

Měnově politické doporučení

1. Vyhodnocení měnově politických rozhodovacích kritérií pro 11. SZ

Ve srovnání s minulou situační zprávou nedochází k zásadnějším posunům v hodnocení makroekonomického rámce, které by se projevovaly ve změnách predikcí. Jedinou výjimkou je prognóza inflace, jejíž trajektorie se snižuje v průběhu roku 2001 a 2002 zhruba o 0,5 proc. bodu. Meziroční čistá inflace na konci roku 2001 by měla dosáhnout hodnoty 2,7 % (v minulé SZ 3,2 %). Pro meziroční celkovou inflaci je predikován v průběhu roku 2002 a 1. čtvrtletí 2003 sestupný trend z počátečních zhruba 4,5 % na cca 3 % v horizontu nejučinnější transmise. Na konci predikčního období se meziroční CPI přiblíží dolnímu okraji pásma inflačního cíle.

Změna podmíněné prognózy inflace směrem dolů v průběhu roku 2001 a 2002 vyplývá z nižší než prognózované skutečné inflace v říjnu 2001 a ze změny referenčního scénáře ceny ropy. Vzhledem k vývoji na světových trzích, výsledkům jednání OPEC a chování ostatních velkých producentů ropy byl referenční scénář ceny ropy snížen z původních 25 USD/barel na 20 USD/barel.

I když nedošlo ke změně ostatních referenčních scénářů, podrobnější pohled na vývoj ostatních faktorů ovlivňujících inflaci ukazuje, že nejistoty inflační prognózy se v současné době koncentrují na jejím dolním okraji. S dílčími výjimkami pokračuje pokles světových cen i u ostatních surovin. Ve srovnání s referenčním scénářem dochází k rychlejší apreciaci kursu CZK/EUR. A v neposlední řadě se zatím naplňuje spíše alternativní scénář vývoje zahraniční poptávky (nulový hospodářský růst v SRN v roce 2002). Pokud by tyto tendence pokračovaly, bude se meziroční CPI ve druhé polovině roku 2002 a na počátku roku 2003 s velkou pravděpodobností pohybovat pod dolním okrajem pásma inflačního cíle.

Takový vývoj implikuje potřebu snížení měnově politických sazeb. Otázkou zůstává kredibilita tohoto opatření za situace, kdy podmíněná prognóza inflace zatím výše uvedená rizika nebere v úvahu. Alternativním řešením je proto odložení snížení měnově politických sazeb do doby potvrzení výše uvedených tendencí, jejich promítnutí do změn referenčních scénářů a podmíněné prognózy inflace. V mezidobí se jako dílčí řešení nabízí oslabení apreciačního trendu koruny pomocí devizových intervencí (viz dále).

2. Devizový kurz

Devizový kurz koruny vůči euru pokračuje zrychleným tempem ve střednědobé apreciaci, kterou devizové intervence z 25. října zastavily jen krátkodobě. Dosavadní průměrný kurs CZK/EUR ve čtvrtém čtvrtletí se pohybuje na úrovni referenčního scénáře pro druhé pololetí 2002 a je tudíž o cca 50 haléřů nižší než scénář pro čtvrté čtvrtletí 2001. Aktuální kurs CZK/EUR je dokonce na úrovni referenčního scénáře pro první pololetí 2003. V zásadě v souladu s referenčním scénářem se zatím vyvíjí průměrný kurs USD/EUR (referenční scénář na 4. čtvrtletí 2001 a celý rok 2002 je 0,92 USD/EUR).

| | 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 (20.11. 2001) | 33,48 | 37,20 | 0,90 |

Zrychlení apreciacie kurzu koruny není žádoucí, obzvláště pak v současné době, kdy tuzemští producenti čelí důsledkům výrazného zpomalení růstu většiny ekonomik. Takový vývoj by vedl k výraznějšímu prohlubování vnější nerovnováhy a následně k vyššímu poklesu tempa růstu ekonomiky. Rychlou apreciací kursu dochází ke zpřísňování indexu měnových podmínek za situace zcela opačného vývoje v zahraničí a v době výrazného snižování inflačních rizik. K posilování kurzu koruny v současné době bezesporu přispívá rovněž postupná konverze deviz získaných z prodeje Komerční banky do korun na devizovém trhu.

Odbor měnové politiky proto znovu doporučuje, aby *tyto konverze byly zastaveny a zbývající devizy byly nakoupeny do devizových rezerv mimo devizový trh. V případě, že tento krok ke zpomalení apreciacie kurzu koruny výrazněji nepřispěje, doporučujeme provést intervence na devizovém trhu v takovém rozsahu, aby kurs CZK/EUR dosáhl úrovně cca 34,20 Kč.*

3. Doporučení

Odbor měnové politiky *doporučuje:*

- ponechat měnově politické sazby na stávající úrovni, dokud nedojde k výraznější změně podmíněné prognózy inflace směrem dolů;
- zamezit dalšímu zpevnování kurzu koruny nad rámec hodnot referenčního scénáře;
- primárně formou odkupu zbývajících deviz získaných z prodeje Komerční banky do devizových rezerv mimo devizový trh (a tento princip uplatňovat rovněž v případě dalších budoucích privatizačních příjmů státu);
- sekundárně intervencemi na devizovém trhu v takovém rozsahu, aby kurs CZK/EUR dosáhl úrovně cca 34,20 Kč.