

## Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 37. měření (květen 2002)

**Poznámka na úvod:** Vzhledem k tomu, že v několika posledních měsících někteří zahraniční analytici nezasílali dotazníky pravidelně, došlo od května t.r. k částečné změně a současně rozšíření seznamu účastníků ve skupině zahraničních analytiků. Tato skutečnost ovlivňuje (i když ne příliš významně) meziměsíční srovnání odhadů.

V květnovém měření se dále snížily očekávané úrovně mizr. CPI v obou časových horizontech. Razantní snížení 2W repo sazby ČNB se promítlo v hladině krátkodobých sazeb a společně s dubnovými makro údaji a vývojem dlouhodobých sazeb a výnosů v USA a v Evropě ovlivnilo i dlouhé sazby. Snížily se predikce hladin krátkodobých sazeb, 5Y úrokového swapu i výnosu desetiletého státního dluhopisu. Analytici spíše předpokládají v nejbližších týdnech mírné oslabení koruny, dlouhodobě by měl pokračovat trend apreciacie kurzu.

### 1. Inflace

V-02	mizr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	2,8	2,5
průměr	3,3	3,1
max	4,0	3,5

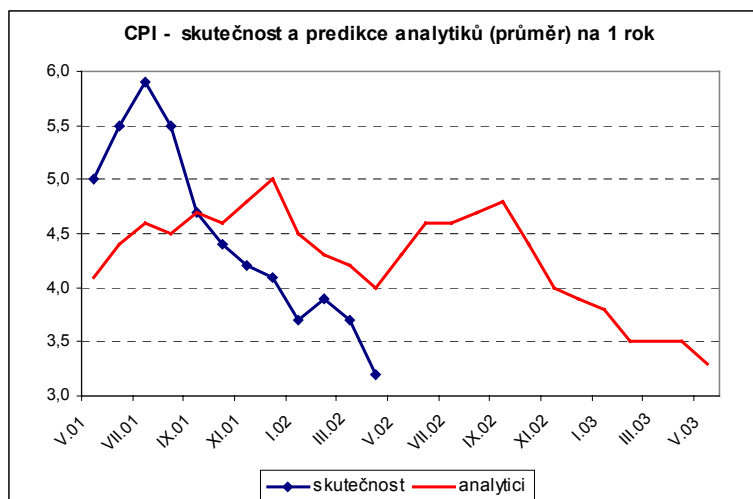
Pozitivní výsledky CPI v březnu i v dubnu a snížení prognózy inflace ze strany ČNB potvrzují předpovědi analytiků o nízkém riziku růstu inflačních tlaků. V květnu došlo po třech měsících stagnace k dalšímu snížení predikce mizr. CPI v horizontu 1R z 3,5 % na 3,3 %. Pokračoval trend poklesu očekávané hladiny mizr. CPI v horizontu 3R, kde se, stejně jako v dubnu, snížil průměrný odhad analytiků o 0,1 % oproti předchozímu měsíci.

Většina analytiků nadále předpokládá, že inflace bude v následujících měsících klesat, svého dna dosáhne v létě a poté lze očekávat její postupný růst. Inflační tlaky nadále oslabují i v průmyslu, v dalších měsících však analytici očekávají otočení trendu především v důsledku růstu cen ropy. Přetrvává předpoklad, že ČNB zřejmě v závěru tohoto roku mírně zpřísní měnovou politiku, převažuje odhad zvýšení sazeb o 0,25 %, trh však nevyklučuje ani zvýšení o 0,50 %. Tento scénář však může být pozměněn v případě pomalého oživení světové ekonomiky nebo nad očekávání silnou korunou.

Obdobně jako celková predikce CPI, snížily se odhady v obou skupinách analytiků. Zatímco změna ve skupině domácích analytiků dosáhla jen velmi nízkých hodnot, snížení u skupiny zahraničních analytiků bylo poměrně výrazné. Domácí analytici očekávají, že průměrný mizr. CPI v květnu 2003 dosáhne úrovně 3,3 %, průměrný odhad skupiny zahraničních analytiků činí 3,4 %. Pro horizont 3 let činí průměrná prognóza domácích analytiků 3,0 %, zahraničních 3,2 %. Pro horizont 1R zůstává vyšší rozptyl predikcí ve skupině zahraničních analytiků (zahraniční 2,8 – 4,0 %, domácí 2,8 – 3,6 %), pro horizont 3 let je tomu naopak (zahraniční 3,0 – 3,5 %, domácí 2,5 – 3,2 %).

