

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 45. měření (leden 2003)

Lednový průzkum přinesl navýšení očekávaného tempa růstu indexu spotřebitelských cen v kratším časovém horizontu, zmírnění ještě před několika dny silných expektací na další uvolnění měnové politiky ČNB na konci ledna, a také potvrzení změny sentimentu na trhu s korunou směrem k jejímu oslabení.

Je však nezbytné konstatovat, že dotazníky byly shromážděny ještě v době před zveřejněním revize údajů o zahraničním obchodu za období červenec-srpen 2002, proto predikce některých indikátorů nelze považovat za plně relevantní k současné situaci.

1. Inflace

I-03	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	1,5	2,0
průměr	2,5	2,7
max	3,2	3,4

Názor analytiků o přetrvávajícím nízkoinflačním prostředí nedoznal zásadnějších změn. Nadále očekávají, že lednové zlevnění elektrické energie a odsun deregulací pravděpodobně posunou ceny do deflace. Poslední zveřejněná data o inflaci sice nebezpečí tohoto scénáře poněkud zmírňují, ale nevylučují. Značnou míru nejistoty však do predikcí vnáší další vývoj cen ropy. Od dubna by vzhledem

k úpravě spotřebních daní a ke zrušení 10 a 20 haléřů ceny měly začít růst. Postupně lze okolo poloviny roku také očekávat obrát k růstu u cen zemědělských výrobců. Kromě potravin by prorůstově měly působit i ceny bydlení a mezinárodně neobchodované statky. V tomto období by měl však zesílit protitlak z titulu opětovného nominálního posilování CZK, což by mělo snižovat ceny mezinárodně obchodovaných statků. Do cílového koridoru ČNB by se inflace měla vrátit zhruba na konci roku 2003.

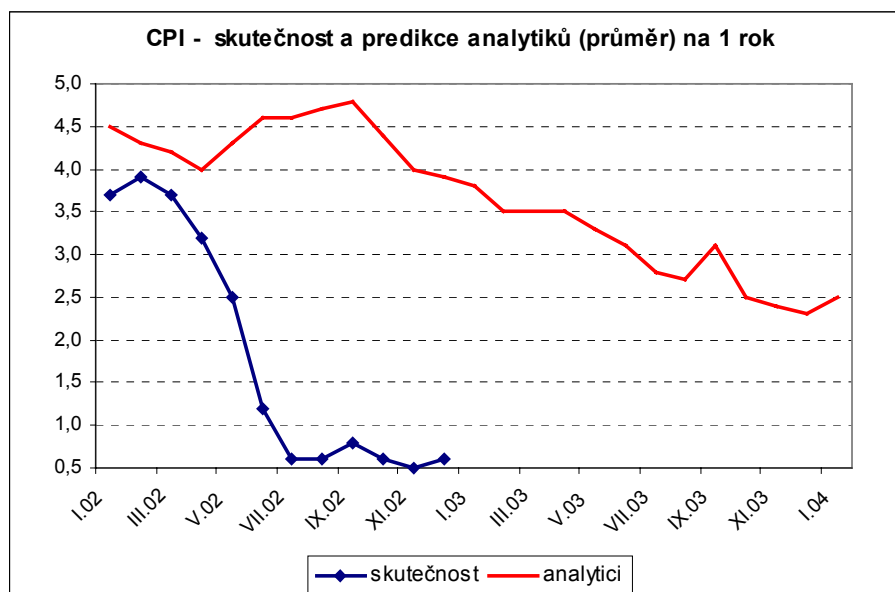
V delším časovém horizontu by se, s postupným oživením globální ekonomiky, měl růst v ČR přiblížit ke svému potenciálu a inflace by se měla pohybovat nad úrovní eurozóny.

V lednu se mírně zvýšila průměrná predikce meziročního růstu CPI v horizontu 1R v obou skupinách analytiků, výrazněji ve skupině domácích. Průměrná predikce zahraničních analytiků pro 1R se z prosincových 2,0 % posunula v lednu na 2,1 %, přitom rozpětí predikcí se pohybuje mezi 1,5-2,7 %. Průměrné očekávání domácích analytiků se zvýšilo z prosincových 2,5 % na 2,7 %. Jejich predikce se pohybují v rozmezí 2,3-3,2 %.

