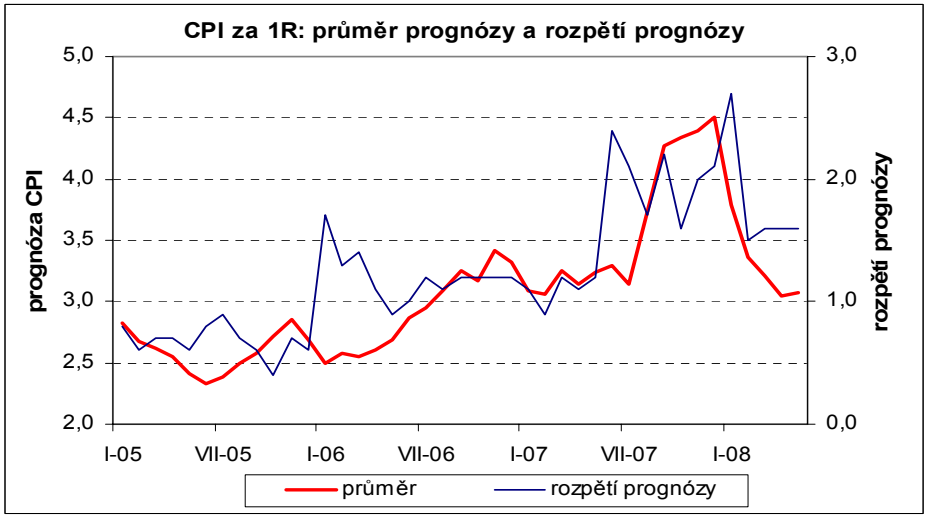
ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 109. měření (květen 2008)

Do květnového průzkumu IOFT zaslalo svoje predikce budoucího vývoje inflace a dalších ukazatelů devět domácích a dva zahraniční analytici. V květnu došlo k zastavení trendu klesajících inflačních očekávání blízko tříprocentní hranice indexu spotřebitelských cen. Očekávané odeznění inflačních tlaků a přetrvávající silná koruna vedly k mírnému snížení prognózy 2T repo sazby. Odhady vývoje 2T repo sazby v ročním horizontu se však rozcházejí, převažuje očekávaný pokles, avšak tři analytici očekávají další růst na 4,00 %. Prognóza kurzu koruny i tempa růstu ekonomiky zůstala od dubnového šetření stabilní, trh očekává mírné oslabení na 25,25 EUR/CZK a zpomalení tempa růstu HDP na 4,6 % mzr. v roce 2008. Pokračuje zužování spreadu mezi maximálním a minimálním odhadem kurzu koruny.

1. Inflace

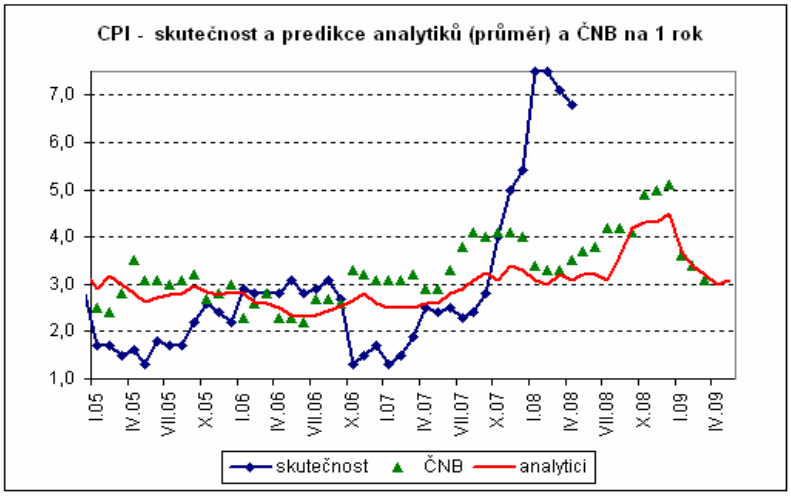
V-08	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	2,3	2,0
průměr	3,1	2,6
max	3,9	4,0



V květnu došlo k zastavení trendu klesajících inflačních očekávání. Analytici v horizontu 1R očekávají inflaci ve výši 3,1 % mzr., oproti dubnovým 3,0 %. Prognóza v horizontu 3R zůstává na 2,6 % mzr. I přes květnový kosmetický nárůst predikce inflace je 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), regulovaných cen a nepřímých daní, slabším ekonomickým růstem a mírně i korigovanou inflací kvůli silné koruně.

