ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 23. měření
(březen 2001)

Únorové hodnoty inflace dále podpořily očekávání stabilní inflace v letošním roce stejně jako vývoj sazeb. Jako největší proinflační riziko analytici stále vidí vývoj veřejných financí.

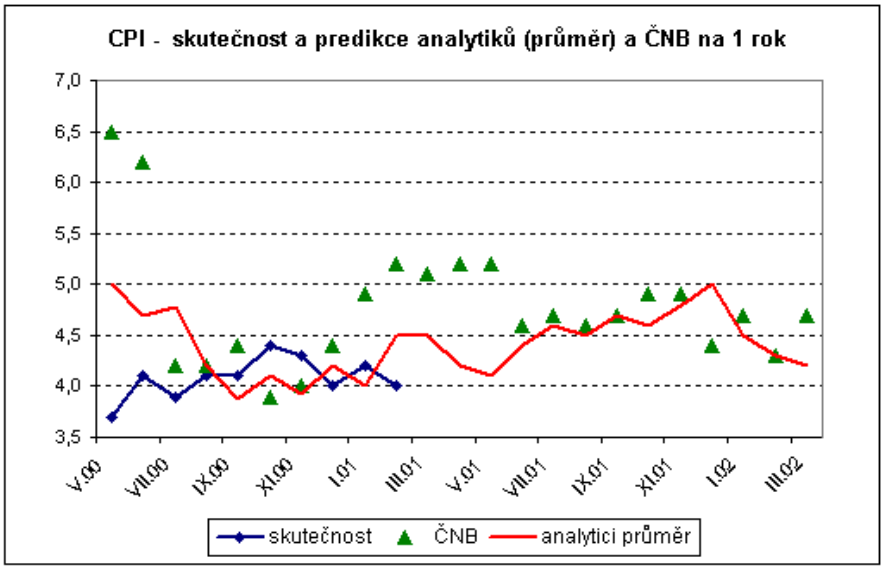
1. Inflace

III-01	mzr. CPI v% 1 rok	mzr. CPI v% 3 roky	mzr. čistá inflace v % 1 rok	mzr. čistá inflace v % 3 roky
min	3,5	2,5	2,2	2,0
průměr	4,2	3,4	3,0	2,7
max	5,1	4,1	4,5	3,9

V souvislosti s únorovými údaji o inflaci analytici ponechali své odhady na v podstatě stejné úrovni (změna 0,0% až -0,1%), a to u obou ukazatelů a v obou časových horizontech predikce. Pro příští vývoj inflace analytici předpokládají dopad slabšího ekonomického růstu, především pak v Německu, který by měl zpomalit očekávaný růst u nás. Při předpokladu mírných cen ropy, normální sklizně, vymizení efektu báze a mzdové disciplíny pod kontrolou očekávají vývoj spotřebitelské inflace směrem dolů. Ve střednědobém horizontu předpokládají, že většina popř. všechny ceny budou deregulovány a nepřímé daně harmonizovány na úroveň EU, což by mělo vést k tomu, že mezi CPI a čistou inflací již nebude rozdílu. Jako největší proinflační riziko nadále vidí vývoj veřejných financí, avšak někteří z nich očekávají započetí reforem sociálního a penzijního systému po volbách v r. 2002.

Ve srovnání s predikcemi ČNB jsou odhadované hodnoty analytiků v případě CPI výrazně nižší, v případě čisté inflace jsou však totožné. V posledních měsících tedy můžeme pozorovat, v porovnání s ČNB, mnohem optimističtější náhled trhu na inflaci. A abstrahujeme-li od predikce jednoho ze zahraničních analytiků, který byl výrazně pesimističtější než všichni ostatní, hodnoty obou, tedy inflace i čisté inflace, by byly ještě o 10 bp nižší. Rozdíly jednotlivých skupin analytiků se liší opět nejvíce u čisté inflace, kde v horizontu 1 roku jsou zahraniční o 0,2% výše, zatímco v horizontu 3 roky naopak o 0,4% níže než domácí. U CPI se jejich údaje shodují či liší jen nepatrně.

