

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 60. měření (duben 2004)

Dubnový průzkum očekávání finančního trhu je charakteristický příklonem většiny respondentů k předpokladu pomalejšího růstu inflace a tedy i pomalejšího tempa zpříšňování měnové politiky ČNB. Část respondentů se přiklání k silnější apreciaci koruny, odhady růstu HDP se prakticky nezměnily.

V dubnu zaslalo do ČNB své predikce deset domácích a jeden zahraniční analytik.

1. Inflace

IV-04	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	2,0	2,4
průměr	2,8	2,9
max	4,0	4,0

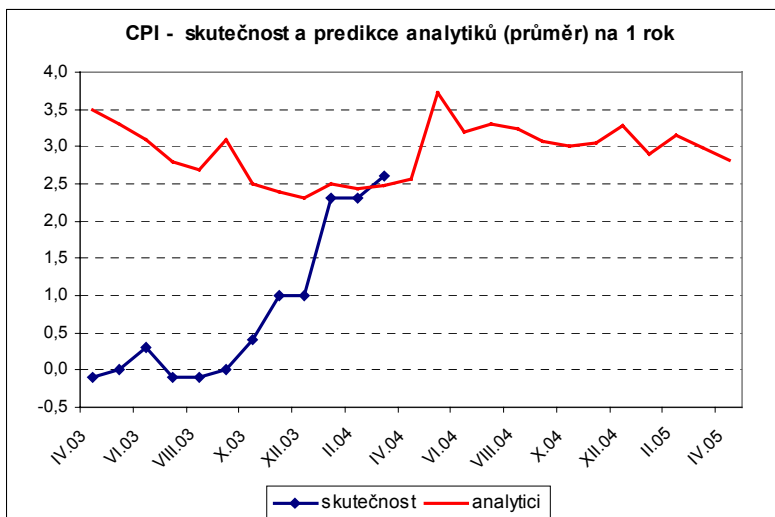
Průměr predikcí meziročního růstu CPI v horizontu 1R se v dubnu dále mírně snížil. Pro duben 2005 činí 2,8%, přitom předpovědi jednotlivých analytiků se pohybují i nadále v rozmezí 2,0% - 4,0%. Snížení očekávaných hodnot růstu spotřebitelských cen v tomto horizontu analytici zdůvodňují především dalším vyjasněním daňových změn k 1. květnu letošního roku (jejich dopad by měl být menší oproti původním očekáváním) a opětovným

odložením deregulace nájemného. Otázka daňových změn je však s ohledem na prezidentské veto stále otevřena, i když analytici předpokládají jeho přehlasování.

K akceleraci růstu cen by měly v dalších měsících přispívat kromě administrativních úprav i potraviny a ceny surovin na světových trzích. Analytici zmiňují, že poptávkově-inflační tlaky by letos měly být v porovnání s předchozími roky o něco mírnější, na druhé straně vše svědčí o oživení nákladové inflace v ČR. Zůstává otázkou zda a do jaké míry se v cenové hladině projeví sekundární vlivy daňových změn. Inflace vyjádřená meziročním růstem CPI by měla zrychlovat až do konce 3.Q a ke konci roku se stabilizovat pod úrovní 4%. Kvůli vysoké srovnávací základně z roku 2004 by měl meziroční růst CPI v průběhu roku 2005 zpomalit a ustálit se zhruba uprostřed rozpětí cíleného ČNB.

V horizontu tří let zůstávají predikce budoucího vývoje inflace víceméně stabilní, průměrný odhad činí 2,9%.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
duben 2003	2,6	2,7
červen 2003	3,2	2,7
září 2003	3,1	2,7
prosinec 2003	3,3	2,8
únor 2004	3,2	2,8
březen 2004	3,0	2,8
duben 2004	2,8	2,9



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
duben 2004	3,3	3,6

IV-04	růst HDP ke konci	
	tohoto roku	příštího roku
min	3,0	2,9
průměr	3,3	3,6
max	3,8	4,5

Pro rok 2004 předpovídají všichni respondenti mírnou akceleraci růstu HDP, zároveň očekávají změnu struktury 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 3,6%).

