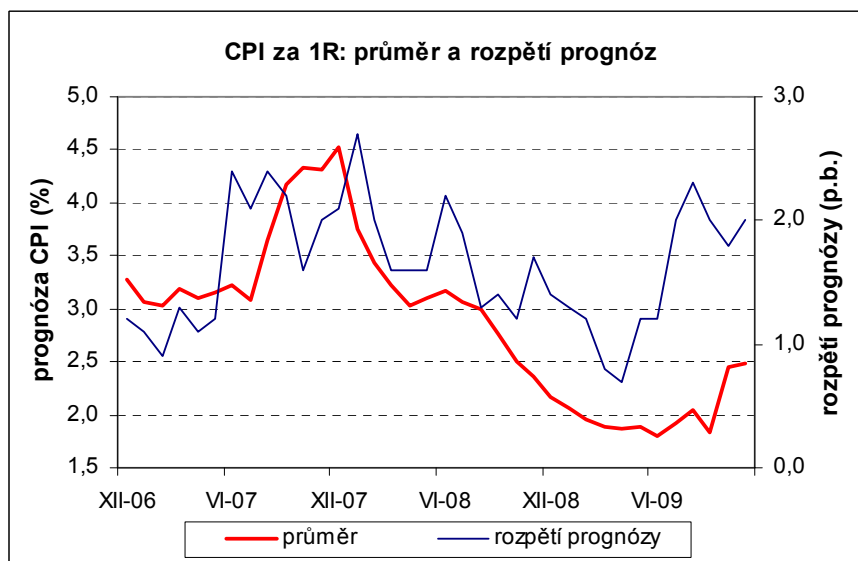


Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 127. měření (listopad 2009)

Do listopadového šetření IOFT zaslalo své predikce devět domácích a jeden zahraniční analytik. Konsensuální předpověď míry inflace se ani v ročním, ani tříletém horizontu nezměnila. Očekávaný pokles HDP v letošním roce by měl být nepatrně nižší, než analytici předpokládali v říjnovém šetření. U sazeb PRIBOR a výnosů IRS je patrný pozvolný pokles, ovšem predikce vývoje 2T repo-sazby mírně vzrostla. Oproti minulému šetření se počet dotázaných analytiků, kteří v měsíčním horizontu očekávají snížení 2T repo sazby, snížil na dva. Zbýlých osm analytiků předpokládá ponechání základních sazeb na současné úrovni. Prognózy měnového kurzu byly nepatrně posunuty k silnějším úrovním. Nominální mzdy by měly letos růst nepatrně rychleji, naopak v příštím roce by měla být jejich dynamika slabší.

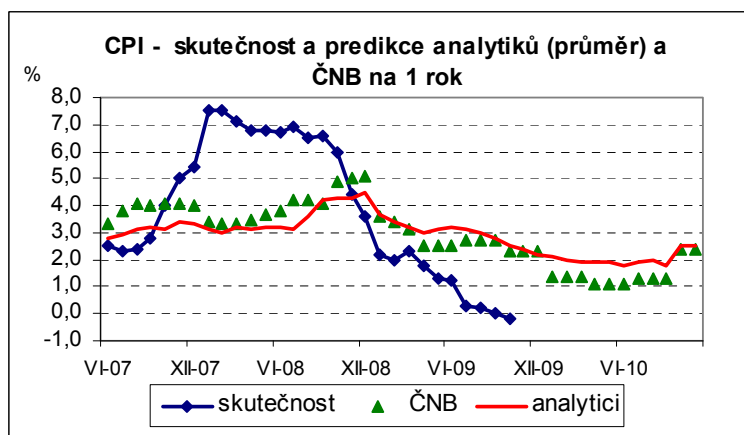
1. Inflace

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



Očekávaný růst cenové hladiny v ročním horizontu se od minulého šetření vůbec nezměnil a zůstává na 2,5 %, a to jak v ročním, tak tříletém horizontu. Analytici předpokládají, že současná deflace se v příštích měsících promění v pozvolně zrychlující se inflaci. K tomu má přispět odeznívající efekt nízké srovnávací základny, nedávné přechodné oslabení kurzu koruny a hlavně růst cen komodit, zejména pak ropy, který pramení z důvěry v nadcházející globální hospodářské oživení. S ohledem na slabou domácí ekonomiku však přenos výše uvedených faktorů do inflace nebude tak výrazný, jak bylo v nedávných letech obvyklé. Rizikem vyšší inflace jsou daňové změny, i když rozsah sekundárních dopadů do inflace by také podle analytiků neměl být dramatický. Zatímco rozpětí ročních prognóz se vlivem nárůstu maximálního odhadu mírně rozšířilo, u tříletých prognóz došlo díky zvýšení minimálního odhadu k jeho malému zúžení.

