Protokol z jednání bankovní rady ČNB ze dne 26. srpna 2004

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

I. Diskuse navazující na prezentaci 8. situační zprávy

Viceguvernér Niedermayer: Považuje strukturu malé situační zprávy za ustálenou, je to dokument, se kterým se dobře pracuje. Má dva návrhy na vylepšení malých SZ:

(i) Vylepšit kvalitu prezentovaných grafů (barvy, mřížky, atd.).

(ii) Zlepšit jazykovou úroveň textu.

Následně má následující připomínku a otázku:

1. V textu se hodně diskutuje o dvou oblastech. Tou první je ovlivňování očekávání finančního trhu. V případě, že se v daném okamžiku jeví být racionální nějaké měnověpolitické rozhodnutí provést, neexistují podle něho žádné komunikačněstrategické důvody (jako např. připravenost trhu na toto rozhodnutí) pro oddálení zvažovaného rozhodnutí. Tržní subjekty si musí uvědomovat, že centrální banka rozhoduje na základě všech dostupných informací, které jsou v daném okamžiku k dispozici. Druhou oblastí je racionalizace spreadu mezi dvoutýdenní a roční úrokovou sazbou. Tyto dvě sazby spolu úzce souvisí, ale kromě toho, jak trhy hodnotí očekávaný vývoj krátkodobých sazeb, se pravděpodobně nedá nic zásadnějšího vyčíst.

2. Box na str. 31 vyžaduje podrobnější vysvětlení jednotlivých použitých pojmů. Finanční situace domácností si zaslouží pozornost.

Odpověď sekce měnové a statistiky (dále jen SMS): Sklon výnosové křivky může obsahovat pro měnovou politiku relevantní informace a z tohoto důvodu SMS analyzuje faktory sklonu výnosové křivky. Při vzniku MPD však úvahy týkající se sklonu výnosové křivky nehrály roli, rozhodující bylo vyznění prognózy.

Bude zpracovaná informace vysvětlující podrobněji BOX na str. 31.

Viceguvernér Dědek: Je nějaká historická evidence toho, jak úspěšné jsou forwardové ceny ropy oproti consensus forecast-u (CF) pro predikci ceny ropy? U forwardových kurzů se může silně objevit spekulační vliv účastníků trhu.

Odpověď SMS: CF a forwardové kurzy byly ve shodě do roku 2003. Od roku 2004 se tyto prognózy rozcházejí. Lze předpokládat, že pravděpodobně nedojde k naplnění CF. Podle ekonometrických výsledků založených na lineární regresi je predikční schopnost forwardových kurzů větší než CF.

Viceguvernér Dědek: Do jaké míry mzdový vývoj negeneruje inflační rizika? Jsme svědky rozjíždění mzdově-inflační spirály?

Odpověď SMS: Nadměrný růst mezd byl v minulosti hodnocen jako přechodný jev, dynamika mezd v současnosti zpomaluje. Toto zpomalení je v souladu s prognózou ze 7. SZ.

Vrchní ředitel Štěpánek: Zahrnují statistiky zaměstnanosti též živnostníky? Máme nějaké informace z tohoto segmentu trhu práce?

Odpověď SMS: Počet živnostníků se zjišťuje ze čtvrtletního šetření ČSÚ. Toto šetření zařazuje výdělečně činné jednotlivce do kategorií "zaměstnanci" a "ostatní". Kategorie ostatní je dále členěna do podkategorií "podnikatelé bez zaměstnanců", "podnikatelé se zaměstnanci" a

"pomáhající rodinní příslušníci" První kategorie (podnikatelé bez zaměstnanců) zahrnuje vedle registrovaných živnostníků i „psedopodnikatele", tj. osoby, které se v šetření ČSÚ označí jako zaměstnané, ale nemají pracovní smlouvu ani jiný právní statut a živí se jako příležitostní pracovníci na stavbách, v zemědělství, v cestovním ruchu, a to formou brigád, nádenního najímání apod. Vývoj kategorie podnikatelů je v současné době ovlivněn dvěma faktory. Prvním z nich je pokles registrovaných živnostníků vlivem opatření vlády v oblasti minimálních daní a plateb na zdravotní a sociální zabezpečení. Druhá tendence spočívá v anticyklickém vývoji "pseudopodnikatelů", kteří s rostoucí poptávkou po práci na trhu a růstem pracovních míst (v kategorii zaměstnanců) přestávají vystupovat v šetřeních v rámci svého původního zařazení. Tato pozorovaná tendence je v souladu s prognózou SMS.

