

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 42. měření (říjen 2002)

Po zářijovém navýšení prognóz inflace v horizontu 1R se předpovědi analytiků v říjnu výrazně snížily. Důvodem bylo neschválení vládního návrhu daňových úprav, překvapivě nízké zářijové CPI i přetrvávající pesimismus ohledně oživení globální ekonomiky. Slábnoucí růst domácí ekonomiky a absence inflačních tlaků vyústily v očekávání dalšího uvolnění měnové politiky ČNB, a tím i k poklesu hladiny očekávaných sazeb. Konsensuální očekávání apreciace koruny v dlouhodobém výhledu přetrvává, tempo posilování koruny by se však, zvláště podle názoru zahraničních analytiků, mohlo zpomalit.

1. Inflace

X-02	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	1,5	2,3
průměr	2,5	2,9
max	3,4	3,5

V říjnu došlo, po přechodném zářijovém navýšení, k dalšímu snížení inflačních prognóz pro 1R. Důvodem je především neschválení vládou navrhovaných daňových úprav a následné omezení plánovaných změn pouze na zvýšení spotřební daně u alkoholu a cigaret. Další příčinou je i překvapivě nízké zářijové CPI, silná koruna, snižující se dynamika růstu domácí ekonomiky, slabost ekonomik USA a eurozóny. V

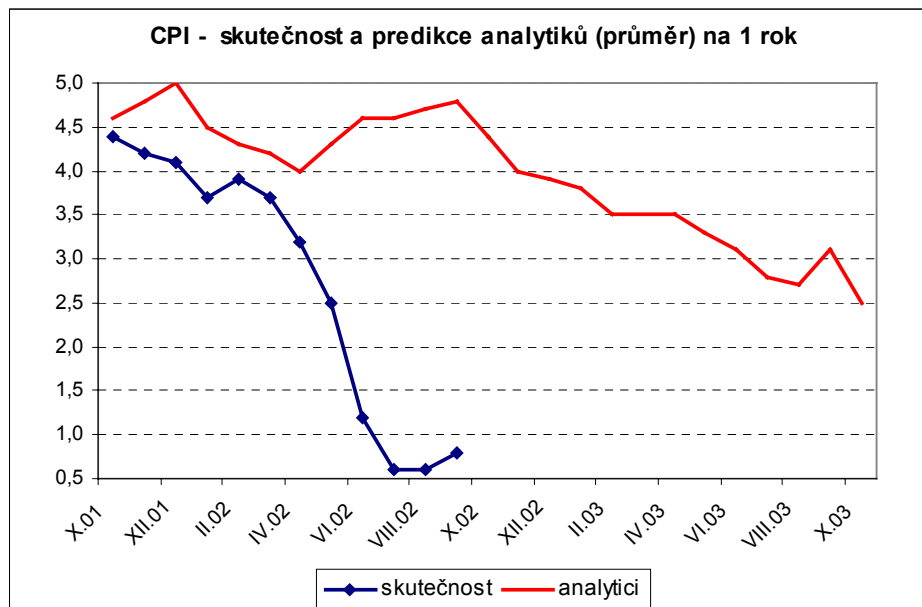
současné době tak analytici nevidí žádné vážnější inflační impulsy. Ceny potravin by sice v dalších měsících měly začít růst, celkovou míru inflace však výrazně neovlivní. Desinflačně by měla nadále působit silná koruna a slabá poptávka. Rizikovým faktorem pro budoucí vývoj inflace je pouze růst cen ropy na světových trzích, důležité budou i výsledky mzdových vyjednávání. V časovém horizontu 3 let zůstává predikce na stejné úrovni jako v září a reflektuje předpoklad, že růst české ekonomiky se v dalších letech přiblíží svému potenciálu.

V říjnu snížili domácí analytici průměrné očekávání růstu indexu spotřebitelské inflace pro horizont 1R na 2,7 % ze zářijových 3,3 %. Jejich predikce se pohybují v rozpětí 2,0-3,4 %. Zahraniční analytici snížili svoji prognózu na 2,3 % (září 2,8 %) a jejich predikce se pohybují mezi 1,5-2,7 %.

