

Protokol z jednání bankovní rady ČNB ze dne 19. 12. 2002

Přítomni: guvernér Z. Tůma, viceguvernér O. Dědek, viceguvernér L. Niedermayer, vrchní ředitelka M. Erbenová, vrchní ředitel J. Frait, vrchní ředitel P. Racoča, vrchní ředitel P. Štěpánek

I. Diskuse navazující na prezentaci 12. situační zprávy

Vrchní ředitelka Erbenová: Poukazuje na to, že říjnový alternativní scénář pracující s předpokladem slabšího kurzu je nyní blíže realitě než scénář základní. Dotazuje se, proč SMS nepovažuje nyní tento alternativní scénář za relevantní pro měnověpolitickou diskusi. Další otázky se týkají platební bilance. Relativně velký objem PZI směřoval do soukromého sektoru a nešlo přitom o privatizační projekty. Jaká je souvislost tohoto jevu s proklamovaným zpomalením investiční aktivity. Jakou ekonomickou interpretaci lze přisoudit poklesu aktiv bank v zahraničí? Třetí okruh dotazů se týká trhu práce. Je možné pro potřeby měnověpolitické diskuse shrnout interpretaci nárůstu celkové zaměstnanosti, chování registrované nezaměstnanosti, včetně sezónních hledisek (zmínka o vyřazení absolventů)?

Guvernér Tůma: Připojuje se k otázce o kurzu. Dále se dotazuje na důvod, proč SMS očekává, že se tempo reálné apreciace bude zpomalovat. Tento předpoklad není v souladu s některými fakty, například s přetrvávajícím značným rozdílem v cenových hladinách.

Viceguvernér Dědek: Dotazuje se na argument, proč se spotřebitelé nechovají při žádostech o úvěry zcela racionálně a zaměřují se především na měsíční výši nominálních splátek. Konstatuje, že v prezentaci nebyla věnována pozornost fiskální politice, přitom lze pozorovat následující rozpor. Na jedné straně dochází ke zpomalení ekonomického výkonu, ale toto zpomalení se na druhé straně neodráží v daňových inkasech, která jsou dobrá. Dochází-li ke korekci růstu směrem dolů, proč se fiskální deficit nezhoršuje? Navrhuje zpřehlednit popis inflačních rizik. Současné dělení na srovnání skutečného vývoje s předpoklady a na popis budoucích rizik není příliš přehledné.

Vrchní ředitel Racoča: V situační zprávě se uvádí, že dopad dvouprocentní odchylky od referenčního scénáře směrem ke znehodnocení do cenového vývoje by mohl být jedna desetina procenta. Taková citlivost se zdá dost nízká. V případě zhodnocení zřejmě není tento dopad symetrický. Navíc není jasné, proč se v textu pracuje na různých místech s dvou a čtyř procentním znehodnocením. Upozorňuje, že tvorba kurzového scénáře v lednu bude vzhledem k odchylce současného vývoje od říjnového scénáře klíčová. Dotazuje se, jaké je vysvětlení značného vlivu změny stavu zásob na růst HDP. Dále se ptá, jak intenzivně vnímá SMS rizika související s vnější nerovnováhou. Podíl deficitu běžného účtu na HDP se začíná blížit bezpečnostním limitům a to v situaci silné spotřeby a odkladu fiskálního impulsu na rok 2003.

Vrchní ředitel Frait: Dotazuje se, zda SMS sleduje korelaci mezi růstem produktivity a mezd po jednotlivých sektorech a zda analýzy neukazují, že v některých sektorech dochází k nadměrnému růstu mezd. Otázka se týká mezd v podnikatelském sektoru.

Shrnutí odpovědí sekce měnové a statistiky (dále jen SMS): SMS zatím nepovažuje za relevantní alternativní scénář založený na slabším kurzu, protože tento scénář byl vytvořen

změnou rizikové prémie. Ta však v chápání SMS odráží dlouhodobou rizikovost domácích aktiv, která se nezměnila. Klíčovým faktorem oslabení kurzu byla změna očekávání.

Vrchní ředitelka Erbenová: Bylo by možno shrnout, co je důvodem změny očekávání?

Odpověď SMS: *Tomuto vysvětlení odpovídají v tisku publikovaná očekávání analytiků. Důvodem změny jsou údaje o vnější nerovnováze.*

Vrchní ředitelka Erbenová: A vnější nerovnováhu nelze interpretovat jako faktor tvořící rizikovou prémii?

