

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 53. měření (září 2003)

Záříjový průzkum přinesl opět jen malé změny v očekávání analytiků. V průměru došlo k posunu odhadů indexu spotřebitelských cen a hladiny krátkodobých i dlouhodobých sazeb v horizontu 1 roku mírně dolů. Pokračuje korekce dřívějších optimističtějších predikcí na rychlost apreciacie domácí měny.

Do tohoto průzkumu se zapojilo sedm domácích a čtyři zahraniční analytici.

1. Inlace

IX-03	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	0,5	2,0
průměr	3,1	2,7
max	3,9	3,3

Očekávání budoucího vývoje inflace zůstává poměrně stabilní, část analytiků přehodnotila svůj výhled směrem k nižšímu růstu. Důvodem je pravděpodobně fakt, že česká ekonomika zůstává i nadále v deflačním pásmu. V dalších měsících by měl být inflační vývoj ovlivněn zrušením desetníků a dvacetníků, snížením cen plynu, postupným návratem koruny k posilování, dopadem letošního horkého a suchého léta do cen potravin, vyššími

cenami ropy a ožíváním světového hospodářství. Skokovým nárůstem se do spotřebitelských cen promítnou v příštím roce daňové úpravy, související se vstupem země do EU.

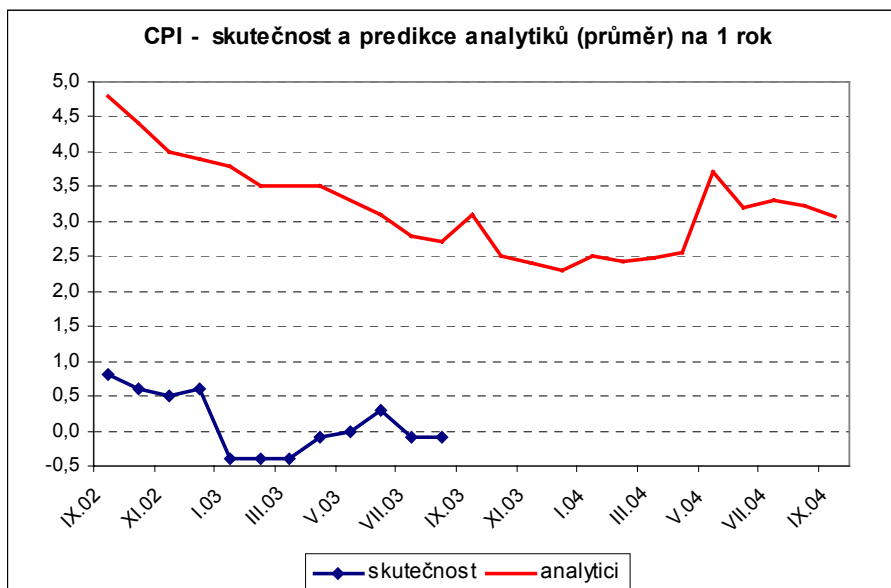
Průměrný očekávaný meziroční růst indexu spotřebitelských cen pro září 2004 činí 3,1 %, očekávání vyšší dynamiky růstu spotřebitelských cen je nadále typické pro domácí analytiky (domácí analytici: průměrné CPI za 1R 3,4 %, rozpětí predikcí 2,7-3,9 %; zahraniční analytici: průměrné CPI za 1R 2,5 %, rozpětí predikcí 0,5-3,4 %).

Ve střednědobém výhledu (horizont 3 roky) zůstávají predikce budoucího vývoje inflace stabilizované, průměrný odhad činí 2,7 % (v srpnu 2,6 %). Prognózy obou skupin se shodují, jejich rozpětí zůstává ve srovnání s kratším časovým horizontem užší. (domácí analytici: průměrné CPI 2,7 %, rozpětí predikcí 2,2-3,2 %; zahraniční analytici: průměrné CPI 2,7 %, rozpětí predikcí 2,0-3,3 %). Za určující faktor vývoje inflace v horizontu 3Y je považována intenzita a rychlost oživení světové ekonomiky.

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

- Ceny potravin a ropy
- Zvýšení některých daní
- Rychlý růst mezd

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
	%	
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
září 2003	3,1	2,7



2. Úrokové sazby

IX-03	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 12M/1T v %		5R IRS v %		výnos CR 3,70/13		názor analytiků 2W repo sazba
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	
min	1,9	1,5	2,0	1,8			3,4	2,6	4,2	3,3	1,50
průměr	2,0	2,3	2,1	2,6	0,1	0,3	3,6	3,8	4,3	4,4	2,00
max	2,1	2,8	2,2	3,1			3,8	4,5	4,4	5,0	2,50

Naprostá většina dotazovaných analytiků soudí, že sazby již dosáhly svého dna. Kvůli silné domácí poptávce, vysokému růstu mezd, nyní slabší úrovni domácí měny, nejistému výsledku reformy veřejných financí a očekávanému oživení světové ekonomiky analytici pokládají za nejpravděpodobnější scénář dlouhodobé stability úrokových sazeb. První zvýšení sazeb ČNB přitom předpokládají nejdříve okolo pololetí příštího roku.