Horizont predikce / Predikce za měsíc	mzr. CPI 1 R %	mzr. CPI 3 R %	ČNB 1 R %	mzr. čistá inflace 1 R %	mzr. čistá inflace 3 R %	ČNB 1 R %
březen 2000	4,5	4,2	5,1	3,2	2,8	3,9
červen 2000	4,4	3,9	4,6	2,9	2,7	3,0
září 2000	4,7	4,1	4,7	3,4	2,9	2,9
prosinec 2000	5,0	4,0	4,4	3,6	3,1	2,8
leden 2001	4,5	3,7	4,7	3,2	2,9	2,8
únor 2001	4,3	3,5	4,3	3,1	2,7	2,5
březen 2001	4,2	3,4	4,7	3,0	2,7	3,0



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

- Vývoj v oblasti veřejných financí

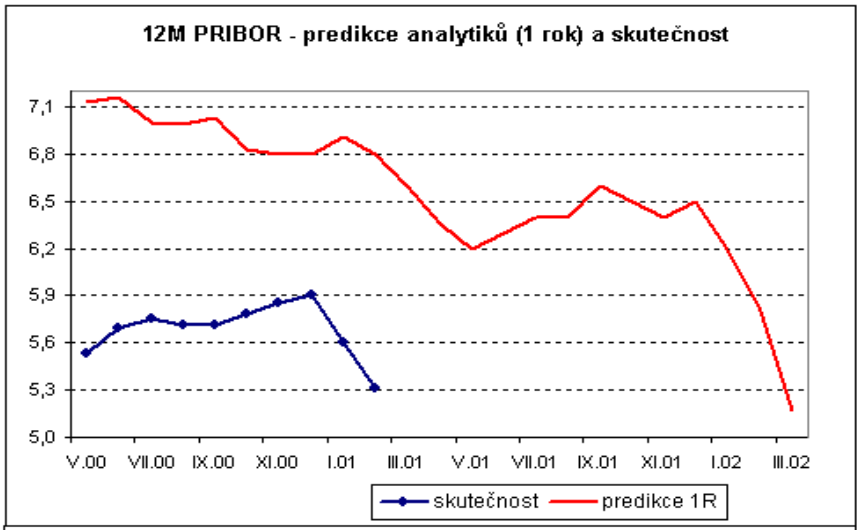
2. Úrokové sazby

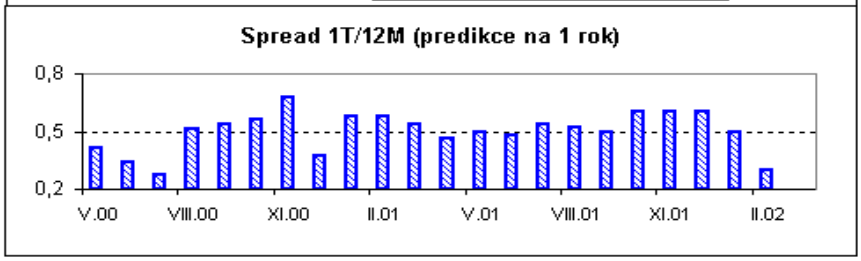
III-01	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 1T/12M v %		5R IRS v %	
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok
min	4,9	4,6	5,0	4,8			5,5	5,5
průměr	5,0	5,2	5,2	5,5	0,2	0,3	5,9	6,4
max	5,1	5,8	5,5	6,2			6,3	7,3

Analytici nadále očekávají další pokles sazeb v rozmezí cca 0,2% - 0,4%, a to jak v krátkém (1 M) tak střednědobém horizontu (1 rok), jak u krátkého tak i dlouhého konce křivky. Sklon křivky by se tak neměl změnit.
Někteří analytici (především zahraniční) dokonce předpokládají, že snížení sazeb ze strany ČNB bylo klíčovým signálem pro silný zájem o dluhopisy, neboť očekávají možné další snížení sazeb v letošním roce v souvislosti s tím, že předvídají potřebu proaktivnější politiky ČNB (v porovnání s ECB) pro podporu investicemi vedeného ekonomického růstu. Do doby, kdy inflace bude nízká, tak předpokládají dostatek prostoru pro sekundární cíle jako zmíněný ekonomický růst.

