

Měření inflačních očekávání finančního trhu – výsledky 28. měření (srpen 2001)

Ve srovnání s posledním měřením došlo ze strany analytiků k mírnému zvýšení predikce CPI v horizontu 1 roku, v horizontu 3 let se predikce naopak mírně snížila. Analytici dále zvýšili odhady hladiny úrokových sazeb. Pro predikce vývoje kurzu koruny zůstává nadále určujícím faktorem příliv FDI. Inflační rizika představuje především akcelerace inflačních očekávání, které se mohou promítnout v růstu mezd, rostoucí deficit veřejných financí, vývoj platební bilance a vznik poptávkových inflačních tlaků.

1. Inflace

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

Úprava prognózy inflace ČNB pro konec roku 2001 a 2002 a nad očekávání vysoký růst červencové inflace se promítl do dalšího zvýšení predikce CPI v horizontu 1 roku ze strany analytiků. V srpnu se průměrné očekávání výše CPI pro horizont 1 roku pohybuje na úrovni 4,7 % (zvýšení oproti červenci o 0,1%), odhady v horizontu tří let analytici dále snížili o 0,1 % na úroveň 3,5 %. Očekává se, že červencové zvýšení

klíčových sazeb ČNB o 0,25 % bylo pouze prvním krokem a další zpřísnění měnové politiky bude v dohledné době následovat. Jako faktor bránící výraznějšímu zpřísnění měnové politiky uvádějí analytici pokračující oslabení hospodářství eurozóny a USA a jeho očekávaný dopad do zemí střední a východní Evropy.

Příčinou růstu inflace bylo v červenci především zdražení zahraničních rekreací a úpravy regulovaných a věcně usměrňovaných cen. Růst inflace naopak tlumil pokles cen potravin, pohonných hmot a sezónní slevy oděvů. V dalších měsících se ještě předpokládá mírné zvýšení inflace, v závěru roku pak její snížení. Rizika pro budoucí vývoj představují první známky poptávkou způsobených inflačních tlaků, nebezpečí akcelerace inflačních očekávání a jejich promítnutí do růstu mezd a nadále vývoj v oblasti veřejných financí a vývoj platební bilance.

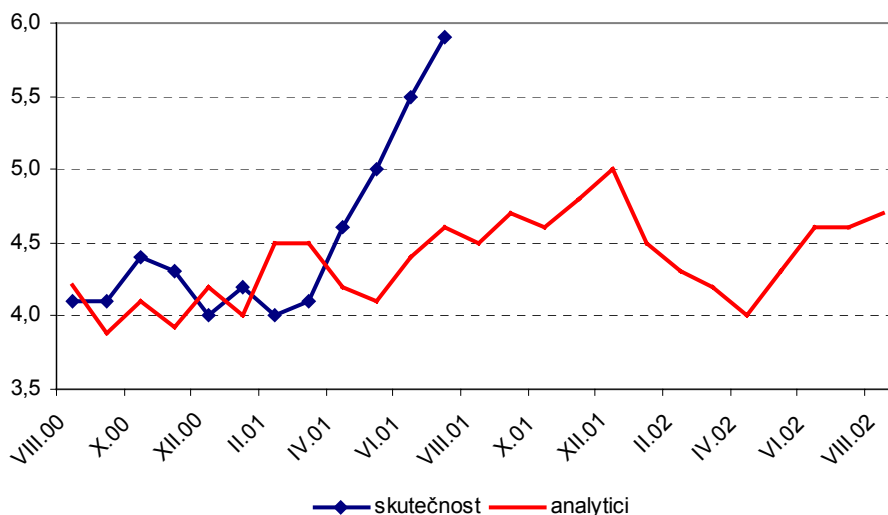
Při srovnání obou skupin analytiků (domácí a zahraniční) jsou domácí subjekty tradičně optimističtější v horizontu predikce 1 rok (rozdíl činí 0,1%), v horizontu 3 let se predikce obou skupin shodují.

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

- Růst deficitu veřejných financí a platební bilance
- Akcelerace inflačních očekávání
- Akcelerace růstu mezd
- Riziko poptávkových inflačních tlaků.