Odhad meziročního růstu CPI v horizontu 3 let se mírně snížil na 2,7 %. Na rozdíl od předchozího měření se navýšila průměrná predikce zahraničních analytiků z prosincových 2,7 % na 2,9 % (rozpětí predikcí 2,5-3,4 %) a naopak snížila průměrná predikce domácích analytiků z prosincových 2,9 % na 2,6 % (rozpětí predikcí 2,0-3,0 %).

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

- Skokový růst cen ropy v případě útoku USA na Irák



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

2. Úrokové sazby

	1T PRIBOR		12M PRIBOR		spread 12M/1T		5R IRS		výnos CR 6,55/11		názor analytiků
	v %		v %		v %		v %				
I-03	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	2T repo sazba
min	2,4	2,6	2,4	2,7			3,5	3,4	4,0	3,7	2,00
průměr	2,7	2,9	2,6	3,1	0,0	0,2	3,7	4,1	4,2	4,6	2,54
max	2,8	3,1	2,9	3,6			4,0	4,5	4,4	5,0	2,75

Především zveřejnění Minutes z prosincového zasedání BR ČNB k měnovým otázkám, ale i otálení vlády s fiskální reformou a změna sentimentu na koruně zchlادily spekulace trhu na další snížení sazeb ČNB na konci ledna. Část analytiků se přesto domnívá, že ČNB k dalšímu snížení sazeb přikročí. Očekávání tohoto kroku se však posunuje spíše do dalších měsíců roku. K opětovnému zpříšňování měnové politiky by se pak, podle naprosté většiny analytiků, ČNB znovu uchýlila v závěru tohoto nebo na počátku příštího roku.

Predikce krátkodobých sazeb v horizontu 1M odrážejí nejednotný názor analytiků na to, jak se zachová ČNB na svém lednovém zasedání k měnovým otázkám a pohybují se tím pádem v relativně širokém rozpětí (u 1T PRIBORu 2,4-2,8 %, u 12M PRIBORu mezi 2,4-2,9 %). Predikce úrovně dlouhodobých sazeb za 1M odpovídají aktuální situaci na trhu v době průzkumu.

Průměrné predikce krátkodobých sazeb v horizontu 1R zůstaly na prosincových úrovních, přetrvává tedy očekávání, že s blížícím se koncem roku ČNB zahájí etapu zvyšování sazeb (1T PRIBOR: zahraniční analytici průměr 2,8 %, rozpětí 2,6-3,0 %, domácí průměr 3,0 %, rozpětí 2,8-3,1 %; 12M PRIBOR: zahraniční analytici průměr 2,9 %, rozpětí 2,7-3,0 %, domácí průměr 3,2 %, rozpětí 3,0-3,6 %). Vývoj dlouhodobých úrokových sazeb a výnosů dluhopisů bude odvozen od rychlosti a intenzity ekonomického oživení v USA a v eurozóně. Na dlouhý konec křivky může negativně působit vysoký objem emisí v letošním roce a případné oslabování koruny. Průměrná predikce pětiletého korunového swapu za 1R je oproti prosinci o 10 bp níž, průměrná predikce výnosu desetiletého státního dluhopisu za 1R zůstala stejná (5Y IRS: zahraniční analytici průměr 3,9 %, rozpětí 3,4-4,3 %, domácí průměr 4,3 %, rozpětí 4,0-4,5 %; výnos CR 6,55/11: zahraniční analytici průměr 4,3 %, rozpětí 3,7-4,6 %, domácí průměr 4,7 %, rozpětí 4,4-5,0 %).

