

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 29. měření (září 2001)

Stejně jako v předchozích dvou měsících analytici mírně zvýšili predikce CPI v horizontu 1 roku, avšak na rozdíl od srpna došlo i ke zvýšení predikce v horizontu 3 let. Analytici oproti minulému měření snížili odhady hladiny úrokových sazeb. Odhady budoucí úrovně kurzu koruny se posunuly mírně směrem k depreciaci, pro predikce vývoje kurzu koruny zůstává určujícím faktorem příliv FDI. Inflační rizika představuje nadále vývoj veřejných financí, mzdový vývoj a akcelerace spotřebitelské poptávky.

1. Inflace

IX-01	mzr. CPI v%	
	1 rok	3 roky
min	4,0	2,8
průměr	4,8	3,6
max	5,6	4,7

V závěru srpna sice ČNB dále zvýšila svoji predikci inflace pro konec roku, obavy z dopadu zpomalení světových ekonomik na hospodářství České republiky, komentáře představitelů ČNB a zveřejnění srpnové inflace však zmírňují obavy z citelnějšího zpřísnění měnové politiky ČNB. Podstatný údaj pro analytiku představuje HDP za 2.Q, které upřesní, jak se vyvíjí spotřebitelská poptávka a nakolik je nutné se do budoucna

obávat poptávkových inflačních tlaků. Otázkou zůstává dopad úterního teroristického útoku na USA na americkou i na ostatní světové ekonomiky.

Průměrné očekávání výše CPI pro horizont 1 roku se v září pohybuje na úrovni 4,8 %, odhady v horizontu tří let analytici zvýšili na 3,6 % (zvýšení oproti srpnu o 0,1% v obou časových horizontech zohledňuje v krátkodobém pohledu překvapivě velké zvýšení cen volatilních položek v minulých měsících, zvl. cen potravin, v dlouhodobějším pohledu pak sílící inflační rizika). Analytici se shodují, že ČNB ještě v tomto roce patrně přistoupí ke zvýšení sazeb, a to v říjnu či listopadu, nejspíše však pouze 0,25 %. Při srovnání obou skupin analytiků (domácí a zahraniční) zůstávají domácí subjekty tradičně optimističtější v horizontu predikce 1 rok (rozdíl činí 0,2%), v horizontu 3 let se predikce obou skupin i tentokrát shodují.

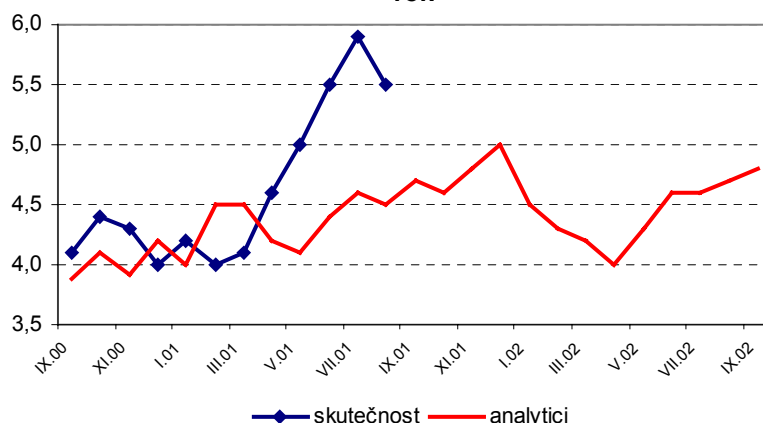
Na pokles srpnové inflace působilo snížení cen potravin, konfekce a obuvi a snížení světových cen ropy. Rostly naopak dále ceny zahraničních zájezdů, ceny vody a léky. V nejbližších měsících je očekávána stagnace či mírný pokles inflace. Inflační rizika představuje fiskální vývoj, případné neúměrné mzdové požadavky plynoucí z růstu inflačních očekávání, akcelerace spotřebitelské poptávky, posilování eura vůči dolaru.

