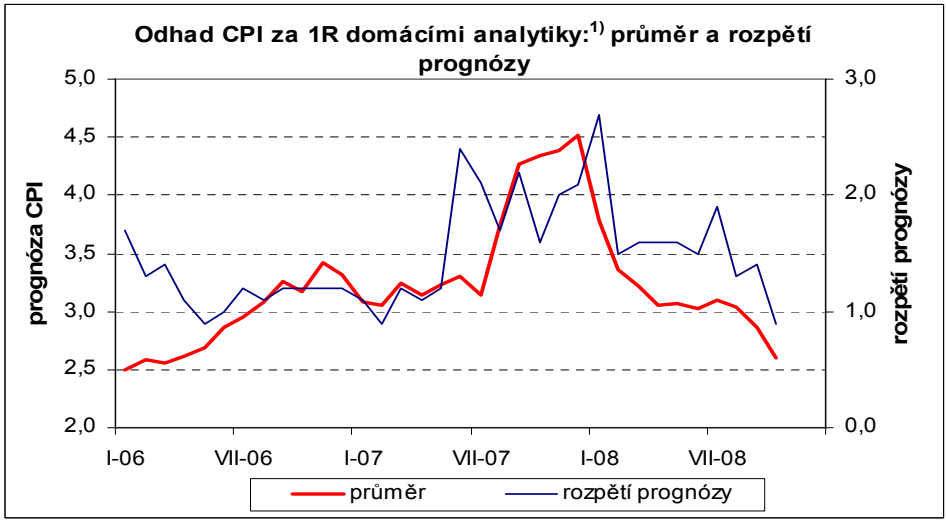
ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 114. měření (říjen 2008)

Do říjnového průzkumu IOFT zaslalo svoje predikce budoucího vývoje inflace a dalších ukazatelů devět domácích a jeden zahraniční analytik. V říjnu došlo k dalšímu snížení očekávané inflace, a to jak v ročním horizontu, tak i tříletém horizontu. Aktuální situace na globálních trzích způsobila prostřednictvím nižších očekávaných exportů další posun predikce hospodářského růstu v příštím roce směrem dolů. Po stabilizaci aktuální situace na finančním trhu by měly úrokové sazby klesat více, než se předpokládalo v minulém šetření. S ohledem na horší hospodářský výhled by mělo dojít i k pomalejšímu růstu nominálních mezd v příštím roce. Skutečný aktuální vývoj koruny způsobil další úpravu konsensuální prognózy nominálního kurzu ke slabším hodnotám.

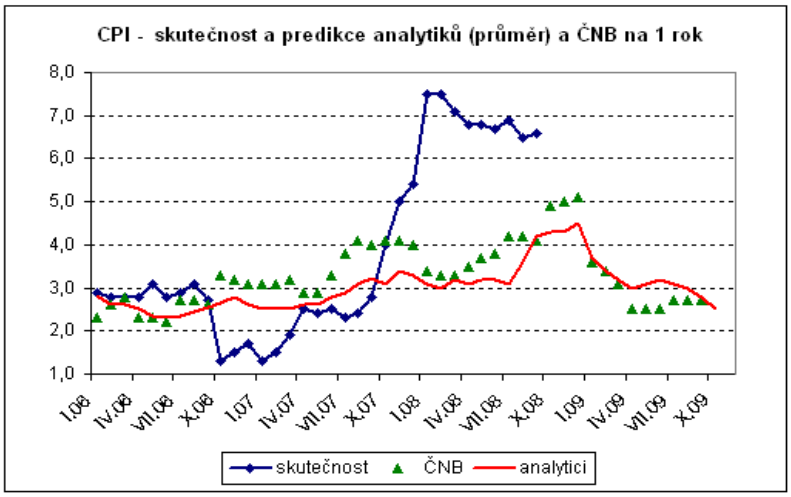
1. Inflace

X-08	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	1,8	1,8
průměr	2,5	2,5
max	3,0	4,0



V říjnu se prognóza inflace opět snížila. Analytici v horizontu 1R očekávají inflaci ve výši 2,5 % mzr., oproti zářijovým 2,8 % *(viz graf níže)*. I v tříletém horizontu byl odhad snížen na 2,5 % mzr. Pokles celkové prognózy v ročním horizontu byl způsoben snížením prognóz jak domácími, tak i zahraničním analytikem. Protiinflačně by měla působit nejen levnější ropa (i přes zmírňující efekt prostřednictvím oslabující koruny), ale hlavně pomalejší reálná ekonomika. Rozpětí ročních odhadů se zúžilo vlivem většího poklesu maximální hodnoty.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI 1 R %	3 R	ČNB 1 R %
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	
říjen 2008	2,5	2,5	

