

## Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 57. měření (leden 2004)

Od počátku roku 2004 ČNB rozšířila tento pravidelný průzkum očekávání finančního trhu o predikce HDP v horizontu konce stávajícího a konce následujícího roku. Predikce očekávané úrovně 1T PRIBORu byla nahrazena prognózou výše 2T repo sazby ve shodných časových horizontech a byl vypuštěn dotaz na osobní názor analytiků na adekvátní nastavení 2T repo sazby ČNB v době provádění průzkumu.

Zároveň byla rozšířena skupina dotazovaných analytiků. Lednového průzkumu se tak zúčastnilo 11 domácích a tři zahraniční analytici.

### 1. Inflace

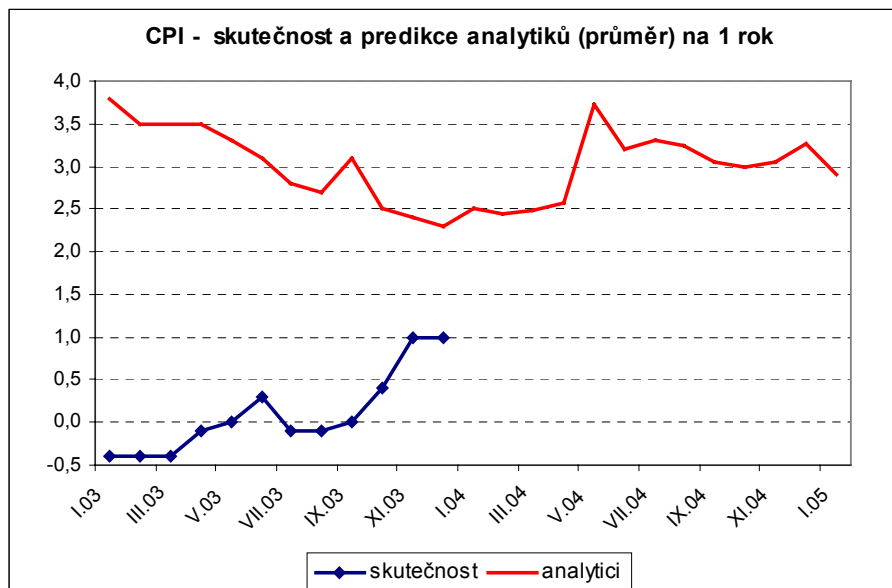
I-04	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	2,0	2,3
průměr	2,9	2,9
max	3,9	4,0

Průměr predikcí očekávaného indexu spotřebitelských cen pro leden 2005 činí 2,9%, přitom jejich rozpětí zůstává poměrně široké (2,0% - 3,9%).

Analytici se shodují, že v lednu letošního roku se, především kvůli zvýšení spotřebních daní a DPH, ceny skokově navýší. V květnu by pak měl růst cen dále akcelarovat kvůli druhé vlně daňových úprav. Inflace však bude růst i z titulu změn regulovaných cen (elektřina, plyn, nájemné). Také potraviny, které měly v závěru loňského roku dominantní vliv na vývoj inflace, zůstanou zřejmě i nadále jedním z důležitých faktorů inflačního vývoje v domácí ekonomice. Rizikem zůstává růst cen ropy na světových trzích, jeho dopad do inflace by však měl tlumit vývoj kurzu koruny vůči dolaru. Pro rozhodování ČNB o sazbách bude podle respondentů průzkumu důležité především to, zda se jednorázové zdražení z titulu daňových úprav přelije do celé ekonomiky. Analytici totiž nepředpokládají výraznější nárůst poptávkových tlaků. V tomto roce by měla spotřebitelská poptávka zpomalit, pozitivně budou působit také silné konkurenční tlaky a předpokládané postupné posilování koruny.

V roce 2005 by se, podle očekávání analytiků, měl cenový vývoj začít zklidňovat, neboť ze statistických základů vymizí daňové úpravy. V delším období by se měla posílit role kupní síly domácností a efektu vstupu do EU. V horizontu 3 roky zůstávají predikce budoucího vývoje inflace poměrně stabilizované, průměrný odhad analytiků činí 2,9%.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
	%	
leden 2003	2,5	2,7
březen 2003	2,5	2,9
červen 2003	3,2	2,7
září 2003	3,1	2,7
listopad 2003	3,1	2,7
prosinec 2003	3,3	2,8
leden 2004	2,9	2,9



## 2. Hrubý domácí produkt

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP ke konci roku	
	stávajícího %	příštího
leden 2004	3,2	3,6

I-04	růst HDP ke konci	
	tohoto r.	příštího r.
min	3,0	3,0
průměr	3,2	3,6
max	3,5	4,0

