ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 52. měření (srpen 2003)

Ani v srpnu nedošlo k výraznějším změnám v pohledu na budoucí vývoj inflace a krátkodobých sazeb v horizontu 1 roku.. Predikce dlouhodobých sazeb a výnosů dluhopisů se posunuly výš v souladu se sílícím optimismem ohledně oživení světové ekonomiky. Analytici korigovali předchozí optimističtější predikce vývoje měnového kurzu a vrátili se ke scénáři pomalejší apreciace.

Do tohoto průzkumu se zapojilo osm domácích a tři zahraniční analytici.

1. Inflace

VIII-03	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	1,0	2,0
průměr	3,2	2,6
max	4,1	3,0

Očekávání budoucího vývoje inflace je již třetí měsíc v řadě poměrně stabilní. Inflační výhled zůstává příznivý, stejně tak i důvody - značná mezera výstupu, importovaná desinflace. V druhé polovině tohoto roku analytici očekávají postupné zvyšování spotřebitelských cen, nárůst inflace však nemá být nijak dramatický. Do vývoje v české ekonomice by se postupně měly začít promítat vyšší ceny potravin a ropy, v příštím roce vzrostou spotřební daně a proběhnou změny DPH v souvislosti se sjednocením sazeb s EU. Svou roli postupně sehraje i odeznívání dezinflačního působení vnějších vlivů a nízká srovnávací základna.

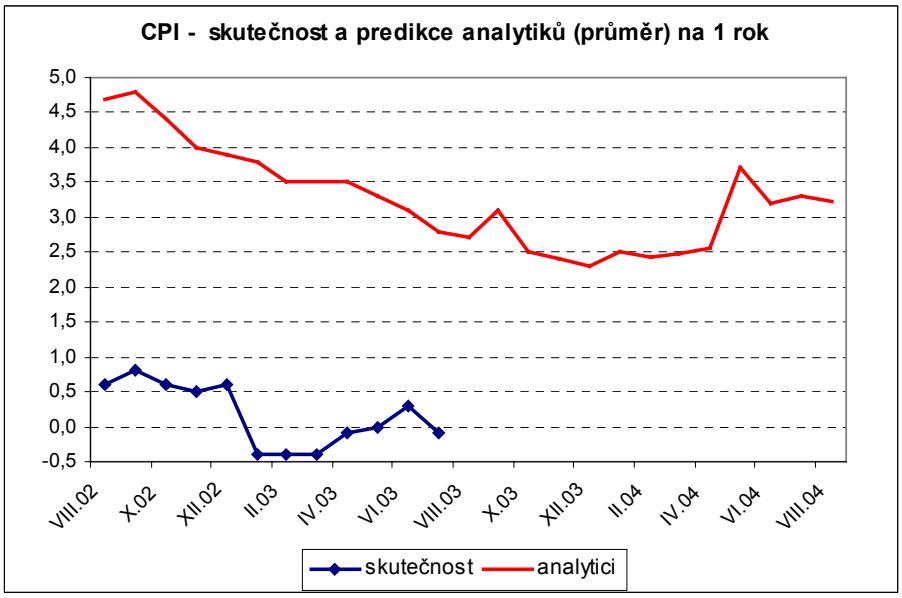
Průměrný očekávaný meziroční růst indexu spotřebitelských cen pro srpen 2004 činí 3,2 %, očekávání vyšší dynamiky růstu spotřebitelských cen je stále typické pro domácí analytiky (domácí analytici: průměrné CPI za 1R 3,6 %, rozpětí predikcí 3,1-4,1 %; zahraniční analytici: průměrné CPI za 1R 2,3 %, rozpětí predikcí 1,0-3,2 %).