Odpověď SMS: *V pojetí SMS ne.*

Guvernér Tůma: Jak potom vysvětlit změnu ratingu?

Odpověď SMS: *To byl střeoevropský fenomén.*

Viceguvernér Niedermayer: Připomíná, že úroveň 31 CZK/EUR byla v listopadu zvolena ad hoc. Problém byl, že zvolená hladina kurzu pod vlivem změny rizikové prémie změnila též hladinu rovnovážných sazeb. Neměli bychom se znovu dostat do situace, kdy je naplněn alternativní scénář, ale není použitelný z důvodu vazby mezi rizikovou premií a hladinou rovnovážných sazeb.

Odpověď SMS: *Dohoda o vyznění alternativního scénáře skutečně nebyla jasná.*

Viceguvernér Niedermayer: Zdůrazňuje, že tato situace by se v budoucnu neměla opakovat.

Shrnutí dalších odpovědí SMS: *Zaměření spotřebitelů na nominální výši splátek u úvěrů je zřejmě především u nebankovního dluhového financování spotřeby. U bank u expanze spotřebitelských úvěrů hrály úlohu jak faktory na straně nabídky (zaměření na retail), tak i na straně poptávky (úroková sazba).*

Rozpor mezi poklesem růstu HDP a poměrně dobrým fiskálním obrázkem je způsoben například tím, že velmi dobrý vývoj daně z příjmu právnických osob odráží ekonomické výsledky roku 2001.

Rozpor mezi přílivem PZI a slabnoucí investiční aktivitou lze pravděpodobně vysvětlit tím, že podniky řeší svou tíživou finanční situaci prodejem akcií, a tím, že velké privatizované podniky přitahují ve druhé vlně PZI pro své lokální dodavatele.

Změny aktiv komerčních bank pravděpodobně odrážejí likvidaci krátkodobých položek v zahraničí, což souviselo s intervencemi ČNB ve třetím kvartále.

Viceguvernér Niedermayer: Potvrzuje, že u malých firem lze pozorovat tendenci k převádění akcií do zahraničí, pravděpodobně z daňových důvodů. V ideálním světě by tyto transakce byly zaúčtovány v platební bilanci v obou směrech, v realitě ale můžeme pozorovat pouze směr finančních toků definovaný jako PZI, takže transakce má zdánlivě čistý nenulový efekt. Dříve byly tyto operace patrné pouze u velkých firem.

Odpověď SMS: *Ohledně nárůstu zásob, který je relativně velký, lze říci, že jde především o zásoby zboží. Jedná se například o doplňování zásob ze strany vytopených podniků, včetně obchodních řetězců, toto doplňování tvoří asi třetinu objemu celkové změny. Doplňování zásob zboží se také odráží v prohloubení vnější nerovnováhy, příkladem jsou nákupy pražské veřejné dopravy.*

Vnější nerovnováha vzniká pod vlivem tří faktorů: (i) zhoršení bilance výnosů, (ii) zhoršení bilance služeb a (iii) deficitu zahraničního obchodu. Přitom obchodní deficit je pouze na třetím místě významnosti, byl dokonce nižší než v říjnu loňského roku.

Ohledně mzdového vývoje platí dikce z minulých SZ. Napětí na trhu práce se zvyšuje. Statistické údaje o zaměstnanosti a obecné míře nezaměstnanosti jsou odvozovány z výběrových šetření VŠPS. Proto se SMS v další analýze zaměří na obsah dotazníků pro tato šetření.

Sledování vazeb produktivity a mezd je prováděno pravidelně, ale ne každý měsíc. Analýzy jsou komplikovány krátkostí časových řad, vazbou na poptávkový a investiční cyklus a na PZI, které mění podíl práce a kapitálu.

Zhodnocování rovnovážného kurzu se zpomaluje, protože závisí – spolu s vývojem rovnovážných sazeb - na předpokladu rychlosti konvergence české ekonomiky k EU.

Údaje o znehodnocení nominálního kurzu v SZ jsou dvojího typu: průměrné a aktuální. V prvním případě je znehodnocení 2 %, ve druhém 4 %. Obdobný způsob popisu dat je použit i u řady dalších indikátorů.

Velikost přenosu mezi změnou kurzu a změnou dovozních cen je řádově 66 %, protože dovozci mají svou vlastní cenovou politiku. Aktuální citlivost vývoje spotřebitelských cen na kurz v rozsahu 0,1 – 0,2 se pohybuje v rozmezí střednědobé zkušenosti o tomto vztahu.

