

MONITORING CENTRÁLNÍCH BANK – PROSINEC

Sekce měnová
Odbor měnové politiky a fiskálních analýz

2016

V tomto čísle

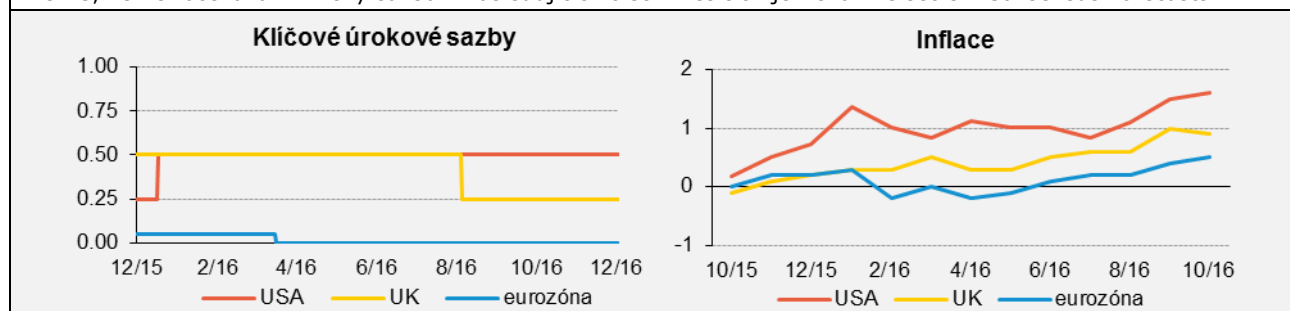
Většina sledovaných centrálních bank udržuje své úrokové sazby na stávající nízké úrovni či zvažuje další uvolňování měnové politiky. Například norská centrální banka uvažuje o snížení klíčové sazby a Riksbank o zvýšení objemu nakupovaných dluhopisů. Novozélandská centrální banka už přistoupila k dalšímu snížení klíčové sazby. ECB ponechala v uplynulém období úrokové sazby beze změn, prodloužila však svůj program nákupu dluhopisů a upravila nastavení jeho parametrů. Na druhou stranu světová ekonomika napjatě sleduje, zda v závěru letošního roku dojde k očekávanému růstu úrokových sazeb Fedu. Téma pod lupou se věnuje problematice vlivu klimatických změn na finanční sektor včetně politik centrálních bank. Vybraný projev člena Výkonné rady Deutsche Bundesbank Andrease Dombreta pojednává o perspektivách obchodních modelů komerčních bank.

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 % ¹	2 % ²	2 %
MP zasedání (změny sazeb)	20. října (0,00) 8. prosince (0,00)	20. – 21. září (0,00) 1. – 2. listopadu (0,00)	15. září (0,00) 3. listopadu (0,00)
aktuální klíčová sazba	0,00 %; -0,40 % ³	0,25–0,50 %	0,25 %
poslední inflace	0,6 % (listopad 2016) ⁴	1,6 % (říjen 2016)	0,9 % (říjen 2016)
očekávaná MP zasedání	19. ledna 9. března	13. – 14. prosince 31. ledna – 1. února	15. prosince 2. února
další očekávané události	9. března zveřejnění prognózy	18. ledna zveřejnění Beige Book, únor Monetary Policy Report	2. února zveřejnění Inflation Report
očekávaný vývoj sazeb ⁶	→	↑	→

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



ECB své klíčové úrokové sazby nezměnila, v souladu s převažujícími očekáváními prodloužila program nákupů cenných papírů (APP), a to minimálně do konce roku 2017, avšak současně překvapivě oznámila, že od dubna 2017 sníží jejich měsíční objem o 20 mld. EUR (tj. ze současných 80 mld. na 60 mld. EUR). Upravila také některé detaily nákupů (více v Zajímavých událostech). ECB současně potvrdila, že s nízkými úrokovými sazbami na stávající či nižší úrovni počítá i po skončení nákupů cenných papírů. Aktuální prognóza ECB zůstává přibližně shodná se zářijovou. Konkrétně ECB předpokládá růst HDP o 1,7 % v roce 2016 i 2017, pro rok 2018 ECB předpokládá 1,6 %. Letošní inflace zůstane velmi nízká (0,2 %), v roce 2017 vzroste na 1,3% a v roce 2018 na 1,5 %.

