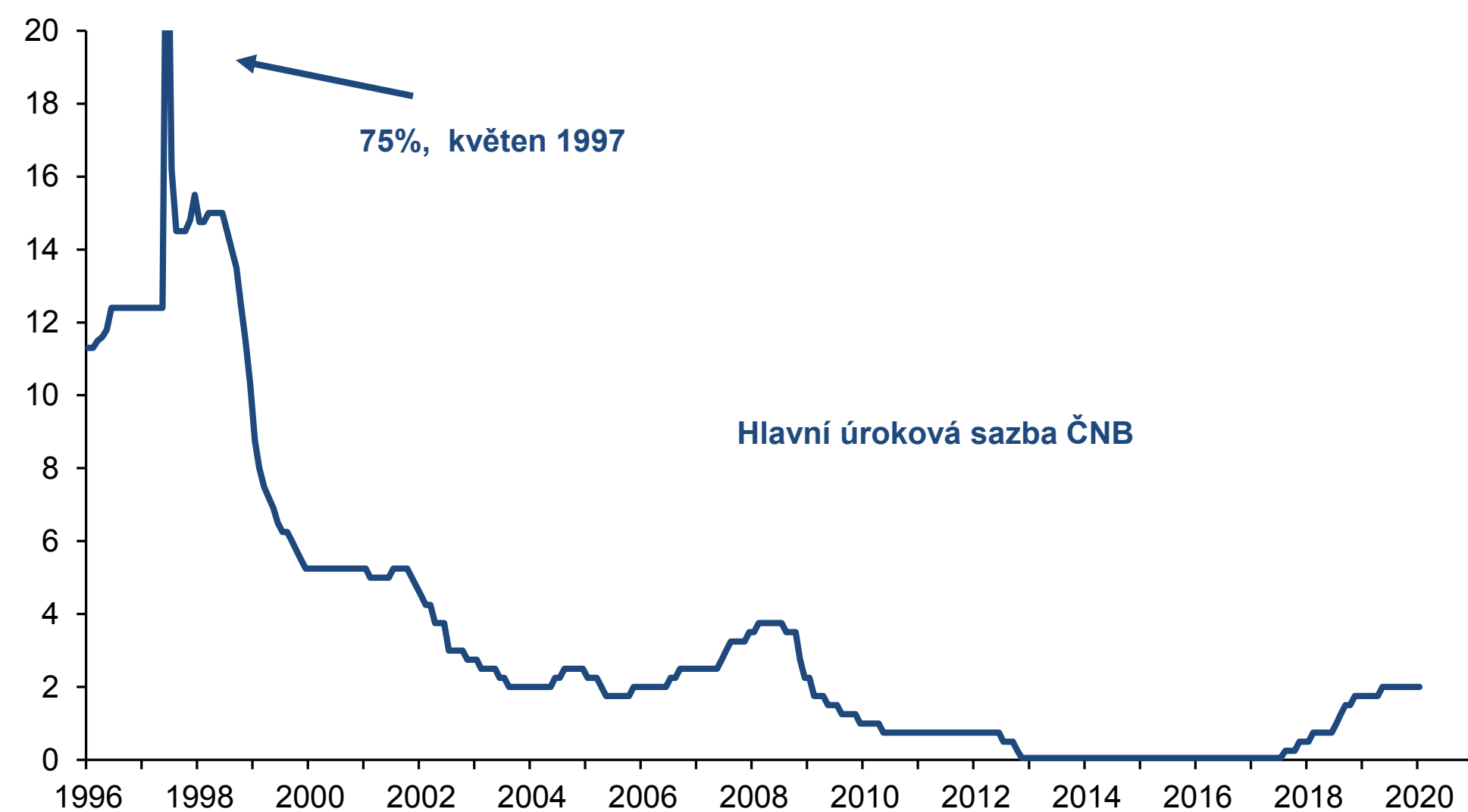


Jak ČNB rozhoduje o nastavení úrokových sazeb



Jan Filáček

Vzdělávací prezentace

leden 2020



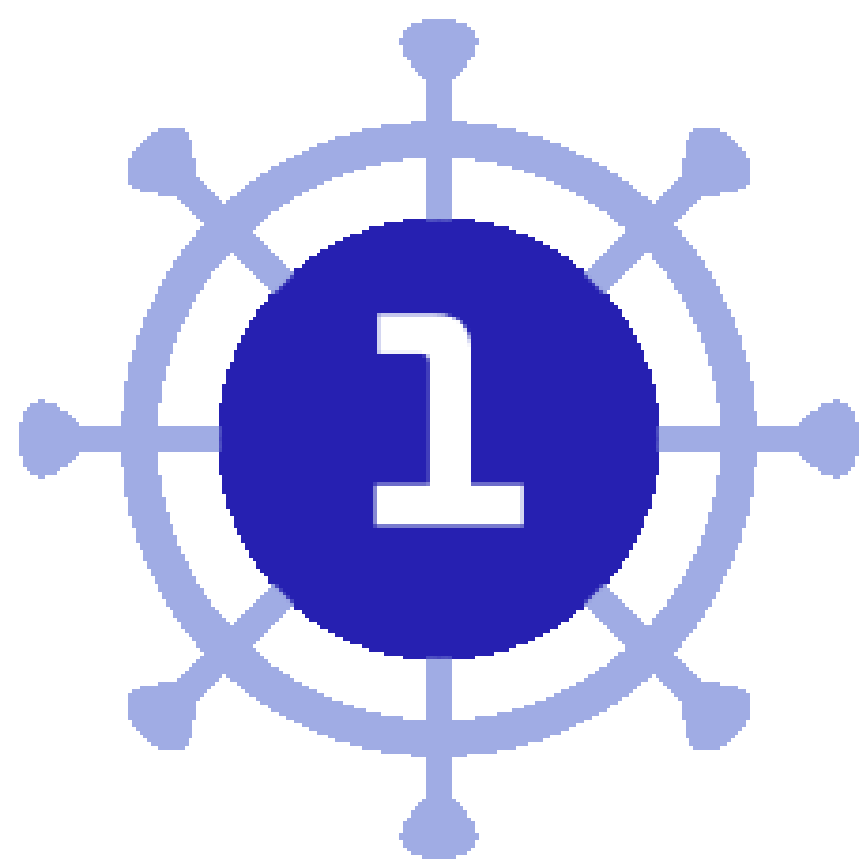
Změna sazeb se projevuje se zpožděním

- Největší dopad změny úrokových sazeb do inflace až za více než jeden rok
- Délka zpoždění mj. záleží na otevřenosti ekonomiky, pružnosti trhů a finanční vyspělosti
