

Interní protokol z jednání bankovní rady ČNB dne 19. 2. 1998

Přítomni pánové Kysilka, Niedermayer, Pospíšil, Hrnčír

I. 1. Úvodní slovo vrchního ředitele Pospíšila k situační zprávě

Cenový vývoj v lednu nás překvapil, jsme připraveni k dalšímu kroku v měnově-politické oblasti. Nárůst cenové hladiny nejenom v oblasti spotřebitelských cen, ale také v oblasti cen průmyslových výrobců, zemědělských výrobců služeb byl vyšší než očekávaný. Podstata tohoto nárůstu má nákladový charakter, zvýšení daní a deregulací od začátku roku.

Může vzniknout dojem, že dynamika poptávky je ještě stále vysoká. Z hlediska vývoje domácí poptávky v delším horizontu je vývoj peněžní zásoby stabilní a nesignalizuje vyšší budoucí dynamiku domácí poptávky. Dynamika úvěrů je velmi nízká, v tomto ohledu nehrozí akcelerace investic. V druhém pololetí došlo k poklesu devizových úvěrů, nehrozí akcelerace přílivu kapitálu.

Rozpočtová vyrovnanost zabezpečuje pokles nebo danou úroveň spotřeby vlády. Spotřeba domácností ve 3. čtvrtletí naznačuje, že dochází k poklesu. Nicméně pokles reálné spotřeby je do značné míry způsoben cenovým pohybem, který zatím nebyl následován pohybem nominálních příjmů, protože smlouvy jsou již uzavřené a mzdové vyjednávání bude probíhat na začátku roku.

Domácí podniky nemohou zvyšovat mzdy, neboť nemají prostor pro zvyšování nákladů. Obezřetné chování bank by nemělo dovolit financování nárůstu mezd.

Dlouhodobě se zdá, že není problém na straně poptávky, krátkodobě (v horizontu několika příštích měsíců) ovšem existuje nejistota ohledně vývoje kurzu a růstu mezd. Je otevřená otázka mzdového vyjednávání po silném cenovém pohybu v lednu.

V měnovém odboru jsme dospěli k názoru, že z hlediska expektací by bylo lepší měnově-politický krok udělat hned, abychom dokumentovali odhodlání sledovat inflační cíl.

Existují ale pochybnosti o tom, zda lednový cenový skok neznamená „přestřelení“ ze strany obchodníků z důvodu podcenění situace v oblasti poptávky a očekáváme určitou korekci v příštích měsících.

Současně ale platí, že se dostáváme na hranici inflačního cíle. Při rozhodování v měnovém odboru se diskutovalo o tom, zda je lepší vyčkat s rozhodnutím o zvýšení sazeb nebo udělat preventivní akci, hlavně z hlediska inflačního cíle po roce 1998. Většina kolegů se přiklání k názoru, že by bylo žádoucí zvýšit úrokové sazby.

I. 2. Diskuse k situační zprávě

p.Niedermayer: Jsou vyhraněny dvě interpretace, jedna interpretace říká, že leden nám „utekl“, ale že se jedná o přirozený důsledek skokového zvýšení regulovaných cen. Druhá interpretace říká, že špatně odhadujeme poptávkovou situaci. Ty relativně jasné soudy, které nám říkají, že poptávková situace je hodně stlačená, že charakter inflace se mění na nákladově tlačenu, já nesdílím. Zejména vzhledem k vývoji v posledních několika měsících

a vzhledem k rozporu mezi změnami dynamiky a změnami objemu. Budeme muset provést přehodnocení politiky, ale s ohledem na delší vývoj.

Myslím si, že bychom měli analyzovat, zda poptávka není náhodou trochu silnější, než jsme čekali a zda nedojde k tomu, že v těch dalších měsících nejen že měsíční přírůstky nebudou substituovat zvýšení v lednu, ale že budou ještě větší. Před jednoznačnou měnově politickou akcí by bylo vhodnější vyčkat na data za únor a v případě, že nárůst inflace převýší to, co čekáme (zdá se, 0,4 %), tak bezprostředně přikročit na nejbližším jednání bankovní rady ke změně úrokových sazeb zřejmě v rozsahu spíše půl procenta. Doporučuji neuchylovat se k tomu řešení, které je dnes navrženo.

p. Hrnčář:

Situace není zcela jednoznačná. Já se domnívám, že posun, který je ve zprávě naznačován, že nákladové faktory spolu s expektacemi hrají větší roli, je oprávněný. Současně se ale nedomnívám, že hodnocení poptávky přestalo být problémem. A to především v dimenzi osobní spotřeby, případně vládní spotřeby. U investic je evidentní posun, pokles je citelný. Problém naší reakce je ovlivnit ty relevantní veličiny, především spotřebu. No a tady je náš problém. Souhlasím, že bychom neměli reagovat jenom proto, že se nám nelíbila lednová inflace, jež byla ovlivněna celou řadou specifických momentů. Například očekáváním, že dojde ke změnám administrativních cen, což umožní další zvýšení. Lednový výsledek je tedy informací, která není zřejmě dostatečná pro zásadní ocenění stávající situace. K tomu ta lednová čísla nejsou informací plně relevantní, protože se jedná o specifický měsíc. Současně vidím smysl v tom dát signál, že to myslíme vážně. Do jisté míry to trhy zapracovaly do svého očekávání. By bylo žádoucí si vyjasit strategie našeho postupu pro delší období. Musíme uvažovat to, že když teď zahrozíme, že to má určitý časový horizont transmise. Nemůžeme počítat, že „výkřikem“ v lednu nebo v únoru ovlivníme bezprostřední vývoj mezd v navazujících měsících. Identifikace situace alespoň pro mě není jednoznačná. Mám proto dojem, že bychom měli mít určitý časový prostor pro stanovení strategie, kterou zvolíme, i když jsem si vědom, že časové zpoždění může hrát roli.

