

# MONITORING CENTRÁLNÍCH BANK – BŘEZEN

Sekce měnová  
Odbor měnové politiky a fiskálních analýz

2017

## V tomto čísle

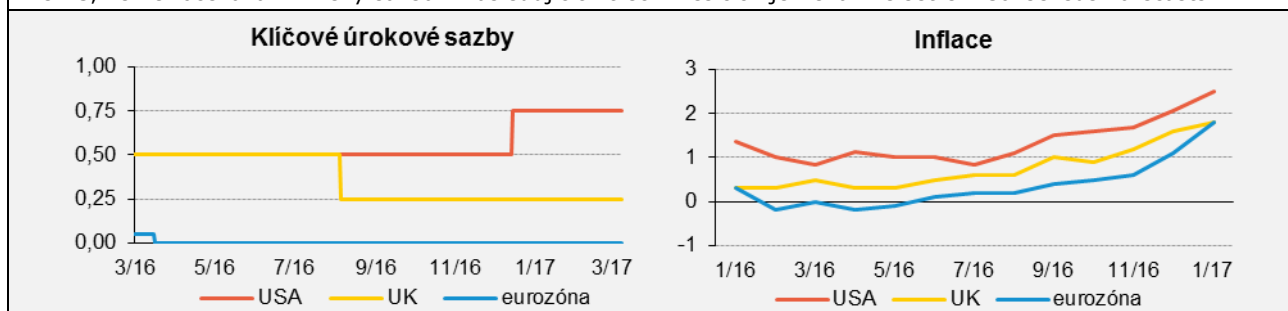
*Většina sledovaných centrálních bank včetně ECB udržuje své úrokové sazby stále na nízké úrovni. Pouze americký Fed v souladu s očekáváními svou klíčovou úrokovou sazbu zvýšil o 0,25 p.b. Inflace sice u všech sledovaných ekonomik kromě Švýcarska již překročila 1% úroveň a zdá se, že míří k inflačním cílům centrálních bank, nicméně většina z nich stále udržuje své programy nekonvenční měnové politiky. Téma pod lupou se věnuje moderním formám komunikace centrálních bank. Ve vybraném projevu představuje viceguvernér Bank of England Jon Cunliffe výsledky průzkumu investičního chování firem jako podstatné součásti transmisního mechanismu měnové politiky.*

## 1. POSLEDNÍ VÝVOJ MĚNOVÉ POLITIKY VYBRANÝCH CENTRÁLNÍCH BANK

### Klíčové centrální banky euroatlantického prostoru

	<u>eurozóna (ECB)</u>	<u>USA (Fed)</u>	<u>Velká Británie (BoE)</u>
inflační cíl	<2 % <sup>1</sup>	2 % <sup>2</sup>	2 %
MP zasedání (změny sazeb)	19. ledna (0,00) 9. března (0,00)	13. – 14. prosince (0,25) 31. ledna – 1. února (0,00)	15. prosince (0,00) 2. února (0,00)
aktuální klíčová sazba	0,00 %; -0,40 % <sup>3</sup>	0,50 - 0,75 %	0,25 %
poslední inflace	2,0 % (únor 2017) <sup>4</sup>	2,5 % (leden 2017)	1,8 % (leden 2017)
očekávaná MP zasedání	27. dubna 8. června	14. – 15. března 2. – 3. května	16. března 11. května
další očekávané události	8. března zveřejnění prognózy	19. dubna zveřejnění Beige Book, červen Monetary Policy Report	11. května zveřejnění Inflation Report
očekávaný vývoj sazeb <sup>6</sup>	→	↑	→

<sup>1</sup> definice cenové stability dle ECB „pod ale blízko 2%“; <sup>2</sup> definice cíle pro inflaci z ledna 2012; <sup>3</sup> depozitní sazba; <sup>4</sup> tzv. Flash odhad; <sup>5</sup> zasedání spojeno se souhrnem ekonomických prognóz FOMC a tiskovou konferencí předsedy FOMC; <sup>6</sup> směr očekávání změny sazeb v následujících třech měsících je získán ze šetření Consensus Forecasts.



**ECB** své klíčové úrokové sazby nezměnila a potvrdila snížení měsíčního objemu nákupů cenných papírů (APP) od dubna o 20 mld. EUR, tj. ze současných 80 mld. na 60 mld. EUR. APP potrvá minimálně do prosince 2017 či déle, pokud to bude nutné, a není vyloučené ani zvýšení jejich objemu. Rada guvernérů nediskutovala další TLTRO operace, poslední tedy bude 23. března. ECB současně potvrdila, že s nízkými úrokovými sazbami na stávající či nižší úrovni počítá i po skončení APP. Aktuální prognóza ECB je mírně vyšší oproti prosincové a předpokládá růst HDP o 1,8 % v roce 2017, pro rok 2018 ECB předpokládá 1,7 %. Prognóza inflace byla pro letošek zvýšena z 1,3% na 1,7 % a pro rok 2018 z 1,5 % na 1,6 %.