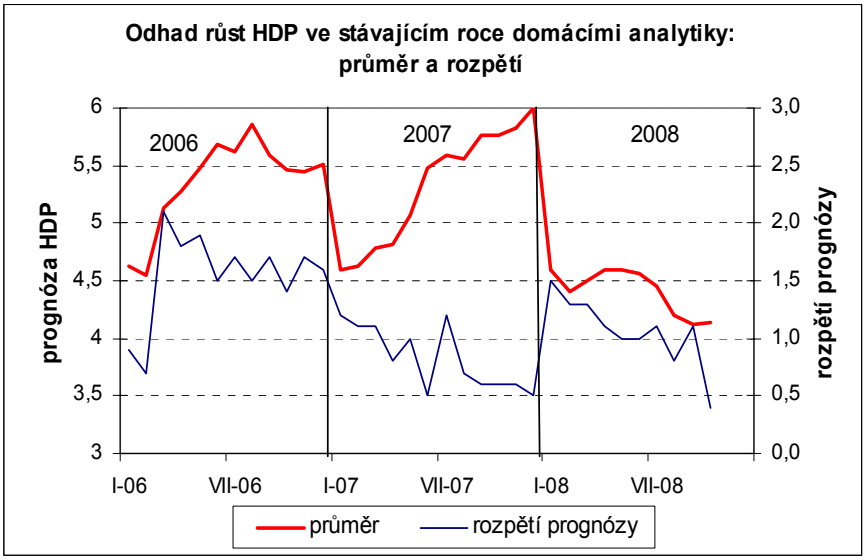


[1]) Zúžený pohled na průměr a rozdíl mezi maximálním a minimálním odhadem přes domácí analytiky je kvůli stabilnější datové základně

2. Hrubý domácí produkt

X-08	růst HDP v roce stávajícím	příštím
min	3,9	1,5
průměr	4,2	3,2
max	4,3	4,5

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP v roce stávajícím %	příštím
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
říjen 2008	4,2	3,2



Odhad letošního růstu HDP se nezměnil a zůstává na 4,2 % mzr. Prognóza hospodářského růstu na příští rok byla podstatně snížena; z původních 3,9 % až na 3,2 %. K výraznějšímu zpomalení růstu v příštím roce by měl značně přispět horší výhled hospodářského vývoje v zahraničí, a to nejen u ekonomik postižených bublinou na trhu nemovitostí (Španělsko), ale i v zemích, které ještě donedávna vykazovaly solidní dynamiku a mají na české exporty velký vliv (např. Německo). Prostřednictvím spotřeby domácností by mohl mít negativní efekt pomalejší růst nominálních mezd. Dopad poklesu nominálních mezd však bude zmírňován klesající inflací.

S přibližováním ke konci roku se analytici ve svých odhadech na letošní rok více shodují. Rozpětí prognóz letošního růstu HDP se vlivem růstu minimálního a poklesu maximálního odhadu zúžilo. Naproti tomu rozpětí odhadu na příští rok se nezměnilo.

3. Úrokové sazby

X-08	2T repo sazba v % 1 měsíc	1 rok	12M PRIBOR v % 1 měsíc	1 rok	5R IRS v % 1 měsíc	1 rok	10R IRS v % 1 měsíc	1 rok
min	3,00	2,00	3,65	3,25	2,80	3,40	3,30	3,70
průměr	3,22	2,89	3,91	3,46	3,25	3,83	3,71	4,16
max	3,25	3,25	4,10	3,85	3,70	4,20	4,30	4,50

Očekávané úrokové sazby oproti zářijovému šetření opět klesly. Výjimkou byla očekávaná hodnota 12M PRIBORu v horizontu jednoho měsíce, která je pravděpodobně ovlivněna současným napětím na peněžních trzích. Koncem první říjnové dekády devět z deseti analytiků očekávalo, že na následujícím zasedání ČNB, které proběhne začátkem listopadu, dojde ke snížení referenční sazby 0,25 p.b. na 3,25 %. Jeden analytik předpokládal snížení sazeb na 3,00 %.

Extrémní prognózy u 12M PRIBORu v měsíčním i ročním horizontu, 5Y IRS a 10Y IRS v měsíčním horizontu se od sebe vzdálily. Rozpětí odhadů 5Y IRS a 10Y IRS v ročním horizontu se zúžilo.