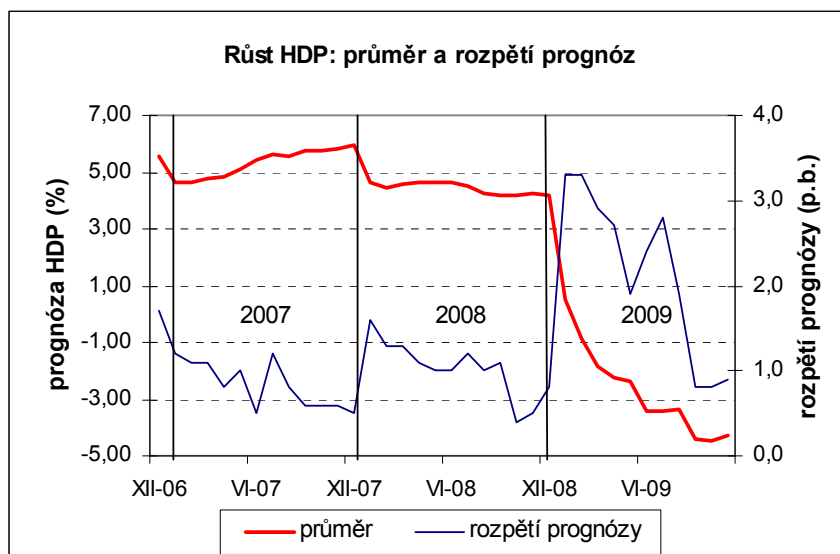
Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI		ČNB
	1 R v %	3 R	1 R v %
listopad 2008	2,4	2,5	4Q: 2,0
leden 2009	2,1	2,4	1Q: 1,4
únor 2009	2,0	2,4	
duben 2009	1,9	2,4	2Q: 1,1
červen 2009	1,8	2,5	
srpen 2009	2,0	2,7	3Q: 1,1
říjen 2009	2,5	2,5	
listopad 2009	2,5	2,5	4Q: 2,4



2. Hrubý domácí produkt

XI-09	růst HDP v roce	
	stávajícím	příštím
min	-4,9	0,8
průměr	-4,3	1,6
max	-4,0	2,5

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce	
	stávajícím v %	příštím
listopad 2008	4,2	2,4
leden 2009	0,5	2,5
duben 2009	-2,2	1,2
červen 2009	-3,4	1,4
srpen 2009	-3,4	1,6
září 2009	-4,4	1,9
říjen 2009	-4,4	1,6
listopad 2009	-4,3	1,6



Prognóza propadu HDP v letošním roce se oproti minulému šetření změnila jen minimálně. Podle aktuální konsensuální předpovědi by se výkon domácí ekonomiky měl v roce 2009 meziročně snížit o 4,3 %. Další úpravu odhadu může v prosinci přinést zveřejnění struktury ekonomického růstu za 3Q. Výhled na příští rok zůstává stejný. Podle názoru analytiků by příští rok měla česká ekonomika vzrůst o 1,6 %.

Zlepšení domácí hospodářské situace již nyní signalizují předstihové indikátory. Předpoklad návratu k růstu HDP v příštím roce je podle analytiků do určité míry opřený o zlepšení příspěvku změny stavu zásob (v 1. a 2. Q 2009 byl totiž zaznamenán velký příspěvek zásob k poklesu HDP). Dále je mírné zlepšení očekáváno také od čistého exportu. S ohledem na stále velké napětí na trhu práce by spotřeba domácností měla stagnovat, kdežto slabá zahraniční poptávka a vysoká míra nevyužitých výrobních kapacit budou nadále tlačit na pokles fixních investic.