Odhad meziročního růstu CPI v horizontu 3 let zůstal, stejně jako v září, na úrovni 2,9 %. Na tomto očekávání se shodují obě skupiny, mírně větší rozptyl predikcí je, stejně jako v předchozích měsících, u skupiny domácích analytiků (odhady zahraničních analytiků v rozpětí 2,5-3,5 %, průměr 2,9 %, odhady domácích analytiků v rozpětí 2,3-3,5 %, průměr také 2,9 %).

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

- Vývoj cen ropy na světových trzích



Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
%		
říjen 2001	4,4	3,6
prosinec 2001	3,9	3,6
březen 2002	3,5	3,3
červen 2002	3,1	3,0
srpen 2002	2,7	3,0
září 2002	3,1	2,9
říjen 2002	2,5	2,9

2. Úrokové sazby

X-02	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 12M/1T v %		5R IRS v %		výnos CR 6,55/11		názor analytiků 2W repo sazba
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	
min	2,5	2,5	2,4	2,6			3,1	3,4	3,9	4,0	2,50
průměr	2,7	3,1	2,7	3,5	0,0	0,3	3,5	4,2	4,1	4,8	2,71
max	2,9	3,7	2,9	4,2			3,7	4,5	4,3	5,4	3,00

Nízká inflační očekávání (je dokonce zmiňováno i riziko vzniku deflačního prostředí) umožňují podle naprosté většiny analytiků dále snížit klíčové sazby ČNB o 25-50 bp. Proto byly dále posunuty dolů prognózy hladin krátkodobých i dlouhodobých sazeb, a to v obou časových horizontech. Analytici předpokládají, že po pravděpodobném uvolnění měnové politiky ČNB na konci října by sazby mohly zůstat delší dobu stabilní. Postupný návrat inflace do cílového pásma ČNB v příštím roce, oživení zahraniční poptávky a vyšší dynamika růstu HDP vyvolá, podle názoru většiny respondentů, potřebu zvyšování sazeb v rozsahu 25-50 bp v druhé polovině příštího roku. Úroveň dlouhodobých sazeb a výnosů dluhopisů by měla být ovlivňována především chováním trhů eurozóny.

Predikce 1T PRIBORu v horizontu 1M odráží předpokládané snížení repo sazby ČNB o 25-50 bp. na konci října. Toto očekávání se promítá i do krátkodobé prognózy 12M PRIBORu, 5Y IRS a výnosu SD 6,55/11, neboť predikované hodnoty těchto indikátorů se pohybují mírně pod jejich aktuálními hladinami na trhu v době predikce.

Průměrné predikce krátkodobých sazeb v horizontu 1R odrážejí předpoklad výše zmíněného zpřísněné měnové politiky ČNB v příštím roce (1T PRIBOR: zahraniční analytici průměr 3,1 %, rozpětí 2,5-3,5 %, domácí průměr 3,1 %, rozpětí 2,5-3,7 %; 12M PRIBOR: zahraniční analytici průměr 3,6 %, rozpětí 3,3-4,0 %, domácí průměr 3,4 %, rozpětí 2,6-4,2 %). Dlouhodobé sazby a výnosy dluhopisů by se měly pohybovat v návaznosti na vývoj sazeb a výnosů dluhopisů na světových trzích, zvláště na německé bondy. Většina analytiků předpokládá, že s oživením ekonomiky USA a eurozóny, růstem inflace v ČR a zvýšením zahraniční poptávky by v horizontu 1R měly dlouhodobé sazby a výnosy oproti současným úrovním vzrůst (5Y IRS: zahraniční analytici průměr 4,0 %, rozpětí 3,4-4,4 %, domácí průměr 4,3 %, rozpětí 4,0-4,5 %; výnos CR 6,55/11 zahraniční analytici průměr 4,7 %, rozpětí 4,0-5,2 %, domácí průměr 4,9 %, rozpětí 4,4-5,4 %).

