

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 30. měření (říjen 2001)

Na rozdíl od několika předchozích měsíců došlo v říjnovém měření k zdatelnému snížení predikce CPI v horizontu 1 roku, očekávání pro horizont 3 let se nezměnila. Stejně jako v září, opět snížili analytici očekávané hladiny úrokových sazeb, avšak tentokrát jsou predikované hladiny úrokových sazeb, zejména v horizontu 1R výrazně nižší než v minulých predikcích. Odhady budoucí úrovně kurzu koruny se posunuly směrem k apreciaci, pro predikce kurzu koruny zůstává určujícím faktorem příliv FDI. Inflační rizika představuje stále především vývoj veřejných financí a růst mezd.

1. Inflace

X-01	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	3,5	2,6
průměr	4,4	3,6
max	5,5	5,0

Nízké zářijové CPI a zpomalování ekonomiky v USA a v eurozóně změnila očekávání analytiků pro vývoj inflace v následujících měsících. Obavy z globální recese sílí a tak předpokládaný dopad napjaté politické a ekonomické situace ve světě na českou ekonomiku může být horší než se původně předpokládalo. Inflační rizika nadále představuje především vývoj veřejných financí, vysoké mzdové požadavky a růst domácí spotřebitelské poptávky.

Průměrné očekávání výše CPI pro horizont 1 roku se v říjnu snížilo ze zářijových 4,8 % na 4,4 %, odhady v horizontu tří let analytici ponechali na úrovni 3,6 %.

Při srovnání obou skupin analytiků (domácí a zahraniční) zůstávají domácí subjekty tradičně optimističtější v horizontu predikce 1 rok (rozdíl činí 0,3%), v horizontu 3 let se predikce obou skupin opět shodují.

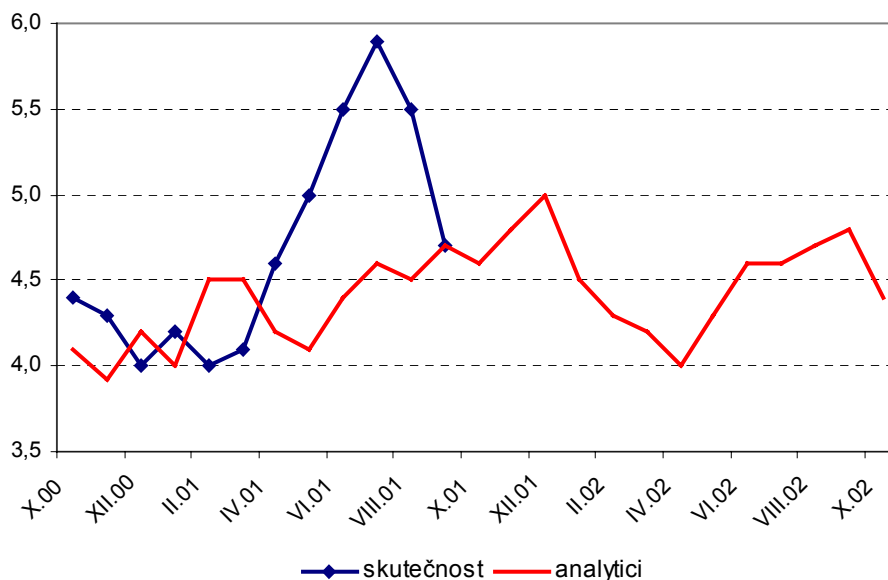
Dle komentářů analytiků je zatím otázkou, zda byl zářijový pokles korekcí předchozího rychlého sezónního růstu cen potravin a zahraničních rekreací nebo zda jde již o odraz globální ekonomické situace v domácí ekonomice.

Hlavní faktory a rizika, které by mohly působit na růst cen:

- Příliš uvolněná fiskální politika.
- Tlaky na růst mezd
- Akcelerace růstu domácí spotřebitelské poptávky

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
	%	
říjen 2000	4,6	4,0
prosinec 2000	5,0	4,0
březen 2001	4,2	3,4
červen 2001	4,6	3,8
srpen 2001	4,7	3,5
září 2001	4,8	3,6
říjen 2001	4,4	3,6

CPI - skutečnost a predikce analytiků (průměr) na 1 rok



2. Úrokové sazby

X-01	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 1T/12M v %		5R IRS v %		výnos CR 6,55/11	
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok
min	5,2	4,8	5,2	4,9			5,5	5,4	5,9	6,1
průměr	5,3	5,6	5,4	5,7	0,1	0,2	5,8	6,3	6,2	6,6
max	5,3	6,0	5,6	6,3			6,0	7,0	6,7	7,2