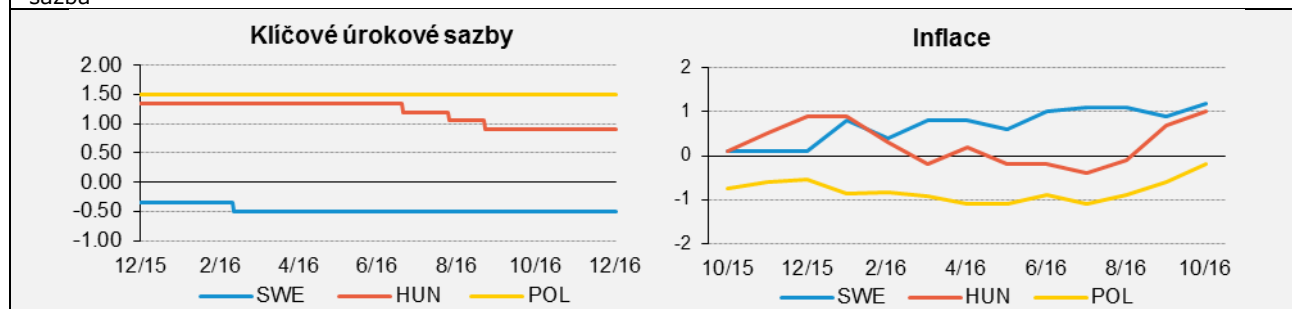
Fed v listopadu ponechal úrokové sazby beze změny v rozmezí 0,25–0,50 %. Trhy očekávají zvýšení sazeb do konce tohoto roku již prakticky s jistotou. Tři z deseti členů FOMC se přitom již na listopadovém zasedání vyslovili pro zvýšení úrokové sazby o 0,25 p.b. Podle FOMC zůstane inflace nadále nízká. Dosažení 2% cíle Fed očekává ve střednědobém horizontu. Odhad růstu HDP za třetí čtvrtletí dosáhl 3,2 % oproti očekávaným 2,9 %, což je nejlepší čtvrtletní výsledek za poslední dva roky, tažený zejména exportem.

BoE ponechala svou hlavní úrokovou sazbu na úrovni 0,25 %. Počínaje srpnem 2016 nakupuje firemní dluhopisy v celkovém objemu 10 mld. GBP, tento program by měl trvat 18 měsíců. V sériích rovněž nakupuje vládní dluhopisy; souhrnná držba vládních cenných papírů tak dosáhne 435 mld. GBP. Inflace se mírně zvýšila a v říjnu dosáhla 0,9 %. BoE předpovídá její další nárůst, a to až na úroveň kolem 2,7 % v roce 2018. Významný vliv na růst inflace bude mít nedávná depreciace libry a následný růst dovozních cen. Očekávání BoE překonal publikovaný údaj o růstu HDP za třetí čtvrtletí, který dosáhl 2,3 %, a to zejména díky růstu v sektoru služeb.

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)	26. října (0,00)	20. září (0,00) 25. října (0,00) 22. listopadu (0,00)	4. – 5. října (0,00) 8. – 9. listopadu (0,00) 6. – 7. prosince (0,00)
aktuální klíčová sazba	-0,50 %; -1,25 % ²	0,9 %; -0,05 % ²	1,50 %
poslední inflace	1,2 % (říjen 2016)	1,0 % (říjen 2016)	0 % (listopad 2016)
očekávaná MP zasedání	20. prosince 14. února	20. prosince 24. ledna 28. února	10. – 11. ledna 7. – 8. února 7. – 8. března
další očekávané události	15. února zveřejnění Monetary Policy Report	28. března zveřejnění Inflation Report	13. března zveřejnění Inflation Report
očekávaný vývoj sazeb ¹	→	→	→

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



Riksbank ponechala v říjnu svou základní úrokovou sazbu na úrovni -0,5 % a přiblížila se k dosažení celkového plánovaného objemu nákupu dluhopisů ve výši 245 mld. SEK v roce 2016. V prosinci lze očekávat rozhodnutí o navýšení objemu nakupovaných dluhopisů a prodloužení programu. Riksbank nevyklučuje další snížení repo sazby a proti zářijové prognóze předpokládá, že ji na nízké úrovni bude držet o šest měsíců déle, tj. umísťuje první předpokládané zvýšení sazby na přelom let 2017 a 2018. Hlavní motivací pokračující expanzivní měnové politiky je snížení rizika, že by se mohl přerušit současný trend rostoucí inflace. Riksbank snížila výhled inflace pro rok 2016 pouze nepatrně (u CPI na 1 % a CPIF na 1,4 %), zatímco pro rok 2017 již znatelněji na 1,4 % v případě CPI a 1,6 % pro CPIF.