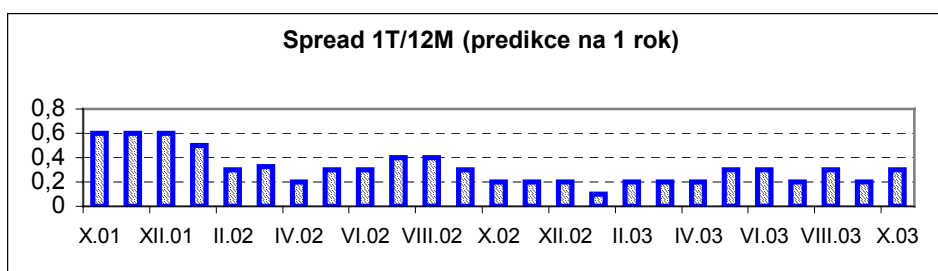
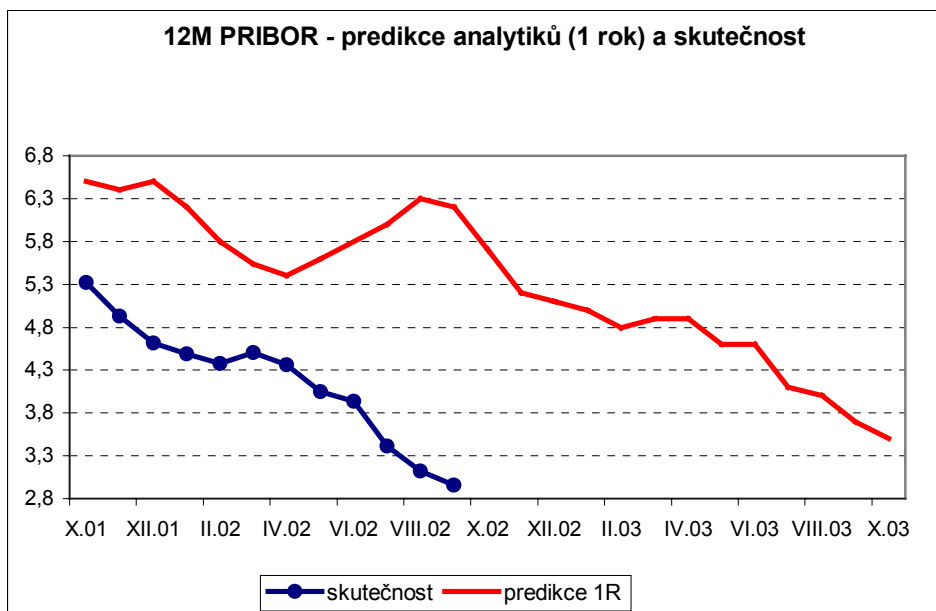
Průměr adekvátního nastavení 2W repo sazby činí 2,71 %. Většina domácích analytiků vidí optimální nastavení repo sazby na úrovni 2,75 % (průměr ve skupině 2,79 %, názory v rozmezí 2,5 - 3,0 %), zahraniční se spíše přiklání k úrovni 2,5 % (průměr ve skupině 2,6 %, názory se pohybují v rozpětí 2,5-2,75 %).

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 2001	5,3	5,6	5,4	5,7	0,1	0,2	5,8	6,3	6,2	6,6
prosinec 2001	4,7	4,9	4,7	5,1	0,0	0,2	5,3	5,6	5,6	5,8
březen 2002	4,3	4,6	4,5	4,9	0,2	0,2	5,3	5,7	5,5	5,9
červen 2002	3,8	4,2	4,0	4,6	0,2	0,3	5,0	5,5	5,3	5,8
srpen 2002	3,0	3,7	3,1	4,0	0,1	0,3	4,1	4,8	4,7	5,2
září 2002	2,9	3,5	3,0	3,7	0,0	0,2	3,9	4,6	4,6	5,2
říjen 2002	2,7	3,1	2,7	3,5	0,0	0,3	3,5	4,2	4,1	4,8

pozn.: oček. výnosy CR 6,40/10

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	1T PRIBOR	12M PRIBOR	spread 12M/1T	5R IRS	výnos CR 6,55/11	analytici - prům. 2W repo rate
9.10.2002	3,03	2,76	-0,26	3,57	4,22	2,71



3. Devizový kurz

X-02	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	30,00	28,00
průměr	30,63	29,65
max	31,20	32,00