Současné globální zpomalování ekonomiky, obavy z recese, vlna snižování úrokových sazeb ve světě a silný zářijový pokles CPI i čisté inflace jsou hlavní faktory, které vedly k zmírnění inflačních očekávání. Změna sentimentu se odrazila ve změně expektací o nastavení měnové politiky ČNB. Očekává se stabilita sazeb, eventuelně mírné zvýšení až okolo pololetí příštího roku. Někteří analytici předpokládají, že ČNB by mohla ponechat sazby na stávající úrovni až do konce příštího roku, případně je i snížit. Varování centrální banky před domácími inflačními tlaky trh sice vnímá, avšak v současné době neakcentuje.

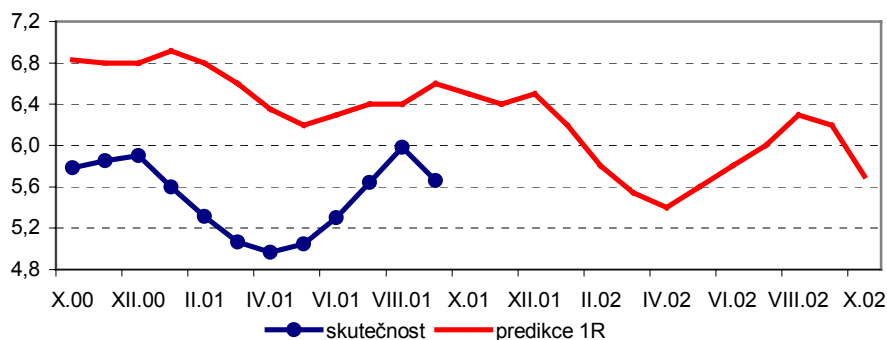
V říjnu ještě výrazněji než v září analytici korigovali očekávanou výši hladin krátkodobých a především dlouhodobých sazeb. Predikce výše 1T PRIBORu v horizontu 1M se snížila o 0,1 %, výraznější snížení predikcí (0,4-0,6 %) je však patrné u splatností 12M a výše. Predikce krátkodobých i dlouhodobých sazeb v horizontu 1M se pohybuje na úrovni aktuální hladiny či mírně výše. V souvislosti s tím se dále snížil očekávaný sklon křivky PRIBORu o 0,3 % na 0,1 %.

V horizontu 1R došlo ke snížení říjnových predikcí oproti zářijovým odhadům o 0,3-0,5 %, nejvýraznější je pokles u splatnosti 12M, což souvisí s výše zmíněnou změnou očekávání. Říjnové měření naznačuje očekávání zvýšení repo sazby ČNB o 0,25 % v průběhu následujících 12 měsíců ze strany domácích analytiků, průměrný odhad 1T sazby ve skupině zahraničních analytiků zůstává na stávající úrovni. Predikce splatnosti 12M je obou skupin shodná. Zahraniční analytici jsou optimističtější i ve svých odhadech výše dlouhodobých sazeb a výnosu desetiletého státního dluhopisu.

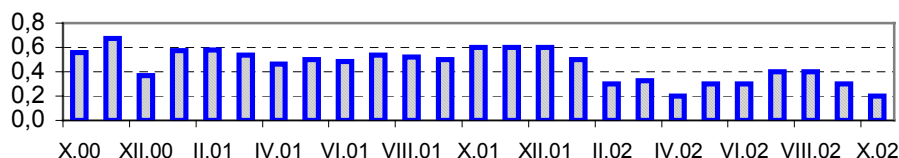
Horizont predikce Predikce za měsíc	1T PRIBOR		12M PRIBOR		spread 12M/1T		5R IRS		výnos CR 6,55/11	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
	%		%		%		%		%	
říjen 2000	5,3	5,9	5,7	6,5	0,4	0,6	7,0	7,5		
prosinec 2000	5,3	5,9	5,9	6,5	0,6	0,6	7,1	7,4		
březen 2001	5,0	5,2	5,2	5,5	0,2	0,3	5,9	6,4		
červen 2001	5,0	5,5	5,2	5,8	0,2	0,3	6,2	6,7	6,8	7,2
srpen 2001	5,4	6,0	6,1	6,3	0,7	0,4	6,9	7,1	7,1	7,3
září 2001	5,4	5,9	5,8	6,2	0,4	0,3	6,4	6,7	6,7	7,0
říjen 2001	5,3	5,6	5,4	5,7	0,1	0,2	5,8	6,3	6,2	6,6

pozn.: *italikou oček. výnosy CR 6,40/10*

12M PRIBOR - predikce analytiků (1 rok) a skutečnost



Spread 1T/12M (predikce na 1 rok)