II. Uzavřené jednání bankovní rady

Vrchní ředitel Štěpánek: Prezentace i závěrečné doporučení směřovaly k ponechání sazeb na stávající výši. Jedním z faktorů rozhodování je problém s kvalitou dat. ČSÚ stále ještě pracuje v provizoriu, zveřejnění údajů za třetí čtvrtletí bylo provázeno významnou revizí údajů za druhé čtvrtletí. Vyznění nově dostupných informací indikuje, že ekonomika inkasuje dopady zahraničního zpomalení a silného kurzu, což reflektuje vývoj čistého dovozu a vývoj investic. Jejich pokles je kompenzován vývojem spotřeby obyvatelstva a fiskálním vývojem. Avšak údaje o fiskálním vývoji nejsou transparentní, a je proto obtížné je hodnotit. To potvrdila i debata v rámci pracovní skupiny ČNB a MFČR, během které bylo konstatováno, že dopad působení mimorozpočtových fondů či FNM nelze snadno monitorovat. Není tedy jisté, zda fiskální politika jde proti zpomalení růstu. Jediným skutečným tahounem růstu jsou domácnosti. Spotřeba obyvatelstva je ale nyní podpořena faktory, které nejsou dlouhodobé. Byla totiž umožněna rychlým nárůstem zadlužení obyvatelstva, které se musí výhledově zpomalit, a nečekaným nárůstem reálných příjmů, který byl zapříčiněn nečekaným poklesem inflace. Obyvatelstvo tedy nemusí svou spotřebou v delším horizontu udržet současné tempo růstu. S určitým odstupem se zdá, že zdroje růstu budou slabé, a to dodává poměrně neradostný obrázek. Naproti tomu stojí ale některé inflační faktory, na prvním místě oslabený kurz, který se nyní blíží předpokladům alternativního scénáře z října. Nejistot je více než minule. Navrhuje ponechat sazby na stávající výši a počkat s rozhodnutím o případném snížení na lednovou prognózu.

Viceguvernér Dědek: Přesto, že se experti shodli na návrhu ponechat sazby na stávající výši, je třeba zkoumat, zda není prostor pro případné snížení sazeb. Jak uvedla SMS, projekce mezinárodního vývoje se zhoršuje, prognóza růstu HDP byla korigována o 1 p.b. dolů. Vypadá to, že se k nám přes hranice valí pesimismus a že zhoršování očekávání ještě nedosáhlo svého dna. Dalším zajímavým tématem je inflační vývoj. Stále čekáme na prognózovaný obrat, v němž se inflace odrazí ode dna a začne stoupat vzhůru. Ačkoli jsme nízkou inflaci očekávali, jsou skutečné údaje o inflaci přece jen ještě o něco nižší, a tento

trend lze pozorovat ve všech segmentech. Pod hladinou prognózy není jen CPI, ale i ceny zemědělských a průmyslových výrobců. Třetím faktorem je snížení sazeb ze strany ECB a Maďarské centrální banky. Tímto snížením se zmenšuje obava ze spekulace na negativní úrokový diferenciál. Všechny tyto nové informace je třeba vzít v potaz. Zároveň je ale třeba opatrnosti, protože existují i důvody pro ponechání sazeb na stávající výši. Za prvé, kurz vykazuje tendenci k oslabování a již příliš nereaguje na pozitivní zprávy jako ukončení jednání o přistoupení k EU nebo nadprůměrný příliv PZI. Tyto zprávy by v minulosti vyvolaly posílení koruny, teď se žádná výrazná reakce trhu neobjevila. Za druhé, probíhá diskuse o fiskální konsolidaci. Přípravný materiál ukazuje, že očekávání ohledně razance reformy byla příliš optimistická. Celkový přístup k reformě bude spíše opatrný, a proto hrozí souběh rozvolněné fiskální a měnové politiky. V tomto smyslu vláda příliš ČNB vstřícně nevychází. Za třetí, růst spotřeby je poměrně slušný, kolem pěti procent, a vnější nerovnováha se prohloubila. To nemusí být situace vhodná k dalšímu uvolnění měnové politiky. Jde vlastně o poněkud kuriózní situaci. Pokud by spotřeba a vnější nerovnováha takto rostly v období ekonomického růstu, šlo by o signály přehřívání. Máme snad tedy hovořit o přehřátém zpomalení růstu? Navrhuje vyčkat na další informace, aby bylo možné lépe identifikovat směr, kterým se bude aktualizovaná prognóza ubírat. Je třeba se soustředit na odhady zpomalení zahraničního růstu, budoucího kurzového vývoje a na snížení nejistoty ohledně fiskálního vývoje. Souhlasí s ponecháním sazeb na stávající výši s tím, že okolnosti hovořící pro snížení sazeb se mohou prosadit později.