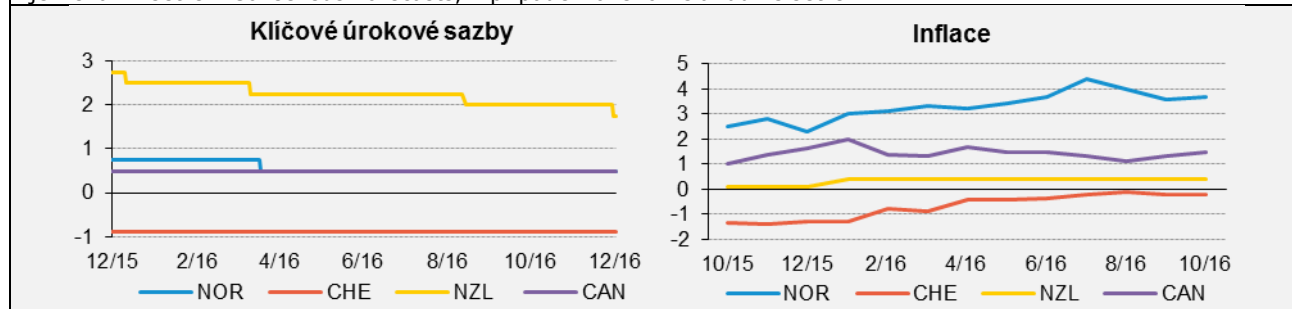
MNB ponechala svou hlavní úrokovou míru na úrovni 0,9 % a depozitní sazbu na -0,05 %. Zúžila však koridor sazeb, když dvakrát snížila horní hranici pásma úrokových sazeb v podobě jednodenní výpůjční sazby na zajištěné úvěry bankám. Kumulativně tuto sazbu snížila o 0,25 p. b. na 0,90 %, čímž dále napomohla uvolnění měnových podmínek. Maďarská ekonomika ve 3. čtvrtletí rostla 2% meziročním tempem, pokračuje rychlý růst v oblasti maloobchodu a očekává se zrychlení spotřeby domácností. Na tento vývoj příznivě působí trh práce, kde dále roste zaměstnanost a klesá nezaměstnanost. MNB od října limituje objem peněz, které si komerční banky u ní mohou uložit, na 900 mld. HUF, což dle MNB znamená vytěsnění alespoň 200 až 400 mld. likviditních prostředků z depozitní facility. MNB je také připravena použít nekonvenční či přesně zacílené nástroje měnové politiky.

NBP ponechala svou úrokovou sazbu na úrovni 1,5 %, kde ji drží již téměř dva roky. Ve 3. čtvrtletí ekonomický růst v meziročním vyjádření zpomalil na 2,5 %, především vlivem poklesu investic v důsledku nižšího čerpání EU fondů, a také vlivem nižších vývozu. NBP v příštím roce očekává zrychlení růstu spotřeby domácností a investic. Pokles spotřebitelských cen se v listopadu zastavil. Návrat k inflačnímu cíli však bude spíše pozvolný.

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)	22. září (0,00) 27. října (0,00)	15. září (0,00)	22. září (0,00) 10. listopadu (-0,25)	19. října (0,00) 7. prosince (0,00)
aktuální klíčová sazba	0,50 %; -0,50 reserve rate ¹	od -1,25 do -0,25 % ² ; -0,75 % ³	1,75 %	0,5 %
poslední inflace	3,7 % (říjen 2016)	-0,2 % (říjen 2016)	0,4 % (Q3 2016)	1,5 % (říjen 2016)
očekávaná MP zasedání	15. prosince 16. března	15. prosince 16. března	9. února 23. března	18. ledna 1. března
další očekávané události	15. prosince zveřejnění Monetary Policy Report	15. prosince zveřejnění Monetary Policy Report	9. února zveřejnění Monetary Policy Statement	18. ledna zveřejnění Monetary Policy Report
očekávaný vývoj sazeb⁴	↓	→	→	→

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



NB na uplynulých zasedáních ponechala svou úrokovou sazbu beze změny na úrovni 0,50 %. Guvernér Olsen na zářijovém zasedání zmínil možnost jejího dalšího snížení (prognóza předpokládá její pokles o 0,25 % do konce roku). Slabší růstové vyhlídky norské ekonomiky přetrvávají, a to i přes rostoucí cenu ropy a z ní vyplývající přínos pro tamní hospodářství. Inflace v říjnu činila 3,7 %. Ceny nemovitostí meziročně vzrostly o 10 %, přičemž ještě rychlejší cenový růst vykazují velká města. Sazba proticyklického kapitálového polštáře zůstává nezměněna na úrovni 1,5 %.

