

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 50. měření (červen 2003)

V rámci červnového průzkumu došlo ke zmírnění očekávaného růstu inflace, predikované hladiny úrokových sazeb a výnosů dluhopisů odráží sílící očekávání dalšího uvolnění měnové politiky ČNB. Predikce vývoje kurzu koruny k euru pro horizont 1 roku je pesimističtější.

1. Inflace

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

Oproti předchozímu měsíci se poněkud zmírnilo očekávání dynamiky růstu inflace v příštích měsících a došlo k posunu průměrné prognózy meziročního CPI v horizontu 1 roku o 0,5 % níž. Odůvodnění spočívá především v oslabení dolaru, jež zlevňuje dovoz strategických surovin, v nižších cenách ropy a importované desinflaci. Tyto faktory by měly tlumit růst inflace z titulu zvyšování cen potravin a daňových úprav. Z hlediska jednotlivých prognóz však lze říci, že ti

analytici, kteří zvýšili svoje prognózy poměrně razantně v květnu, nyní svoje očekávání mírně korigovali a naopak, ti kteří minule predikovali pozvolnější růst CPI kvůli předpokladu pomalejšího zvyšování nepřímých daní své predikce nyní posunuli mírně výš.

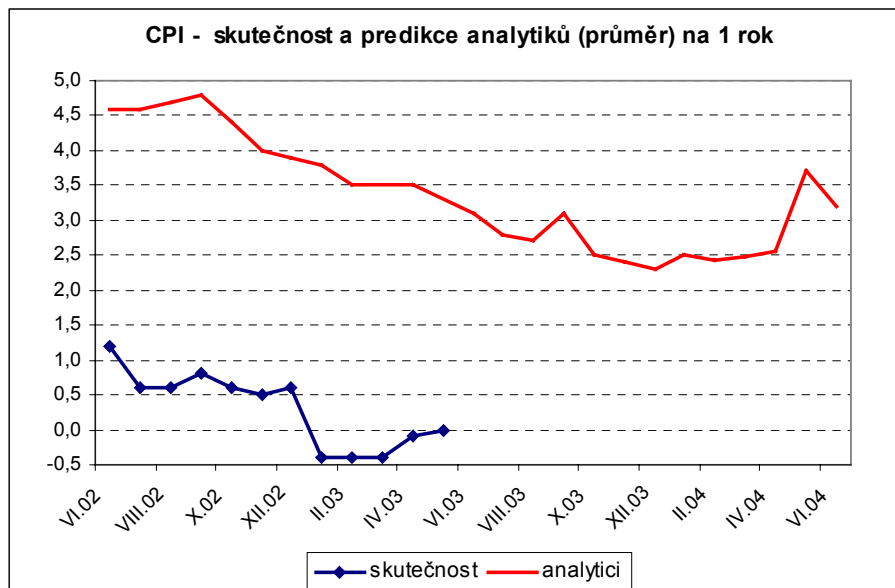
Průměrný očekávaný meziroční růst indexu spotřebitelských cen by se v červnu 2004 měl, podle prognóz analytiků, pohybovat na úrovni 3,2 %. Očekávání vyšší inflace přetrvává ve skupině domácích analytiků. Rozdíl je z důvodu velmi nízkého očekávání jednoho ze zahraničních analytiků poměrně citelný (domácí analytici: průměrné CPI za 1R 3,6 %, rozpětí predikcí 3,1-4,3 %; zahraniční analytici: průměrné CPI za 1R 2,6 %, rozpětí predikcí 0,5-4,2 %).

Ve střednědobém výhledu zůstává průměrná predikce CPI relativně stabilní, v červnu činí 2,7 % (v květnu 2,8 %). Mírné snížení je dáno nižším odhadem zahraničních analytiků, i v tomto delším časovém horizontu zahraničí očekává inflaci v ČR na nižší úrovni. Rozpětí odhadů pro tento delší časový horizont zůstává ve srovnání s prognózami pro 1 rok úzké (domácí analytici: průměrné CPI 2,9 %, rozpětí predikcí 2,7-3,0 %; zahraniční analytici: průměrné CPI 2,5 %, všechny odhady shodně 2,5 %). Určujícím faktorem vývoje inflace pro tento horizont zůstává intenzita a rychlost předpokládaného oživení světové ekonomiky.

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

- Ceny potravin
- Zvýšení některých daní
- Deregulace cen

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
červen 2002	3,1	3,0
září 2002	3,1	2,9
prosinec 2002	2,3	2,8
březen 2003	2,5	2,9
duben 2003	2,6	2,7
květen 2003	3,7	2,8
červen 2003	3,2	2,7



2. Úrokové sazby

VI-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	2,1	1,8	2,0	2,1			2,7	2,5	3,4	3,2	2,00
průměr	2,4	2,6	2,2	2,8	-0,1	0,2	2,9	3,5	3,5	4,1	2,28
max	2,5	2,8	2,4	3,1			3,0	4,3	3,9	5,0	2,75

