ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 24. měření
(duben 2001)

Jen mírný nárůst cen za březen dále podpořil očekávání spíše stabilní inflace v letošním roce. S tím souvisí i očekávaný pouze malý nárůst sazeb na delším konci křivky a nepatrné zvýšení sklonu křivky. Kurz koruny zůstává nadále pod vlivem FDI. Největší proinflační riziko analytici spatřují ve vývoji veřejných financí.

1. Inflace

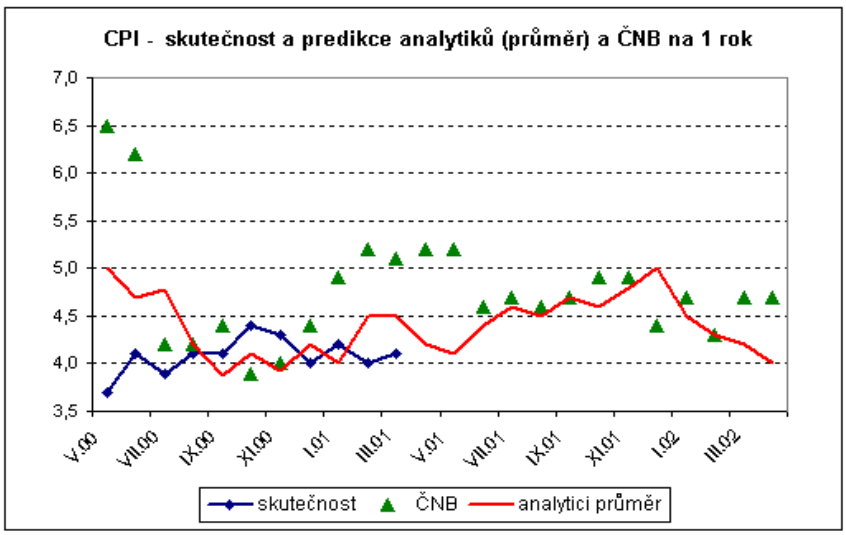
IV-01	mzr. CPI v%		mzr. čistá inflace v %	
	1 rok	3 roky	1 rok	3 roky
min	3,5	2,5	2,2	2,0
průměr	4,0	3,4	2,7	2,7
max	4,5	4,5	3,5	3,7

Jen mírný březnový nárůst cen vedl analytiky k úpravě predikcí směrem dolů v horizontu 1 roku, a to u obou ukazatelů (o 0,2% u CPI a o 0,3% v případě čisté inflace). Pro delší časový horizont (3 roky) se odhady oproti březnu nezměnily. Inflační tlaky tak zůstávají dle analytiků i nadále mírné. Podobně jako v březnu dle některých komentářů bude působit vliv zpomalení ekonomiky (především v Německu), který by měl zřejmě zpomalit očekávaný růst u nás. Na hodnoty inflačních ukazatelů by měl částečně působit i klesající vliv báze. V důsledku pokračující deregulace se v delším horizontu (3 roky) rovněž snižuje rozdíl mezi CPI a čistou inflací – pro duben 2004 činí rozdíl 0,7%, zatímco pro předchozí rok to bylo 1,3% (přičemž odhady CPI poklesly, zatímco u čisté inflace se nezměnily). Největším proinflačním rizikem zůstává dle analytiků vývoj veřejných financí.
Ve srovnání s odhady ČNB jsou predikce analytiků stejně jako v březnu výrazně nižší u CPI (o 0,7%); v případě čisté inflace v důsledku snížení odhadů ze strany analytiků pro duben se liší o 0,4% (v březnu stejné hodnoty). Od počátku letošního roku se predikce analytiků pohybují většinou níže u CPI; v případě čisté inflace byli naopak analytici pesimističtější, ke změně došlo až v tomto měsíci.
Při srovnání obou skupin analytiků (domácí a zahraniční) jsou predikce domácích subjektů nižší o 0,2% - 0,3%, a to s výjimkou čisté inflace pro horizont 3 roky (odhady se neliší).