- Nejkratší zpoždění je u tzv. přímého kurzového kanálu, kde činí přibližně jedno čtvrtletí, nejdelší u kanálu jdoucího přes poptávku v ekonomice, kde činí jeden až dva roky

Dokážete přijít na to, proč se změna úrokových sazeb projeví např. v nezaměstnanosti či mzdách až za hodně dlouhou dobu?

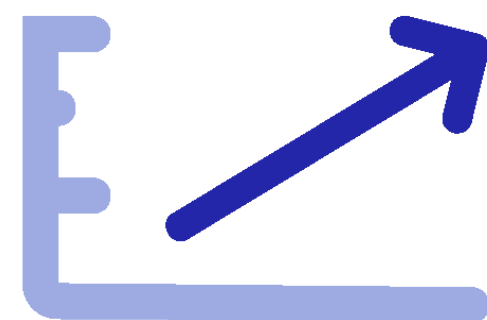
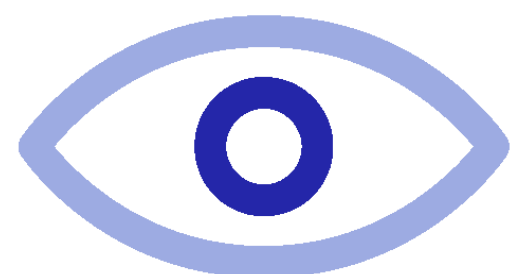
Horizont měnové politiky

