ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 43. měření (listopad 2002)

Listopadové predikce analytiků se téměř shodují s předchozím průzkumem. Minimální odchylky v očekávaném vývoji indexu spotřebitelských cen a sazeb jsou ve směru dlouhodobého trendu, tedy poklesu inflace a nižších očekávaných hladin krátkodobých i dlouhodobých sazeb. Očekávání vývoje směnného kurzu Kč/EUR zůstala beze změny.

1. Inflace

XI-02	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	2,0	2,2
průměr	2,4	2,8
max	2,9	3,5

V listopadovém měření se dále mírně snížily prognózy očekávané inflace pro oba časové horizonty. Důvodem je stále se oddalující oživení globální ekonomiky a v současné době neexistují inflační tlaky v domácí ekonomice. Do konce roku by CPI nemělo překročit 1 %, pod cílovým koridorem ČNB se podle analytiků inflace udrží ještě minimálně do poloviny příštího roku. Za postupným růstem by měly stát především potraviny, bydlení a růst cen neobchodovatelných statků. Rizikovým faktorem pro budoucí vývoj inflace zůstává možnost růstu cen ropy na světových trzích, eventualitu skokového nárůst však omezuje přijetí rezoluce Rady bezpečnosti OSN ze strany Iráku.

V delším časovém horizontu lze očekávat, že s postupným oživením globální ekonomiky se růst v ČR přiblíží svému potenciálu a inflace se bude pohybovat nad úrovní eurozóny.

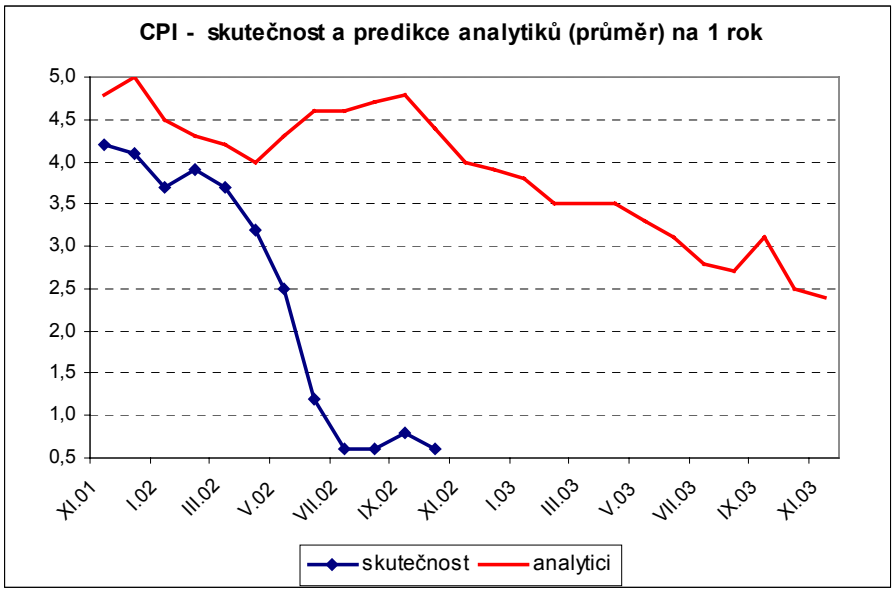
Listopadové snížení predikcí meziročního růstu CPI v horizontu 1R je způsobeno především posunem průměrného očekávání domácích analytiků na 2,4 % z říjnových 2,7 %. Jejich predikce se pohybují v rozpětí 2,0-2,9 %. Průměrná predikce zahraničních analytiků zůstala nezměněna na 2,3 %, zřetelně se však zúžilo rozpětí jejich predikcí. Ty se v říjnu pohybovaly mezi 1,5-2,7 %, v listopadu v rozmezí 2,0-2,5 %.

Odhad meziročního růstu CPI v horizontu 3 let se snížil o 0,1 % na 2,8 %. I v tomto dlouhodobějším horizontu je pokles způsoben změnou prognóz domácích analytiků. Zde činí v listopadu průměrný odhad 2,7 % (v říjnu 2,9 %), snížilo se i rozpětí odhadů na 2,2 –3,0 %. Průměrný odhad zahraničních analytiků se oproti říjnu snížil o 0,1 % na 2,8 %, beze změny zůstává rozpětí odhadů (2,5-3,5 %).

