ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 40. měření (srpen 2002)

Přetrvávající nízkoinflační prostředí, pomalý růst sazeb ze současných rekordně nízkých úrovní a udržení dlouhodobého apreciačního trendu domácí měny zůstávají charakteristické i pro srpnová očekávání dotazovaných analytiků.

Shromažďování srpnových predikcí probíhalo vzhledem k ničivým záplavám v České republice v delším časovém úseku než obvykle. Zdá se však, že události z minulého týdne očekávaný vývoj sledovaných indikátorů dramaticky neovlivnily, všeobecně analytici očekávají mírné zpomalení růstu ekonomiky v letošním roce. Za aktuální hodnoty k datu odeslání dotazníků jsme, s ohledem na situaci na trhu, zvolili 12.8., kdy byly naposledy v dotčeném týdnu k dispozici všechny sledované údaje.

1. Inflace

VIII-02	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	2,0	2,5
průměr	2,7	3,0
max	3,4	3,5

Analytici dále mírně snížili očekávané hladiny CPI v horizontu 1 roku, odhady pro horizont 3 let zůstávají stabilní. Podle jejich očekávání by měl meziroční index růstu spotřebitelských cen poté, co se v červenci dostal na historická minima, začít jen pozvolna růst. Záplavy, které postihly v minulém týdnu Českou republiku by podle názoru analytiků neměly výrazně ovlivnit jejich dřívější předpoklady ohledně vývoje inflace. Jako rizikový faktor svých předpovědí uvádějí ceny potravin a kurz koruny, své předpoklady staví na očekávání pokračujícího dlouhodobého apreciačního trendu domácí měny a očekávání, že škody, které povodně napáchaly v zemědělství nebudou mít za následek výrazný růst cen potravin.

Další mírné snížení mzr. CPI v horizontu 1 roku je způsobeno především citelnějším posunem prognóz domácích analytiků (z červencových 3,2 % na srpnových 2,9 %). Naproti tomu zahraniční analytici po razantním snížení prognóz v minulém měsíci svůj odhad posunuli mírně výše (červenec 2,4 %, srpen 2,5 %). Predikce domácích analytiků se pohybují v rozpětí 2,4-3,4 %, predikce zahraničních analytiků pak v rozpětí 2,0-3,0 %.

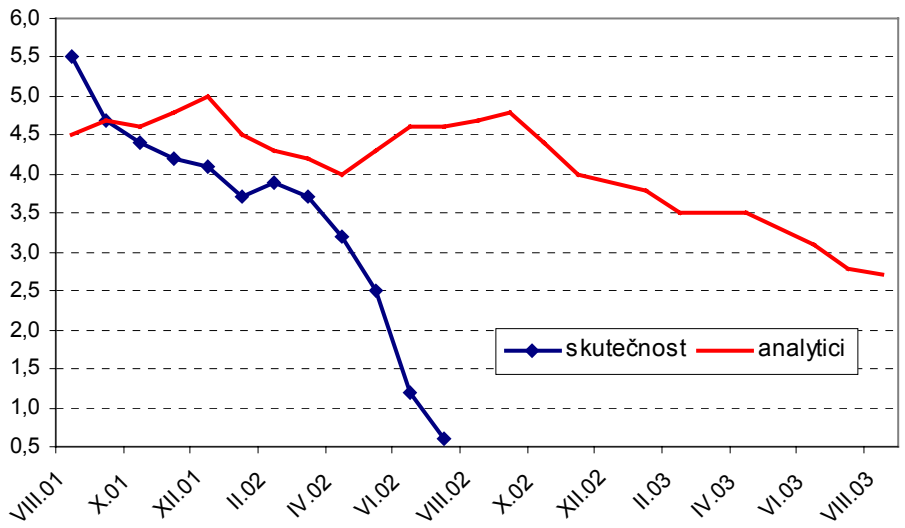
Střednědobou prognózu inflace analytici ponechávají beze změn. Odhad meziročního růstu cen v horizontu 3 let zůstává třetí po sobě následující měsíc na úrovni 3 %, průměrný odhad je stejný ve skupině domácích i zahraničních analytiků. Rozpětí prognóz domácích analytiků zůstává pro tento časový horizont stejně jako v červenci větší (2,5-3,5 %), než ve skupině zahraničních (2,8-3,3 %).

