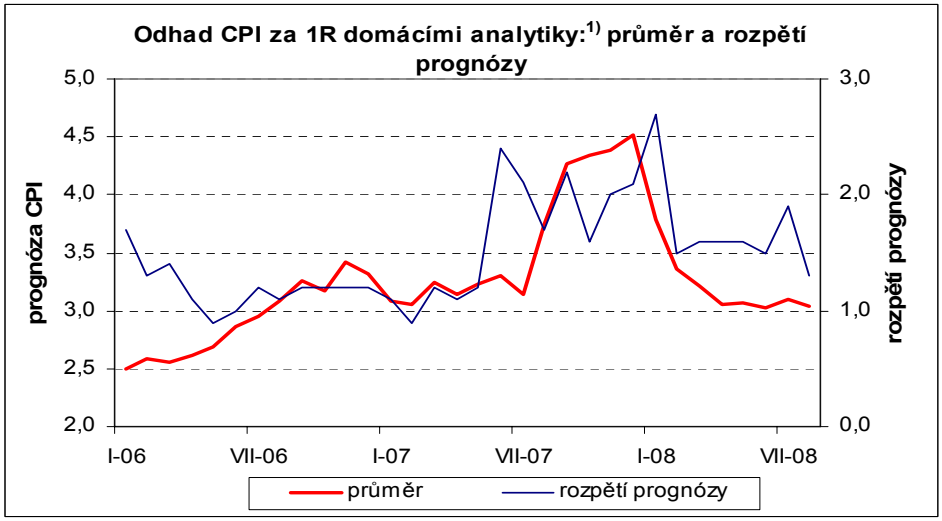
ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 112. měření (srpen 2008)

Do srpnového průzkumu IOFT zaslalo svoje predikce budoucího vývoje inflace a dalších ukazatelů osm domácích a jeden zahraniční analytik. V srpnu došlo díky aktuálnímu vývoji a nově zveřejněným makroúdajům k dalšímu přehodnocení vývoje HDP, který by měl zpomalovat více, než analytici ještě v červenci očekávali. Hlavním faktorem již není silný kurz koruny, ale očekávané zpomalení v Eurozóně, především v Německu. Slabší růst reálné ekonomiky a hlavně nedávné snížení základních úrokových sazeb se promítlo do poklesu prognózovaných tržních úrokových sazeb. Vysoká míra současné inflace by se měla projevit ve vyšších mzdových požadavcích na příští rok. Ovšem kurz koruny by měl, po nedávné korekci, v horizontu jednoho roku apreciovat k silnějším hodnotám, než se očekávalo před měsícem.

1. Inflace

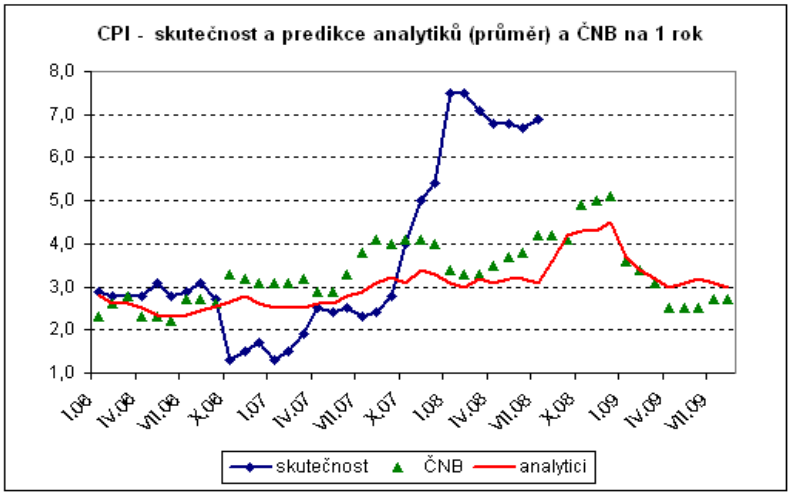
VIII-08	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	2,3	2,0
průměr	3,0	2,6
max	3,6	4,0



