

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 71. měření (březen 2005)

V březnu se pravidelného průzkumu ČNB zúčastnilo dvanáct domácích a jeden zahraniční analytik.

Názory respondentů na budoucí vývoj inflace a hrubého domácího produktu zůstaly prakticky beze změn. Razantní posilování koruny a převaha protiinflačních faktorů zesílily očekávání dalšího snížení sazeb ČNB o 25, případně až o 50 bp. V souladu s aktuálním vývojem koruny se posunuly i predikce úrovně kurzu Kč/EUR k silnějším úrovním.

1. Inflace

III-05	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	2,2	2,0
průměr	2,6	2,6
max	2,9	3,0

Únorová data o růstu spotřebitelských cen splnila očekávání analytiků a potvrdila přetrvávající nízkoinflační prostředí a absenci poptávkových inflačních tlaků v české ekonomice. S tím, jak bude z meziroční inflace vyprchat efekt loňského zvýšení spotřebních daní a přesunů v rámci DPH, měla by podle očekávání respondentů meziroční inflace dále klesat a

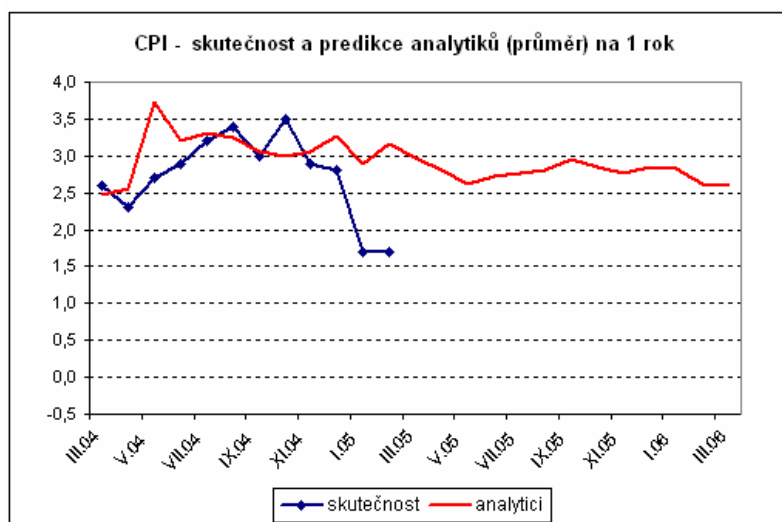
minimálně do poloviny tohoto roku by se měla pohybovat pod spodní hranicí inflačního cíle ČNB. Podle komentářů lze pokles cen očekávat zejména tam, kde funguje silná konkurence nebo se výrazněji projevuje kurz koruny. Razantně posilující koruna zlevňuje dovážené spotřební zboží a potraviny, elektroniku i pohonné hmoty a nutí domácí výrobce své ceny přizpůsobovat tomuto vývoji. Tlak na růst cen přitom zatím nezvyšuje ani poptávka v ekonomice.

Zrychlení inflace by mělo podle analytiků nastat až ve druhé polovině tohoto roku, a to především kvůli administrativním opatřením (spotřební daně u tabáku, zvýšení nájemného). Meziroční růst CPI by však měl zůstat poměrně citelně pod třemi procenty. Průměrný odhad analytiků pro CPI v horizontu 1 roku činí 2,6%.

Proinflační riziko představuje vývoj cen ropy a možný vyšší růst nájemného, otázky zůstávají i v oblasti vývoje veřejných financí před blížícími se volbami.

Predikce vývoje inflace v horizontu tří let se mírně snížila, průměrný odhad analytiků v březnovém průzkumu činí 2,6%.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
březen 2004	3,0	2,8
červen 2004	2,7	2,7
září 2004	3,0	2,9
prosinec 2004	2,8	2,8
leden 2005	2,8	2,7
únor 2005	2,6	2,7
březen 2005	2,6	2,6



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
září 2004	3,6	3,8
prosinec 2004	3,8	4,0
leden 2005	3,9	3,9
únor 2005	4,0	3,9
březen 2005	4,0	3,9

