ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 36. měření (duben 2002)

Dubnové měření inflačních očekávání nepřináší zřetelnější změnu názorů analytiků na budoucí vývoj inflace v České republice a na očekávaný vývoj sledovaných indikátorů finančního trhu. Inflační očekávaní zůstávají příznivá, přetrvávající trend apreciace koruny dále posunul očekávané hladiny kurzu Kč/EUR a mírně snížil odhady hladiny 1T PRIBORu v horizontu jednoho měsíce. Většina analytiků však nepředpokládá, že by došlo k dalšímu snížení sazeb, za nejpravděpodobnější scénář je považováno mírné zpřísnění měnové politiky v závěru roku.

1. Inflace

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

Již třetí měsíc za sebou zůstává průměrný odhad meziročního CPI v horizontu 1 roku stabilní a pohybuje se na hodnotě 3,5 %. Pro horizont 3 let se průměrný odhad snížil z 3,3% na 3,2 %. Růst inflačních tlaků se v blízké budoucnosti nepředpokládá, do poloviny roku by se mělo tempo růstu meziročního indexu spotřebitelských cen snižovat, poté lze očekávat postupný růst. Postupné zastavení klesajícího trendu očekávají analytici i u cen průmyslových výrobců, kde dosud působily nižší ceny ropy, celosvětově nižší poptávka, související s ochlazením globální ekonomiky a posilující koruna. Očekávané oživení se promítne i v České republice. Přestože březnové údaje z USA přinesly změnu v očekávání budoucího vývoje světové ekonomiky, lze, podle analytiků předpokládat, že známky silnějšího globálního ekonomického růstu a vyšší ceny surovin by měly být do značné míry kompenzovány silnou domácí měnou. Přetrvává tedy očekávání, že ČNB mírně zpřísní měnovou politiku až v závěru tohoto roku.

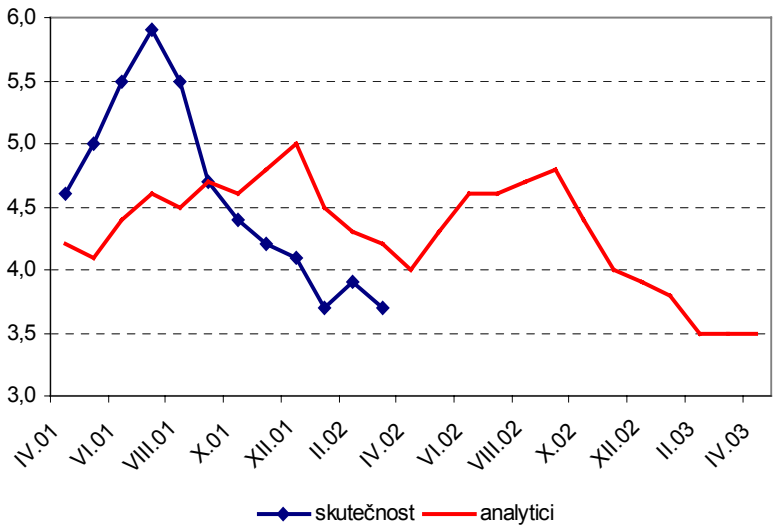
Stejně jako celková predikce, nedoznaly výraznějších změn ani průměrné odhady v jednotlivých skupinách analytiků. Domácí analytici očekávají, že průměrný mzr. CPI v dubnu 2003 dosáhne úrovně 3,4 %, průměrný odhad skupiny zahraničních analytiků činí 3,7 %. Obdobné je očekávání pro horizont 3 let, průměrná prognóza domácích analytiků zůstává na hodnotě 3,2 %, zahraničních na 3,4 %. Nadále přetrvává vyšší rozptyl predikcí ve skupině zahraničních analytiků pro horizont jednoho roku (zahraniční 3,0 – 4,2 %, oproti domácím 3,2 – 3,5 %), v tomto měření se však zřetelněji rozšířil rozptyl odhadů domácích analytiků pro horizont 3 roky (zahraniční 2,9 – 4,0 %, domácí 2,5 – 3,7 %).

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI 1 R %	3 R
duben 2001	4,0	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
březen 2002	3,5	3,3
duben 2002	3,5	3,2

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

- Expanzivní fiskální politika.
- Růst cen surovin, zejména ropy

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



2. Úrokové sazby

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

Očekávané hladiny sazeb zůstaly v dubnovém měření v podstatě stejné, jako v březnu. Známky oživení ekonomiky USA indikují možnost dřívějšího a výraznějšího zpřísnění měnové politiky Fed oproti předchozím expektacím. Trh již také neočekává další snížení sazeb ECB,. naopak ve 4.Q lze předpokládat jejich zvýšení.