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

- Vývoj v oblasti veřejných financí
- Ekonomický růst (utlumit by jej však mohlo zpomalení ekonomiky ve světě – zejména v Německu)

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI 1 R %	 3 R	ČNB 1 R %	mzr. čistá inflace 1 R %	 3 R	ČNB 1 R %
duben 2000	4,2	4,0	5,2	2,7	2,7	3,2
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
duben 2001	4,0	3,4	4,7	2,7	2,7	3,1

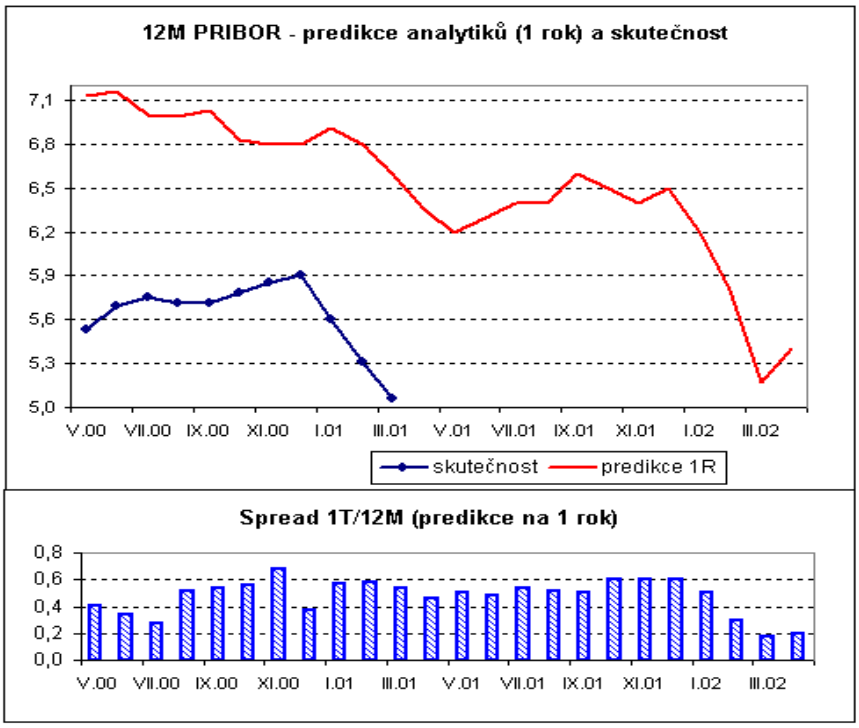


2. Úrokové sazby

IV-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	4,7	4,5			5,4	5,5
průměr	5,0	5,2	5,0	5,4	0,0	0,2	5,8	6,2
max	5,1	5,8	5,3	6,3			6,0	7,0

V souladu s očekávaným mírným nárůstem spotřebitelských cen, predikují analytici v horizontu 1 rok stabilní, resp. nepatrně vyšší, sazby na krátkém konci a mírný nárůst sazeb na dlouhém konci křivky (12M Priboru i 5R IRS) o cca 0,4% oproti aktuální úrovni. V důsledku tohoto vývoje je očekáván i mírně vyšší sklon křivky Pribor.
Někteří ze zahraničních analytiků podobně jako v předchozím měsíci předpokládají letos možné další snížení sazeb mj. v souvislosti s tím, že inflace zůstává mírná a tudíž je prostor ze strany ČNB pro sekundární cíle jako je podpora investicemi taženého ekonomického růstu.
Krátký konec křivky ovlivňují spekulace na snížení sazeb ČNB po případném kroku ECB a v případě dalšího posilování koruny. Růst sazeb na delším konci křivky (průměr predikcí) by měl být ovlivňován vývojem v oblasti veřejných financí a nejistotou, kterou zřejmě přinesou volby. Celkově i přes výše uvedené komentáře je další zásah do úrokových sazeb ze strany ČNB letos spíše nepravděpodobný a pokud by ke snížení sazeb došlo, bylo by jen krátkodobé.
Predikce u jednotlivých skupin analytiků se podobně jako v březnu prakticky neliší (max. rozdíl 0,1%). Sklon křivky by měl být dle analytiků mírně pozitivní, přičemž domácí analytici očekávají křivku nepatrně plošší.

