

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 34. měření (únor 2002)

Únorové měření potvrdilo předchozí trendy v očekávání analytiků, tedy snižování odhadů úrovně indexu spotřebitelských cen v obou časových horizontech, snižování hladiny očekávaných sazeb a posilování koruny. Prostředí nízké inflace by mělo dále přetrvávat a být podpořeno nízkou vnější inflací a silnou domácí měnou. Další snižování sazeb ČNB většina analytiků již nepředpokládá. Lze očekávat, že výnosová křivka bude sledovat trend ve vývoji sazeb Eurozóny. Predikce pro kurz CZK/EUR zůstala v porovnání s minulým měsícem pro horizont jednoho roku nezměněna.

1. Inflace

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

Průměrný odhad meziročního CPI se ve srovnání s minulým měsícem posunul níže o 0,3 % v horizontu 1 roku (3,5 %) a o 0,1 % v horizontu 3 let (3,3 %). Analytici předpokládají, že v první polovině roku bude pokles inflace pokračovat, ve druhém pololetí pak lze očekávat jen velmi pozvolný růst. Jsou však poněkud optimističtější v prognózách růstu HDP a CPI pro letošní rok, než ČNB ve své poslední předpovědi z konce ledna.

V souvislosti s tím větší část analytiků další snížení sazeb ČNB nepředpokládá. Někteří z nich dokonce považují druhé snížení klíčových sazeb v závěru ledna za nadbytečné. Na druhé straně je ovšem zmiňována i možnost většího snižování inflačních tlaků a názor, že CPI míří ke spodní hranici cíle ČNB a mohlo by ji i podstřelit, v kombinaci s vývojem kurzu koruny se tudíž zdá, že existuje prostor pro další snížení sazeb o 25-50 bodů.

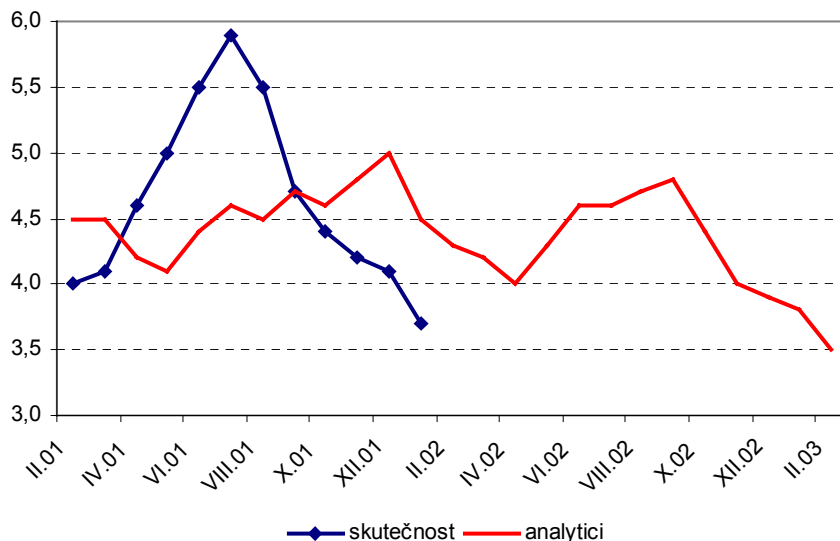
Při srovnání úrovně predikcí ve skupině domácích a zahraničních analytiků jsou na rozdíl od předchozích třech měření odhady stejné v horizontu 1 roku (3,5 %) a jen mírně odlišné v horizontu 3 let (domácí 3,3 %, zahraniční 3,2 %). Ve skupině zahraničních analytiků zůstává patrný vyšší rozptyl predikcí. V tomto měření je však nutné upozornit na nízký počet dotazníků od zahraničních analytiků, což do jisté míry zkresluje vypovídací schopnost údajů při porovnávání jednotlivých skupin.

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

- Expanzivní fiskální politika.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R %	3 R
únor 2001	4,3	3,5
březen 2001	4,2	3,4
červen 2001	4,6	3,8
září 2001	4,8	3,6
prosinec 2001	3,9	3,6
leden 2002	3,8	3,4
únor 2002	3,5	3,3

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



2. Úrokové sazby

II-02	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 12M/1T 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	4,2	3,8	4,0	4,0			5,0	4,9	5,1	4,9
průměr	4,3	4,5	4,3	4,8	0,1	0,2	5,3	5,6	5,3	5,6
max	4,3	5,0	4,6	5,3			5,5	6,0	5,5	6,2

Názory analytiků na další kroky ČNB v oblasti měnové politiky se, jak již bylo zmíněno v předchozím odstavci, do značné míry liší. Většina se však přiklání k očekávání, že vývoj v následujících čtvrtletích si nevyžádá další úpravu klíčových sazeb směrem dolů a v souvislosti s předpokládaným oživením globální ekonomiky lze v závěru tohoto nebo počátkem příštího roku očekávat mírné zpřísnění měnové politiky.

