

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 63. měření (červenec 2004)

Výsledky červencového průzkumu očekávání finančního trhu vykazují oproti červnovým prognózám spíše jen nevýrazné posuny. Část analytiků zvýšila svoje předpovědi růstu CPI v horizontu jednoho roku, lehce se zvýšil odhad růstu HDP pro rok 2005. Mírně výš se dostaly i predikce předpokládaných hladin krátkodobých i dlouhodobých sazeb a směrem k apreciaci se posunuly odhady kurzu koruny vůči euru.

V červenci jsme obdrželi prognózy od jedenácti domácích a dvou zahraničních analytiků.

1. Inflace

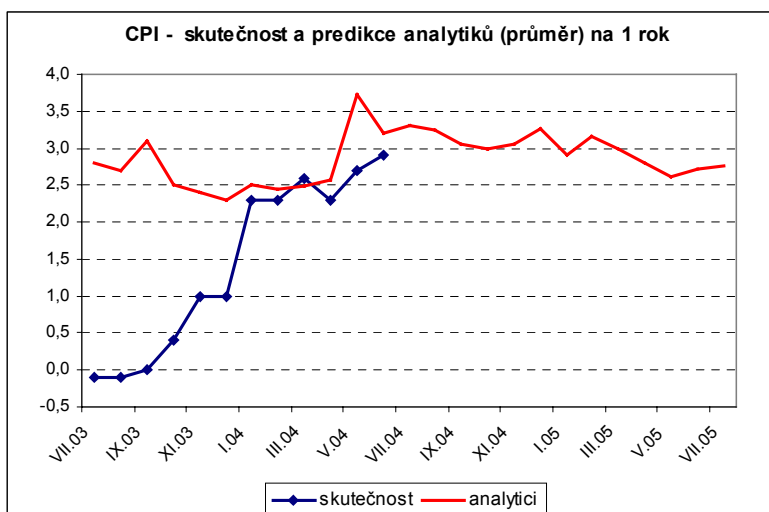
VII-04	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	2,0	2,0
průměr	2,8	2,6
max	3,2	3,0

Podle komentářů analytiků zůstává inflační výhled v ČR příznivý navzdory červnovému zrychlení tempa růstu cen. Uvádějí, že efekt zvýšení nepřímých daní se dosud projevuje ve spotřebitelských cenách jen tlumeně a proto předpokládají, že se daňové úpravy budou v cenách promítat ještě v několika dalších měsících. Inflace by měla podle jejich předpokladů kulminovat zhruba na přelomu srpna a září (meziroční růst CPI až 4%), kdy se ve spotřebitelských cenách již částečně projeví rostoucí výrobní ceny. Zároveň však někteří analytici zmiňují, že současné vysoké ceny surovin, především ropy a kovů by měly postupně projít korekcí. Příznivě by měla inflaci ovlivňovat silnější koruna vůči euru a dolaru a v souvislosti s květnovým poklesem cen zemědělských výrobků se lze domnívat, že v dalších měsících je možné očekávat také uvolnění tlaků na růst cen potravin. Proto by měla inflace na podzim začít klesat. Odhady růstu CPI na konci tohoto roku se pohybují okolo 3,5%.

V příštím roce by se inflace měla vrátit pod 3%. Ve směru růstu cen by měl působit růst cen potravin (již však mírnější než v tomto roce), úpravy nájemného, další úpravy spotřebních daní, pokračující růst cen ve skupině stravování a také rekreace a kultura. Opačně by měl působit vývoj ve skupině odívání a obuv, doprava a bytové vybavení.

V horizontu tří let zůstává predikce vývoje inflace víceméně stabilní, průměrný odhad činí 2,6% (v červnu 2,7%). Podle komentářů bude vývoj cen v ČR v této době podléhat obdobným vlivům jako cenová hladina eurozóny

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
	%	
červenec 2003	3,3	2,8
září 2003	3,1	2,7
prosinec 2003	3,3	2,8
březen 2004	3,0	2,8
květen 2004	2,6	2,9
červen 2004	2,7	2,7
červenec 2004	2,8	2,6



2. Hrubý domácí produkt

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP ke konci roku	
	stávajícího %	příštího
leden 2004	3,2	3,6
únor 2004	3,2	3,6
březen 2004	3,3	3,7
duben 2004	3,3	3,6
květen 2004	3,3	3,6
červen 2004	3,4	3,6
červenec 2004	3,4	3,7

VII-04	růst HDP ke konci	
	tohoto roku	příštího roku
min	3,2	2,9
průměr	3,4	3,7
max	3,7	4,2

Očekávání mírné akcelerace růstu HDP pro tento rok zůstává aktuální, stejně tak předpoklad změny struktury růstu, kdy by vysoká spotřeba domácností měla být kompenzována silící investiční aktivitou. Nadále se zpomalení spotřeby domácností zatím jeví jako mírnější oproti původním předpokladům analytiků. S oživením poptávky v členských zemích EU by se měla postupně zlepšovat exportní výkonnost domácí ekonomiky, příznivěji by se měla vyvíjet i bilance služeb.