SNB ponechala na červnovém zasedání interval měnověpolitické úrokové sazby (3M LIBOR) na úrovni -1,25 % až -0,25 %; také sazba, jíž se úročí zůstatky bank u SNB, zůstala nezměněna 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 za třetí čtvrtletí zaostal za očekáváním a dosáhl 1,3 %; pro celý rok 2016 SNB očekává 1,5 %. Podle nové prognózy cenová hladina ve zbytku letošního roku zpomalí svůj pokles a posléze pouze pozvolna poroste. Úhrnem pro rok 2016 tak SNB očekává deflaci ve výši 0,4 %, pro rok 2017 míru inflace ve výši 0,2 % a pro rok 2018 pak 0,6 %.

RBNZ v listopadu snížila svou hlavní sazbu o 0,25 p. b. na úroveň 1,75 %, aby napomohla korekci předchozího posílení kurzu novozélandského dolaru a současně zmírňovala pokles inflace i inflačních očekávání. Nenaplnil se však bankou předpokládaný pokles inflace pro třetí čtvrtletí a pro čtvrté je předpokládán dokonce její růst. Dynamika růstu cen nemovitostí za posledních šest čtvrtletí dosáhla v průměru 13 %.

BoC ponechala svou klíčovou sazbu beze změny na úrovni 0,5 %. Inflace v říjnu zaostala za očekáváním BoC, když dosáhla 1,5 %. Hlavním důvodem byly nižší ceny potravin. Jádrová inflace dosahuje téměř 2 %. Po slabším prvním pololetí růst HDP ve třetím čtvrtletí zrychlil na silných 3,5 %, zejména vlivem zvýšení růstu spotřeby domácností. V říjnu BoC prodloužila na dalších pět let platnost svého inflačního cíle ve výši 2 % (více v Zajímavých událostech).

2. ZAJÍMAVÉ UDÁLOSTI

ECB upravila podmínky [nákupu cenných papírů \(APP\)](#) i programu [nákupu veřejných cenných papírů \(PSPP\)](#)

Program nákupu cenných papírů (APP) bude prodloužen o 9 měsíců (tj. do konce roku 2017). ECB již nemusí nakupovat za úrokovou sazbu vyšší, než je depozitní sazba. V programu nákupu veřejných cenných papírů (PSPP) došlo ke snížení hranice zbytkové splatnosti ze dvou na jeden rok. Navíc, nově ECB umožní zapůjčovat dluhopisy proti hotovosti, přičemž celkový objem těchto operací nepřekročí 50 mld. EUR. Dosud ECB zapůjčovala držené dluhopisy jen proti kolaterálu, který tvořily výhradně německé dluhopisy, což dále přispívalo k nedostatku německých vládních dluhopisů na repo trhu.

[Bank of Canada prodloužila na dalších pět let platnost svého 2% inflačního cíle](#)

V říjnu 2016 prodloužila BoC společně s kanadskou vládou platnost svého inflačního cíle ve výši 2 % s tolerančním pásmem ± 1 % na dalších pět let, tj. do konce roku 2021. Cílovanou veličinou bude i nadále inflace měřená meziroční změnou cenového indexu spotřebitelských cen (CPI). Změní se však sledovaný indikátor tzv. jádrové inflace (tzv. CPIX), jímž byl od roku 2001 index CPI očištěný o osm nejvíce volatilních položek a o efekt nepřímých daní. Od roku 2017 bude BoC sledovat tři nové ukazatele, které podle jejích analýz lépe zachycují dlouhodobé trendy: tzv. CPI-common, CPI-median a CPI-trim.¹ Zároveň bude BoC při provádění měnové politiky používat tzv. „přístup řízení rizik“, což znamená, že při dosahování inflačního cíle bude brát v úvahu i rizika pro finanční stabilitu. V krátkodobém horizontu tak mohou být tolerovány méně příznivé hodnoty inflace, aby byla odvrácena rizika v oblasti finanční stability, která by v dlouhodobém horizontu mohla mít závažné dopady (více informací k uvedeným změnám viz [souhrnný materiál](#) a další [podkladové dokumenty](#) BoC).