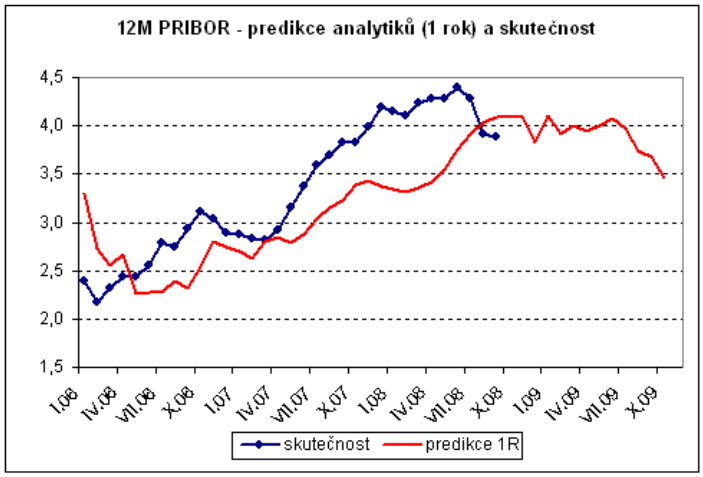
[2]) Srovnání krátkodobých sazeb může být pouze ilustrativní vzhledem k dotazování na odlišné úrokové sazby, než jsou implikované sazby použité ve střednědobém predikčním modelu ČNB. Při srovnání 2T repo sazby a 3M implikovaných sazeb nezohledňujeme termínovou ani úvěrovou prémii.

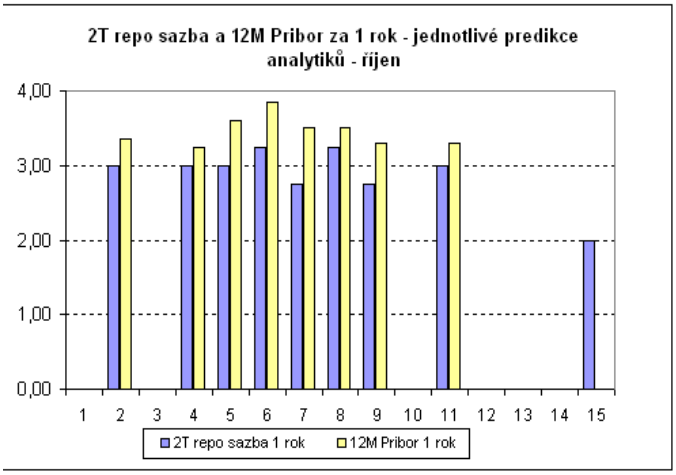
V současné době jsou úrokové sazby zatíženy aktuální situací na mezibankovním trhu. Pro další vývoj sazeb bude rozhodující, zda a případně jak rychle odezní napětí na finančních trzích. Pokud se situace brzy uklidní, měly by i krátkodobé sazby lépe odrážet očekávaný pokles úrokových sazeb, který bude poplatný přicházejícímu hospodářskému ochlazení. Rizikem je vývoj kurzu a situace na exportních trzích. Pokud koruna výrazně oslabí a na slabých hodnotách se nějaký čas udrží, pokles sazeb by mohl být mírnější. Naopak pokud dojde k rapidnímu poklesu zahraniční poptávky, mohl by být pokles sazeb podstatně větší.

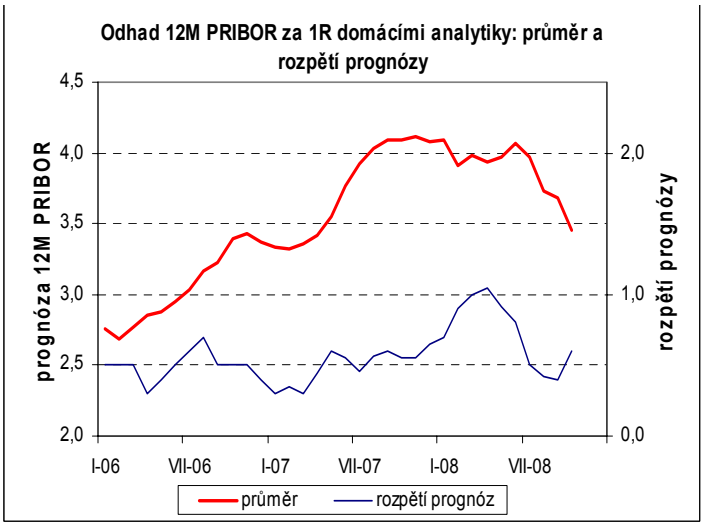
	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		10R IRS	
Horizont predikce	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
Predikce za měsíc	%		%		%		%	
říjen 2007	3,33	3,83	3,85	4,09	4,21	4,42	4,51	4,64
leden 2008	3,75	3,89	4,19	4,10	4,31	4,37	4,55	4,62
duben 2008	3,80	3,73	4,16	3,94	4,14	4,25	4,40	4,50
květen 2008	3,75	3,68	4,20	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
říjen 2008	3,22	2,89	3,91	3,46	3,25	3,83	3,71	4,16