Vrchní ředitel Štěpánek: Prognóza ministerstva financí obsahuje tvrzení, že téměř došlo k narovnání cen s nějakou hypotetickou rovnovážnou hladinou v oblasti regulovaných cen. Je tato úvaha správná či nikoliv?

Odpověď SMS: Na zodpovězení otázky týkající se dokončenosti deregulací není k dispozici dostatek informací. Některé položky z oblasti regulovaných cen jsou endogenizované, např. cena plynu a cena tepla, a jejich vývoj závisí např. na světových cenách energetických surovin. Další skupiny cen (např. nájemné) závisí na politické vůli a jako takové jsou obtížně predikovatelné. Prognóza SMS v tomto segmentu regulovaných cen předpokládá zvýšení regulovaného nájemného o 10 % vždy v lednu 2005 a 2006 a zvýšení koncesionářských poplatků za rozhlas a televizi od 1. října 2004 v souladu s vládním návrhem a rozhodnutím poslanecké sněmovny.

Vrchní ředitel Štěpánek: V dokumentu obsahující měnověpolitické doporučení (MPD) je zahrnut graf, který není součástí 8. ale pouze 7. SZ. Byl tento graf zahrnut záměrně do MPD? Tento graf vypadá poněkud jinak než graf zahrnutý v 7. SZ.

Odpověď SMS: Zmiňovaný graf prognózy inflace je protažený za rok 2005. Důvod je technický. Horizont transmise se totiž posunul do roku 2006. Je pravda, že obrázek ukazuje, že se inflace bude pohybovat ve středu koridoru inflačního cíle, ale nelze z toho vyvozovat žádné silné závěry. V delším horizontu prognóza, generovaná modelovým aparátem, vždy konverguje k cíli.

Vrchní ředitel Štěpánek: Z jakých důvodů nebyla zpracovaná prognóza založená na předpokladu konstantních úrokových sazeb?

Odpověď SMS: Simulace za předpokladu neměnných úrokových sazeb skutečně nebyla součástí minulé situační zprávy. Slovní komentář k tomuto experimentu je takový, že tato modelová simulace vedla k inflaci, která by mířila do horní poloviny koridoru inflačního cíle. Bylo by jenom otázkou času, kdy by došlo k překročení horního koridoru cíle. V 7. SZ byl zahrnut experiment podle Taylorova pravidla. Za předpokladu použití této reakční funkce v prvním období by došlo dokonce ke snížení úrokových sazeb, ale za cenu podstatně výraznějšího zvýšení sazeb v následujícím období. Ekonomika by vykazovala mnohem větší volatilitu.

Vrchní ředitel Frait:

Již nějakou dobu klesají jednotkové mzdové náklady (JMN), v posledním období dosti výrazně. Lze identifikovat v posledních letech nějaké období kdy k tomu docházelo? Existuje přímá, empiricky založená, vazba mezi JMN a inflací?

Odpověď SMS: Jednotkové mzdové náklady se, s ohledem na existující rigidity na trhu práce, pohybují anticyklicky. Jinými slovy, během ekonomického oživení zpravidla klesají, v období

ekonomického poklesu naopak rostou. Jejich predikční síla není velká, empirické odhady nejsou pro prognózování inflace povzbudivé. Tento vývoj byl popsán v informaci pro bankovní radu o cyklických vlastnostech vývoje české ekonomiky. Pro vývoj inflace jsou teoreticky relevantní reálné marginální náklady, které obsahují vliv cyklu v produktu (produkční mezera), vliv cyklu na trhu práce (cyklus ve mzdách) a cyklus v reálných nákladech importovaných komodit. V současnosti se predikční aparát opírá o zúžený pohled přes mezeru výstupu, která s vývojem inflace koreluje poměrně těsně.

II. Uzavřené jednání bankovní rady

Guvernér Tůma: Od projednávání minulé situační zprávy nedochází k zásadnějšímu přehodnocení pohledu na očekávaný vývoj měnové politiky. Obdrželi jsme některé nové údaje, které potvrzují nárůst inflace, ale současně se očekává, že by neměly vznikat nadměrné inflační tlaky a inflace se bude pohybovat kolem 3 %. Rizika jsou vyrovnaná a oboustranně se vykompenzují. Očekávání zvýšení úrokových sazeb je více konsensuální než tomu bylo minule. Diskuse bankovní rady by se z tohoto důvodu měla koncentrovat především na vnímání rizik inflační prognózy oproti minulé situační zprávě.

