

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 70. měření (únor 2005)

V únoru se pravidelného průzkumu ČNB zúčastnilo dvanáct domácích a jeden zahraniční analytik.

Analytici přehodnotili svoje prognózy inflace směrem k nižšímu růstu cen a výrazně změnili svá očekávání kroků bankovní rady v oblasti měnové politiky. Poslední data z reálné ekonomiky vzbuzují naděje na rychlejší růst ekonomiky oproti posledním očekáváním, stejně tak dynamika apreciacie domácí měny by měla být vyšší.

1. Inflace

II-05	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	2,0	2,3
průměr	2,6	2,7
max	3,0	3,0

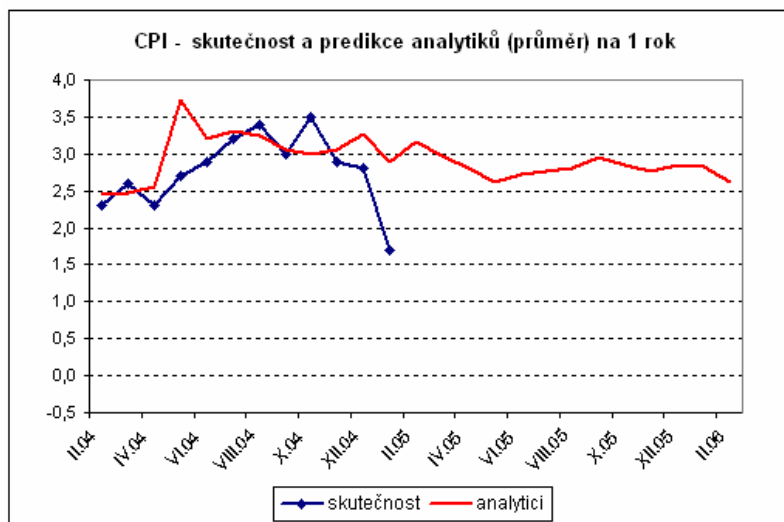
Lednový růst cen zůstal pod očekáváním trhu i ČNB. Analytici předpokládají, že se inflace bude minimálně do poloviny tohoto roku pohybovat pod spodní hranicí inflačního cíle ČNB.. Podle komentářů klesají ceny zejména tam, kde funguje silná konkurence nebo se výrazněji projevuje kurz koruny. Posilující koruna zlevňuje dovážené spotřební zboží a potraviny, elektroniku i pohonné hmoty. Tlak na růst cen přitom zatím nezvyšuje ani poptávka v ekonomice.

V prvních měsících letošního roku bude udržovat inflaci nízko především efekt odeznění daňových úprav z loňského roku a také zpomalení růstu cen potravin, jež je mimo jiné důsledkem dobré loňské úrody.

Zrychlení inflace by mělo podle analytiků nastat až ve druhé polovině tohoto roku, a to především kvůli administrativním opatřením (spotřební daně u tabáku, zvýšení nájemného). Meziroční růst CPI by však měl zůstat poměrně citelně pod třemi procenty. Riziko představuje vývoj cen ropy a možný vyšší růst nájemného.

V horizontu tří let zůstává predikce vývoje inflace víceméně stabilní, lehce pod hranicí 3,0%. Průměrný odhad v únorovém průzkumu činí 2,7%.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
	%	%
únor 2004	3,2	2,8
březen 2004	3,0	2,8
červen 2004	2,7	2,7
září 2004	3,0	2,9
prosinec 2004	2,8	2,8
leden 2005	2,8	2,7
únor 2005	2,6	2,7



2. Hrubý domácí produkt

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP ke konci roku	
	stávajícího %	příštího %
únor 2004	3,2	3,6
březen 2004	3,3	3,7
červen 2004	3,4	3,6
září 2004	3,6	3,8
prosinec 2004	3,8	4,0
leden 2005	3,9	3,9
únor 2005	4,0	3,9

II-05	růst HDP ke konci	
	tohoto roku	příštího roku
min	3,6	3,0
průměr	4,0	3,9
max	4,4	4,3

Po nedávných obavách některých analytiků z nižšího výkonu ekonomiky za loňský rok došlo po zveřejnění výsledků zahraničního obchodu za listopad a prosinec 2004 k opačné reakci, tedy zvýšení předpokládaného růstu.

