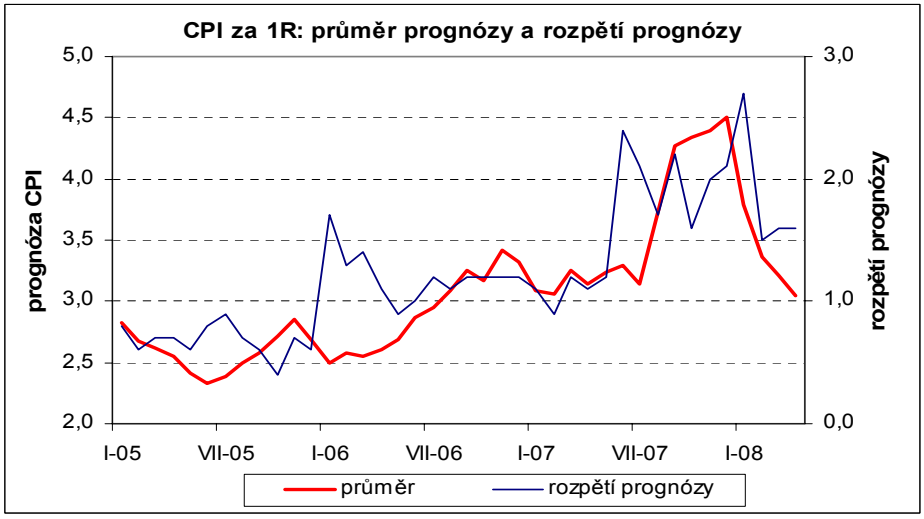
ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 108. měření (duben 2008)

Do dubnového průzkumu IOFT zaslalo svoje predikce budoucího vývoje inflace a dalších ukazatelů deset domácích a jeden zahraniční analytik. Analytici oproti březnu dále snížili prognózu inflace v ročním horizontu vlivem očekávaného odeznění jednorázových faktorů růstu cen a očekávaného nižšího oslabení koruny. Obava ze zpomalení světové ekonomiky zatím nemá dopad na očekávaný růst domácí ekonomiky, odhad růstu HDP v letošním roce zůstal nezměněn. Očekávané úrokové sazby prakticky stagnovaly. Dva analytici očekávají růst MP sazeb na květnovém zasedání, v horizontu 1R analytici očekávají pohyb oběma směry. Analytici očekávají mírné oslabení koruny, avšak nižší než před měsícem. Po několika měsíčním růstu došlo i k zúžení spreadu mezi maximálním a minimálním odhadem kurzu koruny.

1. Inflace

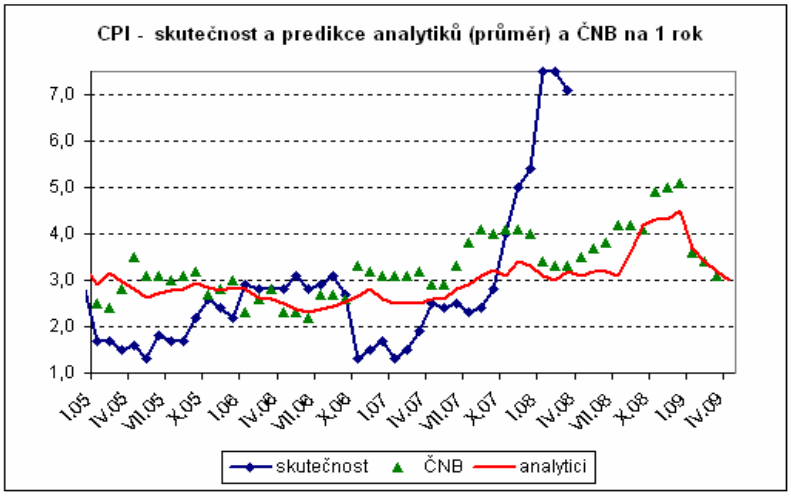
IV-08	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	2,3	2,0
průměr	3,0	2,6
max	3,9	4,0