Viceguvernér Niedermayer: Souhlasí s guvernérem, že došlo k potvrzení pohledu na celkový makroekonomický a měnový vývoj z minulé situační zprávy. Vnější podmínky se zdají být příznivé, obdrželi jsme dobrá data z průmyslu, ze stavebnictví. Dochází k určitému zlepšení na trhu práce, peněžní zásoba roste poněkud rychleji než jsme očekávali. Inflace konečně byla v souladu s prognózou, s tím, že vývoj opožděného promítnutí cen pohonných hmot do spotřebitelské inflace oddálil výraznější proinflační vliv zvýšení ceny ropy.Vzhledem k tomu, že minulý týden došlo k výraznějšímu přecenění cen pohonných hmot, lze očekávat jejich promítnutí do inflace. Z tohoto důvodu byla inflace poněkud vyšší než naše očekávání. Inflace měřená indexem cen průmyslových a zemědělských výrobců je vysoká. Otázkou zůstává vysvětlení rozdílu mezi vývojem cen zemědělských výrobců a cen potravin.

Nejistoty se též zásadně nemění. Nové údaje naznačují, že pravděpodobně nedojde k tak příznivému vývoji v oblasti čistých exportů jak jsme to očekávali, což otvírá otázku, zda se jedná pouze o změnu v struktuře HDP nebo by naopak mělo dojít k přehodnocení růstu HDP. Je nutné analyzovat otázku, zda se čisté exporty zhoršují z důvodu zvýšených dovozů technologií nebo se prohloubení deficitu odehrává ve všech oblastech skupin SITC. Další nejistotou je vývoj mezd. Navzdory tomu, že došlo k určitému poklesu dynamiky mezd, je otázkou jaký bude další vývoj. Informace, které poskytla SMS, naznačují, že zvýšená dynamika mezd může následovat s určitým zpožděním po dosažení vyšší dynamiky ekonomického růstu. Zlepšení produktivity je v současnosti dané lepším využitím kapacit a zlepšující se jednotkové mzdové náklady nutně neznamenají, že se nacházíme ve výrazně protiinflačním prostředí. Jestliže budou poptávku, zejména po neobchodovatelném zboží, ovlivňovat nominální mzdy, tak nízké jednotkové mzdové náklady v průmyslu nebudou plně kompenzovat inflační vliv. Nominální mzdové vyjednávání bude dosti podstatným faktorem, který ovlivní inflační vývoj v dalším období. Budou se střetávat dvě tendence. Na jedné straně došlo k určitému snížení míry nezaměstnanosti, takže hrozba nezaměstnanosti bude nižší než před tím, na druhé straně v korporacích, především s většinovými německými vlastníky, nelze očekávat velké ústupy při mzdových vyjednáváních. Některé strukturální změny související se vstupem do EU mohou mít dočasný vliv na ceny, který při odhadování produkční mezery může vést k jejímu podhodnocení a následně i k podhodnocení poptávkově-inflačních tlaků. Poslední již často se vracející nejistotou, je růst potenciálního produktu odhadovaný v mezích 2,5-3 %. Z pohledu krátkodobého horizontu se rozhodování o nastavení úrokových sazeb zdá být jednodušší než možná bude koncem letošního roku.