V srpnu prognóza inflace *(viz graf níže)* se příliš nezměnila. Analytici v horizontu 1R očekávají inflaci ve výši 3,0 % mzr., oproti červencovým 3,1 % a v horizontu 3R zůstal odhad stejný na 2,6 % mzr. Pokles celkové prognózy v jednoročním horizontu byl způsoben snížením prognóz jak domácími, tak i zahraničním analytikem. V tříletém horizontu domácí analytici také korigovali odhad směrem dolů. Protiinflačně by měla působit reálná ekonomika. Jelikož ze současného šetření vypadl jeden nízký zahraniční odhad, predikce zahraničních analytiků vyšším průměrem vykompenzovala pokles očekávaný domácími analytiky.

I přes vzestup skutečné meziroční inflace v červenci 2008 se odhady analytiků více sjednotily. Poklesem maximálního odhadu se rozpětí prognózy u domácích analytiků v ročním horizontu zúžilo na 1,3 pb.

Horizont predikce	mzr. CPI 1 R	3 R	ČNB 1 R
Predikce za měsíc	%		%
srpen 2007	3,6	2,5	4,1
říjen 2007	4,3	2,5	4,9
leden 2008	3,7	2,8	3,6
duben 2008	3,0	2,6	
květen 2008	3,1	2,6	2Q: 2,5
červen 2008	3,2	2,7	
červenec 2008	3,1	2,6	
srpen 2008	3,0	2,6	3Q: 2,7

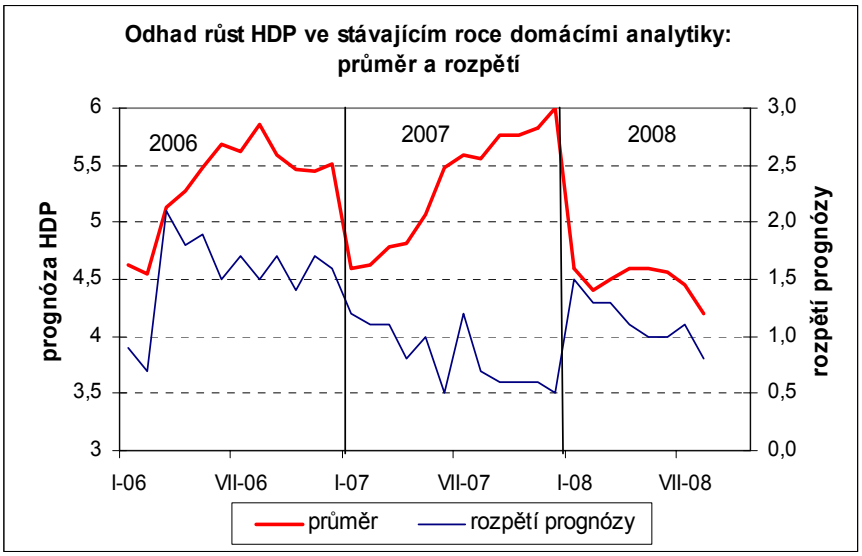


[1]) Zúžený pohled na průměr a rozdíl mezi maximálním a minimálním odhadem přes domácí analytiky je kvůli stabilnější datové základně

2. Hrubý domácí produkt

VIII-08	růst HDP v roce stávajícím	příštím
min	3,8	3,4
průměr	4,3	4,2
max	4,8	5,5

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce stávajícím %	příštím
srpen 2007	5,6	4,9
říjen 2007	5,8	4,7
leden 2008	4,7	4,8
duben 2008	4,6	4,8
květen 2008	4,6	4,8
červen 2008	4,6	4,8
červenec 2008	4,5	4,5
srpen 2008	4,3	4,2



Analytici v srpnu dále snížili prognózu růstu HDP pro rok 2008 na 4,3 % mzr. pro rok 2009 na 4,2 % mzr. Oproti roku 2007 je očekáváno zpomalení tempa hospodářského růstu vlivem výraznějšího ochlazení ekonomiky Eurozóny (tj. nižší domácí exporty) a v důsledku fiskální restrikce. Příští rok by měl být negativní dopad vnějšího prostředí ještě o něco větší. Zpomalení však by mělo být zmírňováno náběhem nové výroby v nošovické automobilce. Nižší exporty mohou mít nepříznivý dopad na investiční aktivitu a nezaměstnanost, která by se mohla projevit v nižší spotřebitelské poptávce.

