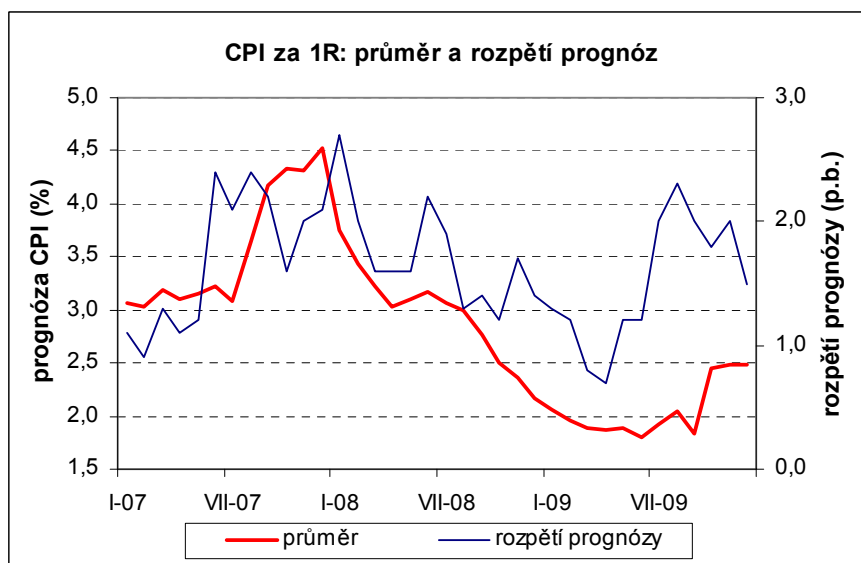


**Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 128. měření (prosinec 2009)**

Do prosincového šetření IOFT zaslalo své predikce osm domácích a jeden zahraniční analytik. Z výsledků vyplývá, že roční predikce inflace se nezměnila, pouze v tříletém horizontu zaznamenala nepatrné navýšení. Odhad poklesu HDP na letošní rok se mírně snížil, zatímco názor na růst v příštím roce se vůbec nezměnil. Prognózy úrokových sazeb a výnosů IRS vykazují ve velmi krátkém (měsíčním) období pokles, ovšem v ročním horizontu jsou již očekávány růstové tendence. Kurz koruny by se měl po mírném krátkodobém oslabení vrátit k posilujícímu scénáři a na konci příštího roku dosáhnout nepatrně silnějších úrovní, než se předpokládalo v listopadu. Ohledně růstu nominálních mezd jsou dotázaní analytici optimističtější a v letošním i příštím roce očekávají vyšší dynamiku.

**1. Inflace**

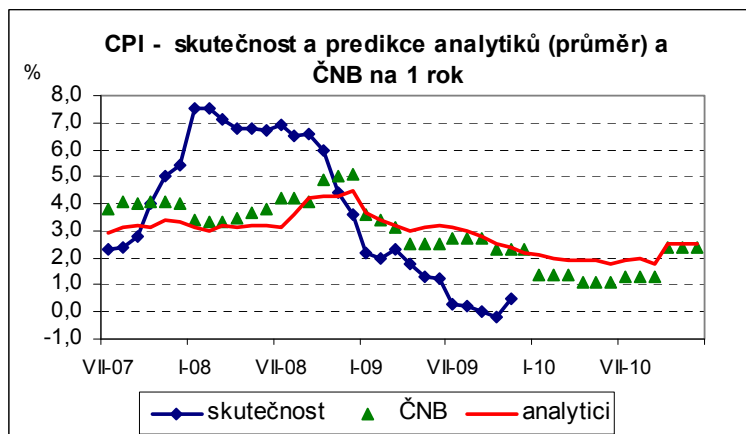
XII-09	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	1,9	2,0
průměr	2,5	2,6
max	3,4	4,0



V roce 2010 analytici očekávají pozvolna zrychlující inflaci. Navzdory připravenému zvýšení nepřímých daní a nízké srovnávací základně by však nárůst indexu spotřebitelských cen začátkem nového roku neměl výrazně překonat jedno procento. V ročním horizontu se očekávaný vzestup cenové hladiny od minulého šetření nezměnil a setrvává tak na úrovni 2,5 %. V tříletém horizontu došlo k nepatrnému nárůstu (o 0,1 p.b. na 2,6 %).