Horizont predikce Predikce za měsíc	mzr. CPI	
	1 R	3 R
	%	
srpen 2000	4,5	4,1
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

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



2. Úrokové sazby

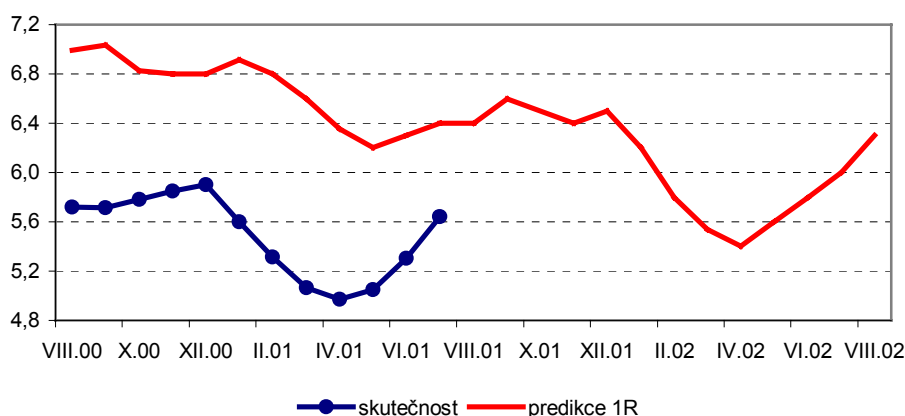
VIII-01	1T PRIBOR v %		12M PRIBOR v %		spread 1T/12M v %		5R IRS v %		výnos CR 6,40/10	
	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok	1 měsíc	1 rok
min	5,3	5,5	5,5	5,8			6,8	6,7	6,9	6,8
průměr	5,4	6,0	6,1	6,3	0,7	0,4	6,9	7,1	7,1	7,3
max	5,6	6,5	6,8	7,0			7,2	7,5	7,5	7,8

S rostoucí inflací analytici dále zvyšují očekávané hladiny krátkodobých i dlouhodobých sazeb. V predikcích je již zřetelně přítomné očekávání dalšího zpříšňování měnové politiky ČNB (predikce 1T PRIBOR v horizontu 1 roku na úrovni 6,0 %). Výraznější nárůst predikcí je patrný v horizontu 1 měsíce u všech splatností, nejvíce však u splatnosti 1Y (oproti červenci nárůst 1Y o 0,7 %, ostatní 0,3-0,5 %). S tím souvisí i očekávaná výraznější změna sklonu křivky PRIBORu z 0,3 % v červenci na 0,7 % v srpnu. Predikované hodnoty v horizontu 1M se v podstatě shodují s aktuální situací na trhu. V horizontu 1 roku by se zvýšení sazeb mělo v porovnání se současnou úrovní nejvíce projevit u splatnosti 1T (o 0,7 %), u splatností delších se predikce pohybuje o 0,2-0,4 % výše než v červenci. Predikovaný výnos SD 6,40/10 by se dle analytiků měl v porovnání se současnou úrovní rovněž zvýšit v horizontu 1 měsíc o cca 0,1 %, v horizontu 1 rok o cca 0,3%. Očekávané zploštění výnosové křivky dlouhých splatností souvisí s konvergencí k EMU.

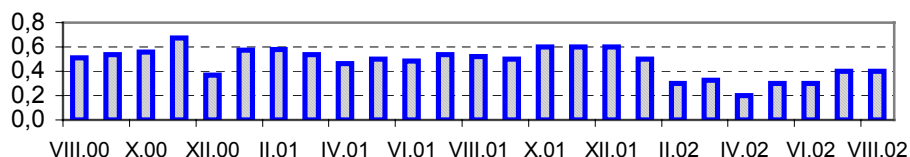
Predikce domácích analytiků se většinou pohybují cca o 0,1 % - 0,2 % níž než predikce analytiků zahraničních, výjimkou je očekávaná výše 1T PRIBORu za 1 rok, kde je očekávaná hodnota ovlivněna výrazně vyšším odhadem jednoho z domácích analytiků. V souvislosti s tím se v horizontu 1 měsíce shoduje očekávaný spread 12M/1T u obou skupin, v horizontu 1 roku je však odhad ve skupině domácích analytiků vyšší o 0,2 %.

