ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 56. měření (prosinec 2003)

V prosincových predikcích analytiků se promítla poslední zveřejněná data, naznačující rychlejší oživení inflace a přetrvávající vysokou spotřebu domácností. Mírně se zvýšila jejich predikce růstu indexu spotřebitelských cen a hladiny krátkodobých i dlouhodobých sazeb.

Do prosincového průzkumu se zapojilo šest domácích a jeden zahraniční analytik.

1. Inflace

XII-03	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	2,7	2,5
průměr	3,3	2,8
max	3,9	3,0

Průměr očekávání budoucího vývoje inflace se opět posunul mírně vzhůru. Analytici předpokládají, že v průběhu příštího roku bude inflace dále akcelerovat. Do konce roku 2003 by inflace ještě měla zůstat v režii cen potravin. Ale hned na začátku roku příštího nastane první výraznější plošné navýšení cen v důsledku zvýšení spotřební daně na cigarety, alkohol, benzín a naftu, a dále v důsledku přesunů řady zboží a služeb ze snížené do základní sazby daně z přidané hodnoty. Další změny DPH nastanou v květnu 2004. Rizikem pro růst inflace zůstává vývoj cen ropy na světových trzích a silná domácí spotřeba. Kombinace vyššího růstu cen z titulu daňových úprav spolu s nižším růstem reálných mezd v příštím roce by však podle analytiků měla vést k určitému ochlazení současné silné spotřebitelské poptávky v domácí ekonomice.

Průměrný očekávaný meziroční růst indexu spotřebitelských cen v prosinci 2004 činí 3,3%. Predikce jednotlivých analytiků se přitom pohybují v rozmezí 2,7-3,9%.

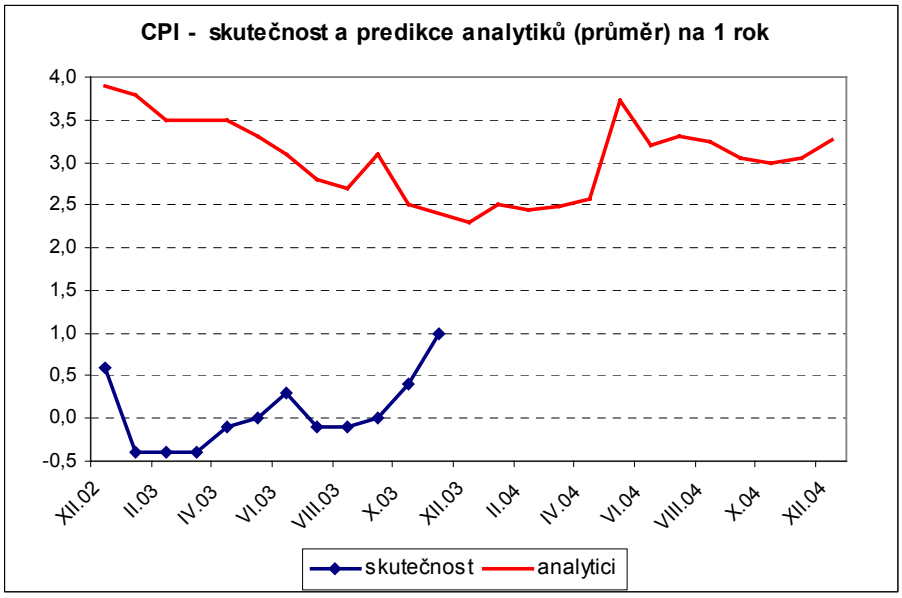
V roce 2005 by se, podle očekávání analytiků, měl cenový vývoj uklidnit, neboť ze statistických základů vymizí daňové úpravy. V horizontu 3 roky zůstávají predikce budoucího vývoje inflace stabilizované, průměrný odhad analytiků činí 2,8%.

ČNB očekává růst meziročního CPI v závěru příštího roku na úrovni 3%, tedy mírně pod průměrným odhadem analytiků.

Hlavní faktory a rizika, které by mohly působit na růst cen:

- *Ceny ropy*
- *Daňové úpravy v příštím roce*

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI 1 R	3 R
	%	
prosinec 2002	2,3	2,8
březen 2003	2,5	2,9
červen 2003	3,2	2,7
září 2003	3,1	2,7
říjen 2003	3,0	2,7
listopad 2003	3,1	2,7
prosinec 2003	3,3	2,8



2. Úrokové sazby

XII-03	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 12M/1T v %		5R IRS v %		výnos CR 3,70/13		názor analytiků
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	2W repo sazba
min	2,0	2,4	2,1	2,9			3,9	4,2	4,8	5,0	2,00
průměr	2,1	2,5	2,3	3,1	0,1	0,3	4,0	4,5	5,0	5,4	2,04
max	2,3	2,7	2,4	3,4			4,1	4,8	5,1	6,2	2,25

Mezi respondenty prosincového průzkumu jednoznačné vládne přesvědčení, že domácí sazby již dosáhly svého dna a ČNB začne v příštím roce zpřísňovat svoji měnovou politiku. Povede ji k tomu vysoká spotřebitelská poptávka a vysoká dynamika růstu spotřebitelských a hypotéčních úvěrů, oživení inflace i předpokládaný trend zvyšování sazeb v hlavních světových ekonomikách.

