

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 35. měření (březen 2002)

Výsledky březnového měření potvrzují dosavadní názory analytiků. Inflační očekávání jsou příznivá a poskytují předpoklady pro stabilitu krátkodobých sazeb. Zpřísnění měnové politiky očekává většina analytiků až v závěru letošního roku. Dlouhodobé sazby by měly podle očekávání růst v souvislosti s vývojem sazeb v eurozóně. Česká koruna by si dle očekávání měla udržet mírně posilující trend.

1. Inflace

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

V porovnání s únorem zůstal průměrný odhad meziročního CPI v obou časových horizontech beze změny. Průměrná výše meziročního CPI by se v horizontu 1 roku měla pohybovat na 3,5 %, v horizontu 3 let na 3,3 %. Díky vysokým základům z minulého roku, silné koruně a stále nízkým cenám výrobců ve světě analytici očekávají pokračování klesajícího trendu CPI v následujících měsících. K dosažení dna by mělo dojít v červenci, poté lze očekávat postupný nárůst inflace. Proto

většina analytiků nepovažuje za pravděpodobné, že by ČNB změnila sazby dříve, než koncem tohoto roku, kdy se dá očekávat mírné zpřísnění měnové politiky. Převažují názory, že dojde ke zvýšení klíčových sazeb ČNB o 0,25 – 0,50%.

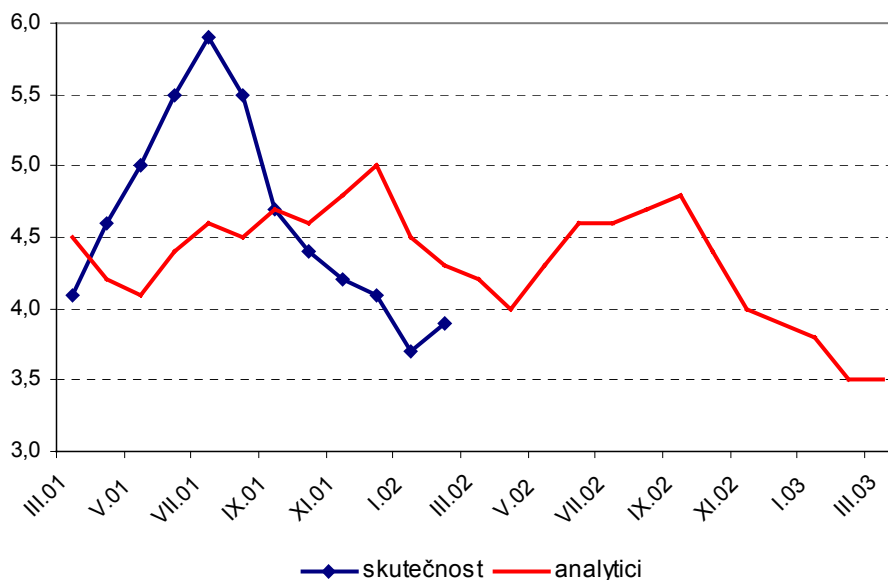
Při srovnání úrovně predikcí ve skupině domácích a zahraničních analytiků je patrný rozdíl v odhadech. Zatímco domácí analytici očekávají, že průměrný mzr. CPI v březnu 2003 dosáhne úrovně 3,3 %, průměrný odhad skupiny zahraničních analytiků činí 3,7 %. Obdobné je očekávání pro horizont 3 let, průměrná prognóza domácích analytiků činí 3,2 %, zahraničních 3,4 %. I v březnovém měření přetrvává vyšší rozptýlení predikcí ve skupině zahraničních analytiků, a to pro oba časové horizonty. To je způsobeno dlouhodobě pesimističtější pohledem jednoho ze zahraničních analytiků na očekávaný vývoj české ekonomiky.

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
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
březen 2002	3,5	3,3

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



2. Úrokové sazby

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

Pozitivní zprávy o nastupujícím oživení v USA a v Evropě do značné míry zkorigovaly očekávání budoucího vývoje sazeb. Spekulace na další snížení sazeb ČNB prakticky odezněly a příslib silnějšího než očekávaného růstu v USA a známky zlepšení v Evropě by měly pomoci i české ekonomice. Růst domácí ekonomiky a vyšší sazby v Evropě by měly působit na růst domácích sazeb. Po cca půlročním období postupného snižování hladiny očekávaných sazeb došlo tedy k obratu v trendu a průměrný odhad budoucí hladiny krátkodobých i dlouhodobých sazeb je v porovnání s předchozím měřením vyšší.

