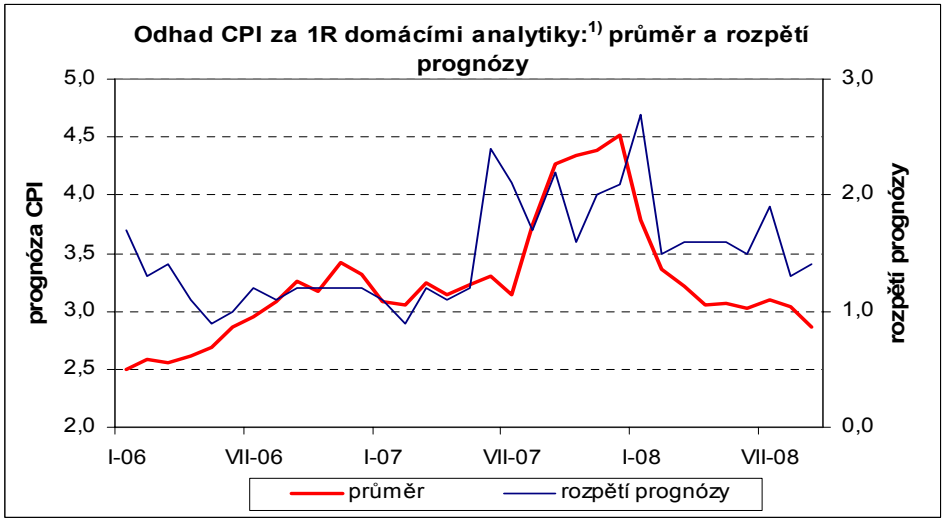
ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 113. měření (září 2008)

Do zářijového průzkumu IOFT zaslalo svoje predikce budoucího vývoje inflace a dalších ukazatelů osm domácích a jeden zahraniční analytik. V září došlo k dalšímu mírnému snížení očekávané inflace v ročním horizontu. V tříletém horizontu se průměrná prognóza nemění. Aktuální situace na globálních trzích, zejména pak v Německu, vedla ke snížení predikce hospodářského růstu. S tím souvisí i posun očekávaných úrokových sazeb ke slabším úrovním. Vlivem horší makroekonomické perspektivy dochází i přehodnocení růstu nominálních mezd směrem dolů. Nedávné oslabení koruny způsobilo úpravu prognózy nominálního kurzu ke slabším hodnotám.

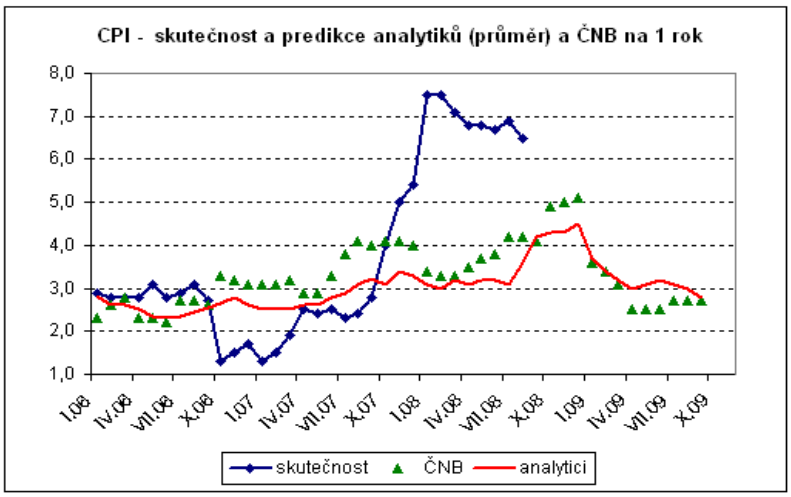
1. Inflace

IX-08	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	2,2	2,0
průměr	2,8	2,6
max	3,6	4,0



V září se prognóza inflace snížila. Analytici v horizontu 1R očekávají inflaci ve výši 2,8 % mzr., oproti srpnovým 3,0 %. 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. Protiinflačně by měla působit nejen reálná ekonomika, ale i pokles cen komodit a pomalejší růst mezd. V září se rozpětí ročních odhadů zvýšilo vlivem poklesu minimálního hodnoty. Naopak v tříletém horizontu zůstalo nezměněné.