Výsledky HDP za třetí čtvrtletí roku 2003 hodnotí analytici jako potvrzení faktu, že se české hospodářství dostává do fáze oživení a v roce 2004 předpokládají jeho další mírnou akceleraci. Zatímco v loňském roce byl růst ekonomiky tažen především vysokou spotřebou, v letošním roce analytici očekávají změnu struktury HDP. Silná spotřebitelská poptávka by měla kvůli zpomalení růstu reálných příjmů domácností citelněji ochabnout. Oživení globální ekonomiky však pravděpodobně přinese další zvýšení investiční aktivity, postupně lze počítat i s pozitivním příspěvkem čistého exportu. Růst ekonomiky by tak měl v letošním roce překonat 3%-ní hranici (průměr predikcí pro r. 2004 činí 3,2%) a v následujícím roce ještě dále zrychlit (průměr predikcí pro r. 2005 činí 3,6%).

## 3. Úrokové sazby

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

Výsledky lednového průzkumu potvrzují dosavadní očekávání analytiků, že v tomto roce bude ČNB postupně zpříšňovat měnovou politiku. Pro zvýšení sazeb hovoří rychlejší než očekávaná akcelerace ekonomické aktivity a růst celkové inflace. Dalším argumentem je návrat koruny z přestřelení v roce 2002, které uvolňuje kursovou složku měnových podmínek. Také je uváděn fakt, že vstup do Evropské unie a změny administrativních cen v prvních měsících letošního roku povedou ke zvýšení inflačních očekávání domácností.

Prostor pro zvýšení sazeb ECB analytici považují za omezený v důsledku křehkosti oživení evropské ekonomiky. Největší změnou ve výhledu vývoje úrokových sazeb je podle některých respondentů určitá šance, že by mohlo za předpokladu dalšího posilování eura, následného zpomalení růstu HDP a zlepšení vyhlídek vývoje inflace v EMU dojít ke snížení sazeb ECB. Změna vyhlídek pro sazby ECB bude mít částečný vliv i na sazby korunové. I když možnost prvního mírného zvyšování sazeb ČNB vidí někteří analytici již ve 2. čtvrtletí, většina se jich přiklání k pozdějšímu termínu, konkrétně červenci. Podle většinového názoru by se na konci roku 2004 měla 2T repo sazba pohybovat na úrovni 2,5%.

Výhled vývoje českých dluhopisů a dlouhodobých sazeb bude determinován především vývojem evropských trhů a vyhlídkami vývoje české ekonomiky. Dalšími důležitými faktory mohou být informace k reformě veřejných financí, vývoj kurzu eura k dolaru a postup oživení v EMU.

V horizontu 1 měsíce se průměrné predikce krátkodobých sazeb tradičně pohybují v těsné blízkosti jejich aktuálních hodnot, predikce 5R IRS a výnosu desetiletého dluhopisu je oproti současné úrovni o cca 10 bp vyš. Převažuje názor, že momentální pokles výnosů dluhopisů v eurozóně je přechodný jev a brzy se opět prosadí tendence k růstu výnosů na dluhopisových trzích.

Predikce v horizontu 1R se oproti poslednímu průzkumu posunuly o 10-20 bp níž, přesto všichni analytici očekávají růst sazeb i výnosu desetiletého dluhopisu, v průměru o 60-70 bp oproti jejich současným úrovním.

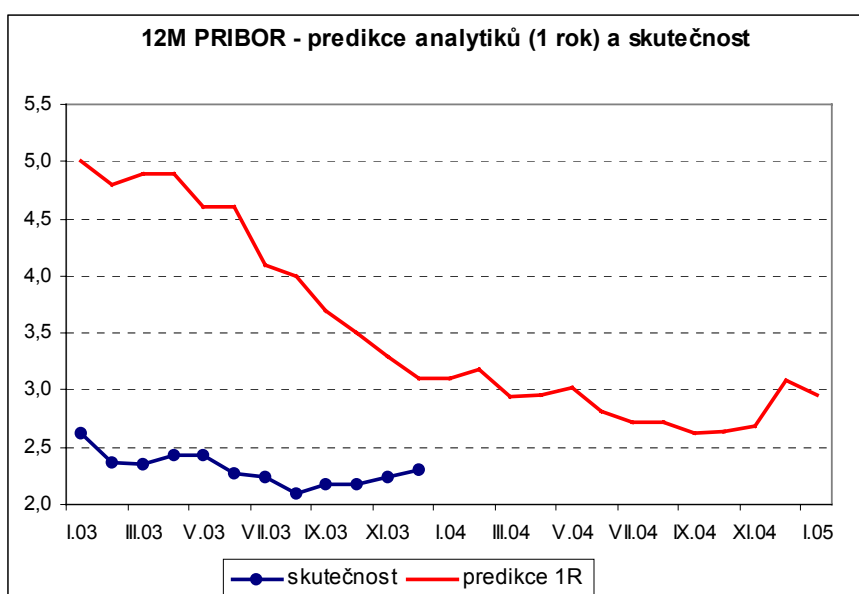
Horizont predikce Predikce za měsíc	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		výnos CR 3,70/13	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
	%		%		%		%	
leden 2003	2,7	2,9	2,6	3,1	3,7	4,1	4,2	4,6
březen 2003	2,4	2,7	2,3	2,9	3,0	3,8	3,6	4,3
červen 2003	2,4	2,6	2,2	2,8	2,9	3,5	3,5	4,1
září 2003	2,0	2,3	2,1	2,6	3,6	3,8	4,3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