Predikce krátkodobých i dlouhodobých sazeb se posunuly na nižší hladiny. Důvodem je silící očekávání na další uvolnění měnové politiky ČNB v rozsahu cca 25 bp v horizontu do 3M. To bylo podpořeno vyjádřením představitelů ČNB, že rizika budoucího vývoje inflace jsou teď nižší. Nezanedbatelnou roli hraje vývoj v zahraničí. Konstatování Fed, že rizika škodlivé desinflace jsou větší než možnost akcelerace cenového růstu se mj. odrazila v očekávání na snížení úrokových sazeb Fed ještě v červnu. Zatím nic nenavědčuje obratu v hospodářském cyklu v Evropě. Naopak, situace se výrazně zhoršila apreciací eura vůči USD. Po červnovém snížení sazeb ECB o 50 bp její představitelé připouštějí možnost dalšího snížení do konce roku. Pokud by navíc po referendu o přistoupení ČR k EU koruna začala rychleji posilovat, trh očekává snížení sazeb ČNB již na konci června. Dlouhodobé sazby a výnosy dluhopisů by měly být ovlivněny především vývojem německých bundů, očekává se stabilizace českých výnosů nad úrovní výnosů evropských.

Predikovaná úroveň sazeb za 1M zůstává v červnu cca 10 bp pod jejich současnou tržní úrovní, u výnosu CR 6,55/11 za 1M se shoduje s jeho aktuální tržní úrovní v době šetření. Přitom průměr prognóz zahraničních analytiků se pohybuje 10-20 bp pod průměrem skupiny respondentů domácích.

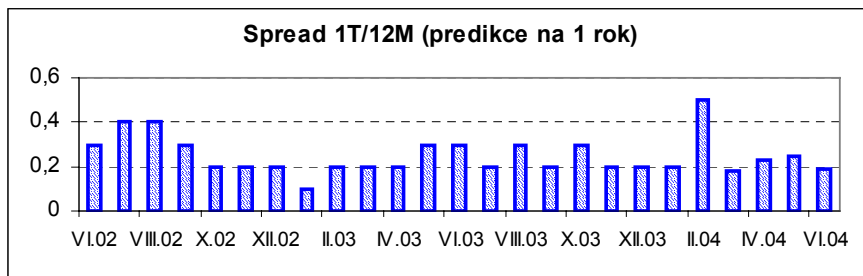
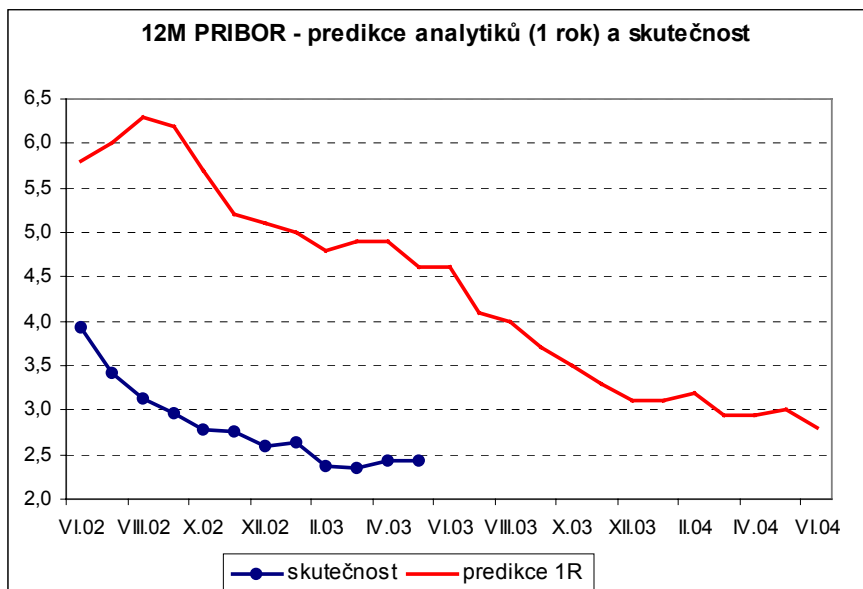
Predikce pro horizont 1 roku se oproti květnu posunuly o 10-30 bp. níž. Přitom přetrvává očekávání nižších úrovní sazeb a výnosů ve skupině zahraničních subjektů (1T PRIBOR: zahraniční analytici průměr 2,4 %, rozpětí 1,8-2,8 %, domácí průměr 2,7 %, rozpětí 2,3-2,8 %; 12M PRIBOR: zahraniční analytici průměr 2,6 %, rozpětí 2,1-2,9 %, domácí průměr 3,0 %, rozpětí 2,7-3,1 %; 5Y IRS: zahraniční analytici průměr 3,1 %, rozpětí 2,5-3,6 %, domácí průměr 3,7 %, rozpětí 3,5-4,3 %; výnos CR 6,55/11: zahraniční analytici průměr 3,9 %, rozpětí 3,2-4,3 %, domácí průměr 4,2 %, rozpětí 3,8-5,0 %).

Průměr „adekvátního nastavení“ 2W repo sazby se po přechodném květnovém navýšení v červnu znovu nepatrně snížil (2,28 %, v květnu 2,36 %). Názory domácích analytiků se stále pohybují v intervalu 2,25-2,75 % (průměr ve skupině 2,38 %), zahraniční analytici vidí optimální nastavení repo sazby opět níže (průměr ve skupině 2,13 %, rozpětí je v rozmezí 2,00-2,25 %).

