

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 62. měření (červen 2004)

Výsledky červnového průzkumu očekávání finančního trhu se zřetelněji neodchylují od květnových prognóz. Výraznější posun zaznamenala pouze predikce kurzu koruny.

V červnu jsme obdrželi prognózy od jedenácti domácích a tří zahraničních analytiků.

1. Inflace

VI-04	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	1,8	2,0
průměr	2,7	2,7
max	3,4	3,0

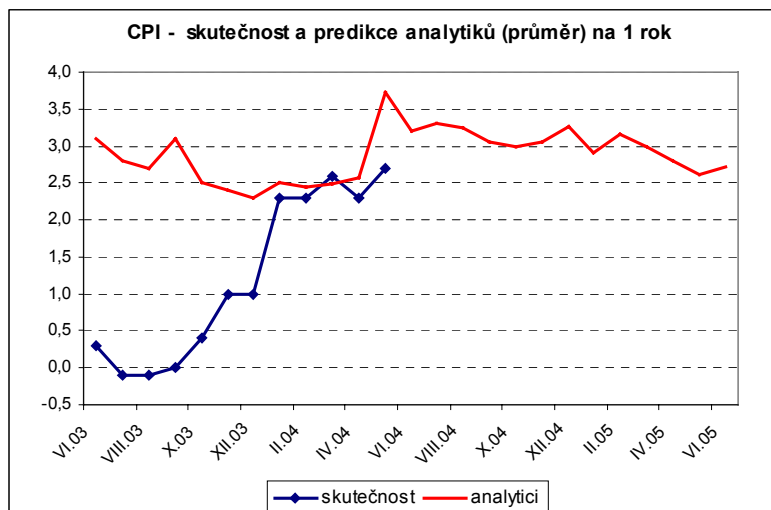
Květnová čísla o inflaci zůstala pod očekáváním trhu i ČNB. Důvodem byl slabší než předpokládaný dopad změn DPH na ceny prodejců. Proto se analytici domnívají, že změny v DPH a spotřebních daních budou v průběhu letních měsíců ještě doznívat. Jako proinflační faktor je podle analytiků nutné vnímat růst mezd. Ten je sice v soukromé sféře doprovázen tlakem na zvyšování efektivity a tedy redukcí pracovních míst, zcela odlišná je však situace ve státní sféře. Dalším proinflačním rizikem jsou

vysoké ceny ropy a kovů na světových trzích a pokračující růst cen zemědělské produkce, protože zvyšování výrobních nákladů tlačí na růst spotřebitelských cen. Byla zmíněna i akcelerace růstu peněžní zásoby a úvěrů domácnostem. To může vést k silnějším výdajům domácností oproti předpokladům. Proti růstu cen naopak působí současná úroveň směnného kurzu koruny.

Inflace vyjádřená meziročním růstem indexu spotřebitelských cen by měla kulminovat na přelomu léta a podzimu, do konce roku lze podle analytiků očekávat její postupný mírný pokles. Kvůli vysoké srovnávací základně z roku 2004, absenci zákona o nájemném a cenám potravin, které by měly mít svůj vrchol růstu již za sebou, by se měla dynamika růstu cen v průběhu roku 2005 snižovat. Průměrný odhad meziročního růstu CPI pro červen 2005 činí 2,7%, přitom předpovědi jednotlivých analytiků se pohybují v rozmezí 1,8% - 3,4%.

V horizontu tří let zůstává predikce vývoje inflace poměrně stabilní, průměrný odhad činí 2,7% (v květnu 2,9%). Podle komentářů bude vývoj cenové hladiny v ČR v této době podléhat obdobným vlivům jako hladina eurozóny

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
	%	
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
červen 2004	2,7	2,7



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
červen 2004	3,4	3,6

VI-04	růst HDP ke konci	
	tohoto roku	příštího roku
min	3,1	2,9
průměr	3,4	3,6
max	3,8	4,5

Očekávání mírné akcelerace růstu HDP pro tento rok zůstává aktuální, stejně tak předpoklad změny struktury růstu, kdy by vysoká spotřeba domácností měla být kompenzována silící investiční aktivitou. Pouze zpomalení spotřeby domácností se zatím jeví jako mírnější oproti původním předpokladům analytiků.. S oživením poptávky v členských zemích EU by se měla postupně zlepšovat exportní výkonnost domácí ekonomiky, příznivěji by se měla vyvíjet i bilance služeb.

