

Protokol z mimořádného měnověpolitického jednání bankovní rady ČNB
dne 6. dubna 2017

Přítomni: Jiří Rusnok, Mojmir Hampl, Vladimír Tomšík, Vojtěch Benda, Marek Mora, Tomáš Nidetzký.

I. Mimořádné jednání bankovní rady o měnověpolitických otázkách

J. Rusnok: Zahajuje jednání a vyzývá zástupce přizvaných sekcí k podání aktuálních informací.

K. Bauer (ředitel sekce bankovních obchodů, dále jen SBO): Příliv do devizových rezerv se po měnověpolitickém jednání konaném 30. března dočasně prakticky zastavil, zklidnila se i situace na derivátovém trhu. Dnes ráno opět nakupujeme, zatím řádově v objemu 0,5 mld. EUR, zřejmě v důsledku spekulací na možný exit během dnešního dne.

T. Holub (ředitel sekce měnové, dále jen SM): Nejnovější makroekonomické předstihové a koincidenční ukazatele z domácí ekonomiky vyznívají nadále příznivě, zejména pokud jde o vývoj průmyslové výroby, maloobchodních tržeb i úvěrů soukromému sektoru. Za pozitivní signál je možno považovat relativně rychlý růst mezd v průmyslu v lednu i únoru letošního roku. Ten naznačuje, že zpomalení mzdového růstu v podnikatelské sféře ve čtvrtém čtvrtletí loňského roku zřejmě bylo pouze dočasné. V útlumu naopak setrvává stavebnictví v důsledku pokračujícího propadu infrastrukturních investic. Vývoj zahraničního obchodu v únoru 2017 odpovídal stávající prognóze ČNB.

J. Rusnok: Již na pravidelném měnověpolitickém zasedání 30. března byl přesvědčen, že jsme v režimu kurzového závazku dosáhli toho, co bylo zamýšleno. Jde především o úroveň inflace, která je v pro nás viditelném horizontu udržitelně na cíli. Její výkyvy mimo cíl nelze samozřejmě vyloučit, vývoj inflace bude ovlivňován vnějším prostředím, tak jako v minulosti. Ale nálada v české ekonomice je pozitivní, možná až příliš optimistická, takže riziko okamžitého ochlazení růstu nehrozí. Celkově je nyní správný čas ukončit kurzový závazek, odkladem exitu o několik týdnů bychom z pohledu vývoje makroekonomických čísel nic hmatatelného nezískali. Nebyla by to zásadní pojistka pro udržitelnost plnění inflačního cíle. Je zde prostor pro drobné, zatím spíše symbolické, zpřísnění měnových podmínek, přičemž skokovému posílení kurzu bude bránit zjevná „překoupenost“ trhu s korunou. Švýcarský scénář u nás vzhledem k uvedenému nehrozí. Avizuje, že dnes podá návrh na hlasování o ukončení kurzového závazku a bude hlasovat pro jeho ukončení.

V. Tomšík: Již na minulém měnověpolitickém jednání bankovní rady z jeho úst zaznělo, že makroekonomická situace je hodně jiná než v letech 2012-2013. Tehdy jsme chtěli udělat velmi nekonvenční krok ke zlomení deflačních očekávání, nyní jsme ale ve zcela jiné situaci. Případný „wait-and-see“ přístup by tehdy býval reálně ohrozil kredibilitu inflačního cíle. Nyní by naopak vyčkávací přístup k realizaci exitu mohl ohrozit důvěru v cílování inflace a ukotvenost inflačních očekávání. Případné pokračování kurzového závazku ještě pár týdnů by nemohlo hrát zásadní roli, v inflaci za rok či rok a půl by se projevilo maximálně v řádu desetin procentního bodu. Navíc o něco větší jistota z hlediska udržitelnosti plnění inflačního cíle by měla náklady z hlediska celkové kredibility ČNB jako instituce v očích veřejnosti, která vnímá