- Centrální banky proto musí hledět v rozhodování minimálně jeden rok dopředu
- ČNB se ve svém rozhodování zaměřuje na tzv. horizont měnové politiky, vzdálený 12–18 měsíců v budoucnosti
- Centrální banka je jako kormidelník těžkého tankeru – když pohne kormidlem, trvá značnou dobu, než se tanker otočí do požadovaného směru



Prognóza

- Kormidelník proto musí sledovat moře ve značné vzdálenosti před sebou tak, aby se včas dokázal vyhnout překážkám
- Funkci dalekohledu plní prognóza, která popisuje odhadovaný budoucí vývoj ekonomiky
- Dalekohled je zaostřen na horizont měnové politiky



Jaký očekáváte vývoj ekonomiky v horizontu jednoho roku? Jak moc je Váš odhad nejistý?

Dva druhy prognóz

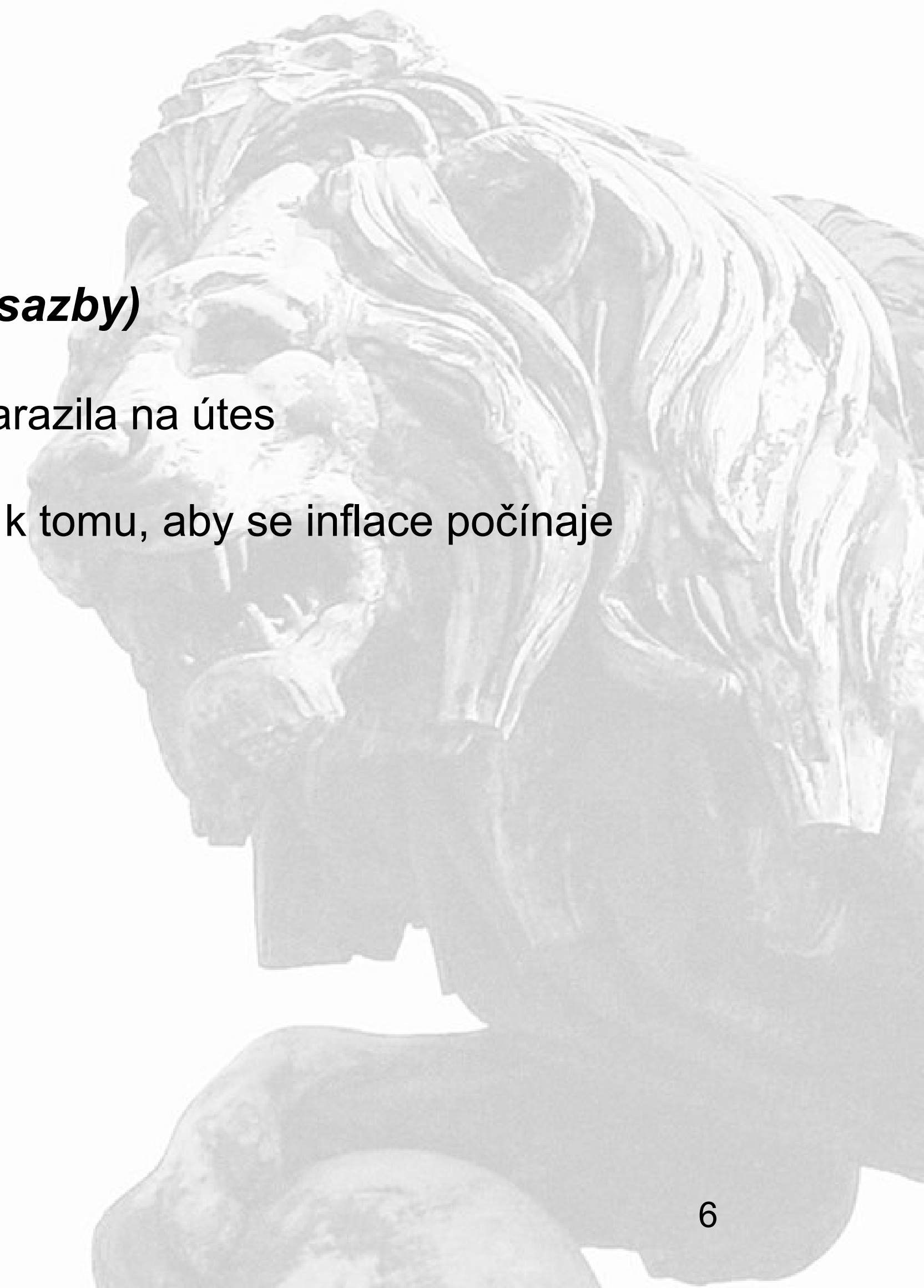
1, prognóza, předpokládající stabilní kurz tankeru (neměnné úrokové sazby)