[Japonská centrální banka se zaměří na řízení výnosové křivky](#)

Japonská centrální banka (BoJ) v září zavedla nová opatření s cílem dosáhnout dvouprocentní inflace. Zrušila dosavadní cíl objemu nákupu aktiv a místo něj se zaměří na řízení tržní výnosové křivky: bude nadále nakupovat vládní cenné papíry a cílem těchto nákupů bude udržet výnosy desetiletých vládních dluhopisů v blízkosti nuly. Úroková sazba na vklady komerčních bank u BoJ zůstala na úrovni -0,1 %. BoJ současně oznámila, že uvolněná měnová politika bude pokračovat do té doby, než inflace překročí 2% cíl a bude stabilně setrvávat nad ním.

[Mark Carney zůstane v čele Bank of England do června 2019](#)

Guvernér Bank of England Mark Carney v říjnu [oznámil](#), že s ohledem na potřebu zachování kontinuity v době odchodu Británie z Evropské unie zůstane v čele BoE do konce června 2019. O rok se tak rozhodl prodloužit své pětileté funkční období, které avizoval v době nominace do funkce guvernéra (standardní funkční období guvernéra BoE je osm let). BoE také [oznámila](#), že v únoru 2017 banku opustí zástupkyně guvernéra Minouche Shafik, která se od září 2017 stane ředitelkou prestižní Londýnské školy ekonomie a politických věd (London School of Economics and Political Science, LSE).

¹ CPI-trim (upravený průměr) je měřítko jádrové inflace, které z výpočtu vyřazuje ty složky spotřebitelského koše, které v daném měsíci vykazují nejvýraznější cenové změny jedním či druhým směrem. CPI-median (vážený medián) odpovídá cenové změně odpovídající 50tému percentilu ve vážené distribuci cenových změn jednotlivých položek v daném měsíci (váhy odpovídají vahám ve spotřebitelském koši). CPI-common (společný faktor) identifikuje společné cenové změny jednotlivých složek spotřebitelského koše.

Riksbank chce do dvou let rozhodnout o vydávání digitální měny

Riksbank diskutuje o možném zavedení digitální měny vydávané centrální bankou v průběhu nadcházejících dvou let. Podle viceguvernérky C. Skingsley by tato digitální měna, tzv. e-krona, neměla nahradit stávající hotovostní platidla, ale pouze je doplnit. Cílem nyní spouštěného projektu je navrhnout principy jejího možného fungování a zjistit, jaké případné problémy by její zavedení mohlo vyvolat. Zavedení digitální měny přímo poskytované centrální bankou obyvatelstvu (tedy bez účasti komerčních bank) se ve svém [projevu](#) počátkem roku věnoval také viceguvernér Bank of England B. Broadbent, podle něhož by větší přesun vkladů běžných klientů z komerčních bank do centrální banky snížil komerčním bankám dostupnost likvidních zdrojů, omezil tak jejich možnosti úvěrování a ohrozil jejich stávající obchodní modely. Z téhož důvodu C. Skingsley navrhuje, aby vklady v e-kronách nebyly úročeny.

Guvernér centrální banky Mexika se postaví do čela BIS

Centrální banka Mexika (Banco de México, BdM) [oznámila](#), že její guvernér Agustín Carstens v červenci příštího roku rezignuje na svůj post a od října 2017 bude stát v čele Banky pro mezinárodní platby (BIS) jako její generální ředitel. Vystřídá odcházejícího Jaimeho Caruanu, který BIS řídil od roku 2009. Carstens je respektovaným guvernérem a v čele mexické centrální banky stojí od roku 2010; v lednu 2016 byl jmenován na další šestileté funkční období, které však přijetím pozice v BIS nedokončí.

