

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 74. měření (červen 2005)

Do červnového průzkumu inflačních očekávání finančního trhu zaslalo svoje predikce budoucího vývoje inflace a dalších indikátorů finančního trhu jedenáct domácích a dva zahraniční analytici. Očekávání respondentů se zásadněji nemění. Měl by pokračovat solidní růst domácí ekonomiky, založený na rostoucí exportní výkonnosti českého průmyslu. Nízkoinflační prostředí nebude vytvářet tlak na zvyšování sazeb, koruna by měla pokračovat v trendu pozvolné apreceiace.

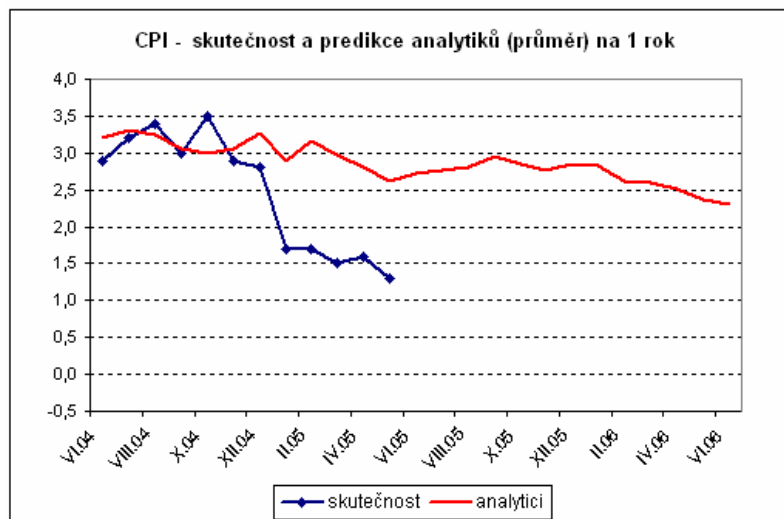
1. Inflace

VI-05	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	1,8	2,0
průměr	2,3	2,5
max	2,6	3,2

Rovněž květnové údaje o inflaci podle komentářů analytiků potvrzují tendence posledních měsíců. Rychlé posílení kurzu koruny v období přelomu a prvních měsíců letošního roku snižuje dovozní ceny a tím i celkovou dynamiku inflace. Ceny drží nízkou i vysoká konkurence v maloobchodě a levné dovozy z Asie. Nejbližší měsíce ještě mohou přinést pokles, eventuálně stagnaci cenové hladiny. Avšak poté, co odezní vliv vysoké srovnávací základny z loňského roku, inflace se bude postupně zvyšovat a koncem letošního roku by se podle respondentů průzkumu měla pohybovat v okolí dvou procent.

Proinflačně budou působit vyšší ceny bydlení (elektřina, nájemné), zvýšení spotřebních daní u tabáku, a také ceny služeb, především v oblasti stravování, rekreace a kultura. Analytici očekávají také zvýšení spotřebitelské poptávky, které by mělo vést k postupnému nárůstu maloobchodních cen. Inflaci by měly naopak brzdit ceny spotřebního zboží, zvláště odívání a obuvi. Důležitým faktorem bude další vývoj kurzu koruny a cen potravin, pro něž bude určující letošní úroda. Průměrný odhad analytiků pro růst indexu spotřebitelských cen v horizontu jednoho roku dosahuje hodnoty 2,3%.

Průměrný odhad tempa meziročního růstu cen v horizontu tří let pak činí 2,5%.



Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R %	3 R %
červen 2004	2,7	2,7
září 2004	3,0	2,9
prosinec 2004	2,8	2,8
březen 2005	2,6	2,6
duben 2005	2,5	2,5
květen 2005	2,4	2,4
červen 2005	2,3	2,5

2. Hrubý domácí produkt

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

VI-05	růst HDP ke konci	
	tohoto roku	příštího roku
min	3,5	3,3
průměr	4,0	3,9
max	4,3	4,2

Obavy analytiků ze zpomalení dynamiky českého hospodářství poněkud rozptýlila data o růstu ekonomiky za první čtvrtletí letošního roku, Hlavním faktorem růstu byl čistý export. Exportní výkonnost průmyslu by měla být v dalších měsících ještě dále posílena náběhem kolínské automobilky TPCA. Celkově se však již kvůli oslabování zahraniční poptávky předpokládá mírné slábnutí příspěvku zahraničního obchodu k růstu ekonomiky, který by měl být kompenzován domácí spotřebou. Před růstem okamžité spotřeby zatím domácnosti, v situaci rekordně nízkých úrokových sazeb k čerpání hypoték, preferují dlouhodobé investice do pořízení bydlení. Přesto analytici předpokládají, že mírné zrychlení růstu mezd v letošním roce a pokles nezaměstnanosti by mohly spotřebitelskou poptávku podpořit a zajistit tak její vyšší příspěvek k růstu HDP. S blížícími se volbami lze také očekávat vyšší spotřebu vlády. Průměrná prognóza letošního růstu zůstává na úrovni 4,0%, pro rok 2006 pak činí 3,9%.