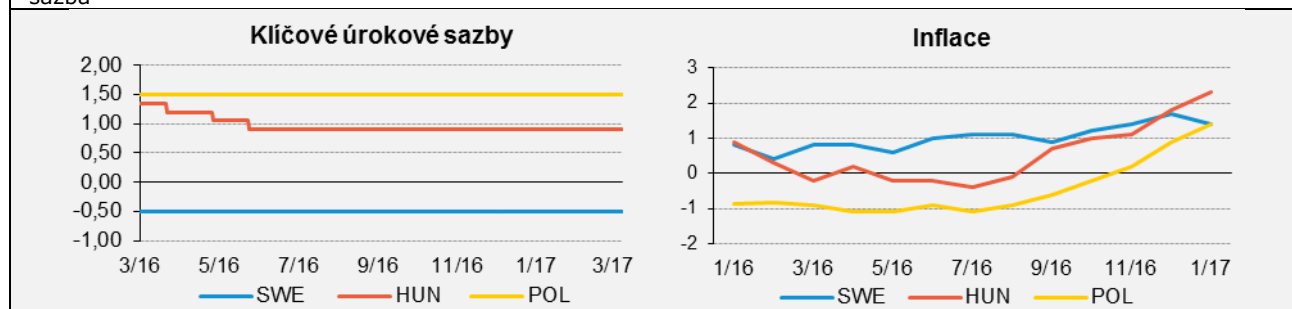
**Fed** v prosinci 2016 přistoupil k očekávanému zvýšení klíčové úrokové sazby o 0,25 p. b. na 0,50 - 0,75 %, depozitní sazba byla zvýšena rovněž o 0,25 p. b. na 1,25 %. Na únorovém zasedání k další změně úrokových sazeb nedošlo. Podle predikcí jednotlivých členů FOMC by v tomto roce mělo dojít přibližně ke třem zvýšením úrokových sazeb o 0,25 p. b., celkově tedy o 0,75 p. b. Finanční trhy přitom s velkou mírou pravděpodobnosti očekávají první krok v tomto směru již v polovině března. Spotřebitelská i podnikatelská nálada se zlepšují. Míra nezaměstnanosti činí 4,8 %. Po výrazném růstu HDP ve třetím čtvrtletí (3,5 % anualizovaně) dosáhl podle odhadu růst ve čtvrtém čtvrtletí pouze 1,9 %, zejména vlivem poklesu čistého vývozu a poklesu spotřeby.

**BoE** ponechala svou hlavní úrokovou sazbu na úrovni 0,25 %. Současně nakupuje vládní i firemní cenné papíry, přičemž ke konci února nakoupený objem dosáhl 429,5 mld. GBP vládních dluhopisů (z plánovaných 435 mld. GBP) a 7,4 mld. GBP firemních dluhopisů (z plánovaných 10 mld. GBP). Inflace se výrazně přiblížila svému cíli a v lednu dosáhla 1,8 %. BoE předpovídá její další nárůst až na úroveň kolem 2,8 % v polovině roku 2018. Zároveň mírně zvýšila předpověď ekonomického růstu pro rok 2017 na 2 % a pro rok 2018 na 1,6 %.

## Vybrané centrální banky zemí EU cílující inflaci

	<u>Švédsko (Riksbank)</u>	<u>Maďarsko (MNB)</u>	<u>Polsko (NBP)</u>
inflační cíl	2 %	3 %	2,5 %
MP zasedání (změny sazeb)	20. prosince (0,00) 14. února (0,00)	20. prosince (0,00) 24. ledna (0,00) 28. února (0,00)	10. – 11. ledna (0,00) 7. – 8. února (0,00) 7. – 8. března (0,00)
aktuální klíčová sazba	-0,50 %; -1,25 % <sup>2</sup>	0,9 %; -0,05 % <sup>2</sup>	1,50 %
poslední inflace	1,4 % (leden 2017)	2,9 % (únor 2017)	1,8 % (leden 2017)
očekávaná MP zasedání	26. dubna 3. července	28. března 25. dubna 23. května	4. – 5. dubna 11. – 12. května 6. – 7. června
další očekávané události	27. dubna zveřejnění Monetary Policy Report	20. června zveřejnění Inflation Report	13. března zveřejnění Inflation Report
očekávaný vývoj sazeb <sup>1</sup>	→	→	→

<sup>1</sup> směr očekávání změny sazeb v následujících třech měsících je získán ze šetření Consensus Forecasts, <sup>2</sup> depozitní sazba



**Riksbank** ponechala v prosinci i v únoru svou základní úrokovou sazbu na úrovni -0,5 %. Podle Riksbank existuje větší pravděpodobnost, že v nejbližší době dojde ke snížení úrokové sazby, než k jejímu zvýšení. V prosinci bylo rozhodnuto, že vládní dluhopisy budou nakupovány ještě po prvních šest měsících roku 2017 v objemu 30 mld. SEK, celkově tak objem nákupů dosáhne 275 mld. SEK. Na únorovém zasedání bylo rozhodnuto o prodloužení mandátu zahájit intervence na devizovém trhu ve zkráceném režimu, tedy na základě rozhodnutí guvernéra, resp. první viceguvernéřky bez nutnosti schválení výkonnou radou. Riksbank mírně zvýšila výhled inflace CPI pro rok 2017 na 1,6 % a CPIF na 1,7 %. Dosažení inflačního cíle očekává v roce 2018. Výhled růstu HDP pro letošní rok činí 2,5 % a pro příští rok 2,2 %.

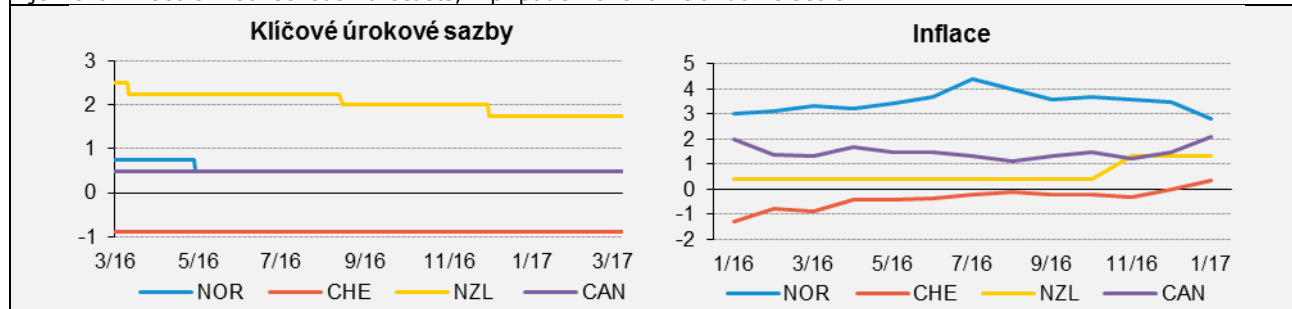
**MNB** ponechala svou hlavní úrokovou míru na úrovni 0,9 %, depozitní sazbu na -0,05 % a jednodenní výpůjční sazbu na zajištěné úvěry bankám na 0,9 %. Maďarská ekonomika rostla ve 4. čtvrtletí meziročním tempem 1,6 %, a mírně tak zaostala za očekáváním trhů (2,2 %). Pro rok 2017 MNB očekává 3% ekonomický růst. V rámci programu podpory úvěrování malých a středně velkých firem (SME) prostřednictvím Market-Based Lending Scheme (viz [MCB z prosince 2015](#)) byl dohodnutý objem úvěrů ve výši 195 mld. HUF v roce 2016 překonán o více než 50 %. V rámci tzv. programu samofinancování MNB od října omezovala objem peněz, který si u ní komerční banky mohly uložit. Na prosincovém zasedání tento objem snížila z 900 mld. HUF na 750 HUF, čímž dle MNB vytěsnila 100 až 200 mld. likviditních prostředků z depozitní facility. MNB je i nadále připravena použít nekonvenční či přesně zacílené nástroje měnové politiky.