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

- Expanzivní fiskální politika.
- Případný rychlejší růst cen potravin.
- Případná korekce ve vývoji směnného kurzu.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI 1 R %	3 R
srpen 2001	4,7	3,5
září 2001	4,8	3,6
prosinec 2001	3,9	3,6
březen 2002	3,5	3,3
červen 2002	3,1	3,0
červenec 2002	2,8	3,0
srpen 2002	2,7	3,0

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



2. Úrokové sazby

	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 12M/1T v %		5R IRS v %		výnos CR 6,55/11		názor analytiků
VIII-02	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	2W repo sazba
min	3,0	3,3	3,0	3,4			3,7	4,4	4,4	5,0	3,00
průměr	3,0	3,7	3,1	4,0	0,1	0,3	4,1	4,8	4,7	5,2	3,09
max	3,1	4,3	3,3	4,4			4,5	5,5	5,0	5,8	3,50

Očekávané hladiny sazeb se posunuly dolů v souvislosti s posledním snížením klíčových sazeb ČNB o 75 bp. Toto snížení bylo všeobecně očekáváno, avšak v menším rozsahu (podle červencového měření analytici předpokládali, že ČNB přikročí ke snížení sazeb v rozsahu cca 50 bp). Důvod pro takto razantní snížení vidí analytici v posilování koruny a méně optimistickém výhledu světové ekonomiky. Nyní předpokládají, že ČNB již dále snižovat sazby nebude, naopak v průběhu příštího roku přikročí k jejich zvyšování. Další uvolnění měnové politiky považují za možné pouze v případě dalšího razantního posilování koruny a negativního vývoje světové ekonomiky. Dlouhodobé sazby a výnosy dluhopisů se budou odvíjet od velikosti a způsobu hrazení rozpočtových schodků.

Predikce krátkodobých sazeb v horizontu 1R odrážejí očekávání postupného zpřísňování měnové politiky ČNB o 50-75 bp. Průměrná predikce skupiny zahraničních analytiků se již čtvrtý měsíc po sobě pohybuje níže (v srpnu o 0,1 %) oproti očekáváním domácích analytiků tak, jak se vyvíjí názor těchto skupin na očekávaný vývoj inflace. Také rozpětí predikcí zůstává ve skupině zahraničních analytiků nižší (1T PRIBOR: zahraniční průměr 3,6 %, rozpětí 3,5-3,9 %, domácí průměr 3,7 %, rozpětí 3,3-4,3 %; 12M PRIBOR: zahraniční průměr 4,0 %, rozpětí 3,7-4,3 %, domácí průměr 4,1 %, rozpětí 3,4-4,4 %).

Obdobná je situace u predikce dlouhodobých korunových sazeb a výnosu CR 6,55/11 v horizontu 1R (5Y IRS: zahraniční průměr 4,7 %, rozpětí 4,4-4,8 %, domácí průměr 4,9 %, rozpětí 4,4-5,5 %; výnos CR 6,55/11 zahraniční průměr 5,1 %, rozpětí 5,0-5,3 %, domácí průměr 5,4 %, rozpětí 5,0-5,8 %).

Průměr adekvátního nastavení 2W repo sazby se v srpnu téměř shoduje se skutečnou úrovní repo sazby ČNB. Z celkového počtu jedenácti považuje osm analytiků za adekvátní úroveň repo sazby 3 %, dva 3,25 %, jeden 3,50 %. Průměr tak činí 3,09 %.