Také v tomto roce by měla česká ekonomika profitovat z předchozí realizace přímých zahraničních investic a vstupu země do EU. Jedním z nejvýznamnějších tahounů hospodářského růstu bude i letos čistý export, analytici připomínají efekt spuštění kolínské automobilky TPCA. Dynamika investic by měla i přes předpokládané zpomalení zůstat poměrně vysoká. Letošní rychlejší růst reálných mezd a pokračující zadlužování domácností by mělo vést k opětovnému oživení spotřebitelské poptávky. Růst HDP české ekonomiky by se měl v tomto roce pohybovat okolo 4%, jen mírně nižší je průměrný odhad analytiků pro rok 2006. I přes vyšší růstový potenciál české ekonomiky zůstávají podle jejich názoru brzdou strukturální problémy na trhu práce.

3. Úrokové sazby

II-05	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	2,0	2,0	2,0	2,2	2,7	3,0	3,2	3,5
průměr	2,2	2,3	2,2	2,7	2,9	3,7	3,5	4,2
max	2,3	2,8	2,4	3,2	3,4	4,1	4,3	4,7

Snížení úrokových sazeb na lednovém měnovém zasedání centrální banky na úroveň 2,25% bylo pro trh naprosto nečekané. I přes zdůvodnění tohoto kroku ze strany ČNB (revize časových řad HDP za rok 2003 a následkem toho přehodnocení předpokladů o dynamice budoucího růstu domácí ekonomiky směrem dolů, restriktivní působení fiskální politiky v roce 2004, silnější měnový kurz a horší vyhlídky na růst v eurozóně) se analytici domnívají, že nejpodstatnějším důvodem byl přetrvávající silný kurz koruny. Ta však na snížení sazeb reagovala jen přechodným mírným oslabením a v dalších dnech ještě posílila.

Podle reakcí některých analytiků tak vzhledem k vývoji kurzu koruny a převažujícím rizikům na dolní straně inflační prognózy existuje velmi vysoká pravděpodobnost dalšího snížení úrokových sazeb již v únoru či březnu.

V otázce nastavení klíčových sazeb ve zbytku roku nyní panují mezi analytiky rozdílné názory. Odhady úrovně repo sazby na konci roku 2005 se pohybují v rozmezí od 2,00% do 2,75%, v horizontu 1 roku jsou odhady obdobné. Výsledky lednového průzkumu jsou následující: nastavení repo sazby za 1 rok na úrovni 2,00% - dva respondenti, 2,25% - pět respondentů, 2,50% - pět respondentů, 2,75% -

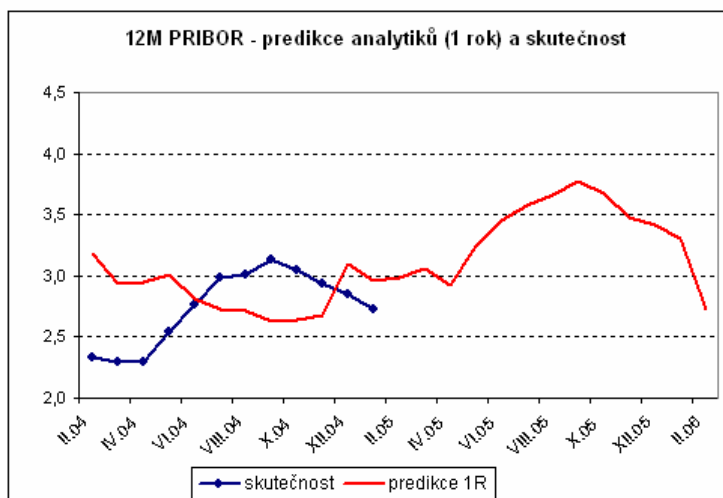
jeden respondent. V porovnání s předchozími průzkumy se jedná o výrazné snížení odhadů, což je patrné z následující tabulky.

Průměrný odhad pro vývoj delšího konce křivky se v nejbližším horizontu velmi blíží úrovni aktuální v době průzkumu, v delším výhledu (horizont jednoho roku) by mělo být rozhodující očekávání vývoje domácích úrokových sazeb a situace na globálních trzích. Respondenti v průměru předpokládají posun výnosové křivky do vyšších hladin o cca 70 - 80 bp oproti úrovním aktuálním v době průzkumu.