**NBP** ponechala svou úrokovou sazbu na úrovni 1,5 %. Ve 4. čtvrtletí ekonomický růst mírně zrychlil na 3,3 % meziročně, zejména vlivem spotřebitelské poptávky tažené mzdovým růstem a dobrým spotřebitelským sentimentem a mírnějším poklesu investic daného vyšším čerpáním finančních prostředků z EU fondů. Dle prognózy NBP poroste ekonomika v roce 2017 tempem 3,4 až 4 % a v roce 2018 2,4 až 4,5 %. Lednová inflace dosáhla 1,8 %, ukazatele jádrové inflace však dosahují hodnot pouze 0 – 1 %. NBP očekává v roce 2017 inflaci mezi 1,6 – 2,5 % a v roce 2018 v rozmezí 0,9 až 2,9 %.

## Další vybrané země s režimem cílování inflace

	Norsko (NB)	Švýcarsko (SNB)	Nový Zéland (RBNZ)	Kanada (BoC)
inflační cíl	2,5 %	0–2 %	2 %	2 %
MP zasedání (změny sazeb)	15. prosince (0,00)	15. prosince (0,00)	9. února (0,00)	18. ledna (0,00) 1. března (0,00)
aktuální klíčová sazba	0,50 %; -0,50 reserve rate <sup>1</sup>	od -1,25 do -0,25 % <sup>2</sup> ; -0,75 % <sup>3</sup>	1,75 %	0,5 %
poslední inflace	2,8 % (leden 2017)	0,3 % (leden 2017)	1,3 % (Q4 2016)	2,1 % (leden 2017)
očekávaná MP zasedání	16. března 4. května	16. března 15. června	23. března 11. května	12. dubna 24. května
další očekávané události	16. března zveřejnění Monetary Policy Report	22. března zveřejnění Monetary Policy Report	11. května zveřejnění Monetary Policy Statement	12. dubna zveřejnění Monetary Policy Report
očekávaný vývoj sazeb <sup>4</sup>	→	→	→	→

<sup>1</sup> pouze na rezervy překračující kvótu; <sup>2</sup> v grafu znázorněn střed pásma; <sup>3</sup> záporná depozitní sazba, jíž se odstupňovaně dle objemu úročí zůstatky bank u SNB; <sup>4</sup> směr očekávání změny sazeb v následujících třech měsících je získán z šetření Consensus Forecasts, v případě Nového Zélandu ze šetření RBNZ.



**NB** na svém prosincovém zasedání ponechala svou úrokovou sazbu na úrovni 0,50 %. Stabilita sazeb je výsledkem úvah, kdy by na jedné straně výhled inflace pod inflačním cílem a slabší ekonomický růst implikovaly nižší úrokové sazby, a na druhé straně rychlý růst cen nemovitostí, rostoucí zadlužení domácností a z toho vyplývající finanční nerovnováhy dále snížit sazby neumožňují. NB tak v této souvislosti doporučila použít makroobezřetnostní nástroj, tj. zvýšit sazbu proticyklického polštáře z 1,5 % na 2 %; ministerstvo financí takto rozhodlo s účinností od 31. prosince 2017.

**SNB** ponechala na prosincovém zasedání interval měnověpolitické úrokové sazby (3M LIBOR) na úrovni -1,25 % až -0,25 %; také sazba, jíž se úročí zůstatky bank u SNB, zůstala nezměněná na úrovni -0,75 %. Záporné úrokové sazby a ochota intervenovat na devizovém trhu vyjadřují záměr centrální banky učinit švýcarský frank méně atraktivní pro zahraniční investory. Růst HDP očekává SNB pro rok 2017 na úrovni 1,5 %. Podle nové prognózy cenová hladina v následujících dvou letech poroste pouze pozvolna. Pro rok 2017 SNB očekává inflaci ve výši 0,1 % a pro rok 2018 0,5 %.

**RBNZ** v únoru ponechala svou hlavní sazbu na úrovni 1,75 % a měnová politika podle RBNZ zůstane uvolněná po dostatečně dlouhou dobu. RBNZ očekává pozvolný návrat inflace do inflačního pásma díky silnému ekonomickému růstu (v letech 2017 i 2018 kolem 3,5 %), a to i navzdory přetrvávajícímu poklesu cen obchodovatelných statků. Inflační očekávání jsou pevně ukotvena u 2% cíle. Došlo také ke zmírnění růstu cen nemovitostí, což je částečně odrazem předchozích omezení poměru LTV a vyšších hypotečních sazeb.

**BoC** ponechala svou klíčovou sazbu beze změny na úrovni 0,5 %. Inflace v lednu vzrostla na 2,1 %, vlivem růstu cen energií přechodného charakteru ve dvou provinciích. Indikátory jádrové inflace (více k těmto indikátorům viz Zajímavé události v [minulém MCB](#)) se nacházejí v intervalu 1,3 až 1,9 %. Z výhledů indikátorů spotřeby a z trhu nemovitostí lze předpokládat rychlejší ekonomický růst ve čtvrtém čtvrtletí 2016 (BoC očekává 1,6 %), růst však zřejmě bude mírně slabšími exporty. Pro rok 2017 a 2018 BoC předpovídá růst HDP tempem 2,1 %.