Indie mění nejvyšší nominály bankovek v oběhu

Indická vláda počátkem listopadu [zrušila](#) platnost dvou bankovek s nejvyšší nominální hodnotou (tj. 500 a 1000 rupií) ve snaze zakročit proti jejich falšování a bojovat proti korupci, daňovým únikům a financování terorismu. RBI zároveň uvedla do oběhu dvě nové bankovky (v hodnotě 500 a 2000 rupií). V indické ekonomice vyznačující se značným podílem hotovostních plateb vyvolalo toto opatření chaos, neboť dva stávající nejvyšší nominály tvoří více než 80 % bankovek v oběhu, banky nedisponují dostatkem nových bankovek k výměně a více než polovina bankomatů není technicky připravena nové bankovky vydávat. V reakci na vzniklou paniku vydala indická centrální banka (RBI) [prohlášení](#) ujišťující, že má k dispozici dostatek nových bankovek a že probíhají přípravy, jak je dopravit do poboček bank po celé zemi. Důsledkem přílivu ukládané hotovosti do bank (v prvních čtyřech dnech téměř 3 mld. rupií) se také očekává pokles krátkodobých úrokových sazeb.

Big data v centrálním bankovníctví

Odborný časopis Central Banking provedl v srpnu a září mezi centrálními bankami dotazníkové šetření zaměřené na problematiku big data. Odpovědi anonymně poskytlo 42 centrálních bank z celého světa. Podle [výsledků](#) se centrální banky o problematiku big data aktivně zajímají a snaží se zlepšovat používané technologie na zpracování dat. V současnosti jsou big data vnímána převážně jako užitečný zdroj pro ekonomický výzkum, nicméně nezanedbatelná část respondentů vnímá jejich možnosti pro využitelnost v tvorbě politik centrálních bank, a to zejména měnové a v menší míře také makroprudenční.

3. TÉMA POD LUPOU: KLIMATICKÉ ZMĚNY A FINANČNÍ SEKTOR

Klimatické změny byly donedávna vnímány jako doména ekologie, a z ekonomického pohledu byly jejich dopady brány většinou v úvahu jen jako krátkodobé narušení ekonomického růstu v podobě následků extrémních klimatických jevů. V posledních letech se však (nejen) ve finančním sektoru prosazuje tendence pohlížet na změny klimatu také v dlouhodobém horizontu, posoudit jejich možné dopady a navrhnout, jak přispět k jejich zmírnění. Pohled finančního světa shrnuje tento článek.¹

Klimatické změny a globální oteplování probíhající v posledních desetiletích jsou z vědeckého pohledu neoddiskutovatelné a ve srovnání s uplynulým časovým obdobím velice markantní. Jejich důsledkem je kromě zvyšování hladin oceánů a změn charakteru počasí také častější výskyt extrémních klimatických jevů. Klimatické změny zřejmě také zvyšují korelaci mezi výskytem jednotlivých jevů, jak ukazují například kumulace bouří.

Hlavní příčinou globálního oteplování byla identifikována vysoká a stále rostoucí koncentrace tzv. skleníkových plynů (zejména oxidu uhličitého) v atmosféře. Role lidské činnosti ve zvyšování koncentrace skleníkových plynů je sice stále žhavě diskutována a některými stranami zcela odmítána, nicméně vlády stále rostoucího počtu států se začaly zavazovat ke snižování emisí CO₂.²

Vliv klimatických změn na finanční sektor – tři možná rizika

Změny klimatu ovlivňují finanční sektor a jeho stabilitu v první řadě prostřednictvím **přímých dopadů** častějších extrémních klimatických jevů. Z nich plynou vyšší náklady pro pojišťovací sektor, který vyplácí odškodné poškozeným klientům. Podle statistik se množství pojistných událostí souvisejících s počasím od 80. let ztrojnásobilo a související pojistné ztráty upravené o inflaci se zvýšily z ročních 10 mld. USD v 80. letech na přibližně 50 mld. USD v posledním desetiletí. Katastrofy také snižují hodnotu investic i hodnotu kolaterálu, který drží bankovní sektor jako zajištění k poskytnutým úvěrům.

Pojišťovací sektor na rizika spojená s klimatickými změnami již reaguje a zapracovává je do svých modelů. V oblastech ohrožených katastrofami zvyšuje pojistné na určitá rizika a v krajním případě může pojištění přestat poskytovat. Tím však může negativně ovlivnit další subjekty finančního sektoru, například banky. Nižší pojistné krytí totiž zhoršuje rozvahu tamějších domácností a firem a omezuje jejich úvěrové možnosti, a v případě katastrofy může vést k růstu pravděpodobnosti selhání již existujících úvěrů.