Prognóza inflace v ročním horizontu v dubnu dále klesla z březnových 3,2 % na 3,0 % mzr., prognóza v tříletém horizontu zůstala na 2,6 % mzr. Je tedy patrné, že analytici se domnívají, že současný vysoký nárůst cen z důvodu kombinace různých faktorů je jednorázový a v horizontu 1R by měl pomalu odeznít, razantnější pokles by měl být patrný ve 4Q/08. Očekávané zpomalení růstu cen by mělo být taženo zpomalením růstu cen potravin (i když rozhodující bude letošní úroda), pohonných hmot, regulovaných cen a nepřímých daní (podle jednoho z analytiků by mzr. tempo v prosinci 2009 mělo klesnout oproti prosinci 2008 z 20,3 % na 6,7 %) a mírně i korigované inflace kvůli silné koruně.

Rozpětí prognózy inflace v ročním horizontu stagnovalo na 1,6 pb (viz graf)[1]. Hlavní nejistotou jsou ceny potravin.

Horizont predikce	mzr. CPI 1 R	3 R	ČNB 1 R
Predikce za měsíc	%		%
duben 2007	3,1	2,5	3,5
červenec 2007	3,1	2,5	4,2
říjen 2007	4,3	2,5	4,9
prosinec 2007	4,5	2,7	5,1
leden 2008	3,7	2,8	3,6
únor 2008	3,4	2,6	3,4
březen 2008	3,2	2,6	3,1
duben 2008	3,0	2,6	

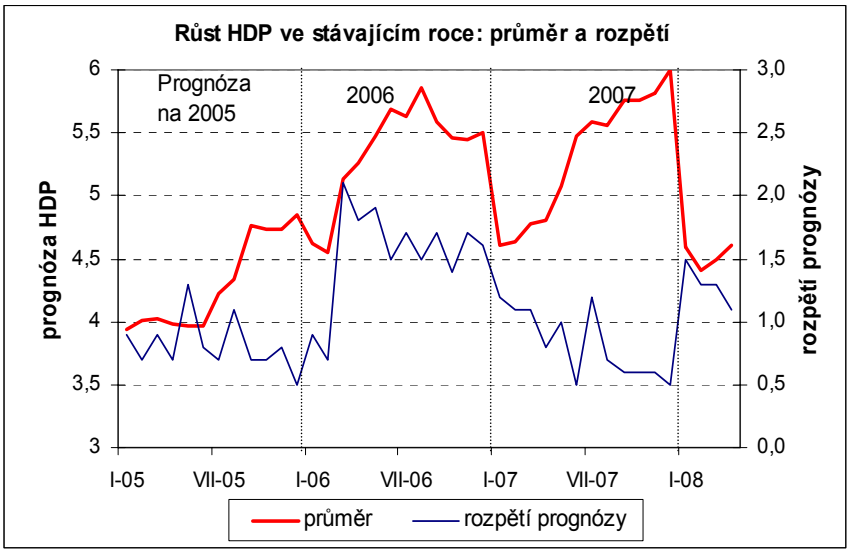


[1]) Rozdíl mezi maximálním a minimálním odhadem u domácích analytiků oslovených v rámci šetření IOFT, kvůli stabilnější datové základně.

2. Hrubý domácí produkt

IV-08	růst HDP v roce stávajícím	příštím
min	4,0	3,6
průměr	4,6	4,8
max	5,1	5,5

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce stávajícím %	příštím
duben 2007	4,8	4,7
červenec 2007	5,6	4,9
říjen 2007	5,8	4,7
prosinec 2007	6,0	4,7
leden 2008	4,7	4,8
únor 2008	4,5	4,9
březen 2008	4,6	4,7
duben 2008	4,6	4,8