Ve střednědobém výhledu (horizont 3 roky) se průměrná predikce CPI posunula mírně níž na 2,6 % (v červenci 2,8 %). Prognózy obou skupin se pro tento časový horizont zůstávají velmi blízké, a také jejich rozpětí zůstává ve srovnání s kratším časovým horizontem užší.(domácí analytici: průměrné CPI 2,6 %, rozpětí predikcí 2,0-3,0 %; zahraniční analytici: průměrné CPI 2,7 %, rozpětí predikcí 2,5-3,0 %). 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 a ropy*
- *Zvýšení některých daní*
- *Deregulace cen*

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



2. Úrokové sazby

VIII-03	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 12M/1T v %		5R IRS v %		výnos CR 3,70/13		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	1,8	2,0	2,1			3,2	2,7	4,0	3,4	2,00
průměr	2,0	2,4	2,1	2,7	0,1	0,3	3,4	3,9	4,2	4,5	2,07
max	2,1	2,8	2,2	3,1			3,8	4,5	4,4	5,0	2,50

ČNB trhy překvapila červencovým snížením repo sazby o 25 bp; analytici se shodují, že se pravděpodobně jednalo o poslední uvolnění její měnové politiky. Zároveň ale připouštějí, že v případě snížení sazeb ECB o 50 bp na podzim tohoto roku a výrazně negativní změny vnějšího prostředí je ještě možné se dalšího snížení domácí repo sazby dočkat. Standardní scénář je takový, že naplní-li se předpoklad oživení světové ekonomiky a postupného posilování koruny, zahájí ČNB cyklus zvyšování sazeb ve druhém či třetím kvartálu příštího roku. Výnosy dluhopisů by s postupným přechodem k rychlejšímu tempu růstu světové ekonomiky měly růst, domácí trh by měl být dominantně ovládán vývojem na světových trzích. Očekává se stabilizace českých výnosů nad úrovní výnosů evropských.

Predikovaná úroveň sazeb a výnosů v horizontu 1M se pohybuje okolo jejich tržní úrovně v době průzkumu. Přitom průměr prognóz obou skupin se pro tento časový horizont liší jen nepatrně. Situace na dluhopisech by v krátkodobém horizontu měla být ovlivněna výsledkem aukce 15-ti letého dluhopisu a spekulacemi na růst napětí na politické scéně, dominantním vlivem však zřejmě nadále zůstane vývoj v zahraničí.

Průměrná predikce úrovně krátkodobých sazeb pro horizont 1R se oproti předchozímu průzkumu prakticky nezměnila. S optimismem ohledně oživení ekonomického růstu však došlo k posunu očekávaných úrovní dlouhodobých sazeb o 30-40 bp výše (1T PRIBOR: zahraniční analytici průměr 2,3 %, rozpětí 1,8-2,6 %, domácí průměr 2,4 %, rozpětí 2,3-2,8 %; 12M PRIBOR: zahraniční analytici průměr 2,7 %, rozpětí 2,1 –3,1 %, domácí průměr 2,7 %, rozpětí 2,6-3,0 %; 5Y IRS: zahraniční analytici průměr 3,6 %, rozpětí 2,7-4,2 %, domácí průměr 4,0 %, rozpětí 3,5-4,5 %; výnos CR 3,70/13: zahraniční analytici průměr 4,2 %, rozpětí 3,4-4,7 %, domácí průměr 4,6 %, rozpětí 4,2-5,0 %).