## 2. ZAJÍMAVÉ UDÁLOSTI

### D. Tarullo oznámil svou rezignaci na funkci v Radě guvernérů Fedu

Daniel Tarullo předložil prezidentu Trumpovi svůj rezignační dopis, v němž bez udání důvodu oznámil úmysl rezignovat ze své funkce v Radě guvernérů centrální banky USA počátkem letošního dubna. Členem rady byl od roku 2009 a ve funkci měl setrvat do roku 2022. Jeho doménou byla zejména bankovní regulace a dohled nad uplatňováním Dodd-Frankova zákona. Média spekulují, že jedním z důvodů jeho rozhodnutí rezignovat byl nesouhlasný postoj nového amerického prezidenta k tomuto zákonu a k – podle prezidenta přílišné – regulaci finančního průmyslu obecně. Po rezignaci Tarulla může nyní americký prezident jmenovat do sedmičlenné Rady guvernérů Fedu celkem tři členy.

### Norské zkušenosti s patnácti lety cílování inflace

Norská NB shrnula své zkušenosti s prováděním měnové politiky od roku 2001, kdy byl v Norsku zaveden režim cílování inflace ve [studii](#) předložené koncem ledna norskému ministerstvu financí. Studie je součástí rozhodovacího procesu ministerstva financí, které ve [Zprávě o finančních trzích 2015](#) oznámilo, že pracuje na návrhu nového zákona o norské centrální bance a uvažuje o modernizaci nařízení o měnové politice.

Studie dospívá k závěru, že režim cílování inflace se osvědčil. Od roku 2001 pomohl ukotvit inflační očekávání a umožnil měnové politice stabilizovat produkci a zaměstnanost, a to i v době závažných ekonomických šoků. Flexibilní režim měnové politiky byl zásadní pro schopnost nalézat v reakci na tyto šoky kompromisní řešení. Dalším poznatkem je, že časový horizont pro dosažení cíle musí být dostatečně dlouhý. V neposlední řadě studie ukazuje, že důležitou roli v tlumení šoků zejména během finanční krize a v době poklesu cen ropy hrál měnový kurz. Ve stejné době byl manévrovací prostor měnové politiky malé otevřené norské ekonomiky limitován úrovní zahraničních úrokových sazeb.

### **Fed přidává do své komunikace vějířové grafy a objevují se návrhy na čtvrtletní zprávu o měnové politice**

Fed [oznámil](#), že počínaje březnovým zasedáním bude v predikci HDP, nezaměstnanosti, inflace a úrokových sazeb využívat vějířové grafy, aby lépe komunikoval nejistotu svých prognóz. Prezident Fedu v St. Louis J. Bullard ve svém [článku](#) pro jarní bankovní ekonomický bulletin zároveň argumentuje, že v souladu s nejlepší mezinárodní praxí by americký Fed měl začít publikovat čtvrtletní zprávu o měnové politice, která by poskytla veřejnosti další informace a vzhled do uvažování členů FOMC oproti současným „dot plots“. Vyzdvihuje, že Fed učinil ve své komunikaci od finanční krize podstatný pokrok, a pravidelná čtvrtletní zpráva by podle něj představovala další zlepšení.

### **Nejen obsah, ale i tón měnověpolitického prohlášení ovlivňuje ekonomiku**

[Výzkum](#) Bank of England zjišťoval pomocí metod počítačové lingvistiky a dalších modelů, jaký vliv má tón vyjadřovaný měnověpolitickými prohlášeními FOMC (tedy určitá „soft“ informace předávaná nad rámec tradičních kvantitativních a kvalitativních informací popisovaných v prohlášení) na časovou strukturu očekávaných úrokových sazeb a na další makroekonomické veličiny. Výsledky ukazují, že optimistický tón prohlášení FOMC zvyšuje očekávání úrokových sazeb s roční splatností nad míru danou měnovými šoky. Navíc výzkum zjišťuje, že šok do sentimentu FOMC ovlivňuje také inflační očekávání, pomáhá predikovat nadcházející měnověpolitické rozhodnutí a působí na inflaci a průmyslovou produkci.

### **Jmenování guvernéra centrální banky Mexika do čela BIS krátkodobě odloženo**

Jak souběžně oznámily [centrální banka Mexika](#) (Banco de México, BdM) a [Banka pro mezinárodní platby](#) (BIS), guvernér BIS Jaime Caruana zůstane v čele této instituce do konce

listopadu 2017 a mexický guvernér Agustín Carstens ho na této pozici vystřídá až od prosince 2017, tedy o dva měsíce později, než bylo původně oznámeno (viz [minulý MCB](#)). BIS tak vyhověla oficiální žádosti Mexika z důvodu současné komplikované situace mexické ekonomiky, kterou centrální banka v čele s Carstensem pomáhá řešit.

### **Vydavatelství Central Banking Publications vyhlásilo ceny pro rok 2017**

Vydavatelství Central Banking Publications ocenilo titulem [centrální banka roku](#) britskou Bank of England, která se úspěšně postavila komunikačním i ekonomickým výzvám souvisejícím s referendem o odchodu Spojeného království z EU, zatímco v samotné bance probíhají modernizační procesy. Ocenění za [otevřenost v komunikaci](#) získala Bank of Canada za jasnou komunikaci při provádění bankovní politiky a neustálé zlepšování komunikační strategie, včetně moderních webových stránek (za ně získala BoC ocenění v roce 2015). Titul [webová stránka roku](#) získala [keňská centrální banka](#) za přechod k přehlednému a responzivnímu designu, který je obzvláště významný v zemi s vysokým rozšířením mobilních telefonů a mobilních plateb. [Guvernérem roku](#) byl zvolen Carlos Fernández Valdovinos, guvernér centrální banky Paraguaye. Ocenění za [správu devizových rezerv](#) si odnesla izraelská centrální banka.

### **[Finská centrální banka zmodernizovala své oficiální webové stránky](#)**

K řadám centrálních bank, které změnil design svých webových stránek a zpřehlednily jejich strukturu, se koncem ledna připojila také finská centrální banka. S modernizací svých internetových prezentací tato banka začala již v květnu 2015 (viz [MCB z června 2015](#)), kdy vytvořila vizuálně moderní [informační web](#), na kterém publikuje ekonomické články.

