ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 72. měření (duben 2005)

Tentokrát se pravidelného průzkumu ČNB zúčastnilo třináct domácích a dva zahraniční analytici.

Dubnový průzkum ČNB potvrdil stabilitu názorů dotazovaných analytiků na budoucí vývoj sledovaných indikátorů; přetrvávající nízkoinflační prostředí, období delší stability a posléze pomalého zvyšování úrokových sazeb, růst ekonomiky okolo 4% a pozvolné posilování domácí měny.

1. Inflace

IV-05	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	2,0	2,0
průměr	2,5	2,5
max	3,0	3,0

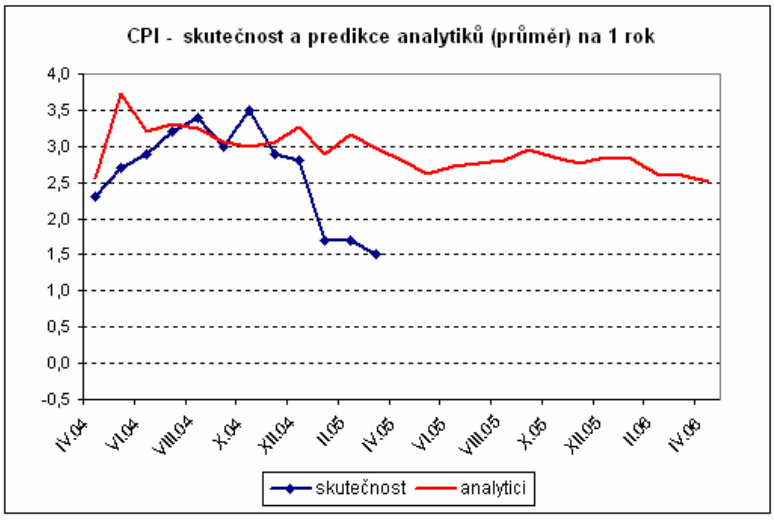
Podle komentářů analytiků březnová data opět potvrdila, že inflační tlaky v domácí ekonomice neexistují. S tím, jak bude z meziroční inflace vyprchávat efekt loňského zvýšení spotřebních daní a přesunů v rámci DPH, měla by se meziroční inflace podle očekávání respondentů ještě více přiblížit 1% a minimálně do poloviny tohoto roku by se měla pohybovat pod spodní hranicí inflačního cíle ČNB. Podle komentářů je pokles cen nejvýraznější tam, kde funguje silná konkurence nebo se výrazněji promítá kurz koruny. Silná koruna zlevňuje dovážené spotřební zboží, potraviny, a elektroniku a nutí domácí výrobce své ceny přizpůsobovat tomuto vývoji. Tlak na růst cen přitom zatím nezvyšuje ani poptávka v ekonomice. Po delším období nízké inflace panují nízká inflační očekávání a pomáhají udržet v domácí ekonomice nízkoinflační prostředí.

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). Přesto by se měl podle jednotlivých prognóz meziroční růst CPI na konci roku 2005 pohybovat poměrně citelně pod třemi procenty. Průměrný odhad analytiků pro růst CPI v horizontu 1 roku pak činí 2,5%.

Proinflační riziko představuje vývoj cen surovin, zejména ropy a možný vyšší růst nájemného, otázkou zůstává vývoj veřejných financí a osud jejich reformy.

Predikce vývoje inflace v horizontu tří let se mírně snížila na 2,5%.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI 1 R %	3 R %
duben 2004	2,8	2,9
červen 2004	2,7	2,7
září 2004	3,0	2,9
prosinec 2004	2,8	2,8
únor 2005	2,6	2,7
březen 2005	2,6	2,6
duben 2005	2,5	2,5



2. Hrubý domácí produkt

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

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

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, vývozci se však budou muset vypořádat se silnou korunou. 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 mírnému oživení spotřebitelské poptávky. Riziko optimistické prognózy představují problémy německé ekonomiky a jejich dopad na export České republiky.

Růst českého HDP by se měl v tomto roce podle odhadů pohybovat okolo 4%, jen mírně nižší zůstává 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

IV-05	2T repo sazba v %		12M PRIBOR v %		5R IRS v %		10R IRS v %	
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok
min	1,8	2,0	2,0	2,0	2,8	3,0	3,5	3,5
průměr	2,0	2,3	2,1	2,7	3,0	3,6	3,7	4,3
max	2,0	2,8	2,2	3,1	3,2	4,1	3,9	4,9

Nízká inflace, kumulace rizik na protiinflační straně prognózy ČNB, v poslední době zveřejněná horší data z reálné ekonomiky a nepříliš přesvědčivá data z eurozóny opět oživují úvahy o možnosti dalšího snížení repo sazby ČNB. Převažuje však názor, že vzhledem ke korekci měnových podmínek snížením úrokových sazeb na konci března a vzhledem ke zklidnění situace na devizovém trhu neexistuje bezprostřední potřeba dalšího snižování sazeb. Vodítkem pro očekávání dalších kroků ČNB bude zveřejnění nové inflační prognózy.

Většina analytiků se v současné době domnívá, že ČNB ponechá sazby na stávající úrovni až do konce letošního roku, případně i déle. Podle některých by centrální banka již ke konci roku mohla v souvislosti s uzavíráním mezery výstupu a stabilizací směnného kurzu přikročit k zpřísnění měnové politiky, pozvolné 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% (2,00% pět respondentů, 2,25% dva respondenti, 2,50% sedm respondentů, 2,75% jeden respondent).