- kam loď popluje, pokud nyní přivážeme kormidlo
- pokud prognóza inflace míří v horizontu měnové politiky nad inflační cíl, centrální banka by měla zvýšit úrokové sazby a naopak
- v analogii tankeru: pokud loď míří na útes, musíme pohnout kormidlem
- ČNB tento typ používala do roku 2002

Dva druhy prognóz

2, prognóza, předpokládající aktivní chování kormidelníka (pohyblivé úrokové sazby)

- výsledkem prognózy je doporučení, jak se má kormidelník chovat, aby loď nenarazila na útes
- prognóza ústí v celou trajektorii budoucích úrokových sazeb, která je zapotřebí k tomu, aby se inflace počínaje horizontem měnové politiky udržela v blízkosti inflačního cíle
- stává se standardem (v ČNB od roku 2002)

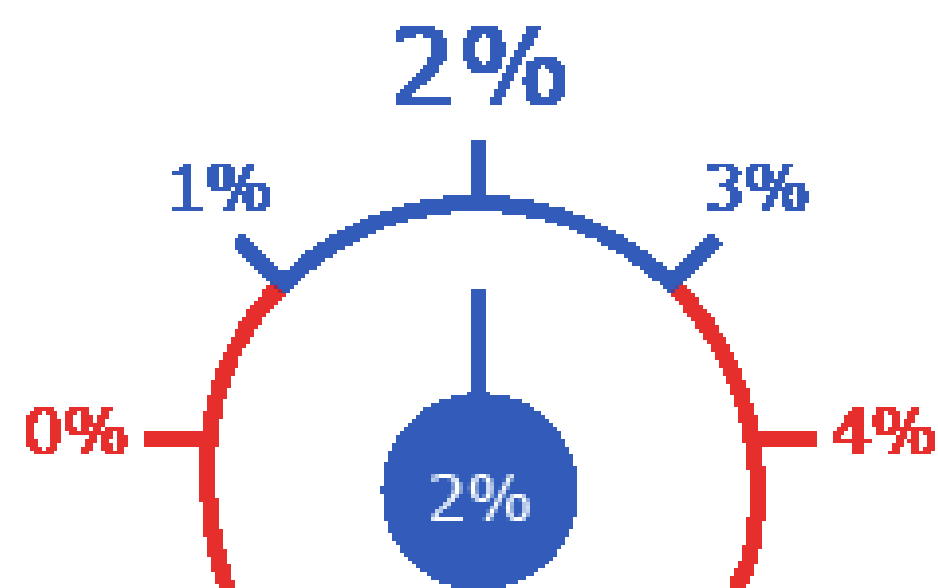


Ekonomické šoky

- Narozdíl od viditelných překážek na moři jsou ty ekonomické mnohem méně předvídatelné
 - přichází nečekaně a často se jim nelze vyhnout
 - snahou centrálních bank je minimalizovat škody a i přes případný náraz zachovat plavidlo nad vodou a pokračovat v plavbě v původním kurzu
 - pokud například dojde k prudkému výkyvu ceny ropy, centrální banka nemůže zabránit dočasnému vybočení inflace mimo inflační cíl – musí však usilovat o to, aby se inflace v budoucnu začala k cíli vracet

Očekávání (i)