3. Devizový kurz

X-01	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	33,50	33,00
průměr	33,78	34,13
max	34,00	35,00

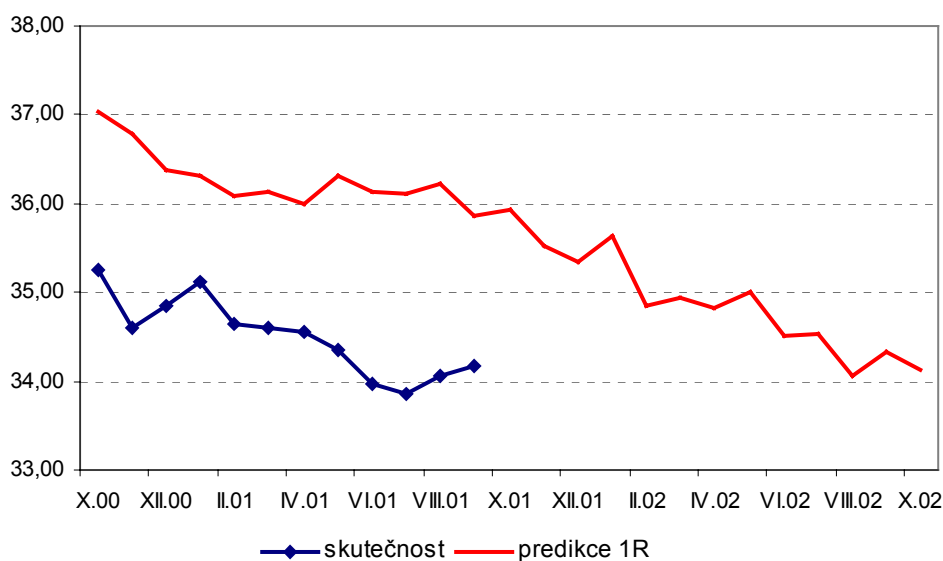
Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc 1 rok	
	Kč/EUR	
říjen 2000	35,60	35,93
prosinec 2000	34,87	35,35
březen 2001	34,69	34,95
červen 2001	34,02	34,52
srpen 2001	33,93	34,05
září 2001	34,05	34,32
říjen 2001	33,78	34,13

Po zářijovém vybočení z dlouhodobého trendu se říjnové predikce budoucího kurzu koruny vrátily zpět k očekávání pozvolné apreciacie domácí měny. V porovnání se zářijovým měřením analytici predikují v horizontu 1 měsíce korunu silnější o cca 30 hal, v horizontu 1 roku pak silnější o cca 20 hal. Predikce silné koruny jsou založeny na očekávání pokračujícího silného přílivu FDI. Na oslabení koruny by mohl působit rostoucí schodek obchodní bilance a hrozba rozpočtového provizoria. Kurz koruny by se mohl měnit i v závislosti na vývoji a trvání odvetvy USA za teroristický útok a dále na vývoji kurzu euro dolar.

Průměrný odhad pro kurz koruny v horizontu 1 měsíce činí 33,78 a odvíjí se od současné úrovně okolo 33,5 Kč/EUR. Historických maxim koruna nyní dosahuje vlivem privatizace státních podílů v Komerční bance a Českých radiokomunikacích.

Průměrná hodnota predikce pro horizont 1 roku činí 34,13 Kč /EUR. Většina analytiků tradičně předpokládá v horizontu 1 roku mírné oslabení oproti své krátkodobé predikci pro 1 měsíc, což odůvodňují tím, že po skončení konverze platby za podíl v KB se kurz zřejmě vrátí k úrovni okolo 34,00. Pouze někteří očekávají ještě výraznější posílení z titulu dalšího silného přílivu FDI. Udržení pevné koruny napomáhá i perspektiva členství ČR v EU.

Kurz EUR/CZK - predikce analytiků (1 rok) a skutečnost



V říjnovém měření se průměrné predikce úrovně kurzu v časovém horizontu 1 měsíce prakticky shodují ve skupině domácích i zahraničních analytiků. V horizontu 1 roku se průměrná očekávání skupiny domácích a zahraničních analytiků liší o 17 hal., očekávání slabší koruny zahraničními analytiky je ovlivněno predikcemi dvou z nich, kteří odhadují kurz koruny v říjnu příštího roku na úrovni 35,00 Kč/EUR

U skupiny zahraničních analytiků je v porovnání s domácími v obou časových horizontech vyšší rozpětí odhadů (v horizontu 1M o 30 hal, v horizontu 1 roku o 90 hal).