Riziko tohoto scénáře představuje pomalejší oživení světové ekonomiky a oslabení přílivu zahraničních investic.

3. Úrokové sazby

v	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
IV-04								
min	2,0	2,3	2,2	2,3	3,7	4,0	4,6	4,5
průměr	2,0	2,6	2,3	2,9	3,8	4,3	4,7	5,1
max	2,0	3,0	2,4	3,4	3,8	4,6	4,8	5,6

Mírné snížení očekávaných hladin krátkodobých i dlouhodobých sazeb je důsledkem měnicích se názorů trhu na načasování prvního zvýšení sazeb ČNB a současné situace na světových trzích. Brzké zpřísnění měnové politiky ČNB se neočekává, o tom svědčí očekávání analytiků pro nastavení 2T repo sazby v horizontu jednoho měsíce. Dříve široce očekávané zvýšení sazeb o 25 bp v červenci by se, podle názoru některých respondentů, mohlo odsunout až na konec tohoto roku. Uvádějí, že inflace sice v posledních měsících roste a reálné úrokové sazby jsou záporné, pro ponechání sazeb na současné úrovni však hovoří fakt, že akcelerace CPI je výrazně ovlivněna administrativními změnami. Podle analytiků bude pro rozhodování ČNB důležitý další vývoj inflačních očekávání a případné sekundární dopady úpravy daní. Květnové a červnové výsledky inflace by tak mohly centrální banku vést k mírnému zvýšení repo sazby okolo poloviny roku. Pokud ale bude růst hospodářství slabší než očekávaný a sekundární efekty daňových úprav se neprojeví, předpokládají analytici prodloužení období stability v nastavení úrokových sazeb. V horizontu jednoho roku se odhady nastavení 2T repo sazby ČNB pohybují v rozmezí 2,25% - 3,00% (2,25% jeden respondent, 2,50% pět respondentů, 2,75% čtyři respondenti, 3,00% jeden respondent).

Výhled vývoje střednědobých sazeb a dlouhodobých dluhopisů bude podle komentářů determinován především vývojem evropských trhů a vyhlídkami vývoje české ekonomiky. Očekávané snížení sazeb ECB by mělo zbrzdit růst výnosů v eurozóně, což by, zároveň s odsunováním předpokládaného termínu zvýšení úrokových sazeb ČNB, měla reflektovat i korunová křivka. Stabilizující vliv na krátký konec výnosové křivky by měl mít také dostatek likvidity. Naproti tomu delší konec výnosové křivky by měl mírně růst.

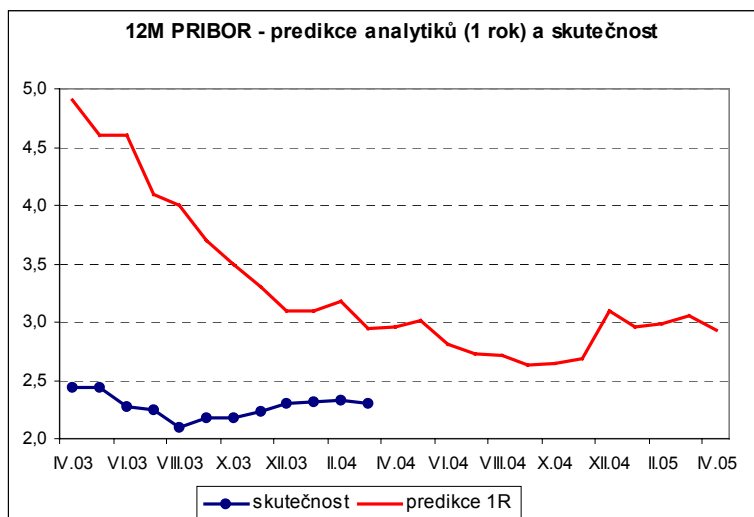
Horizont predikce Predikce za měsíc	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		výnos CR 3,70/13	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
	%		%		%		%	
duben 2003	2,4	2,7	2,4	3,0	3,3	3,7	3,9	4,3
červen 2003	2,4	2,6	2,2	2,8	2,9	3,5	3,5	4,1
září 2003	2,0	2,3	2,1	2,6	3,6	3,8	4,3	4,4
prosinec 2003	2,1	2,5	2,3	3,1	4,0	4,5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