Analytici v dubnu ponechali prognózu růstu HDP pro rok 2008 na 4,6 % mzr. Prognóza růstu HDP pro příští rok se mírně zvýšila na 4,8 % mzr. Oproti roku 2007 analytici očekávají ochlazení tempa růstu vlivem obav z ochlazení ekonomiky eurozóny (= nižší domácí exporty) a domácí spotřebitelské poptávky kvůli nižšímu růstu reálných disponibilních příjmů, pomalejšímu poklesu nezaměstnanosti a vládní fiskální reformě. Naopak investice by mohly letos mírně zrychlit svůj růst vlivem sílícího přílivu prostředků z fondů EU a přílivu PZI hlavně do automobilového sektoru. Mírné zrychlení růstu HDP v roce 2009 by mělo být způsobeno opětovným růstem přebytku obchodní bilance zejména náběhem výroby v automobilce Hyundai.

Rozpětí odhadů růstu HDP v roce 2008 kleslo vlivem růstu minimálního odhadu. Hlavní nejistotou zůstává rozsah zpomalení US ekonomiky a vliv na ekonomiku eurozóny.

3. Úrokové sazby

IV-08	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	3,75	3,50	4,05	3,40	4,00	4,10	4,30	4,20
průměr	3,80	3,73	4,16	3,94	4,14	4,25	4,40	4,50
max	4,00	4,25	4,35	4,44	4,30	4,40	4,70	4,70

Očekávané krátkodobé úrokové sazby oproti březnovému šetření prakticky zůstaly nezměněny. Dva analytici z 11 dotázaných očekávají, že ČNB na svém květnovém měnověpolitickém jednání zvýší svoji 2T repo sazbu o 25 bp na 4,00 %, což je podle převažujícího názoru vrchol současného úrokového cyklu (jeden analytik se domnívá, že sazby by mohly stoupnout až na 4,25 %). V ročním horizontu se však odhady směřování úrokových sazeb různí. Mírně převažuje názor, že 2T repo sazba zůstane na 3,75 % (5 analytiků) nad očekáváním jejího poklesu na 3,50 % (4 analytici).

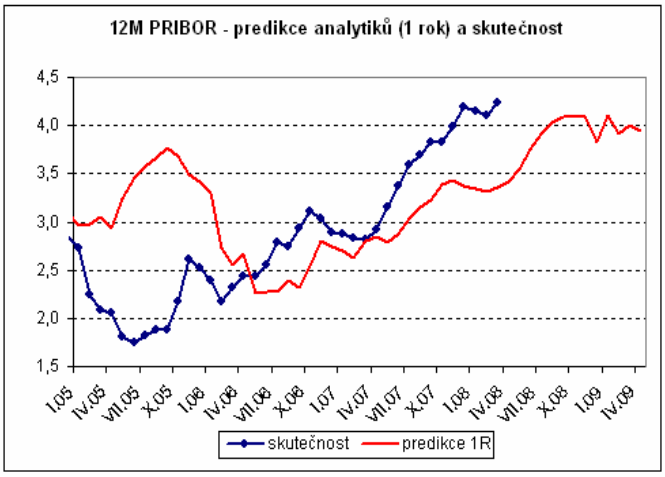
Rozpětí prognózy repo sazby i 12M PRIBORu v horizontu 1R zůstalo stabilní. Rizikem ve směru vyšších sazeb zůstává vysoký růst mezd, vývoj cen potravin, přelití vysokých cen do inflačních očekávání, možné výraznější oslabení koruny a snížený inflační cíl ČNB. Rizikem ve směru nižších sazeb pak apreciace koruny a výrazné ochlazení ekonomického růstu v eurozóně.