Horizont predikce	mzr. CPI 1 R	3 R	ČNB 1 R
Predikce za měsíc	%		%
září 2007	4,2	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
červenec 2008	3,1	2,6	
srpen 2008	3,0	2,6	3Q: 2,7
září 2008	2,8	2,6	

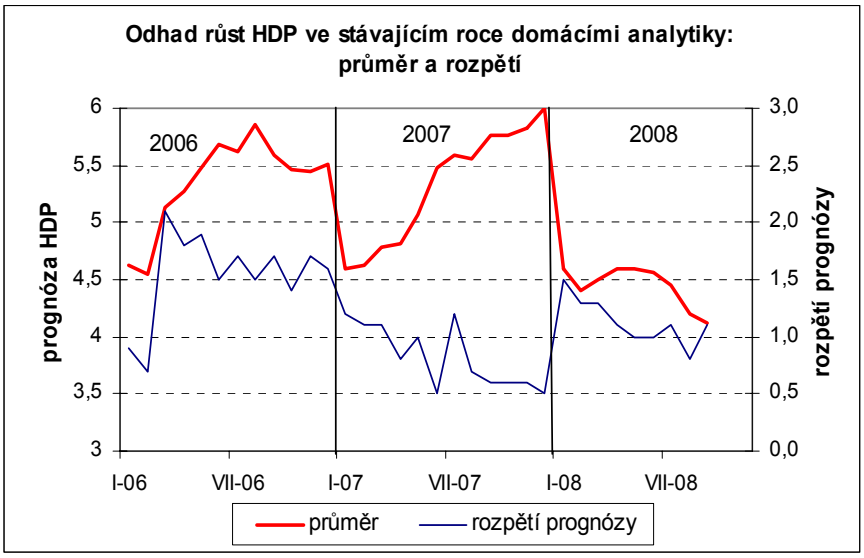


[1]) Zúžený pohled na průměr a rozdíl mezi maximálním a minimálním odhadem přes domácí analytiky je kvůli stabilnější datové základně

2. Hrubý domácí produkt

IX-08	růst HDP v roce stávajícím	příštím
min	3,5	2,5
průměr	4,2	3,9
max	4,6	5,5

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



V září analytici opět snížili prognózu růstu HDP. Pro rok 2008 na 4,2 % mzr. a pro rok 2009 na 3,9 % mzr., a to i přesto, že Český statistický úřad revidoval hospodářský růst na 2Q 2008 mírně nahoru. V porovnání s loňským rokem je letos očekáváno zpomalení tempa hospodářského růstu vlivem výraznějšího ochlazení ekonomiky Eurozóny a nižší domácí poptávky. V následujících několika čtvrtletích by se mohla v pomalejším ekonomickém růstu projevit i přechodně silná koruna, která ve 2Q dosáhla rekordních hodnot. Následné oslabení koruny zpomalující růst exportní trhů vykompenzovat nedokáže. Příští rok by měl být negativní dopad vnějšího prostředí ještě o něco větší. Rozpětí odhadů růstu HDP se pro letošek i pro příští rok vlivem většího poklesu minimálních odhadů rozšířilo.

3. Úrokové sazby

IX-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	3,25	2,50	3,65	3,45	3,60	3,60	3,80	3,90
průměr	3,44	3,19	3,79	3,68	3,75	4,04	4,04	4,32
max	3,50	3,50	3,90	3,85	3,90	4,60	4,20	4,90

Očekávané úrokové sazby oproti srpnovému šetření opět klesly, a to jak u krátkodobých sazeb, tak u dlouhodobých sazeb. Pouze očekávaná hodnota 12M PRIBORu v horizontu jednoho měsíce se nepatrně zvýšila. Z celkových devíti odhadů sedm předpokládá, že na následujícím zasedání ČNB se referenční sazby nezmění a zůstanou na 3,50 %. Jen dva analytici očekávají snížení na 3,25 %. V ročním horizontu hovoří pro pokles na 3,25 % pět odhadů, což je stejný počet jako v srpnu. Vzhledem k tomu, že maximální odhad vypadl a jeden odhad z horní části intervalu byl snížen, došlo v porovnání s minulým šetřením k poklesu průměrné prognózy. Nicméně většina (zbylých sedm) analytiků oproti srpnu svůj názor neměnila.

