

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 41. měření (září 2002)

Poslední domácí i zahraniční události vedly většinu analytiků k více či méně citelnému přehodnocení očekávání ve vývoji inflace a úrokových sazeb. Naopak zůstává poměrně stabilní výhled pro očekávání dlouhodobého vývoje směnného kurzu Kč/EUR, upraveny byly však krátkodobé predikce kurzu s tím, jak koruna velice rychle vymazala ztráty, zaznamenané bezprostředně po povodních.

1. Inflace

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

V zářijovém měření byla přerušena téměř rok trvající série postupného snižování (event. stagnace) očekávané inflace a došlo k poměrně citelnému zvýšení průměrného očekávání v horizontu 1 roku. Jen malá část analytiků své prognózy v tomto horizontu ponechala na stejné úrovni či dále snížila. V delším výhledu (3R) došlo naopak k mírnému snížení průměrného predikovaného meziročního růstu

spotřebitelské inflace. Hlavním důvodem pro očekávaný rychlejší růst inflace v nadcházejícím roce je předpokládaný vyšší růst cen potravin (důsledek srpnových záplav a navíc i letošní horší úrody) a chystané daňové úpravy. Potenciální inflační rizika jsou spojena i s geopolitickým vývojem a s tím související perspektivou růstu cen ropy. Desinflačně by měla naopak působit silná koruna, pomalé oživení světové ekonomiky, svou roli může sehrát i vývoj spotřebitelské poptávky při zhoršující se situaci na domácím trhu práce.

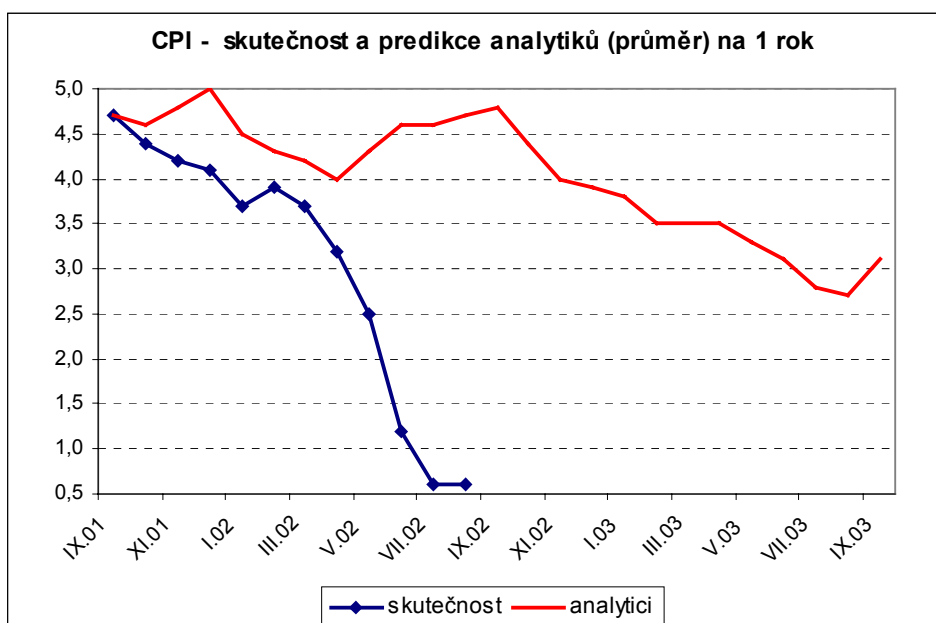
Zvýšení prognózy inflace v kratším horizontu (1 rok) je ovlivněno výrazněji posunem predikcí domácích analytiků. Ti zvýšili průměrné očekávání růstu indexu spotřebitelské inflace pro září příštího roku na 3,3 % (srpen 2,9 %). Zahraniční analytici zvýšili svoji zářijovou prognózu mírněji, a to na 2,8 % (srpen 2,5 %). Predikce domácích analytiků se pohybují v širším rozpětí 2,3-3,8 %, predikce zahraničních analytiků pak v rozpětí 2,0-3,5 %.