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

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



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

## 2. Úrokové sazby

V-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	3,7	3,7	3,8	4,0			5,0	5,0	5,1	5,1	3,25
průměr	3,8	4,3	4,0	4,6	0,2	0,3	5,1	5,5	5,3	5,7	3,96
max	3,8	4,8	4,1	5,1			5,2	6,0	5,5	6,2	4,50

Překvapivé snížení klíčových sazeb ČNB o 0,50 % posunulo adekvátně níže krátkodobé sazby na mezibankovním trhu depozit, pokles dlouhodobých sazeb se pohyboval okolo 0,20 %. To se promítlo i v květnových predikcích. Analytici očekávají, že v příštích měsících zůstanou sazby nízké a zpřísnění měnové politiky ČNB bude do značné míry navázáno na obdobný krok ECB. Ochlazení optimismu ohledně rychlého oživení globální ekonomiky posunula očekávání zvýšení sazeb Fed až na spen, obdobný krok ECB se očekává ve 4.Q, na trhu se však objevují v souvislosti s inflačními riziky v eurozóně i obavy z rychlejší reakce ECB. Na druhé straně možnost dalšího snížení sazeb ČNB je zmiňována jen okrajově, a to především v souvislosti s případným dalším rychlým posilováním koruny.

Očekávané hladiny krátkodobých i dlouhodobých domácích sazeb a výnosů v horizontu 1M odpovídají jejich současné úrovni na trhu.

Predikce krátkodobých sazeb v horizontu 1R odrážejí očekávání zpřísnění měnové politiky ČNB v tomto období, navýšení 2W repo sazby by do května r. 2003 mělo oproti její současné výši dosáhnout 0,50 %.

Predikce dlouhodobých korunových sazeb a výnosů za 1 rok předpokládá jejich růst o cca 0,4 % oproti současným úrovním, domácí dluhopisy by měly nadále sledovat vývoj těchto instrumentů v eurozóně.

Úroveň průměrných predikcí podle skupin analytiků se liší jen velice mírně, predikce domácích analytiků pro horizont 1R se oproti zahraničním většinou pohybují o 0,1 % výš.

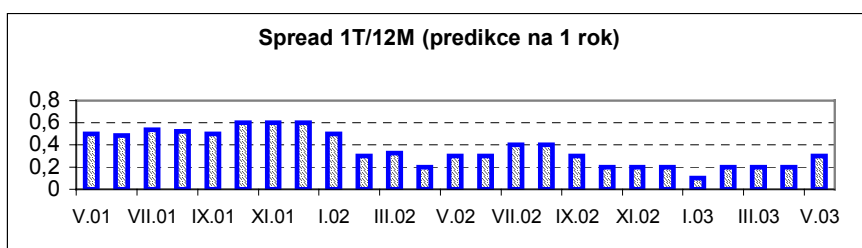
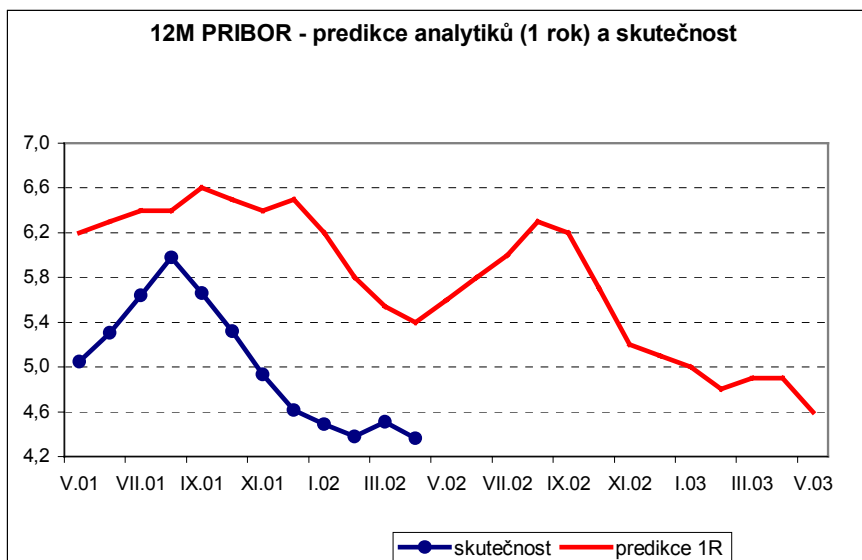
Hodnoty adekvátního nastavení 2W repo sazby se oproti předchozímu měření opět posunuly níže a pohybují se v rozmezí 3,25 – 4,5 % (v dubnu 4,0 - 5,0 %). Průměr jednotlivých odpovědí činí 3,96 % (v dubnu 4,33 %). Průměr ve skupině domácích analytiků činí 4,11 % (duben 4,25 %), ve skupině zahraničních 3,79 % (duben 4,44 %). Nižší úroveň adekvátního nastavení 2W repo sazby ve skupině zahraničních subjektů souvisí s očekáváním výraznější aprece koruny některými analytiky z této skupiny.