3. Úrokové sazby

VI-05	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	1,8	1,8	1,5	1,8	2,5	2,8	3,0	3,3
průměr	1,8	1,9	1,8	2,3	2,6	3,2	3,3	3,8
max	1,8	2,3	1,8	2,8	2,8	3,6	3,6	4,1

Absence inflačních tlaků, růst potenciálního výstupu domácí ekonomiky, očekávání víceméně stabilního kurzu koruny a převaha „holubic“ v současné bankovní radě by podle názoru většiny respondentů měla vést k delšímu období stability v nastavení úrokových sazeb. Někteří analytici zmiňují, že stále existuje jistá pravděpodobnost dalšího snížení sazeb ČNB, a to v případě razantnějšího posílení koruny, ochlazení ekonomiky eurozóny a snížení sazeb ECB. Převažujícím scénářem však zůstává stabilita a následné zvýšení sazeb v závislosti na rychlosti uzavření produkční mezery a akceleraci spotřebitelské poptávky. Předpokládané načasování prvního zpřísnění měnové politiky ČNB se však u jednotlivých respondentů výrazně liší, odhady se pohybují v období od závěru letošního až po závěr příštího roku. Obecně lze říci, že očekávané zvyšování sazeb se opět posunuje dále do budoucnosti a zmírňují se i předpoklady jeho rozsahu. Predikce nastavení repo sazby v horizontu 1 roku se pohybují od úrovně 1,75% po 2,25% (1,75% sedm respondentů, 2,00% čtyři respondenti, 2,25% tři respondenti).

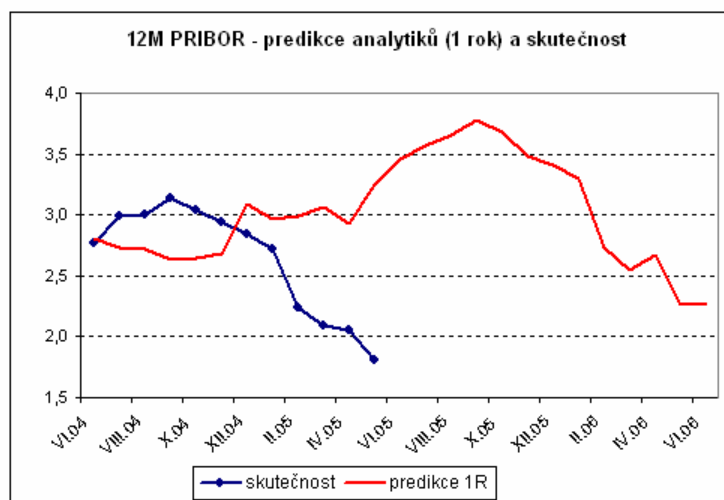
Průměrný odhad pro vývoj střednědobých a dlouhodobých sazeb v horizontu jednoho měsíce tradičně víceméně odpovídá jejich aktuální úrovni na trhu. V delším výhledu (horizont 1 roku) respondenti v průměru předpokládají posun výnosové křivky do vyšších hladin, v segmentu 5Y křivky o cca 70 bp a v segmentu 10Y o cca 50 bp oproti jejich současným úrovním. Očekávaný růst výnosů by měl být ovlivněn především vývojem v Evropě a nastavením měnově-politických sazeb.

Horizont predikce Predikce za měsíc	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		10YR IRS	
	1 M %	1 R %	1 M %	1 R %	1 M %	1 R %	1 M %	1 R %
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
březen 2005	2,0	2,3	2,0	2,6	2,9	3,6	3,5	4,1
duben 2005	2,0	2,3	2,1	2,7	3,0	3,6	3,7	4,3
květen 2005	1,8	2,0	1,8	2,3	2,8	3,3	3,5	3,9
červen 2005	1,8	1,9	1,8	2,3	2,6	3,2	3,3	3,8

**/ výnos 10Y benchmarku*

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
10.6.	1,75%	1,76%	2,59%	3,23%