Očekávané hladiny krátkodobých i dlouhodobých domácích sazeb v horizontu 1M vycházejí ze současné situace na trhu. V souvislosti s probíhajícím razantním posilováním koruny se na trhu objevily spekulace na další snížení repo sazby ČNB, což se odrazilo v posunu očekávané hladiny 1T a 12M PRIBORu v horizontu 1 měsíce (4,2 %, resp. 4,4 %). Analytici však nepovažují snížení sazeb za příliš pravděpodobné.

Predikce krátkodobých sazeb v horizontu 1R odrážejí očekávání mírného zpřísnění měnové politiky ČNB v závěru tohoto roku – zvýšení 2W repo sazby o 0,25 %.

Predikce dlouhodobých korunových sazeb a výnosů za 1 rok se odvíjí od očekávaného vývoje v eurozóně.

Úroveň průměrných predikcí podle skupin analytiků se liší jen velice mírně, a to víceméně pouze pro horizont jednoho roku, kdy zahraniční analytici očekávají průměrné hladiny sazeb o cca 0,1 % výš než analytici domácí.

Hodnoty adekvátního nastavení 2W repo sazby se oproti předchozímu měření posunuly mírně níže, pohybují se tentokrát v rozmezí 4,0 - 5,0 % (v březnu 4,0 - 5,5 %). Průměr jednotlivých odpovědí činí 4,33 % (v březnu 4,43 %). Průměr ve skupině domácích analytiků činí 4,25 % (březen 4,29 %), ve skupině zahraničních 4,44 % (březen 4,63 %).

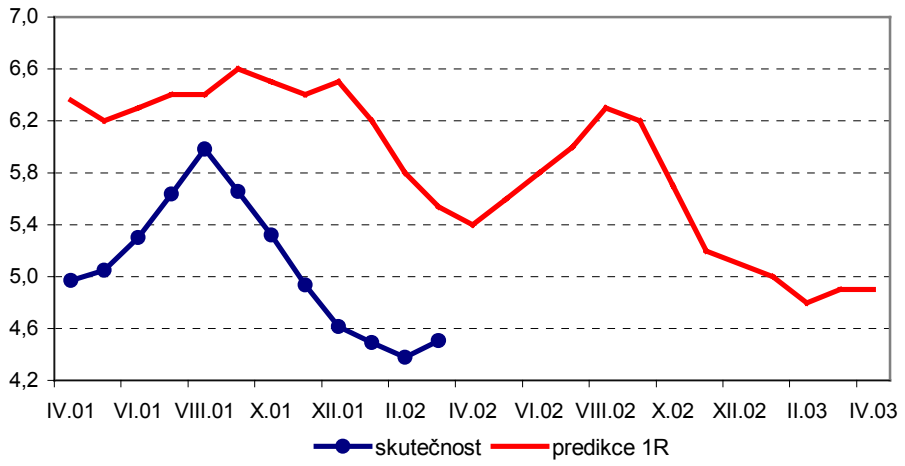
Horizont predikce	**1T PRIBOR**		**12M RIBOR**		**spread 12M/1T**		**5R IRS**		**výnos CR 6,55/11**	
Predikce za měsíc	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**	**1 M**	**1 R**
		%		%		%		%	%	
duben 2001	5,0	5,2	5,0	5,4	0,0	0,2	5,8	6,2		
červen 2001	5,0	5,5	5,2	5,8	0,2	0,3	6,2	6,7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

pozn.: oček. výnosy CR 6,40/10

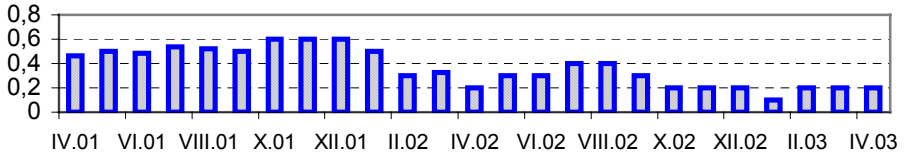
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	1T PRIBOR	**12M PRIBOR**	**spread 12M/1T**	**5R IRS**	**výnos CR 6,55/11**	**analytici - prům. 2W repo rate**
9.4.2002	4,28	4,44	0,16	5,25	5,45	4,33