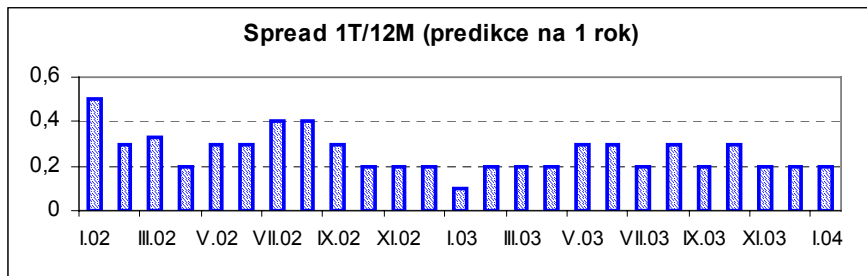
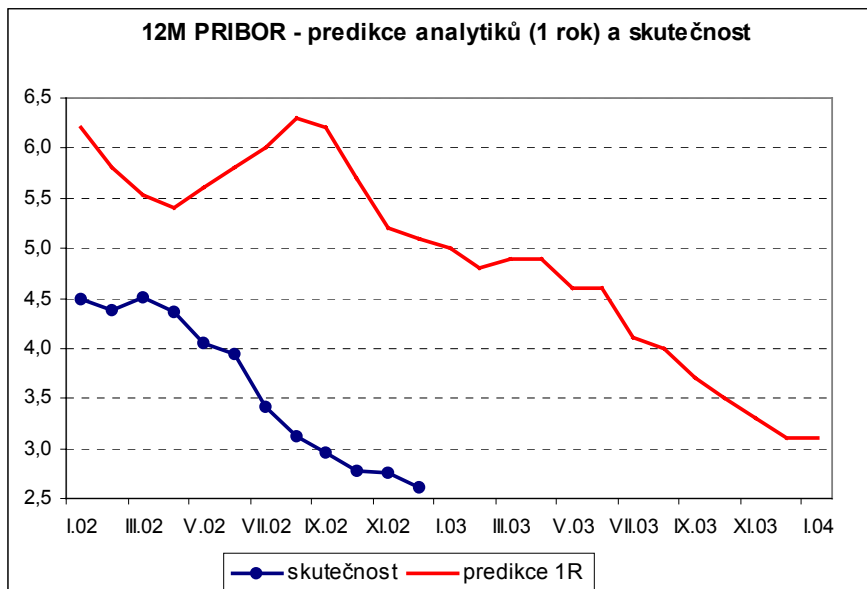
Průměr „adekvátního nastavení“ 2W repo sazby se posunul z prosincových 2,48 % na 2,54 %. Skupina domácích analytiků je rozdělena mezi úroveň 2,50 % a 2,75 % (průměr ve skupině 2,63 %, průměr zahraničních analytiků 2,54 %).

4 analytici 2,5 %, 4 analytici 2,75 %), zahraniční analytici vidí již několikátý měsíc v řadě optimální nastavení repo sazby níže (průměr ve skupině 2,38 %, názory v rozmezí 2,00-2,75 %).

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
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
červen 2002	3,8	4,2	4,0	4,6	0,2	0,3	5,0	5,5	5,3	5,8
září 2002	2,9	3,5	3,0	3,7	0,0	0,2	3,9	4,6	4,6	5,2
listopad 2002	2,7	3,0	2,7	3,3	0,0	0,2	3,6	4,2	4,2	4,7
prosinec 2002	2,6	2,9	2,6	3,1	0,0	0,2	3,6	4,2	4,2	4,6
leden 2003	2,7	2,9	2,6	3,1	0,0	0,2	3,7	4,1	4,2	4,6

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	1T PRIBOR	12M PRIBOR	spread 12M/1T	5R IRS	výnos CR 6,55/11	analytici - prům. 2T repo rate
10.1.2003	2,76	2,63	-0,13	3,68	4,16	2,54



3. Devizový kurz

I-03	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	31,30	29,00
průměr	31,67	30,28
max	32,00	32,00