4. Devizový kurz

VI-05	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	29,50	28,50
průměr	30,10	29,27
max	30,60	30,00

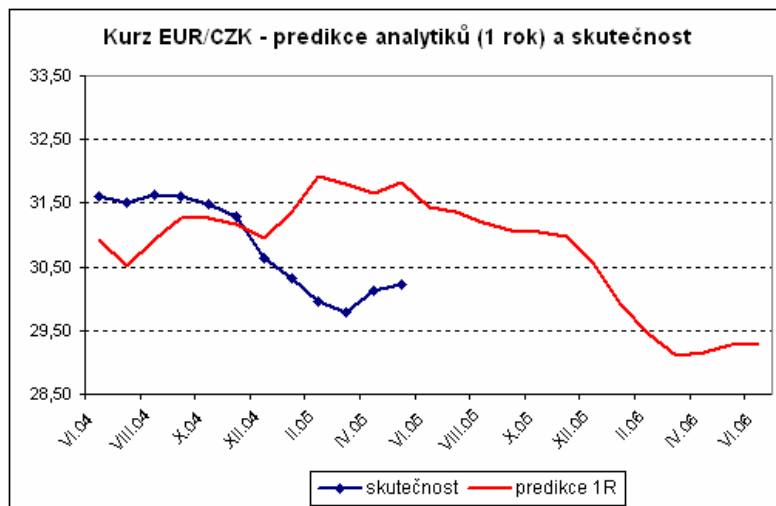
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

10.6.	30,000
--------------	--------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc Kč/EUR	1 rok Kč/EUR
červen 2004	31,63	31,44
září 2004	31,66	31,07
prosinec 2004	30,89	30,56
březen 2005	29,48	29,11
duben 2005	29,89	29,15
květen 2005	29,96	29,28
červen 2005	30,10	29,27

Průměrný odhad úrovně kurzu koruny vůči euru v horizontu 1 měsíce se pohybuje mírně nad jeho aktuální úrovní v době průzkumu, jednotlivé prognózy se pohybují v poměrně širokém rozpětí 29,50-30,60. Podle jednoho z komentářů je z nedávného vývoje měn a ze struktury platební bilance České republiky patrné, že na trhu působí několik protichůdných faktorů, a protože žádný z nich není natolik silný, aby určil směr dalšího vývoje, odhad dalšího vývoje kurzu je nejistý.

Kurz koruny bude nadále ovlivňován především aktivitami zahraničních investorů - náladou na eurodolarovém trhu, sentimentem ve středoevropském regionu, dále blížícími se výplatami dividend podniků v rukou zahraničních vlastníků a v menším měřítku i domácími makrodaty.



V delším výhledu se většina respondentů přiklání ke scénáři pozvolného posilování koruny. Průměrný odhad pro horizont 1 roku se oproti minulému průzkumu nezměnil a činí cca 29,30 Kč/EUR, jednotlivé prognózy se pohybují v rozmezí 28,50-30,00 Kč/EUR.

Za předpokladem dlouhodobého trendu posilování koruny stojí podle analytiků rychlejší růst produktivity a dohánění ekonomické úrovně eurozóny. Fundamentální podporu má koruna ve střednědobém horizontu i díky zlepšujícímu se běžnému účtu platební bilance, a to především zásluhou vývoje salda zahraničního obchodu. Na druhé straně ze struktury portfoliových investic je patrné, že investice do instrumentů s fixním výnosem jsou citlivé na úrokový diferenciál. Ten je v současné době negativní a to se zřejmě minimálně po zbytek letošního roku nezmění, odtud tedy nelze podporu pro korunu očekávat.

Za příspěvky do květnového průzkumu inflačních očekávání finančního touto cestou děkujeme:

Davidu Markovi z Patria Finance
 Davidu Navrátilovi z České spořitelny
 Janu Vejmelkovi z Komerční banky
 Janě Steckerové z ING Bank
 Pavlovi Sobíškovi z HVB Bank ČR
 Heleně Horské z Raiffeisenbank
 Janu Kubíčkoví z Newton Holding
 Pavlu Sklenářovi z Atlantik Finance
 Markétě Šichařové z Next Finance
 Petrovi Dufkovi z ČSOB
 Patrikovi Rožmberskému z Živnobanky
 Gillianovi Edgeworthovi z Deutsche Bank London
 Andersi Faergemannovi z AIG International Limited

Dále bychom chtěli zvláště poděkovat analytickým týmům České spořitelny, Komerční banky a Raiffeisenbank za komentáře k prognózám.

V Praze dne 15. června 2005