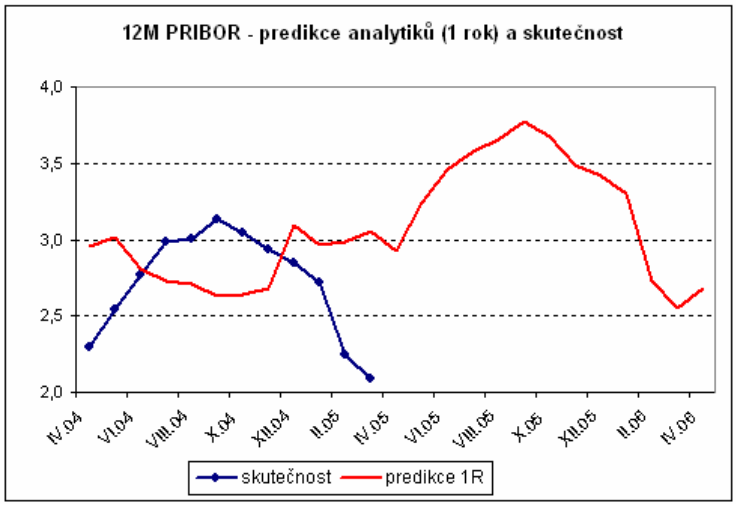
Průměrný odhad pro vývoj střednědobých a dlouhodobých sazeb se v nejbližším horizontu očekává stabilitu těchto sazeb na jejich úrovni v době průzkumu. Stabilní výhled pro nastavení úrokových sazeb spolu s nízkou inflací představují pro dlouhý konec křivky příznivé prostředí. Hlavním rizikem zůstává vzestup dolarových výnosů, které negativně ovlivňují atraktivitu aktiv středoevropského regionu. 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 jejich úrovním v době průzkumu.

Horizont predikce	2T repo sazba		12M PRIBOR		5R IRS		10YR IRS	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
Predikce za měsíc	%	%	%	%	%	%	%	%
duben 2004	2,0	2,6	2,3	2,9	3,8	4,3	*4,7*	*5,1*
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*
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*
duben 2005	2,0	2,3	2,1	2,7	3,0	3,6	3,7	4,3

**/ výnos 10Y benchmarku*

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	2T repo sazba	12M PRIBOR	5R IRS	10R IRS
12.4.	2,00%	2,09%	3,05%	3,68%



4. Devizový kurz

IV-05	kurz Kč/EUR 1 měsíc	1 rok
min	29,50	27,80
průměr	29,89	29,15
max	30,30	29,80

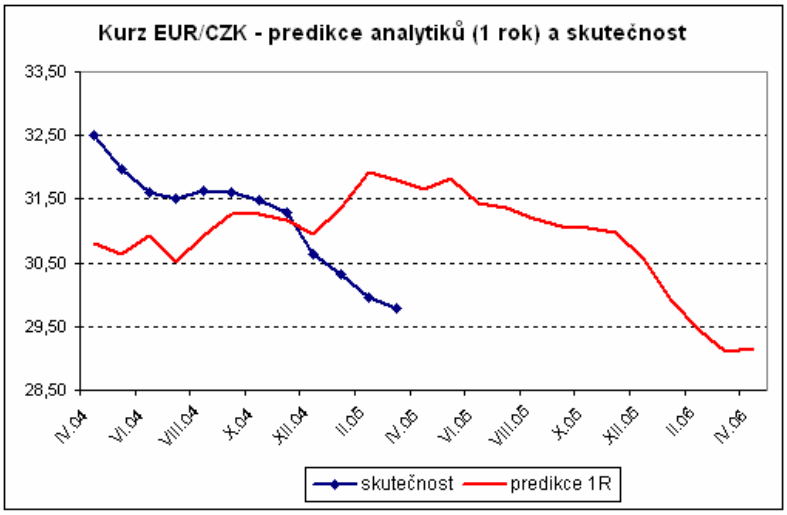
Horizont predikce	devizový kurz 1 měsíc	1 rok
Predikce za měsíc	Kč/EUR	
duben 2004	32,28	31,65
červen 2004	31,63	31,44
září 2004	31,66	31,07
prosinec 2004	30,89	30,56
únor 2005	29,97	29,46
březen 2005	29,48	29,11
duben 2005	29,89	29,15

Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

12.4.	29,890

Aktuální kurz koruny vůči euru v době uzávěrky průzkumu odpovídá průměrnému odhadu analytiků, rozpětí jejich prognóz je však poměrně široké (80 haléřů). V horizontu jednoho měsíce respondenti průzkumu předpokládají pohyb kurzu Kč/EUR v pásmu 29,50 – 30,30. Podle komentářů lze v dalších týdnech počítat s vyšší volatilitou koruny. Určujícím faktorem pro pohyb kurzu bude vývoj

v regionu, který odráží pohyb amerického dolaru. Politická krize se na kurzu koruny dosud výrazně neprojevila, investoři čekají na další řešení situace, výraznější vliv by podle jejich názoru mohly mít až předčasné volby. Citelnější oslabení domácí měny je pravděpodobné až na přelomu jara a léta v souvislosti s repatriací zisků firem v rukou zahraničních vlastníků.



V dlouhodobém výhledu se většina respondentů přiklání ke scénáři dalšího pozvolného posilování koruny. Průměrný odhad pro horizont 1 roku činí 29,15 Kč/EUR, jednotlivé prognózy se pohybují v rozmezí 27,80-29,80 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.

V Praze dne 20. dubna 2005