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

Horizont predikce	mzr. CPI 1 R	3 R	ČNB 1 R
Predikce za měsíc	%		%
květen 2007	3,2	2,5	3,7
červenec 2007	3,1	2,5	4,2
říjen 2007	4,3	2,5	4,9
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	
květen 2008	3,1	2,6	

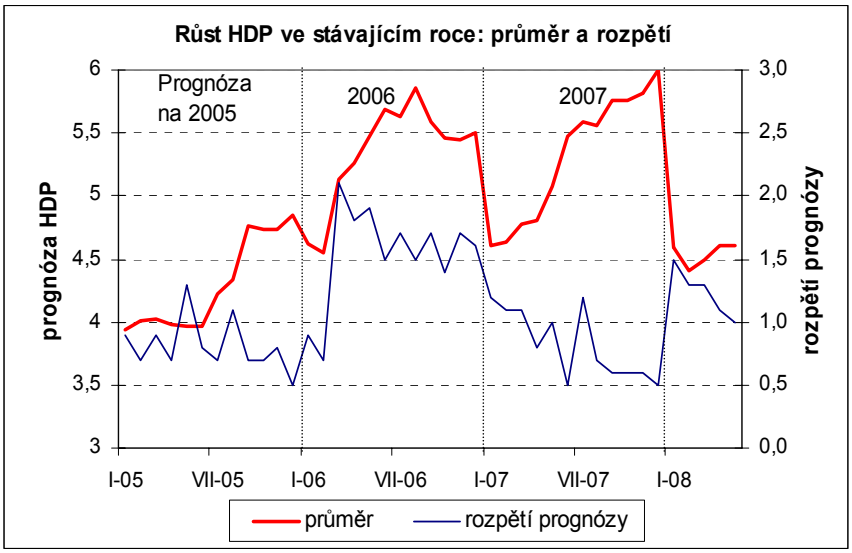


[1]) Rozdíl mezi maximálním a minimálním odhadem u domácích analytiků oslovených v rámci šetření IOFT, kvůli stabilnější datové základně.

2. Hrubý domácí produkt

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

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce stávajícím %	příštím
květen 2007	5,1	4,6
červenec 2007	5,6	4,9
říjen 2007	5,8	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
květen 2008	4,6	4,8



Analytici v květnu ponechali prognózu růstu HDP pro rok 2008 i 2009 na 4,6 %, resp. 4,8 % mzr. Oproti roku 2007 analytici očekávají zpomalení tempa růstu vlivem obav ze zpomalení 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 poklesu maximálního odhadu. Hlavní nejistotou zůstává rozsah zpomalení US ekonomiky a vliv na ekonomiku eurozóny.

3. Úrokové sazby

V-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	3,25	4,02	3,40	4,10	4,10	4,20	4,40
průměr	3,75	3,68	4,20	3,97	4,19	4,28	4,44	4,55
max	3,75	4,00	4,35	4,31	4,30	4,49	4,70	4,77

Očekávané krátkodobé úrokové sazby oproti dubnovému šetření mírně klesly. Očekávané odeznění poptávkově inflačních tlaků, přetrvávající silná koruna a pravděpodobně i zveřejnění trajektorie úrokových sazeb implikovaných dubnovou inflační prognózou ČNB vedly k mírnému snížení prognózy 2T repo sazby. V ročním horizontu dva z 11 dotázaných analytiků očekávají další zvýšení 2T repo sazby na 4,00 %, další tři očekávají stagnaci na 3,75 %, čtyři pokles na 3,5 % a podle jednoho analytika by 2T repo sazba mohla klesnout až na 3,25 %. Očekávaný vývoj MP sazeb v horizontu 1R tak zůstává poměrně heterogenní.