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

- Příliš uvolněná fiskální politika.
- Sílící spotřebitelská poptávka
- Akcelerace inflačních očekávání
- Zvyšování mzdových požadavků

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

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



2. Úrokové sazby

IX-01	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 1T/12M v %		5R IRS v %		výnos CR 6,40/10	
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok
min	5,2	5,0	5,5	5,5			5,8	6,1	6,3	6,5
průměr	5,4	5,9	5,8	6,2	0,4	0,3	6,4	6,7	6,7	7,0
max	5,7	6,3	6,2	6,5			6,9	7,3	7,0	7,5

Zrychlování ekonomiky, vyšší inflace, rostoucí rozpočtový deficit a nové emise státních dluhopisů jsou hlavními faktory, které by měly působit na růst hladiny sazeb a výnosů domácích dluhopisů.

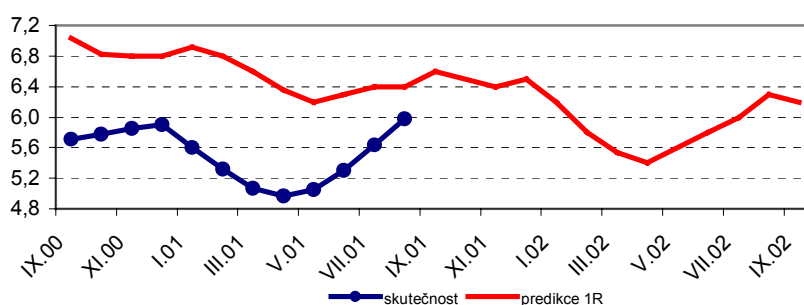
V září však analytici citelně korigovali razantní srpnový nárůst očekávané hladiny krátkodobých a především dlouhodobých sazeb. Predikce krátkodobých i dlouhodobých sazeb v horizontu 1M se pohybuje velice mírně nad aktuální hladinou a oproti minulému měření je pro splatnosti 1R a delší níže o 0,3-0,5 %. V souvislosti s tím se o 0,3 % snížil očekávaný sklon křivky PRIBORu. Predikce výše 1T PRIBORu v horizontu 1M se oproti srpnu nezměnila.

V horizontu 1R je korekce srpnových očekávání mírnější (pokles o 0,1-0,4 %). Průměrná predikce výše 1T PRIBORu činí 5,9%, je zde však patrné značné rozpětí jednotlivých predikcí (u skupiny domácích analytiků 1 %, u skupiny zahraničních analytiků 1,3 %). Názor na nejbližší úpravy sazeb ČNB (do konce roku) je na trhu poměrně jednotný, dlouhodobější pohled se již více rozchází. Snížení predikce dlouhodobých sazeb odráží očekávání zpomalení ekonomiky. Znamky oživení v USA nepřicházejí a tragické události posledních dnů vzbuzují obavy z recese, výhled eurozóny také není právě optimistický a dopad na domácí ekonomiku je velmi pravděpodobný. Predikovaný výnos SD 6,40/10 by se dle analytiků měl v porovnání se současnou úrovní rovněž zvýšit v horizontu 1 měsíc o cca 0,05 %, v horizontu 1 rok o cca 0,35%.

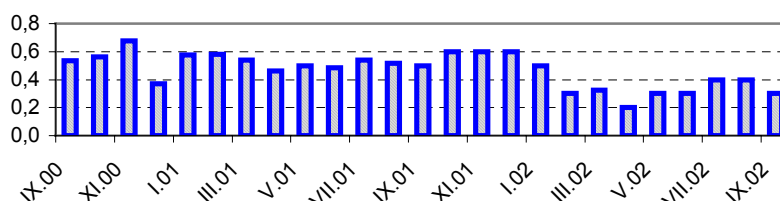
Průměrné predikce hladiny krátkodobých i dlouhodobých sazeb se v září u obou skupin analytiků prakticky shodují.

