

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 47. měření (březen 2003)

V rámci březnového průzkumu bylo možno pozorovat stagnaci očekávání, oproti únoru se celkové údaje analytiků liší jen nepatrně. Názor trhu se tedy za uplynulý měsíc nezměnil.

1. Inflace

III-03	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	1,5	2,4
průměr	2,5	2,9
max	3,5	3,4

Jako hlavní důvody pro daný vývoj, tedy nízkého inflačního růstu v horizontu 1 roku, je nadále očekávaný stabilní vývoj cen potravin a silící kurs koruny. Zatím nejasný je vývoj kolem deregulací cen a cen energií, především v souvislosti s krizí kolem Iráku. Zatímco zahraniční analytici jsou ve svém pohledu optimističtější, domácí subjekty tyto obavy zohledňují ve svých očekáváním mnohem výrazněji. To odráží i predikované hodnoty, kdy zatímco zahraniční očekávají růst inflace v krátkodobém

horizontu o 2,1%, domácí udávají skeptičtějších 2,7%.

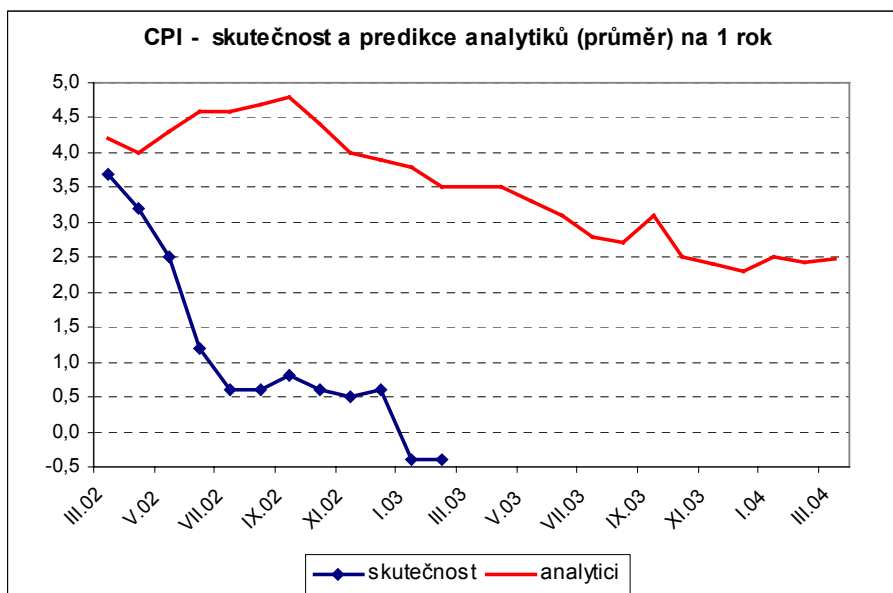
Ve střednědobém výhledu se obě skupiny subjektů shodují a indikují očekávaný růst na úrovni 2,9%. Jako určující faktory v tomto horizontu vidí nadále vývoj ekonomického oživení světové ekonomiky a nově pak reakci a vývoj cen ropy po případném útoku na Irák. Poslední faktor by však dle jejich názoru měl být částečně korigován očekávaným posílením kursu.

Struktura názorů v rámci jednotlivých skupin je nadále nesourodá. Zatímco domácí analytici se ve svých jednotlivých odhadech pohybují v rozmezí 2,1% - 3,5% v 1-letém a 2,4% - 3,2% v 3-letém horizontu, u zahraničních jsou tyto hodnoty v intervalech 2,1% - 2,8% (pomineme-li velmi optimistických 1,5% u jednoho subjektu) 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
- Domácí deregulované položky (plyn, bydlení apod.).

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
%		
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
březen 2003	2,5	2,9



2. Úrokové sazby

III-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	2W repo sazba
min	2,0	2,3	2,2	2,3			2,7	2,5	3,5	3,3	2,00
průměr	2,4	2,7	2,3	2,9	-0,1	0,2	3,0	3,8	3,6	4,3	2,36
max	2,5	3,0	2,4	3,4			3,2	4,3	3,8	5,0	2,75

Vzhledem k nízké inflaci, slabému ekonomickému růstu a snižování sazeb ve světě, především pak v souvislosti s očekáváním dalšího snížení ze strany ECB, trh nevylučuje další snížení klíčových sazeb ze strany ČNB a následně pak tržních sazeb. Potenciální podmínky pro růst sazeb, vč. růstu GDP v rámci svého potenciálu, vidí až v delším horizontu než je součástí šetření, a to zhruba někde ve 2. Q příštího roku.

