

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 59. měření (březen 2004)

V březnovém průzkumu očekávání finančního trhu nedošlo k citelnějším změnám. Analytici zůstávají u předpokladu oživení inflace v průběhu následujících měsíců, zpřísnění měnové politiky ČNB v druhé polovině tohoto roku, posunu výnosových křivek směrem vzhůru a pozvolného posilování koruny.

V březnu zaslalo do ČNB své predikce jedenáct domácích a jeden zahraniční analytik.

1. Inflace

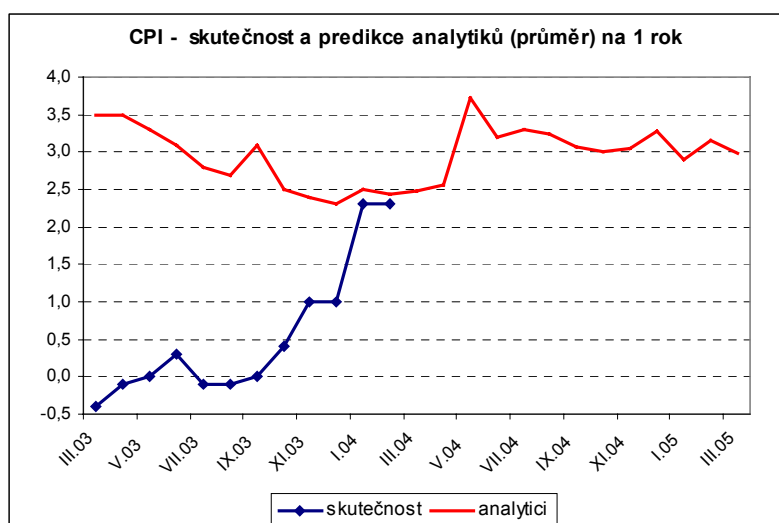
III-04	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	2,0	2,3
průměr	3,0	2,8
max	4,0	4,0

Průměr predikcí meziročního růstu CPI v horizontu 1R se oproti únoru mírně snížil. Pro březen 2005 činí 3,0%, přitom předpovědi jednotlivých analytiků se pohybují v rozmezí 2,0% - 4,0%.

V únoru se spotřebitelské ceny stabilizovaly, což podle komentářů signalizuje, že obchodníci nevyužili lednové zvýšení regulovaných cen a daňové úpravy k všeobecnému zdražení. V průběhu dalších měsíců budou posouvat inflaci vzhůru další změny DPH, minimálně do letošní sklizně vyšší ceny potravin a vyšší ceny výrobců. Květnové zdražení z titulu přesunu většiny položek ze snížené sazby DPH do sazby základní bude pravděpodobně zmírněno snížením základní sazby DPH z 22% na 19%. Zmíněné úpravy však musí být ještě schváleny Senátem a prezidentem. Nejistý zůstává další vývoj v oblasti regulace nájemného.

V roce 2005 analytici předpokládají zklidňování cenového vývoje, neboť ze statistických základů vymizí daňové úpravy. Zatímco predikce růstu spotřebitelských cen v roce 2004 vycházejí z provedených a připravovaných daňových úprav, pokračujícího růstu cen potravin a nákladové inflace, v příštím roce čekají analytici s ohledem na předpokládané uzavírání mezery výstupu první poptávkové tlaky. V horizontu tří let zůstávají predikce budoucího vývoje inflace víceméně stabilní, průměrný odhad činí 2,8%.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
	%	
březen 2003	2,5	2,9
červen 2003	3,2	2,7
září 2003	3,1	2,7
prosinec 2003	3,3	2,8
leden 2004	2,9	2,9
únor 2004	3,2	2,8
březen 2004	3,0	2,8



2. Hrubý domácí produkt

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP ke konci roku	
	stávajícího %	příštího
leden 2004	3,2	3,6
únor 2004	3,2	3,6
březen 2004	3,3	3,7

III-04	růst HDP ke konci	
	tohoto roku	příštího roku
min	2,9	2,9
průměr	3,3	3,7
max	3,8	4,5

Pro rok 2004 předpovídá naprostá většina analytiků mírnou akceleraci růstu HDP; změnit by se měla dosavadní struktura růstu. Zpomalení spotřeby domácností v důsledku pomalejšího růstu reálných mezd a vysoké nezaměstnanosti by mělo být kompenzováno zvyšující se investiční aktivitou. Postupně lze v souvislosti s oživením poptávky v členských zemích EU počítat i s pozitivním příspěvkem čistého exportu. Lepšího výsledku by měla dosáhnout také bilance služeb.