Základní scénář většiny respondentů předpokládá první zvýšení repo sazby v letních měsících. Do konce příštího roku by se podle odhadů jednotlivých respondentů mohla repo sazba zvýšit o 25-75 b.p. Hladina dlouhodobých sazeb a výnosů dluhopisů by měla být ovlivňována jednak předpokládaným pokračujícím růstem světové ekonomiky, které by se mělo zhruba od poloviny roku projevit postupným zvyšováním sazeb, a dále relativně vysokým objemem emisí státních dluhopisů. Tento základní scénář se však může změnit oběma směry. Dojde-li k rychlejšímu oživení čisté inflace, ČNB může zvýšit sazby dříve. Naopak, pokud bude pokračovat překotné posilování eura vůči dolaru a dolar zůstane delší dobu na nízkých úrovních, zvyšování sazeb ECB a do jisté míry i ČNB může přijít později.

Většina analytiků očekávaná úroveň sazeb a výnosu desetiletého dluhopisu v horizontu 1M tradičně v těsné blízkosti jejich tržní úrovně v době průzkumu. Citelněji vyšší odhady (cca 20-30 b.p. nad současnou úrovní) zaslal jeden z domácích respondentů, který se přiklání k možnosti zvýšení repo sazby již na počátku roku 2004.

Průměrná predikce úrovně sazeb i výnosu desetiletého dluhopisu v horizontu 1R je oproti poslednímu průzkumu o 20-60 b.p. výš, posun predikcí je přitom citelnější u delších splatností.

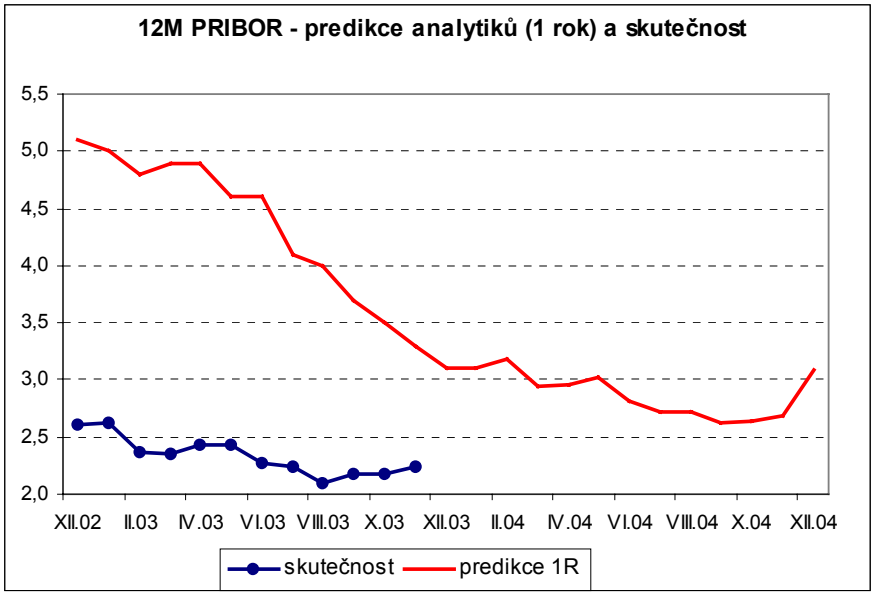
Názory analytiků na „adekvátní nastavení“ 2W repo sazby odpovídají její současné úrovni 2%, pouze dle jednoho analytika by měla činit2,25%.

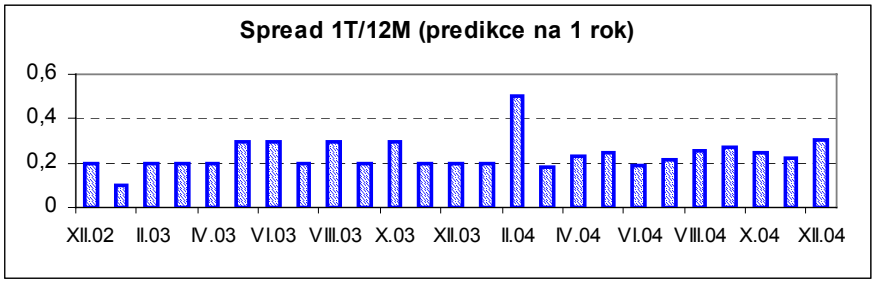
Horizont predikce	**1T PRIBOR**		**12M PRIBOR**		**spread 12M/1T**		**5R IRS**		**výnos CR 3,70/13**	
Predikce za měsíc	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**
	%		%		%		%		%	
prosinec 2002	2,6	2,9	2,6	3,1	0,0	0,2	3,6	4,2	*4,2*	*4,6*
březen 2003	2,4	2,7	2,3	2,9	-0,1	0,2	3,0	3,8	*3,6*	*4,3*
červen 2003	2,4	2,6	2,2	2,8	-0,1	0,2	2,9	3,5	*3,5*	*4,1*
září 2003	2,0	2,3	2,1	2,6	0,1	0,3	3,6	3,8	4,3	4,4
říjen 2003	2,0	2,3	2,1	2,6	0,1	0,2	3,6	3,8	4,4	4,6
listopad 2003	2,0	2,3	2,2	2,7	0,2	0,2	3,9	4,1	4,8	4,8
prosinec 2003	2,1	2,5	2,3	3,1	0,1	0,3	4,0	4,5	5,0	5,4