Rozpětí odhadů růstu HDP pro letošní rok se díky poklesu minimálních odhadů rozšířilo. Naproti tomu pro příští rok došlo ke zúžení rozptylu vlivem růstu minimálního odhadu.

3. Úrokové sazby

VIII-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	3,50	3,00	3,40	3,50	3,80	3,90	4,20	3,90
průměr	3,50	3,34	3,78	3,74	3,88	4,17	4,32	4,34
max	3,50	3,75	3,93	3,92	3,95	4,60	4,50	4,90

Očekávané úrokové sazby oproti červencovému šetření klesly. V důsledku snížení základních úrokových sazeb na posledním zasedání bankovní rady ČNB byl patrný výraznější pokles jak mezibankovních sazeb, tak swapových sazeb právě v jednoměsíčním horizontu.

Níže se posunula i prognóza repo sazby v ročním horizontu. Z celkových devíti odhadů předpokládá pět snížení sazeb na 3,25 % (v červenci jen dva), zatímco v minulém šetření převládal názor, že 2T repo sazba bude za rok o 50 bb vyšší než dnes. Pokles prognózy sazeb je především ovlivněn očekávaným ochlazením domácího růstu a slabší vnější poptávkou v důsledku ochlazení exportních trhů. Navíc analytici pravděpodobně začali více reflektovat vývoj úrokových sazeb konzistentních s inflační prognózou ČNB.

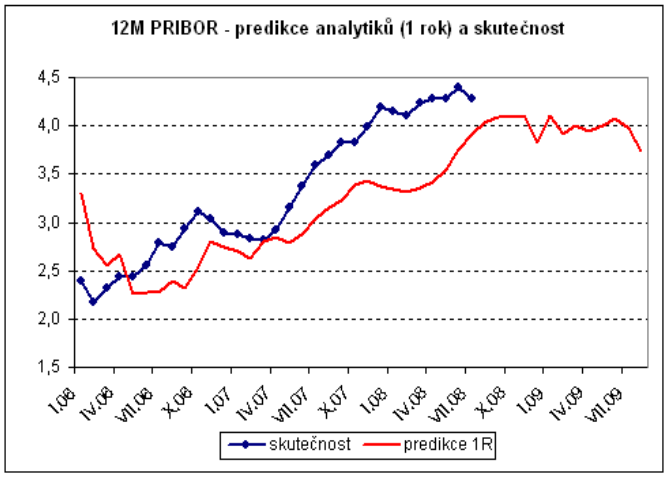
Rozpětí prognóz u repo sazby v horizontu 1R se u domácích analytiků snížením maximální hodnoty zúžilo. Rozpětí všech odhadů u 12M PRIBORu, 5Y IRS i 10Y IRS se v měsíčním horizontu zúžilo také vlivem většího poklesu maximálních odhadů. Naopak v ročním horizontu dochází k dalšímu snížení minimálních odhadů a tudíž i k rozšíření spreadu minimálních a maximálních hodnot.

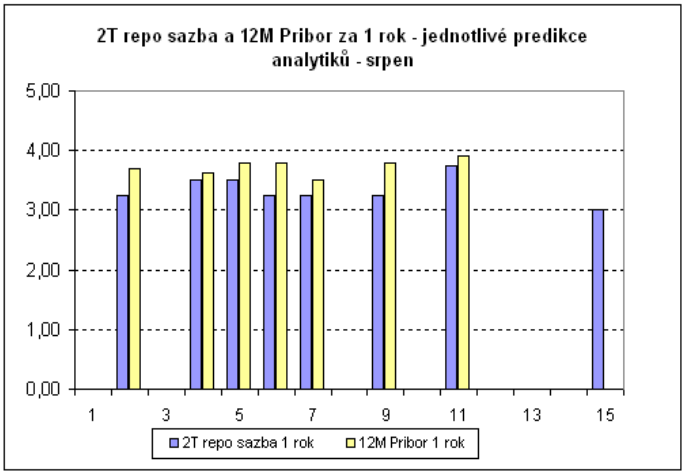
Pro další vývoj úrokových sazeb budou rozhodujícími faktory kurz koruny, tempo zpomalování inflace, která by se mohla dostat pod inflační cíl ČNB, vývoj mzdových vyjednávání, HDP v eurozóně a celkový hospodářský růst ČR. Hlavním rizikem nižších výnosů je z pohledu analytiků pokles domácí repo sazby vlivem příliš rapidního zpomalení eurozóny nebo nad míru silné koruny odklánějící se od fundamentální úrovně.