Růst ekonomiky by měl podle odhadů v letošním roce překonat 3%-ní hranici (průměr predikcí pro r. 2004 činí 3,3%) a v následujícím roce ještě dále zrychlit (průměr predikcí pro r. 2005 činí 3,7%).

Rizikem tohoto scénáře je pomalejší oživení světové ekonomiky a oslabení přílivu zahraničních investic.

3. Úrokové sazby

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

Blížící se termín prvního předpokládaného zvýšení sazeb ČNB se promítá v pozvolném posunu očekávaných hladin krátkodobých sazeb směrem výš. Oživení inflace, vyšší inflační očekávání, slabší koruna, hospodářské oživení v zahraničí a postupné uzavírání produkční mezery v ČR povedou podle analytiků nutně k postupnému zpříšňování měnové politiky centrální banky. První zvýšení repo sazby o 25 bp. očekává část respondentů průzkumu již letos v červenci, na konci tohoto roku již předpovídají nastavení 2T repo sazby na úrovni 2,5%. S prodlužujícím se časovým horizontem se však názory výrazněji rozcházejí. Za rok čeká 2T repo sazbu na úrovni 2,5 % šest respondentů, čtyři respondenti pak na úrovni 2,75% a dva na úrovni 3,0%.

Výhled vývoje střednědobých sazeb a dlouhodobých dluhopisů bude podle komentářů determinován především vývojem evropských trhů a vyhlídkami vývoje české ekonomiky. Krátkodobě někteří analytici předpokládají jejich stagnaci či dokonce pokles, většina respondentů průzkumu však očekává mírný růst. V delším horizontu hlavním scénářem budoucího vývoje zůstává oživení světové ekonomiky a další, již jen pozvolný růst výnosů. Riziko pro tento scénář představuje vývoj kurzu eura k dolaru a neschopnost vlády řešit razantně problémy veřejných financí.

Průměrné predikce výše 12M PRIBORu, 5Y IRS a desetiletého dluhopisu v horizontu 1 měsíce se pohybují o cca 10-15 bp. nad jejich aktuální hladinou v době průzkumu.

Průměrné predikce úrovně sazeb pro horizont 1 roku se pohybují 65-80 bp. nad jejich aktuální tržní úrovní v době průzkumu.

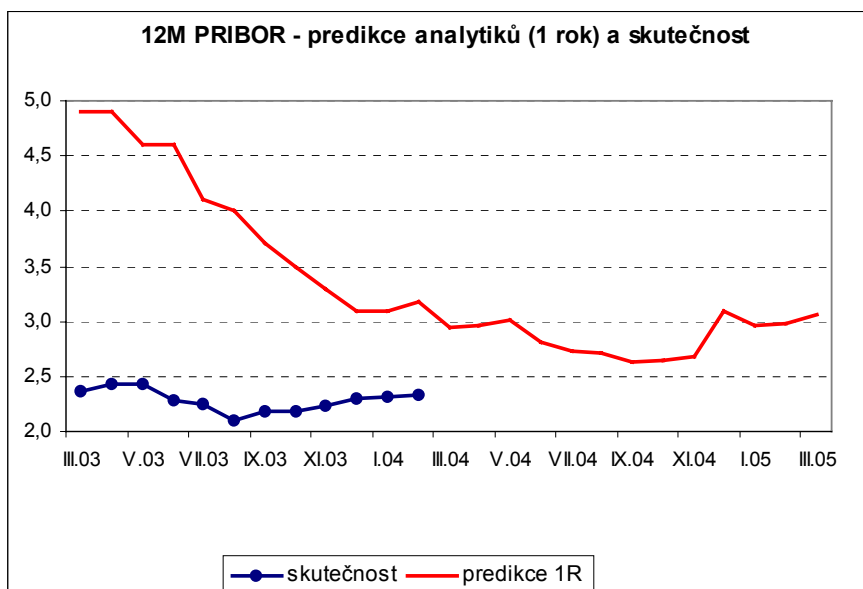
Horizont predikce Predikce za měsíc	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		výnos CR 3,70/13	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
	%		%		%		%	
březen 2003	2,4	2,7	2,3	2,9	3,0	3,8	3,6	4,3
červen 2003	2,4	2,6	2,2	2,8	2,9	3,5	3,5	4,1
září 2003	2,0	2,3	2,1	2,6	3,6	3,8	4,3	4,4
prosinec 2003	2,1	2,5	2,3	3,1	4,0	4,5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