*/\* predikce 1T PRIBORu*

*\*/ výnos CR 6,55/11*

#### Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	výnos CR 3,70/13
<b>12.1.2004</b>	2,00	2,31	3,70	4,61



#### 4. Devizový kurz

I-04	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	32,00	30,40
průměr	32,34	31,37
max	32,55	33,00

Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

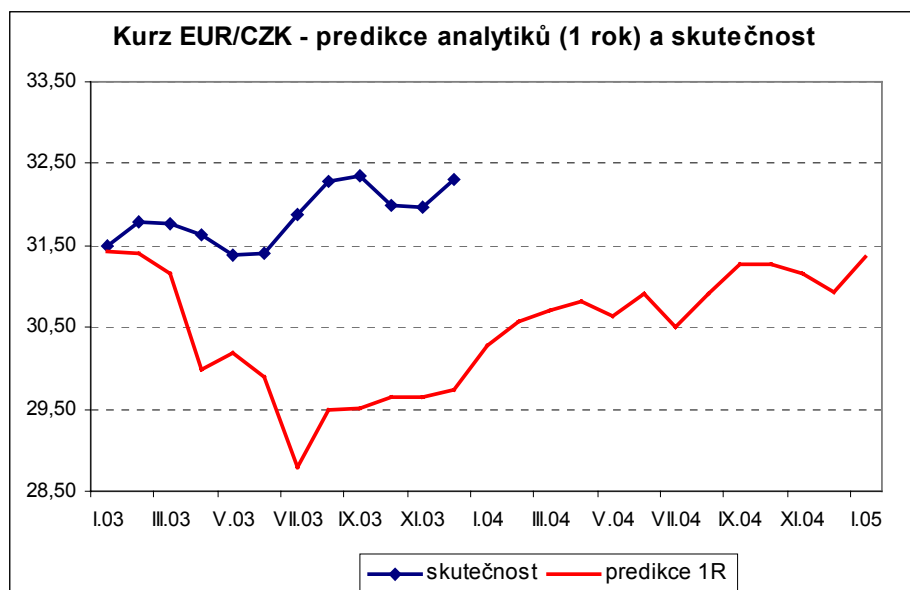
<b>12.1.2004</b>	32,575
------------------	--------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
leden 2003	31,57	30,28
březen 2003	31,74	30,70
červen 2003	31,39	30,92
září 2003	32,70	31,27
listopad 2003	31,75	31,16
prosinec 2003	31,79	30,94
leden 2004	32,34	31,37

Směnný kurz koruny v horizontu 1M by se měl podle predikcí analytiků pohybovat v rozmezí 32,00-32,55 Kč/EUR, průměr očekávání činí 32,34 Kč/EUR. Příčinu současného oslabování koruny analytici spatřují ve spekulacích investorů na posilování slovenské koruny, jež jsou financovány z českých korun, a také v posilování eura vůči dolaru.

Analytici očekávají postupné navracení koruny k hranici 32,0 Kč/EUR. Riziko pro tento scénář představuje případné další výrazné posílení eura k dolaru nebo větší objem investic z české koruny do

ostatních regionálních měn. Z makroekonomických dat se bude trh zaměřovat především na výsledky obchodní bilance a bilance běžného účtu



Ve střednědobém horizontu očekává většina analytiků mírné posilování koruny, tažené především přílivem přímých zahraničních investic. Oživení světové ekonomiky by mělo vést ke zvýšení investiční aktivity zahraničních investorů do zemí střední a východní Evropy v souvislosti s jejich připojením k Evropské unii. Postupně by měly být také privatizovány další významné české firmy. Proti dlouhodobému trendu posilování koruny by měly působit zejména repatriace zisku zahraničními vlastníky domácích firem. Apreciační trend by mohl být bržděn i dalším posilováním eura vůči dolaru a vývojem v regionu.

Průměrný odhad kurzu domácí měny pro horizont 1 roku činí 30,37 Kč/EUR, přitom odhady se pohybují v rozmezí 30,40-33,00 Kč/EUR. Oslabení koruny v tomto horizontu očekává pouze jeden analytik, jeden z respondentů počítá se stagnací současného kurzu Kč/EUR.

V Praze dne 19. 1. 2004