Viceguvernér Niedermayer: Na úvod polemizuje s názorem vysloveným během prezentace (o neúčinnosti měnové transmise). Domnívá se, že transmisní kanál úrokových sazeb byl efektivní, což ilustruje vývoj peněžní zásoby. Zdůrazňuje, že po letech začala růst úvěrová emise a že došlo k nárůstu dlouhodobých hypoték. Strategie kompenzace poklesu zahraniční poptávky povzbuzením poptávky domácí byla velmi úspěšná, možná více, než jsme sami čekali. Navíc stále ještě nepozorujeme celkový dopad opatření měnové politiky z tohoto roku, transmise stále ještě probíhá. Neměli bychom být překvapeni zhoršením vnější nerovnováhy, jedná se o doprovodný jev této strategie (povzbuzení domácí poptávky). Fiskální politika letos tahounem růstu nebyla. Ukazuje se, že v situaci dovážené deflace poptávkovou inflaci, která by ji kompenzovala, centrální banka nevytvoří, protože čelí omezení v podobě vnější nerovnováhy. K vyšší inflaci se tak lze dostat jedině přes kurzový kanál, který již nyní přispívá k nárůstu inflace. Z toho vyplývá, že inflace bude pravděpodobně nějakou dobu pod cílem, ale jde o nejméně nákladnou variantu vzhledem k vnějšímu omezení, takže současná strategie by neměla spočívat ve snaze trefit cíl, ale ve snaze situaci dobře komunikovat. Je třeba obnovit diskusi o korelaci ekonomických cyklů a o tom, proč jsou některé země stejně otevřené mezinárodnímu prostředí, např. Slovensko, na tom s růstem lépe.

Vrchní ředitelka Erbenová: Poukazuje na to, že během 2-3 měsíců došlo k obratu v argumentaci SMS od konstatace, že měnová transmise je standardní na straně úspor i úvěrů, k názoru, že měnové nástroje nemají silný vliv na ekonomický vývoj. K obratu došlo přesto, že ekonomický vývoj pokračuje v trendu předchozího období. Příkladně se k tomu, že ekonomický vývoj je standardní a měnová transmise efektivní. Nízké úrokové sazby pomohly udržet ekonomický růst. Nejistoty se oproti říjnové SZ značně zvýšily. Nyní je třeba pracovat se třemi alternativními scénáři najednou. Nominální kurz má odlišný vývoj, který je v souladu s alternativním scénářem slabšího kurzu. Fiskální impuls byl slabší ve srovnání s předpoklady prognózy, zřejmě se přesunuje do příštího roku. Zatímco obě tyto nové skutečnosti jsou důvodem k optimismu z pohledu růstového vývoje v příštím roce, třetí nová informace je spíše pesimistická. Prognózy zahraničního růstu byly korigovány dolů. Dopady vývoje v zahraničí ale centrální banka nemůže zcela kompenzovat. Míra substituce mezi úrokovým a

kurzovým kanálem je omezená, což je silný argument proti dalšímu snížení sazeb. Snížení sazeb by zřejmě kurz neovlivnilo, spíše by mohlo být kontraproduktivní. Doporučuje počkat na lednovou prognózu, která provázaně zohlední všechny současné odchylky od říjnového základního scénáře a umožní lépe pochopit, co se v ekonomice děje.