Extrémní klimatické jevy většího rozsahu pak mohou ovlivnit schopnost úvěrování ze strany bankovního sektoru. V případě postižení samotných bank může dojít k omezení úvěrování, aby banky dodržely předepsaný kapitálový poměr. V nepostižených oblastech může dojít k omezení úvěrování z důvodu zvýšení úvěrové angažovanosti v oblastech katastrofy. K destabilizaci finančního systému pak může dojít také následkem hromadění likvidity v postižených oblastech ze strany domácností a firem.

¹ Systematicky tuto problematiku zpracovala například britská centrální banka (BoE), kde se této tematice věnuje opakovaně guvernér Mark Carney ve svých projevech. V květnu 2016 vydala BoE k tématu [odborný článek](#) (Working Paper 603, „Let’s talk about the weather: the impact of climate change on central banks“).

² O změnách klimatu se na mezivládní úrovni diskutuje již od roku 1979. V roce 1992 byla podepsána Rámcová úmluva OSN o změně klimatu, kterou postupně ratifikují jednotlivé státy. Ty se pak setkávají na tzv. klimatických konferencích (COP), na kterých jednájí o snižování dopadů klimatických změn. V roce 2015 byla na zatím poslední konferenci v Paříži přijata dohoda omezující emise skleníkových plynů. Dohoda vstoupila v platnost 4. listopadu 2016 po ratifikaci dostatečným počtem zemí, které se zavázaly a) udržet vzestup globální teploty o méně než 2 °C (a pokud možno jen o 1,5 °C) proti předindustriální éře, b) zvýšit schopnost přizpůsobovat se změnám klimatu, podporovat rozvoj nízkouhlíkové společnosti, ale neohrozit produkci potravin a c) podporovat takto zaměřené finanční toky. Jednotlivé státy musí do roku 2020 předložit své vnitrostátně stanovené národní příspěvky (INDC), v nichž si stanoví závazky snižování emisí do roku 2050. Vyspělé státy pak mají do roku 2020 vytvořit finanční mechanismus, pomocí něž bude ročně poskytováno minimálně 100 mld. USD na podporu ochrany klimatu v rozvojových zemích. (Například EU poskytla v roce 2015 na tyto účely 17,6 mld. EUR)

Druhým (zatím hypotetickým) rizikem spojeným s klimatickými změnami je vyplácení zvýšeného odškodného z **pojištění odpovědnosti** klientů, žalovaných kvůli své roli související se zhoršováním stavu životního prostředí – například tedy u společností působících v sektorech těžebního či ropného průmyslu. Žaloby vůči těmto společnostem jsou již podávány, stupeň vědeckého poznání však neumožňuje jednoznačně prokázat příčinnou souvislost mezi jejich činnostmi a globálním oteplováním. Vzhledem k pravděpodobnosti, že časem bude daná obvinění možné vědecky podložit, nelze toto riziko pro pojišťovny přehlížet.

Třetí riziko pro finanční sektor souvisí s **přechodem na nízkouhlíkovou ekonomiku**, protože ke snížení emisí skleníkových plynů musí ekonomiky radikálně snížit svou uhlíkovou náročnost.³ Tento přechod bude spojen s poklesem cen tzv. uhlíkových aktiv,⁴ do nichž například evropský finanční sektor investoval cca 1 bilion EUR. Postupný a transparentní přechod povede k pozvolnému poklesu cen uhlíkových aktiv, s nímž se finanční sektor dokáže vyrovnat. Pokud však dojde ke „skokovému“ řešení, kdy například dojde k náhlému striktnímu zpřísnění vládní politiky týkající se emisí CO₂, může to vyvolat strmý pád cen uvedených aktiv. To povede k problémům v rozvahách finančních institucí, které tato aktiva drží, a může vyvolat vlnu firemních potíží a bankrotů v řadách uhlíkově náročných firem, což v případě jejich silného zadlužení může ohrozit finanční stabilitu.

Kvantifikovat dopady náhlého pádu cen uhlíkových aktiv na finanční sektor by mohly specifické zátěžové testy. V současnosti je však nelze provádět, protože nefinanční firmy nezveřejňují dostatek relevantních informací, například uhlíkovou náročnost firemních vstupů a technologií včetně nákladů k jejich nahrazení nízkouhlíkovými alternativami. Proto se uvažuje o rámci, který by vydefinoval potřebné informace a doporučil frekvenci jejich zveřejňování.