Hlavním rizikem vyšší inflace tak zůstávají daňové změny, ovšem rozsah jejich sekundárních efektů bude podle názorů analytiků velmi malý. Rozpětí ročních prognóz se vlivem nárůstu minimálního a poklesu maximálního odhadu značně zúžilo, rozpětí tříletých prognóz setrvalo na stejné úrovni.

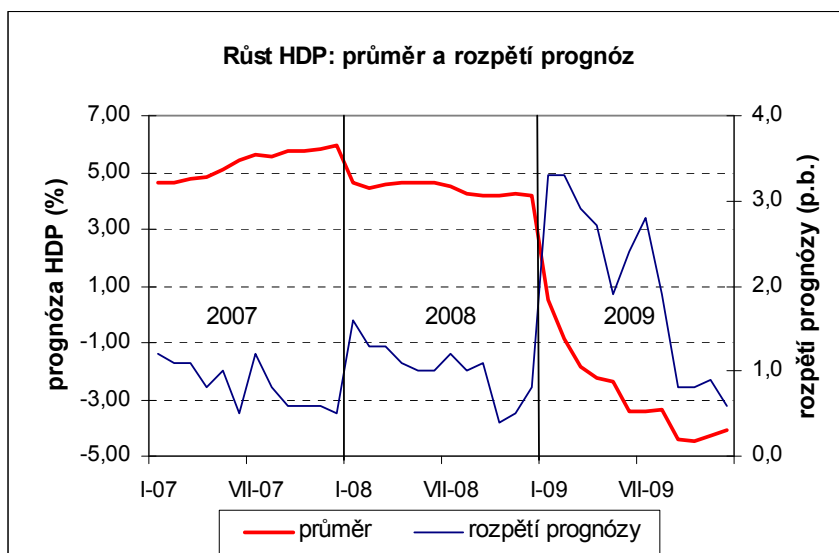
Horizont predikce	mzr. CPI		ČNB
	1 R	3 R	
Predikce za měsíc	v %		1 R v %
prosinec 2008	2,2	2,5	4Q: 2,0
leden 2009	2,1	2,4	1Q: 1,4
únor 2009	2,0	2,4	
duben 2009	1,9	2,4	2Q: 1,1
červen 2009	1,8	2,5	
srpen 2009	2,0	2,7	3Q: 1,1
listopad 2009	2,5	2,5	
prosinec 2009	2,5	2,6	4Q: 2,4



## 2. Hrubý domácí produkt

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

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce	
	stávajícím v %	příštím
prosinec 2008	4,2	1,4
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
listopad 2009	-4,3	1,6
prosinec 2009	-4,1	1,6



Podle aktuální předpovědi by se výkon domácí ekonomiky měl v roce 2009 meziročně snížit o 4,1 %, což je o 0,2 p.b. méně než v listopadu. Postupný návrat HDP k růstu by měl stavět na zahraniční poptávce, resp. zlepšení exportní výkonnosti země. Naopak spotřeba domácností bude doplácet na vysokou míru nezaměstnanosti, která se do kupní síly obyvatelstva přirozeně odrazí. Výhled na příští rok zůstává již třetí měsíc stejný. Podle názoru analytiků by příští rok měla česká ekonomika růst o 1,6 %.

Hlavní riziko nenaplnění prognózy růstu spočívá v zahraniční poptávce, která podle některých analytiků do velké míry závisí na úspěchu při ukončování kvantitativního uvolňování světovými centrálními bankami.

