

Měnově politické doporučení

1. Vyhodnocení měnově politických rozhodovacích kritérií pro 1. SZ

Všechny aktuální prognózy inflace ukazují ve srovnání s předchozí SZ zpomalení cenového růstu v horizontu nejučinnější transmise zejména v důsledku očekávaného vývoje efektivního kursu. Střední hodnota CPI sleduje v horizontu nejučinnější transmise (1. polovina roku 2003) dolní hranici pásma inflačního cíle. Zhruba od poloviny roku 2003 je očekáváno mírné zrychlování dynamiky inflace. Střední hodnota prognózovaného CPI se vrací do středu pásma inflačního cíle na konci roku 2003 (prognóza odboru 413), resp. na konci roku 2004 (prognóza odboru 414).

V horizontu nejučinnější transmise nadále převažují dezinflační a decelerační rizika. Jedná se především o rychlejší apreciaci nominálního i reálného efektivního kursu, pomalejší oživování zahraniční poptávky, pomalejší uzavírání mezery výstupu, pokles tempa tvorby fixního kapitálu a vyšší než přepokládanou pružnost cen tradables směrem dolů. Částečné či úplné naplnění těchto rizik a zejména jejich synergický efekt by měl za následek několikaměsíční vybočení CPI pod spodní hranici pásma inflačního cíle v první polovině roku 2003. Na straně inflačních rizik stojí pouze hospodaření veřejných financí umocněné volebním rokem.

Také struktura cenového vývoje je příznivá. I když cenová dynamika je částečně potlačena nižším růstem regulovaných cen ve srovnání s předpoklady inflačního cíle, další vliv excesivního vývoje cenových složek zahrnovaných do výjimek z inflačního cíle nebyl identifikován. Prognózy inflace v horizontu nejučinnější transmise, struktura očekávaného cenového pohybu a převaha dezinflačních rizik implikují podle odboru 411 potřebu dalšího snížení měnově politických sazeb v rozsahu 0,25 proc. bodu.

Pro eliminaci dezinflačních rizik a rovněž pro udržení dosavadního tempa hospodářského růstu se však jako klíčové jeví zastavení kursové apreciacie, která se v posledním období zřetelně odchyluje od vývoje fundamentálních faktorů (viz dále).

2. Devizový kurz

Zveřejnění dohody mezi vládou a ČNB o postupu při privatizaci státního majetku ani měnově politická opatření z 21. ledna zatím nepřinesla oslabení koruny v žádoucím rozsahu.. Od poloviny prosince kurs CZK/EUR osciluje okolo úrovně 32 CZK/EUR s opakovanou tendencí tuto úroveň podstřelovat.

	CZK/EUR	CZK/USD	USD/EUR
1. čtvrtletí 2000	35,78	36,18	0,99
2. čtvrtletí 2000	36,30	38,86	0,93
3. čtvrtletí 2000	35,47	39,16	0,91
4. čtvrtletí 2000	34,91	40,18	0,87
1. čtvrtletí 2001	34,80	37,65	0,93
2. čtvrtletí 2001	34,30	39,26	0,87
3. čtvrtletí 2001	34,02	38,27	0,89
4. čtvrtletí 2001	33,16	36,98	0,90
Leden 2002 (do 22. 1.)	32,12	36,08	0,89

Referenční scénáře kursu předpokládají pro první čtvrtletí 2002 průměrné hodnoty 32,25 CZK/EUR; 35,83 CZK/USD a 0,90 USD/EUR. Dosavadní průměrné hodnoty kursů za leden se od referenčních scénářů pro 1. čtvrtletí zatím zásadně neodchylují a v tomto smyslu nesnižují věrohodnost prognóz inflace. Pokračování apreciacie kursu CZK/EUR po trajektorii naznačené referenčním scénářem však znamená výraznou odchylku od trendu rovnovážné reálné apreciacie vstupující do střednědobé inflační prognózy.

Pro zabránění nežádoucímu tempu apreciacie je ve střednědobém horizontu klíčové dodržení dohody mezi vládou a ČNB. V souvislosti s navrhovanou změnou měnově politických sazeb je však žádoucí provést devizovou intervenci s cílem oslabit kurs CZK/EUR zhruba o 1 korunu vzhledem k úrovni, na které se začne intervenovat. Vycházíme přitom ze zkušeností minulých devizových intervencí, které naznačují, že efekt oslabení kursu v řádu cca 1 koruny (intervence z podzimu 1999 a jara 2000) se vyčerpával 4 až 5 měsíců. Naproti tomu efekt slabých intervencí z října 2001 a ledna 2002 byl vyčerpán v řádu dnů až týdnů.

3. Doporučení

Odbor měnové politiky *doporučuje*:

- A. Snížit měnově politické sazby v rozsahu 0,25 proc. bodu.
- B. Provést devizové intervence s cílem oslabení kursu zhruba o 1 korunu vzhledem k úrovni, na které se začne intervenovat.
- C. Nadále mediálně vyjadřovat odhodlání naplňovat dohodu uzavřenou z vládou a nepřipustit fundamentálně nepodloženou apreciaci kursu.