

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 68. měření (prosinec 2004)

Prosincového průzkumu ČNB se zúčastnilo třináct domácích a dva zahraniční analytici.

Inflační výhled ČR zůstává podle názoru analytiků bez významnějších změn. Přetrvávají pochybnosti o dynamice růstu globální ekonomiky, první zvýšení sazeb ČNB analytici shodně očekávají nejdříve na jaře roku 2005. Došlo k mírnému snížení očekávaného průměrného růstu HDP v letošním roce a naopak mírnému zvýšení v roce příštím. Odhadované hladiny kurzu Kč/EUR se posunuly poměrně citelně směrem k apreciaci.

1. Inflation

XII-04	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	2,5	2,3
průměr	2,8	2,8
max	3,3	3,6

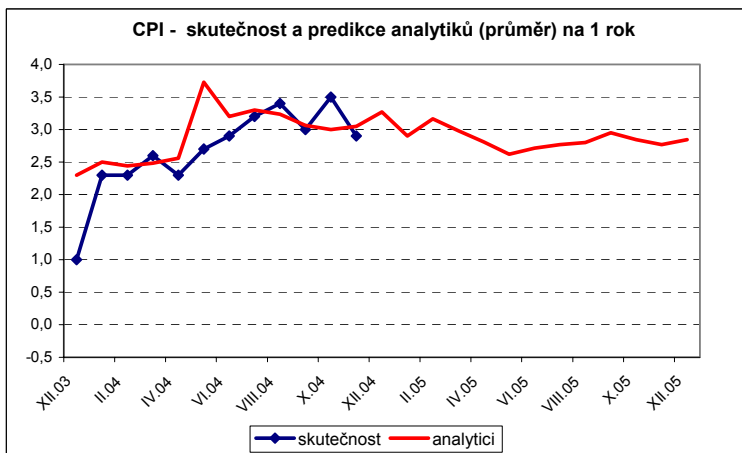
Listopadová inflace zůstala mírně pod očekáváním analytiků. Podle jejich komentářů zatím domácí ekonomika roste bez posilování inflačních tlaků. Za důležité pro rozhodování ČNB o dalším vývoji měnové politiky je považován fakt, že v listopadu se snížila jádrová inflace. Inflační tlaky navíc tlumí posilování koruny vůči euru a dolaru. Na druhé straně analytici zmiňují vývoj cen

potravin. Ty oproti předpokladům většiny z nich a také ČNB rostly i přes letošní dobrou úrodu. Důvodem je podle komentářů růst cen živočišné produkce v důsledku vyšší otevřenosti EU pro české zemědělce. Proinflačním rizikem zůstávají ceny komodit, zejména ropy.

Prosinec by již neměl přinést citelnější změnu meziročního CPI, na počátku roku příštího je však očekáván jeho pokles blízko k hladině 2% kvůli nižšímu příspěvku regulovaných cen a daňových změn v roce 2005 oproti roku letošnímu. Ve druhé polovině roku by se již v české ekonomice měly začít zřetelněji projevovat poptávkově - inflační tlaky z titulu rychlejšího růstu mezd v příštím roce a poměrně silného růstu domácí ekonomiky.

V horizontu tří let zůstává predikce vývoje inflace víceméně stabilní, dlouhodobě se pohybuje lehce pod hranicí 3,0%. Průměrný odhad v prosincovém průzkumu činí 2,8%, vývoj cen v ČR by měl v tomto horizontu podléhat obdobným vlivům jako cenová hladina eurozóny.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
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
prosinec 2004	2,8	2,8



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
srpen 2004	3,4	3,6
září 2004	3,6	3,8
říjen 2004	3,8	3,9
listopad 2004	3,9	3,9
prosinec 2004	3,8	4,0

XII-04	růst HDP ke konci roku	
	tohoto roku	příštího roku
min	3,4	2,7
průměr	3,8	4,0
max	4,2	4,5

Analytici mírně korigovali své prognózy letošního růstu domácí ekonomiky, neboť data zveřejněná v posledních měsících 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. Evropské hospodářství navíc ohrožuje i silné euro.

Růst domácí ekonomiky by podle analytiků měl být v tomto i v příštím roce tažen zejména investicemi a zlepšující se exportní výkonností české ekonomiky. V roce 2005 lze díky zrychlení růstu mezd navíc očekávat akceleraci tempa spotřeby domácností.

Rizikem většinového scénáře zrychlení růstu českého HDP v příštím roce nadále zůstává pomalejší oživení evropské ekonomiky a oslabení přílivu přímých zahraničních investic.

3. Úrokové sazby

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

Poslední zveřejněná makroekonomická data a posílení koruny vůči euru i dolaru dále korigují očekávání zvyšování úrokových sazeb na začátku příštího roku. Dosavadní zvýšení inflace je podle komentářů respondentů průzkumu způsobeno převážně nákladovými faktory a nejsou patrné citelnější poptávkové tlaky plynoucí ze silného ekonomického růstu. Ten je tažen investicemi a exporty, což příliš neovlivní spotřebitelské ceny a přitom dochází ke zvyšování potencionálního výstupu.

První zvýšení repo sazby ČNB o 25 b.p. nyní většina respondentů očekává na jaře příštího roku, další na podzim. Odhady nastavení repo sazby v horizontu 1 roku se stále pohybují v rozmezí 2,0% - 3,5%, analytici však zredukovali očekávaný rozsah zpřísnění měnové politiky ČNB v tomto horizontu. Devět respondentů očekává nastavení repo sazby na konci příštího roku na úrovni 3,00 % (v listopadu to byli pouze čtyři), čtyři respondentů na úrovni 3,25% (v listopadu sedm). Odhady na úrovních 2,0% a 3,5% jsou reprezentovány vždy pouze jedním analytikem.