Vrchní ředitelka Erbenová: Nová situační zpráva potvrzuje vyznění prognózy ze 7. SZ. Nová data nemění zásadně ani náhled na ekonomiku ani rizika budoucího inflačního vývoje. Tato rizika se v zásadě vykompenzují. Na jedné straně mezi hlavní rizika patří cena ropy, která střednědobě – oproti svému krátkodobě proinflačnímu nákladového vlivu – může mít protiinflační vliv. Cena ropy bude mít srovnání s vlivem snížení úrokového diferenciálu na inflaci, z pohledu budoucích inflačních rizik, větší váhu přes potenciální pokles růstových vyhlídek v Evropě. Na druhé straně průmysl a stavebnictví vykazují dynamický růst a rozbor z minulé SZ naznačuje velký podíl investic na dovozech, podporující též vysoký růst investic. Výrazně rostou ceny průmyslových a zemědělských výrobců, i když zatím existuje nejistota ohledně promítnutí cen zemědělských výrobců do cen potravin. Zvýšení úrokových sazeb v současnosti je snadno obhajitelné, nemá smysl čekat s tímto rozhodnutím do září. Existuje nejistota ohledně vlivu vstupu do EU. Skutečnost, že nákladové tlaky se zatím nepromítají do takové míry jak jsme očekávali, může být výsledkem zvýšení konkurence na domácím trhu nebo přebytku kapacit nad poptávkou. Vznik nových kapacit může v budoucnu též tlumit inflační tlaky. S ohledem na současnou hladinu inflace je dalším docela relevantním rizikem zvýšení cen nájmů a televizních poplatků, které by v horizontu nejúčinnější transmise měly zvýšit inflaci o 4 desetiny procentního bodu. Inflace by však ani v tomto případě neměla vybočit z koridoru inflačního cíle. Z důvodu, aby se krátkodobé úrokové sazby přiblížily realističtějším hodnotám, je zvýšení úrokových sazeb žádoucí.

Viceguvernér Dědek: Zdůraznil, že při minulé diskusi při svém rozhodování kladl důraz na charakter inflace. Vycházel z toho, že bez přímého vlivu administrativních změn v lednu a v květnu letošního roku se inflace pohybovala na úrovni 0,5 %. Na jedné straně nová data sice potvrdila očekávání, že inflace poroste, analýza struktury inflace však ukazuje, že měnověrelevantní inflace stagnovala. Meziroční růst potravin– z důvodu, že meziměsíční pokles cen v tomto segmentu spotřebitelského koše byl menší než v minulém roce– přispěl k meziročnímu nárůstu spotřebitelské inflace. Z druhé strany je třeba konstatovat, že inflace roste a může dojít k sekundárnímu promítnutí zvýšených cen do inflačních očekávání a mzdových vyjednávání. V tomto směru došlo ke zvýšení inflačních rizik oproti minulé SZ, zejména z hlediska nákladových faktorů. A to bez ohledu na to, že měnová politika nemůže zabránit promítnutí zvýšených cen energetických surovin z titulu zvýšené poptávky v Číně do cen průmyslových výrobců nebo vyšších cen vepřového masa do cen zemědělských výrobců z důvodu neudržitelně nízkých cen dosažených v minulosti v tomto segmentu potravinářského trhu. Tento cenový vývoj je naprosto v souladu s celkovým makroekonomickým rámcem, který naznačuje že ekonomika letos poroste tempem 3,5 % nebo ještě rychleji. Lze souhlasit též s názorem, že při tomto růstovém předpokladu není žádoucí vytvářet dodatečný růstový stimul v podobě negativních reálných úrokových sazeb.

Závěr je takový, že se zvyšuje pravděpodobnost promítání nákladových tlaků do mzdových a inflačních očekávání. Otázkou je, kdy se tyto faktory projeví v podobě zvýšených poptávkově-inflačních tlaků vyvolaných uzavřením produkční mezery, kterých v současnosti nejsme svědky. V současnosti je adekvátní zareagovat na rostoucí inflaci zvýšením úrokových sazeb, takový krok je navíc v souladu s očekáváním finančních trhů. Současně by centrální banka neměla vysílat žádný „bias“ v tom směru, že lze očekávat další zvýšení úrokových sazeb.

Vrchní ředitel Štěpánek: Podporuje předložený návrh SMS na zvýšení úrokových sazeb. Riziko tohoto rozhodnutí je v současné situaci relativně malé. Když ke zvýšení úrokových sazeb na tomto zasedání BR dojde, získá se tím čas na vyhodnocení rizik inflační prognózy. Bilanci rizik vnímá vrchní ředitel Štěpánek podobně jako jeho předřečníci. Současné ekonomické oživení je ve skutečnosti méně inflační než by vyplývalo z posouzení pouze spotřebitelské inflace. V dosavadním vývoji je inflace podpořena spíš nákladovými než

