

Měnově politické doporučení (8. SZ 2002)

1. Vyhodnocení měnově politických rozhodovacích kritérií pro 8. SZ

Hospodářský vývoj od červencové SZ byl v zásadě v souladu s makroekonomickou prognózou, která byla v této SZ předložena. Především v důsledku vývoje exogenních faktorů (zahraniční poptávka, ceny potravin a regulované ceny) a měnového kurzu došlo k poklesu meziroční *inflace* na nejnižší úroveň od počátku cenové liberalizace (0,6 %). V souladu s prognózou a doporučením sekce měnové a statistiky došlo koncem července také ke snížení *měnově politických sazeb* o 0,75 p.b. V následujícím období předpokládá prognóza pozvolné zrychlování cenového růstu s tím, že meziroční *inflace* by se měla přiblížit spodnímu okraji pásma inflačního cíle na přelomu let 2003 a 2004. Návrat ke středu pásma inflačního cíle je očekáván teprve v průběhu roku 2005.

Hlavním rizikem červencové prognózy (směrem dolů) byl budoucí kurzový vývoj. Snížením měnově politických sazeb o 0,75 p.b. na konci července a souběžným prováděním devizových intervencí se zatím podařilo červencovou *apreciaci kurzu* zastavit a dosáhnout dokonce mírného oslabení oproti úrovni konzistentní s prognózou (prognóza 30 CZK/EUR; průměr červenec až srpen 30,20 CZK/EUR; průměr v srpnu 30,83 CZK/EUR). Relevanci aktuálního kurzového vývoje pro střednědobou prognózu nelze přeceňovat, nicméně pokud by se kurz udržel na aktuální úrovni okolo 30,80 CZK/EUR v delším časovém období, začal by působit ve srovnání s předpoklady prognózy mírně proinflačně. Riziko prognózy směrem dolů díky kurzu se tedy mírně snižuje. Naopak nově působí směrem dolů vývoj *cen zemědělských výrobců* a zpoždování hospodářského *oživení v zahraničí*. Mírně proinflačně ve srovnání s předpoklady prognózy začínají působit *ceny ropy*. Dosavadní analýzy ekonomického dopadu srpnových *záplav* jsou spíše kvalitativního charakteru. Ukazuje se nicméně, že přímý cenový i nepřímý poptávkový vliv záplav na inflaci bude v následujících dvou letech neutrální. Také vývoj reálné ekonomické aktivity bude ovlivněn pouze minimálně a to převážně v roce 2002. Celkově tak zůstávají rizika prognózy směrem dolů, ačkoliv záplavy představují nárůst nejistoty.

Současná úroveň nominálních krátkodobých (tříměsíčních) úrokových sazeb odpovídá úrovni těchto sazeb konzistentních s reakční funkcí zabudovanou v makroekonomické prognóze (pro 3. čtvrtletí 3,0 %). Stávající nastavení měnových podmínek lze přesto označit jako uvolněnější než prognózované (viz přílohy). U úrokové složky je důvodem menší než prognózovaný pokles inflačních očekávání a tím větší pokles reálných úrokových sazeb. Kurzovou složku ovlivnily devizové intervence, se kterými prognóza neuvažuje. Prognóza založená na informacích ke konci července předpokládala stávající úroveň nominálních tříměsíčních sazeb ve 3. čtvrtletí a jejich další mírný pokles ve 4. čtvrtletí (na 2,6 %).

Ve prospěch zachování stávající úrovně měnově politických sazeb hovoří kromě červencové prognózy následující důvody:

- a) ačkoliv dochází ke změně ve struktuře rizik, nadále převládají rizika na desinflační straně
- b) měnové podmínky jsou v současnosti uvolněnější než předpokládala červencová prognóza
- c) díky záplavám vzrostla nejistota ohledně budoucího ekonomického vývoje

Důvody *pro změnu* měnově politických sazeb nebyly identifikovány.

2. Doporučení

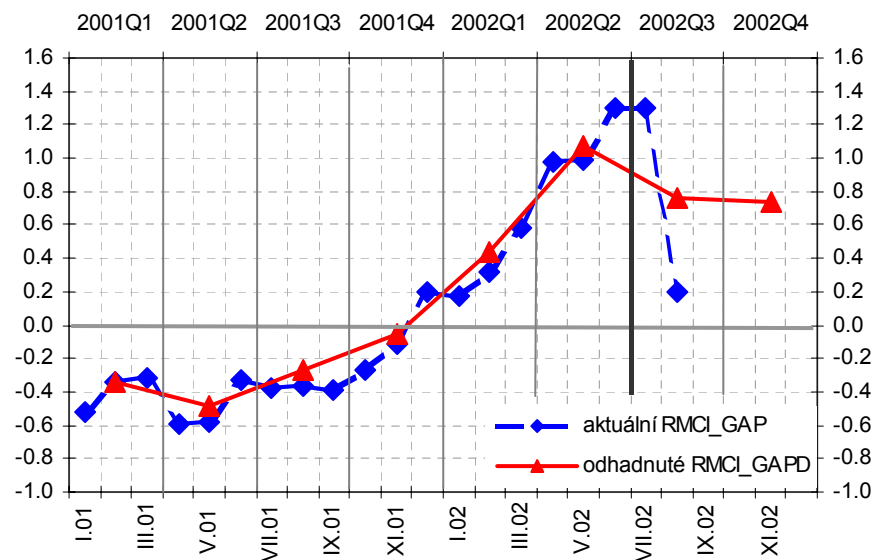
Na základě vyhodnocení výše uvedených argumentů odbor měnové politiky *doporučuje*:

- A. Ponechat měnově politické sazby na stávající úrovni.
- B. Neprovádět devizové intervence.