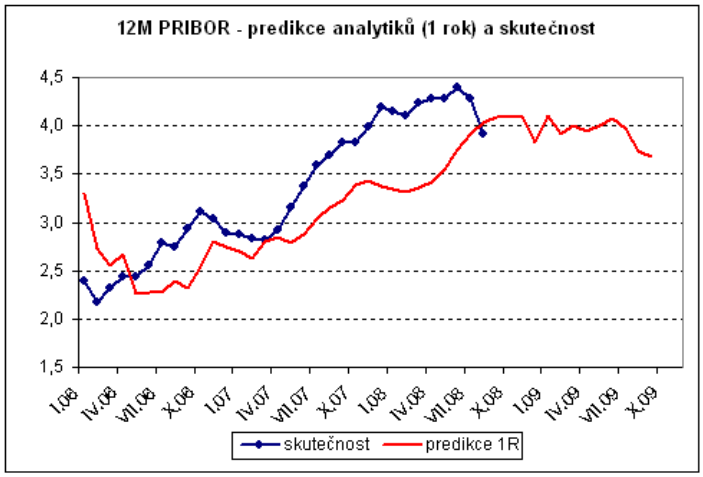
Extrémní prognózy 12M PRIBORu v měsíčním horizontu se s růstem minimálního odhadu k sobě více přiblížily. Rozpětí odhadů u repo sazby v ročním horizontu, 5Y IRS v měsíčním i ročním horizontu a 10 Y IRS v měsíčním horizontu se rozšířila vlivem většího poklesu minimálních odhadů. Rozpětí 12 M PRIBORu a 10 Y IRS zůstala v ročním horizontu nezměněna.

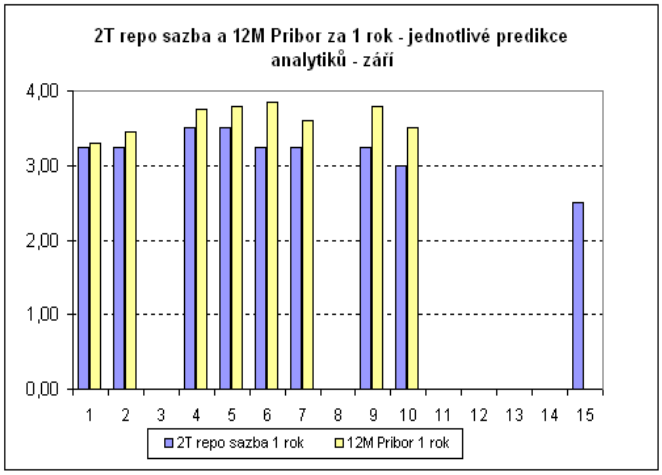
Pro další vývoj úrokových sazeb budou rozhodujícími faktory vývoj cen komodit, měnového kurzu, tempo zpomalování reálné ekonomiky (jak doma, tak v zahraničí) a míra snižování inflace, která by mohla dokonce poklesnout až pod dolní toleranční hranici inflačního cíle.

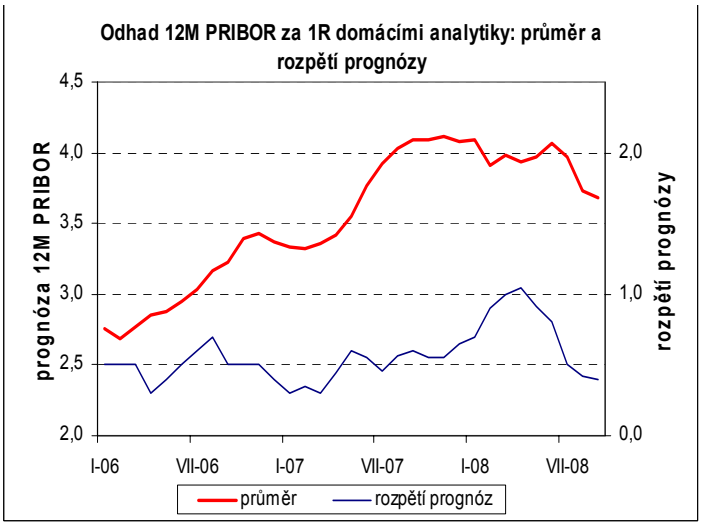
Horizont predikce	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		10R IRS	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
Predikce za měsíc	%		%		%		%	
září 2007	3,28	3,83	3,83	4,09	4,21	4,53	4,47	4,75
říjen 2007	3,33	3,83	3,85	4,09	4,21	4,42	4,51	4,64
leden 2008	3,75	3,89	4,19	4,10	4,31	4,37	4,55	4,62
duben 2008	3,80	3,73	4,16	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
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
září 2008	3,44	3,19	3,79	3,68	3,75	4,04	4,04	4,32

