

## Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 64. měření (srpen 2004)

Náhled dotazovaných analytiků na budoucí vývoj české ekonomiky zůstává víceméně stabilní, predikce sledovaných indikátorů finančního trhu se oproti posledním průzkumům ČNB výrazněji nemění.

V srpnu zaslalo do ČNB svoje prognózy čtrnáct domácích a čtyři zahraniční analytici.

### 1. Inflace

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

Analytici nadále charakterizují prostředí v České republice jako nízkoinflační. Růst spotřebitelských cen byl podle komentářů doposud tažen zejména zvýšením nepřímých daní, cenami potravin a surovin. Zmiňují, že dopad zvýšení nepřímých daní do spotřebitelských cen je zatím velmi tlumený. Na druhé straně se již objevuje

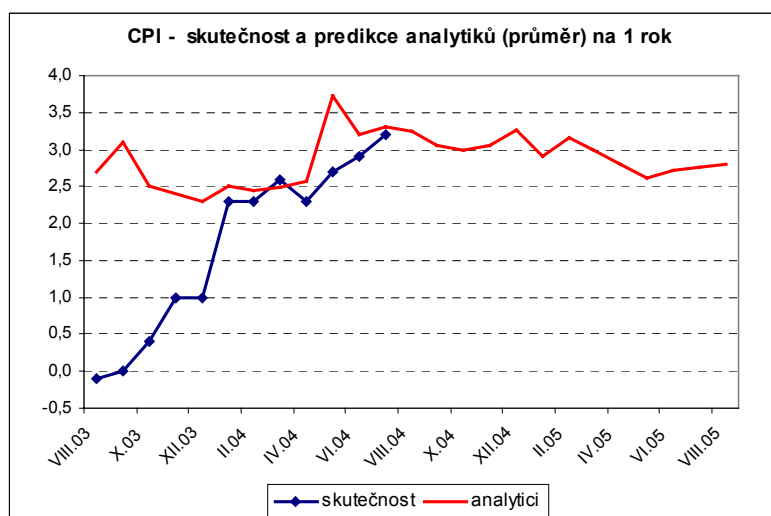
v souvislosti s červencovými výsledky inflace zmínka o signálech inflačních tlaků, když ceny potravin klesly méně, než by bylo obvyklé vlivem sezóny, a také rekreace zdražily více než vlani.

Inflace by měla podle názoru analytiků kulminovat na podzim, poté by měla začít postupně klesat, meziroční růst CPI na konci roku odhadují nad 3%. Uvádějí, že vzhledem ke zpomalování růstu cen zemědělských produktů již mají ceny potravin svůj vrchol pravděpodobně za sebou, příznivé jsou navíc i výsledky letošní úrody. Rizikovým faktorem však zůstávají ceny ropy.

V příštím roce by se inflace měla vrátit pod 3%. Proinflačně by měly působit ceny potravin (jejich růst by však měl být mírnější než v tomto roce), úpravy nájemného, další úpravy spotřebních daní, pokračující růst cen ve skupinách stravování, rekreace a kultura. Opačně by měl působit vývoj ve skupině odívání a obuv, doprava a bytové vybavení.

V horizontu tří let zůstává predikce vývoje inflace víceméně stabilní, dlouhodobě se pohybuje v rozmezí 2,6-2,9%. Průměrný odhad v srpnu činí 2,7%, vývoj cen v ČR má v tomto horizontu podléhat obdobným vlivům jako cenová hladina eurozóny

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



## 2. Hrubý domácí produkt

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP ke konci roku	
	stávajícího %	příštího
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
červenec 2004	3,4	3,7
srpen 2004	3,4	3,6

VIII-04	růst HDP ke konci	
	tohoto roku	příštího roku
min	3,1	2,9
průměr	3,4	3,6
max	3,5	4,0

Přetrvává očekávání mírné akcelerace růstu HDP v letošním roce, stejně jako předpoklad změny struktury růstu. Oproti loňskému roku by měla být vysoká spotřeba domácností kompenzována silící investiční aktivitou. S ožíváním poptávky v členských zemích EU by se měla dále zlepšovat exportní výkonnost domácí ekonomiky, příznivější by měl být i vývoj bilance služeb.

