

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 46. měření (únor 2003)

V rámci únorového průzkumu došlo, na rozdíl od ledna, ke snížení inflačního očekávání v ročním horizontu, naopak ve střednědobém výhledu je očekávána mírně vyšší inflace.

1. Inflace

II-03	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	1,5	2,3
průměr	2,4	2,8
max	3,0	3,4

Hlavními příčinami očekávaného nízkého inflačního růstu v horizontu 1 roku jsou stabilní ceny potravin a silný kurs z domácích faktorů a slabý ekonomický vývoj v Německu co se vnějších faktorů týká. Proinflačně by letos mohly působit deregulované položky, především plyn, dále se analytici zmiňují o cenách nájemného, a úpravách daní. Nicméně v horizontu nejbližších měsíců nevylučují deflační vývoj. Jako již tradičně optimističtější pohled byl vidět ze strany zahraničních analytiků, kteří oproti svým domácím kolegům (2,6%) očekávají inflaci o cca 0,5% níže (2,2%).

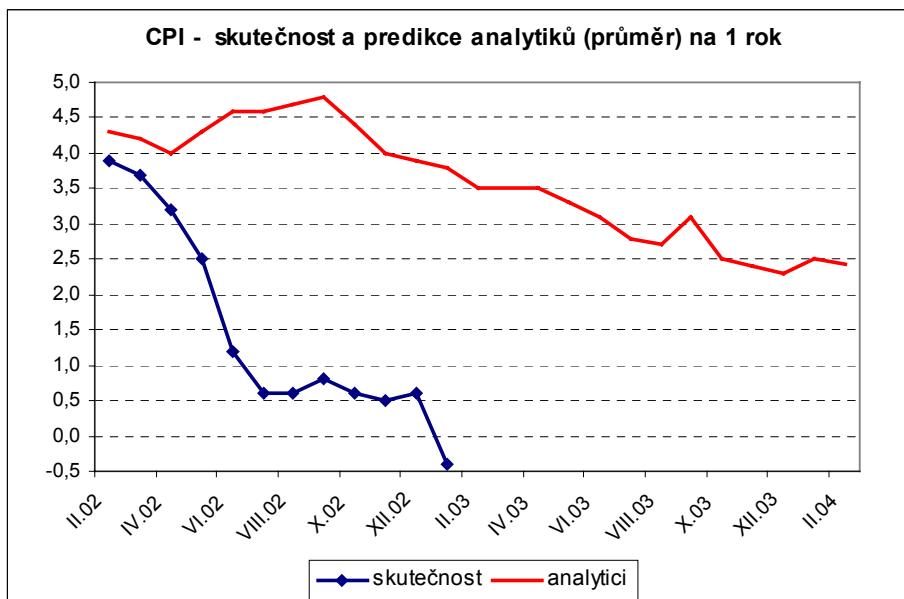
Ve střednědobém výhledu je oběma skupinami analytiků shodně očekáván velmi mírný růst cen, vývoj bude záviset na vývoji ekonomického růstu v Evropě a vývoji kursu k euro.

Podíváme-li se na rozptýl názorů v jednotlivých skupinách můžeme vidět, že u domácích subjektů je názor mnohem homogennější než u zahraničních. Zatímco dle kategorií domácí předpokládají posun v 1-letém horizontu v intervalu 2,5-3,0% a v 3-letém 2,3-3,2%, zahraniční se pohybují v intervalech 1,5-2,7% resp. 2,5-3,4%.

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

- Skokový růst cen ropy v případě útoku USA na Irák
- Nečekané rychlé oživení v Evropě

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
	%	
leden 2002	3,8	3,4
březen 2002	3,5	3,3
červen 2002	3,1	3,0
září 2002	3,1	2,9
prosinec 2002	2,3	2,8
leden 2003	2,5	2,7
únor 2003	2,4	2,8



2. Úrokové sazby

II-03	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 12M/1T v %		5R IRS v %		výnos CR 6,55/11		názor analytiků
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	2T repo sazba
min	2,3	2,5	2,2	2,6			3,2	2,8	3,8	3,5	2,00
průměr	2,5	2,8	2,6	3,2	0,3	0,5	3,5	4,1	4,1	4,6	2,46
max	2,6	3,0	4,4	5,0			5,8	6,1	6,1	6,3	2,75

Analytici jasně rozlišují mezi vývojem v krátkodobém horizontu a delším. Z krátkodobého pohledu očekávají další pokles sazeb především jako důsledek deflačního vývoje a slabého ekonomického vývoje v zahraničí, především v Evropě. Rovněž nevylučují v tomto kontextu další snížení sazeb ze strany ČNB, avšak pouze v případě, že ke stejnému kroku přistoupí i ECB.