Očekávané hladiny krátkodobých sazeb v horizontu 1M se při porovnání s jejich aktuálními hodnotami v podstatě shodují. Predikce krátkodobých sazeb pro horizont 1 roku vychází z očekávání většiny analytiků na mírné zpřísnění měnové politiky v závěru tohoto roku.

Predikce dlouhodobých sazeb v horizontu 1M také prakticky odpovídají současné situaci na trhu (termín pro zaslání predikcí 11.3.). V horizontu 1R by se mělo oživení globální ekonomiky a rostoucí inflace v domácí ekonomice projevit zvýšením hladiny dlouhodobých sazeb i korunových výnosů dluhopisů.

Úroveň průměrných predikcí podle skupin analytiků se liší jen mírně. Domácí analytici očekávají mírně vyšší hladiny sazeb v horizontu 1M, v horizontu 1R je situace opačná.

Názory analytiků na adekvátní nastavení 2W repo sazby se oproti předchozímu měření změnily minimálně, pohybují se v rozmezí 4,00 % až 5,50 %. Průměr jednotlivých odpovědí činí 4,43 %. Průměr ve skupině domácích analytiků činí 4,29 %, ve skupině zahraničních 4,63 %.

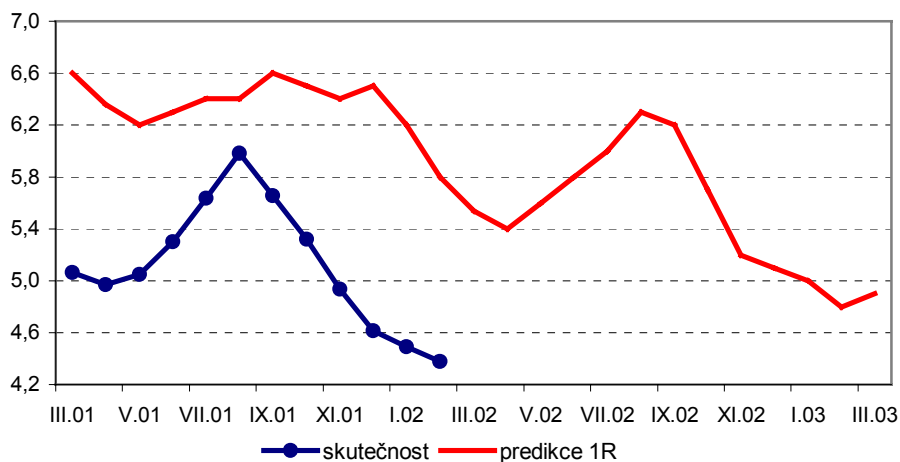
Horizont predikce Predikce za měsíc	1T PRIBOR		12M PRIBOR		spread 12M/1T		5R IRS		výnos CR 6,55/11	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
březen 2001	5,0	5,2	5,2	5,5	0,2	0,3	5,9	6,4		
červen 2001	5,0	5,5	5,2	5,8	0,2	0,3	6,2	6,7	6,8	7,2
září 2001	5,4	5,9	5,8	6,2	0,4	0,3	6,4	6,7	6,7	7,0
prosinec 2001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

pozn.: oček. výnosy CR 6,40/10

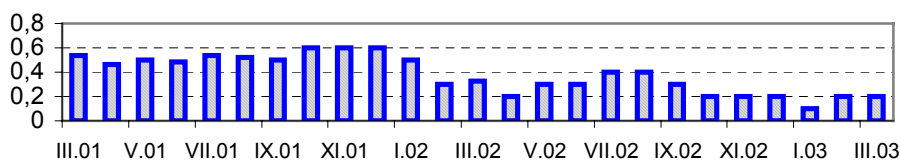
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	1T PRIBOR	12M PRIBOR	spread 12M/1T	5R IRS	výnos CR 6,55/11	analytici - prům. 2W repo rate
11.3.2002	4,29	4,46	0,17	5,33	5,48	4,43