poptávkovými faktory. Jedna z významných nejistot je budoucí fiskální výhled. Fiskální konsolidace nastavená minulou vládou se dala interpretovat jako maximální možná hranice pro udržitelný ekonomický vývoj, nejednalo se v žádném případě o nějaké optimální řešení. Kdyby měly vést záměry nové vlády k prolomení těchto hranic, byl by to problém. V této souvislosti by bylo na místě upozornit veřejnost na to, že jakékoliv dodatečné příjmy z důvodu vyšší fiskální výtěžnosti ekonomiky nebo dodatečných privatizačních příjmů by měly být použity na snižování deficitu a ne ke zvýšení rozpočtových výdajů. Dalším inflačním rizikem, jak již bylo zmíněno, je vliv vyšší inflace na mzdová vyjednávání. Vzhledem k tomu, že se dá očekávat, že se rigidita mzdových vyjednávání oproti minulosti zvýšila, lze očekávat že budou poněkud obtížnější. Jedním z rizik prognózy je práce s implikovanou trajektorií úrokových sazeb, která v současnosti navzdory vyrovnanosti inflačních rizik počítá s rostoucí trajektorií úrokových sazeb. Otázce implikované trajektorie úrokových sazeb se bude potřeba věnovat podrobněji a porozumět lépe tomu, jakým způsobem je vygenerována. Vrchní ředitel Štěpánek souhlasí s názorem viceguvernéra Dědka, že není žádoucí komunikovat „bias“ ve směru zvýšení sazeb a v argumentační rovině zdůvodnit současné zvýšení sazeb pozorovanými a predikovanými trendy v ekonomické aktivitě a v inflaci.

Vrchní ředitel Racocha: Všechny dostupné údaje nasvědčují tomu, že ekonomika silně roste, nákladově inflační tlaky rovněž. Poslední informace z oblasti cen potravin naznačují, že se zužuje vazba mezi cenami zemědělských výrobců a cenami potravin, což lze interpretovat jako návrat ke standardnímu vztahu. Vrchní ředitel Racocha se neztotožňuje se všemi protiinflačními riziky tak, jak byla předložena v prezentaci SMS. Jedná se především o možný protiinflační vliv možného zvýšení úrokového diferenciálu vůči sazbám eurozóny, které by mělo vést k další apreciaci kurzu koruny. Vazba mezi úrokovým diferenciálem a kurzovým vývojem není tak těsná, aby se dalo mluvit o protiinflačním riziku. Dalším faktorem byl označen potenciálně nižší růst pohonných hmot oproti původním očekáváním. Navzdory velice výraznému podílu spotřebitelských daní na konečné ceně pohonných hmot je vazba mezi cenami pohonných hmot a ropy v korunovém vyjádření relativně těsná. Lze proto předpokládat, že v blízké budoucnosti ke zvýšení cen pohonných hmot dojde. V tomto ohledu nelze ceny ropy zařadit mezi protiinflační rizika.

Vrchní ředitelka Erbenová: Poznamenává, že protiinflační riziko zvýšení cen ropy se projevuje přes transmisní kanál zpomalení ekonomického růstu v eurozóně a ve světě ve střednědobém horizontu.

Vrchní ředitel Racocha: Zpomalení ekonomického růstu ve světě z důvodu vysoké ceny ropy je výrazné protiinflační riziko, jedná se však o riziko, které nikdo neumí spolehlivě kvantifikovat a proto se s tím obtížně pracuje. Fiskální vývoj představuje významnou nejistotu a zřejmě nastal čas, kdy by se ve veřejné části zápisu měla nejistota ohledně budoucího chování vlády komunikovat. Na jedné straně si lze v programovém prohlášení vlády přečíst řadu slibů naznačujících nárůst veřejných výdajů, na druhé straně jsou zde signály o pozastavení deregulací, a otázkou je, jak dopadne hlasování o televizních poplatcích a zvyšování spotřebních daní na cigarety. Tyto faktory by mohly mít v celku velký vliv na predikci. Co se týče očekávání trhu, bylo správné odložit rozhodnutí o zvýšení úrokových sazeb na srpen, protože zvýšení úrokových sazeb je nyní – i když ne konsensuálně –trhem očekávané.

Vrchní ředitel Frait: V krátkodobém horizontu je situace jasná, nákladové faktory působí proinflačně. Ve střednědobém horizontu je však situace složitější. Zpráva identifikuje jako nejvýraznější protiinflační riziko růst cen surovin, který ztlumí růst světové ekonomiky a následně zahraniční poptávku po českém zboží. Dalším rizikem, které zpráva nezmiňuje, je podhodnocení růstu potenciálního produktu z důvodu podhodnocení růstu produktivity.