Analytici zůstávají ve svých odhadech růstu HDP pesimističtější než ČNB ve své poslední makroekonomické prognóze. Růst ekonomiky by měl podle jejich odhadů v letošním roce překonat tříprocentní hranici (průměr predikcí pro rok 2004 se mírně zvýšil k 3,4%) a v následujícím roce ještě dále zrychlit (průměr predikcí pro r. 2005 zůstává 3,6%, ale zatímco domácí analytici shodně predikují zrychlení růstu, dva ze zahraničních respondentů očekávají zpomalení na 2,9%).

Rizikem většinového scénáře akcelerace růstu HDP je pomalejší oživení světové ekonomiky a oslabení přílivu zahraničních investic.

3. Úrokové sazby

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

Podle komentářů ke květnovým údajům o CPI oddaluje pomaleji se oživující inflace v ČR a silící koruna počátek etapy zvyšování sazeb ČNB. Přesto se analytici shodují v názoru, že zpřísnění měnové politiky je pouze otázkou času. Makroekonomická data z hlavních světových ekonomik jsou povzbuzivá, silný výkon v domácím průmyslu a stavebnictví svědčí o akceleraci české ekonomiky, roste nákladová inflace. Nástup poptávkou tažené inflace je v prostředí nízkých úroků otázkou času. Převážná většina respondentů se přiklání k názoru, že k úpravě sazeb dojde nejdříve v červenci (zvýšení o 25 bp), kdy bude mít ČNB k dispozici aktualizovanou makroekonomickou prognózu. Do konce roku 2004 lze předpokládat další zvýšení o 25–50 bp a v průběhu prvního pololetí roku 2005 pak pokračování zpřísnění měnové politiky. S prodlužujícím se horizontem predikce se odhady analytiků výrazněji rozcházejí. Dva analytici odhadují nastavení 2T repo sazby v červnu příštího roku na úrovni 2,50%, dva na úrovni 2,75%, sedm na úrovni 3,00% a tři na úrovni 3,25%.

Výhled vývoje střednědobých sazeb a dlouhodobých dluhopisů bude podle komentářů determinován především vývojem světových trhů, očekáváním kroků ČNB v oblasti měnové politiky a nutností financování státního dluhu. Krátkodobý výhled je hodnocen jako neutrální až mírně negativní, v delším horizontu by měla pokračovat tendence k lehkému růstu výnosů. Spread domácího desetiletého dluhopisu vůči německému bundu by se měl na konci letošního roku pohybovat okolo 80 bp. Podmínkou tohoto vývoje je však zachování současných trendů ve světové i domácí ekonomice. Obrat by mohlo přinést nečekaně výrazné zpomalení růstu například v souvislosti s negativním vlivem vysokých cen ropy či stupňování geopolitického napětí v souvislosti s masivními teroristickými útoky.

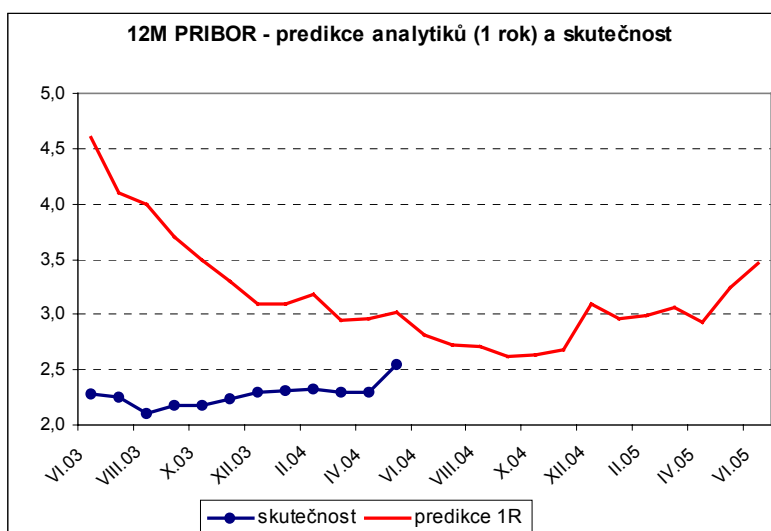
Horizont predikce Predikce za měsíc	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		výnos CR 3,70/13	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
	%		%		%		%	
červen 2003	2,4	2,6	2,2	2,8	2,9	3,5	3,5	4,1
září 2003	2,0	2,3	2,1	2,6	3,6	3,8	4,3	4,4
prosinec 2003	2,1	2,5	2,3	3,1	4,0	4,5	5,0	5,4
březen 2004	2,0	2,7	2,4	3,1	3,8	4,4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