3. Úrokové sazby

XI-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	1,25	2,05	2,30	3,10	3,50	3,50	3,80
průměr	1,20	1,70	2,31	2,57	3,20	3,65	3,64	4,08
max	1,25	2,50	2,40	3,00	3,30	3,80	3,70	4,30

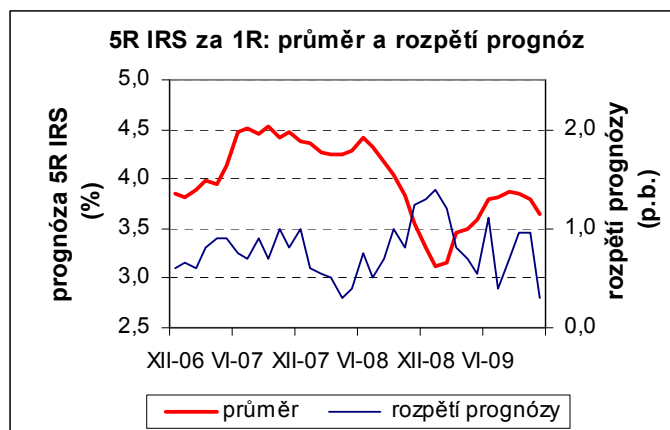
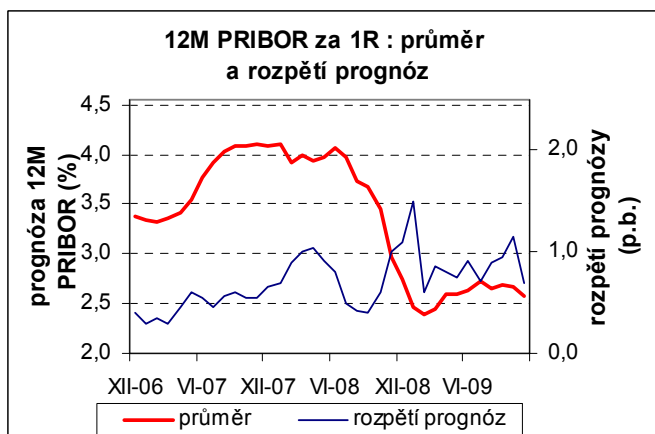
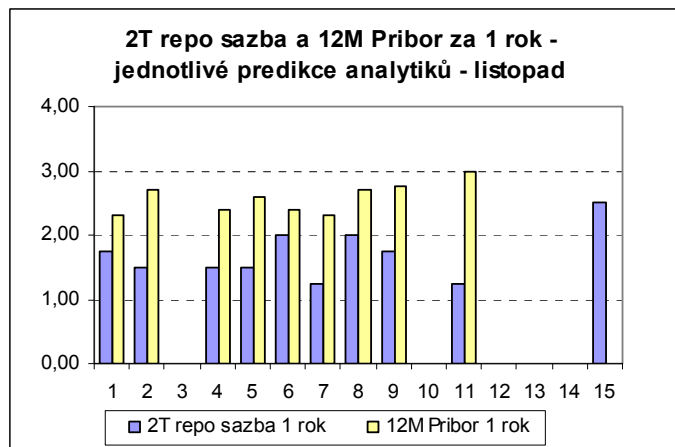
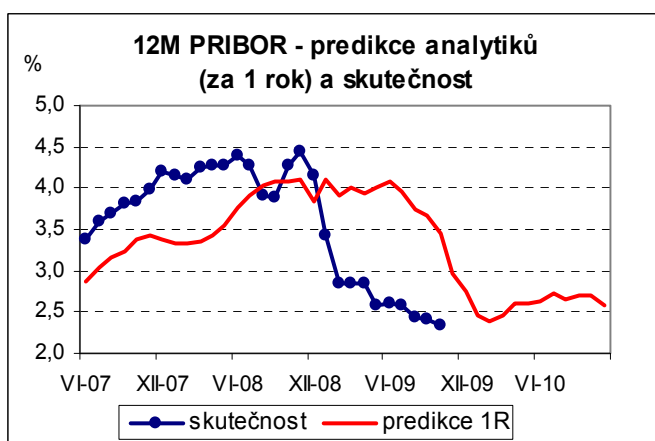
Prognózy sazeb PRIBOR a IRS výnosů v porovnání s minulým šetřením zřetelně poklesly, a to jak v měsíčním, tak ročním horizontu. Výjimkou je 2T repo sazba v obou sledovaných časových horizontech, která naopak vzrostla. Zúžení spreadu mezi očekávaným 12M PRIBOREM a 2T repem mj. může indikovat pokles očekávané rizikové prémie. V porovnání s říjnem se počet analytiků, kteří předpokládají snížení základních úrokových sazeb v měsíčním horizontu, snížil na dva. Zbýlých osm respondentů soudí, že sazby na prosincovém měnově-politickém jednání BR ČNB zůstanou nezměněny.

