

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 31. měření (listopad 2001)

Stejně jako v říjnu snížili analytici své prognózy meziročního růstu CPI v horizontu 1 roku, k mírnému snížení došlo tentokrát i v horizontu 3 let. V souvislosti s tím se snížily i očekávané hladiny krátkodobých a dlouhodobých sazeb. Přestože vývoj veřejných financí a mzdové požadavky na příští rok představují i nadále rizikové faktory, zlepšuje se inflační výhled české ekonomiky, oproti původním očekáváním bude Česká republika pravděpodobně zřetelněji ovlivněna dopady zpomalení nejvýznamnějších světových ekonomik.

Predikce budoucího kurzu koruny vůči euru odrážejí dlouhodobý trend posilování. Předpoklady udržení silné domácí měny se opírají nadále především o očekávaný pokračující příliv FDI.

1. Inlace

XI-01	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	2,7	2,8
průměr	4,0	3,5
max	4,8	4,6

Snížení prognóz meziročního růstu CPI analytici zdůvodňují vývojem vnitřních i vnějších faktorů. Říjnové údaje o CPI potvrdily uklidnění a odeznění sezónních skokových nárůstů ve vývoji spotřebitelských cen. Na meziroční zpomalení tempa růstu inflace mělo v říjnu vliv zejména zpomalení růstu cen potravin a meziroční pokles cen pohonných hmot. Původní předpoklady, že zpomalení ekonomického růstu v USA a znatelné

ochlazení v Evropě nebudou mít rychlý a příliš citelný dopad na českou ekonomiku se nyní ukazují jako příliš optimistické s ohledem na známky zpomalení ve stavebnictví a průmyslu. Za inflační rizika lze nadále považovat expanzivní fiskální politiku a nadměrný růst mezd, i když podle názoru některých analytiků se vzhledem k současné situaci v nejrozvinutějších ekonomikách také tato rizika snižují. Česká republika by měla profitovat z globálního snižování inflace. Klesající ceny ropy, očekávaný pokles cen v eurozóně a pokračující apreciacie koruny zlepšují inflační výhled české ekonomiky.

Průměrné očekávání výše CPI pro horizont 1 roku se v listopadu snížilo z říjnových 4,4 % na 4,0 %, odhady v horizontu tří let analytici snížili o 0,1 % na 3,5 %.

Při srovnání obou skupin analytiků (domácí a zahraniční) jsou na rozdíl od předchozích měsíců nižší prognózy ve skupině zahraničních subjektů v obou časových horizontech. Rozdíl pro horizont 1 roku představuje cca 0,1 %, u predikce na tři roky dopředu je rozdíl ještě výraznější, a to 0,2 %.

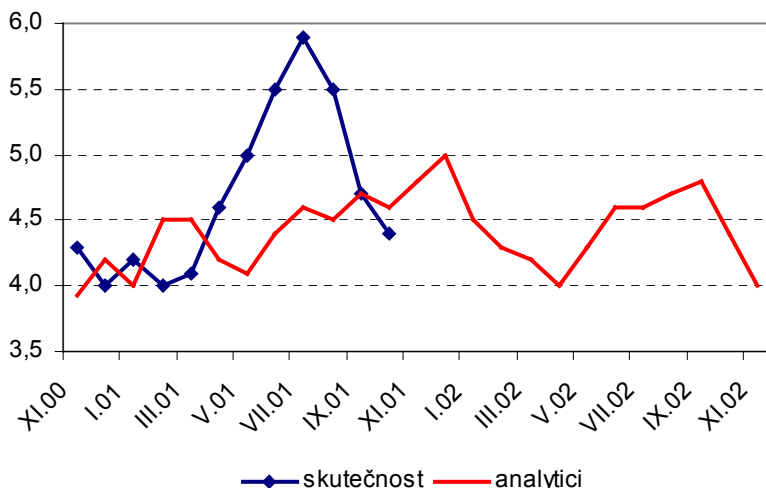
Dle komentářů analytiků již domácí ekonomika začíná vykazovat známky ochlazení, proto očekávají, že ČNB by mohla následovat zahraniční centrální banky a snížit sazby o 0,25 % do konce tohoto roku a znovu pak v průběhu prvního pololetí příštího roku.