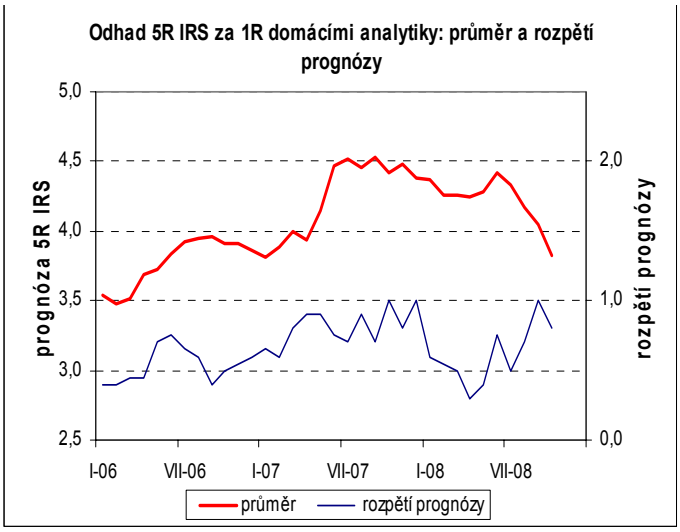
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
10.10.	3,50%	4,18%	3,17%	3,59%





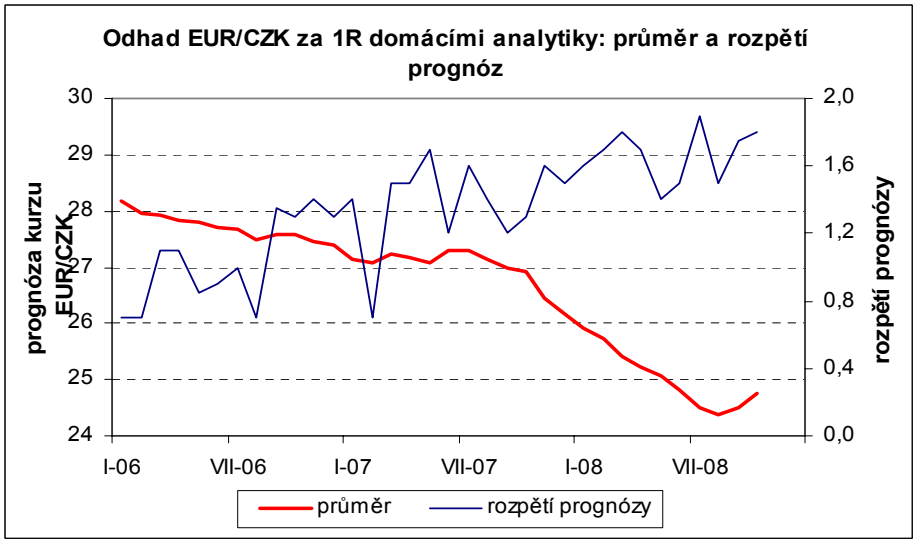




4. Devizový kurz

X-08	kurz EUR/CZK 1 měsíc	1 rok
min	24,50	23,70
průměr	24,90	24,72
max	25,20	25,50

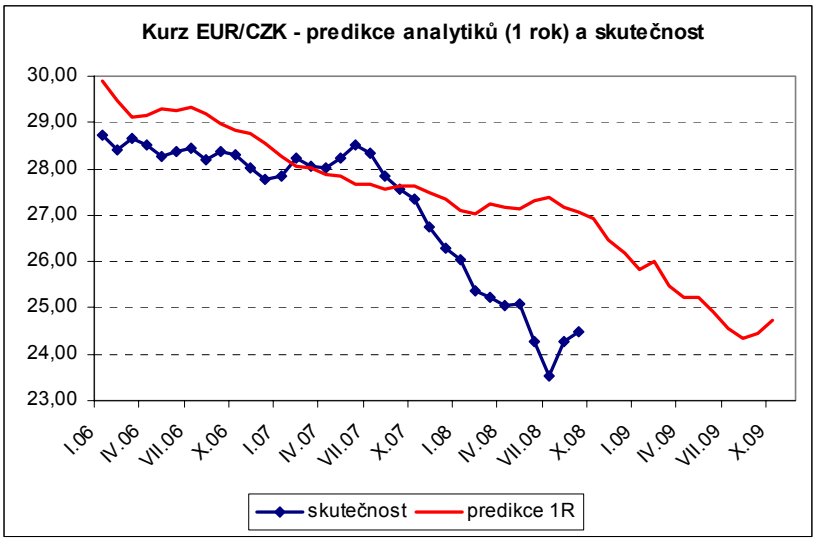
EUR/CZK k termínu odeslání dotazníků	
10.10.	24,935