Analytici zůstávají ve svých odhadech růstu HDP pesimističtější než ČNB ve své poslední makroekonomické prognóze. Růst ekonomiky by měl podle jejich odhadů v letošním roce překonat tříprocentní hranici (průměr predikcí pro rok 2004 činí 3,4%) a v následujícím roce ještě dále zrychlit (průměr predikcí pro r. 2005 se mírně zvýšil na 3,7%, ale zatímco domácí analytici shodně očekávají zrychlení růstu, jeden ze zahraničních respondentů předpokládá zpomalení na 2,9%).

Rizikem většinového scénáře akcelerace růstu HDP je pomalejší oživení světové ekonomiky a oslabení přílivu zahraničních investic.

3. Úrokové sazby

VII-04	2T repo sazba v %		12M PRIBOR v %		5R IRS v %		výnos CR 3,70/13	
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok
min	2,2	2,5	2,6	3,0	4,3	4,5	5,1	5,3
průměr	2,3	3,0	2,9	3,6	4,4	4,9	5,2	5,6
max	2,3	3,3	3,1	4,1	4,5	5,2	5,3	6,0

Česká národní banka většinu analytiků překvapila načasováním prvního zvýšení sazeb již na červen. S ohledem na aktuální podmínky na trhu a poslední zveřejněné ukazatele se většina z respondentů průzkumu domnívá, že v červenci zůstane repo sazba beze změny. Do konce roku však předpokládají další jedno či dvě zvýšení sazeb, vždy o 25 bp. Tempo zpříšňování měnové politiky bude podle jejich názoru záviset na vývoji inflace a růstu ekonomiky. Jasnější představu o dalších krocích ČNB v této oblasti by měla analytikům poskytnout aktualizovaná inflační prognóza, kterou bude bankovní rada projednávat na konci července. V roce 2005 očekávají respondenti průzkumu další postupné zvyšování sazeb, v horizontu 1 roku se odhady nastavení 2T repo sazby ČNB pohybují v rozmezí 2,50% - 3,25% a oproti minulému průzkumu se očekávání některých analytiků posunula o 25 bp výš (pouze jeden analytik odhaduje nastavení 2T repo sazby v horizontu jednoho roku na úrovni 2,50%, dva na úrovni 2,75%, dva na úrovni 3,00% a šest na úrovni 3,25%).

Nejbližší výhled vývoje střednědobých sazeb a dlouhodobých dluhopisů bude podle komentářů determinován především děním na domácí politické scéně, očekávaným vývojem sazeb ČNB a tradičně i chováním světových dluhopisových trhů. Nervozita spojená s vládní krizí by měla dluhopisy držet pod tlakem. Trh bude s napětím očekávat zveřejnění poznámek z posledního zasedání bankovní rady a aktualizaci inflační prognózy ČNB. Proto lze počítat s vyšší volatilitou s tendencí k růstu výnosů a k dalšímu rozšíření spreadů mezi českými a německými výnosy. Ve střednědobém horizontu bude pro výnosy nejdůležitější zvyšování domácích sazeb. Negativní roli by

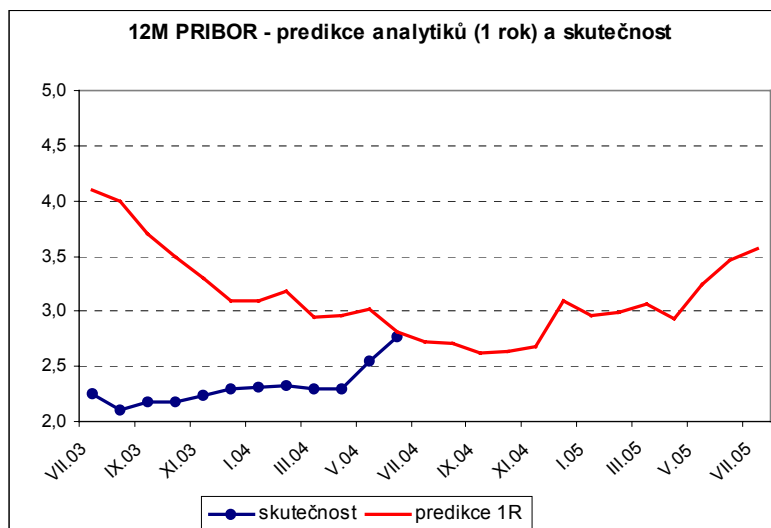
mohly sehrát komplikace se sestavením vlády. Výnosy na světových trzích by se měly vrátit k růstu a v tomto směru též ovlivňovat trh korunových dluhopisů.