Na všech segmentech úrokové resp. výnosové křivky tedy došlo v rámci těchto očekávání v březnu k dalšímu posunu směrem dolů, zejména u delších splatností.

V číselném vyjádření tedy došlo ke snížení predikovaných hodnot v horizontu 1M u 1T PRIBORu v průměru o 10 bp (rozpětí 2,0-2,5 %), u 12M PRIBORu rovněž o 10 bp (rozpětí 2,2-2,4 %), kdy krátkodobá predikce 1T sazby je pod současnou úrovní trhu a u 12M aktuální tržní hladině v době šetření zhruba odpovídá. Predikce úrovně sazeb za 1R jsou cca o 20 bp resp. 63 bp výše než aktuální sazby v době průzkumu.

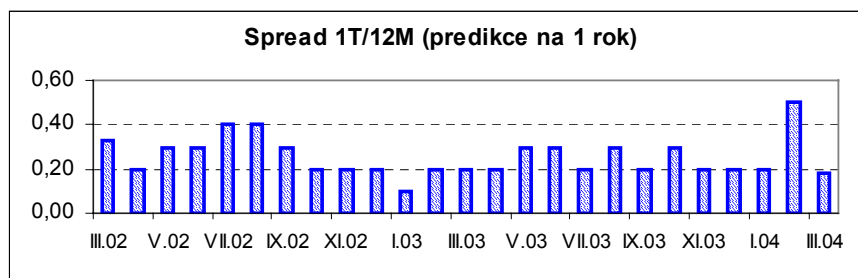
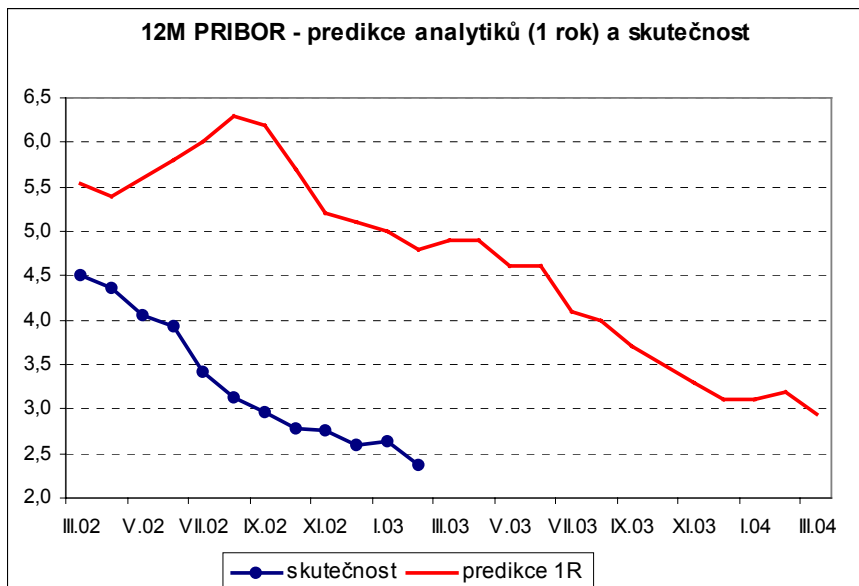
Zatímco v krátkém horizontu se predikce jednotlivých skupin výrazněji neliší (1T PRIBOR: zahraniční analytici průměr 2,3 %, rozpětí 2,0-2,5 %, domácí průměr 2,5 %, rozpětí 2,3-2,5 %; 12M PRIBOR: zahraniční analytici průměr 2,2 %, rozpětí 2,2-2,3 %, domácí průměr 2,2 %, rozpětí 2,2-2,4 %), v delším horizontu jsou zahraniční subjekty níže zhruba o 0,5%. Průměrná predikce pětiletého korunového swapu za 1R se posunula výrazně směrem dolů na 3,8%, průměrná predikce výnosu desetiletého státního dluhopisu za 1R obdobně na 4,3%. V členění dle skupin - 5Y IRS: zahraniční analytici průměr 3,4 %, rozpětí 2,5-3,8 %, domácí průměr 4,0 %, rozpětí 3,5-4,3 %; výnos CR 6,55/11: zahraniční analytici průměr 3,9 %, rozpětí 3,3-4,2 %, domácí průměr 4,5 %, rozpětí 4,0-5,0 %.