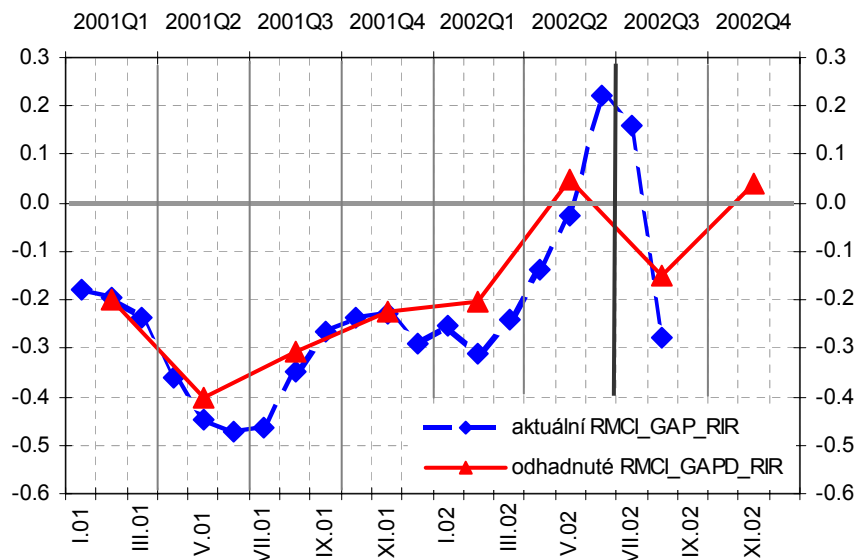
Aktuální RMCI_GAP versus s prognózou konzistentní odhad RMCI_GAP^D

	7.SZ pro 2002Q3	červenec	srpen	září	průměr
Inflace	0,6	0,6	0,6*	1,0*	0,6
Infl. oček. FT	2,3	2,8	2,7		2,7
Nominální IR					
3M	3,0	3,4	3,1		3,3
1R	3,2	3,4	3,1		3,3
1R EURO	4,0	3,6	3,8		3,7
Reálné IR					
3M	0,8	0,6	0,6		0,6
1R	0,9	0,6	0,6		0,6
1R EURO	2,5	2,6	2,1		2,4
CZK/EUR	30,00	29,75	30,85		30,30
RER_GAP	6,1	7,6	3,1		5,4