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 %
únor 2004	2,0	2,6	2,3	3,0	4,0	4,4	4,8	5,2
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
září 2004	2,5	3,4	3,1	3,8	4,5	4,9	5,2	5,6
prosinec 2004	2,5	3,0	2,9	3,4	3,7	4,3	4,2	4,8
leden 2005	2,5	3,0	2,8	3,3	3,5	4,1	4,0	4,6
únor 2005	2,2	2,3	2,2	2,7	2,9	3,7	3,5	4,2

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	výnos CR 3,70/13
10.2.	2,25	2,23	2,96	3,44



4. Devizový kurz

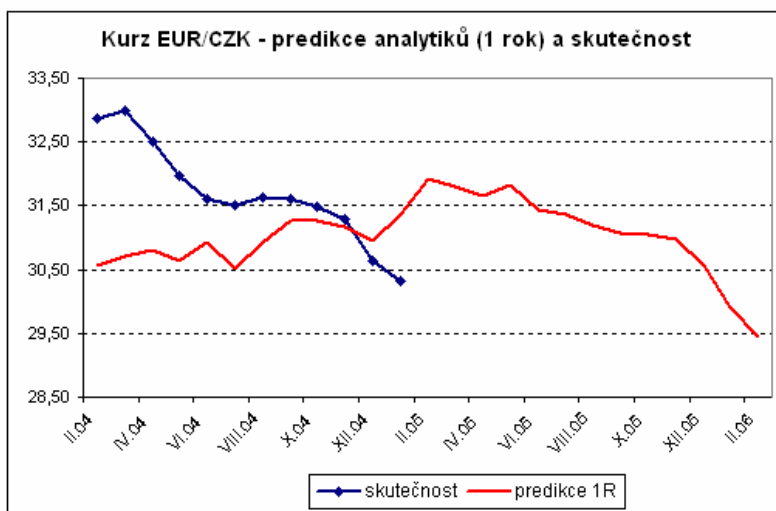
II-05	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	29,70	28,50
průměr	29,97	29,46
max	30,20	30,30

Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

10.2.	29,985
-------	--------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
únor 2004	32,96	31,93
březen 2004	32,81	31,81
červen 2004	31,63	31,44
září 2004	31,66	31,07
prosinec 2004	30,89	30,56
leden 2005	30,36	29,90
únor 2005	29,97	29,46

Koruna se v minulých dnech dostala pod hranici 30,00 Kč/EUR. Někteří analytici předpokládají ještě další posilování domácí měny a svá očekávání odůvodňují plánovanými privatizacemi státního majetku v letošním roce, silící vývozní aktivitou domácích firem i pozitivní náladou vůči středoevropskému regionu na finančních trzích. Zhruba stejně početné skupiny se však přiklání ke stagnaci či k určité korekci kurzu. V horizontu jednoho měsíce respondenti průzkumu předpokládají pohyb kurzu Kč/EUR v úzkém pásmu 29,70 – 30,20. Výraznější oslabení je podle komentářů pravděpodobné v souvislosti s repatriací zisků firem v rukou zahraničních vlastníků v jarních a letních měsících.



V dlouhodobém výhledu se většina respondentů přiklání ke scénáři dalšího pozvolného posilování koruny. Průměrný odhad pro horizont 1 roku činí 29,46 Kč/EUR, jednotlivé prognózy se pohybují v rozmezí 28,50-30,30 Kč/EUR.

Za předpokladem dlouhodobého trendu posilování koruny stojí podle analytiků rychlejší růst produktivity a dohánění ekonomické úrovně eurozóny. Koruna by měla být podpořena pozitivními trendy ve vývoji platební bilance. Snižující se schodek běžného účtu z titulu příznivého vývoje obchodní bilance by měl být doprovázen zvyšujícím se přebytkem na finančním účtu, kdy členství v EU a nižší riziková prémie budou stimulovat portfoliové investice, navíc se počítá s významnými privatizačními příjmy (Český Telecom, Unipetrol, Vítkovice).