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

- Expanzivní fiskální politika.
- Mzdové požadavky

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

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



2. Úrokové sazby

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

Pokračující snižování sazeb Fed a ECB, stav ekonomiky USA a euozóny spolu s domácím zpomalením růstu ve stavebnictví a průmyslu a změnou prognózy růstu HDP a inflace ze strany ČNB a dalších institucí vyústily v očekávání snížení sazeb ČNB.

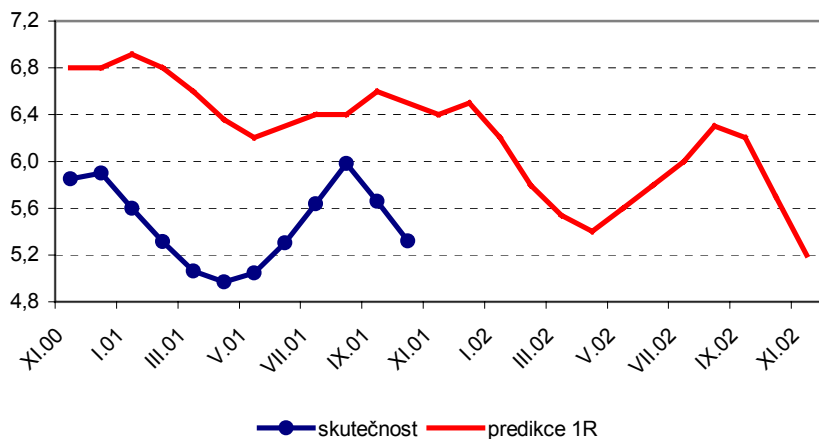
V listopadových měřeních tak snížili analytici razantněji než v září i říjnu svoje prognózy hladin krátkodobých i dlouhodobých sazeb. Průměrné predikce úrovně sledovaných sazeb pro horizont 1 měsíce se prakticky shodují s jejich aktuální tržní úrovní v době odesílání jednotlivých dotazníků, kdy delší sazby PRIBORu a FRA odrážely očekávání trhu na snížení sazeb ČNB v hodnotě 50 bp a dlouhodobé sazby a výnosy dluhopisů se dostaly na historická minima. Predikovaná výše 1T PRIBORu v horizontu 1M se oproti říjnu snížila o 0,1 %, výraznější snížení predikcí (0,6 - 0,9 %) je opět patrné u splatností 12M a výše. Očekávaný spread 12M/1T doznal oproti minulému měření změnu o 0,4 % a činí -0,3 % (v době odesílání predikcí negativní tvar křivky, spread cca -0,4 %).

V horizontu 1R analytici snížili predikce hladiny sazeb v rozsahu 0,5 - 0,7 % oproti poslednímu měření, snížení je přitom citelnější u dlouhodobých sazeb. Při porovnání skupiny domácích a zahraničních analytiků je patrný zřetelný rozdíl, zvláště u prognóz dlouhodobých sazeb a výnosu desetiletého státního dluhopisu, kde zahraniční analytici očekávají nižší hladiny o 0,5 - 0,6 % než analytici domácí, což souvisí s optimističtější názorem na vývoj CPI v obou časových horizontech ve skupině zahraničních analytiků.

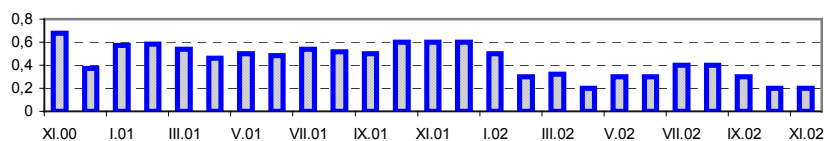
Horizont predikce Predikce za měsíc	1T PRIBOR		12M PRIBOR		spread 12M/1T		5R IRS		výnos CR 6,55/11	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
	%		%		%		%		%	
listopad 2000	5,3	5,9	5,8	6,4	0,5	0,6	7,1	7,4		
prosinec 2000	5,3	5,9	5,9	6,5	0,6	0,6	7,1	7,4		
březen 2001	5,0	5,2	5,2	5,5	0,2	0,3	5,9	6,4		
červen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