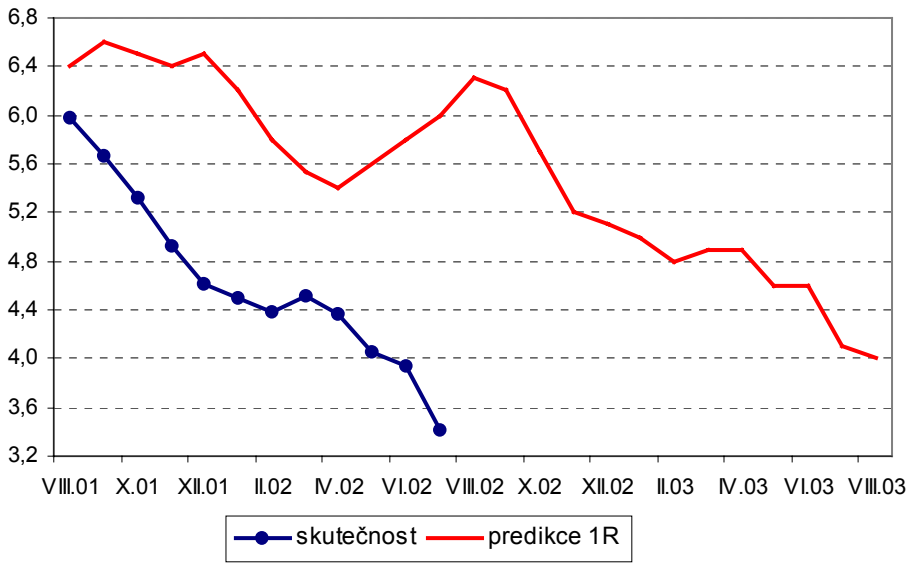
Horizont predikce Predikce za měsíc	1T PRIBOR 1 M	1 R	12M PRIBOR 1 M	1 R	spread 12M/1T 1 M	1 R	5R IRS 1 M	1 R	výnos CR 6,55/11 1 M	1 R
	%		%		%		%		%	
srpen 2001	5,4	6,0	6,1	6,3	0,7	0,4	6,9	7,1	*7,1*	*7,3*
září 2001	5,4	5,9	5,8	6,2	0,4	0,3	6,4	6,7	*6,7*	*7,0*
prosinec 2001	4,7	4,9	4,7	5,1	0,0	0,2	5,3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

pozn.: oček. výnosy CR 6,40/10

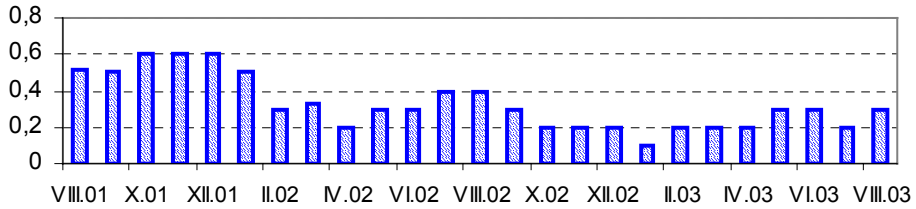
Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků:

	1T PRIBOR	12M PRIBOR	spread 12M/1T	5R IRS	výnos CR 6,55/11	analytici - prům. 2W repo rate
12.8.2002	3,05	3,1	0,05	4	4,56	3,09

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



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



3. Devizový kurz

VIII-02	kurz Kč/EUR 1 měsíc	1 rok
min	30,50	27,80
průměr	31,21	29,49
max	32,00	31,50

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc Kč/EUR	1 rok
srpen 2001	33,93	34,05
září 2001	34,05	34,32
prosinec 2001	32,94	32,85
březen 2002	31,62	31,15
červen 2002	30,64	29,90
červenec 2002	29,10	28,80
srpen 2002	31,21	29,49

