ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 26. měření (červen 2001)

Po vyšších než očekávaných hodnotách dubnové a květnové inflace opět zvýšili analytici své odhady CPI a v souladu s tím dále mírně zvýšili odhady hladiny úrokových sazeb. Predikce vývoje kurzu koruny jsou nadále ovlivňovány přílivem FDI. Proinflačním rizikem stále zůstává vývoj veřejných financí a oživení ekonomiky.

1. Inflace

VI-01	mzr. CPI v% 1 rok	3 roky
min	3,9	2,5
průměr	4,6	3,8
max	5,5	5,0

S ohledem na přechod ČNB k cílování celkové inflace od roku 2002 jsme vyřadili predikci čisté inflace a v dalších měřeních se zabýváme pouze předpokládaným vývojem CPI.

Poté, co již druhý po sobě následující měsíc růst CPI překonal očekávání, analytici dále zvýšili své odhady pro horizont jednoho roku i tří let. Za růstem květnové inflace stojí především růst cen pohonných hmot, zdražení potravin a vyšší ceny rekreací. Zvýšení odhadů CPI se pohybuje mezi 0,2% a 0,3%. Analytici předpokládají v dalších měsících nižší dynamiku růstu cen, pro konec roku se však predikce zvýšily a pohybují se okolo 4,5 %, na červen 2002 je průměrný odhad na hodnotě 4,6%. Novým rizikovým faktorem pro růst cen potravin je případ výskytu BSE v České republice. Na růst inflace působí i oslabování eura vůči dolaru, dopady inflačních vlivů v západní Evropě na domácí ekonomiku, růst spotřebitelské poptávky a ve střednědobém horizontu nadále také vývoj v oblasti veřejných financí.

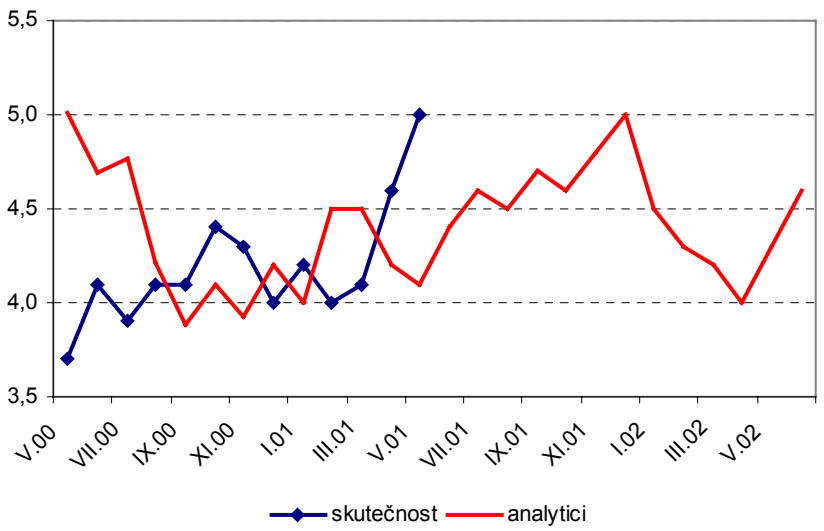
Při srovnání obou skupin analytiků (domácí a zahraniční) jsou domácí subjekty opět optimističtější v horizontu predikce 1 rok (rozdíl činí 0,4%, v horizontu 3 let se predikce obou skupin shodují.

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

- Vývoj v oblasti veřejných financí
- Vývoj cen potravin
- Oslabování eura vůči dolaru

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI 1 R	3 R %
červen 2000	4,4	3,9
září 2000	4,7	4,1
prosinec 2000	5,0	4,0
březen 2001	4,2	3,4
duben 2001	4,0	3,4
květen 2001	4,3	3,6
červen 2001	4,6	3,8