Horizont predikce Predikce za měsíc	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		výnos CR 3,70/13	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
	%		%		%		%	
červenec 2003	2,2	2,4	2,2	2,7	3,1	3,5	3,9	4,1
září 2003	2,0	2,3	2,1	2,6	3,6	3,8	4,3	4,4
prosinec 2003	2,1	2,5	2,3	3,1	4,0	4,5	5,0	5,4
březen 2004	2,0	2,7	2,4	3,1	3,8	4,4	4,7	5,2
květen 2004	2,0	2,8	2,5	3,2	4,1	4,7	5,0	5,4
červen 2004	2,1	2,9	2,7	3,5	4,2	4,8	5,1	5,5
červenec 2004	2,3	3,0	2,9	3,6	4,4	4,9	5,2	5,6

/ predikce 1T PRIBORu*

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	výnos CR 3,70/13
13.7.2004	2,25	2,99	4,41	5,22



4. Devizový kurz

VII-04	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	30,80	30,00
průměr	31,53	31,36
max	32,20	34,00

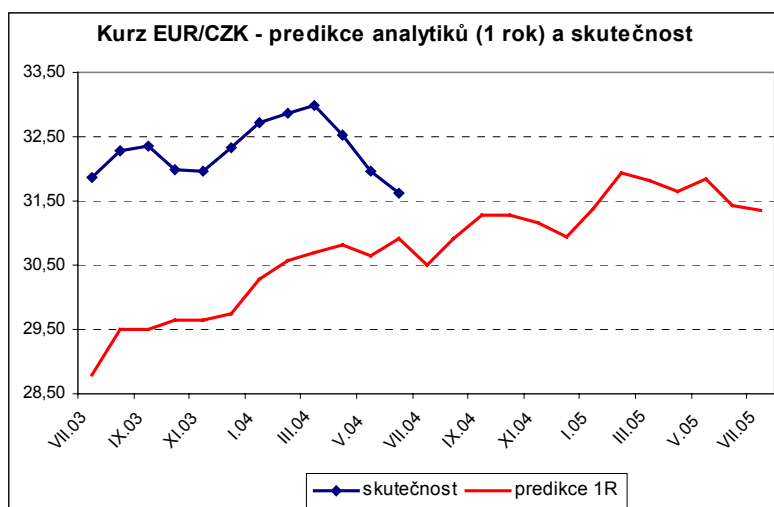
Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
červenec 2003	31,48	30,51
září 2003	32,70	31,27
prosinec 2003	31,79	30,94
březen 2004	32,81	31,81
květen 2004	32,25	31,83
červen 2004	31,63	31,44
červenec 2004	31,53	31,36

Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

13.7.2004	31,480
------------------	--------

Pro nejbližší období se odhady vývoje kurzu koruny u jednotlivých respondentů stejně jako v červnu výrazněji rozcházejí. Predikce kurzu Kč/EUR se pohybují v poměrně širokém rozpětí 30,80-32,20, což je do značné míry spojeno s faktem, že na korunu v současné době působí značně protichůdné faktory. Kurz koruny k euru bude podle analytiků v nejbližším období ovlivňován především děním na politické scéně, sezónní repatriací zisků zahraničních vlastníků domácích firem a očekávaným vývojem sazeb ČNB.

Dále uvádějí, že na podzim bude důležitá schopnost vládní koalice prosadit v Poslanecké sněmovně státní rozpočet na příští rok. Další vlnu repatriací zisků a s ní související přechodné oslabení koruny lze očekávat na přelomu tohoto a nadcházejícího roku.



Dlouhodobé vyhlídky pro korunu jsou podle domácích analytiků pozitivní, hlavně díky celkově dobré perspektivě České republiky jako člena EU. Korunu by měl podporovat solidní hospodářský růst a celkově lepší platební bilance. (zesílení přílivu zahraničních investic, rostoucí exportní výkonnost české ekonomiky, příliv portfoliového kapitálu kvůli rozšiřování spreadu mezi českými a evropskými dluhopisy)

K vývoji koruny zůstávají poměrně skeptičtí zahraniční analytici, jejichž odhady pro horizont 1 roku se pohybují mezi 33,00 – 34,00 Kč/EUR. Podle komentáře analytika s odhadem 34 Kč/EUR není současná síla koruny podložena fundamenty. V příštím roce očekává globální zpomalení, což neposkytne ČNB příliš velký prostor pro zvyšování sazeb. Devizový trh by pak nahlížel na korunu jako příliš drahou v porovnání s ostatními středoevropskými měnami a začal ji znovu využívat pro financování nákupů těchto měn.

V Praze dne 16. 7. 2004