V horizontu 1 roku však očekávají spíše určitý růst, především dlouhých sazeb, v závislosti na tom, jak bude probíhat ekonomické oživení ve světě. Dojde-li v důsledku takového oživení i k růstu ekonomiky u nás tak, že se vývoj GDP přiblíží svému potenciálu, nevylučuje část analytiků ani zvyšování sazeb ze strany ČNB.

V číselném vyjádření trh snížil predikci v horizontu 1M u 1T PRIBORu v průměru o 20 bp (rozpětí 2,3-2,55 %), u 12M PRIBORu o 5 bp (rozpětí 2,2-3,0 %, pouze 1 zahr. analytik počítá až s úrovní 4,4%), přičemž krátkodobá predikce 1T sazby odpovídá přibližně aktuální hladině v době šetření. Predikce úrovně dlouhodobých sazeb za 1M jsou cca o 15 bp níže než aktuální tržní sazby v době průzkumu.

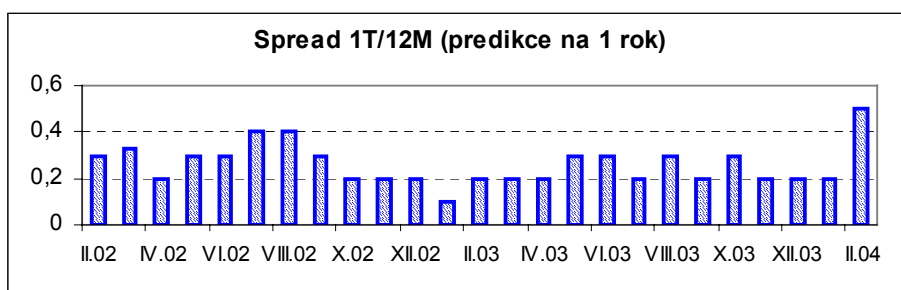
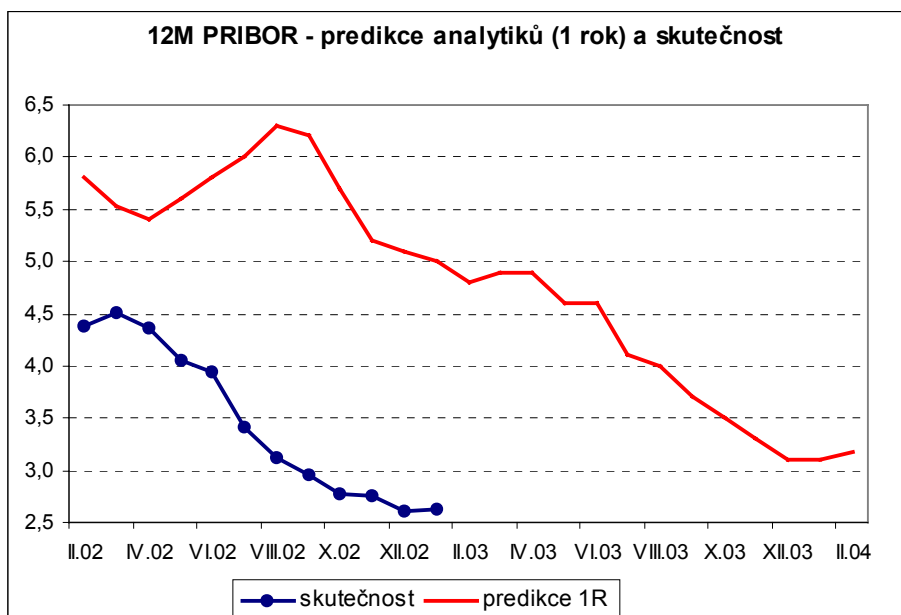
U průměrných predikcí krátkodobých sazeb v horizontu 1R došlo v meziměsíčním porovnání k určitým změnám. Zatímco krátké sazby reprezentované 1T PRIBORem dále klesly (1T PRIBOR: zahraniční analytici průměr 2,8 %, rozpětí 2,6-3,0 %, domácí průměr 2,83 %, rozpětí 2,5-3,0 %; 12M PRIBOR: zahraniční analytici průměr 3,4 %, rozpětí 2,7-5,0 %, domácí průměr 3,1 %, rozpětí 2,6-3,4 %), vývoj dlouhodobých úrokových sazeb a výnosů dluhopisů bude nadále záviset na rychlosti a intenzitě ekonomického oživení ve světě. Průměrná predikce pětiletého korunového swapu za 1R zůstává na lednové úrovni (4,1%), průměrná predikce výnosu desetiletého státního dluhopisu za 1R rovněž (4,6%). V číselných hodnotách - 5Y IRS: zahraniční analytici průměr 4,1 %, rozpětí 2,8-6,1 %, domácí průměr 4,1 %, rozpětí 3,8-4,3 %; výnos CR 6,55/11: zahraniční analytici průměr 4,6 %, rozpětí 3,5-6,3 %, domácí průměr 4,6 %, rozpětí 4,3-5,0 %.

