

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 65. měření (září 2004)

V zářijovém průzkumu očekávání finančního trhu se posunul mírně výš průměrný odhad meziročního růstu spotřebitelských cen, předpokládané tempo růstu hrubého domácího produktu v letošním i příštím roce, a také očekávané hladiny úrokových sazeb.

V září zaslalo do ČNB svoje prognózy třináct domácích a tři zahraniční analytici.

1. Inflace

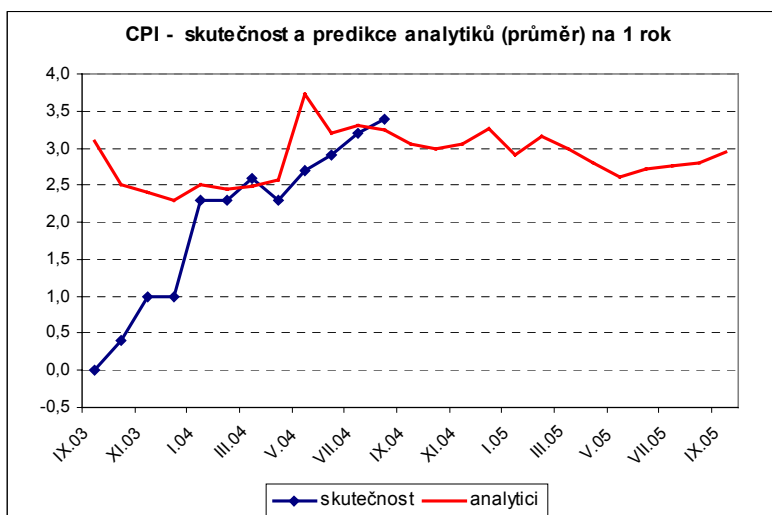
IX-04	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	2,5	2,4
průměr	3,0	2,9
max	3,8	3,6

V tomto průzkumu došlo k mírnému zvýšení většiny předpovědí budoucí inflace, což dotyční respondenti odůvodňují především zvýšením cen plynu o 11% letos v říjnu a dále zdražením elektrické energie v lednu 2005.

Analytici uvádějí, že i přes postupný růst meziročního indexu spotřebitelských cen zůstává prostředí v České republice nízkoinflační, neboť důvodem letošního nárůstu inflace jsou hlavně změny v nepřímých daních. Díky silné konkurenci vidí jen omezenou pravděpodobnost přenosu vysokého růstu cen průmyslových výrobců do cen spotřebitelských. Za příznivou zprávu považují zpomalení růstu cen v zemědělství i vysoké odhady letošní úrody. Podle předpokladů analytiků by měl růst cen kulminovat letos v říjnu, kdy by se meziroční inflace měla přiblížit 4%. V posledních měsících roku by měla inflace zpomalovat kvůli odeznívání tlaků na růst cen v zemědělství a na ceny dopravy, v závěru roku by se podle komentářů měla pohybovat v rozmezí 3,2-3,6%. V příštím roce by měl mírný pokles inflace pokračovat, většina respondentů očekává její návrat pod hladinu 3%. Pro její vývoj budou důležité mimo jiné ceny ropy na světových trzích, příznivě by mělo působit předpokládané posílení koruny vůči euru a dolaru.

V horizontu tří let zůstává predikce vývoje inflace víceméně stabilní, dlouhodobě se pohybuje v rozmezí 2,6-2,9%. Průměrný odhad v zářijovém průzkumu dosáhl 2,9%, vývoj cen v ČR má v tomto horizontu podléhat obdobným vlivům jako cenová hladina eurozóny "

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



2. Hrubý domácí produkt

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP ke konci roku	
	stávajícího roku	příštího roku
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
srpen 2004	3,4	3,6
září 2004	3,6	3,8

IX-04	růst HDP ke konci roku	
	tohoto roku	příštího roku
min	3,2	3,3
průměr	3,6	3,8
max	4,0	4,8

V souvislosti s příznivými daty z reálné ekonomiky zvýšila většina respondentů svoje předpovědi růstu HDP v letošním i příštím roce. Průměrný odhad se tak zvýšil pro oba časové horizonty o 0,2% na 3,6% v letošním a na 3,8% v následujícím roce.