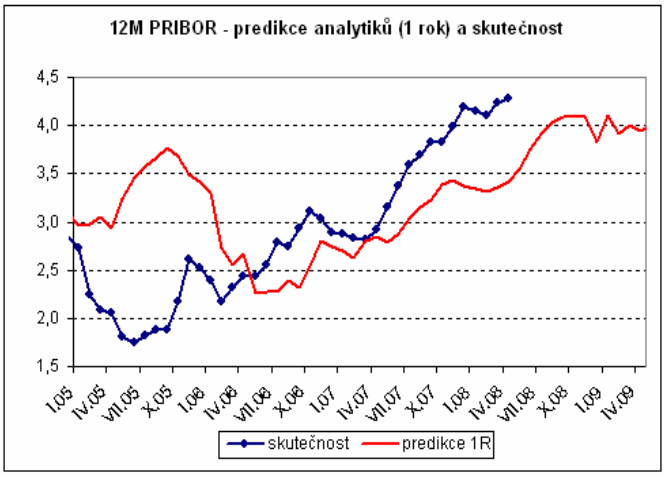
Rozpětí prognózy repo sazby i 12M PRIBORu v horizontu 1R se snížilo kvůli poklesu maximálního odhadu (již žádný z analytiků nečeká růst 2T repo na 4,25 %). Rizikem vyšších sazeb zůstává vysoký růst mezd, vývoj cen potravin, přelití vysokých cen do inflačních očekávání, možné výraznější oslabení koruny a snížený inflační cíl ČNB. Rizikem nižších sazeb pak apreciace koruny a zpomalení ekonomického růstu v eurozóně.

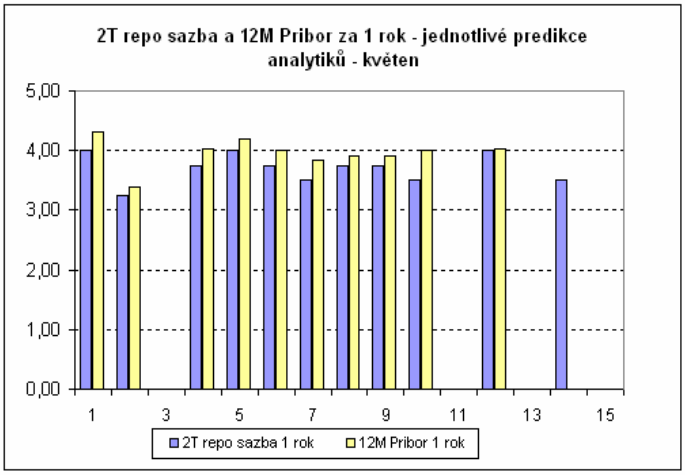
Prognóza dlouhodobých výnosů v horizontu 1R mírně narostla vlivem aktuálního růstu výnosů. Vývoj zůstává ovlivněn situací na zahraničních trzích, kde nová makrodata a růst na akciových trzích poukazuje, že zpomalení světové ekonomiky by nemuselo být tak razantní, jak se nedávno očekávalo. Proti výraznějšímu růstu výnosů může stát nízká čistá emise domácích dluhopisů v letošním roce (MF pravděpodobně na červen připravuje emise eurobondů, která dále výrazně sníží nabídku SD) a nižší rozpočtový deficit v roce 2008 než původně plánovaných cca 70 mld. Kč. Rozpětí prognózy u 5Y výnosů se v horizontu 1R rozšířilo vlivem růstu maximálního odhadu, u 10Y výnosů se naopak zúžilo vlivem rychlejšího růstu minimálního odhadu.