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



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



3. Devizový kurz

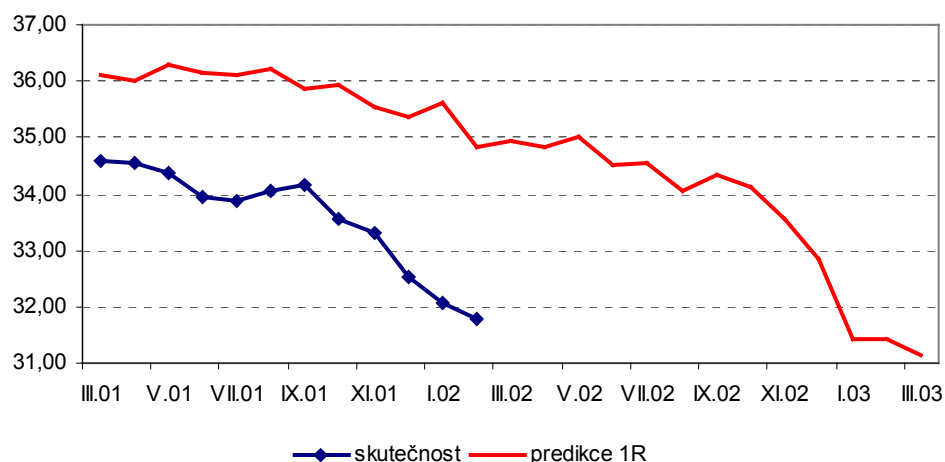
III-02	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	31,25	30,00
průměr	31,62	31,15
max	32,00	32,50

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc Kč/EUR	1 rok
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
březen 2002	31,62	31,15

Silné očekávání postupné apreciacie domácí měny se promítlo v odhadované úrovni kursu Kč/EUR. Predikce v horizontu 1M se tradičně odvíjejí od aktuální úrovně kursu v době odesílání dotazníků; fixing ČNB k 11.3. činil 31,625 a průměrný odhad analytiků činí 31,62. Průměrná predikce úrovně směnného kursu koruny vůči EUR pro horizont 1R činí 31,15.

Snaha centrální banky zabránit slovními i přímými intervencemi přílišnému posilování koruny není hodnocena jako úspěšná. Apreciace je tažena očekáváním vysokých příjmů z privatizace a silného přílivu přímých zahraničních investic, svou roli hraje i blízkost vstupu České republiky do EU. Dalším faktorem, podporujícím očekávání apreciacie, je ekonomické oživení v Evropě, které by mělo zvýšit poptávku po českém zboží a dále podpořit současný trend ve vývoji koruny. Podle názoru některých analytiků je možné změnit tento trend pouze v případě plné důvěry trhu ve funkčnost smlouvy mezi ČNB a vládou o směně veškerých privatizačních příjmů mimo trh. Pak teprve mají intervence centrální banky šanci na úspěch.

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



Ve střednědobém výhledu zůstává nejvýznamnějším rizikovým faktorem pro korunu zhoršující se stav veřejných financí. Obavy i nadále působí negativní dopad příliš silné domácí měny na hospodaření českých exportérů v současných podmínkách slabé zahraniční poptávky. Spíše přechodné oslabení domácí měny lze očekávat v souvislosti s červnovými volbami.

Odhady v horizontu 1M se podle skupin analytiků liší cca o 25 hal (domácí prům. 31,72 Kč/EUR, zahraniční prům. 31,46 Kč/EUR). Rozdíl v odhadech pro horizont 1R je velmi malý, činí pouhých 8 hal (domácí prům. 31,18 Kč/EUR, zahraniční prům. 31,10 Kč/EUR). Tradičně zůstává vyšší rozptyl odhadů úrovně CZK v horizontu 1R u skupiny zahraničních analytiků, i když v tomto měření došlo k jeho značné redukci. V březnu činí rozptyl ve skupině zahraničních analytiků 2,50 Kč (v únoru 4 Kč), ve skupině domácích 1,00 Kč (v únoru 1,60 Kč).

V Praze dne 15.3.2002