

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 61. měření (květen 2004)

Květnový průzkum očekávání finančního trhu je do jisté míry ovlivněn zveřejněním poslední makroekonomické prognózy ČNB. Ačkoli většina respondentů nezměnila výraznějším způsobem svoji predikci vývoje inflace a spíše se kloní k názoru, že centrální bankou předpokládané tempo růstu HDP je až příliš optimistické, pokládají nyní za pravděpodobné dřívější zpřísnování měnové politiky ČNB.

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

1. Inflace

V-04	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	1,8	2,5
průměr	2,6	2,9
max	3,3	4,0

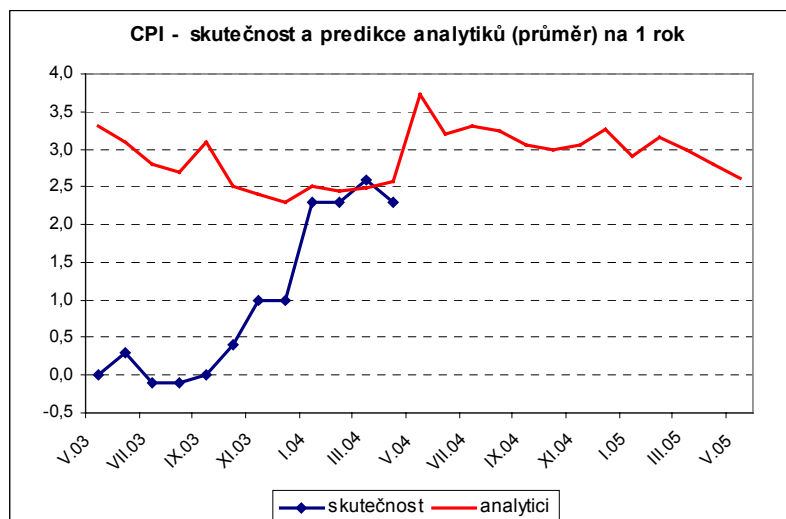
Dubnová inflační čísla byla analytiky hodnocena jako příznivá, již v květnu by ale měl růst spotřebitelských cen zrychlit, a to především kvůli daňovým změnám po vstupu do EU. Stále přetrvává riziko sekundárních dopadů daňových změn do cenové hladiny. I když analytici většinou předpokládají pomalejší uzavírání produkční mezery než ČNB ve své poslední makroekonomické prognóze, a tudíž jejich

vnímání rizika růstu poptávkově-inflačních tlaků v ekonomice je slabší, zmiňují v komentářích projevy oživení nákladové inflace v ČR. K akceleraci růstu cen by tak měly v dalších měsících přispívat opět potraviny a ceny surovin (zvláště kovů a ropy) na světových trzích.

Inflace vyjádřená meziročním růstem indexu spotřebitelských cen by měla kulminovat na konci léta, do konce roku lze podle analytiků očekávat její postupný pokles. Kvůli vysoké srovnávací základně z roku 2004 by měl meziroční růst CPI v průběhu roku 2005 zpomalit a ustálit se postupně zhruba uprostřed rozpětí cíleného ČNB. Průměr predikcí meziročního růstu CPI pro květen 2005 činí 2,6% (pro duben 2005 2,8%), přitom předpovědi jednotlivých analytiků se pohybují i nadále v rozmezí 1,8% - 3,3%.

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

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

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

Očekávání mírné akcelerace růstu HDP pro tento rok zůstává aktuální, stejně tak předpoklad změny struktury růstu. Zpomalení spotřeby domácností v důsledku pomalejšího růstu reálných mezd a vysoké nezaměstnanosti by mělo být kompenzováno zvyšující se investiční aktivitou. Postupně lze také v souvislosti s oživením poptávky v členských zemích EU počítat s pozitivním příspěvkem čistého exportu. Lepší výsledek se předpokládá i u bilance služeb.

Růst ekonomiky by měl podle odhadů v letošním roce překonat tříprocentní 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-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	2,4	2,8	4,0	4,3	4,8	5,0
průměr	2,0	2,8	2,5	3,2	4,1	4,7	5,0	5,4
max	2,0	3,0	2,6	3,7	4,3	5,0	5,2	5,9

Inflační vývoj podle analytiků nenutí centrální banku zvyšovat sazby již na nejbližším měnovém zasedání, ale dává jí možnost vyčkat minimálně do června, kdy bude mít k dispozici údaje o květnovém vývoji cen a růstu HDP za první čtvrtletí. Většina analytiků se ale přiklání k názoru, že ČNB vyčká s rozhodnutím do července, kdy bude mít k dispozici aktualizovanou prognózu inflace. Pokud by ČNB zvýšila v létě sazby o 25 bp, předpovídají analytici další utážení měnové politiky minimálně o 25 bp později v druhé polovině tohoto roku. V horizontu jednoho roku se odhady nastavení 2T repo sazby ČNB pohybují v rozmezí 2,50% - 3,00%, přitom očekávání se v porovnání s minulým měsícem výrazně zvýšila. Repo sazbu na úrovni 2,50% očekává pouze jeden, a to zahraniční respondent, šest z domácích respondentů očekává její nastavení v květnu 2005 na úrovni 2,75%, čtyři na úrovni 3,00% (v dubnové prognóze 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 světových trhů a vyhlídkami vývoje české ekonomiky a kroků ČNB v oblasti nastavení měnové politiky. Krátkodobě by měl, podle komentářů, přetrvát trend mírného růstu výnosů. Díky trvajícím dostatkům likvidity na českém trhu by se měl rozdíl mezi českými a německými výnosy držet mezi 40-70 bp. Růstová tendence by měla pokračovat i v delším horizontu do 1 roku, lze však předpokládat rozšíření spreadu domácích dluhopisů k bundům až na 60-100 bp v případě, kdy by ČNB zvýšila úrokové sazby, zatímco sazby ECB by zůstaly stabilní.