Očekávání hladiny krátkodobých sazeb v horizontu 1M se v porovnání s aktuální hladinou mírně liší u splatnosti 12M. Je to způsobeno odhadem jednoho domácího subjektu, který se přiklání k možnosti dalšího snížení sazeb ČNB o 0,25-0,50 %. Predikce krátkodobých sazeb pro horizont 1 roku vychází z očekávání většiny subjektů na zpřísnění měnové politiky v závěru tohoto roku.

Predikce dlouhodobých sazeb v horizontu 1M v podstatě odpovídají stavu na trhu k datu odeslání predikce. V horizontu 1R by se mělo oživení globální ekonomiky a nárůst domácích poptávkových inflačních tlaků projevit ve zvýšení hladiny dlouhodobých sazeb a korunových výnosů v porovnání s jejich současnou úrovní. Ve srovnání s minulým měřením se však průměrný odhad hladiny 5Y IRS i průměrný odhad výnosu SD 6,55/11 dále mírně snížil.

Úroveň průměrných predikcí podle skupin analytiků se liší, obecně domácí analytici očekávají vyšší hladiny sazeb. Nejvýraznější je rozdíl predikce 5Y IRS (0,7 %). Domácí subjekty vykazují také vyšší rozptyl odhadů.

Názory analytiků na adekvátní nastavení repo sazby se v únorovém měření pohybují v rozmezí 4,00 % (event. 3,75 %) až 5,50 %. Průměr jednotlivých odpovědí činí 4,42 %. Průměr ve skupině domácích analytiků činí 4,25 %, ve skupině zahraničních 4,75 %.

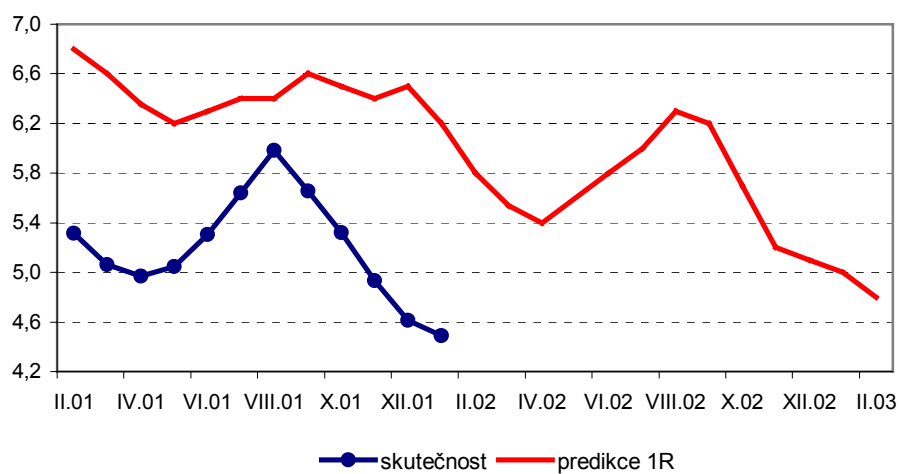
Horizont predikce Predikce za měsíc	1T PRIBOR		12M PRIBOR		spread 12M/1T		5R IRS		výnos CR 6,55/11	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
	%		%		%		%		%	
únor 2001	5,3	5,5	5,4	5,8	0,2	0,3	6,3	6,7		
březen 2001	5,0	5,2	5,2	5,5	0,2	0,3	5,9	6,4		
červen 2001	5,0	5,5	5,2	5,8	0,2	0,3	6,2	6,7	6,8	7,2
září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

pozn.: oček. výnosy CR 6,40/10

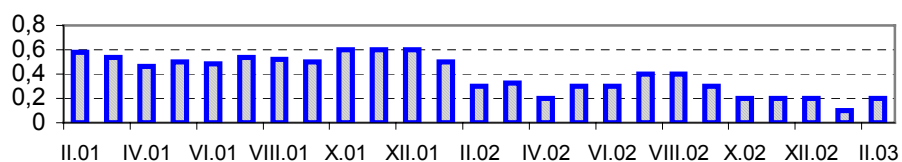
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	1T PRIBOR	12M PRIBOR	spread 12M/1T	5R IRS	výnos CR 6,55/11	analytici - prům. 2W repo rate
11.2.2002	4,31	4,39	0,08	5,26	5,33	4,42

