ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 27. měření (červenec 2001)

Ve srovnání s posledním měřením nedošlo ze strany analytiků ke změně predikce CPI v horizontu 1 roku, v horizontu 3 let se predikce snížila. Analytici dále zvýšili odhady hladiny úrokových sazeb. Pro predikce vývoje kurzu koruny zůstává nadále určujícím faktorem příliv FDI. Inflační rizika představují především ceny potravin, pohonných hmot, sezónní faktory, dvojí deficit a nyní i riziko poptávkových inflačních tlaků.

1. Inflace

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

Stejně jako v předchozích dvou měsících překonal červnový růst CPI očekávání analytiků., tentokrát velmi výrazně. Predikce analytiků byly však v červenci shromážděny dva dny před zveřejněním inflace a domníváme se, že vysoký červnový nárůst CPI by se v případě „standardního“ časování zasílání odhadů a zveřejnění údajů ČSÚ patrně do dlouhodobých predikcí promítl. Analytici ponechali v červenci odhady pro horizont jednoho roku beze změn na úrovni 4,6 %, odhady v horizontu tří let snížili o 0,2 % na úroveň 3,6 %.

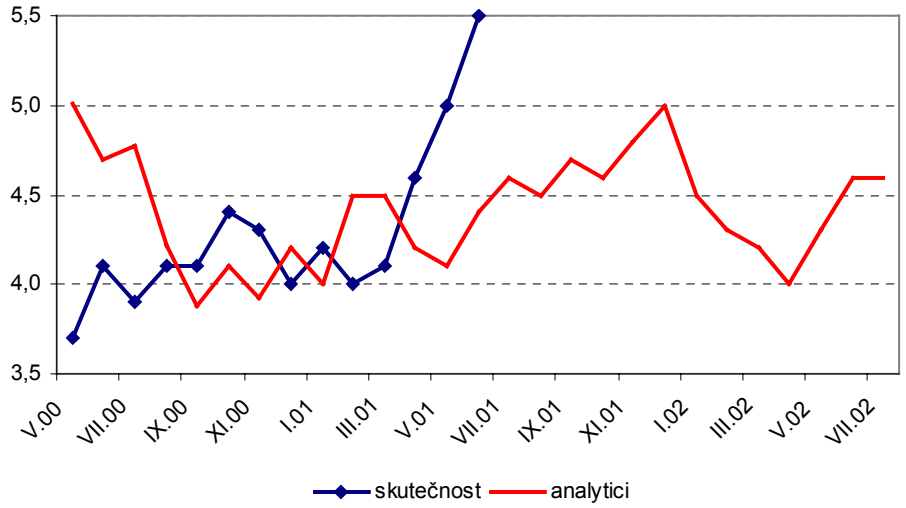
Příčinou růstu inflace v červnu byly především vyšší ceny potravin (masa a brambor), růst cen pohonných hmot a vyšší ceny rekreací. Předpoklady analytiků dosud spíše směřovaly ke stabilizaci či dokonce postupnému snižování inflace (i přes v červenci očekávané deregulace cen nájemného a plynu), po zveřejnění červnového CPI se však objevily reakce opačného charakteru, které poukazují na ohrožení dosažení inflačního cíle ČNB ke konci roku (čistá inflace 2 - 4%, v červnu činí již 4,4 %) a CPI na leden 2002 (3 - 5 %, v červnu 5,5 %) a možný pokračující růst inflace. Proinflačně působí i oslabování eura vůči dolaru, růst spotřebitelské poptávky (růst HDP za první čtvrtletí roku, kdy spotřeba domácností v 1.Q vzrostla o 3,9 %), zrychlení tempa růstu mezd, nadále také vývoj v oblasti veřejných financí a vývoj platební bilance.

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

- Vývoj cen potravin
- Růst deficitu veřejných financí a platební bilance
- Oslabování eura vůči dolaru
- Potenciální nebezpečí vzniku poptávkových inflačních tlaků.