Vzhledem ke skutečnému vývoji měnového kurzu koruny k euru, který začátkem října, kdy byl průzkum prováděn, oslabil k hranici 25,00, byla posunuta i očekávaní směrem k slabším hodnotám, a to v měsíčním i ročním horizontu. Podle analytiků by koruna za rok měla postupně apreciovat z aktuálních hodnot k 24,70 EUR/CZK, což je cca o 0,25 CZK slabší úroveň než při zářijovém šetření.

Mírným posunem minimálního (nejsilnějšího) odhadu ke slabším hodnotám se extrémní odhady v měsíčním horizontu k sobě přiblížily, v ročním horizontu zůstává jejich rozpětí nezměněné.

Horizont predikce Predikce za měsíc	kurz EUR/CZK 1 měsíc	1 rok
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
říjen 2008	24,90	24,72

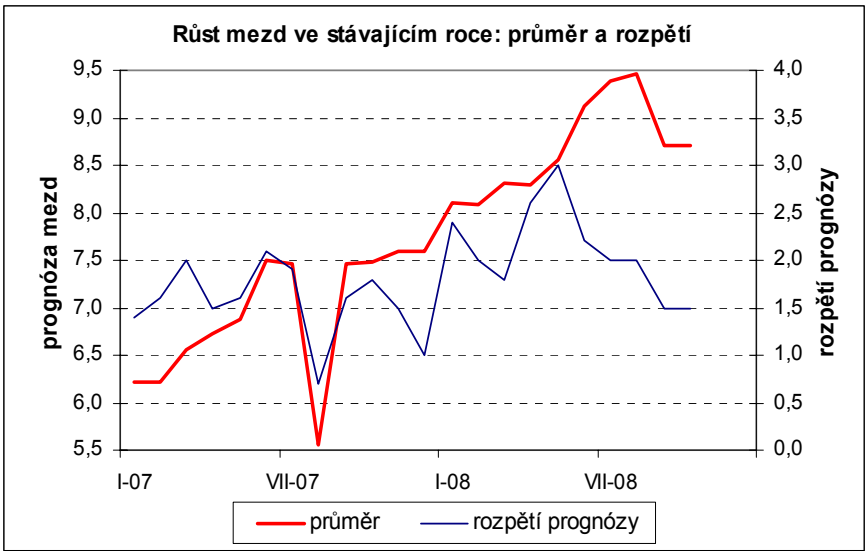


Rizika slabší koruny vůči průměrné prognóze se odvíjejí zejména od budoucího stavu domácí ekonomiky a úrovně základních úrokových sazeb. V případě nepříznivého hospodářského vývoje v ČR v kombinaci s nízkými úrokovými sazbami by podle analytiků mohlo dojít k obnovení carry trades a ještě výraznějšímu oslabení koruny.

5. Mzdy

X-08	růst mezd v roce stávajícím	příštím
min	7,9	6,0
průměr	8,8	6,7
max	9,4	7,5

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst mezd v roce stávajícím %	příštím
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
říjen 2008	8,8	6,7



V říjnu analytici ponechali prognózu růstu nominálních mezd letošní rok bez změny. Odhad na příští rok byl snížen. Za nižším očekávaným růstem mezd lze stále hledat zpomalující tempo růstu reálné ekonomiky, které se projeví v ještě vyšší míře nezaměstnanosti. Jeden z analytiků poskytl rozdělení odhadu růstu mezd na podnikatelský (2008: +9,2 %; 2009: +6,7 % mzr.) a nepodnikatelský sektor (2008: +3,3 %; 2009: +4,5 % mzr.). V obou případech došlo ke změně pouze v odhadu na příští rok. Zatímco mzdy v podnikatelském sektoru by měly mít nižší dynamiku, naopak v nepodnikatelském sektor by měly mzdy růst rychleji.

Vzdálenost mezi extrémními odhady se pro letošní rok nezměnila. Ovšem vlivem poklesu maximálního odhadu došlo oproti září k zúžení rozpětí prognózy na příští rok.

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

Dále bychom chtěli zvlášť poděkovat analytickému týmu České spořitelny za komentáře k prognóze.

V Praze, dne 23. 10. 08