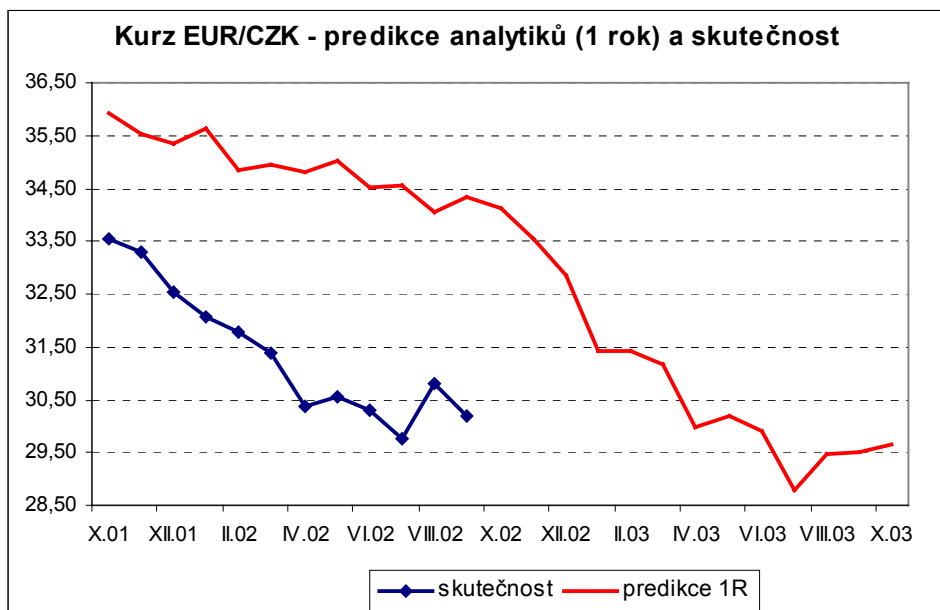
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

9.10.2002	30,67
-----------	-------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc Kč/EUR	1 rok Kč/EUR
říjen 2001	33,78	35,93
prosinec 2001	32,94	32,85
březen 2002	31,62	31,15
červen 2002	30,64	29,90
srpen 2002	31,21	29,49
září 2002	30,19	29,51
říjen 2002	30,63	29,65

Predikce směnného kurzu Kč/EUR v horizontu 1M je nejvíce ovlivněna spekulacemi na snížení úrokových sazeb ČNB na konci října. Vyšší záporný úrokový diferenciál s eurozónou by měl vést k spíše dočasnému oslabení koruny. Rizikovým faktorem pro korunu je i případný negativní výsledek irského referenda o ratifikaci smlouvy z Nice, které se koná 19.10.

Průměrné očekávání úrovně kurzu v horizontu 1M činí 30,63 Kč/EUR, přitom výraznější depreciaci předpovídají zahraniční analytici (průměr ve skupině zahraničních analytiků 30,87 Kč/EUR, rozpětí odhadů 30,35-31,20, průměr ve skupině domácích analytiků činí 30,46 Kč/EUR, rozpětí odhadů 30,00-30,70)



V dlouhodobém výhledu stále většina analytiků očekává posilování koruny. Tento názor zdůvodňují opětovným zúžením záporného diferenciálu v souvislosti s předpokládaným snížením sazeb ECB v dohledné době, postupným oživením globální ekonomiky a přiblížením vstupu ČR do EU a s tím spojeným opětovným zvýšeným přílivem FDI. Na druhé straně se objevuje i názor, že etapa posilování koruny je u konce a od nynějška budeme svědky mírného oslabování koruny k úrovni 32 Kč/EUR v říjnu příštího roku.

Průměrný odhad kurzu koruny pro horizont jednoho roku činí v říjnu 29,65 Kč/EUR. Stejně jako v předchozích dvou měsících, zůstává i v tomto měření konzervativnější pohled zahraničních analytiků. Ti predikují kurz za 1R na úrovni 30,33 Kč/EUR (rozpětí predikcí 29,00-32,00 Kč/EUR), ve skupině domácích analytiků činí průměrný odhad 29,17 Kč/EUR (rozpětí predikcí 28,00-30,40 Kč/EUR).

V Praze dne 16. 10. 2002