/ 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
10.3.2004	2,00	2,30	3,71	4,55



4. Devizový kurz

III-04	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	32,30	30,50
průměr	32,81	31,81
max	33,50	34,00

Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

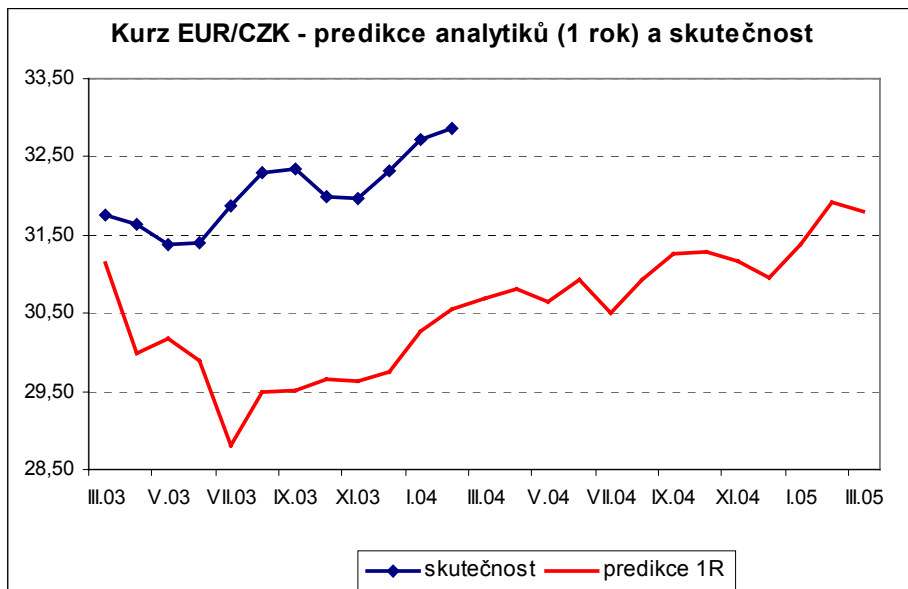
10.3.2004	33,185
------------------	--------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
březen 2003	31,74	30,70
červen 2003	31,39	30,92
září 2003	32,70	31,27
prosinec 2003	31,79	30,94
leden 2004	32,34	31,37
únor 2004	32,96	31,93
březen 2004	32,81	31,81

Směnný kurz koruny v horizontu 1M by se měl podle názorů respondentů průzkumu pohybovat v rozmezí 32,30-33,50 Kč/EUR, průměr očekávání činí 32,81 Kč/EUR. Zatímco domácí analytici se přiklání k předpokladu mírného posílení

koruny pod hranici 33,00 Kč/EUR, zahraniční respondent stále očekává oslabení k úrovni 33,50 Kč/EUR.

Podle komentářů působí krátkodobě proti české koruně její využívání jako zdroje pro financování investic do slovenské koruny, na jejíž posílení investoři spekulují. Roli hraje i síla eura vůči dolaru. Spekulativní pozice a krátkodobé toky portfoliových investic by měly korunu ovlivňovat i v dalších týdnech, a proto lze očekávat výraznější výkyvy ve vývoji kurzu Kč/EUR. Korunu mohou ovlivnit i případné prudší výkyvy ve vývoji kurzu EUR/USD a výraznější pohyby regionálních měn.



Průměrný odhad kurzu domácí měny pro horizont 1 roku činí 31,81 Kč/EUR, přitom rozpětí odhadů zůstává široké. Opět platí, že domácí analytici očekávají trend pozvolnějšího posilování koruny, její oslabení předpokládá naopak zahraniční respondent.

Podle domácích expertů by pozvolné posilování koruny mělo pramenit z reálné konvergence české ekonomiky k průměru EU. Dlouhodobý trend však bude přerušován četnými výkyvy, kdy kurz koruny bude reagovat na toky portfoliových investic, přímé zahraniční investice, platby dividend, politickou situaci a možnou emisi českého eurobondu.

V Praze dne 17. 3. 2004