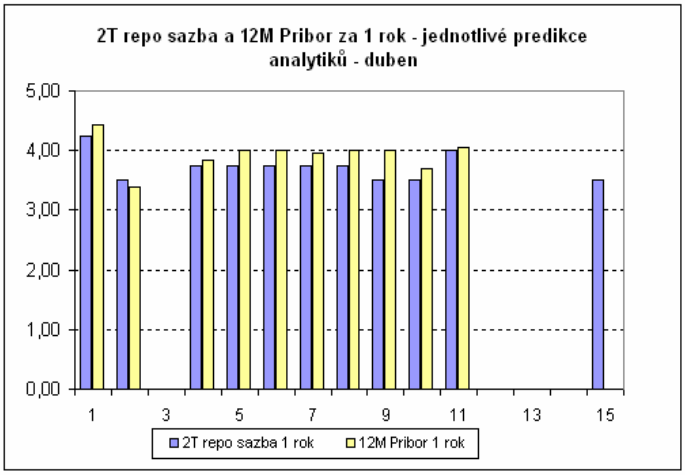
Prognóza dlouhodobých výnosů v horizontu 1R zůstala zachována. Vývoj bude ovlivněn situací na zahraničních trzích. Pokud dojde k dalšímu prohloubení krize na finančních trzích a recese v USA, výnosy zamíří níže. Dalším důvodem nižších výnosů může být nízká čistá emise domácích dluhopisů v letošním roce (MF zvažuje i emise eurobondů, která by dále výrazně snížila nabídku SD) a nižší rozpočtový deficit v roce 2008 než původně plánovaných cca 70 mld. Kč. Naopak pouze mírné ochlazení v USA, stabilizace akciových trhů a obnovený zájem o riziková aktiva, spolu s rizikem akcelerace inflace by vedlo k růstu výnosů. Rozpětí prognózy u 5Y výnosů se v horizontu 1R oproti březnu zúžilo, u 10Y výnosů zůstalo stabilní.

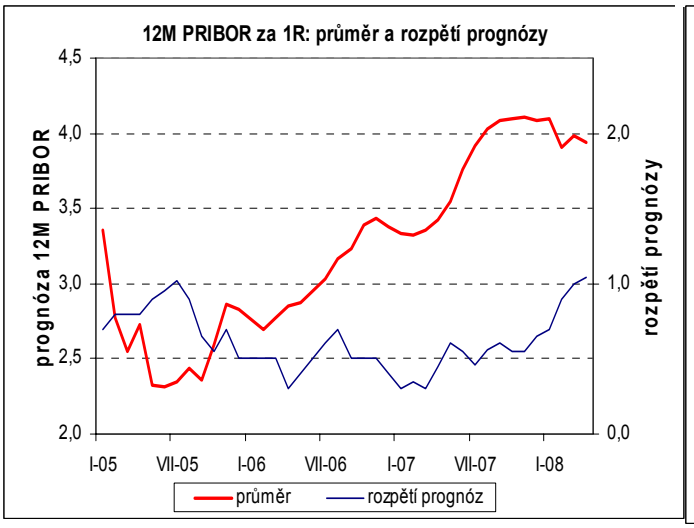
Horizont predikce	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		10R IRS	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
Predikce za měsíc	%		%		%		%	
duben 2007	2,50	3,10	2,87	3,42	3,56	3,94	3,95	4,25
červenec 2007	3,00	3,56	3,53	3,92	4,32	4,51	4,60	4,74
říjen 2007	3,33	3,83	3,85	4,09	4,21	4,42	4,51	4,64
prosinec 2007	3,54	3,83	4,09	4,09	4,27	4,38	4,52	4,66
leden 2008	3,75	3,89	4,19	4,10	4,31	4,37	4,55	4,62
únor 2008	3,75	3,75	3,98	3,91	4,09	4,26	4,43	4,48
březen 2008	3,82	3,75	4,09	3,98	4,15	4,26	4,44	4,50
duben 2008	3,80	3,73	4,16	3,94	4,14	4,25	4,40	4,50

