ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 69. měření (leden 2005)

V lednu se pravidelného průzkumu ČNB zúčastnilo čtrnáct domácích a dva zahraniční analytici.

Inflační výhled ČR zůstává podle názoru analytiků pozitivní. Respondenti průzkumu dále posunují načasování prvního letošního zvýšení sazeb na pozdější dobu, většinou do letních měsíců Stejně jako v předchozích průzkumech se posunuly očekávané hladiny kurzu Kč/EUR poměrně výrazně směrem k apreciaci.

1. Inflace

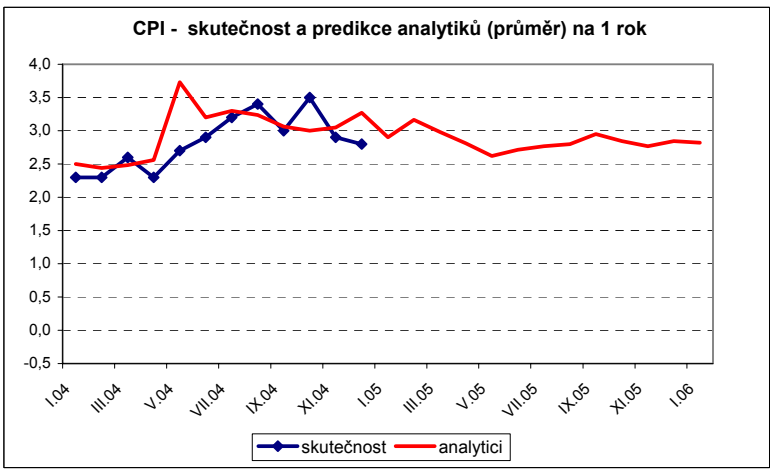
I-05	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	2,4	2,3
průměr	2,8	2,7
max	3,2	3,2

Podle respondentů průzkumu by měl pokračovat pokles inflace z loňského říjnového maxima. V dalších měsících bychom se měli dočkat jen mírného růstu cen kolem úrovně 2%. Za zpomalením inflace bude stát především silná koruna, odeznění daňových úprav z loňského roku a klesající cena ropy. Pokračovat by měl pokles cen elektroniky, textilu a obuvi a bytového vybavení. Ke zvýšení naopak dojde u regulovaných cen elektřiny, plynu, vodného a stočného. Pokračovat by měl růst cen i ve skupinách stravování a rekreace a kultura. Také ceny potravin by měly mírně růst, neboť pokles cen rostlinných produktů v důsledku vysoké loňské úrody kompenzuje nárůst cen živočišné produkce. V důsledku vyšší otevřenosti trhů EU pro naše zemědělce tak někteří analytici očekávají vyšší rychlost srovnávání cenových hladin se západní Evropou. V červnu pravděpodobně opět dojde ke zvýšení cen tabáku a alkoholu. Nejasná zůstává, stejně jako v minulých letech, deregulace nájemného.

Ve druhém pololetí by mělo tempo růstu cen zrychlit k úrovni okolo 3%. V této době by se již v české ekonomice měly začít zřetelněji projevovat poptávkově - inflační tlaky z titulu rychlejšího růstu mezd v letošním roce a solidního růstu domácí ekonomiky.

V horizontu tří let zůstává predikce vývoje inflace víceméně stabilní, dlouhodobě se pohybuje lehce pod hranicí 3,0%. Průměrný odhad v lednovém průzkumu činí 2,7%, 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
	%	
leden 2004	2,9	2,9
březen 2004	3,0	2,8
červen 2004	2,7	2,7
září 2004	3,0	2,9
listopad 2004	2,8	2,7
prosinec 2004	2,8	2,8
leden 2005	2,8	2,7



2. Hrubý domácí produkt

Horizont predikce Predikce za měsíc	růst HDP ke konci roku stávajícího	příštího %
leden 2004	3,2	3,6
březen 2004	3,3	3,7
červen 2004	3,4	3,6
září 2004	3,6	3,8
listopad 2004	3,9	3,9
prosinec 2004	3,8	4,0
leden 2005	3,9	3,9

I-05	růst HDP ke konci tohoto roku	příštího roku
min	3,6	3,0
průměr	3,9	3,9
max	4,5	4,5

Někteří analytici v komentářích zmiňují, že v důsledku revize dat za 2.Q 2004 i za celý rok 2003, a také kvůli horší výkonnosti spotřeby dále mírně snížili odhad loňského celoročního růstu domácí ekonomiky.