**/ výnos CR 6,55/11*

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	1T PRIBOR	12M PRIBOR	spread 12M/1T	5R IRS	výnos CR 3,70/13	analytici - prům. 2W repo rate
10.12.2003	2,02	2,31	0,29	3,99	4,91	2,04





3. Devizový kurz

XII-03	kurz Kč/EUR 1 měsíc	1 rok
min	31,50	30,50
průměr	31,79	30,94
max	32,00	31,60

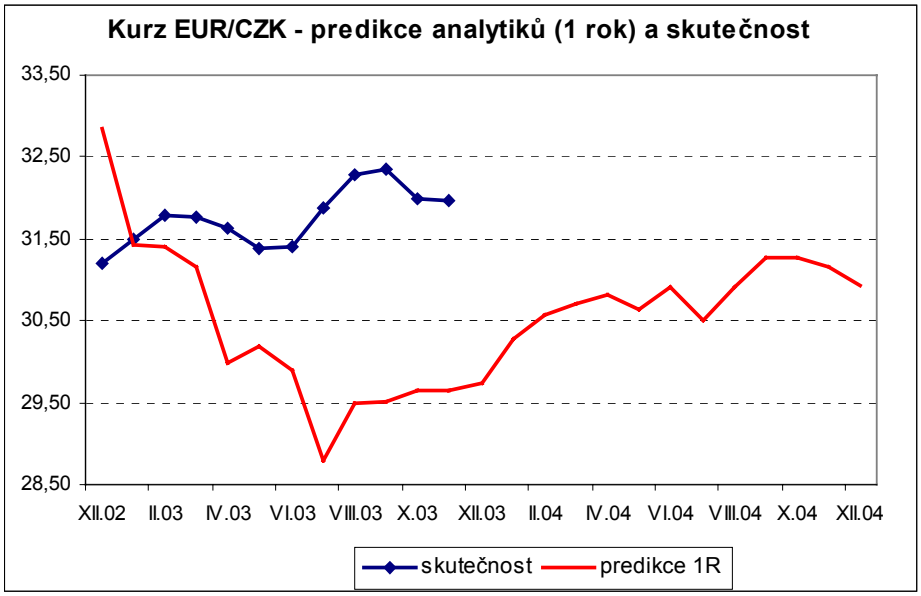
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

10.12.2003	32,115

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc Kč/EUR	1 rok
prosinec 2002	30,94	29,74
březen 2003	31,74	30,70
červen 2003	31,39	30,92
září 2003	32,70	31,27
říjen 2003	31,92	31,28
listopad 2003	31,75	31,16
prosinec 2003	31,79	30,94

Směnný kurz koruny v horizontu 1M by se měl podle predikcí analytiků pohybovat v rozmezí 31,50-32,00 Kč/EUR, průměr očekávání činí 31,79 Kč/EUR. Očekávání analytiků se oproti předchozímu měsíci téměř nezměnila, jednotlivé předpovědi vykazují jen minimální odchylky, a to směrem k silnější koruně.

Mírně optimistický krátkodobý výhled pro korunu je podle komentářů založen na odeznění politických rizik, uspokojivých datech z reálné ekonomiky, a také na signálech o lepšící se situaci v evropské ekonomice, jež by měla v kombinaci se slabší korunou příznivě ovlivnit exportní dynamiku České republiky.



V průběhu příštího roku by koruna měla podle očekávání všech respondentů posílit. Důvodem je především očekávaný zvýšený příliv FDI, související s naším vstupem do EU. Také postupně se oživující evropská ekonomika by měla vést ke zvýšení poptávky po českých produktech.

Na druhé straně analytici upozorňují, že v určitých obdobích bude domácí měna oslabována vyplácením dividend ze zisku domácích podniků jejich zahraničním vlastníkům.

Průměrný odhad kurzu domácí měny pro horizont 1 roku činí 30,94 Kč/EUR, přitom odhady se pohybují v rozmezí 30,50-31,60 Kč/EUR.

V Praze dne 18. 12. 2003