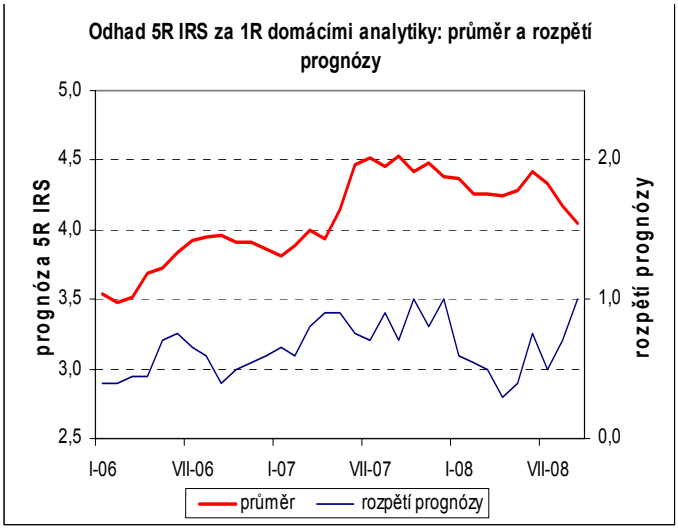
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
11.9.	3,50%	3,85%	3,66%	3,98%





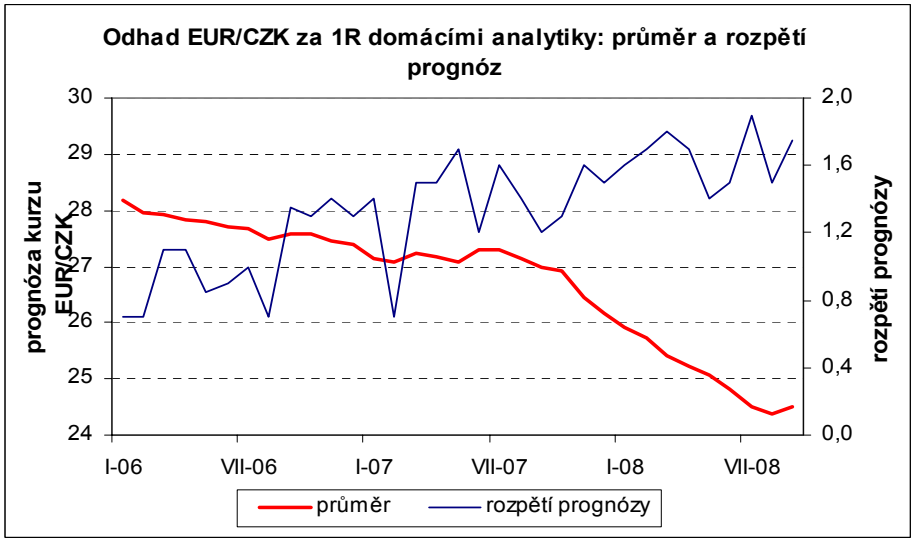




4. Devizový kurz

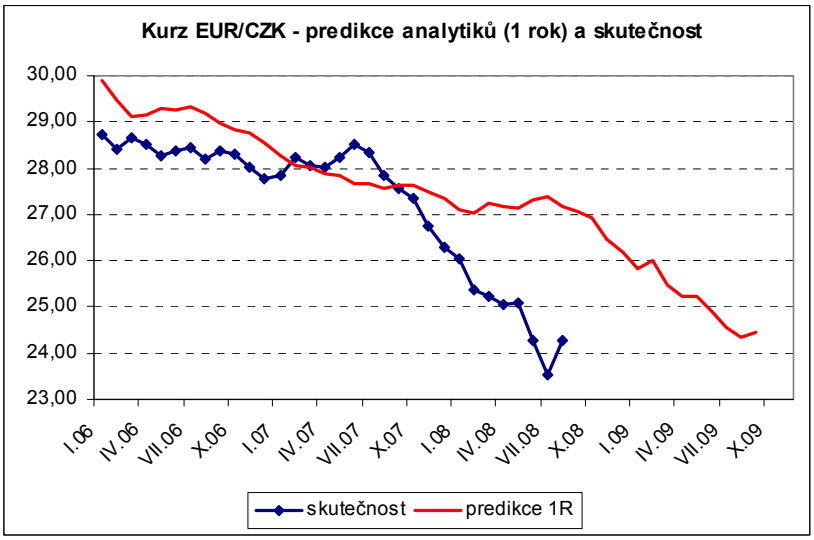
IX-08	kurz EUR/CZK 1 měsíc	1 rok
min	24,40	23,75
průměr	24,85	24,45
max	25,20	25,50

EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
11.9.	24,630



Vzhledem k aktuálnímu vývoji měnového kurzu koruny, který se během začátku září přiblížil k hranici 25,00 za euro, byly posunuty i očekávaní směrem k slabším hodnotám, a to jak v měsíčním, tak ročním horizontu. V ročním horizontu, kdy by se ekonomika mohla dostat na růstové dno, vidí analytici korunu přibližně na 24,45 za euro, což je o 0,09 CZK slabší úroveň než při srpnovém šetření. Kurz by tak měl v roční horizontu apreciovat o 0,7 %, narozdíl od očekávané depreciace o 0,1 % v srpnovém šetření.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK 1 měsíc	1 rok
září 2007	27,57	27,05
říjen 2007	27,49	26,93
leden 2008	26,05	25,84
duben 2008	25,36	25,24
květen 2008	25,33	25,23
červenec 2008	23,53	24,56
srpen 2008	24,31	24,36
září 2008	24,85	24,45

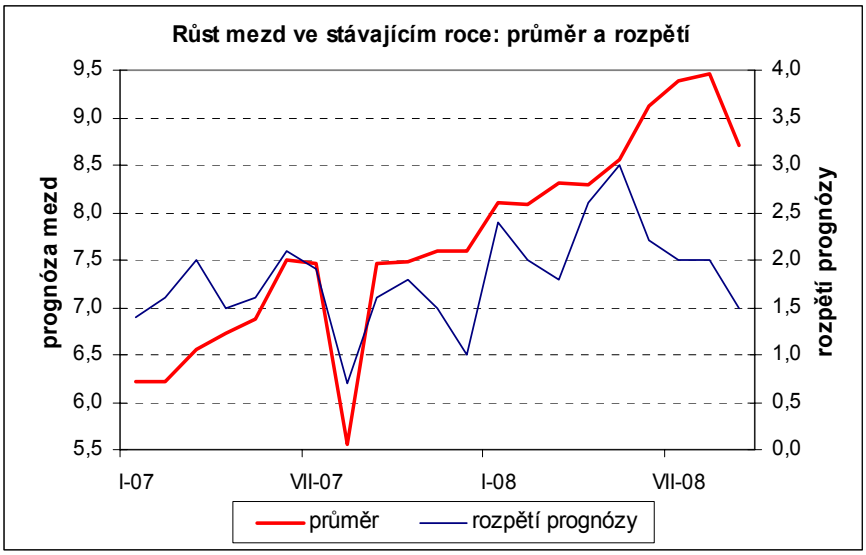


Posunem minimálního (nejsilnějšího) odhadu kurzu ke slabším hodnotám se extrémní odhady v měsíčním horizontu k sobě přiblížily, naopak v ročním horizontu se vlivem většího oslabení maximálního (nejslabšího) odhadu vzdálily. Rizika slabší/silnější koruny vůči průměrné prognóze se odvíjejí zejména od budoucího stavu domácí ekonomiky. Významnou roli pochopitelně sehraje i vývoj zahraničních ekonomik.

5. Mzdy

IX-08	růst mezd v roce stávajícím	příštím
min	7,9	6,2
průměr	8,8	7,4
max	9,4	8,7

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



V září analytici snížili prognózu růstu nominálních mezd pro letošní i příští rok. Za nižším očekávaným růstem nominálních mezd lze hledat zpomalující tempo růstu reálné ekonomiky, které se projeví i ve vyšší míře nezaměstnanosti. Jeden z analytiků poskytl rozdělení odhadu růstu mezd na podnikatelský (2008: +9,2 %; 2009: +6,8 % mzr.) a nepodnikatelský sektor (2008: +3,3 %; 2009: +4,0 % mzr.). V obou případech v porovnání s minulým šetřením jde o snížení, ovšem v případě nepodnikatelského sektoru je pokles výrazně větší.

Oproti srpnu došlo k značnému zúžení rozpětí prognózy v obou letech vlivem většího poklesu 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
Michalu Brožkovi z Raiffeisenbank
Petru Dufkovi z ČSOB
Radomíru Jáčovi z Generali PPF Asset Management
Vladimíru Pikorovi z Next Finance 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 16. 9. 08