/ 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
13.4.2004	2,00	2,28	3,66	4,65



4. Devizový kurz

IV-04	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	31,80	30,50
průměr	32,28	31,65
max	32,60	34,00

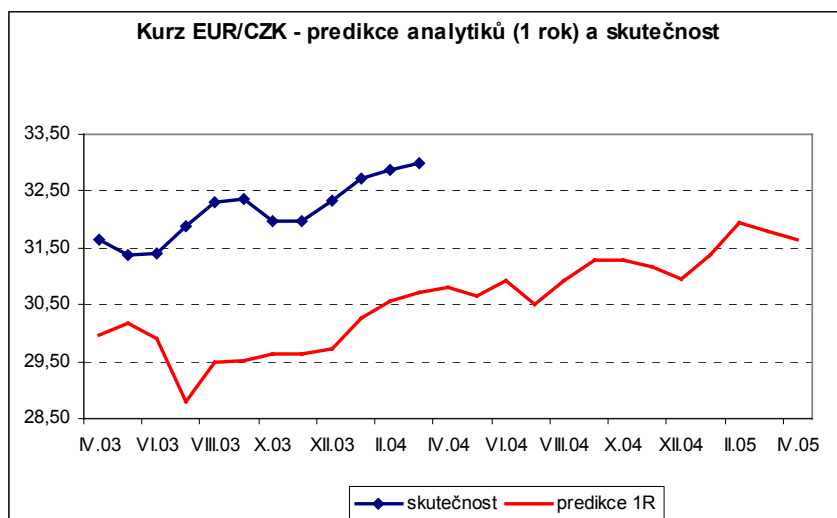
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

13.4.2004	32,165
------------------	---------------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc 1 rok Kč/EUR	
	duben 2003	31,67
červen 2003	31,39	30,92
září 2003	32,70	31,27
prosinec 2003	31,79	30,94
únor 2004	32,96	31,93
březen 2004	32,81	31,81
duben 2004	32,28	31,65

Směnný kurz koruny v horizontu 1M by se měl podle názorů respondentů průzkumu pohybovat v rozmezí 31,80-32,60 Kč/EUR, průměr očekávání činí 32,28 Kč/EUR.

Poměrně výrazný posun kurzu Kč/EUR a krátkodobých predikcí vývoje koruny směrem k apreciaci je dán, podle komentářů, především změnou postoje centrální banky, která připustila možnost rozpouštění výnosů z devizových rezerv přes trh. I když se nejedná o významné objemy, pro trh je důležitým signálem změna v chování centrální banky.



Průměrný odhad kurzu domácí měny pro horizont 1 roku činí 31,65 Kč/EUR, přitom rozmezí odhadů zůstává široké (30,50 –34,00). Oslabení koruny tradičně předpovídá zahraniční respondent, domácí očekávají jednomyslně trend posilování. Argumentem pro tato očekávání je předpokládané zlepšení struktury platební bilance, zvláště příznivější vývoj finančního účtu. Kromě stabilního přílivu FDI lze letos očekávat některé privatizační příjmy. Předpokládá se i nižší tlak na odliv portfoliových investic. Nadále je třeba očekávat přechodná oslabení domácí měny z důvodu výplat dividend.

V Praze dne 19. 4. 2004