Růst domácí ekonomiky by měl být tažen zejména investicemi. Oživení globální, především evropské ekonomiky a silnější vnější poptávka podporují zvyšování produkčních kapacit domácích firem. Příspěvek čistých vývozů k růstu HDP sice zůstává negativní, situace se však zlepšuje. Naopak současný nízký růst reálných mezd analytici považují za limitující faktor spotřeby domácností.

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

3. Úrokové sazby

IX-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	2,5	3,0	3,0	3,4	4,3	4,7	5,1	5,4
průměr	2,5	3,4	3,1	3,8	4,5	4,9	5,2	5,6
max	2,8	4,0	3,2	4,1	4,7	5,0	5,3	5,9

Analytici uvádějí, že ČNB bude pravděpodobně pokračovat v pozvolném zvyšování úrokových sazeb. Tempo a rozsah zpřísnování měnové politiky však bude záviset na vývoji inflace a rychlosti uzavírání produkční mezery. Většina respondentů očekává nastavení repo sazby na konci letošního roku na úrovni 2,75%. K dalšímu zvýšení o 25 bp oproti nynější platné úrovni by podle jejich názoru mohlo dojít s velkou pravděpodobností v říjnu, kdy bude bankovní radě k dispozici nová prognóza vývoje inflace a HDP. V souvislosti s posledními makroekonomickými daty potvrzujícími sílu domácí ekonomiky se však objevují úvahy o tom, že ČNB by mohla v letošním roce sazby zvýšit ještě dvakrát. To však analytici nepovažují kvůli příznivé struktuře současného růstu, která neindikuje poptávkové inflační tlaky za nutné.

V roce 2005 by mělo zpřísnování měnové politiky pokračovat. Odhady nastavení repo sazby v horizontu 1 roku se pohybují v rozmezí 3,00% - 4,00%, přitom největší počet respondentů (sedm) předpokládá v tomto horizontu nastavení repo sazby na úrovni 3,25 %, druhým nejčastějším odhadem je nastavení na úrovni 3,50% (šest respondentů).

U střednědobých sazeb a výnosu desetiletého dluhopisu lze podle předpokladů analytiků v horizontu jednoho měsíce očekávat jen velice mírný pohyb. Většina respondentů předpovídá jejich mírné zvýšení. Výhled na další růst úrokových sazeb ČNB by podle jejich názoru měl nyní ovlivňovat spíše krátký konec křivky, střední a dlouhý konec je determinován především děním na světových trzích. Ty jsou nyní vzhledem k nejistotě ohledně přechodu ekonomiky USA do fáze trvalého růstu

naladěny spíše k poklesu. Z domácích faktorů by vývoj dluhopisů mohlo ovlivnit projednávání státního rozpočtu na příští rok.

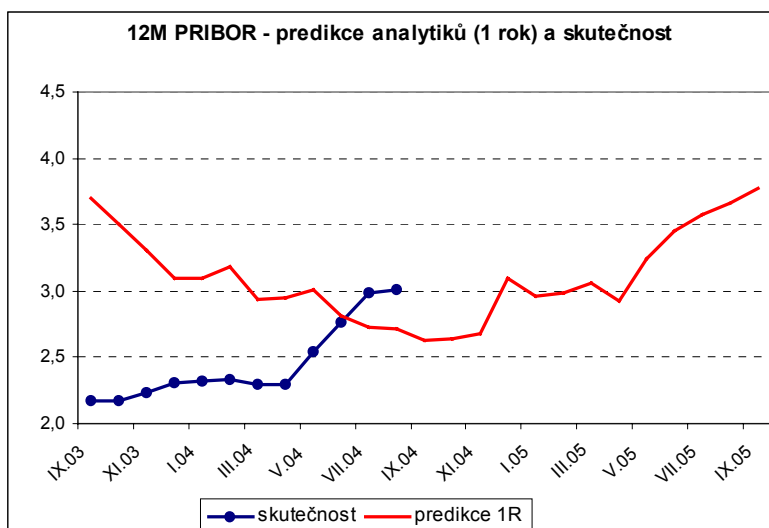
V delším výhledu by mělo být rozhodující očekávání vývoje úrokových sazeb ČNB a situace na globálních trzích. Respondenti průzkumu předpokládají návrat světové ekonomiky k silnějšímu růstu a posun výnosové křivky do vyšších hladin.

