

Měnově politické doporučení

1. Vyhodnocení měnově politických rozhodovacích kritérií pro 3. SZ

V hodnocení makroekonomického rámce od lednové (velké) i únorové (malé) SZ nedochází k výraznějším změnám. Některá rizika a nejistoty se však kvantitativně mění. Optimističtější prognózy hospodářského oživení v USA, poměrně rychlý růst cen ropy (stimulovaný poptávkou i schopností zemí OPEC dodržovat těžební kvóty) indikují rychlejší než očekávaný růst exogenních nákladových tlaků. Na druhé straně se zvyšuje riziko pomalejšího uzavírání mezery výstupu v důsledku nadále nízkého tempa růstu v Německu, navíc doprovázeného zpřísněním měnových podmínek (zejména vlivem kursu). Tyto závěry vyplývají z posledních údajů o vývoji na trhu práce, z vývoje peněžních agregátů a z prohloubení očekávaného deficitu běžného účtu. Rizika a nejistoty inflační prognózy nicméně zůstávají rozloženy rovnoměrně v obou směrech. Do prognózy inflace dosud nebylo promítnuto oznámené snížení cen plynu.

V období nejúčinnější transmise (duben až září 2003) zůstává predikovaná inflace v dolní polovině koridoru inflačního cíle (prognóza odboru 413) resp. na dolním okraji koridoru (prognóza odboru 414). K návratu ke středu koridoru by mělo dojít teprve v závěru roku 2003. Hodnocení struktury cenového pohybu zůstává stejné jako v minulé SZ. Excesivní vývoj faktorů zahrnovaných mezi výjimky z plnění inflačního cíle nebyl identifikován.

Prognóza inflace nalézající se v horizontu nejúčinnější transmise na dolním okraji inflačního cíle, struktura očekávaného cenového pohybu, „obvyklý“ příspěvek faktorů zařazených mezi výjimky a vyšší hodnota aktuálního indexu reálných měnových podmínek (RMCI) ve srovnání s požadovanou hodnotou RMCI odvozenou od čtvrtletní modelové prognózy implikují podle odboru 411 potřebu uvolnění měnových podmínek.

V současné situaci se však nejeví jako vhodné realizovat korekci RMCI snížením měnově politických sazeb, protože rozklad RMCI ukazuje, že hlavním důvodem růstu RMCI je kursová apreciace. Vzhledem k tvaru výnosové křivky je také nepravděpodobné, že by snížení měnově politických sazeb ovlivnilo sazby peněžního trhu v horizontu jednoho roku. Podle názoru odboru 411 je žádoucí snížit RMCI prostřednictvím depreciace kursu koruny, a to pomocí slovních a devizových intervencí.

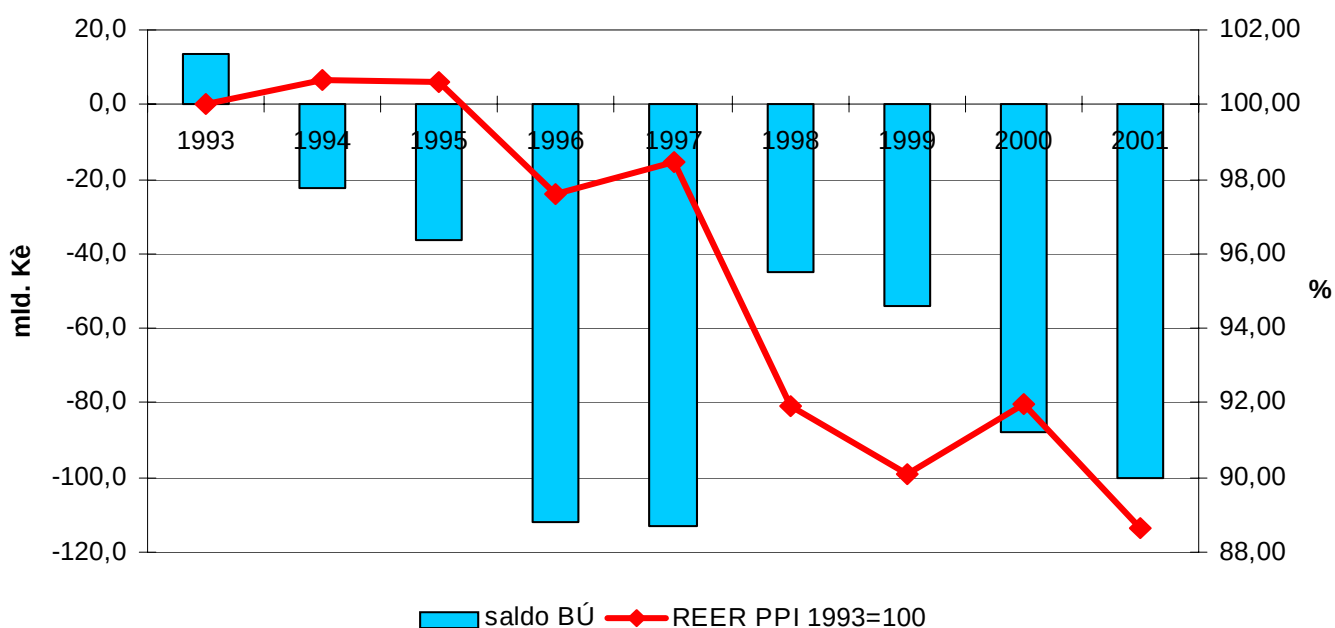
2. Devizový kurz

Vývoj *průměrných* čtvrtletních hodnot kursu CZK/EUR, CZK/USD a USD/EUR ukazuje následující tabulka:

	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
1. čtvrtletí 2002 (do 19. 3.)	31,81	36,30	0,88

Referenční scénáře kursu předpokládají pro první čtvrtletí 2002 průměrné hodnoty 32,25 CZK/EUR; 35,83 CZK/USD a 0,90 USD/EUR. Oproti únoru se dále zvýšila zejména odchylka od referenčního scénáře u kursu CZK/EUR. Rozsah této odchylky snižuje realističnost inflační prognózy. Dochází také k výrazné odchylce od trendu rovnovážné reálné aprece. Aktuální tendence ke zhodnocování nominálního kursu pod úroveň 31,40 Kč/EUR vyplývají, podle našeho názoru, z očekávání trhu, že při blížící se privatizaci SPT Telecom nebude naplněna dohoda ČNB a vlády o řešení kursových dopadů přílivu kapitálu.

K opatrnosti nutí i vývoj vnější nerovnováhy. Přestože vývoj dovozních a vývozních cen byl v roce 2001 mimořádně příznivý, předpokládaná výše deficitu běžného účtu dosáhne cca 100 mld. Kč, tedy jen o málo méně než v letech 1996 a 1997.



Pro zabránění nežádoucímu tempu aprece je ve střednědobém horizontu klíčové dodržení dohody mezi vládou a ČNB. Vzhledem k vývoji RMCI a změnám devizové pozice bank považuje odbor 411 za vhodné i uskutečnění devizových intervencí s cílem oslabit kurs CZK /EUR zhruba na úroveň referenčního scénáře (32,25 až 32,50 Kč/EUR).

3. Doporučení

Odbor měnové politiky *doporučuje*:

- A. Ponechat měnové politické sazby na stávající úrovni.
- B. Provést slovní intervence vyjadřující odhodlání naplnit dohodu uzavřenou s vládou o řešení kursových dopadů přílivu kapitálu již při blížící se privatizaci STP Telecom.
- C. Provést devizové intervence s cílem oslabit kurs CZK/EUR zhruba na úroveň referenčního scénáře (32,25 až 32,50 Kč/EUR).