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

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



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



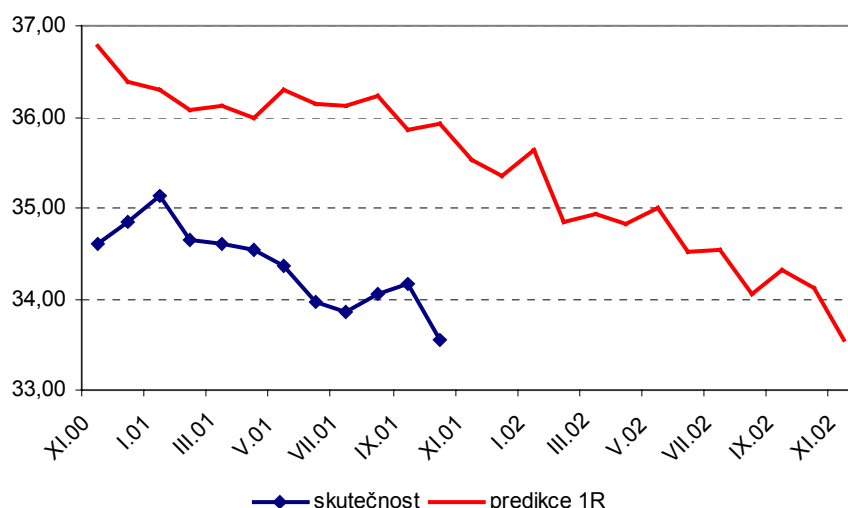
3. Devizový kurz

XI-01	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	33,00	32,86
průměr	33,52	33,54
max	33,80	35,00

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc 1 rok Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
listopad 2000	34,83	35,53
prosinec 2000	34,87	35,35
březen 2001	34,69	34,95
červen 2001	34,02	34,52
září 2001	34,05	34,32
říjen 2001	33,78	34,13
listopad 2001	33,52	33,54

Predikce budoucího kurzu koruny odráží očekávání přetrvávajícího trendu apreciace domácí měny. V porovnání s říjnovým měřením analytici predikují v horizontu 1 měsíce korunu silnější o cca 25 hal (33,52 Kč/EUR) oproti říjnu, tato predikce ale v podstatě odpovídá aktuální úrovni kurzu CZK v době odesílání dotazníků. Silné očekávání pokračujícího apreciačního trendu je ovšem zřetelné při pohledu na delší časový horizont. Prognóza průměrné úrovně kurzu domácí měny za 1 rok činí 33,54 Kč/EUR, přitom v říjnu byl průměrný odhad 34,12 Kč/EUR. Přesvědčení trhu, že koruna bude dlouhodobě posilovat odráží i současná situace, kdy po intervenci ČNB proti silné koruně v závěru října došlo ke krátkodobému oslabení z úrovně cca 33,300 na 33,800, během cca 14 dnů se však koruna vrátila k úrovni 33,200 Kč/EUR. Predikce silné domácí měny jsou stále založeny především na očekávání pokračujícího silného přílivu FDI. Proti koruně by dle analytiků mohl ve střednědobém horizontu působit především prohlubující se schodek veřejných financí a slábnoucí export, související se zpomalováním ekonomiky eurozóny.

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



V říjnovém měření se průměrné predikce úrovně kurzu v časovém horizontu 1 měsíce v jednotlivých skupinách jen mírně odlišují (zahraniční analytici predikují úroveň 33,47 oproti odhadu domácích 33,57 Kč/EUR. V horizontu 1 roku se průměrná očekávání skupiny domácích a zahraničních analytiků odlišují výrazněji (zahraniční 33,75, domácí 33,36 Kč/EUR), důvodem je stejně jako v předchozích měsících odhad dvou zahraničních analytiků na úrovni nebo těsně pod 35,00. Opět tak zůstává výrazně vyšší rozpětí odhadů ve skupině zahraničních analytiků v porovnání s domácími v obou časových horizontech (v horizontu 1M o 60 hal, v horizontu 1 roku o 50 hal).

V Praze dne 14.11.2001