Horizont predikce Predikce za měsíc	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
	%		%		%		%		%	
srpen 2000	5,3	5,9	5,7	6,4	0,5	0,5	7,1	7,4		
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		
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
srpen 2001	5,4	6,0	6,1	6,3	0,7	0,4	6,9	7,1	7,1	7,3

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



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



3. Devizový kurz

VIII-01	kurz Kč/EUR	
	1 měsíc	1 rok
min	33,80	33,00
průměr	33,93	34,05
max	34,25	35,25

Horizont predikce Predikce za měsíc	devizový kurz	
	1 měsíc Kč/EUR	1 rok Kč/EUR
srpen 2000	35,39	36,22
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

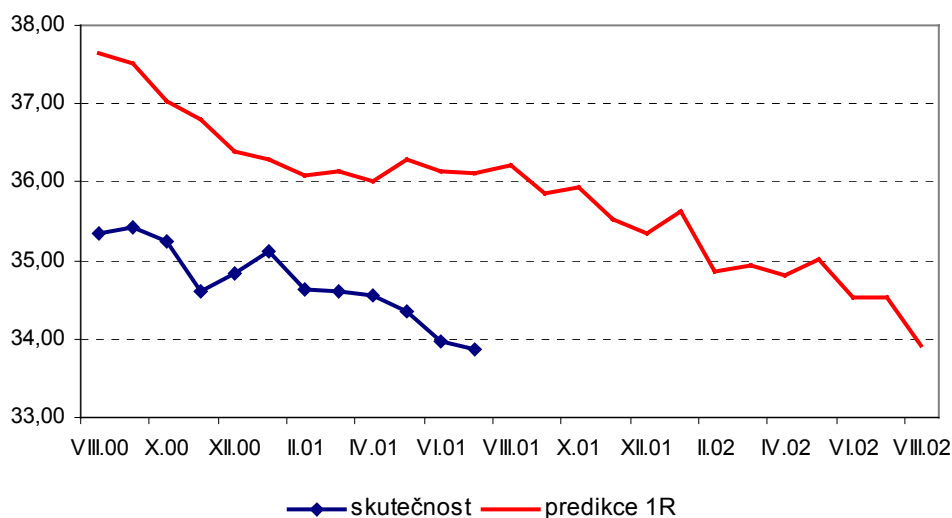
Posilování a stabilizace kurzu koruny pod úrovní 34,000 Kč/EUR se projevily v dalším posunu předpokládané úrovně kurzu Kč/EUR směrem k apreciaci koruny v horizontu jednoho roku.

Průměrné odhady pro kurz koruny v horizontu 1 roku jsou v srpnovém měření již těsně nad hranicí 34,000 Kč/EUR, což představuje předpoklad oslabení koruny oproti aktuální úrovni pouze o cca 20 haléřů. Pro horizont 1 měsíc by se koruna nadále měla pohybovat okolo 33,900 Kč/EUR, tedy v podstatě na úrovni aktuálních hodnot.

Analytici očekávají, že i přes nižší než předpokládané příjmy z privatizace by příliv přímých zahraničních investic měl být dostatečně velký, aby koruna zůstala silná.

Možnost oslabení koruny je zmiňována v souvislosti se schodkem běžného účtu platební bilance a nerovnováhou v oblasti veřejných financí.

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



V horizontu 1 měsíce jsou stejně jako v předchozích měřeních predikce domácích analytiků oproti zahraničí mírně nižší (cca o 5 haléřů). V horizontu 1 roku činí průměrná srpnová predikce zahraničních analytiků 33,740 Kč/EUR, průměr ve skupině domácích analytiků činí 34,300 Kč/EUR. Rozdíl mezi minimální a maximální hodnotou jednotlivých predikcí činí u skupiny zahraničních analytiků 2,25 Kč, u skupiny domácích analytiků 1,50 Kč.

V Praze dne 15.8.2001