### 3. TÉMA POD LUPOU: MODERNÍ FORMY KOMUNIKACE CENTRÁLNÍCH BANK

*Důležitou podmínkou transparentnosti a kredibility centrálních bank, a to zejména v režimu cílování inflace, je jejich efektivní komunikace s veřejností. Banky dnes k této komunikaci využívají kromě tradičních nástrojů také moderní formy komunikace, tedy internet, sociální sítě a mobilní aplikace, jimiž veřejnost informují o své činnosti, poskytují informace a data a obecně se snaží zvyšovat ekonomickou a finanční gramotnost. Tyto moderní formy komunikace námi standardně sledovaných centrálních bank mapuje aktuální Téma pod lupou. Navazuje tak na Téma pod lupou z června 2011, které čtenáře uvedlo obecně do problematiky komunikace centrálních bank, a na Téma z března 2015, které se věnovalo pravidelným zprávám o inflaci centrálních bank.*

Centrální banky se snaží komunikovat s veřejností prostřednictvím více kanálů. V první řadě to jsou vystoupení vrcholných představitelů banky v médiích a projevy a prezentace přednášené na konferencích, odborných seminářích a diskuzních setkáních. Banky dále tradičně vydávají pravidelné či ad-hoc publikace informující o jednotlivých oblastech, v nichž centrální banka vykonává svůj mandát. Nejviditelnějším a pro veřejnost nejnásadněji dosažitelným komunikačním kanálem je však přítomnost centrálních bank na internetu, zejména v podobě oficiálních a případných dalších webových stránek. Banky však posilují svou přítomnost i na sociálních sítích.

#### **Oficiální internetové stránky bank**

Pro všechny v našem Monitoringu pravidelně sledované centrální banky jsou kvalitní internetové stránky samozřejmostí. Do značné míry se však liší přehledností a uživatelskou přívětivostí, která souvisí také s responzivitou, tj. schopností přizpůsobit se požadavkům moderních mobilních zařízení, z nichž je na web přistupováno.

Všechny banky mají webové stránky rozdělené na sekce podle jednotlivých oblastí a mandátů své činnosti (tj. většinou sekci měnové politiky, finanční stability, bankovní regulace, bankovek a měny a platebního styku, dále dat a statistiky, publikací, výzkumu, vzdělávání a základních informací o bance). Samozřejmostí je kromě národní jazykové verze (či verzí) také mutace v angličtině; ECB poskytuje část informací také v dalších 23 národních jazycích EU a BoE má část informací dostupnou ve velštině.

Nejmoderněji působící internetové stránky, zároveň vizuálně odlehčené, přehledné a přizpůsobené mobilním zařízením, jsou stránky Bank of Canada a ECB, které obě zahrnují u grafů i interaktivní funkci. Obě banky byly v předchozích letech za webové stránky oceněny vydavatelstvím Central Banking Publications (BoC v roce 2015, ECB 2016; letos byla ve stejné kategorii oceněna [centrální banka Keni](#), více viz Zajímavé události). Internetové stránky norské Norges Bank splňují stejné kvality jako BoC a ECB, grafy na těchto stránkách jsou však pouze statické.

Webové stránky všech ostatních centrálních bank si zachovávají spíše „konzervativní“ vzhled a grafické členění, v případě britské BoE, švédské Riksbank, novozélandské RBNZ, švýcarské SNB a maďarské MNB jsou responzivní (u SNB i interaktivní). Stránky polské NBP a Rady guvernérů amerického Fedu nejsou přizpůsobeny moderním mobilním zařízením. Nevýhodou „klasického“ vizuálního členění internetových stránek je jisté zahlcení uživatele rozsáhlým množstvím informací, novinek a dat. Někdy je problémem nalezení potřebných informací, které bývají skryté v podsekcích.

#### **Kontakt s veřejností, vyhledávání, orientace**

Pro případ otázek veřejnosti většinou obsahují sekci Častých dotazů (FAQ) a slovník pojmů, případně nabízejí vysvětlení v příslušných sekcích. Pro případ dalších dotazů banky nabízejí na stránkách kontaktní spojení a některé také dotazníkový formulář.



Vyhledávání je u všech bank viditelně dostupné ze záhlaví stránek. Výsledky vyhledávání je u některých bank (ECB, Fed, Riksbank, NBP) možné dále filtrovat.

Všechny internetové stránky umožňují snadnou orientaci ve své struktuře tím, že zobrazují informaci o tom, kde se návštěvník stránek právě nachází, a to jednak uvedením celé relativní adresy, nebo změnou barvy hlavního menu (Riksbank, letos oceněná Bank of Kenya). Většina bank také poskytuje informaci o struktuře svých internetových stránek ve formě Mapy serveru (Sitemap).

### Vzdělávací a naučné weby

Vzhledem ke složitosti centrálního bankovníctví věnují banky nemalé úsilí vzdělávací činnosti. Většina bank k tomuto účelu vytváří vzdělávací sekce či samostatné internetové stránky, které přibližují fungování ekonomiky, činnost centrální banky a snaží se zvyšovat finanční gramotnost.

Jednotlivé centrální banky přistupují ke vzdělávací problematice různě. Například ECB i RBNZ mají vzdělávací příspěvky umístěné na jednom místě na svých stránkách a rozdělují naučné příspěvky podle náročnosti a charakteru vysvětlení,<sup>1</sup> materiály Fedu jsou určeny zejména studentům. BoE své příspěvky naopak třídí podle témat, a to jak ve vzdělávací sekci na webových stránkách, tak na samostatném graficky velmi zdařilém a informačně zábavném webu ([Knowledgebank – The economy made simple](#)). Samostatný vzdělávací web ([Our National Bank](#)) s příspěvky dělenými dle témat zvolila i SNB.

I banky, které nemají samostatné vzdělávací internetové sekce či stránky, se snaží přiblížit svou činnost veřejnosti. Například švédská Riksbank v příslušných oddílech webu umístila vysvětlující videa (o měnové politice či o finanční stabilitě), MNB svou vzdělávací činnost soustředí na rozvoj finanční gramotnosti na rozsáhlé stránce s tématem ochrany spotřebitele (v maďarštině). Polská BNP vzdělávací sekci o bance nemá, provozuje však samostatné graficky přitažlivé webové stránky s informacemi o euru ([Centrum Informacji o Euro](#), v polštině).

