

## Měnově politické doporučení

### 1. Vyhodnocení měnově politických rozhodovacích kritérií pro 12. SZ

Hospodářský vývoj od poslední situační zprávy potvrdil převahu dezinflačních a deceleračních rizik. Jedná se především o rychlou apreciaci nominálního i reálného efektivního kursu, pokles zahraniční poptávky, pomalejší uzavírání mezery výstupu a nižší než přepokládané tempo růstu regulovaných cen. Vyhodnocení domácího i zahraničního ekonomického vývoje vedlo měnovou sekci k přehodnocení dosavadních referenčních scénářů kursu Kč/EUR a hospodářského růstu v SRN. Změny referenčních scénářů mají za následek snížení prognózy růstu HDP v roce 2002 z 3,9 % na **3,3 %** a *snížení inflační prognózy*. Střední hodnota inflace by se měla v celém predikčním horizontu (do konce 1. pololetí 2003) pohybovat v *dolní polovině pásma inflačního cíle*. I přes provedené snížení prognózy inflace přetrvávají rizika na dolním okraji predikčního intervalu. Naplnění těchto rizik by posunulo hodnoty predikované inflace v horizontu nejučinnější transmise pod dolní okraj pásma inflačního cíle.

Pokles inflace k dolní hranici intervalu inflačního cíle doprovázený snižující se dynamikou hospodářského růstu implikuje možnost dalšího snížení měnově politických sazeb v rozsahu 0,25 až 0,5 proc. bodu. Pro eliminaci dezinflačních rizik a rovněž pro udržení dosavadního tempa hospodářského růstu se však jako klíčové jeví zastavení kurzové apreciace, která se v posledním období zřetelně odchyluje od vývoje fundamentálních faktorů (viz dále).

### 2. Devizový kurz

V souvislosti s konverzí prostředků za privatizaci státního podílu v Komerční bance a navazujícími expektacemi trhu se ve 4. čtvrtletí významně urychlilo tempo apreciace kursu Kč/EUR. Aktuální kurs CZK/EUR je na úrovni upraveného referenčního scénáře pro druhé pololetí 2002.

	<b>CZK/EUR</b>	<b>CZK/USD</b>	<b>USD/EUR</b>
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 (12.12. 2001)	33,29	37,17	0,90

Upravený referenční scénář kursu předpokládá na konci roku 2002 hodnotu 32,50 Kč/EUR a v prvním pololetí 2003 průměrnou hodnotu 32,25 Kč/EUR. Analýzy však ukazují, že pokud budou naplněny předpoklady o rozsahu privatizace státního majetku a získané prostředky budou konvertovány na trhu, lze v průběhu let 2002 a 2003 očekávat rychlejší tempo

zpevnování kursu Kč/EUR, než předpokládá upravený referenční scénář. Regresní přímka dosavadního vývoje kursu Kč/EUR implikuje pro konec roku 2002 hodnotu cca 31,50 Kč/EUR. Vzhledem k očekávanému přílivu kapitálu v důsledku privatizace státního majetku, který má v roce 2002 dosáhnout objemu zhruba 300 mld. Kč (tj. trojnásobku v porovnání s rokem 2001) je pravděpodobné očekávat na přelomu let 2002 a 2003 hodnotu okolo 30 Kč/EUR, pokud nebudou získané devizové prostředky konvertovány mimo trh. Tím bude docházet k dalšímu nerovnovážnému zpřísnování měnových podmínek a inflace se dostane mimo pásmo inflačního cíle. Pro žádoucí uvolnění měnových podmínek a pro udržení inflace v pásmu inflačního cíle se jeví jako potřebné snížit měnově politické sazby a **zároveň** udržet apreciaci kurzu alespoň na trajektorii referenčního scénáře.

### 3. Doporučení

Odbor měnové politiky *doporučuje*:

- A. Snížit měnově politické sazby v rozsahu 0,25 – 0,5 proc. bodu.
- B. Iniciovat urychlené projednání materiálu „Strategie pro příliv kapitálu z privatizace státního majetku“ s vládou ČR . Dosažením dohody mezi ČNB a vládou vyslat zřetelný signál trhu, že byl nalezen účinný mechanismus, který zamezí vstupu privatizačních příjmů na devizový trh..
- C. Pokud by zveřejnění dohody mezi vládou a ČNB nezastavilo nežádoucí zpevnování kurzu, provádět devizové intervence s cílem vrátit kurs přibližně na trajektorii referenčního scénáře.