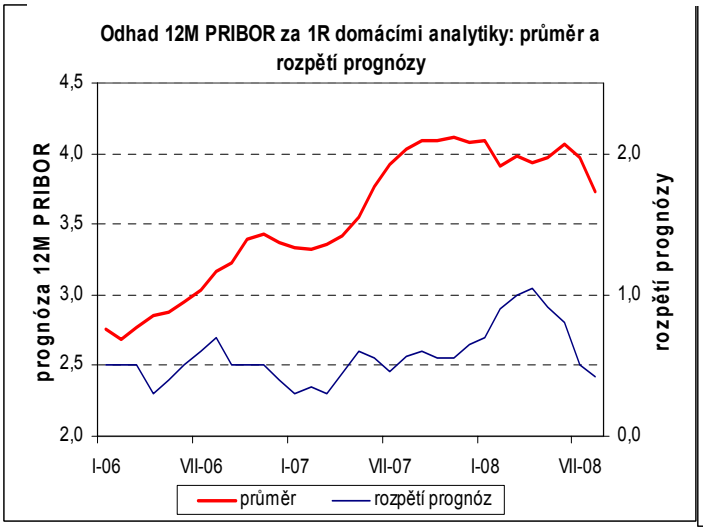
Horizont predikce	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		10R IRS	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
Predikce za měsíc	%		%		%		%	
srpen 2007	3,15	3,71	3,63	4,03	4,18	4,46	4,42	4,71
říjen 2007	3,33	3,83	3,85	4,09	4,21	4,42	4,51	4,64
leden 2008	3,75	3,89	4,19	4,10	4,31	4,37	4,55	4,62
duben 2008	3,80	3,73	4,16	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
červen 2008	3,83	3,79	4,32	4,07	4,59	4,42	4,78	4,65
červenec 2008	3,73	3,66	4,26	3,97	4,34	4,33	4,59	4,57
srpen 2008	3,50	3,34	3,78	3,74	3,88	4,17	4,32	4,34

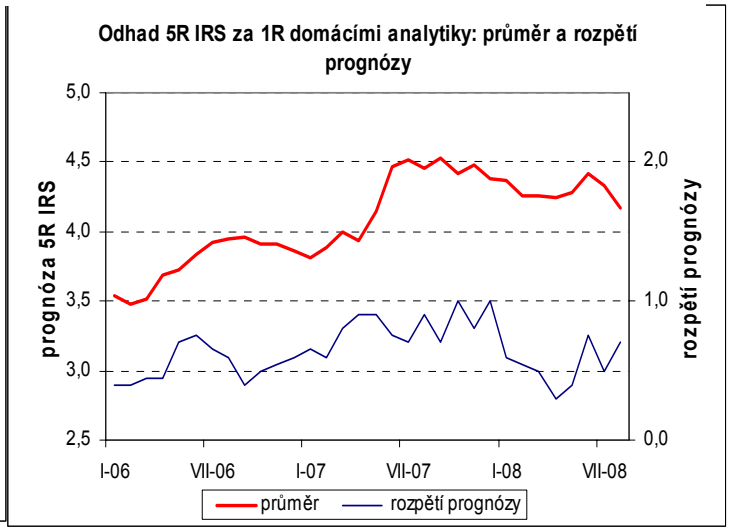
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
14.8.	3,50%	3,91%	3,81%	4,19%