V tomto roce by měl být růst tažen opět investicemi (i když oproti roku 2004 lze očekávat zpomalení jejich dynamiky) a zlepšující se exportní výkonností české ekonomiky. Zrychlení růstu mezd a pokračující zadlužování domácností by mělo vést k opětovnému oživení spotřebitelské poptávky. Růst HDP české ekonomiky by se měl v tomto roce pohybovat okolo 4%, obdobný je i odhad pro rok 2006. Podle komentáře jednoho z respondentů sice dílčí indikátory naznačují, že česká ekonomika má potenciál pro vyšší růst, ale řada rigidit (trh práce, zdanění práce, sociální dávky apod.) výraznějšímu zrychlení brání.

3. Úrokové sazby

I-05	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	2,5	2,6	3,2	3,1	3,7	3,9
průměr	2,5	3,0	2,8	3,3	3,5	4,1	4,0	4,6
max	2,5	3,3	2,9	3,6	3,9	4,5	5,1	5,3

Podle analytiků snížila silná koruna a nižší než očekávaný růst spotřeby domácností centrální bankou původně spatřovaná mírná inflační rizika na minimum. Příznivý inflační výhled a pomalejší hospodářský růst tak podle respondentů průzkumu redukují prostor pro zvyšování sazeb v blízké budoucnosti. Analytici nyní čekají na poslední lednové zasedání bankovní rady ČNB a shodují se, že pravděpodobně dojde ke snížení její růstové i inflační prognózy. V únoru pak bude zveřejněna Zpráva o inflaci a budou jmenováni čtyři členové bankovní rady. Pro pozdější zvyšování sazeb hovoří i vnější faktory – silné euro a sekundární dopad drahé ropy do ekonomiky eurozóny.

V prvním čtvrtletí finanční trh změnu v nastavení sazeb nečeká, podle jejich názoru by k němu mohlo dojít nejdříve v dubnu. Za nejpravděpodobnější termín prvního zvýšení sazeb však analytici považují letní měsíce. Někteří respondenti se dokonce kloní k ještě pozdějšímu termínu, jeden ze zahraničních analytiků se dlouhodobě přiklání k poměrně pesimistickému očekávání vývoje světové, potažmo i české ekonomiky a opětovnému snížení repo sazby ČNB na úroveň 2%. V horizontu 1 roku

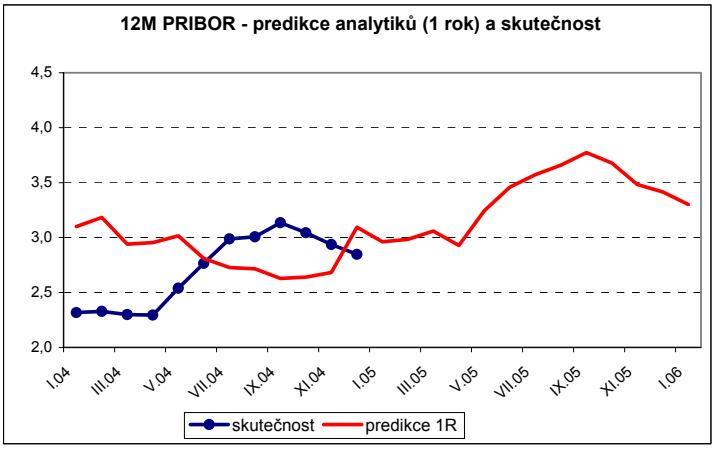
by podle výsledků tohoto průzkumu mohlo být nastavení repo sazby následující: 2,00% - jeden respondent, 2,75% - dva respondenti, 3,00% - devět respondentů, 3,25% - tři respondenti:

Podle komentáře jednoho z analytiků nízká prosincová likvidita a potřeba uzavřít krátké pozice před koncem roku vedla spolu s příznivými fundamenty k výraznému vzestupu cen dluhopisů. Většina analytiků se však domnívá, že současná úroveň těchto instrumentů je stlačena uměle nízko a že i přes nižší nabídku domácího dluhu a silnou poptávku lze očekávat posun výnosové křivky vzhůru. V horizontu jednoho měsíce očekávají mírné zvýšení v průměru v rozsahu 10-15 bp. V delším výhledu (1 rok) by mělo být rozhodující očekávání vývoje domácích úrokových sazeb a situace na globálních trzích. Respondenti průzkumu v průměru předpokládají posun výnosové křivky do vyšších hladin o cca 70 bp oproti úrovním aktuálním v době průzkumu.