Analytici zůstávají ve svých odhadech růstu HDP pesimističtější než ČNB. Růst ekonomiky by měl podle jejich odhadů v letošním roce překonat tříprocentní hranici (průměr predikcí pro rok 2004 zůstává na 3,4%), v roce 2005 by měl dále mírně zrychlit (průměr predikcí 3,6%, ale zatímco domácí analytici shodně očekávají zrychlení růstu v r. 2005, dva ze zahraničních respondentů vidí jako pravděpodobnější scénář jeho zpomalení na 2,9-3,0%).

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

## 3. Úrokové sazby

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

Předpoklad analytiků, že ČNB zvýší do konce roku repo sazbu o cca 50 bodů je stále aktuální. V posledních komentářích se odvolávají na červencovou prognózu růstu ekonomiky a inflace ČNB a na červencové výsledky inflace. Část analytiků očekává zvýšení repo sazby ČNB o 25 bp již v srpnu, část se přiklání k názoru, že ČNB se zvýšením vyčká až na září, kdy již budou k dispozici údaje o růstu ekonomiky za druhé čtvrtletí. Pro dřívější zásah ČNB podle komentářů hovoří dosavadní vývoj cen ropy a kovů a relativně vysoká červencová inflace.

V roce 2005 by mělo zpřísnování měnové politiky, s ohledem na vývoj inflace a uzavírání produkční mezery, pokračovat. Odhady nastavení repo sazby v horizontu 1 roku se pohybují v rozmezí 2,50% - 3,75%, přitom největší počet respondentů (osm) předpokládá v tomto horizontu nastavení repo sazby na úrovni 3,25 %, dalším nejčastějším odhadem je nastavení na úrovni 3,00% (pět respondentů).

Nejbližší výhled pro střednědobé sazby a dlouhodobé dluhopisy bude podle komentářů analytiků determinován především děním na světových trzích. Ty se v současné době obávají poklesu dynamiky ekonomického oživení v důsledku rostoucích cen ropy. Důležité bude přirozeně i načasování dalšího zvýšení sazeb ČNB.

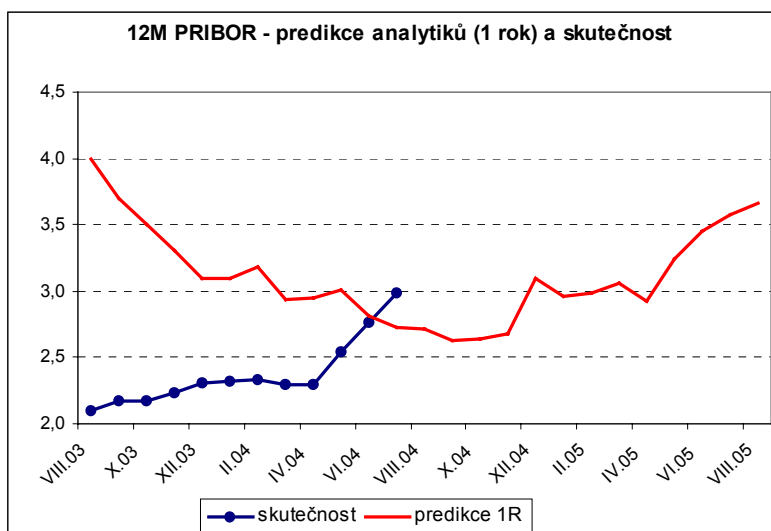
V delším výhledu by mělo být rozhodující tempo zvyšování repo sazby ČNB. Důležitý bude tradičně vývoj v zahraničí, ale i další faktory, zejména dění na domácí politické scéně (projednávání státního rozpočtu na příští rok) a vývoj kurzu koruny. Většina analytiků předpokládá postupný posun výnosové křivky směrem vzhůru v důsledku pokračujícího oživení světové ekonomiky a očekávaného růstu úrokových sazeb.