Vrchní ředitel Frait: Podporuje názor, že uvolnění měnové politiky přišlo včas a v dostatečné míře. Uvolnění měnových podmínek napomohl i kurz. Nově dostupná data potvrdila signály vysílané dosud předběžnými indikátory ekonomického vývoje. Růstový výhled je pesimistický. Upozorňuje, že zdrojem špatné růstové situace není pouze pokles zahraniční poptávky, ale také nabídková strana domácí ekonomiky. Ta je charakterizována nadměrnými zásahy státu, nedostatkem inovací a nedostatkem kvalitních investičních projektů. Podporuje názor, že situace na trhu práce je napjatá. Některé sektory vykazují skutečně nadměrný růst mezd, jak bylo i řečeno v prezentaci SMS. Problémy nabídkové strany ale nejsou důvodem ke snížení sazeb, protože nabídkovou stranu ekonomiky centrální banka svými nástroji neovlivní. Připomíná, že snížení sazeb navrhoval na minulém jednání v listopadu, kdy by snížení domácích sazeb bylo následováno snížením sazeb ECB a oznámením nízkých inflačních dat. Tato sekvence by byla dobře komunikovatelná. Hlavním důvodem jeho listopadového návrhu byla úvaha o nutnosti přiblížit sazby jejich nižší rovnovážné hladině. Nicméně nově publikovaná data naznačují, že rovnovážné hladiny již bylo dosaženo. Přesto vyjadřuje pochybnosti, zda SMS v lednu nepřijde s prognózou, v níž rovnovážné sazby dále poklesnou z důvodu poklesu inflačních očekávání a s níž bude konsistentní i snížení sazeb v jejich cyklické složce. V takové situaci by SMS mohla navrhopat snížení o 0,5 procentního bodu. Pokud by bylo lednové hlasování 7:0 pro takové velké snížení sazeb a současně by bylo prosincové hlasování 7:0 pro jejich ponechání, byla by to dost razantní změna ve směřování měnové politiky, která by byla obtížně komunikovatelná. Souhlasí ale se SMS, že v prosinci již není tak vhodná situace pro snížení, jaká byla v listopadu, a navrhuje nyní ponechat sazby na stávající výši.

Vrchní ředitel Racocha: Nová data, dostupná v průběhu posledních tří týdnů od poslední situační zprávy, příliš nejistotu nesnížila - spíše naopak. Je evidentní, že etapa pokračování nízké inflace je způsobena především vnějším prostředím. Přitom je důležité mít na paměti, že i velmi pesimistické prognózy vývoje německé ekonomiky počítají s mírným oživením. Jako protiinflační riziko bylo SMS uvedeno riziko nízkých cen ropy. V posledních dnech se ukazuje, že kvůli hrozbě konfliktu v Iráku a vývoji ve Venezuele v posledních týdnech cena ropy spíše stoupá. Domácí obrázek také není příliš jasný. Ceny potravin, které přispívají k nízké inflaci, jsou tradičně velmi volatilní položkou. Nové údaje o HDP, včetně revize pro druhé čtvrtletí, nevysílají jasný signál. Ukazuje se, že tahounem růstu je domácí soukromá poptávka, což neodpovídá tvrzení SMS z před tří měsíců, že jediným tahounem růstu je fiskální politika. Lze očekávat, že růst domácí poptávky bude v příštím roce pokračovat. Navíc můžeme v roce 2003 pozorovat dopady odloženého fiskálního impulsu a také pokračující dopady letošního zmírnění měnové politiky. Výhled ekonomického růstu tedy nemusí být tak pesimistický. Dopad harmonizačních opatření s daňovou soustavou EU, který dosud nebyl zmíněn, povede k jednorázovému nárůstu CPI. Tento cenový skok je také třeba brát v úvahu. Lednová prognóza umožní redukovat nejistotu spojenou se stávající odchylkou řady veličin od říjnového referenčního scénáře. Dokud nebude k dispozici nová prognóza, není žádoucí znovu podpořit domácí poptávku snížením sazeb i s ohledem na vnější nerovnováhu. Deficit běžného účtu přesáhne dle odhadů SMS v roce 2002 pět procent HDP, což je číslo blízké se bezpečnostnímu limitu. Z těchto důvodů podporuje návrh SMS ponechat sazby na stávající výši.