Odhad meziročního růstu CPI v horizontu 3 let se snížil oproti srpnu o 0,1 % na 2,9 %. Toto snížení je způsobeno velmi mírnými posuny predikcí v obou skupinách. Zatímco ve skupině domácích analytiků je posun statisticky nevýznamný (za srpen i září po zaokrouhlení průměr 3,0 %), u zahraničních analytiků dosahuje rozdíl 0,1 % (srpen 3,0%, září 2,9 %). Rozpětí prognóz domácích analytiků zůstává i nadále širší (2,4-3,5 %), než ve skupině analytiků zahraničních (2,7-3,0 %).

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

- Fiskální politika.
- Rychlejší růst cen potravin.
- Plánované úpravy daní
- Vývoj cen ropy na světových trzích

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
	%	
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
září 2002	3,1	2,9



2. Úrokové sazby

IX-02	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 2M/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	2,8	3,2	2,8	3,2			3,5	4,4	4,4	5,0	2,50
průměr	2,9	3,5	3,0	3,7	0,0	0,2	3,9	4,6	4,6	5,2	2,93
max	3,1	3,8	3,1	4,3			4,2	4,9	4,7	5,6	3,00

Očekávané hladiny sazeb se opět posunuly níže. Očekávaný výnos dluhopisu CR 6,55/11 zůstal v porovnání s posledním měřením nezměněn. Mezi analytiky převažuje očekávání stability úrokových sazeb v nejbližším období. Důvodem jsou rostoucí pochybnosti o oživení světové ekonomiky a nejistota ohledně dopadu povodní na domácí ekonomiku. Budoucí vývoj sazeb by měl záviset na vývoji světové ekonomiky a kurzu koruny. Vzlínající inflační tlaky by měly vést ČNB ke zpřísnění měnové politiky v horizontu 1 roku. Výnosy dluhopisů by se měly pohybovat v závislosti na vývoji světových trhů, spouštěcím mechanismem pro pokles cen dluhopisů by mělo být oživení na světových akciových trzích.

Predikce krátkodobých sazeb v horizontu 1M je zčásti ovlivněna úvahou o míře pravděpodobnosti, že ČNB v brzké době provede další snížení sazeb. Tuto možnost považuje většina analytiků za méně pravděpodobnou. Je dávana do kontextu s případným zhoršením makroekonomických indikátorů ve světě a dalším výraznějším posilováním koruny. Očekávaná hladina delšího konce křivky a výnos CR 6,55/11 za 1M se příliš neliší od aktuálního stavu na trhu.

Průměrné predikce krátkodobých sazeb v horizontu 1R odrážejí očekávání postupného zpřísnění měnové politiky ČNB o cca 50 bp (1T PRIBOR: zahraniční průměr 3,5 %, rozpětí 3,3-3,8 %, domácí průměr 3,5 %, rozpětí 3,2-3,8 %; 12M PRIBOR: zahraniční průměr 3,5 %, rozpětí 3,2-4,0 %, domácí průměr 3,8 %, rozpětí 3,4-4,3 %).

Vzhledem k posunům inflačních očekávání domácích analytiků jsou vyšší také jejich predikce očekávané hladiny korunového 5Y IRS a výnosu CR 6,55/11 v horizontu 1R (5Y IRS: zahraniční průměr 4,5 %, rozpětí 4,4-4,6 %, domácí průměr 4,7 %, rozpětí 4,4-4,9 %; výnos CR 6,55/11 zahraniční průměr 5,1 %, rozpětí 5,0-5,3 %, domácí průměr 5,3 %, rozpětí 5,0-5,6 %).