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
květen 2001	4,3	3,6
červen 2001	4,6	3,8
červenec 2001	4,6	3,6

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



2. Úrokové sazby

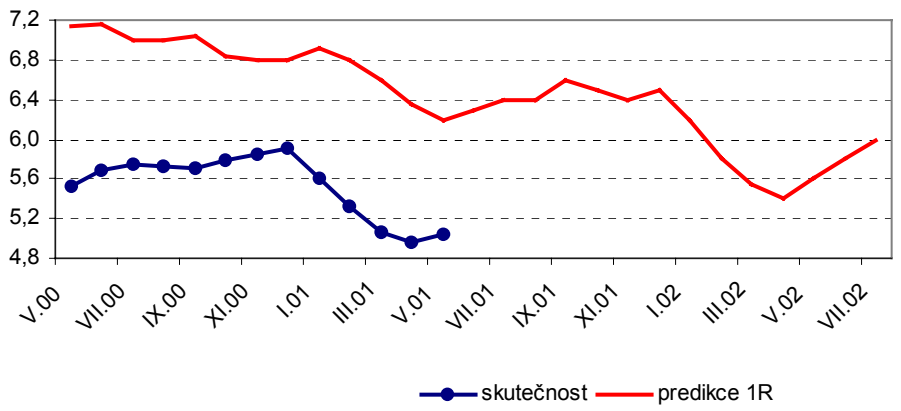
VII-01	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 1T/12M v %		5R IRS v %		výnos CR 6,40/10	
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok
min	5,0	5,3	5,3	5,7			6,2	6,5	6,4	6,2
průměr	5,1	5,6	5,4	6,0	0,3	0,4	6,4	6,9	6,8	7,2
max	5,3	5,8	5,5	6,4			6,4	7,3	7,1	7,8

Stejně jako v předchozích dvou měsících zvýšili v červenci analytici svoje predikce hladiny sazeb. V souladu s aktuálním vývojem sazeb na trhu, kdy v důsledku vyšší dynamiky růstu delších splatností dochází ke zvyšování sklonu křivky, došlo k výraznějšímu posunu odhadů u delších splatností a k rozšíření odhadu spreadu křivky PRIBORu. V horizontu 1 roku by se zvýšení sazeb mělo v porovnání se současnou úrovní pohybovat okolo 0,5 % - 0,6 % na krátkém i na dlouhém konci křivky (12M, 5R). Oproti červnu je patrný předpoklad rychlejšího růstu delších splatností (12M, 5Y), s tím souvisí zvýšení odhadu spreadu PRIBORu 12M-1W o 0,1 %. Stejně jako u CPI, znalost výše červnové inflace by mohla ovlivnit predikce sazeb a výnosu SD 6,40/10, neboť aktuální sazby na trhu reagovaly poměrně razantním nárůstem delších splatností, zvýšením spreadu a poklesem cen dluhopisů.
Predikovaný výnos SD 6,40/10 by se dle analytiků v horizontu 1 roku měl rovněž zvýšit (o cca 0,3%).

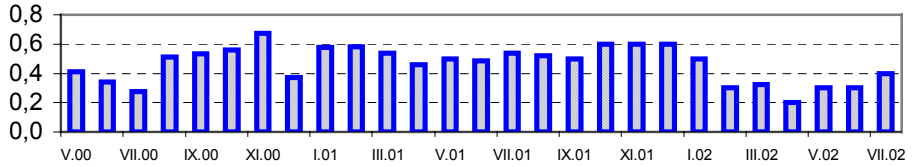
Zatímco až do zveřejnění růstu červnové inflace analytici předpokládali mírné zvýšení sazeb ČNB v závěru roku (mírné zvýšení inflačních očekávání, oživení ekonomiky, vývoj ve fiskální oblasti), dnes se objevily spekulace o podstatném přiblížení tohoto kroku ČNB. U výnosů státních dluhopisů hraje roli kromě obavy ze zpřísnění měnové politiky ještě zvyšující se nabídka dluhopisů v souvislosti s financováním fiskálního deficitu.
Predikce domácích analytiků se pohybují cca o 0,1 % - 0,2 % níž než predikce zahraničních analytiků, totéž platí i o sklonu křivky.