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	%		%		%		%	
duben 2000	5,3	5,9	5,6	6,4	0,3	0,5	6,5	7,2
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
duben 2001	5,0	5,2	5,0	5,4	0,0	0,2	5,8	6,2

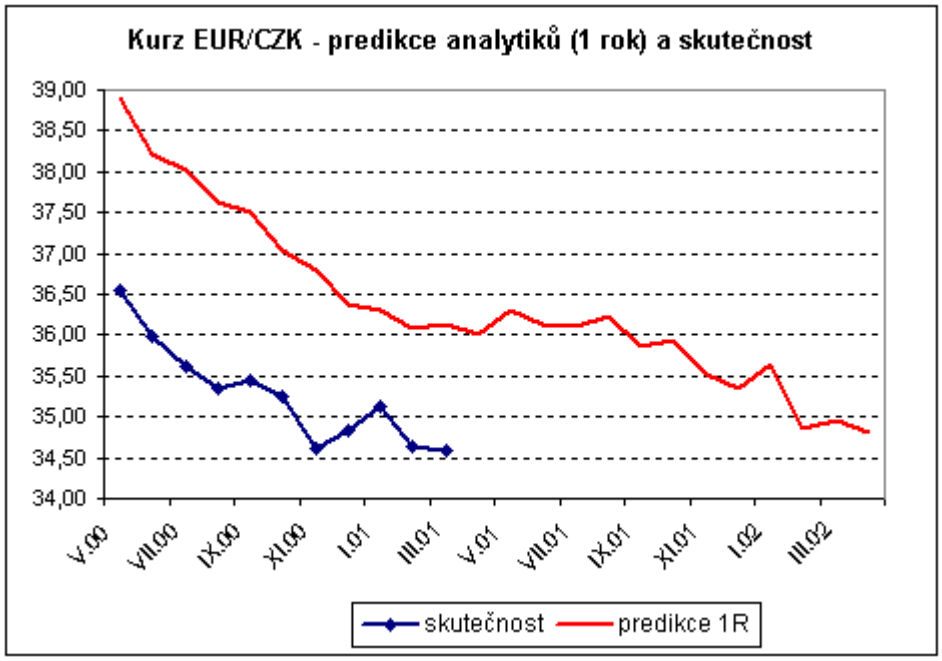


3. Devizový kurz

IV-01	kurz Kč/EUR 1 měsíc	1 rok
min	34,50	33,00
průměr	34,60	34,82
max	34,75	36,00

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz 1 měsíc Kč/EUR	1 rok
duben 2000	36,08	36,00
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
duben 2001	34,60	34,82

Již od února letošního roku se predikce pro kurz koruny (průměr) pohybují stabilně pod hranicí 35,000 Kč/EUR, a to v krátkém i ročním časovém horizontu. Oproti aktuální hladině by se tedy kurz významněji změnit neměl, v delším horizontu je možné jeho nepatrné oslabení v řádu 10, 20 haléřů. Dle některých komentářů by však oslabení koruny koncem tohoto roku mohlo být i vyšší (výrazněji přes 35,000 Kč/EUR). To je zdůvodňováno přehnaně optimistickými očekáváními spojenými s přílivem investic díky privatizaci. Každopádně příliv FDI zůstává významným faktorem ovlivňujícím vývoj kurzu , úrokový diferenciál má minimální vliv. Případná intervence ČNB proti posilování koruny je očekávána na hranici okolo 34,000 Kč/EUR.



V horizontu 1 měsíce se predikce domácích a zahraničních analytiků neliší. V horizontu 1 roku jsou domácí subjekty mírně pesimističtější když očekávají korunu o cca 30 haléřů slabší (jen těsně pod hranicí 35,000 Kč/EUR).

V Praze dne 17.4.2001