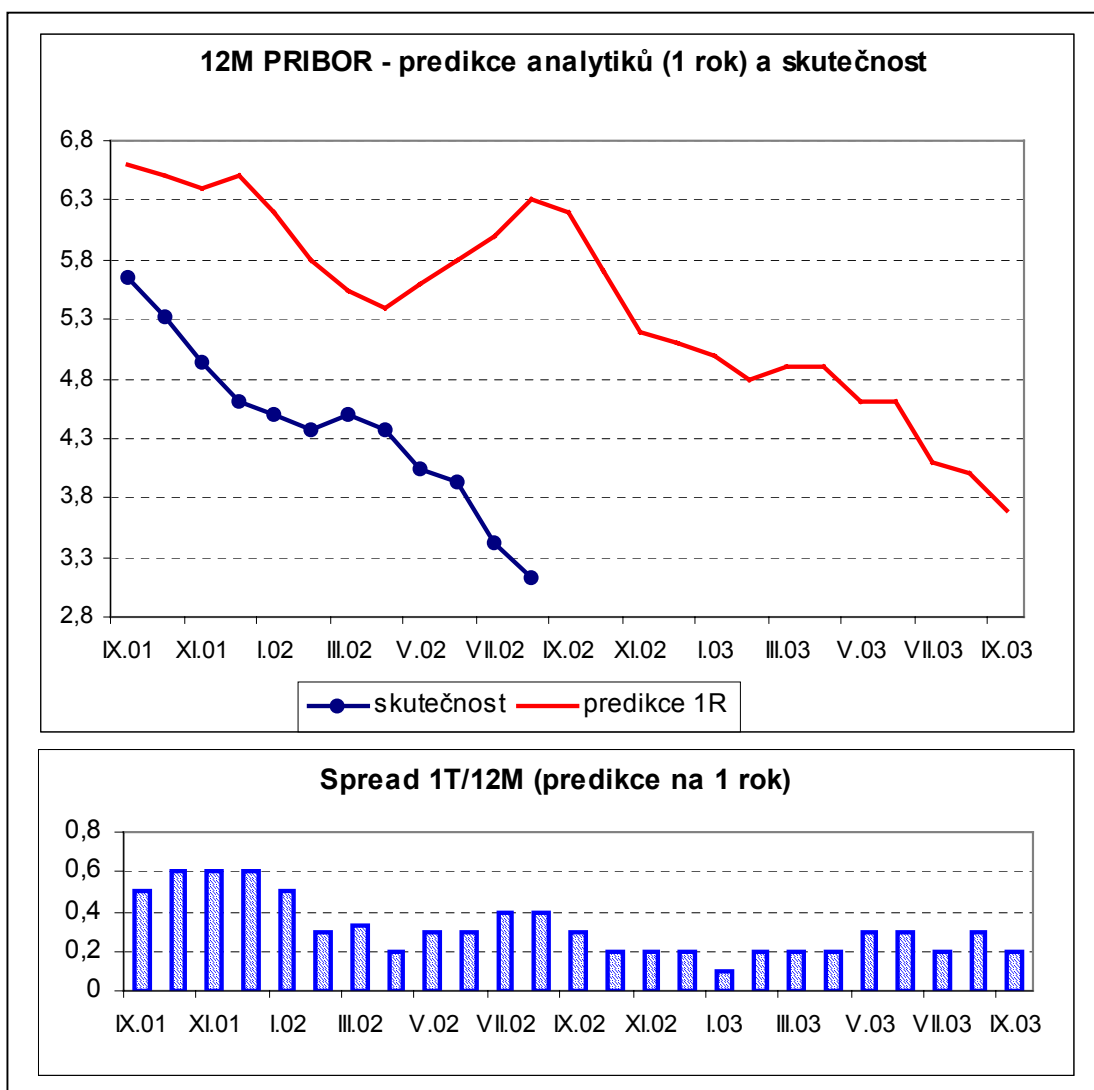
Průměr adekvátního nastavení 2W repo sazby činí 2,93 %. Zatímco všichni domácí analytici (a část zahraničních analytiků) shodně uvádějí jako optimální nastavení repo sazby její stávající úroveň 3,0 %, dva ze zahraničních analytiků se přiklánějí k nižším hodnotám (2,5 % a 2,75 %).

