

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 67. měření (listopad 2004)

Listopadového průzkumu ČNB se zúčastnilo jedenáct domácích a dva zahraniční analytici.

Inflační výhled ČR se podle názoru analytiků významněji nemění. Poněkud vzrůstají obavy z dopadu cen ropy na globální ekonomiku, dochází k posunu očekávání zvýšení úrokových sazeb ČNB na první čtvrtletí příštího roku. Predikce vývoje kurzu koruny zůstávají bez citelnějších změn.

1. Inflace

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

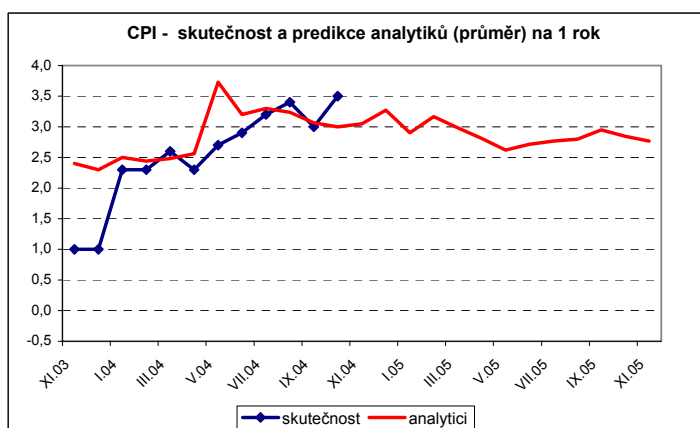
V souladu s očekáváním analytiků inflace v České republice v říjnu zrychlila, v dalších měsících již předpokládají její pokles. Důvodem by měly být nižší ceny potravin a dále nižší příspěvek regulovaných cen a daňových změn v roce 2005 oproti roku letošnímu. Také cena benzínu by se měla postupně stabilizovat, případně i mírně poklesnout. Opačný vývoj je očekáván u cen plynu,

po říjnovém zdražení je pravděpodobné další zvýšení jeho cen v lednu 2005. Někteří analytici upozorňují, že ceny potravin by navzdory dobré sklizni nemusely klesat tak výrazně, jak se původně předpokládalo, neboť rostou ceny živočišných produktů. Pro další vývoj cenové hladiny bude podle respondentů průzkumu důležitý další vývoj cen surovin, především ropy.

Inflace by měla postupně poklesnout, v prvním pololetí příštího roku nad hranici 2%. Ve druhé polovině roku by se však v české ekonomice měly začít projevat poptávkově- inflační tlaky. Důvodem by měl být rychlejší růst mezd v příštím roce a uspokojivý růst domácí ekonomiky.

V horizontu tří let zůstává predikce vývoje inflace víceméně stabilní, dlouhodobě se pohybuje lehce pod hranicí 3,0%. Průměrný odhad v listopadovém průzkumu 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 %
listopad 2003	3,1	2,7
prosinec 2003	3,3	2,8
březen 2004	3,0	2,8
červen 2004	2,7	2,7
září 2004	3,0	2,9
říjen 2004	2,8	2,9
listopad 2004	2,8	2,7



2. Hrubý domácí produkt

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP ke konci roku	
	stávajícího %	příštího %
březen 2004	3,3	3,7
červen 2004	3,4	3,6
červenec 2004	3,4	3,7
srpen 2004	3,4	3,6
září 2004	3,6	3,8
říjen 2004	3,8	3,9
listopad 2004	3,9	3,9

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

Analytici zůstávají ve svých prognózách růstu domácí ekonomiky pesimističtější než ČNB. Zmiňují, že data zveřejněná v průběhu října a listopadu odrážejí negativní vliv vysokých cen ropy na světovou ekonomiku, především na očekávání světového hospodářského růstu. Obavy jsou patrné především v eurozóně, jejíž růst je silně závislý na vývozech. Růst domácí ekonomiky by podle analytiků měl být tažen zejména investicemi, zlepšující se exportní výkonností české ekonomiky a díky zrychlení růstu mezd v příštím roce také domácí spotřebou.

Rizikem většinového scénáře akcelerace růstu domácího HDP v příštím roce nadále zůstává pomalejší oživení světové ekonomiky a oslabení přílivu přímých zahraničních investic.

3. Úrokové sazby

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

Stejně jako v minulém průzkumu dochází i v listopadu k posunu očekávání dalšího zvýšení sazeb ČNB na pozdější dobu. Analytici se většinou domnívají, že fundamentální inflační rizika v české ekonomice jsou prozatím malá. Za vyššími cenami není růst domácí ekonomiky, ale inflace dovážená prostřednictvím drahé ropy a plynu. Proto se čím dál zřetelněji ozývají hlasy, že Česká národní banka pravděpodobně ponechá úrokové sazby na stávající úrovni až do února příštího roku, kdy končí mandát čtyřem současným členům bankovní rady.

Odhady nastavení repo sazby v horizontu 1 roku se pohybují v rozmezí 2,4% - 3,5%, přitom čtyři respondenti předpokládají nastavení repo sazby v tomto horizontu na úrovni 3,00 %, sedm respondentů na úrovni 3,25%. Odhady na úrovních 2,4% a 3,5% jsou reprezentovány vždy pouze jedním analytikem. Scénář budoucího snížení sazeb na úroveň 2,4%, vidí jako pravděpodobné nadále jeden ze zahraničních respondentů, který má dlouhodobě poměrně pesimistický názor na udržitelnost oživení globální ekonomiky, předpokládá tudíž i zpomalení českého hospodářství, opětovné uvolnění měnové politiky a oslabení české koruny vůči euru.