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	%		%		%		%	
březen 2000	5,3	6,1	5,8	6,6	0,5	0,5	6,9	7,6
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
leden 2001	5,3	5,8	5,6	6,2	0,4	0,5	6,6	7,0
únor 2001	5,3	5,5	5,4	5,8	0,2	0,3	6,3	6,7
březen 2001	5,0	5,2	5,2	5,5	0,2	0,3	5,9	6,4

Predikce u jednotlivých skupin analytiků (domácí a zahraniční) se v tomto měsíci výrazněji neliší, a to max. o 0,1% u ročního horizontu. Stejně je tomu i u očekávaného sklonu křivky, kdy domácí analytici rovněž odhadují o 10 bp vyšší sklon.





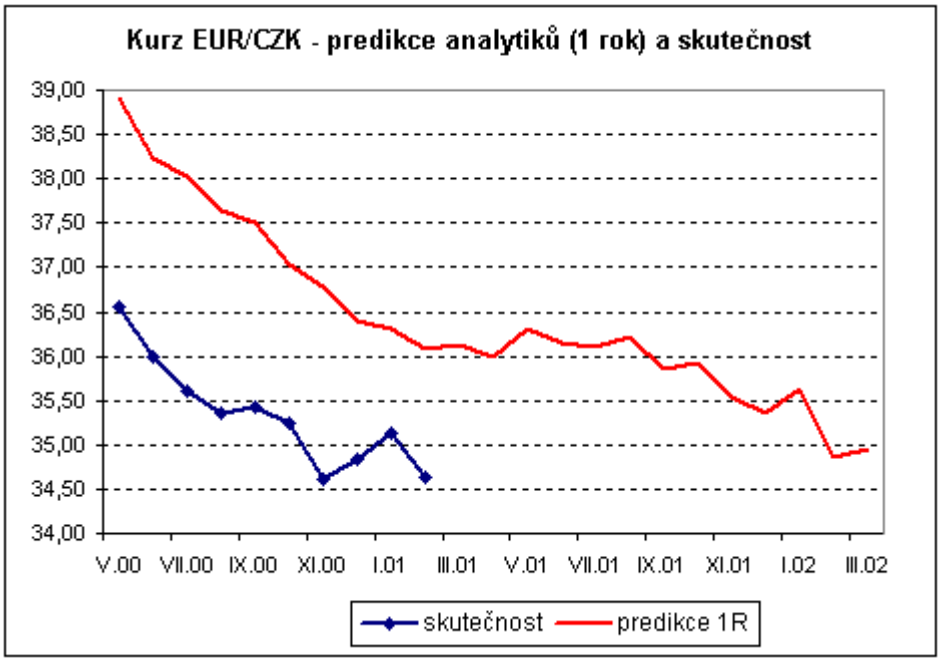
3. Devizový kurz

III-01	kurz Kč/EUR 1 měsíc	1 rok
min	34,50	34,00
průměr	34,69	34,95
max	34,80	36,40

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc Kč/EUR	1 rok
březen 2000	35,60	36,13
červen 2000	36,23	36,14
září 2000	35,36	35,86
prosinec 2000	34,87	35,35
leden 2001	35,23	35,63
únor 2001	34,70	34,85
březen 2001	34,69	34,95

V porovnání s předchozím měsícem se odhady vývoje kurzu koruny v podstatě nezměnily, i nadále počítají s jeho aktuálním posílením pod hranici 35,000 EUR/CZK. V souvislosti s výrazným přílivem FDI tak analytici nevidí jakýkoliv relevantní vliv změny úrokového diferenciálu na úroveň kurzu. Někteří ze zahraničních respondentů se dokonce domnívají, že by se ČNB měla více zaměřit na snížení sazeb tak, aby bylo vytvořeno investičně příznivé prostředí, a to i přes to, že by to mohlo vést ke zvýšení přílivu FDI.

V horizontu 1 měsíc se predikce domácích analytiků se zahraničními liší jen nepatrně, avšak v horizontu 1 roku očekávají domácí subjekty, stejně jako předešlý měsíc, korunu slabší, a to o cca 50 haléřů ve srovnání se zahraničím. Odhady i tentokrát ovlivňuje zejména predikce jednoho z domácích subjektů, který očekává kurz nad hranicí 36,000 EUR/CZK.



V Praze dne 15.3.2001