Co se týče dluhopisů, očekávají přetrvávání tlaku na růst výnosů, živený lepší výkonností předních světových ekonomik.

Pouze dva z dotazovaných analytiků (oba ze zahraničí) očekávají další snížení sazeb ČNB o 25-50 bp. a odpovídající posun celé výnosové křivky směrem dolů.

Predikovaná úroveň sazeb a výnosů v horizontu 1M se pohybuje tradičně v těsné blízkosti jejich tržní úrovně v době průzkumu, přitom průměry prognóz obou skupin se pro tento časový horizont prakticky shodují. Analytici soudí, že výnosy domácích dluhopisů by měly nadále korelovat s vývojem v Evropě a měly by se postupně ustálit nad bundovou křivkou.

Průměrná predikce úrovně krátkodobých sazeb pro horizont 1R se oproti předchozímu průzkumu posunula o 10 bp níž, podobná je situace u 5Y korunového swapu a výnosu 10Y dluhopisu (1T PRIBOR: zahraniční analytici průměr 2,1 %, rozpětí 1,5-2,8 %, domácí průměr 2,4 %, rozpětí 2,1-2,5 %; 12M PRIBOR: zahraniční analytici průměr 2,5 %, rozpětí 1,8 –3,1 %, domácí průměr 2,7 %, rozpětí 2,3 –2,9 %; 5Y IRS: zahraniční analytici průměr 3,4 %, rozpětí 2,6-4,3 %, domácí průměr 4,1 %, rozpětí 3,7-4,5 %, %; CR 3,70/13: zahraniční analytici průměr 4,0 %, rozpětí 3,3-4,8 %, domácí průměr 4,6 %, rozpětí 4,4-5,0 %).

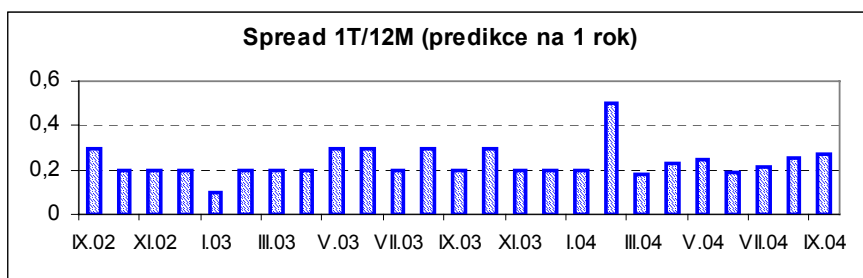
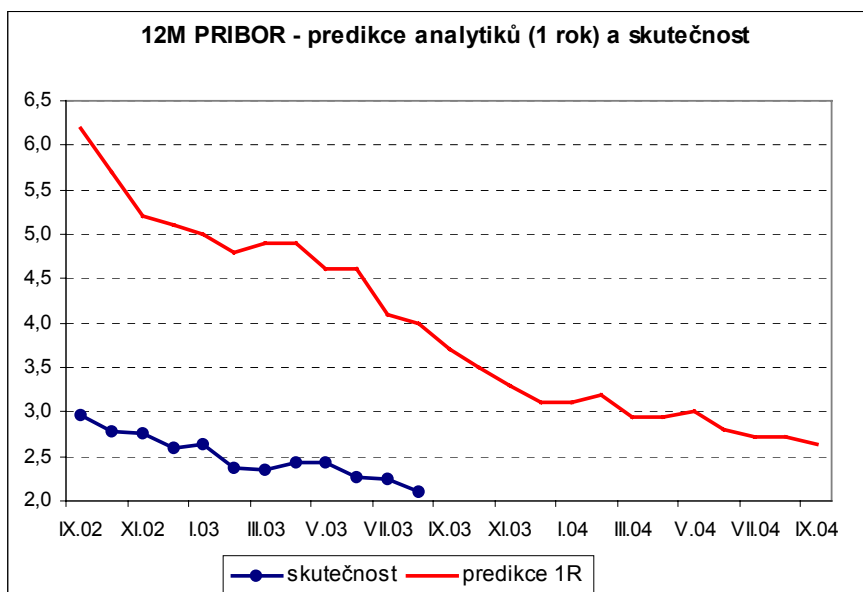
Průměr „adekvátního nastavení“ 2W repo činí v září 2,00 % (v srpnu 2,07 %). Názory domácích analytiků se stále pohybují v intervalu 2,00-2,50 % (průměr ve skupině 2,07 %), zahraniční analytici vidí optimální nastavení repo sazby v rozmezí 1,50-2,00 % Průměr ve skupině 1,88 %).