U střednědobých sazeb a výnosu desetiletého dluhopisu lze podle analytiků v horizontu jednoho měsíce očekávat pouze velice mírný pohyb, přitom většina respondentů předpovídá jejich mírné zvýšení. V blízkém horizontu by tento segment trhu mohla ovlivnit data o HDP za 3.Q a zveřejnění plánovaného objemu emisí státních dluhopisů na rok 2005.

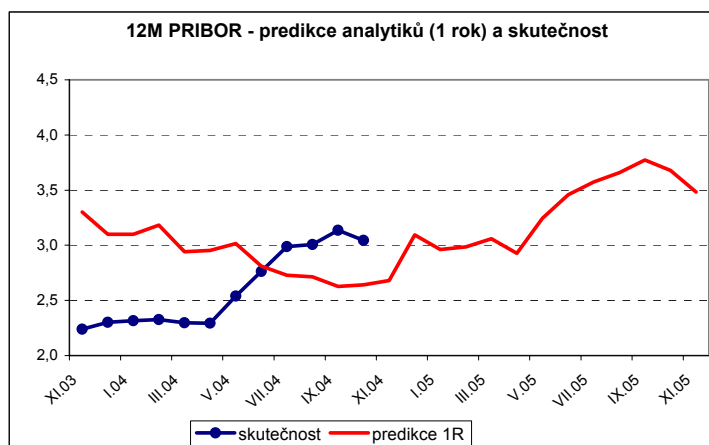
V delším výhledu by mělo být rozhodující očekávání vývoje úrokových sazeb ČNB a situace na globálních trzích. Respondenti průzkumu většinou předpokládají posun výnosové křivky do mírně vyšších hladin vlivem růstu světové ekonomiky.

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 %
listopad 2003	2,0	2,3	2,2	2,7	3,9	4,1	4,8	4,8
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
září 2004	2,5	3,4	3,1	3,8	4,5	4,9	5,2	5,6
říjen 2004	2,6	3,3	3,1	3,7	4,3	4,7	5,0	5,3
listopad 2004	2,5	3,1	3,0	3,5	4,1	4,5	4,8	5,2

/ predikce 1T PRIBORu*

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	výnos CR 3,70/13
10.11.	2,50	2,99	4,03	4,69



4. Devizový kurz

XI-04	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	31,30	30,60
průměr	31,47	30,97
max	31,60	32,50

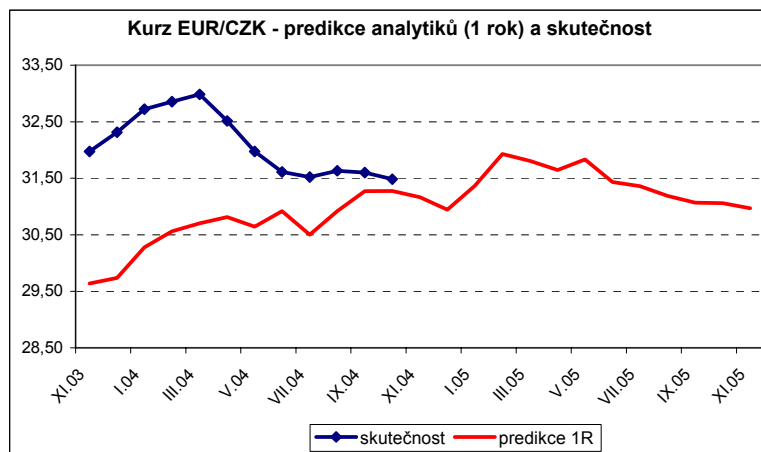
Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc 1 rok	
	Kč/EUR	
listopad 2003	31,75	31,16
prosinec 2003	31,79	30,94
březen 2004	32,81	31,81
červen 2004	31,63	31,44
září 2004	31,66	31,07
říjen 2004	31,51	31,06
listopad 2004	31,47	30,97

Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

10.11.	31,420
--------	--------

Pro horizont jednoho měsíce analytici předpokládají pohyb koruny v poměrně úzkém pásmu 31,30 – 31,60 Kč/EUR. Uvádějí, že koruna začala posilovat poté, co se koncem září vládní koalice dohodla o návrhu rozpočtu na příští rok a následně byl návrh rozpočtu schválen poslaneckou sněmovnou.

S koncem roku by však koruna mohla oslabit až k úrovni 32,00 Kč/EUR s tím, jak by se na kurzu měly projevit negativní sezónní faktory – nárůst schodku zahraničního obchodu a repatriace zisku zahraničních investorů. Okolo této úrovně by se koruna měla pohybovat i v prvních měsících příštího roku.



Střednědobě bude kurz koruny ovlivňován poměrem mezi vývojem bilance běžného účtu a finančního účtu, zvláště objemem přímých zahraničních investic. V delším časovém horizontu by měl koruně vytvářet podporu příznivý vývoj obchodní bilance spolu s očekáváním mírného růstu úrokových sazeb. Objem repatriací, který byl v tomto roce kvůli vstupu ČR do EU mimořádně velký by se již neměl opakovat. Proto analytici pro korunu předpokládají trend mírného posilování, přerušovaný sezónními vlivy. Pesimističtější názor si dlouhodobě udržuje jeden ze zahraničních respondentů (předpoklad oslabení koruny v horizontu 1 roku k úrovni 32,50 Kč/EUR).