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
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
březen 2003	2,4	2,7	2,3	2,9	-0,1	0,2	3,0	3,8	3,6	4,3
duben 2003	2,4	2,7	2,4	3,0	0,0	0,2	3,3	3,7	3,9	4,3
květen 2003	2,4	2,7	2,4	3,0	0,0	0,2	3,3	3,8	3,8	4,3
červen 2003	2,4	2,6	2,2	2,8	-0,1	0,2	2,9	3,5	3,5	4,1

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
10.6.2003	2,50	2,29	-0,21	3,01	3,51	2,28



3. Devizový kurz

VI-03	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	31,20	30,00
průměr	31,39	30,92
max	31,90	32,50

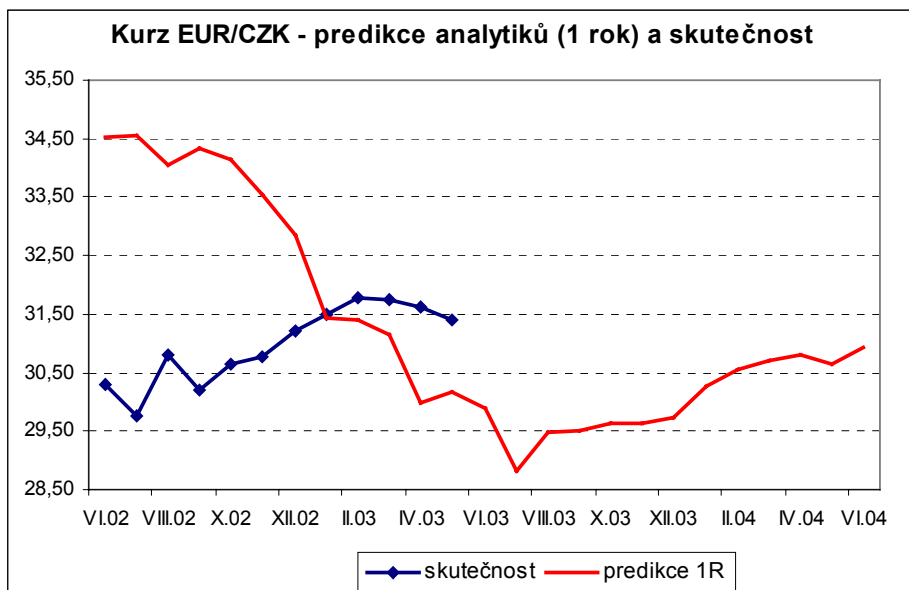
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

10.6.2003 31,29

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
	Kč/EUR	
červen 2002	30,64	29,90
září 2002	30,19	29,51
prosinec 2002	30,94	29,74
březen 2003	31,74	30,70
duben 2003	31,67	30,82
květen 2003	31,50	30,65
červen 2003	31,39	30,92

V krátkodobém horizontu 1 měsíce analytici odhadují pohyb měnového kurzu Kč/EUR v pásmu 31,20 – 31,90. K přechodnému, spíše mírnému, posílení koruny by mohlo dojít v reakci na pozitivní výsledek referenda o přistoupení ČR k EU. Na případný negativní výsledek hlasování by trh naopak pravděpodobně reagoval dramatickým oslabením koruny.

Průměrné expektace směnného kursu v horizontu 1M činí Kč/EUR 31,39, přitom rozdíl ve skupinách dosahuje opět cca 20 haléřů. Zahraniční analytici odhadují v průměru kurz Kč/EUR za 1M na úrovni 31,53 (interval 31,20-31,90). Průměr ve skupině domácích analytiků činí 31,29 Kč/EUR (interval 31,20-31,40).



Na podzim by koruna mohla v důsledku vyvrcholení vládní krize přechodně oslabit. V nejbližších týdnech a měsících je navíc třeba počítat s převodem dividend k zahraničním vlastníkům firem, platbou Českého Telecomu za 49 % podíl současným vlastníkům Verizon a AT&T a s převody za nákupy a prodeje podílů v regionálních energetikách mezi ČEZ, E.ON a RWE. V dlouhodobém výhledu však převažuje očekávání mírné aprece koruny. Hlavním důvodem obnovení apreciačního trendu by mělo být zintenzivnění přílivu FDI, související s očekávaným oživením světové ekonomiky a blížícím se plným začleněním ČR do EU.

Průměrný odhad kurzu koruny pro horizont 1 roku činí 30,92 Kč/EUR. Přetrvává citelný rozdíl mezi očekáváním zahraničních a domácích subjektů. Apreciační expektace jsou nadále typické spíše pro domácí analytiku, prognózy zahraničí mají výrazně širší rozptyl a jsou jednoznačně pesimističtější. Průměr predikcí skupiny zahraničních analytiků činí pro červen 2004 31,53 Kč/EUR (interval 30,60-32,50), průměrný odhad domácích subjektů činí 30,52 Kč/EUR (interval 30,00-31,00).

V Praze dne 17. 6. 2003