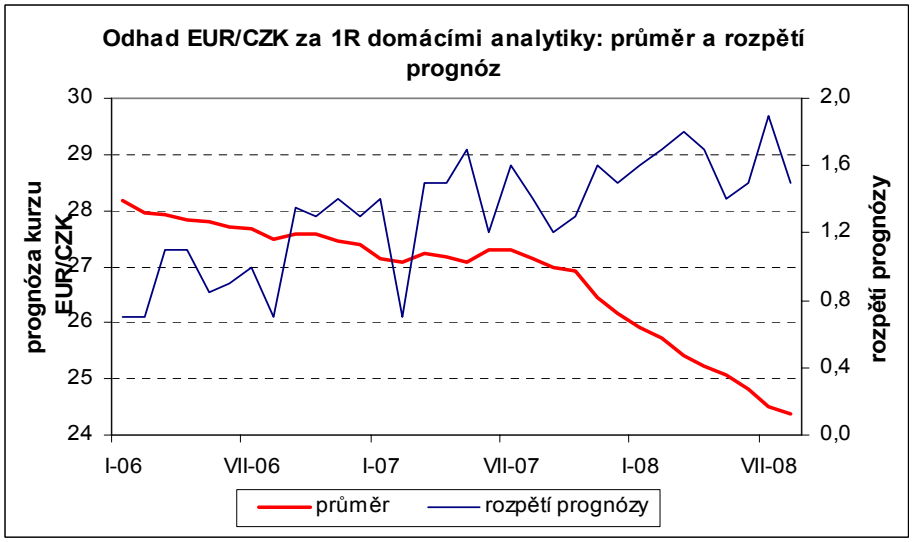




4. Devizový kurz

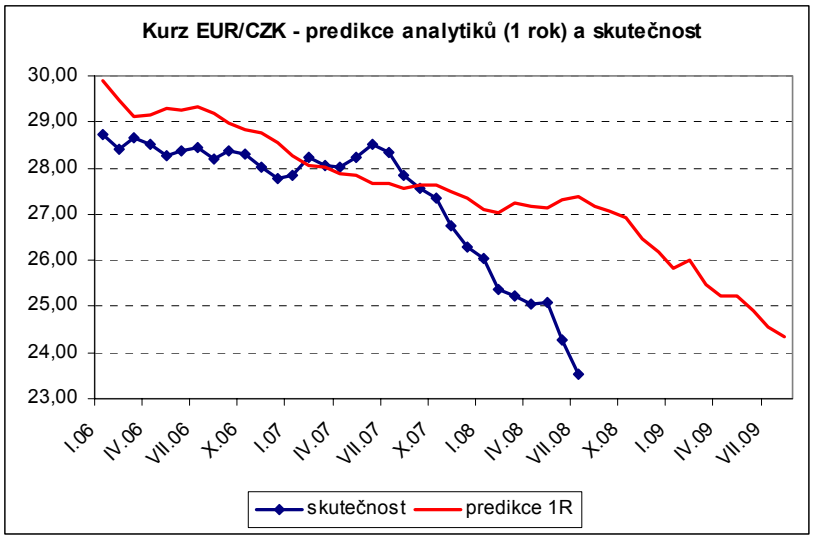
VIII-08	kurz EUR/CZK 1 měsíc	1 rok
min	23,70	23,70
průměr	24,31	24,36
max	24,70	25,20

EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
14.8.	24,345



Vzhledem k nedávné, výrazné depreciaci koruny po ústní intervenci guvernéra Tůmy a následném uvolnění měnové politiky posunuli analytici očekávaný kurz koruny v měsíčním horizontu ke slabším hodnotám, na 24,31 CZK. V ročním horizontu analytici vidí kurz koruny přibližně na současné úrovni, v průměru tedy na 24,36 za euro, což je o 0,20 CZK méně než při červencovém šetření. Očekávaná míra depreciace v ročním horizontu se tak výrazně snížila z červencových 4,1 % na srpnovou 0,1 %.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK 1 měsíc	1 rok
srpen 2007	27,99	27,18
říjen 2007	27,49	26,93
leden 2008	26,05	25,84
duben 2008	25,36	25,24
květen 2008	25,33	25,23
červen 2008	24,85	24,90
červenec 2008	23,53	24,56
srpen 2008	24,31	24,36