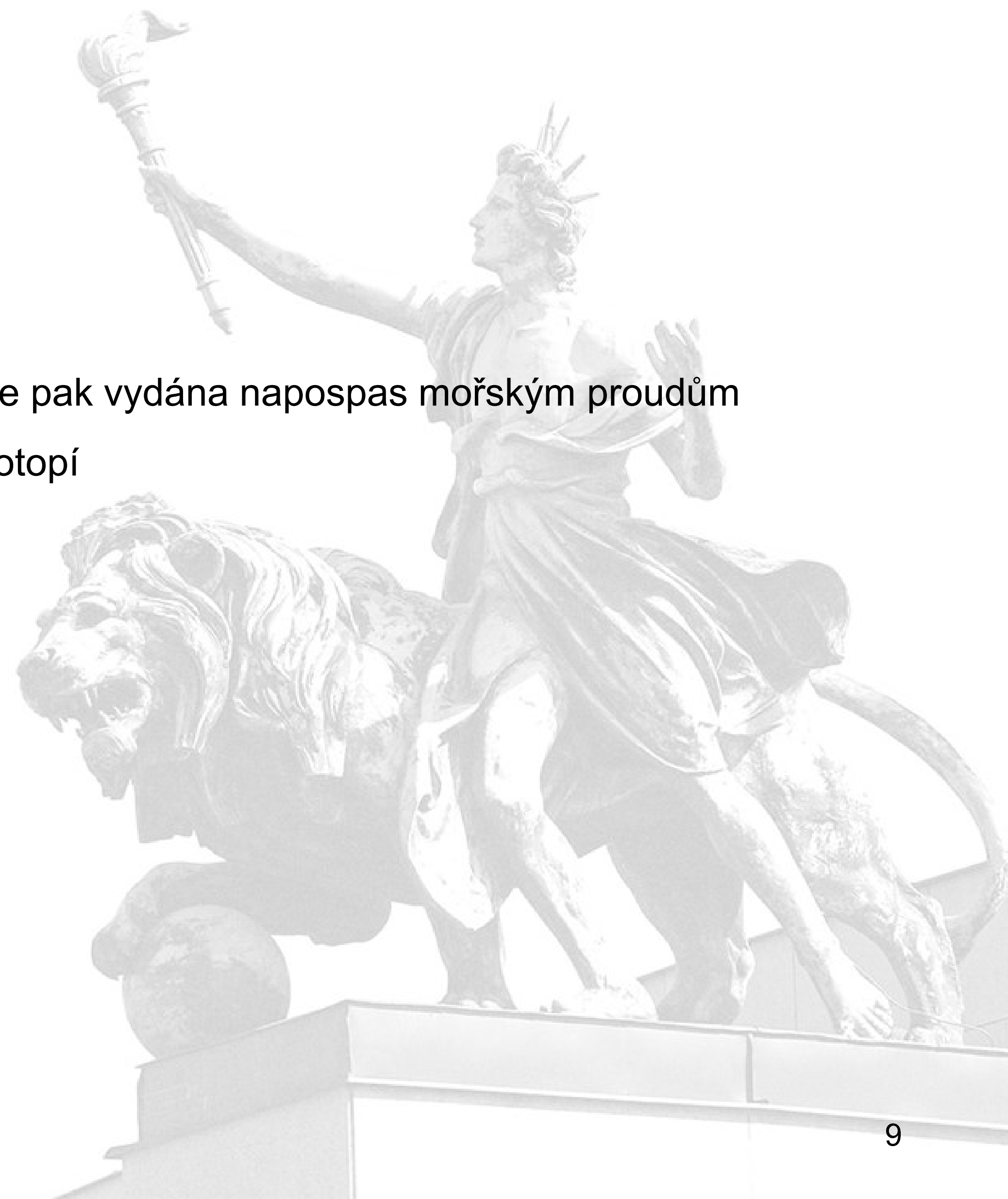
- Bance napomáhá to, že subjekty v ekonomice (domácnosti a podniky) věří v dlouhodobé ukotvení inflace v blízkosti cíle – v našem námořním přirovnání lze hovořit o víře posádky v to, že loď dopluje do cílového přístavu
 - každý z nás se při svém rozhodování, vědomě či nevědomě, řídí očekáváním o budoucím vývoji



Je při kolektivním vyjednávání ohledně výše mezd v příštím roce důležitá letošní inflace nebo spíše inflace v příštím roce?