/ 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
9.6.2004	2,00	2,72	4,15	4,99



4. Devizový kurz

VI-04	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	31,00	30,00
průměr	31,63	31,44
max	32,30	34,00

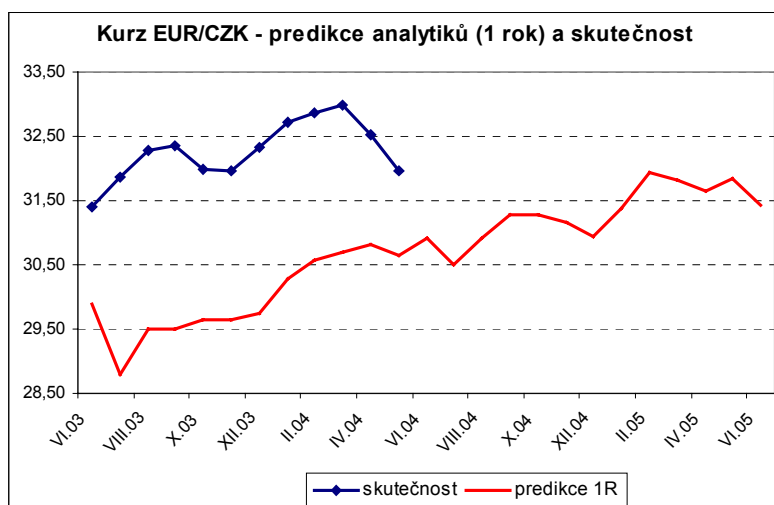
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

9.6.2004	31,335
----------	--------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
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
červen 2004	31,63	31,44

V horizontu jednoho měsíce analytici téměř shodně předpokládají mírně oslabení koruny oproti současné úrovni kurzu (průměr 31,63 Kč/EUR, rozpětí predikcí 31,00-32,30 Kč/EUR). V poslední době je podle jejich názoru měnový kurz podpořen především očekávaným nastolením kladného úrokového diferenciálu, silící důvěrou v rychlejší růst české ekonomiky a pozitivním vývojem na okolních středoevropských trzích. Určitou roli mohl podle jejich názoru sehrát i příliv prostředků z podnikových eurobondů emitovaných českými subjekty. Tlak na posilování koruny je však podle většinového názoru pouze dočasný a v nejbližších dnech by mělo začít převažovat postupné

oslabování. V letních měsících bude koruna pravděpodobně oslabována repatriací výnosů ze zahraničních investic, na podzim pak debatou o státním rozpočtu na rok 2005. Další vlnu repatriací zisků lze očekávat na přelomu tohoto a nadcházejícího roku.



V dlouhodobém horizontu však čeká naprostá většina domácích analytiků pozvolné posilování koruny. Jejich odhady kurzu za 1 rok se pohybují mezi úrovněmi 30,00-32,10 Kč/EUR. Kromě pozitivního úrokového diferenciálu by podle komentářů koruna měla být podpořena zrychlením ekonomického růstu eurozóny. Ten bude mít pozitivní vliv na růst objemu zahraničního obchodu a na příliv přímých zahraničních investic do ČR. Výrazněji by mohl růst i příliv portfoliového kapitálu kvůli rozšiřování spreadu mezi českými a evropskými dluhopisy a privatizacím.

Na druhé straně jsou k vývoji koruny zřetelně skeptičtější zahraniční analytici, jejichž odhady pro horizont 1 roku se pohybují mezi 32,00 – 34,00 Kč/EUR.

Průměrný odhad kurzu domácí měny pro horizont 1 roku činí 31,44 Kč/EUR, přitom průměr ve skupině domácích analytiků činí 31,08 Kč/EUR, ve skupině zahraničních analytiků 32,73 Kč/EUR.

V Praze dne 15. 6. 2004