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
	%		%		%		%		%	
květen 2001	5,0	5,3	5,1	5,6	0,0	0,3	5,9	6,5		
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
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
květen 2002	3,8	4,3	4,0	4,6	0,2	0,3	5,1	5,5	5,3	5,7

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
13.5.2002	3,8	4,04	0,24	5,05	5,3	3,96



### 3. Devizový kurz

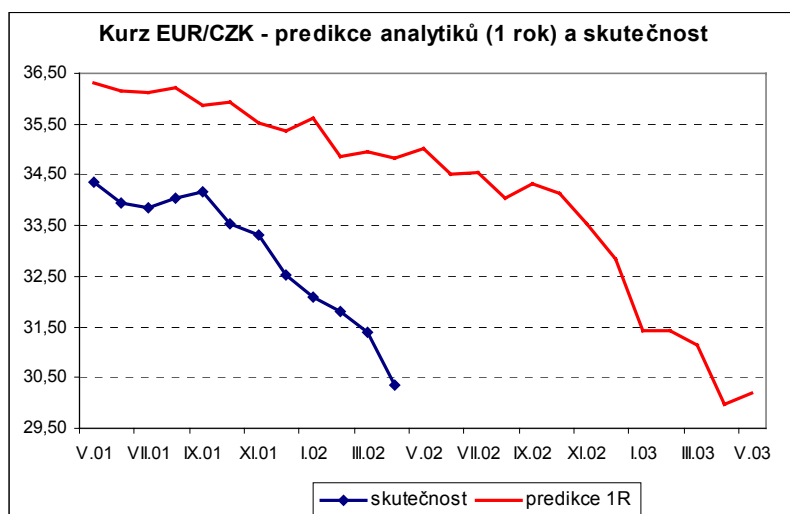
	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
<b>V-02</b>		
min	29,75	28,75
průměr	30,73	30,18
max	31,75	32,00

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc Kč/EUR	1 rok Kč/EUR
květen 2001	34,43	35,01
červen 2001	34,02	34,52
září 2001	34,05	34,32
prosinec 2001	32,94	32,85
březen 2002	31,62	31,15
duben 2002	30,49	29,98
květen 2002	30,73	30,18

Očekávané hladiny kurzu Kč/EUR se po sedmi měsících postupného snižování v květnu navýšily, a to jak pro horizont 1 měsíce, který víceméně kopíruje reálný vývoj na trhu, tak i pro horizont 1 roku. Průměrné očekávání hladiny Kč/EUR v horizontu 1 měsíce se pohybuje na úrovni 30,73 Kč/EUR (fixing k 13.5. na 30,630), průměrná predikce pro horizont 1 roku činí 30,18 Kč/EUR.

Odhady v horizontu 1M se podle skupin analytiků liší o 50 hal (domácí prům. 30,96 Kč/EUR, zahraniční prům. 30,46 Kč/EUR). Domácí analytici tedy předpokládají krátkodobé oslabení koruny, zahraniční spíše pokračující pozvolné posilování. Pro horizont 1R se predikce shodují, obě skupiny očekávají kurz těsně pod hladinou 30,20. Rozptyl predikcí zůstává tradičně vyšší u zahraničních analytiků, citelněji pro horizont 1R, kde se jejich odhady pohybují v rozmezí 28,75 – 32,00 Kč/EUR (domácí v rozmezí 29,40 - 32,00 Kč/EUR).

Překonání hranice 30 Kč/EUR v průběhu dubna bylo následováno slovními i přímými intervencemi ČNB a snížením 2W repo sazby o 0,50 %. To napomohlo k návratu koruny k úrovním okolo 30,60 Kč/EUR.



Analytici spojují poslední neočekávané snížení repo sazby jednoznačně se snahou ČNB bojovat proti příliš rychlému tempu apreciacie domácí měny. Poukazují na fakt, že snížení sazeb redukuje ztráty ČNB z intervencí a držby vyšších devizových rezerv. Dosavadní makroekonomická data sice nenaznačují citelný negativní dopad silné koruny na průmyslové podniky jako celek, analytici však neočekávají, že by se dostavilo rychlé oživení globální ekonomiky a výrazněji vzrostla poptávka po českém zboží. Proto budou napjatě očekávána data o vývoji exportu v následujících měsících. Očekávání mírného oslabení koruny v horizontu 1 měsíce uvádějí domácí analytici do souvislosti s hrozbou intervence ČNB, případným růstem kurzu USD/EUR a červnovými volbami. V dlouhodobém horizontu převažuje očekávání pokračující apreciacie koruny v obou skupinách.

V Praze dne 16. 5. 2002