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
	%		%		%		%	
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
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
srpen 2004	2,4	3,2	3,0	3,7	4,3	4,8	5,1	5,5
září 2004	2,5	3,4	3,1	3,8	4,5	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
10.9.	2,50	3,11	4,47	5,14



4. Devizový kurz

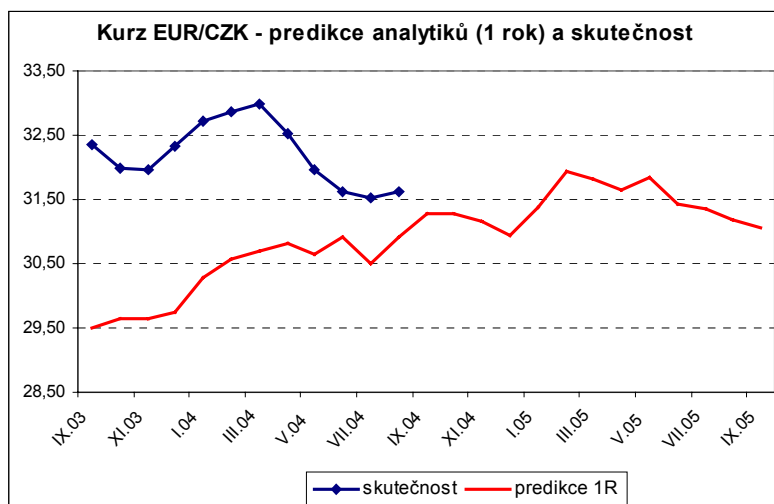
IX-04	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	31,30	30,50
průměr	31,66	31,07
max	32,20	33,00

Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

10.9.	31,760
-------	--------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
září 2003	32,70	31,27
prosinec 2003	31,79	30,94
březen 2004	32,81	31,81
červen 2004	31,63	31,44
červenec 2004	31,53	31,36
srpen 2004	31,51	31,19
září 2004	31,66	31,07

Rozpětí pro pohyb kurzu koruny v horizontu jednoho měsíce v září činí 31,30 – 32,20 Kč/EUR, naprostá většina odhadů se však pohybuje v úzkém intervalu 31,50-31,70 Kč/EUR, tedy mírně pod aktuální úrovní kurzu v době průzkumu. Ve prospěch koruny podle komentářů hovoří dobré výsledky zahraničního obchodu, dynamický růst průmyslové výroby, zrychlení růstu HDP i očekávání růstu úrokových sazeb ČNB. Naopak rizika pro korunu analytici spatřují v nadcházejícím projednávání státního rozpočtu na příští rok, pokračujících repatriacích zisků zahraničních investorů a vývoji kurzu EUR/USD.



Střednědobě by měl být kurz koruny podle analytiků ovlivňován poměrem mezi vývojem bilance běžného účtu a finančního účtu, zvláště objemem přímých zahraničních investic. Pokračující příliv přímých zahraničních investic, rychlejší ekonomický růst České republiky ve srovnání s eurozónou a citelné zvýšení úrokového diferenciálu by měly vést k postupnému mírnému posilování koruny. Ten očekává naprostá většina respondentů tohoto průzkumu. Pouze jeden ze zahraničních analytiků setrvává u očekávání oslabení koruny k úrovni 33 Kč/EUR.

V Praze dne 17. 9. 2004