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



ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

2. Úrokové sazby

XI-02	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 12M/1T v %		5R IRS v %		výnos CR 6,55/11		názor analytiků
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	2W repo sazba
min	2,5	2,8	2,5	2,9			3,1	3,7	4,0	3,8	2,25
průměr	2,7	3,0	2,7	3,3	0,0	0,2	3,6	4,2	4,2	4,7	2,64
max	2,8	3,3	2,8	3,5			3,8	4,5	4,5	5,0	2,75

Po široce očekávaném snížení klíčových sazeb ČNB o 25 bp.v závěru října se analytici přiklánějí spíše k variantě poměrně dlouhého období stability úrokových sazeb. Zmiňují však, že pokud ECB splní expektace trhů a v horizontu tří měsíců sníží sazby o 50 bp, umožní to další uvolnění měnové politiky ČNB o 25 bp. V druhé polovině r. 2003 by postupné oživení světové ekonomiky mělo přispět k akceleraci ekonomického růstu v ČR a následně i k oživení inflace. Zvýšení sazeb ČNB by mohlo přijít v závěru roku 2003. Riziko však stále zůstává na straně slabšího ekonomického růstu eurozóny v příštím roce a vyplní–li se předpoklad opětovného posilování koruny v druhé polovině příštího roku, pak by se zpřísnění měnové politiky ČNB dalo očekávat až v roce 2004. Úroveň dlouhodobých sazeb a výnosů dluhopisů by měla být ovlivňována především chováním trhů eurozóny.

Očekávané úrovně krátkodobých i dlouhodobých sazeb se pohybují mírně pod aktuálními hladinami těchto indikátorů na trhu a zohledňují tak přetrvávající slabost světové ekonomiky, očekávané snížení sazeb ECB a možnou reakci ČNB.

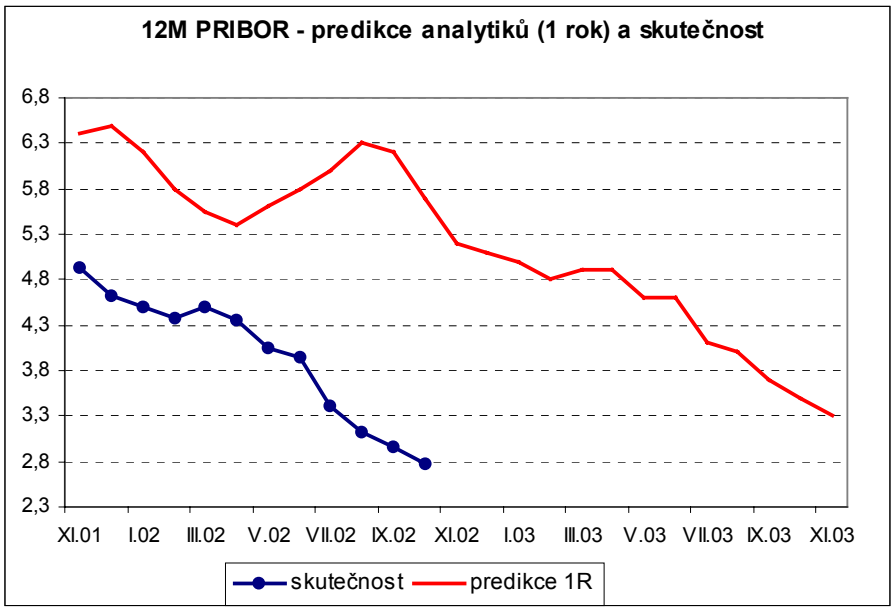
Průměrné predikce krátkodobých sazeb v horizontu 1R se posunuly mírně níž a odrážejí výše zmíněné očekávání pouze mírného zpřísnění měnové politiky ČNB až v závěru příštího roku (1T PRIBOR: zahraniční analytici průměr 3,1 %, rozpětí 2,8-3,3 %, domácí průměr 3,0 %, rozpětí 2,8-3,2 %; 12M PRIBOR: zahraniční analytici průměr 3,4 %, rozpětí 3,3-3,5 %, domácí průměr 3,2 %, rozpětí 2,9-3,4 %). Dlouhodobé sazby a výnosy dluhopisů v horizontu 1R by měly anticipovat oživení světové i české ekonomiky a růst inflace. Proti současným úrovním by se tedy, podle názoru analytiků, měly do listopadu 2003 posunout výše v průměru o 40-50 bp (5Y IRS: zahraniční analytici průměr 4,1 %, rozpětí 3,7-4,4 %, domácí průměr 4,2 %, rozpětí 3,9-4,5 %; výnos CR 6,55/11 zahraniční analytici průměr 4,6 %, rozpětí 3,8-5,0 %, domácí průměr 4,7 %, rozpětí 4,3-5,0 %).

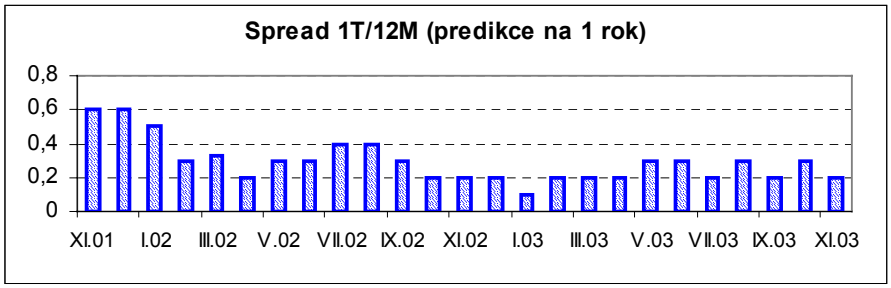
Průměr adekvátního nastavení 2W repo sazby se posunul na 2,64 %. Většina domácích analytiků se i nadále přiklání k úrovni 2,75 % (průměr ve skupině 2,71 %, názory v rozmezí 2,5 – 2,75 %), zahraniční se opět spíše přiklánějí k úrovni 2,5 % (průměr ve skupině 2,5 %, názory se pohybují v rozpětí 2,25-2,75 %).