### Odborněji zaměřené a blogové weby

Banky se snaží svou komunikaci zaměřovat i na odbornou veřejnost a vtahovat ji do diskuze týkající se centrálního bankovníctví. Za tím účelem některé z nich publikují méně formální blogové příspěvky nebo krátké odborné články, pro něž je často určena vlastní sekce nebo samostatný web.

Příkladem této komunikační cesty je Bank of England, která v roce 2015 spustila webové stránky [Bank Underground](#) určené ke zveřejňování méně formálních blogových příspěvků bankovních odborníků, které se týkají všech oblastí její činnosti, vyjadřují vlastní názory autorů a mohou se odlišovat od oficiálního postoje BoE. Pro publikování příspěvků existují určitá pravidla, která však slouží zejména k časové koordinaci jejich zveřejnění s dalšími bankovními aktivitami. Tiskový odbor banky příspěvky needituje. Blog umožňuje příspěvky komentovat, moderátorem jsou zamítnuty pouze komentáře nesouvisející s obsahem. Cílem blogu je zvýšit otevřenost a transparentnost banky, ukázat, že i uvnitř banky existují rozdílné názory, o nichž se volně diskutuje, podělit se o analytické a výzkumné výstupy banky a přispět tak k širší diskuzi. Zavedené blogy provozují také některé regionální Fedy, například Fed v St. Louis ([On The Economy](#)), newyorský Fed ([Liberty Street Economics](#)), Fed v San Franciscu ([SF Fed Blog](#)) nebo atlantský Fed ([Macroblog](#)). Samotná Rada guvernérů Fedu vlastní blog neprovozuje.

Z dalších centrálních bank, přímo nesledovaných v MCB, provozuje odborně zaměřené a blogové stránky například francouzská centrální banka ([Eco Notepad](#)) nebo finská centrální banka ([Bulletin](#)). Estonská centrální banka má aktivně používanou [blogovou sekci](#) v estonštině

<sup>1</sup> ECB má stručné Tell me, multimediální Show me a podrobné Tell me more, RBNZ stručné At a glance, multimediální On the money a vysvětlení určená školám.

na svém webu. Také další banky (například švédská Riksbank a kanadská BoC) mají blogové stránky, určené však pouze pro zaměstnance a skryté na intranetu; Riksbank z tohoto tzv. Bancoblogu publikuje některé články i veřejně (pouze [švédsky](#)).

### Mobilní aplikace centrálních bank

Některé z centrálních bank vytvořily speciální mobilní aplikace, věnované místním bankovkám (BoE aplikace Banknotes, aplikace NBP Safe), seznámení s bankou (Our National Bank – SNB) nebo umožňující přístup ke statistickým datům (ECBstatsApp, FRED Fedu v St. Louis).



















### Centrální banky na sociálních sítích

Přítomnost centrálních bank na internetu se neomezuje pouze na webové stránky. Všechny sledované banky využívají také další sociální sítě (přehled ukazuje tabulka na následující straně) a pomocí ikon u svých článků usnadňují na těchto sítích jejich sdílení.

Účet na **YouTube** mají všechny sledované centrální banky, které si ho většinou vytvořily v letech 2008–2010. Používání YouTube je u všech bank podobné: na účet umísťují jednak relativně dlouhá videa z tiskových konferencí, seminářů a briefingů (o délce až 1,5 hodiny), ale také krátká vysvětlovací a naučná videa s délkou do 5 minut, případně komentáře k novým bankovkám. Právě videa týkající se bankovek z dílny ECB, BoC nebo BoE, ať už popis detailů jejich výroby nebo jejich bezpečnostních prvků, mají největší sledovanost (několik set tisíc, v některých případech až přes milion zhlédnutí). Velký počet zhlédnutí mají také několikaminutová videa vysvětlující aktuální ekonomické pojmy, například principy programu nákupu dluhopisů (ECB, přes 20 tisíc), nebo principy tvorby peněz (BoE, přes 120 tisíc). Video jsou u většiny bank rozdělena do kanálů, což zvyšuje přehlednost účtu. Video jsou v národních jazycích, někdy obsahují anglické titulky (například u norské NB). Komentáře k videím jsou většinou vypnuté, a pokud jsou umožněny, jsou případně příspěvky většinou irelevantní. Totéž platí o diskuzní sekci, kterou kanál YouTube umožňuje.

Všechny sledované centrální banky mají také účet na **LinkedIn** ve vizuálně přitažlivém formátu Company Beta. Tento formát umožňuje přehledné zobrazení aktuálních pracovních nabídek dané banky přímo z úvodní strany účtu, pokud ovšem daná banka vypisuje pozice pomocí LinkedIn formuláře (což aktivně využívá pouze Fed, BoE, Riksbank a BoC). Další banky vypisují pracovní pozice v textu příspěvků (ECB, NBP, NB) a účet některých je prakticky nevyužívaný (MNB, SNB a RBNZ). LinkedIn se dnes mírně sblíží s Twitterem nebo Facebookem v tom smyslu, že jsou tu publikovány také příspěvky a aktuality, které nejsou určeny přímo k hledání pracovních pozic. K publikování takových aktualit ho využívá například ECB, Fed, BoE nebo BoC, jejichž účty jsou tak pro uživatele atraktivnější, což se následně odráží ve vyšším počtu sledujících (ten však souvisí také s jazykovou verzí: všechny tyto účty jsou v angličtině).

Sociální síť **Facebook** se do komunikace sledovaných centrálních bank prosazuje jen pozvolna. Tři z nich nemají bankovní profil zřízen vůbec (ECB, SNB, BoC), dvě banky si jej založily až v loňském roce (Fed, BoE) a zbylé v několika předešlých letech. Švédská Riksbank má na Facebooku pouze monotematické stránky věnované výměně peněz a norská NB stránku věnovanou kariéře, určenou zejména studentům. RBNZ provozuje stránky věnované studentské soutěži. Oficiální bankovní stránky bývají dostupné jen v národním jazyce a jsou většinou používány k oslovení širší, neodborné veřejnosti; mezi příspěvky tak převládají spíše zajímavosti než odborné informace. K příspěvkům všech bank lze přidávat komentáře a u některých příspěvků se rozvíjejí (často negativní) diskuze. Banky na komentáře většinou nereagují, odpovídají pouze na relevantní dotazy a často odkáží na informace na svých webových stránkách.