CPI - skutečnost a predikce analytiků (průměr) na 1 rok



2. Úrokové sazby

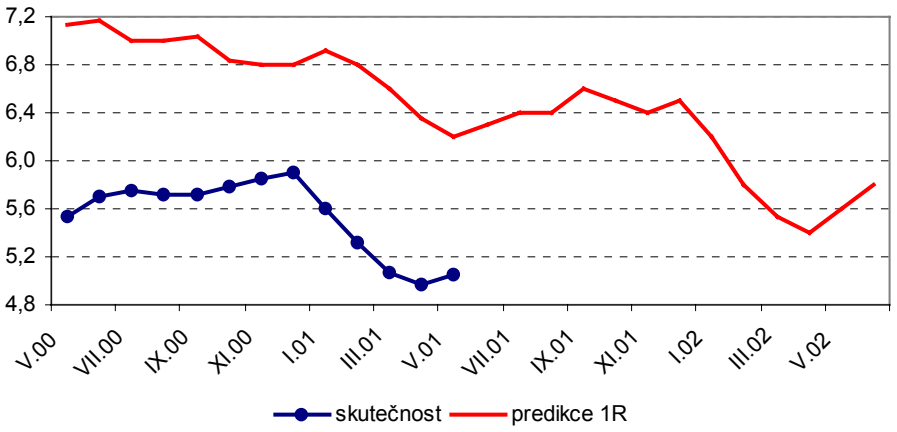
VI-01	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 1T/12M v %		5R IRS v %	
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok
min	4,9	5,0	5,0	5,0			5,9	6,2
průměr	5,0	5,5	5,2	5,8	0,2	0,3	6,2	6,7
max	5,1	5,8	5,4	6,4			6,5	7,2

Podobně jako v květnu v souladu s vyššími odhady inflace zvýšili analytici i predikce sazeb. Roli sehrál rovněž aktuální vývoj sazeb na trhu - růst s vyšší dynamikou na delším (12M, 5R) konci křivky, což se odrazilo i ve zvýšení sklonu křivky (z ploché se stala mírně pozitivní). To odráží i mírné zvýšení inflačních očekávání. V horizontu 1 roku by se zvýšení sazeb mělo pohybovat okolo 0,5%, a to jak na krátkém, tak i na dlouhém (12M, 5R) konci křivky (v květnu predikovali analytici nižší nárůst krátkého konce). Sklon křivky v horizontu 1 rok by se neměl výrazněji změnit oproti současné úrovni.
Od června byl z důvodu pokrytí dlouhého (10R) konce křivky do dotazníků zařazen i výnos desetiletého státního dluhopisu (SD 6,40/10). Výnos tohoto SD by se dle analytiků v horizontu 1 roku měl rovněž zvýšit (o cca 0,5%).

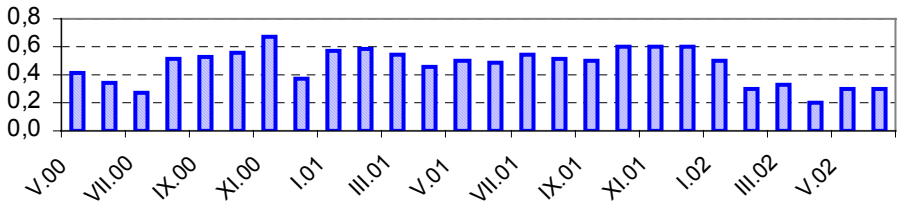
V komentářích analytiků se začínají objevovat důvody pro mírné zvýšení sazeb ze strany ČNB, a to v důsledku mírného nárůstu inflačních očekávání (ceny potravin, ropy, oživení ekonomiky) a rovněž vývoje ve fiskální oblasti. U výnosů státních dluhopisů navíc hraje roli zvyšující se nabídka dluhopisů v souvislosti s financováním fiskálního deficitu.
Predikce u jednotlivých skupin analytiků se podobně jako v předchozích měsících liší minimálně (max. o 0,2%). Sklon křivky by rovněž měl být dle obou skupin analytiků stejný, a to mírně pozitivní.