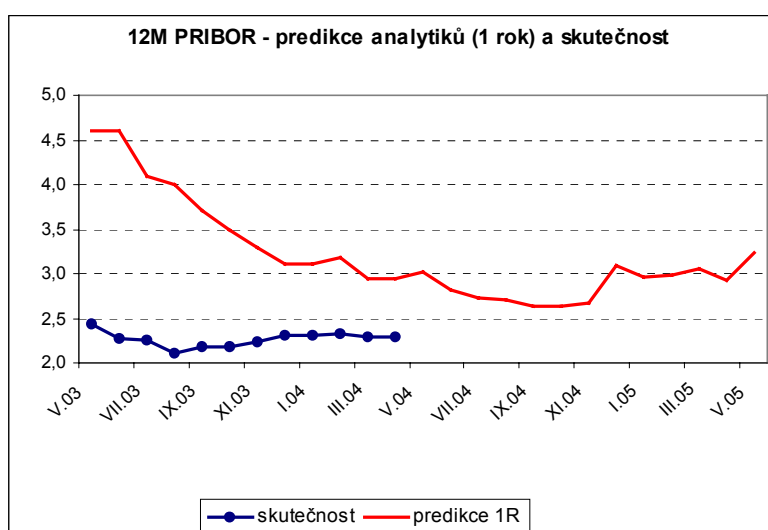
Horizont predikce Predikce za měsíc	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		výnos CR 3,70/13	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
	%		%		%		%	
květen 2003	2,4	2,7	2,4	3,0	3,3	3,8	3,8	4,3
červen 2003	2,4	2,6	2,2	2,8	2,9	3,5	3,5	4,1
září 2003	2,0	2,3	2,1	2,6	3,6	3,8	4,3	4,4
prosinec 2003	2,1	2,5	2,3	3,1	4,0	4,5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

/* 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
11.5.2004	2,00	2,53	4,06	4,94



4. Devizový kurz

V-04	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	32,00	31,30
průměr	32,25	31,83
max	32,50	34,00

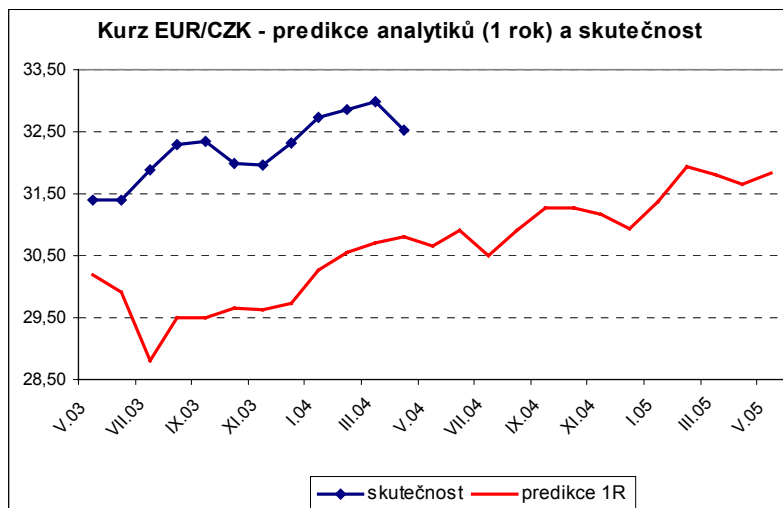
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

11.5.2004	32,160
-----------	--------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
květen 2003	31,50	30,65
červen 2003	31,39	30,92
září 2003	32,70	31,27
prosinec 2003	31,79	30,94
březen 2004	32,81	31,81
duben 2004	32,28	31,65
květen 2004	32,25	31,83

V krátkodobém horizontu je podle komentářů respondentů průzkumu výhled pro korunu pozitivní. Perspektiva relativně rychlého zvyšování úrokových sazeb v kombinaci s klidnou politickou situací je pro domácí měnu příznivá. Prostor slovenské koruny k posilování limituje aktivita NBS, potenciál pro posilování polského zlotého i maďarského forintu omezují politické problémy.

Směnný kurz koruny v horizontu 1M by se měl podle názorů respondentů průzkumu pohybovat v rozmezí 32,00-32,50 Kč/EUR, průměr očekávání činí 32,16 Kč/EUR. Rizikem tohoto scénáře je případný neúspěch vlády v červnových volbách do Evropského parlamentu.



Také názory na další vývoj kurzu se víceméně shodují. V letních měsících by koruna mohla být oslabována repatriací výnosů ze zahraničních investic, na podzim pak debatou o státním rozpočtu na rok 2005. Oslabení nad 33,00 Kč/EUR by však mělo bránit předpokládané zvyšování úrokových sazeb ČNB. V delším výhledu by koruna měla posilovat. Analytici toto očekávání odůvodňují předpokládaným zesílením přílivu zahraničních investic díky vstupu České republiky do EU a oživením růstu eurozóny. Výhledově lze počítat i s některými privatizačními příjmy. Zesílit by měl také příliv portfoliových investic, a to jak do majetkových účastí, tak do dluhových instrumentů.

Průměrný odhad kurzu domácí měny pro horizont 1 roku činí 31,83 Kč/EUR. Zatímco domácí analytici vidí kurz koruny za 12 měsíců v rozmezí 31,30-31,85 Kč/EUR, pohled zahraničního analytika zůstává skeptický (34,00Kč/EUR).

V Praze dne 17. 5. 2004