## 3. Úrokové sazby

XII-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	2,10	2,10	3,00	3,50	3,40	3,80
průměr	1,19	1,78	2,21	2,62	3,10	3,65	3,58	4,11
max	1,25	3,00	2,30	3,00	3,20	3,80	3,90	4,40

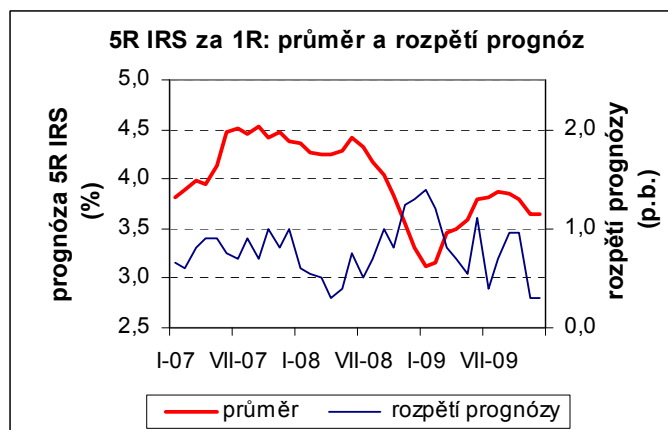
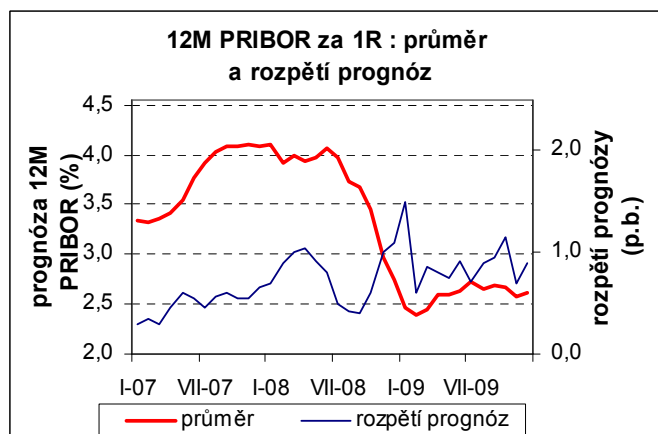
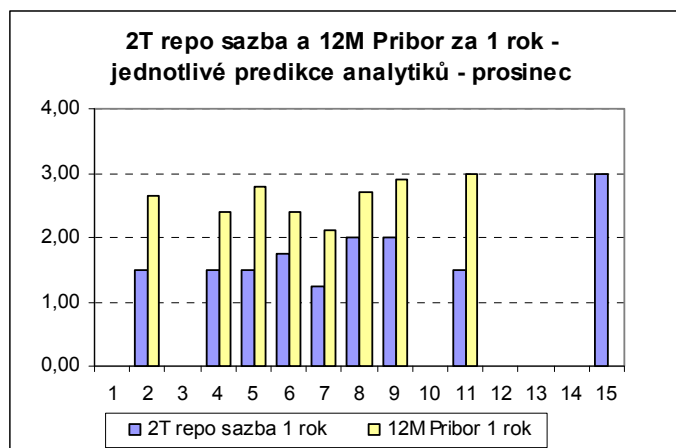
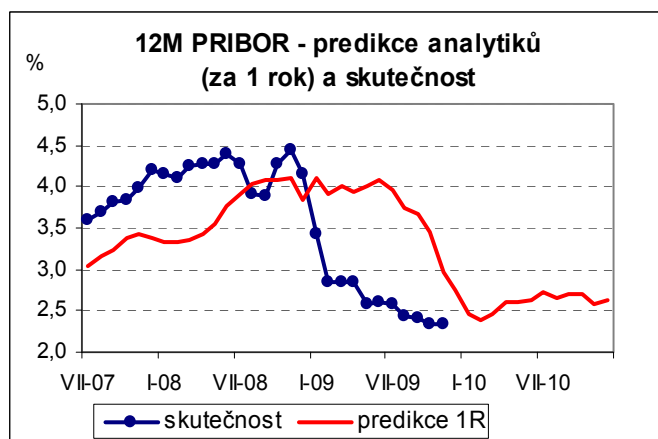
Zatímco prognózy krátkodobých úrokových sazeb a IRS výnosů v měsíčním horizontu mírně klesaly, v ročním horizontu naopak rostly. Za krátkodobým poklesem úrokových sazeb analytici spatřují postupné odbourávání kreditního rizika na světových finančních trzích. V delším horizontu lze však očekávat postupné globální oživení a utahování měnových politik, včetně té domácí. Dále analytici předpokládají nárůst nabídky dluhopisů (s ohledem na výpadky příjmů a vzestup veřejných výdajů ve většině světových ekonomik), která při konstantní poptávce investorů vyústí v tlak na globální nárůst výnosů.