Průměr „adekvátního nastavení“ 2W repo sazby v březnu dále výrazně klesl z únorových 2,46 % na 2,36 %. Skupina domácích analytiků je více méně rovnoměrně rozložena v intervalu 2,25 % a 2,75 % (průměr ve skupině 2,43), zahraniční analytici vidí optimální nastavení repo sazby stále níže (průměr ve skupině 2,25 %, rozpětí je sice v rozmezí 2,00-2,50 %, nicméně převážná část subjektů se pohybuje kolem průměru).

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
	%		%		%		%		%	
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
březen 2003	2,4	2,7	2,3	2,9	-0,1	0,2	3,0	3,8	3,6	4,3

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
11.3.2003	2,50	2,27	-0,23	3,05	3,59	2,36



3. Devizový kurz

	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
III-03		
min	31,40	30,00
průměr	31,74	30,70
max	32,10	32,00

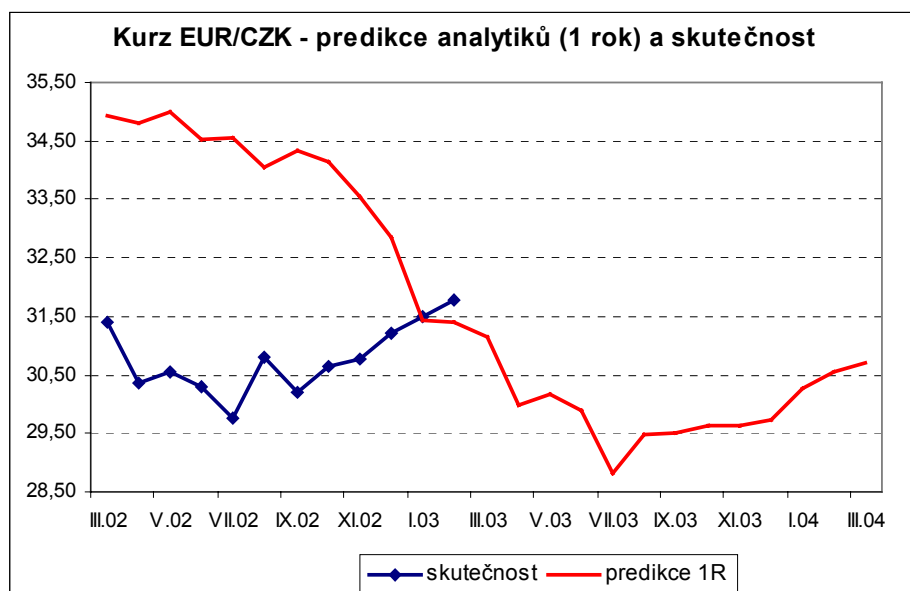
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

11.3.2003	31,78
-----------	-------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
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
březen 2003	31,74	30,70

Kurs EUR/CZK očekává většina trhu v horizontu 1M stabilizovaný, bez nějakého trendu. Při absenci impulsů tak bude oscilovat kolem současné hodnoty a hledat směr, kam se vydá.

Průměrné expektace u hladiny kursu v horizontu 1M činí EUR/CZK 31,74. V tomto horizontu není mezi skupinami analytiků výraznější rozdíl. Zahraniční odhadují EUR/CZK 31,78 (interval 31,50-32,00). Průměr ve skupině domácích analytiků činí EUR/CZK 31,71 Kč/EUR (interval 31,40-32,10).



U dlouhodobého výhledu je většina analytiků optimističtější, stále očekává ekonomické oživení a vyšší příliv FDI v souvislosti s naším vstupem do EU. Nicméně názor zde rozhodně není jednotný, někteří již s výraznějším posilováním nepočítají, kdy očekávají pokles zájmu o naši měnu tak, jak dojde k eliminaci úrokového diferenciálu mezi korunou a eurem. Avšak u většiny subjektů zatím optimismus převládá.

Průměrný odhad kursu koruny je v horizontu 1 roku na úrovni EUR/CZK 30,70. Je zde však viditelný výrazný rozdíl mezi očekáváním zahraničních subjektů a domácích, kdy apreciační expektace jsou spíše názorem vnitřním, zatímco zahraničí je mnohem pesimističtější. Průměr predikcí skupiny zahraničních analytiků činí pro březen 2004 EUR/CZK 31,20 (interval 30,11-32,00), u domácích subjektů EUR/CZK 30,41 (interval 30,00-31,20).

V Praze dne 17. 3. 2003