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
	%		%		%		%	
srpen 2003	2,0	2,4	2,1	2,7	3,4	3,9	4,2	4,5
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
červen 2004	2,1	2,9	2,7	3,5	4,2	4,8	5,1	5,5
červenec 2004	2,3	3,0	2,9	3,6	4,4	4,9	5,2	5,6
srpen 2004	2,4	3,2	3,0	3,7	4,3	4,8	5,1	5,5

*/\* predikce 1T PRIBORu*

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

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	výnos CR 3,70/13
<b>10.8.</b>	2,25	2,97	4,31	4,97



#### 4. Devizový kurz

VIII-04	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	31,05	30,00
průměr	31,51	31,19
max	32,00	33,00

Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

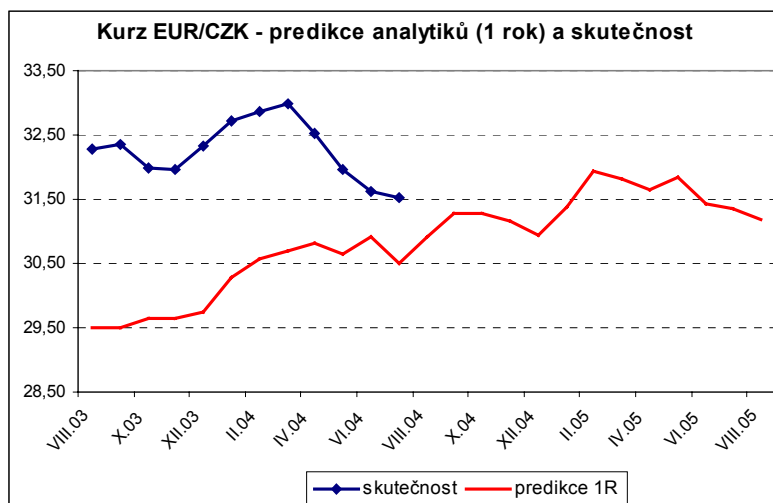
<b>10.8.</b>	31,370
--------------	--------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
srpen 2003	32,09	30,92
září 2003	32,70	31,27
prosinec 2003	31,79	30,94
březen 2004	32,81	31,81
červen 2004	31,63	31,44
červenec 2004	31,53	31,36
srpen 2004	31,51	31,19

Stabilizace domácí politické situace se projevila zúžením intervalu pro očekávaný krátkodobý pohyb kurzu Kč/EUR. Jediným krátkodobým rizikem pro korunu tak zůstává hlasování o důvěře vládě v Poslanecké sněmovně 24. srpna.

I když ČNB svoji repo sazbu na červencovém zasedání k měnovým otázkám nezvýšila, její aktualizovaná prognóza je konzistentní s postupným mírným růstem úrokových sazeb a trhy očekávají zpřísnění měnové politiky v nejbližších měsících. Důležitým faktorem pro vývoj kurzu domácí měny by

měla být i poptávka po dolarech. Na podzim pak bude důležitá schopnost vládní koalice prosadit ve sněmovně státní rozpočet na rok 2005. Vliv na korunu bude mít i vývoj platební bilance, rizikem je nízký příliv přímých zahraničních investic a narůstající deficit bilance výnosů.



V delším výhledu zůstávají domácí analytici spíše optimisty a očekávají pozvolné posilování koruny. Expektace vývoje většiny složek platební bilance jsou příznivé, pouze příliv přímých zahraničních investic zůstává relativně nízký. Schodek na běžném účtu by se sice mohl meziročně mírně zhoršit, především v důsledku bilance výnosů, ale její součástí jsou i reinvestované zisky, které devizový trh bezprostředně neovlivňují. Významně by si naopak měl polepšit finanční účet. Vstup do EU podle analytiků posiluje roli přílivu portfoliového kapitálu. Podporu domácí měně by měla zajišťovat zrychlující se ekonomická aktivita, tažená především investicemi a postupně i čistými experty. V ročním horizontu by se měl navíc výrazně zlepšit úrokový diferenciál.

K vývoji koruny naopak zůstávají skeptičtější zahraniční analytici, tři ze čtyř respondentů očekávají její oslabení k euru.

V Praze dne 17. 8. 2004