Takové podhodnocení by narušovalo tradiční neokeynesiánskou vazbu mezi produkční mezerou a poptávkovou inflací, na čemž je založena i prognóza ČNB. Jedná se o výraznou nejistotu. Indikátory, které jasně naznačují nutnost zvýšení úrokových sazeb jsou úvěrová kreace a následně růst transakčních peněz. V závěru svého vystoupení vrchní ředitel Frait navrhuje hlasovat o ponechání sazeb na stávající úrovni.

Pokud bychom nyní sazby nezvyšovali, hrozí riziko, že nezachytíme nástup nákladové a následně poptávkové inflace. V opačném směru hrozí, že budeme reagovat na aktuální inflaci a ne na inflaci střednědobou, podobně jako tomu bylo v roce 2001 a nebylo to adekvátní. Třetím faktorem je kurz, ta výzva neposílit korunu je stále velice aktuální. V závěru svého vystoupení pan vrchní ředitel zdůrazňuje, že z těchto důvodů je v otázce zvýšení úrokových sazeb více rozpolcený než SMS nebo BR.

Vrchní ředitelka Erbenová: Podporuje návrh pana vrchního ředitele Štěpánka v otázce komunikace rizik ve fiskální oblasti (Ne schodek, ale výdaje lépe vyjadřují expanzivní charakter fiskální politiky).

Viceguvernér Niedermayer: Diskuse je o tom, zda se udrží vládní výdaje na původně plánované hladině či nikoliv. Za předpokladu, že se naplní očekávání ohledně budoucího ekonomického vývoje tak, jak je to obsaženo v prognóze ČNB, není adekvátní zvýšit fiskální výdaje.

Viceguvernér Dědek: V reakci na vystoupení vrchního ředitele Fraita poznamenává, že budoucí inflace je vždy odvozena na základě právě dostupných informací. Z tohoto pohledu současná inflace je a zůstává důležitým indikátorem pro odhad budoucí inflace. V otázce fiskální politiky je toho názoru, že na základě dostupných informací nelze vyvodit závěr, že nová vláda nesplní výdajové záměry vypracované předchozí vládou. Lze pouze poukázat na nutnost dodržení těchto závazků.

Guvernér Tůma: Začátkem září, kdy proběhne diskuse o prognostickém aparátu, by mělo dojít k prodiskutování otázek týkajících se implikované trajektorie úrokových sazeb.

Neměl by být velký problém komunikovat pohled centrální banky na vývoj veřejných financí, jak na tiskové konferenci, tak ve veřejném záznamu z jednání bankovní rady. Širší veřejnosti není často jasný rozdíl mezi schodkem hospodaření veřejných financí a fiskálním impulsem. Nyní se zdá být vhodná příležitost upozornit na to, že cílem není udržení schodku na původně avizované úrovni, ale dodržení výdajových stropů.

Celkovou makroekonomickou situaci vidí pan guvernér podobně jako před měsícem. Nové údaje potvrzují prognózu z minulé SZ. Rozhodně se neudělá žádná chyba, když se podpoří návrh měnové sekce na zvýšení úrokových sazeb.

III. <u>Závěrečné hlasování</u>

Guvernér Tůma: Hlasuje pro zvýšení úrokových sazeb o 0,25 p.b.
Viceguvernér Dědek: Hlasuje pro zvýšení úrokových sazeb o 0,25 p.b.
Viceguvernér Niedermayer: Hlasuje pro zvýšení úrokových sazeb o 0,25 p.b.
Vrchní ředitelka Erbenová: Hlasuje pro zvýšení úrokových sazeb o 0,25 p.b.
Vrchní ředitel Frait: Hlasuje pro ponechání úrokových sazeb na stávající úrovni.
Vrchní ředitel Racocha: Hlasuje pro zvýšení úrokových sazeb o 0,25 p.b.
Vrchní ředitel Štěpánek: Hlasuje pro zvýšení úrokových sazeb o 0,25 p.b.

IV. Úkoly

Nebyly uloženy.

V. Rozhodnutí

Po projednání 8. situační zprávy rozhodla bankovní rada ČNB většinou hlasů zvýšit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 procentního bodu na hladinu 2,5 %. Zároveň rozhodla ve stejném rozsahu zvýšit diskontní a lombardní sazbu na 1,5 % respektive 3,5 %. Pro toto rozhodnutí hlasovalo šest členů bankovní rady, jeden člen hlasoval pro ponechání sazeb na stávající úrovni.

Zapsal: Tibor Hlédik, poradce bankovní rady