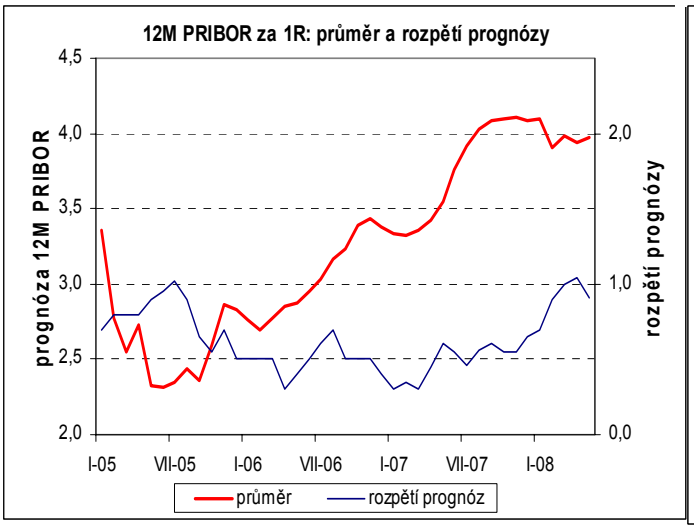
Horizont predikce	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		10R IRS	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
Predikce za měsíc	%		%		%		%	
květen 2007	2,63	3,25	3,23	3,55	3,73	4,14	4,13	4,36
červenec 2007	3,00	3,56	3,53	3,92	4,32	4,51	4,60	4,74
říjen 2007	3,33	3,83	3,85	4,09	4,21	4,42	4,51	4,64
leden 2008	3,75	3,89	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
květen 2008	3,75	3,68	4,20	3,97	4,19	4,28	4,44	4,55

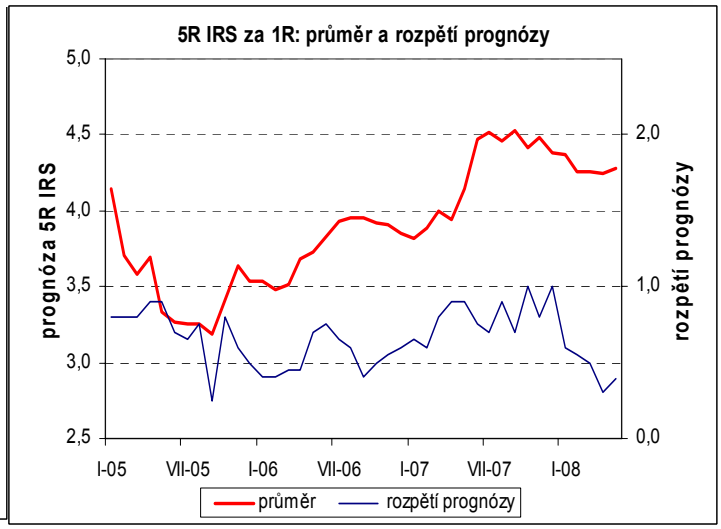
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
15.5.	3,75%	4,29%	4,23%	4,42%





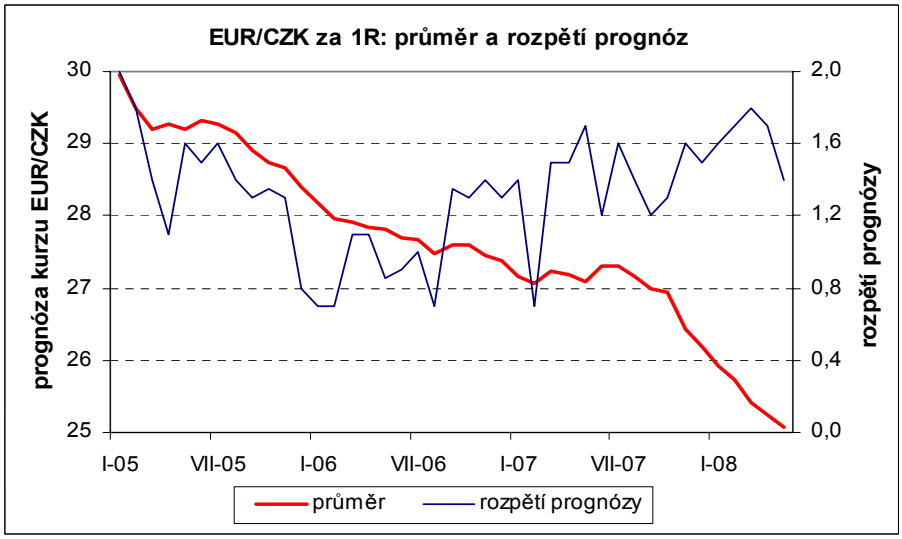




4. Devizový kurz

V-08	kurz EUR/CZK 1 měsíc	1 rok
min	25,00	24,30
průměr	25,33	25,23
max	25,80	26,60