Průměr „adekvátního nastavení“ 2W repo sazby klesl z 2,54 % v lednu na 2,46 %. Skupina domácích analytiků je stále rozdělena mezi úrovně 2,50 % a 2,75 % (průměr ve skupině 2,57 %, 5 analytici 2,5 %, 2 analytici 2,75 %), zahraniční analytici vidí nadále optimální nastavení repo sazby níže (průměr ve skupině 2,30 %, názory v rozmezí 2,00-2,50 %).

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
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
únor 2003	2,5	2,8	2,6	3,2	0,3	0,5	3,5	4,1	4,1	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. 2W repo rate
10.2.2003	2,52	2,48	-0,04	3,38	3,92	2,46



3. Devizový kurz

	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
II-03		
min	31,43	29,50
průměr	31,74	30,56
max	32,00	31,50

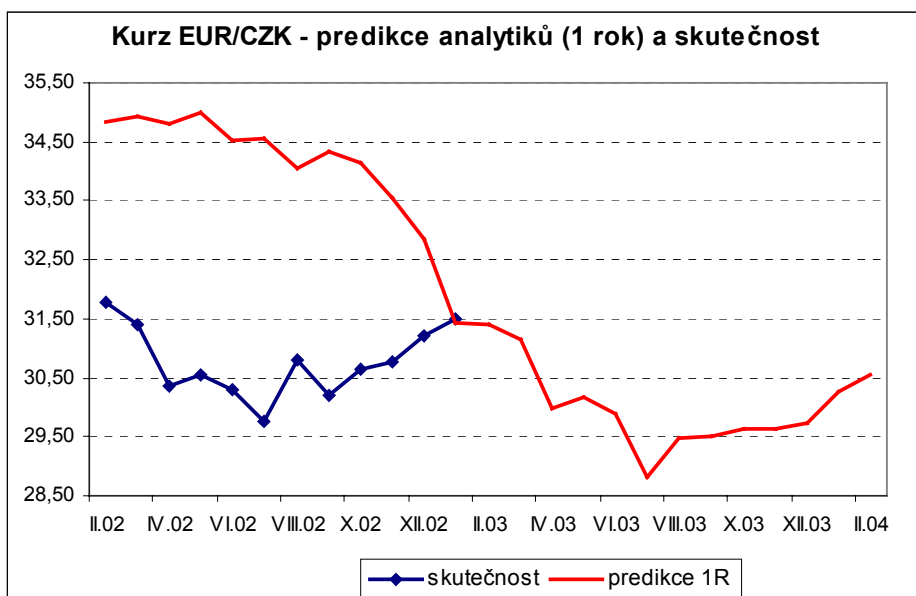
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

10.2.2003	31,78
------------------	--------------

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
prosinec 2002	30,94	29,74
leden 2003	31,67	30,28
únor 2003	31,74	30,56

Kurs EUR/CZK v horizontu 1M se v rámci očekávání pohybuje pod aktuálními tržními hodnotami v době průzkumu. Analytici očekávají buď jeho udržení na stávající úrovni nebo nevylučují i jeho oslabení k hranici EUR/CZK 32,000, nicméně takové oslabení nepředpokládají nijak déle trvající. Avšak dokud nedojde k ekonomickému oživení ve světových ekonomikách, žádnou výraznější apreciaci koruny trh neočekává.

Průměrné expektace u hladiny kursu v horizontu 1M činí EUR/CZK 31,74. Přitom zahraniční analytici jsou v očekáváních mírně pesimističtější, kdy jejich průměrný odhad činí EUR/CZK 31,81 (interval 31,65-32,00). Průměr ve skupině domácích analytiků činí EUR/CZK 31,69 Kč/EUR (interval 31,43-32,00).



U dlouhodobého výhledu převládá na trhu optimismus a naprostá většina subjektů očekává další posilování koruny (i když nominální odhadovaný kurs je vyšší než tomu bylo u odhadů v lednu t.r. a v prosinci m.r.). Předpokládá, že k nástupu apreciačního trendu dojde zhruba někdy po polovině roku, kdy se očekává ekonomické oživení a někteří z analytiků očekávají rovněž zrychlení přílivu na straně FDI v souvislosti s naším vstupem do EU (důležitý milník bude červnové referendum).

Průměrný odhad kurzu koruny je v horizontu 1 roku tedy na úrovni EUR/CZK 30,56; rovněž zde je zahraničí pesimističtější, průměr jejich predikcí je pro únor 2004 EUR/CZK 31,07 (interval 30,15-31,50); ve skupině domácích analytiků činí průměrný odhad EUR/CZK 30,20 (interval 29,50-31,20).

V Praze dne 18. 2. 2003