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

V letošním roce by měla česká ekonomika profitovat z předchozí realizace přímých zahraničních investic a vstupu země do EU. Jedním z nejvýznamnějších tahounů hospodářského růstu bude i letos čistý export, analytici připomínají efekt spuštění kolínské automobilky TPCA. Dynamika investic by měla i přes předpokládané zpomalení zůstat poměrně vysoká. Letošní rychlejší růst reálných mezd a pokračující zadlužování domácností by mělo vést k opětovnému oživení spotřebitelské poptávky. Apetit domácností utrácet může zvýšit i pokles cen dováženého zboží z titulu silné apreciace koruny. Na druhé straně analytici zmiňují, že příliš rychlé tempo posilování domácí měny by mohlo začít ohrožovat vývozce snižováním jejich konkurenceschopnosti a negativně se projevit na ekonomickém růstu ČR.

Růst HDP české ekonomiky by se měl v tomto roce podle odhadů pohybovat okolo 4%, jen mírně nižší je průměrná prognóza analytiků pro rok 2006. I přes vyšší růstový potenciál české ekonomiky zůstávají podle jejich názoru brzdou strukturální problémy na trhu práce.

3. Úrokové sazby

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

Nízká inflace, kumulace rizik na protiinflační straně prognózy ČNB a především silná koruna tlačí podle analytiků na další pokles repo sazby. Všichni domácí respondenti průzkumu počítají se snížením repo sazby o 25 bp. na úroveň 2,00% již na březnovém zasedání bankovní rady ČNB. Pokud by však koruna posilovala dále směrem k hranici 29,00 Kč, nevylučují ani snížení o 50 bp, a to buď v jednom či ve dvou rychle následujících krocích. Pro dvoje snížení hovoří podle komentářů fakt, že v dubnu bude mít ČNB k dispozici aktualizovanou makroekonomickou prognózu s přesnými implikacemi současné silné koruny. Argumentem pro jednorázové vyšší snížení může být snaha nerozměňovat snižování do malých kroků, jejichž celkový účinek by mohl být nižší než v případě výraznějšího poklesu sazeb.

Podle části respondentů by ke konci roku v souvislosti s uzavíráním mezery výstupu a stabilizací směnného kurzu mohla již ČNB přikročit k zpřísnění měnové politiky, zvyšování sazeb by mělo pokračovat i v roce 2006. Názory na nastavení repo sazby v horizontu 1 roku jsou však opět značně odlišné a pohybují se od úrovně 2,00% po 2,75%, výrazná převaha odhadů je však soustředěna do nižší části intervalu odhadů.

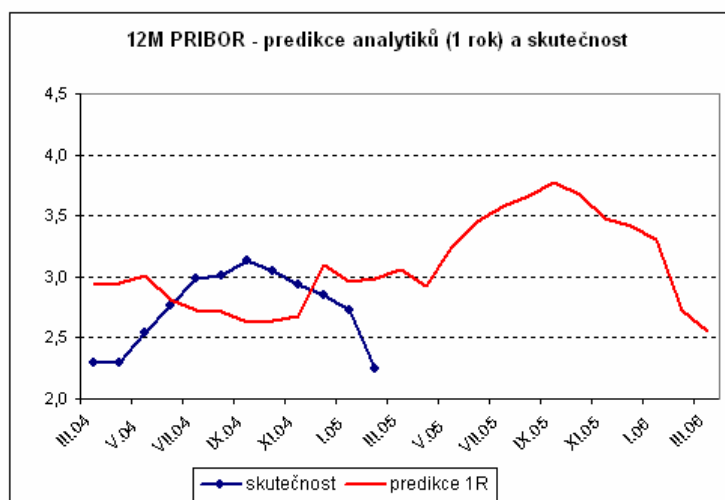
Průměrný odhad pro vývoj delšího konce křivky se v nejbližším horizontu velmi blíží úrovni aktuální v době průzkumu, v delším výhledu (horizont jednoho roku) by mělo být rozhodující očekávání vývoje domácích úrokových sazeb a situace na globálních trzích. Respondenti v průměru

předpokládají v ročním horizontu posun výnosové křivky do vyšších hladin o cca 60 bp oproti úrovním aktuálním v době průzkumu.