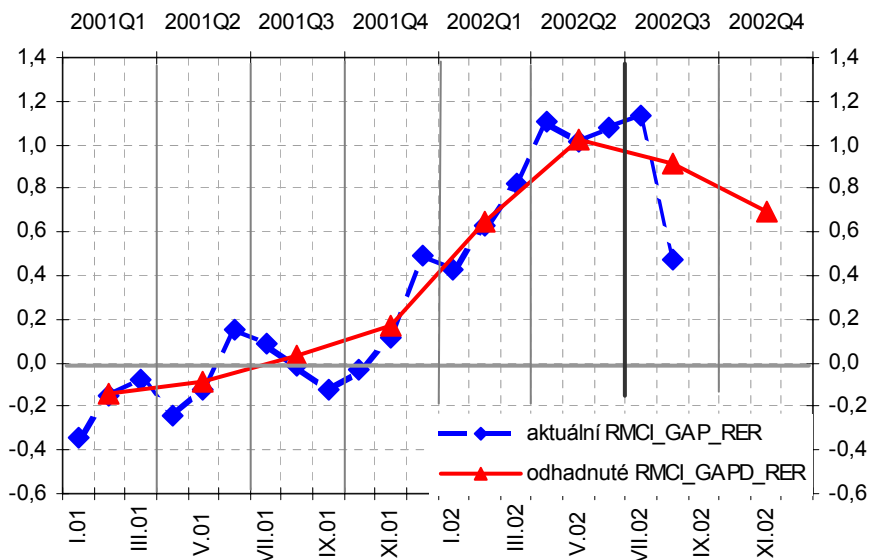
* predikce



– trajektorie úrokové složky

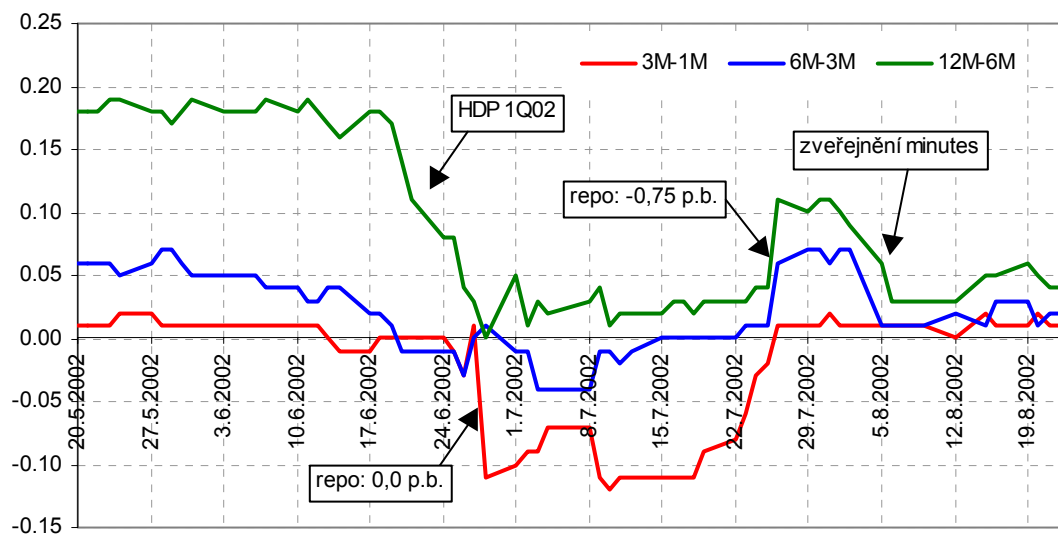


– trajektorie kurzové složky

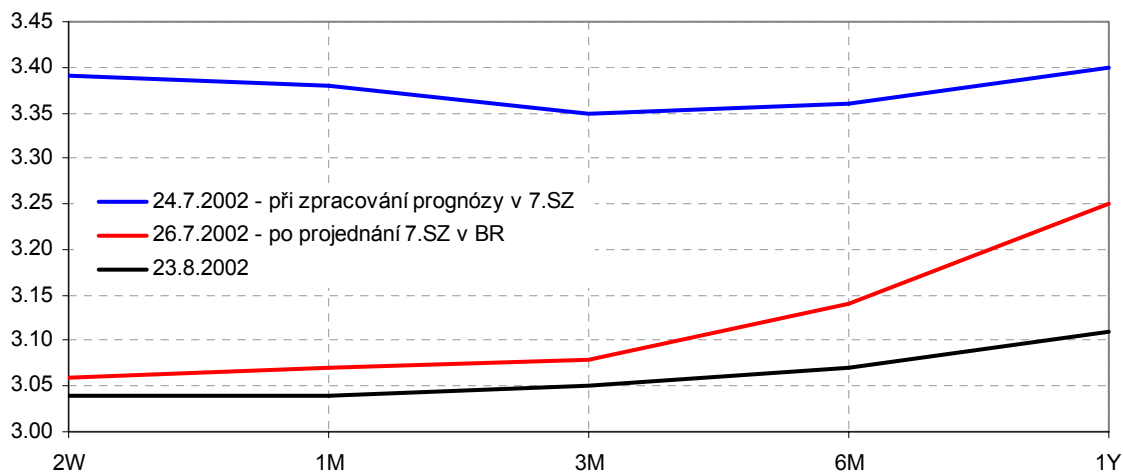


Příloha č. 2: Očekávání finančních trhů

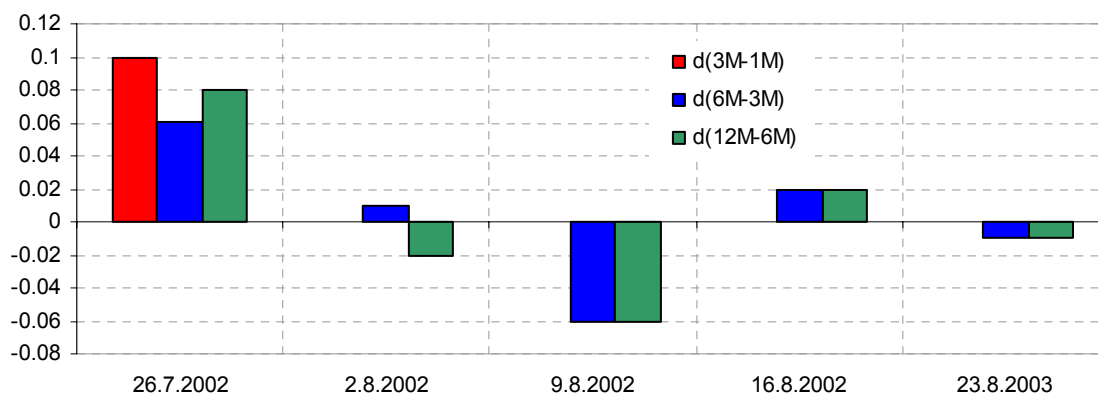
Úrokové spready - PRIBOR



Výnosové křivky - PRIBOR



Týdenní změny spreadů PRIBOR



FRA