Očekávání (ii)

- Očekávání mají tendenci se sama naplňovat
 - když posádka očekává, že se loď potopí, vyskáče z lodi, která je pak vydána napospas mořským proudům a větru, a je pravděpodobné, že se dříve či později skutečně potopí



Inflační cíl jako pevná kotva

- Přirozenou snahou centrální banky je ukotvit očekávání tak, aby nevytvářela tlaky vedoucí k příliš nízké (záporné) či příliš vysoké inflaci
- Schopnost inflačního cíle ukotvit inflační očekávání lze považovat za jednu z největších výhod provádění měnové politiky pomocí cílování inflace



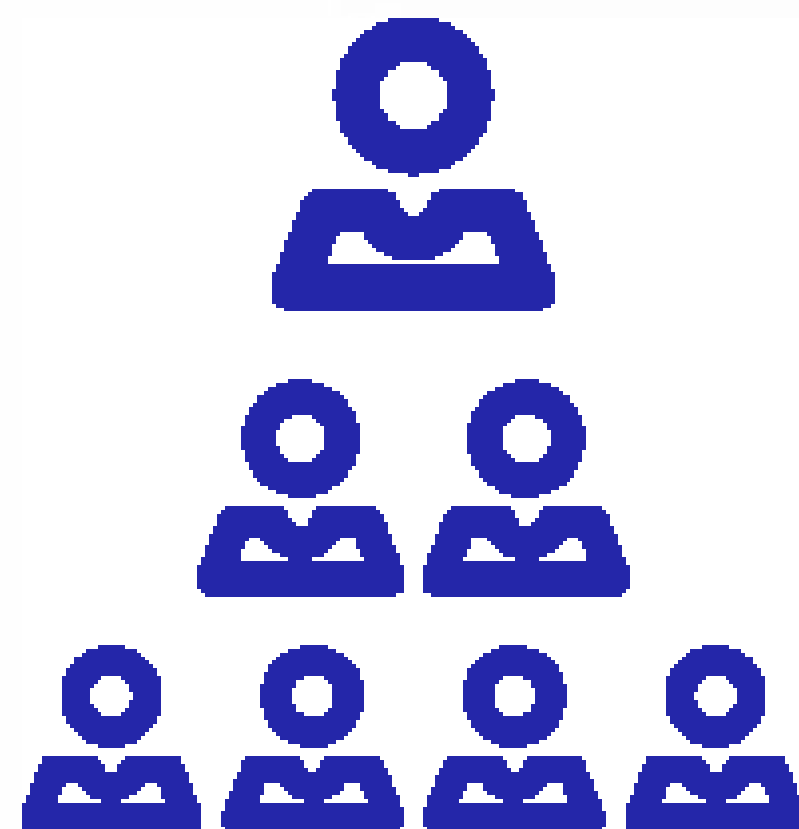
Myslíte si, že se ceny zboží a služeb v České republice mohou během jednoho roku například zdvojnásobit, nebo spíše očekáváte jejich stabilitu?

Rozhodovací proces ČNB

- Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je [sedmičlenná bankovní rada](#)
 - v jejím čele je guvernér, bankovní radu dále tvoří dva viceguvernéři a čtyři další členové
 - bankovní rada o nastavení úrokových sazeb rozhoduje pravidelně osmkrát do roka
 - hlavním podkladem je tzv. Situační zpráva o měnovém a hospodářském vývoji, obsahující čtvrtletní prognózu budoucího vývoje
 - bankovní rada je dále vybavena tzv. Měnověpolitickým doporučením a stanoviskem jednoho z poradců

Zasedání bankovní rady ČNB

- **Začíná ve čtvrtek v devět hodin ráno a má dvě části:**
 - na první, tzv. otevřené, části jednání jsou vedle členů bankovní rady přítomni i ekonomičtí experti z řad zaměstnanců ČNB
 - na druhé, tzv. uzavřené, části jednání se účastní pouze členové bankovní rady, ředitel sekce měnové, ředitel sekce kancelář, tiskový mluvčí a zapisovatel