Hlavní riziko, zapříčiňující pomalejší utahování měnové politiky, představuje pomalejší než očekávané tempo oživení našich hlavních exportních partnerů. Naproti tomu rizikem v opačném směru je dynamika zadlužování ČR, která by mohla ve střednědobém období vést k rychlejšímu nárůstu výnosů.

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
prosinec 2008	2,30	1,90	4,01	2,75	3,01	3,31	3,28	3,66
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
listopad 2009	1,20	1,70	2,31	2,57	3,20	3,65	3,64	4,08
prosinec 2009	1,19	1,78	2,21	2,62	3,10	3,65	3,58	4,11

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

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
14.12.	1,25%	2,25%	3,07%	3,54%

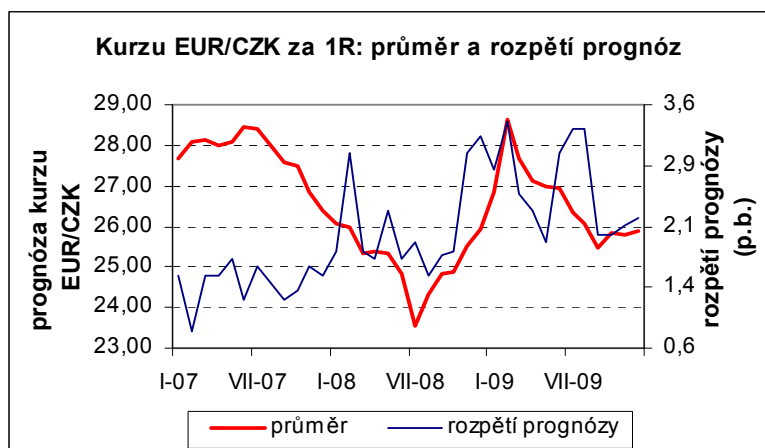


#### 4. Měnový kurz

XII-09	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
min	25,50	23,80
průměr	25,88	24,86
max	26,20	26,00

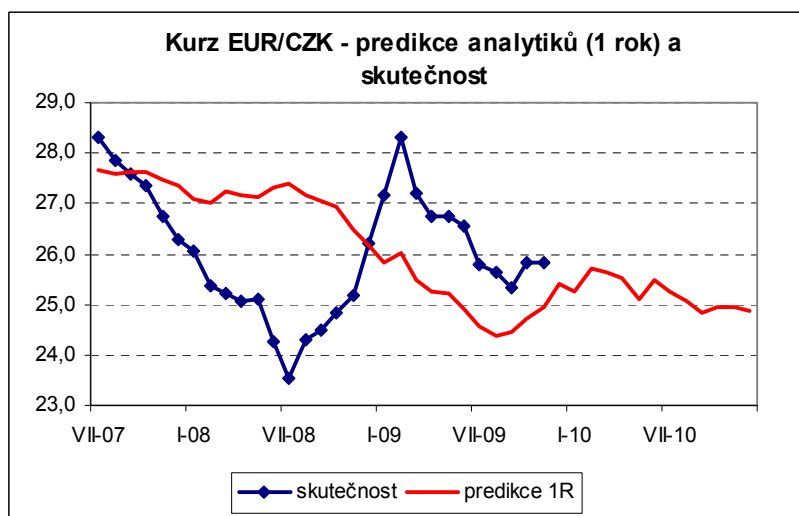
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků

14.12.	25,74
--------	-------



Posun prognózy měnového kurzu v měsíčním horizontu směrem k slabším úrovním byl do velké míry determinován oslabením skutečného kurzu koruny k euru. Ten je pod tíhou měnící se averze vůči riziku v poslední době velmi volatilní. Naopak prognóza kurzu koruny v ročním horizontu je v porovnání s výsledky listopadového šetření nepatrně silnější. Podle názoru analytiků hovoří ve prospěch posilování měnového kurzu aktuální makrodata, která vykazují symptomy nastupujícího ekonomického oživení.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK	
	1 měsíc	1 rok
prosinec 2008	25,93	25,40
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
listopad 2009	25,78	24,93
prosinec 2009	25,88	24,86

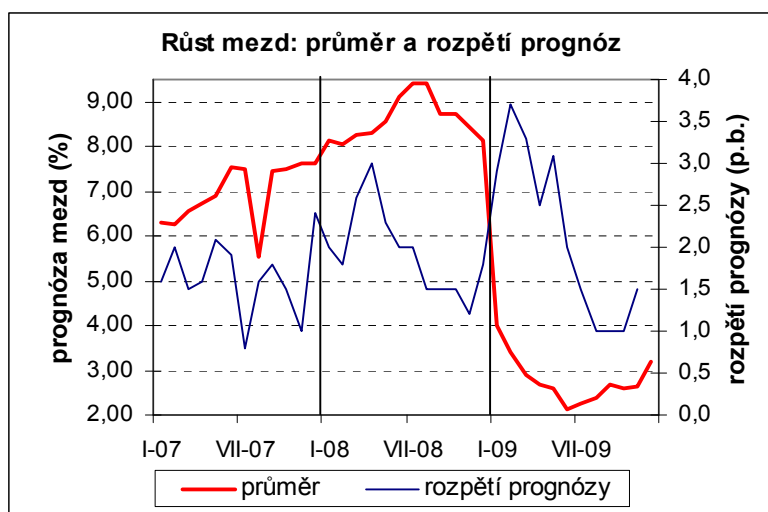


Riziko oslabení měnového kurzu koruny vůči euru pramení z horšího než očekávaného vývoje světové ekonomiky a případné korekce na světových akciových trzích, která by mohla přispět k nárůstu globální averze vůči riziku a následně zatížit i vývoj kurzu koruny. Naproti tomu lepší globální hospodářský vývoj, jenž by podnítl apetit vůči rizikovějším aktivům, anebo rychlejší oživení domácí ekonomiky by mohly přispět k rychlejšímu posílení koruny.

## 5. Mzdy

XII-09	růst mezd v roce	
	stávajícím	příštím
min	2,2	0,5
průměr	3,2	2,1
max	3,7	4,0

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst mezd v roce	
	stávajícím %	příštím
prosinec 2008	8,1	4,7
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
listopad 2009	2,7	1,7
prosinec 2009	3,2	2,1



Predikce růstu mezd na letošní rok se těsně před jeho závěrem zvýšila k 3,2 % mzd. Stejně tak je mezi analytiky patrný nárůst optimismu ohledně zvyšování nominálních mezd v příštím roce. Průměrná prognóza vzrostla o 0,4 p.b. na 2,1 % mzd. V samotném podnikatelském sektoru by se v porovnání s listopadovým šetřením měly mzdy zvyšovat také rychleji (o 3,3 % v roce 2009 a o 3,6 % v roce 2010). V nepodnikatelském sektoru naopak došlo k zmírnění tempa růstu v letošním roce (na 3,5 %) a vlivem nepřijetí plánovaného čtyřprocentního snížení mezd státních zaměstnanců ke korekci poklesu na vzestup mezd (ve výši 1,0 %) v roce příštím.

Za příspěvky do tohoto průzkumu inflačních očekávání finančního trhu děkujeme:

Davidu Markovi z Patria Finance  
 Janu Vejmělkovi z Komerční banky  
 Heleně Horské 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 zvláště poděkovat analytickému týmu Raiffeisenbank za komentáře k prognózám.

V Praze, dne 18. 12. 2009