U střednědobých sazeb a výnosu desetiletého dluhopisu analytici v horizontu jednoho měsíce očekávají pouze velice mírný pohyb, průměrný odhad téměř odpovídá aktuální úrovni v době průzkumu nebo je jen mírně vyšší. Dosavadní pokles dlouhodobých sazeb odůvodňují analytici korekcí očekávání tempa růstu úrokových sazeb ČNB, očekávaným posilováním koruny (které kromě

redukce pravděpodobnosti zvyšování úrokových sazeb ztraktivňuje pro zahraniční investory česká aktiva), nízkými výnosy na trzích EMU a nečekaně nízkým plánovaným objemem emisí státních dluhopisů v I.Q 2005.

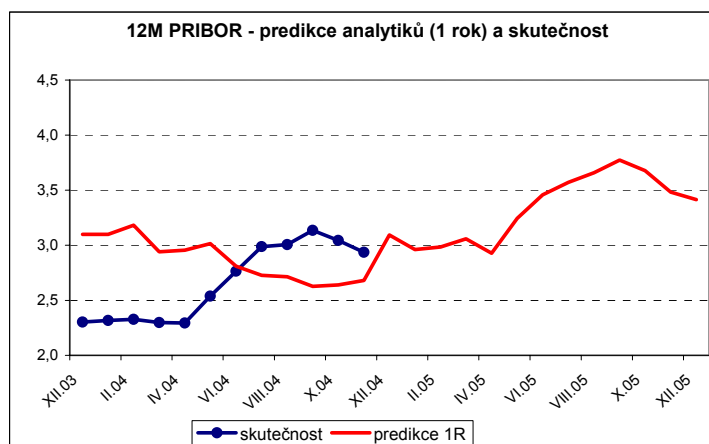
V delším výhledu by mělo být rozhodující očekávání vývoje domácích úrokových sazeb a situace na globálních trzích. Respondenti průzkumu většinou předpokládají posun výnosové křivky do mírně vyšších hladin oproti současné úrovni, a to v důsledku růstu světové ekonomiky a zpřísňování měnové politiky ČNB.

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
	%	%	%	%	%	%	%	%
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
prosinec 2004	2,5	3,0	2,9	3,4	3,7	4,3	4,2	4,8

/* predikce 1T PRIBORu

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	výnos CR 3,70/13
9.12.	2,50	2,87	3,65	4,13



4. Devizový kurz

XII-04	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	30,40	30,00
průměr	30,89	30,56
max	31,50	32,50

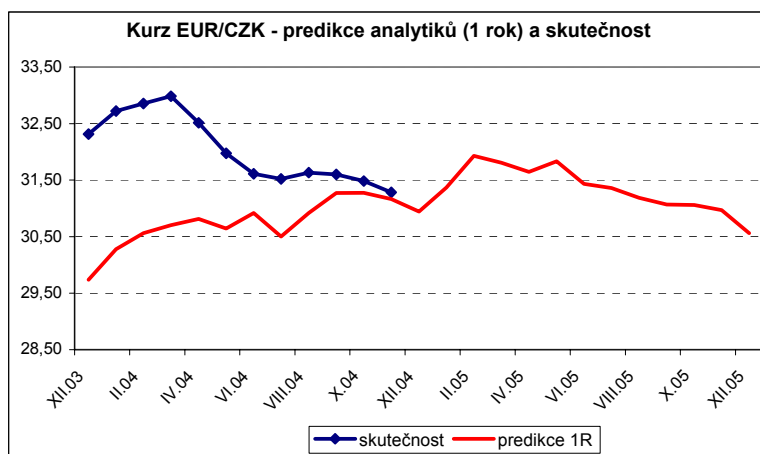
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

9.12.	30,785
-------	--------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
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
prosinec 2004	30,89	30,56

Odhady respondentů pro pohyb koruny v horizontu jednoho měsíce se pohybují v širším pásmu 30,40 – 31,50 Kč/EUR.

Většina analytiků očekává ještě před koncem roku mírné oslabení koruny. Současné tempo jejího posilování považují za příliš agresivní, fundamentálně neopodstatněné a dlouhodobě neudržitelné. Střednědobě považují za pravděpodobné udržení kurzu v okolí 31,00 s tendencí k posilování. Vliv privatizace Českého Telecomu na korunu by měl být již vyčerpán, někteří analytici soudí, že se tento vliv přeceňuje, neboť ČNB deklarovala, že ve spolupráci s vládou minimalizují dopad této transakce na kurz koruny. Riziko prudší apreciacie koruny představuje zájem zahraničí o region mj. v souvislosti s oslabováním amerického dolaru.



V delším výhledu bude kurz koruny ovlivňován měnovou politikou ČNB a vývojem platební bilance. Schodek běžného účtu by se neměl prohlubovat, nadále se zlepšující bilance zahraničního obchodu a služeb by měla být víceméně kompenzována zhoršující se bilancí výnosů. Podíl deficitu běžného účtu na HDP by se tak měl snížit především díky růstu ekonomiky. Co se týče finančního účtu, zůstává otázkou akcelerace čistého přílivu FDI, optimistická jsou ale očekávání u portfoliových investic. Analytici v komentářích uvádějí, že považují za fundamentálně opodstatněné posilování kurzu Kč/EUR tempem cca 2-3% ročně.

V Praze dne 16. 12. 2004