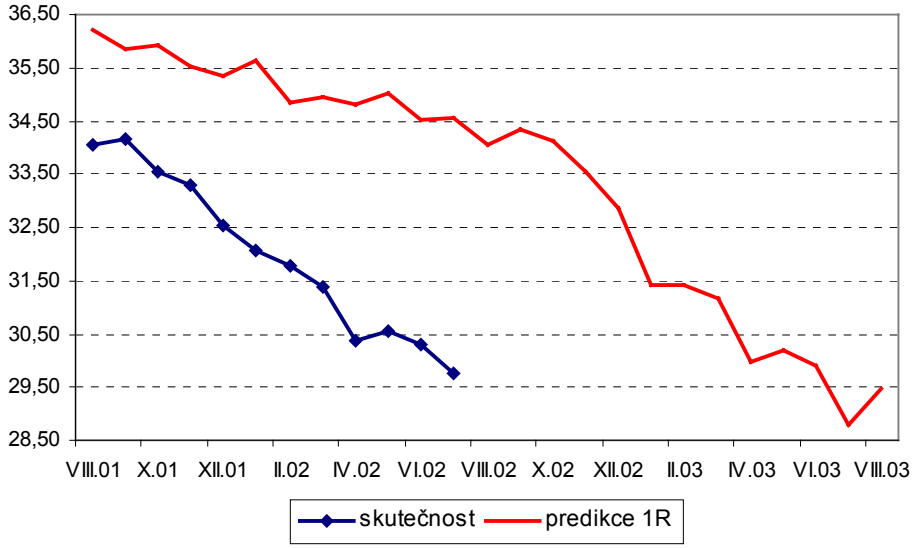
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků:

12.8.2002	31,04

V predikcích očekávaného kurzu koruny se promítl jak obrat ve vývoji kurzu domácí měny cca v druhé polovině července, tak i ničivé záplavy, které postihly Českou republiku v minulém týdnu. Podle posledních prognóz by se v horizontu 1 měsíce měl kurz Kč/EUR pohybovat okolo úrovně 31,21 Kč/EUR. Přitom zahraniční analytici pravděpodobně předpokládají citelnější dopad povodní na korunu. Uvažují s krátkodobou korekcí s možností testování hranice až 32,00 Kč/EUR. Jejich průměrný odhad kurzu v horizontu 1 měsíce činí 31,47, rozpětí odhadů činí 30,50-32,00 Kč/EUR. Průměrný odhad domácích analytiků činí 30,90 Kč/EUR, odhady se pohybují v rozpětí 30,50-31,50 Kč/EUR.

Poslední dny jsou však poznamenány zvýšenou nejistotou. Po oslabení koruny k cca 31,40 v polovině minulého týdne postupně převládl na trhu i v komentářích analytiků názor, že finanční pomoc ze zahraničí a plnění ze zajistných smluv bude znamenat vyšší poptávku po korunách, a že záplavy mohou povzbudit příliv FDI.

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



Analytici se shodují, že v dlouhodobém výhledu by koruna měla pokračovat v trendu posilování. Názory se liší pouze v odhadovaném tempu apreciace. Za rizikový faktor považují možnost snížení přílivu zahraničních investic v důsledku nynější situace ve světové ekonomice. Očekávají, že ČNB bude i nadále bránit případnému nepřiměřenému posilování koruny skrytými i otevřenými intervencemi.

Průměrný odhad kurzu Kč/EUR pro horizont jednoho roku činí v srpnu 29,49. Na rozdíl od předchozích měsíců jsou i v delším horizontu skeptičtější zahraniční analytici. Ti v průměru predikují v horizontu 1R kurz na úrovni 29,75 Kč/EUR (rozpětí predikcí 28,50-31,50 Kč/EUR), ve skupině domácích analytiků činí průměrný odhad 29,18 Kč/EUR (rozpětí predikcí 27,80-30,60 Kč/EUR).

V Praze dne 21.8.2002