	<b>ECB</b>	<b>Fed</b>	<b>BoE</b>	<b>Riksbank</b>	<b>MNB</b>	<b>NBP</b>	<b>Norges Bank</b>	<b>SNB</b>	<b>RBNZ</b>	<b>BoC</b>
<b>oficiální web v AJ (link)</b>										
<b>vzdělávací web</b>	sekce webu	<a href="#">Federal Reserve Education</a> + reg. Fedů	<a href="#">Knowledge Bank</a>	v sekcích	speciální sekce	---	---	<a href="#">Our National Bank</a>	sekce webu	sekce webu
<b>blogový web</b>	---	blogy reg. Fedů	<a href="#">BankUnderground</a>	na intranetu	---	---	---	---	---	na intranetu
<b>mobilní aplikace</b>	<a href="#">ECBstats App</a>	<a href="#">FRED</a>	<a href="#">Bank of England Banknotes</a>			<a href="#">NBP Safe</a>		<a href="#">Our National Bank</a>		
<b>YouTube</b> 	aktivní	aktivní	aktivní	aktivní	aktivní	aktivní	aktivní	aktivní	aktivní	aktivní
Videí zhlédnutí/video	cca. 750 >18.600	cca. 130 >5.000	cca. 200 >8.000	cca. 200 >400	cca. 60 >1.000	cca. 400 >3.000	cca. 150 >250	cca. 80 >1.500	cca. 120 >1.000	cca. 160 >15.500
<b>LinkedIn</b> 	<a href="#">aktuality, v nich pozice</a>	<a href="#">inzeráty a aktuality</a>	<a href="#">inzeráty a aktuality</a>	<a href="#">inzeráty, aktuality pouze k práci</a>	prázdné	<a href="#">text = nabídka dvou pozic</a>	<a href="#">aktuality = pouze pozice</a>	prázdné	prázdné	<a href="#">inzeráty a aktuality</a>
sledujících	>45.500	>23.500	>38.500	>5.000	>2.000	>2.000	>7.500	>2.500	>3.000	>17.000
<b>Facebook</b> 	---	formální	aktivní	pouze o výměně peněz	aktivní	aktivní	pouze kariéra v NB	---	pouze studentská soutěž	---
sledujících		>17.000	>9.500	>6.500	>14.000	>12.500	>3.500		>300	
<b>Twitter</b> 	velmi aktivní	formální	velmi aktivní	aktivní, švédsky	---	formální	aktivní, NJ+AJ	formální	málo aktivní	aktivní
tweetů sledujících	>8.000 >360.000	>3.000 >380.000	>6.500 >200.000	>900 >7.000		>2.000 >11.700	>1.200 >10.500	>400 >850	>300 >4.500	>2.000 >95.000
<b>Flickr</b> 	velmi aktivní	aktivní	aktivní	---	---	aktivní	aktivní	---	---	aktivní
fotografií sledujících	>2.500 >120	>200 >180	>700 >150			>950 >20	>850 >30			>300 >100
<b>Google+</b> 	staré	---	staré	nic	nic	aktivní účet	staré	nic	nic	nic
sledujících	>2.000		?	>5	>15	>200	>10	>1	>5	>35
<b>Periscope</b> 	---	---	<a href="#">jedno vysílání</a>	---	---	---	---	---	---	---
sledujících			>1.400							
<b>SoundCloud</b> 	---	---	---	---	---	---	---	---	<a href="#">několik záznamů</a>	---
sledujících									2	

Poznámka: Údaje k 22. 2. 2017. U většiny sítí platí, že více sledujících mají anglickojazyčné kanály, protože jejich publikum není omezeno pouze na „domovský“ stát. Více podrobností o jednotlivých sítích v textu.

Účet na **Twitteru** mají všechny centrální banky s výjimkou MNB. Některé spravují více jazykových mutací účtu (SNB má čtyři účty, BoC dva), ostatní banky publikují příspěvky v národním jazyce a vybrané i v angličtině, švédská Riksbank má účet pouze ve švédštině. Obsahem příspěvků jsou většinou aktuality s odkazy na web centrální banky, citace tiskových zpráv, fotografie z akcí, případně i videa. Fed a BoC také provozují další twitterové účty určené pouze k oznámení o pracovních příležitostech. Většina bank se omezuje na jednostrannou

formu komunikace, tj. pouze publikuje příspěvky a nereaguje na případné komentáře. BoE a ECB si však již vyzkoušely i interaktivní formu komunikace, kdy v předem oznámený den a hodinu odpovídaly na dotazy veřejnosti označené předem oznámeným hashtagem. Tyto online debaty byly – mimo jiné dle komentářů v médiích – úspěšné, a většina položených dotazů souvisela s náplní činnosti centrální banky.

Účet na **Flickr** využívá ke sdílení fotografií přibližně polovina sledovaných centrálních bank. Publikované fotografie mají banky přehledně organizované do alb. Alba i jednotlivé fotografie lze stahovat ve zvolené kvalitě, banky sem proto často umísťují oficiální fotografie vedení.

Všechny sledované centrální banky si vytvořily účet v síti **Google+** (kromě Fedu, účty však mají založené regionální Fedy), nicméně žádná z nich kromě NBP už na účet nepřispívá a některé ani přispívat nezačaly. Některé banky zkoušejí i méně obvyklé sociální sítě. Na síti **Periscope**<sup>2</sup> si zaregistrovala účet britská BoE, která v listopadu 2015 živě vysílala z jedné ze svých [akcí](#). V síti **SoundCloud**<sup>3</sup> si vytvořila účet RBNZ, která sem umísťuje vybrané projevy.