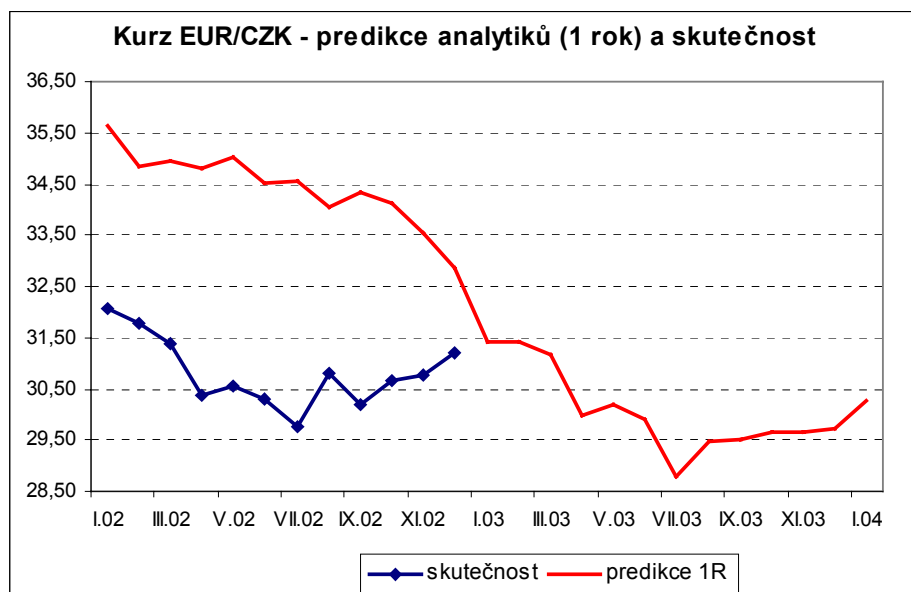
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

10.1.2003	31,76
-----------	-------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
leden 2002	32,23	31,42
březen 2002	31,62	31,15
červen 2002	30,64	29,90
září 2002	30,19	29,51
listopad 2002	30,63	29,64
prosinec 2002	30,94	29,74
leden 2003	31,67	30,28

Predikce směnného kurzu Kč/EUR v horizontu 1M se pohybuje mírně pod aktuálními tržními hodnotami v době průzkumu. Příčinou současného oslabení jsou podle analytiků slabší data o exportní výkonnosti ČR, obavy z poklesu přílivu neprivatizačních FDI, jež souvisí se slabou výkonností západoevropských ekonomik, a také nízký úrokový výnos z držení korun. V krátkodobém horizontu analytici očekávají stabilitu kurzu s možnou tendencí k dalšímu oslabení koruny.

Průměrné očekávání úrovně směnného kurzu v horizontu 1M činí 31,67 Kč/EUR. Přitom zahraniční analytici jsou ve svých očekáváním pesimističtější, když jejich průměrný odhad činí 31,90 Kč/EUR (rozpětí odhadů 31,80-32,00). Průměr ve skupině domácích analytiků činí 31,56 Kč/EUR (rozpětí odhadů 31,30-31,80).



V dlouhodobém výhledu předpokládá naprostá většina analytiků posílení domácí měny, tempo apreciacie by však, ve srovnání s minulým rokem, mělo být podstatně mírnější. Koruna by se měla vrátit na růstovou trajektorii až okolo poloviny roku v souvislosti s předpokládaným ekonomickým oživením v Evropě (jež by mělo přinést zvýšení aktivity přímých investorů) a očekáváním konvergence k EU. Proti koruně bude dlouhodobě působit snaha ČNB zabránit jejímu případnému excesivnímu posilování.

Průměrný odhad kurzu koruny pro horizont jednoho roku činí v lednu 30,28 Kč/EUR. I zde jsou zahraniční analytici pesimističtější. Průměr jejich predikcí pro leden 2004 činí 30,60 Kč/EUR (rozpětí predikcí 29,70-31,20 Kč/EUR), ve skupině domácích analytiků činí průměrný odhad 30,11 Kč/EUR (rozpětí predikcí 29,00-32,00 Kč/EUR).

V Praze dne 20. 1. 2003