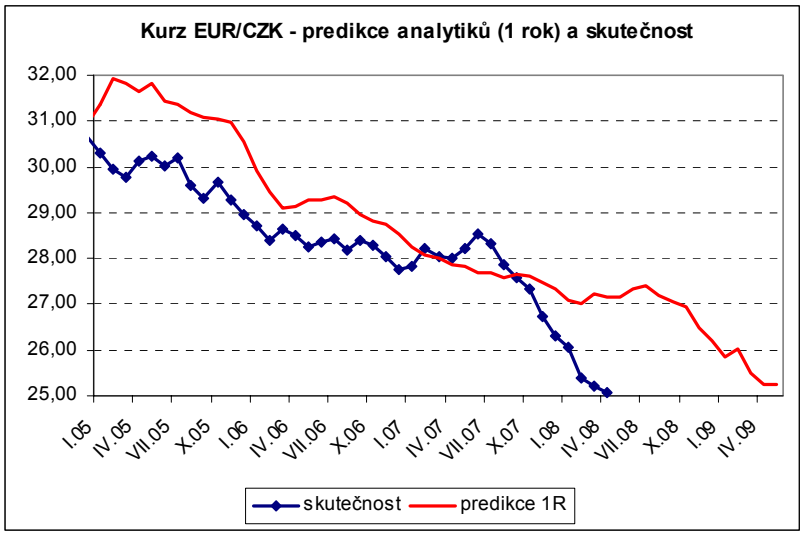
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
15.5.	25,040



Analytici očekávají v ročním horizontu oslabení koruny na cca 25,25 za euro, což je stejně jako při dubnovém šetření. Vzhledem k meziměsíční apreciaci koruny se očekávaná míra depreciace v ročním horizontu zvýšila na 0,8 %. Podle analytiků posílení koruny v posledních měsících 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), zhoršující se výhled české ekonomiky nebo v krátkodobém horizontu i odliv dividend.

Pokud by však došlo k déletrvající recesi v USA, k dalšímu snížení sazeb Fedem a rozšíření úrokového diferenciálu ve prospěch koruny (což je však méně pravděpodobné), návrat k rovnovážné úrovni kurzu koruny by se mohl zpomalit.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK 1 měsíc	1 rok
květen 2007	28,08	27,14
červenec 2007	28,41	27,39
říjen 2007	27,49	26,93
leden 2008	26,05	25,84
únor 2008	25,98	26,01
březen 2008	25,34	25,48
duben 2008	25,36	25,24
květen 2008	25,33	25,23



Pokračuje trend zužování rozpětí odhadů domácích analytiků. Oproti dubnovému šetření došlo k zúžení rozpětí mezi maximálním a minimálním odhadem kurzu koruny z 1,7 na 1,4 za euro ve směru silnější koruny *(viz graf)*. Odhad oslabení na cca 25,25 EUR/CZK v ročním horizontu tak, zdá se, mezi analytiky získává širší podporu. Rizika slabší/silnější koruny vůči průměrné prognóze se primárně odvíjejí od hloubky a délky recese ve Spojených státech a zájmu o dolarová aktiva.

5. Mzdy

V-08	růst mezd v roce stávajícím	příštím
min	7,5	6,5
průměr	8,6	7,9
max	10,5	9,0

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

Analytici v květnu dále zvýšili prognózu růstu nominálních mezd v roce 2008 na 8,6 % mzr., pro rok 2009 ji ponechali na 7,9 % mzr. Za očekávaným mírným růstem mezd stojí stále silný růst HDP, dále klesající 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 dubnu došlo k mírnému rozšíření rozpětí prognózy domácích analytiků pro rok 2008 vlivem růstu maximálního odhadu a pro rok 2009 vlivem poklesu minimálního 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
Vojtěchu Bendovi z ING Wholesale Banking
Leila Butt z The Economist Intelligence Unit 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.