Horizont predikce	**1T PRIBOR**		**12M PRIBOR**		**spread 12M/1T**		**5R IRS**		**výnos CR 6,55/11**	
Predikce za měsíc	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**
	%		%		%		%		%	
listopad 2001	5,2	5,1	4,8	5,2	-0,3	0,2	5,2	5,7	5,3	5,9
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
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
listopad 2002	2,7	3,0	2,7	3,3	0,0	0,2	3,6	4,2	4,2	4,7

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
11.11.2002	2,78	2,77	-0,01	3,8	4,25	2,64





3. Devizový kurz

XI-02	kurz Kč/EUR 1 měsíc	1 rok
min	30,30	28,30
průměr	30,63	29,64
max	31,00	31,00

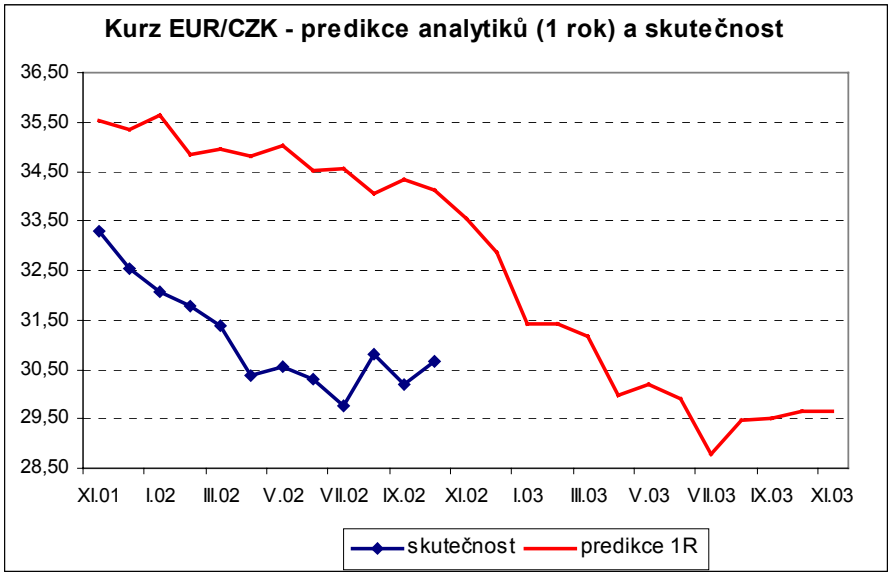
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

11.11.2002	30,70

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc Kč/EUR	1 rok
listopad 2001	33,52	33,54
prosinec 2001	32,94	32,85
březen 2002	31,62	31,15
červen 2002	30,64	29,90
září 2002	30,19	29,51
říjen 2002	30,63	29,65
listopad 2002	30,63	29,64

Predikce směnného kurzu Kč/EUR v horizontu 1M se pohybuje okolo aktuálních tržních hodnot. Analytici předpokládají, že v následujících měsících by měla být stabilita kurzu zajištěna záporným úrokovým diferenciálem, který pomáhá ČNB úspěšně řídit apreciaci koruny.

Průměrné očekávání úrovně kurzu v horizontu 1M činí, stejně jako v říjnu, 30,63 Kč/EUR. Průměrný odhad zahraničních analytiků činí 30,76 Kč/EUR (rozpětí odhadů 30,50-31,00), průměr ve skupině domácích analytiků činí 30,56 Kč/EUR, rozpětí odhadů 30,30-30,90).



V dlouhodobém výhledu stále jednoznačně převažuje očekávání apreciace, její meziroční tempo by však mělo zpomalit k cca 5 %. Koruna by, podle názoru analytiků, měla začít zhodnocovat spíše až v druhé polovině příštího roku. Důvodem je očekávané zvýšení přílivu přímých zahraničních investic s předpokládaným oživením globální ekonomiky v druhém pololetí 2003 a kapitál, spekulující na vstup země do EU již v roce 2004.

Průměrný odhad kurzu koruny pro horizont jednoho roku činí v listopadu 29,64 Kč/EUR. Již čtvrtý po sobě následující měsíc zůstává v listopadu konzervativnější odhad zahraničních analytiků. Průměr jejich predikcí pro listopad 3003 činí 29,99 Kč/EUR (rozpětí predikcí 29,30-31,00 Kč/EUR), ve skupině domácích analytiků činí průměrný odhad 29,44 Kč/EUR (rozpětí predikcí 28,30-30,30 Kč/EUR).

V Praze dne 15. 11. 2002