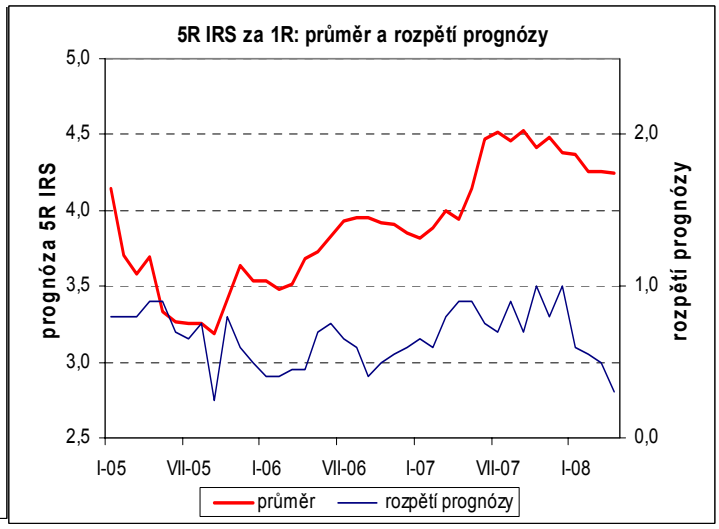
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
10.4.	3,75%	4,27%	4,08%	4,29%





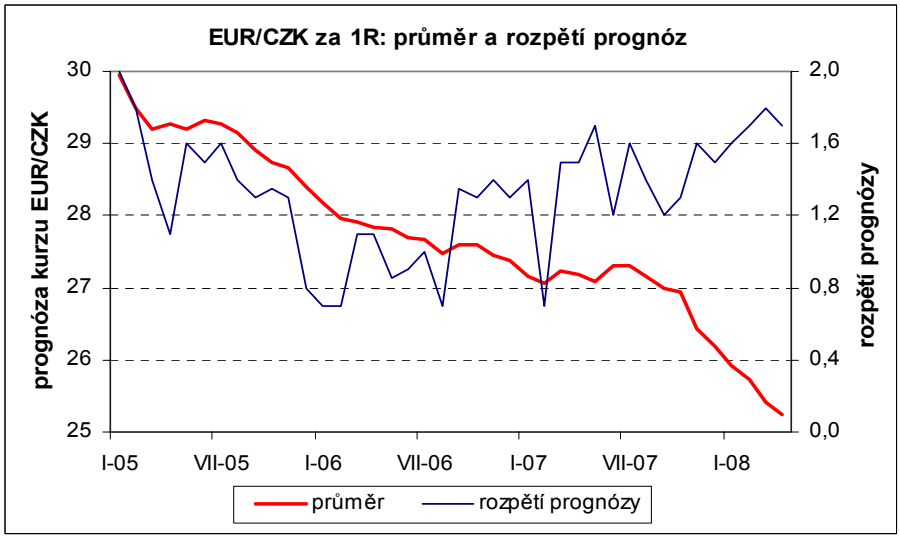




4. Devizový kurz

IV-08	kurz EUR/CZK 1 měsíc	1 rok
min	25,00	24,30
průměr	25,36	25,24
max	25,65	26,00

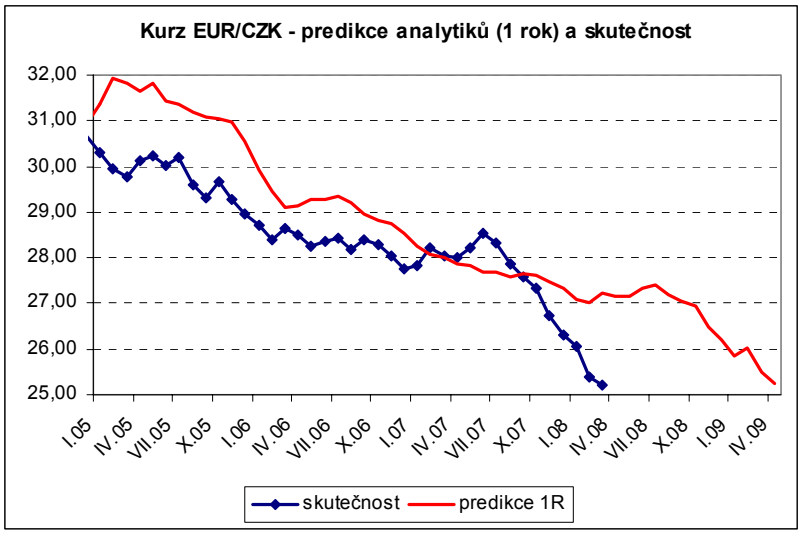
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
10.4.	25,145