vývoj inflace v kontextu celého makroekonomického vývoje. V rámci našeho tradičně flexibilního cílování inflace umíme reagovat na případné šoky, které by vedly k tomu, že nebudeme za rok přesně na cíli. Na rozdíl od švýcarské zkušenosti, která byla zcela jiná, by neměl být náš devizový trh ukončením kurzového závazku ČNB překvapen. Do budoucna by osobně neměl problém se ke kurzovému závazku – jako nástroji měnové politiky, který umíme používat – vrátit, pokud by se opět objevila fundamentální rizika deflace, ale nikoli v případě dočasné odchylky inflace od cíle jen o pár desetín procentního bodu. Z hlediska navrhované komunikace by nepsal, že udržování kurzového závazku již není „opodstatněné“, spíše by to formuloval tak, že již není „potřeba“. Je připraven bavit se o mandátu pro SBO z hlediska tlumení případné nadměrné kurzové volatility po exitu, ale nemělo by se jednat o neprolomitelné hranice kurzu, na kterých bychom měli dopředu nastaveny prodejní či nákupní příkazy.

T. Nidetzky: Odkazuje se na své vyjádření na měnověpolitickém zasedání v minulém týdnu. Kurzový závazek splnil svou historickou úlohu, což je evidentní při srovnání aktuálního vývoje se situací v roce 2013. Vyjádření SM potvrzuje, že domácí mzdy se celkově vyvíjejí pozitivně, v souladu s prognózou. Čas pro exit nazrál a jeho každý odsun by vždy vzbudil další příliv spekulativních prostředků. Bude proto hlasovat pro ukončení kurzového závazku.

M. Hampl: Mohli bychom dnes prakticky zopakovat celou debatu z minulého jednání. Od minulého čtvrtka se nic moc podstatného nezměnilo, až na zklidnění tržní situace, které nám dává více komfortu pro rozhodování. I z jeho pohledu kurzový závazek splnil to, co měl, ale musí ještě zdárně „doběhnout do cíle“. Podle něj to není otázka jen několika týdnů, ale několika měsíců. Pozdější ukončení kurzového závazku by zvyšovalo robustnost plnění inflačního cíle a měnová politika by byla i při výskytu negativních šoků v komfortnější situaci.

V. Benda: Ekonomika vypadá jinak nejen než v letech 2012-2013, ale i v průběhu roku 2016, kdy byl prodloužen „měkký“ závazek do poloviny letošního roku. Vnímá rychlejší nárůst inflace při solidní dynamice mezd. Kurzový závazek není komnatou, kam se nelze vrátit. Jde o nástroj, který centrální banka odvážně a úspěšně vyzkoušela. Tudíž zůstane naším nástrojem i do budoucna, i když on osobně dává přednost úrokovým sazbám. Překvapení ve vývoji inflace nelze do budoucna nikdy vyloučit. Odkazuje se na příklad vysoké inflace z předkrizového období, kdy rovněž nikdo neuměl odhadnout, jak výrazně inflace klesne v následujících dvou letech. Tak hlubokou krizi nedokáže včas předpovědět nikdo. Nikdy současně nebudeme mít stoprocentní jistotu, že nastal skutečně optimální čas pro exit. Ale je důležité zachovat si schopnost vysvětlit měnovou politiku veřejnosti, zůstat pro ni čitelný. Odklad exitu o pár týdnů by osobně nedovedl vysvětlit a pro posun o několik čtvrtletí nemá argumenty. Čas pro exit tedy nazrál, chvíle je pro něj příhodná.

M. Mora: Nebude opakovat své argumenty z předchozího týdne. Měli bychom komunikovat připravenost dělat do budoucna, cokoli bude potřeba pro udržení cenové stability, včetně případného návratu ke kurzovému závazku, i když by to muselo být v dramatické situaci. Osobně by ještě s exitem možná trochu počkal, abychom zvýšili pravděpodobnost jeho úspěšné realizace a plynulého přechodu ke zvýšení úrokových sazeb. Ale je ochoten pro něj hlasovat již dnes v zájmu dosažení větší shody při tomto klíčovém rozhodnutí.

II. Rozhodnutí

Bankovní rada rozhodla o ukončení kurzového závazku ČNB. Pro toto rozhodnutí hlasovali Jiří Rusnok, Vladimír Tomšík, Vojtěch Benda, Marek Mora a Tomáš Nidetzký. Mojmír Hampl hlasoval proti tomuto rozhodnutí.

Zapsali: Tomáš Holub, Petr Král, sekce měnová