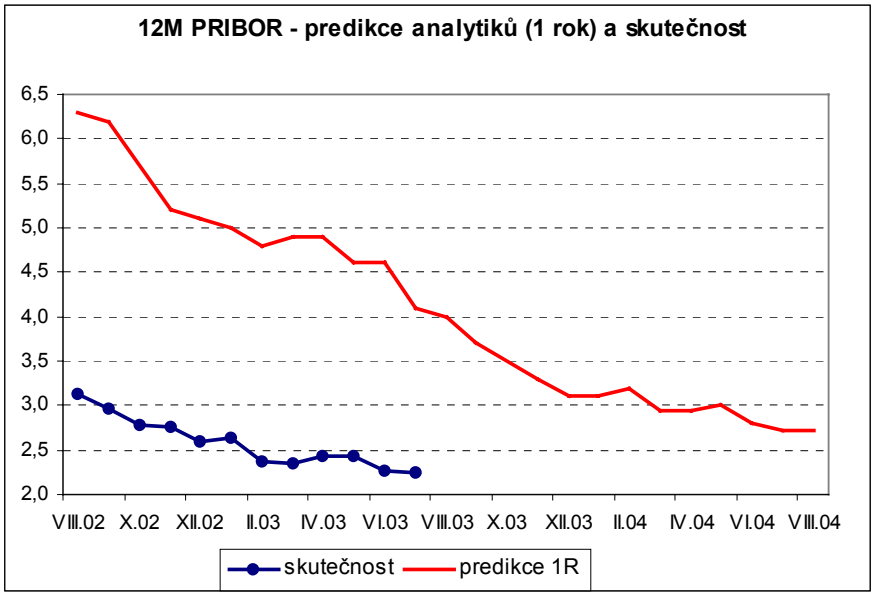
Průměr „adekvátního nastavení“ 2W repo činí v srpnu 2,07 % (v červenci 2,18 %). Názory domácích analytiků se pohybují v intervalu 2,00-2,50 % (průměr ve skupině 2,09 %), zahraniční analytici vidí optimální nastavení repo sazby shodně na úrovni 2,00 %.

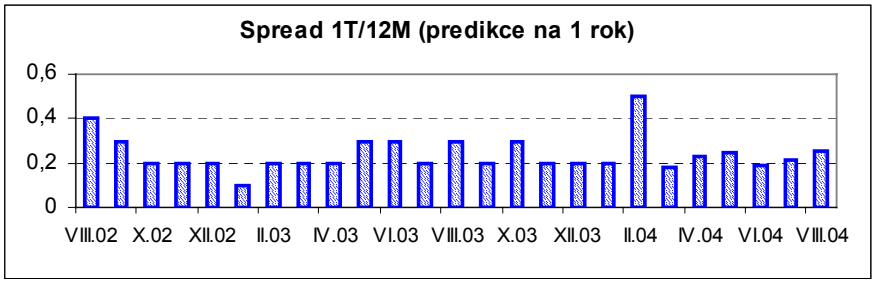
Horizont predikce	1T PRIBOR		12M PRIBOR		spread 12M/1T		5R IRS		výnos CR 3,70/13	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
Predikce za měsíc	%		%		%		%		%	
srpen 2002	3,0	3,7	3,1	4,0	0,1	0,3	4,1	4,8	*4,7*	*5,2*
září 2002	2,9	3,5	3,0	3,7	0,0	0,2	3,9	4,6	*4,6*	*5,2*
prosinec 2002	2,6	2,9	2,6	3,1	0,0	0,2	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*
červen 2003	2,4	2,6	2,2	2,8	-0,1	0,2	2,9	3,5	*3,5*	*4,1*
červenec 2003	2,2	2,4	2,2	2,7	0,0	0,2	3,1	3,5	3,9	4,1
srpen 2003	2,0	2,4	2,1	2,7	0,1	0,3	3,4	3,9	4,2	4,5

**/ výnos CR 6,55/11*

Aktuální hodnoty indikátorů k termínu pro odeslání dotazníků

	1T PRIBOR	12M PRIBOR	spread 12M/1T	5R IRS	výnos CR 3,70/13	analytici - prům. 2W repo rate
11.8.2003	2,04	2,09	0,05	3,46	4,18	2,07





3. Devizový kurz

VIII-03	kurz Kč/EUR 1 měsíc	1 rok
min	31,80	29,80
průměr	32,09	30,92
max	32,50	33,00

