzdit nárůst nominálních mezd. To je v souladu i s horším výhledem hospodářského růstu na příští rok. Prognóza vzestupu mezd v podnikatelském sektoru se vůbec nezměnila (o 2,4 % v roce 2009 a 4,3 % v roce 2010), zato v nepodnikatelském sektoru se s ohledem na úsporná opatření vlády předpokládána podstatně horší vývoj (+2,1 % v roce 2009 a – 3,1 % v roce 2010).

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  
 Pavlu Sobíškovi z UniCredit Bank  
 Petru Dufkovi z ČSOB  
 Radomíru Jáčovi z Generali PPF  
 Vojtěchu Bendovi z ING Wholesale Banking a  
 Miroslavu Plojharovi z JP Morgan.

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

V Praze, dne 27. 10. 2009