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
	%	%	%	%	%	%	%	%
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
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
únor 2005	2,2	2,3	2,2	2,7	2,9	3,7	3,5	4,2
březen 2005	2,0	2,3	2,0	2,6	2,9	3,6	3,5	4,1

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	výnos CR 3,70/13
9.3.	2,25	2,05	2,96	3,52



4. Devizový kurz

III-05	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	29,00	28,00
průměr	29,48	29,11
max	30,00	29,90

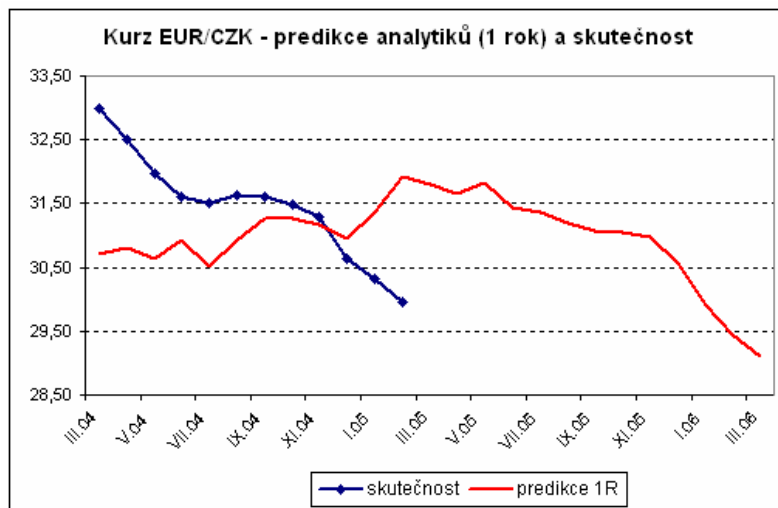
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

9.3.	29,335
-------------	--------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
březen 2004	32,81	31,81
červen 2004	31,63	31,44
září 2004	31,66	31,07
prosinec 2004	30,89	30,56
leden 2005	30,36	29,90
únor 2005	29,97	29,46
březen 2005	29,48	29,11

Koruna ke dni uzávěrky průzkumu posílila těsně nad úroveň 29,30 Kč/EUR, a to i přes lednové snížení repo sazby ČNB a krizi na domácí politické scéně. Data o zahraničním obchodu a platební bilanci ukazují další zlepšování vnější nerovnováhy, ale koruna je především silně ovlivněna zájmem investorů, zejména zahraničních, o

středoevropský region. Podle jednoho z komentářů je i přes očividné zlepšování hlavních ukazatelů ekonomiky z poslední doby tempo posilování koruny v dramatickém předstihu před tempem zlepšování zdraví domácí ekonomiky a proto lze očekávat korekci. V horizontu jednoho měsíce respondenti průzkumu předpokládají pohyb kurzu Kč/EUR v pásmu 29,00 – 30,00, ale výraznější oslabení domácí měny je podle komentářů pravděpodobné až na přelomu jara a léta v souvislosti s repatriací zisků firem v rukou zahraničních vlastníků. Další faktory pro korekci bude představovat blížící se oslabení forintu a prohlubující se negativní úrokový diferenciál vůči USA, které mohou zhoršit náladu vůči středoevropským devizovým trhům, ale také vrcholící diskuze o tom, zda bude ČR ratifikovat EU ústavu v referendu či v parlamentu.



V dlouhodobém výhledu se většina respondentů přiklání ke scénáři dalšího pozvolného posilování koruny. Průměrný odhad pro horizont 1 roku činí 29,11 Kč/EUR, jednotlivé prognózy se pohybují v rozmezí 28,00-29,90 Kč/EUR.

Za předpokladem dlouhodobého trendu posilování koruny stojí podle analytiků rychlejší růst produktivity a dohánění ekonomické úrovně eurozóny. Koruna by měla být podpořena pozitivními trendy ve vývoji platební bilance. Snižující se schodek běžného účtu z titulu příznivého vývoje obchodní bilance by měl být doprovázen zvyšujícím se přebytkem na finančním účtu, kdy členství v EU a nižší riziková premie budou stimulovat portfoliové investice, navíc se letos počítá s významnými privatizačními příjmy (Český Telecom, Unipetrol).

V Praze dne 22. 3. 2005