### Závěrem

Centrální banky dnes ke komunikaci s laickou i odbornou veřejností využívají mnohem větší množství nástrojů než před pouhými deseti lety. Osobní komunikace představitelů banky je stále nezastupitelná, ať už je to prostřednictvím jejich vystoupení v médiích nebo projevů v rámci seminářů, konferencí či diskuzních akcí s odbornou veřejností. Elektronická média a moderní formy komunikace však získávají stále větší důležitost, zatímco klasické papírové formy bankovních zpráv se pomalu stávají minulostí; publikace bank jsou na jejich webu vždy dostupné v PDF formátu. Kvalitní internetové stránky jsou dnes již samozřejmostí, ale i na této platformě banky postupně přecházejí k modernějším, responzivním a graficky atraktivnějším formátům. Banky využívají moderní sociální sítě a testují i interaktivní formy komunikace. Vzhledem k neustálému vývoji informačních technologií lze očekávat, že proces otevírání se moderním nástrojům komunikace v centrálním bankovníctví rozhodně nekončí.

<sup>2</sup> Periscope je aplikace na živé vysílání videí, sledovat videa lze také pouze z prohlížeče.

<sup>3</sup> SoundCloud je internetová stránka a aplikace pro online sdílení hudby a zvukových záznamů. Využívají ji zejména hudebníci, svůj účet zde má však například časopis The Economist, který sem umísťuje své podcasty.

#### 4. VYBRANÝ PROJEV: INVESTUJÍ FIRMY MÁLO? A POKUD ANO, PROČ?

Viceguvernér Bank of England (BoE) Jon Cunliffe ve svém únorovém [projevu](#) pro obchodní komoru v Birminghamu představil výsledky [průzkumu](#) BoE, jehož cílem bylo lépe pochopit investiční chování firem a více tak porozumět transmissi měnové politiky.

Spojené království zaznamenává v poslední dekádě jen velmi slabý růst produktivity spjatý s pomalým růstem firemních investic. Vzhledem k dlouhodobě stabilnímu poměru mezi zásobou kapitálu a HDP je důsledkem pomalejšího růstu HDP v pokrizových letech mimo jiné i zpomalení růstu investic, které v konečném důsledku může vést k začarovanému kruhu, kdy poptávkový šok přechází v šok nabídkový. Jako další možné vysvětlení pomalého růstu investic bývá zmiňován nedostatek financí. Pro hlubší pochopení tohoto problému provedla BoE koncem loňského roku průzkum investičního rozhodování firem, který objasnil některé zajímavé aspekty jejich chování a dostupnosti financí.

Prvním zajímavým zjištěním je nízká investiční aktivita firem. Své investice provedené v posledních pěti letech hodnotily zhruba dvě třetiny firem jako přiměřené, nicméně třetina firem je hodnotí jako příliš nízké. Dvě třetiny podinvestovaných firem zároveň uvedly jako překážku malou dostupnost externího financování, přičemž problémům čelily zejména menší firmy. Řada malých firem o externí financování navíc ani nezažádala v obavách z odmítnutí. Většina podinvestovaných firem zmínila také další překážky investování, mezi nimiž se nejčastěji jednalo o nedostatek interních zdrojů na investice v důsledku jiného použití zisku. Pouze čtvrtina všech firem totiž preferovala využití interně generovaných zdrojů na investiční účely, zatímco tři čtvrtiny upřednostňovaly rozdělení těchto zdrojů mezi majitele podílů a na nákup finančních aktiv. Z tohoto důvodu řada firem citovala jako překážku svého investování také tlak finančních trhů na krátkodobé výnosy akcionářů.

Stejně významnou roli jako finanční bariéry hrály v rozhodování podinvestovaných firem také nefinanční překážky, zejména větší averze k riziku a větší nejistota ohledně ekonomického prostředí, včetně nejistoty ohledně návratnosti investic. Tato zjištění vedla viceguvernéra Cunliffa k názoru, že jakékoli iniciativy k odstranění podinvestovanosti britských firem se budou muset zabývat širší agendou než pouze překážkami externího financování.

Průzkum BoE také vrhl světlo na rozhodovací procesy firem ohledně toho, zda investovat, a potvrdil domněnku, že investiční projekty musejí v současnosti splňovat přísnější kritéria než v období před krizí a že firmy nyní ve svém rozhodování uplatňují vyšší rizikovou prémii. Ukázalo se, že očekávaná minimální míra návratnosti investic („hurdle rate“ definovaná jako cena kapitálu plus premie firmy), která je klíčová v rozhodnutí, zda má investice pro firmu smysl, se pohybuje v průměru kolem 12 %. Překvapivé je zjištění, že stejných hodnot dosahovala i před krizí a nereflektuje tak pokrizový pokles sazeb a tedy pokles nákladů na financování. Důvodů může být několik. Jedním z nich je setrvačnost – průzkum ukázal, že firmy mění své investiční cíle jen zřídka a pomalu. Roli pravděpodobně hraje také nejistota a averze k riziku, které byly firmami zmiňovány jako časté nefinanční překážky investování, k nimž přispívají i negativní zkušenosti z posledních let, kdy řada investic nespĺnila očekávání. Vyšší premie firem uplatňovaná v rozhodování o investicích spolu s vyšší rizikovou premií zahrnutou do ceny kapitálu mohly dle J. Cunliffa vést k obecnější podinvestovanosti, a to i u firem, které své investice hodnotily jako přiměřené. Otázkou zůstává, jak perzistentní averze k riziku bude a zda zvýšená premie přetrvá i v době opětovného růstu sazeb.

Negativní dopady krize na investiční aktivitu jsou zřejmé. Porozumění stimulům a překážkám investic je podle viceguvernéra Cunliffa důležité, i když řešení těchto překážek neleží přímo na centrální bance. Investice jsou totiž důležitou součástí transmise měnové politiky a pochopení investičního rozhodování firem tak rozšiřuje naši znalost transmisního mechanismu.

Tento materiál sestavuje sekce měnová České národní banky a lze ho volně šířit. Uzávěrka čísla je 9. března 2017. Aktuální i předchozí vydání lze volně stáhnout z [www stránek ČNB](http://www.cnb.cz), oddíl Měnová politika. Kontakt: <http://www.cnb.cz> nebo [podatelna@cnb.cz](mailto:podatelna@cnb.cz).