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



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



3. Devizový kurz

II-02	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	31,50	30,00
průměr	31,76	31,41
max	32,00	34,00

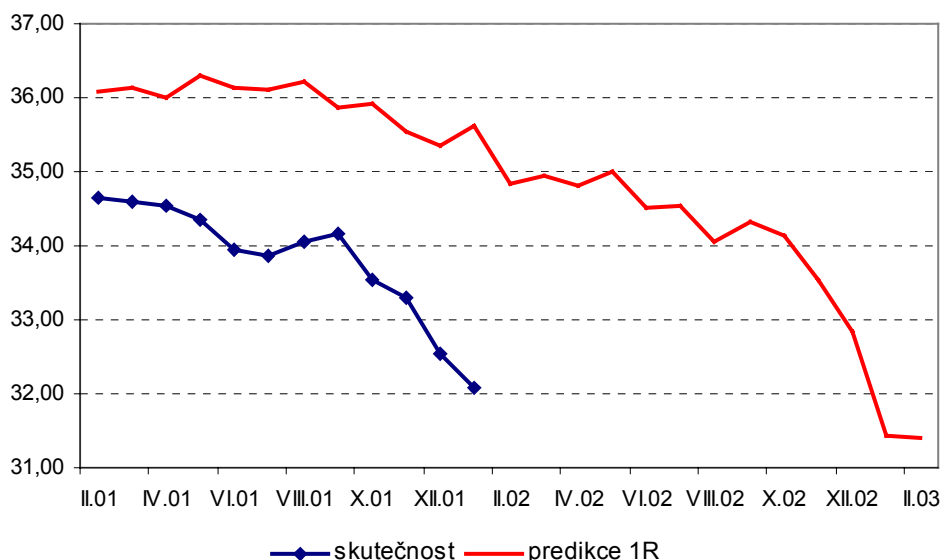
Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc Kč/EUR	1 rok
únor 2001	34,70	34,85
březen 2001	34,69	34,95
červen 2001	34,02	34,52
září 2001	34,05	34,32
prosinec 2001	32,94	32,85
leden 2002	32,23	31,42
únor 2002	31,76	31,41

Po předchozích čtyřech měřeních, ve kterých docházelo pravidelně k výraznému posunu očekávaného kurzu koruny směrem k apreciaci pro horizont 1R, zůstaly tentokrát odhady analytiků prakticky na stejné úrovni (31,41, v lednu 31,42).

Predikce v horizontu 1M se tradičně odvíjejí od aktuální úrovně kurzu v době odesílání dotazníků, kdy fixing ČNB k 11.2. činil 31,760 a na stejné úrovni se pohybuje i průměrný odhad analytiků.

Výraznějšího oslabení koruny se nepodařilo dosáhnout ani ohlášením společného postupu centrální banky a vlády k omezení vlivu příjmů z privatizace na korunu, ani přímými a slovními intervencemi ČNB. Analytici předpokládají, že v prvním pololetí by se koruna měla držet okolo současných úrovní, posilování by měly bránit obavy z intervence ČNB. V druhém pololetí by koruna měla začít opět posilovat v důsledku oživení globální ekonomiky. To by mělo přinést zvýšenou poptávku po českém zboží (zvláště v zemích Eurozóny) a další příliv přímých zahraničních investic do České republiky.

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



Ve střednědobém výhledu zůstává rizikovým faktorem pro korunu zhoršující se stav veřejných financí, negativní dopad příliš silné domácí měny na hospodaření českých exportérů v podmínkách klesající zahraniční poptávky, spíše dočasné oslabení by mohlo nastat v souvislosti s červnovými volbami.

Odhady v horizontu 1M se podle skupin analytiků liší cca o 30 hal (domácí prům. 31,86 Kč/EUR, zahraniční prům. 31,57 Kč/EUR). Odhady v horizontu 1R se liší o cca 45 hal (domácí prům. 31,27 Kč/EUR, zahraniční prům. 31,70 Kč/EUR). Tradičně zůstává vysoký rozptyl odhadů úrovně CZK v horizontu 1R u skupiny zahraničních analytiků (rozptyl 4 Kč oproti domácím – 1,60 Kč).

V Praze dne 18.2.2002