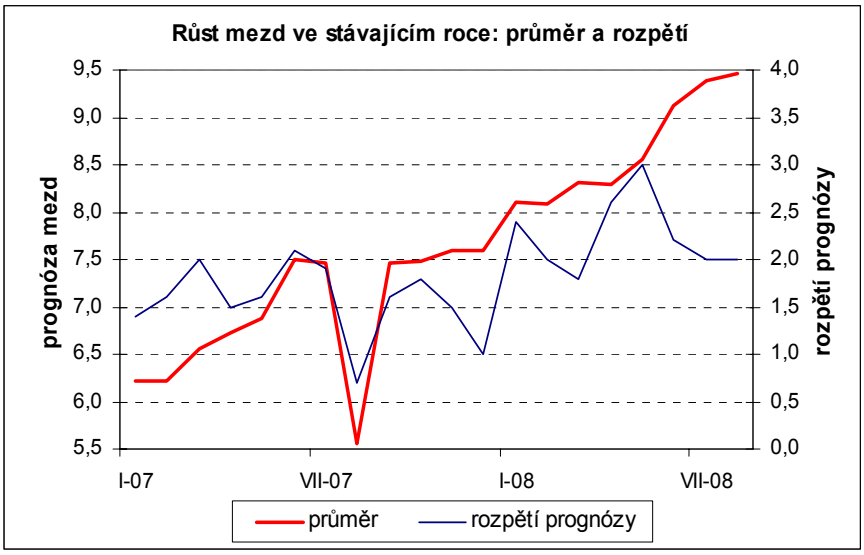


Rozpětí predikce koruny v horizontu 1M se rozšířilo díky rychlejšímu posunu maximálního odhadu ke slabší hodnotě koruny. Naopak v ročním horizontu se odhady sblížily vlivem většího posunu minimálního odhadu k depreciovanější úrovni. Rizika slabší/silnější koruny vůči průměrné prognóze se odvíjejí od budoucího stavu domácí a zahraničních ekonomik, vývoje cen ropy a míry posílení amerického dolaru, což by dohromady mohlo ještě více snížit zájem o korunu.

5. Mzdy

VIII-08	růst mezd v roce stávajícím	příštím
min	8,3	7,0
průměr	9,4	8,2
max	10,3	11,5

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst mezd v roce stávajícím %	příštím %
srpen 2007	7,5	7,1
říjen 2007	7,5	7,5
leden 2008	8,1	7,6
duben 2008	8,3	7,9
květen 2008	8,6	7,9
červen 2008	9,1	8,0
červenec 2008	9,4	7,8
srpen 2008	9,4	8,2



V srpnu analytici zvýšili prognózu růstu nominálních mezd na rok 2009 o 0,4 pb na 8,2 % mzr., na rok 2008 jej nechali bez změny na 9,4 % mzr. Za akcelerujícím růstem nominálních mezd v příštím roce stojí vysoká míra skutečné aktuální inflace, která nemůže zůstat bez odezvy a i při zpomalující ekonomice se alespoň částečně přelije do mzdových požadavků na příští rok.

Jeden z analytiků poskytl rozdělení odhadu růstu mezd na podnikatelský (2008: +9,5 %; 2009: +7,5 % mzr.) a nepodnikatelský sektor (2008: +4,3 %; 2009: +7,5 % mzr.)

Oproti červenci došlo k značnému rozšíření rozpětí prognózy domácích analytiků pro rok 2008 vlivem výraznému zvýšení maximálního odhadu. Rozpětí pro letošní rok se nezměnilo.

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
Radomíru Jáčovi z Generali PPF Asset Management
Vojtěchu Bendovi z ING Wholesale Banking a
Miroslavu Plojharovi z JP Morgan.

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

V Praze, dne 20. 8. 08