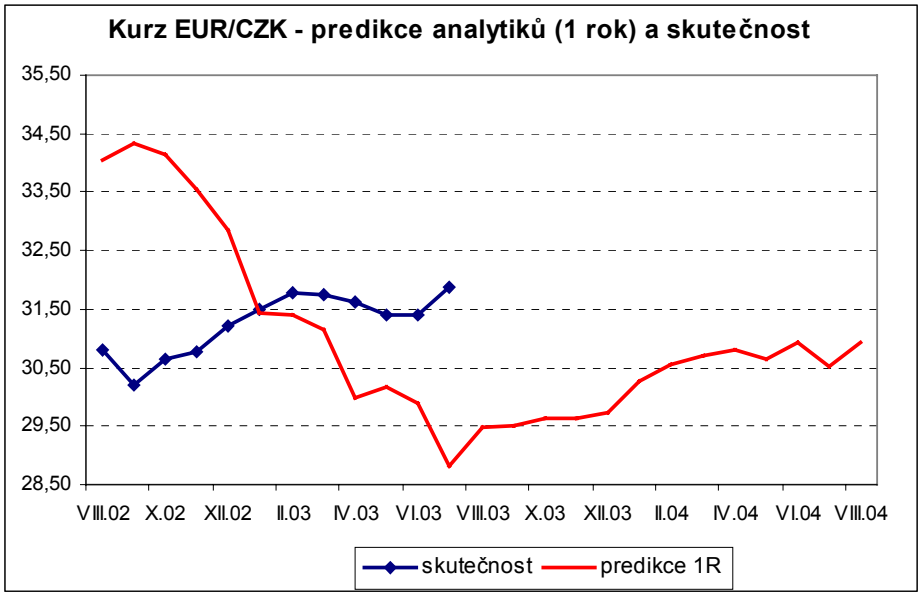
Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

11.8.2003	32,15

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc Kč/EUR	1 rok
srpen 2002	31,21	29,49
září 2002	30,19	29,51
prosinec 2002	30,94	29,74
březen 2003	31,74	30,70
červen 2003	31,39	30,92
červenec 2003	31,48	30,51
srpen 2003	32,09	30,92

Analytici předpokládají úroveň měnového kurzu Kč/EUR v horizontu 1 měsíce v pásmu 31,80 – 32,50. Průměrné expektace směnného kursu v horizontu 1M činí 32,09 Kč/EUR, přitom zahraniční analytici si udržují pesimističtější náhled, když v průměru očekávají kurz Kč/EUR za 1M na úrovni 32,27 (rozpětí 32,00-32,50). Průměr ve skupině domácích analytiků činí 32,03 Kč/EUR (rozpětí 31,80-32,20).

Koruna je v tomto období dočasně oslabována repatriací dividend, negativní náladou na středoevropských měnových trzích, spekulacemi na obchody, využívajícími úrokový diferenciál k ostatním středoevropským měnám a politickými riziky. Především naplnění politických rizik by mohlo posunout směnný kurz koruny k úrovni 32,50 či dokonce 33,00 Kč/EUR v průběhu září a října.



Ke konci roku by, za předpokladu prosazení reformy veřejných financí, mělo dojít ke zklidnění situace na devizovém trhu. Oživení světové ekonomiky a vstup do EU budou stimulovat další příliv investic. Koruna by měla být podpořena i předstihem růstu domácí produktivity vůči zahraničí a zlepšující se obchodní bilancí.

Průměrný odhad kurzu domácí měny pro horizont 1 roku činí 30,92 Kč/EUR. Citelně se zvýraznil rozdíl mezi očekáváním zahraničních a domácích subjektů. Zatímco všichni dotazovaní domácí analytici očekávají v delším časovém horizontu posilování koruny, názor ve skupině zahraničních analytiků není zdaleka jednoznačný. Průměr predikcí skupiny zahraničních analytiků činí pro srpen 2004 32,33 Kč/EUR (interval 31,00-33,00), průměrný odhad domácích subjektů činí 30,39 Kč/EUR (interval 29,80-31,20).

V Praze dne 14. 8. 2003