Horizont predikce	1T PRIBOR		12M PRIBOR		spread 12M/1T		5R IRS		výnos CR 6,40/10	
	1 M	1 R	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		
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	6,8	7,2
červenec 2001	5,1	5,6	5,4	6,0	0,3	0,4	6,4	6,9	6,8	7,2

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



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



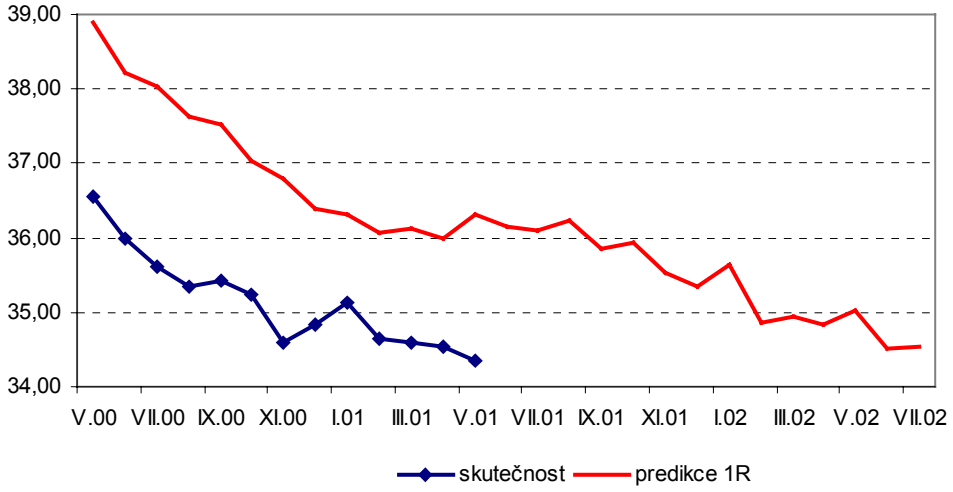
3. Devizový kurz

VII-01	kurz Kč/EUR 1 měsíc	1 rok
min	33,50	33,20
průměr	34,03	34,39
max	34,50	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
květen 2001	34,43	35,01
červen 2001	34,02	34,52
červenec 2001	34,03	34,39

Stabilizace kurzu koruny okolo úrovně 34,000 Kč/EUR posunuly odhady analytiků v horizontu 1 roku dále směrem k apreciaci domácí měny. Průměrné odhady pro kurz koruny v horizontu 1 roku se dostaly na úroveň 34,390 Kč/EUR, což představuje předpoklad oslabení koruny oproti aktuální úrovni cca o 40 haléřů. Pro horizont 1 měsíc by se koruna nadále měla pohybovat okolo hranice 34,000 Kč/EUR, tedy v podstatě na úrovni aktuálních hodnot.
Příliv FDI stále zůstává stále pro vývoj kurzu určujícím faktorem, neboť nedochází k citelným změnám v kurzu eura vůči dolaru. V delším časovém horizontu patrně nadále přetrvává předpoklad určitého oslabení koruny oproti současné úrovni z důvodu rostoucího schodku běžného účtu platební bilance. Dalším důvodem pro oslabení koruny vůči euru by mohlo být posílení eura vůči dolaru oproti současné úrovni, s ohledem na současné prognózy ekonomického vývoje eurozóny a USA je však pravděpodobnost tohoto scénáře malá.

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



V horizontu 1 měsíce jsou stejně jako v předchozím měření predikce domácích analytiků oproti zahraničí mírně nižší (cca o 5 haléřů). V horizontu 1 roku se průměrné predikce zahraničních analytiků pohybují okolo úrovně 34,250 Kč/EUR, predikce domácích analytiků těsně pod 34,600 Kč/EUR. Rozdíl mezi minimální a maximální hodnotou jednotlivých predikcí činí u skupiny zahraničních analytiků 2,30 Kč, u skupiny domácích analytiků 1,40 Kč.

V Praze dne 13.7.2001