Horizont predikce	1T PRIBOR		12M PRIBOR		spread 12M/1T		5R IRS	
	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R	1 M	1 R
Predikce za měsíc	%		%		%		%	
červen 2000	5,3	5,8	5,6	6,3	0,3	0,5	6,8	7,3
září 2000	5,3	6,0	5,8	6,6	0,5	0,5	6,9	7,5
prosinec 2000	5,3	5,9	5,9	6,5	0,6	0,6	7,1	7,4
březen 2001	5,0	5,2	5,2	5,5	0,2	0,3	5,9	6,4
duben 2001	5,0	5,2	5,0	5,4	0,0	0,2	5,8	6,2
květen 2001	5,0	5,3	5,1	5,6	0,0	0,3	5,9	6,5
červen 2001	5,0	5,5	5,2	5,8	0,2	0,3	6,2	6,7

12M PRIBOR - predikce analytiků (1 rok) a skutečnost



Spread 1T/12M (predikce na 1 rok)



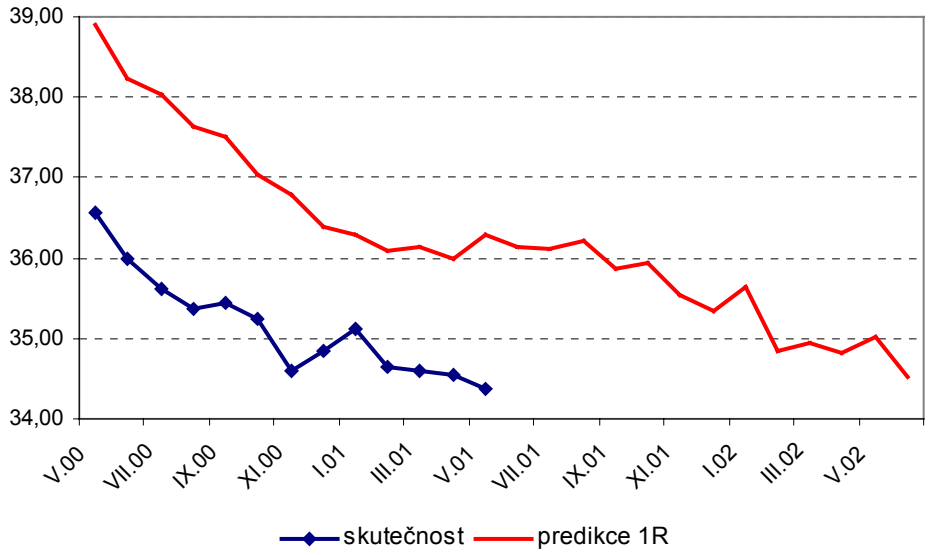
3. Devizový kurz

VI-01	kurz Kč/EUR 1 měsíc	1 rok
min	33,50	33,50
průměr	34,02	34,52
max	34,30	35,50

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc Kč/EUR	1 rok
červen 2000	36,23	36,14
září 2000	35,36	35,86
prosinec 2000	34,87	35,35
březen 2001	34,69	34,95
duben 2001	34,60	34,82
květen 2001	34,43	35,01
červen 2001	34,02	34,52

Pravděpodobně v souvislosti se současným posílením kurzu koruny pod hranici 34,000 Kč/EUR se posunuly i odhady analytiků směrem k apreciaci domácí měny. Průměrné odhady pro kurz koruny v horizontu 1 roku se dostaly na úroveň 34,500 Kč/EUR, resp. nepatrně nad ní. Zůstává předpoklad oslabení koruny oproti aktuální úrovni cca o 50 haléřů. Pro horizont 1 měsíc by se koruna nadále měla pohybovat okolo hranice 34,000 Kč/EUR, tedy velice mírně nad aktuálními hodnotami.
Příliv FDI stále zůstává stále pro vývoj kurzu významným faktorem, v delším časovém horizontu se však předpokládá, že převáží vliv rostoucího schodku zahraničního obchodu. Stále častěji je také zmiňováno riziko dvojího deficitu. Dalším důvodem pro oslabení koruny vůči euru je předpoklad posílení eura vůči dolaru oproti současné úrovni.

Kurz EUR/CZK - predikce analytiků (1 rok) a skutečnost



V horizontu 1 měsíce jsou na rozdíl od předchozího měření predikce domácích analytiků oproti zahraničí mírně vyšší (cca o 10 haléřů). To je ovlivněno nízkým odhadem jednoho ze zahraničních subjektů (na úrovni 33,500 Kč/EUR). V horizontu 1 roku se průměrné predikce obou skupin neliší a pohybují se těsně okolo 34,500 Kč/EUR, ačkoliv rozdíl mezi minimální a maximální hodnotou jednotlivých predikcí činí 2 Kč (viz tabulka).

V Praze dne 13.6.2001