	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		výnos CR 3,70/13	
Horizont predikce	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**
Predikce za měsíc	**%**		**%**		**%**		**%**	
leden 2004	2,0	2,5	2,3	3,0	3,8	4,3	4,7	5,2
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
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
leden 2005	2,5	3,0	2,8	3,3	3,5	4,1	4,0	4,6

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	výnos CR 3,70/13
12.1.	2,50	2,75	3,43	3,90



4. Devizový kurz

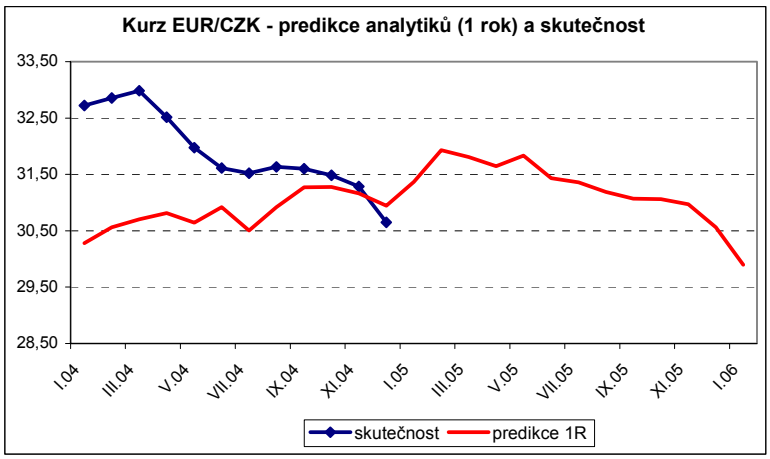
I-05	kurz Kč/EUR 1 měsíc	1 rok
min	30,00	28,50
průměr	30,36	29,90
max	30,90	30,50

Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

12.1.	30,485

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc Kč/EUR	1 rok
leden 2004	32,34	31,37
březen 2004	32,81	31,81
červen 2004	31,63	31,44
září 2004	31,66	31,07
listopad 2004	31,47	30,97
prosinec 2004	30,89	30,56
leden 2005	30,36	29,90

Odhady analytiků pro pohyb koruny v horizontu jednoho měsíce se pohybují v pásmu 30,00 – 30,90 Kč/EUR, přitom většina z nich se přiklání spíše k dalšímu mírnému posílení domácí měny. Zmiňují však, že posílení v závěru loňského roku posunulo korunu na hodnoty silnější, než by odpovídalo fundamentům. Za posílením koruny spatřují analytici jednak zájem zahraničí o regionální, tudíž i česká aktiva, který je do určité míry důsledkem přetrvávajícího negativního výhledu pro americký dolar. Dalším důvodem byly spekulace ohledně privatizace Českého Telecomu, její vliv na korunu je však již podle komentářů analytiků vyčerpán.



Odhady pro pohyb koruny v dalších měsících roku se různí, obecně se očekává určitá korekce současných úrovní. Koruna by však dlouhodobě měla udržet trend mírného posilování. V její prospěch hovoří zlepšující se exportní výkonnost české ekonomiky (letos se navíc výrazně projeví spuštění výroby automobilů v TPCA v Kolíně) a očekávaný růst CZK - EUR výnosového spreadu. K posílení měn střední a východní Evropy by mělo přispět i předpokládané další oslabení dolaru. Proti koruně budou naopak působit repatriace tuzemských zisků k zahraničním majitelům. Odhadovaná úroveň koruny v horizontu 1 roku se pohybuje v rozmezí 28,50-30,50 Kč/EUR, průměrný odhad se dostal pod hranici 30,00 Kč/EUR.

V Praze dne 19. 1. 2005