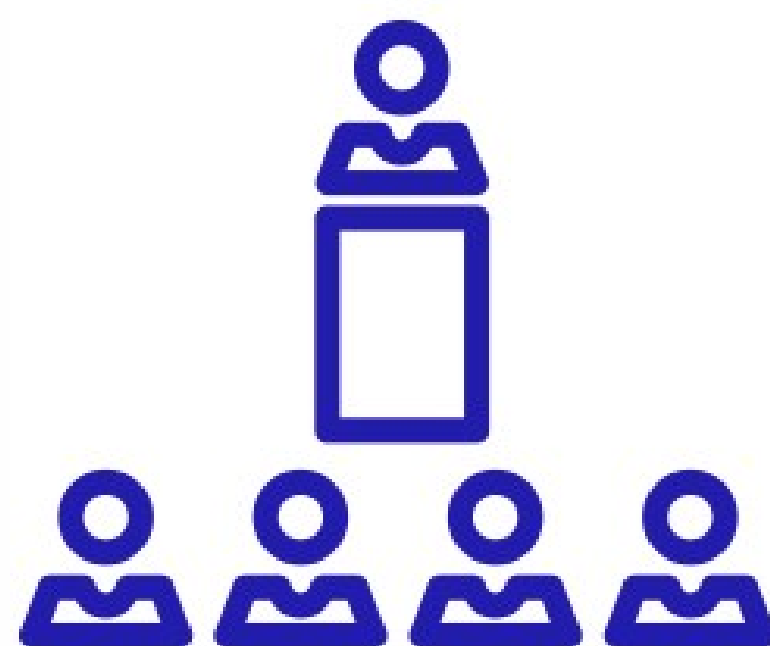


Hlasování bankovní rady ČNB

- Vyvrcholením zasedání je hlasování o tom, zda ponechat či změnit nastavení úrokových sazeb:
 - hlasování nemusí být vždy jednotné
 - konečné rozhodnutí se může lišit jak od vyznění aktuální prognózy, tak i od měnověpolitického doporučení
 - bankovní rada je usnášeníschopná, je-li přítomen guvernér, nebo jím pověřený předsedající viceguvernér a alespoň další tři její členové
 - v případě rovnosti hlasů rozhoduje hlas předsedajícího

Komunikace rozhodnutí

- Odhlasované opatření je ve 13:00 zveřejněno formou tiskové zprávy
- Ve 14:15 pak proběhne tisková konference, kterou obvykle vede guvernér
 - na ní je zveřejněno prohlášení bankovní rady, zdůvodňující rozhodnutí
 - tisková konference je zveřejněna na internetu ve formě zvukového a video záznamu



Bezhotovostní platby

- Podrobnější popis diskuze bankovní rady vedoucí k danému rozhodnutí je zveřejněn obvykle s odstupem osmi dní v [záznamu z jednání bankovní rady](#)
- Úplný zápis z jednání (tzv. protokol), Situační zpráva o měnovém a hospodářském vývoji a Měnověpolitické doporučení jsou zveřejněny po šesti letech
- Členové bankovní rady a vedoucí zaměstnanci poskytují [autorské články, rozhovory, přednášky a projevy](#)



Četl jste v poslední době v novinách nebo v časopise článek o ČNB? Myslíte si, že je vhodné informovat veřejnost o měnové politice co nejvíce?

Zajímá Vás více informací?

- Na [stránkách ČNB > Měnová politika > Vzdělávání](#) naleznete odpovědi na Vaše otázky



Zdroje

- Grafy

- str. 1

zdroj dat: <http://www.cnb.cz/docs/ARADY/HTML/index.htm> [cit. 2020–23–01].

- **Obrázky**

- str. 3

2026_43_11---P-O-North-Sea-Ferries-Norking_web.jpg [cit. 2010–19–07]. Dostupný pod licencí Creative commons na <http://www.freefoto.com/preview/2026-43-11?ffid=2026-43-11&k=P%26O+North+Sea+Ferries+Norking>.

- str. 9

9908_05_4---MS-Riverdance-beached-near-Blackpool_web [cit. 2010–19–07]. Dostupný pod licencí Creative commons na <http://www.freefoto.com/preview/9908-05-4?ffid=9908-05-4&k=MS+Riverdance+beached+near+Blackpool>.

- str. 12

archiv ČNB [cit. 2020–23–01].

- str. 14

archiv ČNB [cit. 2020–23–01].

- str. 16

archiv ČNB [cit. 2020–23–01].