Guvernér Tůma: Konstatuje, že experti se shodli v názorech na měnověpolitické doporučení. Růst je svázán se spotřebou více, než byla původní očekávání. Hodnocení, zda fiskální politika přispěla k ekonomickému růstu či nikoli, není ale snadné. Někteří analytici (např. Sobíšek) na základě posledních údajů vyvodili opačný závěr a poukazují na to, že tahounem růstu byl právě fiskální impuls. Faktem zůstává, že fiskální impuls je v situačních zprávách očekáván každým rokem a že v realitě se většinou neprojeví. Skutečnost, že růst HDP je generován soukromou poptávkou a nikoli veřejným sektorem, je dobrá zpráva. Pesimismus ohledně mezinárodního vývoje je oprávněný. Jak reagovat na snížení sazeb v okolních zemích není zřejmé, protože jednou z možných interpretací je, že snížení českých sazeb bylo pouze rychlejší a ostatní země nás nyní dohánějí, takže není třeba na toto snížení již nyní reagovat. Prognóza vývoje Slovenska se zdá poměrně optimistická, pravděpodobnější scénář je, že Slovensko pocítí stejné dopady mezinárodního ekonomického zpomalení jako ČR, pouze s větším zpožděním. Obdobná situace bude zřejmě v Maďarsku, kde navíc bude velkým problémem nepřiměřený nárůst mezd. Překvapivá byla změna názoru SMS ohledně efektivnosti měnové transmise. Žádá o komentář, proč k této změně došlo. Zastává názor, že měnová transmise je účinná a že v letošním roce bylo uplatnění nástrojů měnové politiky včasné a efektivní. Inflační rizika se od minulé SZ zřejmě zvýšila, proto by se nyní obával dalšího snížení sazeb. Ačkoli lze z pesimistického očekávání mezinárodního vývoje vyvodit argumenty pro snížení sazeb, celkový obrázek je více vybalancovaný. V příštím roce všichni očekávají obrát k lepšímu, takže adekvátní reakcí je ponechání sazeb. Během dvou let se postupně projeví dopady harmonizace daní s EU a dopady cenových náprav. Dovážená deflace by měla pominout, pak začne inflace akcelarovat, takže snížení sazeb by bylo předčasné.

Vrchní ředitel Frajt: Připojuje několik akademických poznámek. V logice národních účtů je spotřeba domácností hnána fiskálními transfery, takže tyto dva zdroje růstu nejsou v rozporu. Empirické studie naznačují, že data o růstu reálného HDP jsou ovlivňována vývojem nominálního kursu. Proto je pesimismus ohledně růstu české ekonomiky často nadměrný. Naopak lze najít ekonomiky vykazující relativně rychlý růst reálného HDP, aniž je to promítnuto v rychle rostoucí životní úrovni. Dále je třeba vzít v úvahu i to, že ekonomika je v situaci, kdy nominální HDP roste velmi pomalu, resp. méně než je deficit veřejných financí. Za této situace vláda inkasuje negativní ražebné z dluhu a roste poměr dluhu na HDP. Situace vlády je proto nyní obtížná, pomalé tempo nominálního HDP představuje zátěž pro rozpočet a v tomto smyslu je každé snížení sazeb z hlediska vlády výrazně pozitivní.

Viceguvernér Dědek: Současnou situaci nelze popsat jako deflaci, ale je třeba mít připravenou komunikační strategii, protože pravděpodobnost cenového poklesu není malá a v takové situaci může dojít k mediálnímu útoku.

Ředitel SMS Čapek: Připomíná, že inflace je nízká pouze v posledních měsících a že ještě před rokem se pohybovala kolem čtyř procent. Není vyloučen scénář, že při pokračování oslabování kurzu a provedení cenových náprav se inflace vrátí zpět k těmto vyšším hodnotám. Souhlasí s tím, že měnová transmise je efektivní, ke změně názoru SMS v této otázce nedošlo. Spíše byl při prezentaci položen důraz na fakt, že chování spotřebitelů není zcela racionální a že při žádostech o úvěry zohledňují pouze výši měsíčních nominálních plateb (nikoli celkovou výši splátky).

Viceguvernér Niedermayer: Inflace se může dostat zpět k vyšším hodnotám, ale pravděpodobnost, že se tak stane v kratším horizontu je malá. Nízká informovanost klientů

ohledně skutečných nákladů spojených se spotřebitelským úvěrem již není od letošního roku problém, vzhledem k tomu, že byla zavedena povinnost poskytnout plnou informaci (disclosure).

III. Závěrečné hlasování

Guvernér Tůma: Hlasuje pro ponechání sazeb.

Viceguvernér Dědek: Hlasuje pro ponechání sazeb.

Viceguvernér Niedermayer: Hlasuje pro ponechání sazeb.

Vrchní ředitelka Erbenová: Hlasuje pro ponechání sazeb.

Vrchní ředitel Frait: Hlasuje pro ponechání sazeb.

Vrchní ředitel Racoča: Hlasuje pro ponechání sazeb.

Vrchní ředitel Štěpánek: Hlasuje pro ponechání sazeb.

IV. Rozhodnutí

Po projednání 12. situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB jednomyslně ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace ČNB nezměněnou na hladině 2,75 %.

Zapsala: Kateřina Šmídková, poradce bankovní rady ČNB