Analytici očekávají oslabení koruny, které by však nemělo být tak výrazné, jako očekávali v březnu. Koruna by v ročním horizontu měla oslabit na 25,25 za euro, což je o cca 0,25 CZK méně než před měsícem. Za relativně nižším očekávaným oslabením koruny je podle analytiků prozatím nenaplňování scénáře ochlazení ekonomiky eurozóny. Nicméně posilování koruny v posledních měsících podle analytiků neodráží fundamenty domácí ekonomiky a vychyluje ji od rovnovážného apreciačního trendu. Spouštěčem oslabení koruny mohou být zlepšení vyhlídek v USA a návrat investorů k dolaru, obava z makro vývoje v eurozóně (i když to zatím tak nevypadá) nebo v krátkodobém horizontu odliv dividend.

Pokud by však došlo k hluboké a déletrvající recesi v USA, k dalšímu výraznému snížení sazeb Fedem a rozšíření úrokového diferenciálu ve prospěch koruny, návrat k rovnovážné úrovni kurzu koruny by se mohl zpomalit.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK 1 měsíc	1 rok
duben 2007	27,99	27,16
červenec 2007	28,41	27,39
říjen 2007	27,49	26,93
prosinec 2007	26,39	26,19
leden 2008	26,05	25,84
únor 2008	25,98	26,01
březen 2008	25,34	25,48
duben 2008	25,36	25,24



Rozpětí odhadů domácích analytiků se oproti březnovému šetření mírně zúžilo *(viz graf)* ve směru silnější koruny. Odhad slabšího oslabení koruny v ročním horizontu tak, zdá se, mezi analytiky získává širší podporu. Rizika slabší/silnější koruny vůči průměrné prognóze se odvíjejí od hloubky a délky recese ve Spojených státech a zájmu o dolarová aktiva.

5. Mzdy

IV-08	růst mezd v roce stávajícím	příštím
min	7,5	7,0
průměr	8,3	7,9
max	10,1	9,0

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst mezd v roce stávajícím %	příštím
duben 2007	6,7	6,5
červenec 2007	7,5	7,1
říjen 2007	7,5	7,5
prosinec 2007	7,6	7,9
leden 2008	8,1	7,6
únor 2008	8,0	7,4
březen 2008	8,3	7,8
duben 2008	8,3	7,9

Analytici v dubnu ponechali prognózu růstu nominálních mezd v roce 2008 na 8,3 % mzr., pro rok 2009 ji však mírně zvýšili na 7,9 % mzr. Za očekávaným mírným růstem mezd v příštím roce stojí stále silný růst HDP, přetrvávající nízká nezaměstnanost a obava z růstu mzdových požadavků ze strany odborů. Jeden z analytiků poskytl rozdělení odhadu růstu mezd na podnikatelský (2008 i 2009: +9,0 % mzr.) a nepodnikatelský sektor (2008: +4,2 %; 2009: +7,5 % mzr.)

Oproti březnu došlo k mírnému rozšíření rozpětí prognózy domácích analytiků pro rok 2008 i 2009 vlivem růstu maximálního odhadu.

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
Pavlu Sobíškovi z Unicredit Global Research
Heleně Horské z Raiffeisenbank
Petru Dufkovi z ČSOB
Petru Sklenářovi z Atlantik FT
Radomíru Jáčovi z PPF Asset Management
Vladimíru Pikorovi z Next Finance
Vojtěchu Bendovi z ING Wholesale Banking a
Miroslavu Plojharovi z JP Morgan.

Dále bychom chtěli zvlášť poděkovat analytickým týmům České spořitelny, Komerční banky a ING Wholesale Banking za komentáře k prognózám.

V Praze, dne 28. 4. 08