p. Kysilka:

Za prvé, není konsensus. Za druhé, nevíme skutečně, zda je poptávka pod kontrolou, patrně ne. Jakkoli ta dynamika je pozitivní. Já jsem dneska přišel s tím, že zvýšení sazeb bychom neměli dělat, už proto, že když se jde nahoru, tak se má jít za jasné situace, pořádně a neopakovat ty kroky. Pokud by se prokázalo, že bohužel ten druhý scénář je pravdivý, čili že hodnocení vývoje je špatně, tak bychom navrhovaným krokem ztratili kredibilitu. Pokud se ukáže naopak, že jsme jenom netrefili leden, tak by to také nebylo příjemné, protože pak by se to považovalo za zbytečný krok. Souhlasím s tím, že se musíme zadefinovat jako instituce, která je ochotna v případě ohrožení inflačního cíle jednat razantně.

V tiskové zprávě z dnešního zasedání bankovní rady by se měla okomentovat měnová situace, okomentovat rizika, ČNB by se měla zadefinovat se jako instituce ochotná kdykoliv splnit, co si předsevzala. Tím bychom mohli suplovat trošku i efekt zvýšení sazeb. Je otázka, do jaké míry to takto vezmou analytici. Nevím, zda očekávají, že dnes něco uděláme.

p. Niedermayer

Já souhlasím s tímto závěrem, dnešní korekce se neukáže jako dobré řešení v žádném případě. Ale já bych navrhoval, abychom bez nějakých větších úvah na té následující bankovní radě po informaci o únorovém CPI eventuelně PPI, třeba i bez situační zprávy rozhodli. Vzít to dnešní jednání jako zálohu na to rozhodnutí.

(diskuse více lidí)

Já bych navrhoval nečekat na situační zprávu na konci března. Doporučuji udělat rozhodnutí až při znalosti PPI po 15. 3., to budeme méně slepí. Uvidíme, zda je tam ta substitute, pokud bude mzm. růst 0,6% tak je to podle mě jasné.

I. 3. Diskuse ke struktuře situační zprávy

p. Kysilka

Co se týká zprávy samotné, tam vidím zlepšení.

p.Niedermayer:

Změna struktury se utopila v tom, že velmi obtížně rozlišujeme věci podstatné od nepodstatných a velmi obtížně standardní věci prezentujeme. Struktura sama o sobě, i když tam zřejmě může dojít k nějakým dalším přesunům subkapitol, nepůsobí špatným dojmem, ale je vidět, že se jedná o slepení dokumentu z jednotlivých subdodávek. Nebylo dosaženo pokroku v prezentaci čísel, prezentaci používaných metod, měli bychom si jednoznačně říci, že některé údaje jsou natolik nerelevantní pro situační zprávu, že tam prostě nebudou. Nemám k tomu silné doporučení, že je to nepřijatelné, v žádném případě ale nemůžu říci, že by mě ten výsledek uspokojil. Práce se podle mě musí soustředit na obsahovou stránku. Rozhodnout co je podstatné.

p.Hrnčír: Pokud jde o zprávu jako takovou, já jsem viděl pozitivní momenty. Nicméně požadavek trvá, aby to skutečně byly standardně zpracovávané části, aby byla přesná identifikace, o co se jedná. Aby to umožnilo i další práci s tím materiálem, a nikoliv abych musel hledat souvislosti. Podstatnou část dnešní dopolední diskuse zabralo, že jsme si identifikovali vypovídací schopnost textu. Standardizací textu by byly problémové dotazy omezeny. Důležité je vědět, co které tabulky vypovídají a moci sledovat vývoj v čase, korekce apod. a diskutovat závěry. Jde však o vnitřní obsah, o kvalitu zpracování. Pan Niedermayer má do jisté míry pravdu, že je nutná určitá diferenciací toho, co jsou ty podstatné vazby, podstatná čísla a co stačí uvést jako podružnou informaci pro upřesnění někde pod čarou nebo ve specifickém boxu. Tato diference by byla také účelná, zásadní problém ale vidím v kultivaci vyjádření. Tam kde mám podložené argumenty, tak mohu mít hodnotící závěry.

p.Niedermayer: Měla by se definitivně vyřešit role OIN.

p.Kysilka: Když je tam teze zásadního významu bez vysvětlení, to vždy bude generovat dotazy. Statistická kultura je důležitá. Zdůrazňuje, že panuje všeobecná shoda co se týče pevné struktury SZ . Je nutné přesně uvést metodu predikce.

Zapsal: RNDr. Tibor Hlédik, MA, Sbor poradců bankovní rady ČNB