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



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



3. Devizový kurz

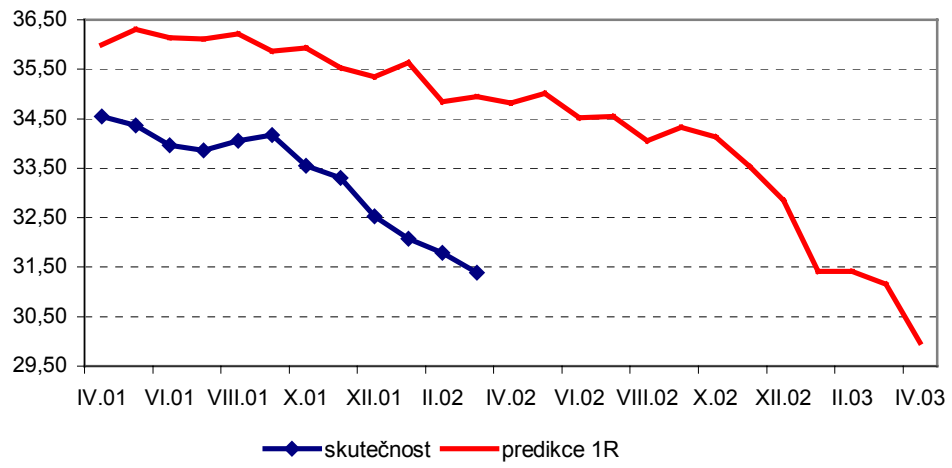
IV-02	kurz Kč/EUR 1 měsíc	1 rok
min	29,50	28,00
průměr	30,49	29,98
max	31,00	31,50

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc Kč/EUR	1 rok
duben 2001	34,60	34,82
červen 2001	34,02	34,52
září 2001	34,05	34,32
prosinec 2001	32,94	32,85
leden 2002	32,23	31,42
březen 2002	31,62	31,15
duben 2002	30,49	29,98

Očekávané hladiny kurzu Kč/EUR se s pokračující apreciací domácí měny dále posunují. Průměrné očekávání hladiny Kč/EUR v horizontu 1 měsíce se opět pohybuje okolo úrovní, aktuálních v době odesílání predikcí (fixing k 9.4. na 30,220), průměrná predikce pro horizont 1 roku činí 29,98 Kč/EUR.

Odhady v horizontu 1M se podle skupin analytiků liší o 60 hal (domácí prům. 30,73 Kč/EUR, zahraniční prům. 30,13 Kč/EUR). Rozdíl v odhadech pro horizont 1R je vyšší, dosahuje hodnoty 84 hal (domácí prům. 30,32 Kč/EUR, zahraniční prům. 29,48 Kč/EUR). Tradičně zůstává výrazně vyšší rozptyl odhadů úrovně CZK k euru pro horizont 1R u skupiny zahraničních analytiků, v dubnovém měření činí 3,50 Kč. Ve skupině domácích analytiků zůstává úzké rozmezí 1,30 Kč.

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



Razantní zhodnocení koruny za poslední měsíc bylo podpořeno zveřejněním pozitivních makroekonomických údajů (HDP za 4.Q 2001, výsledek platební bilance za 4Q 2001 a únorové aktivum obchodní bilance), které svědčí o tom, že se česká ekonomika v tomto období dokázala vyrovnat se slabší zahraniční poptávkou i silnou korunou. Příčinu rychlé apreciace koruny však vidí analytici, kromě přílivu přímých zahraničních investic a perspektivy brzkého připojení ČR k EU, ve spekulaci trhu na směnu alespoň části výnosů z privatizace na trhu. Intervence ČNB mají, podle jejich názoru, nyní schopnost pouze krátkodobě zbrzdit posilování. Změnu může přinést až konverze příjmu státu za prodej Transgasu a distribučních firem, která přesvědčí obchodníky o platnosti dohody mezi vládou a ČNB. Realizace této dohody společně s intervencemi centrální banky by na nynějších úrovních kurzu měly působit efektivněji a zbrzdit tempo posilování koruny na přijatelnou úroveň.

Proti posilování koruny působí slovní i přímé intervence ČNB. Zesilují také obavy z tvrdšího exportního prostředí. Příliš silná koruna může mít, v kombinaci se slabší zahraniční poptávkou, devastující účinky na část českých exportérů. Pro analytiky budou klíčovými údaji čísla o vývoji exportu v následujících měsících. V druhém čtvrtletí by se mohly v domácích makroekonomických datech plně promítnout problémy eurozóny. Přechodné oslabení domácí měny lze očekávat také v souvislosti s červnovými volbami. Ve střednědobém výhledu zůstává nejvýznamnějším rizikovým faktorem pro korunu stav veřejných financí

V Praze dne 11.4.2002