Prediction for Month of prediction	1W PRIBOR		12M PRIBOR		12M/1W spread		5Y IRS		CR 6,40/10 yield	
	1 M	1 Y	1 M	1 Y	1 M	1 Y	1 M	1 Y	1 M	1 Y
	%	%	%	%	%	%	%	%	%	%
IX-00	5,3	6,0	5,8	6,6	0,5	0,5	6,9	7,5		
XII-00	5,3	5,9	5,9	6,5	0,6	0,6	7,1	7,4		
III-01	5,0	5,2	5,2	5,5	0,2	0,3	5,9	6,4		
VI-01	5,0	5,5	5,2	5,8	0,2	0,3	6,2	6,7		
VII-01	5,1	5,6	5,4	6,0	0,3	0,4	6,4	6,9	6,8	7,2
VIII-01	5,4	6,0	6,1	6,3	0,7	0,4	6,9	7,1	7,1	7,3
IX-01	5,4	5,9	5,8	6,2	0,4	0,3	6,4	6,7	6,7	7,0

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



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



3. Devizový kurz

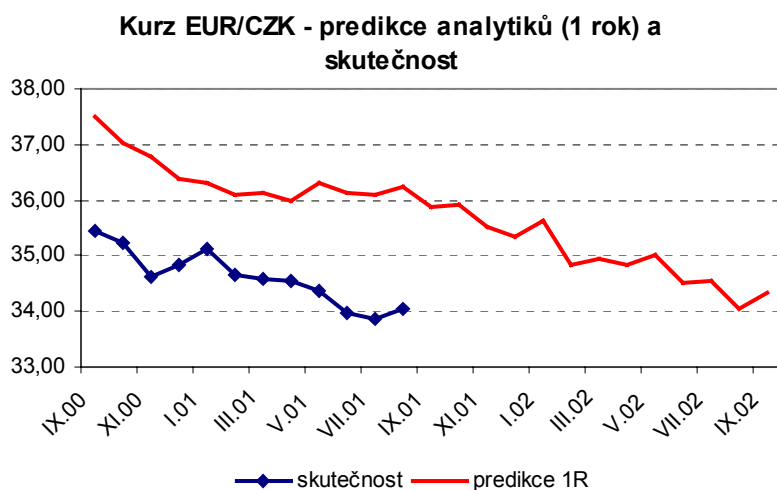
IX-01	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	33,90	33,25
průměr	34,05	34,32
max	34,25	35,25

Horizont predikce	devizový kurz	
Predikce za měsíc	1 měsíc	1 rok
Kč/EUR		
září 2000	35,36	35,86
prosinec 2000	34,87	35,35
březen 2001	34,69	34,95
červen 2001	34,02	34,52
červenec 2001	34,03	34,39
srpen 2001	33,93	34,05
září 2001	34,05	34,32

Záříjové predikce průměrné úrovně kurzu koruny zaznamenaly oproti srpnu také mírnou korekci. Po dlouhém období očekávaného posilování domácí měny (posledních sedm měření) došlo tentokrát k mírnému posunu směrem k depreciaci v horizontu jednoho roku.

Průměrné odhady pro kurz koruny v horizontu 1 měsíce (34,05) jsou s ohledem na současnou úroveň (34,15) zřejmě ovlivněny očekáváním realizace platby za Komerční banku. Predikce pro září příštího roku oscilují v poměrně širokém intervalu, průměr 34,32 představuje oslabení o 15 hal proti současné úrovni.

Pro silnou korunu hovoří vysoký příliv přímých zahraničních investic. Jako důvody pro oslabení koruny je uváděn rostoucí schodek obchodní bilance, odklady privatizace, hrozba rozpočtového provizoria a posilování eura vůči dolaru.



V záříjovém měření se průměrné predikce úrovně kurzu v obou časových horizontech v obou skupinách analytiků prakticky shodují. U skupiny zahraničních analytiků je v obou časových horizontech mírně vyšší rozpětí odhadů (v horizontu 1M o 15 hal oproti skupině domácích analytiků, v horizontu 1 roku o 50 hal).

V Praze dne 13.9.2001