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
	%		%		%		%		%	
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
září 2002	2,9	3,5	3,0	3,7	0,0	0,2	3,9	4,6	4,6	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 ČR 6,55/11	analytici - prům. 2W repo rate
10.9.2002	3,03	3,03	0	3,95	4,65	2,93



3. Devizový kurz

IX-02	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	29,20	28,30
průměr	30,19	29,51
max	31,00	31,00

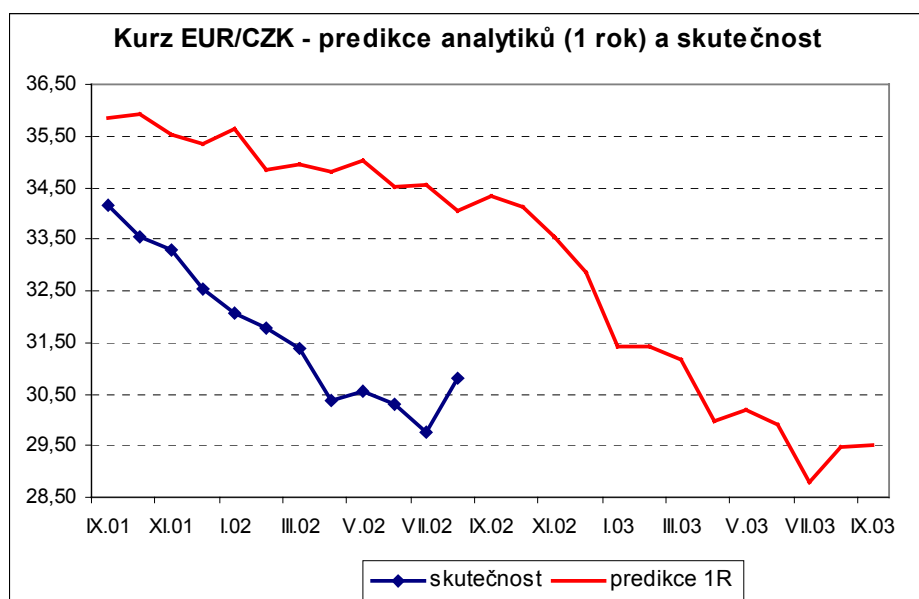
Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc 1 rok Kč/EUR	
září 2001	34,05	34,32
prosinec 2001	32,94	32,85
březen 2002	31,62	31,15
červen 2002	30,64	29,90
červenec 2002	29,10	28,80
srpen 2002	31,21	29,49
září 2002	30,19	29,51

Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

10.9.2002	29,92
-----------	-------

Po přechodném oslabení v období srpnových povodní se koruna rychle vzpamatovala, když nejistotu a obavy z dopadu záplav převážily spekulace o přílivu deviz ze zahraničních zajišťoven. Analytici předpokládají, že koruna bude v budoucích měsících spíše zvolna posilovat. Silnější apreciaci bude podle jejich názoru bránit ČNB. Dále by proti výraznějšímu posilování měl v nejbližších měsících působit předpokládaný slabší příliv FDI do České republiky, pravděpodobné zhoršení ve vývoji obchodní bilance a bilance na běžném účtu.

Průměrné očekávání úrovně kurzu v horizontu 1M činí 30,19 Kč/EUR. Svoji predikci krátkodobého vývoje kurzu koruny výrazněji upravili zahraniční analytici, jejichž očekávání dopadu povodní na domácí měnu bylo v posledním měření skeptičtější (prognóza v září 29,93 Kč/EUR, rozpětí odhadů 29,20-30,50 Kč/EUR, zatímco v srpnu činilo jejich prům. očekávání 31,47 Kč/EUR). Průměrný odhad domácích analytiků činí v září 30,37 Kč/EUR, odhady se pohybují v rozpětí 29,50-31,00 Kč/EUR, přitom srpnová predikce činila 30,90 Kč/EUR.



V dlouhodobém výhledu by podle většinového názoru měly převažovat faktory, vedoucí k posilování domácí měny. Oživení globální ekonomiky a přiblížení vstupu do EU by mělo přinést zvýšený příliv FDI. Apreciální trend by měl v delším výhledu podporovat i očekávaný příliv portfoliových investic.

Průměrný odhad kurzu koruny pro horizont jednoho roku činí v září 29,51 Kč/EUR. Stejně jako v srpnu zůstává i v tomto měření konzervativnější pohled zahraničních analytiků, když predikují kurz na úrovni 29,63 Kč/EUR (rozpětí predikcí 29,00-31,00 Kč/EUR), ve skupině domácích analytiků činí průměrný odhad 29,43 Kč/EUR (rozpětí predikcí 28,30-30,60 Kč/EUR).

V Praze dne 13. 9. 2002