V ročním horizontu se očekává nárůst MP sazeb o 45 bp. Jako hlavní riziko k pomalejšímu utahování měnové politiky, a tedy i mírnějšímu než očekávanému nárůstu krátkodobých sazeb, by podle analytiků mohlo přispět překvapivé posílení kurzu koruny. Dále zůstává nezodpovězená otázka ohledně měnové transmise. V případě, že by na trhu setrvala vysoká riziková prémie (oslabující efekt transmise měnové politiky), připouští analytici pomalejší nárůst základních úrokových sazeb.

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
listopad 2008	2,53	2,06	4,19	2,96	3,17	3,55	3,41	4,03
leden 2009	1,73	1,63	3,28	2,47	2,74	3,12	3,30	3,62
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
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
listopad 2009	1,20	1,70	2,31	2,57	3,20	3,65	3,64	4,08

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
16.11.	1,25%	2,34%	3,18%	3,64%

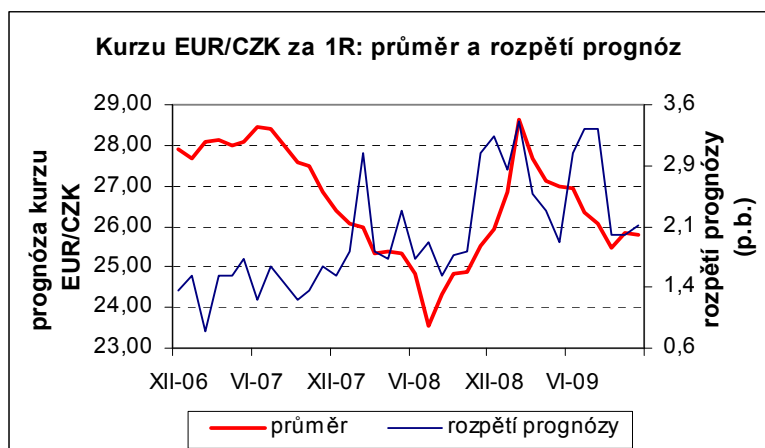


4. Měnový kurz

XI-09	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
min	25,50	23,90
průměr	25,78	24,93
max	26,20	26,00

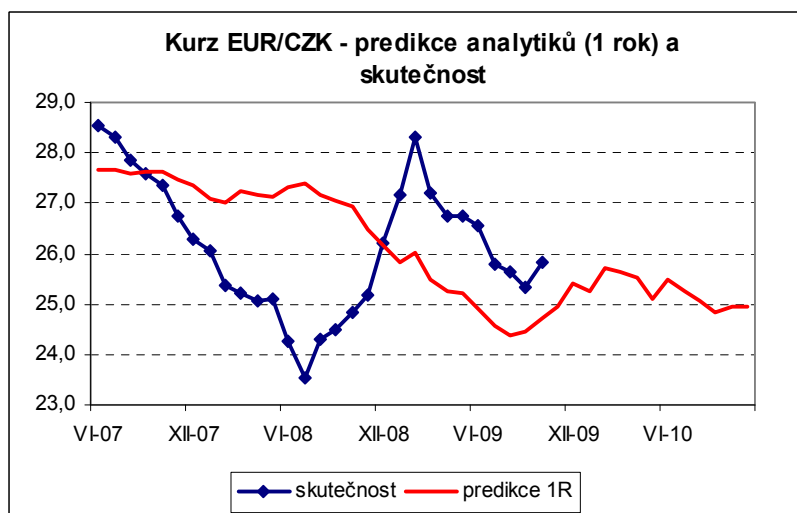
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