Horizont predikce Predikce za měsíc	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
	%		%		%		%		%	
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
září 2003	2,0	2,3	2,1	2,6	0,1	0,3	3,6	3,8	4,3	4,4

*/ 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
10.9.2003	2,03	2,18	0,15	3,61	4,31	2,00



3. Devizový kurz

IX-03	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	32,20	30,00
průměr	32,70	31,27
max	33,30	34,00

Fixing Kč/EUR k termínu pro odeslání dotazníků

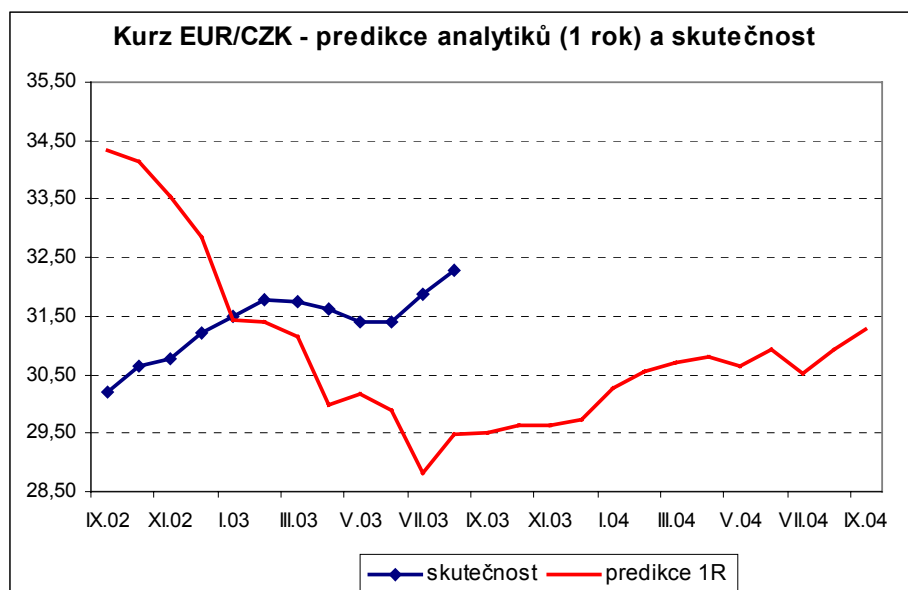
10.9.2003	32,84
-----------	-------

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc	1 rok
Kč/EUR		
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
září 2003	32,70	31,27

Analytici očekávají pohyb směnného kurzu Kč/EUR v horizontu 1 měsíce v pásmu 32,20 – 33,30, přitom průměrný odhad činí 32,70 Kč/EUR. Pesimističtější náhled na korunu zůstává mezi zahraničními analytiky, když v průměru očekávají kurz Kč/EUR za 1M na úrovni 32,83 (rozpětí 32,50-33,30). Průměr ve skupině domácích analytiků činí 32,62 Kč/EUR (rozpětí 32,20-33,20).

Příčinu současného oslabování koruny vidí analytici především v politické nejistotě, související s projednáváním reformy veřejných financí. Dalšími zmiňovanými faktory zůstávají nízké úrokové sazby, repatriace zisků do zahraničí a odliv portfoliových investic.

V případě neúspěchu reformy veřejných financí a pádu současné vlády by podle jejich názoru koruna oslabila k úrovni 33,00-33,50 Kč/EUR. Pokud parlament vládou navrhovanou reformu schválí, očekávají obrát k posilování koruny. Ta by se, podle jejich odhadů, mohla na konci roku pohybovat mezi 31,50-32,00 Kč/EUR.



V průběhu příštího roku by si koruna měla podle většinového názoru polepšit. Analytici čekají, že střednědobě by se měl uplatnit vliv pokračujícího přílivu přímých zahraničních investic a zotavení světové ekonomiky. Koruna by měla být podpořena i předstihem růstu domácí produktivity vůči zahraničí.

Oslabení koruny čeká v horizontu 1 roku pouze jeden z dotazovaných analytiků, další předpokládá stagnaci okolo současné úrovně (oba ze skupiny zahraničních analytiků).

Průměrný odhad kurzu domácí měny pro horizont 1 roku činí 31,27 Kč/EUR. Již více než rok přetrvává trend pesimističtějšího náhledu na vývoj koruny ze strany zahraničních analytiků. Jejich průměrný odhad pro září 2004 činí 31,88 Kč/EUR při velkém rozpětí predikcí (interval 30,00-34,00), průměrný odhad domácích subjektů činí 30,93 Kč/EUR (rozpětí predikcí 30,00-31,78).

V Praze dne 15. 9. 2003