16.11.	25,50
--------	-------



Od říjnového šetření došlo k nepatrnému posunu očekávaného měnového kurzu směrem k silnějším hodnotám jak v měsíčním, tak i ročním horizontu. V polovině listopadu, kdy byl aktuální kurz koruny 25,50 CZK/EUR, analytici předpokládali, že v měsíčním horizontu dojde ke korekci ke slabším úrovním, v některých případech i nad 26 CZK/EUR. V ročním horizontu by naopak měl převážet efekt zlepšující se globální ekonomiky podněcující české exporty a přispět tak i k apreciaci koruny.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
listopad 2008	25,50	24,96
leden 2009	26,86	25,26
duben 2009	27,12	25,52
červen 2009	26,93	25,50
srpen 2009	26,07	25,05
září 2009	25,48	24,84
říjen 2009	25,82	24,96
listopad 2009	25,78	24,93

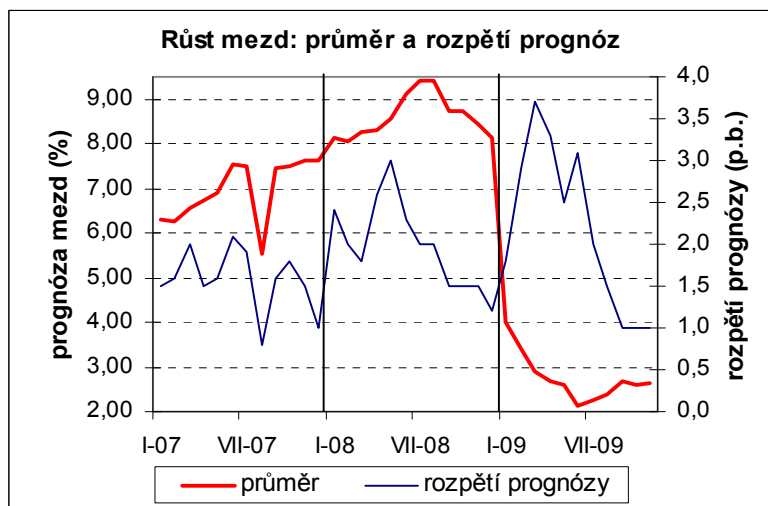


Riziko oslabení koruny během příštího půlroku pramení z horšího vývoje světové ekonomiky nebo korekce „nadhodnoceného“ vývoje na světových finančních trzích, což by negativně dopadlo i na českou korunu např. prostřednictvím nárůstu rizikové averze. Na straně druhé, pokud optimismus zapříčiněný příznivými korporátními výsledky za 3. Q na světových trzích přetrvá delší dobu, může kurz koruny appreciovat více, než nyní v průměru analytici předpokládají.

5. Mzdy

XI-09	růst mezd v roce	
	stávajícím	příštím
min	2,0	0,5
průměr	2,7	1,7
max	3,0	3,0

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst mezd v roce	
	stávajícím %	příštím
listopad 2008	8,4	6,1
leden 2009	4,0	4,5
duben 2009	2,7	3,8
červen 2009	2,1	3,3
srpen 2009	2,4	3,4
září 2009	2,7	2,7
říjen 2009	2,6	1,9
listopad 2009	2,7	1,7



Konsensuální prognóza růstu mezd pro letošní rok nepatrně vzrostla (o 0,1 p.p. na 2,7 %). Naproti tomu výhled do příštího roku je pesimističtější, než byl v říjnu. Slabě rostoucí ekonomika nebude podle analytiků schopna nabídnout dostatek pracovních míst a napětí na trhu práce záhy nepoleví. To se pochopitelně nepříznivě promítne do růstu nominálních mezd v příštím roce. Konsensuální předpověď na rok 2010 tak poklesla o 0,2 p.p. na 1,7 %. Prognózy zvyšování mezd v podnikatelském sektoru se opět neměnily (o 2,4 % v roce 2009 a 2,1 % v roce 2010), ovšem v nepodnikatelském sektoru došlo k zmírnění poklesu v příštím roce o 0,5 p.p. (+4,3 % v roce 2009 a -2,6 % v roce 2010).

Za příspěvky do tohoto průzkumu inflačních očekávání finančního trhu děkujeme:

Martinu Lobotkovi z České spořitelny
 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, Atlantik FT a Raiffeisenbank za komentáře k prognózám.

V Praze, dne 26. 11. 2009