Snahu o vytvoření takového rámce [vyvíjí](#) například Evropský výbor pro systémová rizika (ESRB), který uvažuje o formě podpory dobrovolného zveřejňování těchto informací ze strany průmyslu, případně o jeho vynucování pomocí určitých regulací. Rada pro finanční stabilitu (Financial Stability Board, FSB) ke konci roku 2015 založila mezinárodní pracovní skupinu pro zveřejňování finančních informací vztahujících se ke změně klimatu ([TCFD](#)), která se mimo jiné skládá ze zástupců sektoru průmyslu, finančních institucí i expertů na oblast klimatického rizika. Úkolem TCFD je vytvářet doporučení pro zveřejňování těchto informací ze strany nefinančních společností směrem k věřitelům a dalším zainteresovaným stranám. Počátkem roku 2017 předloží TCFD představitelům skupiny G20 závěrečnou zprávu.

Vliv klimatických změn na centrální bankovnictví

Centrálních bank se v současnosti dotýkají dopady klimatických změn hlavně v případech extrémních klimatických jevů většího rozsahu, kdy měnověpolitické autority musejí reagovat v závislosti na charakteru, rozsahu a očekávaném trvání dopadů takových katastrof. Jejich reakce vycházejí z konkrétní makroekonomické situace. Například americký Fed v srpnu 2005 [přistoupil](#) k očekávanému zvýšení sazeb i po hurikánu Katrina, protože jeho makroekonomické dopady vyhodnotil jako významné, ale v zásadě pouze dočasné, zatímco Bank of Japan [v reakci na rozsáhlé zemětřesení](#) v březnu 2011 přikročila k uvolnění měnové politiky.

³ Nezbytné proto budou vyšší investice do výzkumu, vývoje a inovací v oblasti tzv. nízkouhlíkových technologií, umožňující dostatečnou dostupnost (fyzickou i finanční) alternativních zdrojů energie, a také do oblasti zachycování a skladování uhlíku, případně zpětného pohlcování emisí CO₂, umožňující využití fosilních paliv bez zvýšení emisí. Bez technologických inovací hrozí, že snaha o dosažení daných limitů emisí skleníkových plynů povede ke zpomalení či poklesu ekonomického růstu.

⁴ Pojem „uhlíková aktiva“ je používán ve smyslu aktiv spojených s fosilními palivy a intenzivními emisemi CO₂, tedy například akcií firem, jejichž zisky pocházejí z těžby uhlí. Pokles cen uhlíkových aktiv vyplývá z konceptu tzv. uhlíkového rozpočtu definovaného Mezivládním panelem pro změnu klimatu. Tento uhlíkový rozpočet v zásadě udává, kolik ještě může být do atmosféry vypuštěno emisí skleníkových plynů, aby nedošlo ke zvýšení globální teploty o více než 2 °C. V souvislosti s tím pak lze určit, že za stávajících technologických znalostí bude možné využít již jen přibližně třetinu veškerých rezerv fosilních paliv. Jinými slovy, přibližně dvě třetiny těchto rezerv (podle některých autorů až 88 % zásob uhlí, 52 % zásob zemního plynu a 35 % zásob ropy) již nebude využita a ztratí tak svou hodnotu. V důsledku toho klesne hodnota souvisejících uhlíkových aktiv.

Jak uvádí britská centrální banka⁵, pozornost centrálních bank si bude postupně vyžadovat také větší volatilita cen potravin spojená s častějším výskytem extrémních klimatických jevů. Ty zásadně dopadají na zemědělský sektor a tím ovlivňují ceny zemědělských produktů. Větší volatilita cen potravin se promítne do větší proměnlivosti celkové inflace, s čímž se budou centrální banky vyrovnat v rámci své měnové politiky a její komunikace, aby si zachovaly dostatečnou kredibilitu a inflační očekávání zůstala pevně ukotvená.

Zelené investice

Významnou oblastí, kde finanční sektor může participovat na boji proti klimatickým změnám a přechodu k nízkouhlíkové ekonomice, je oblast investic. V současnosti se některé velké finanční instituce zavazují ke snižování investic do uhelného sektoru a k větším investicím do odvětví obnovitelných zdrojů. Celkový objem takových „zelených“ investic⁶ je však zatím velmi malý a tvoří pouze zlomek bankovních obchodů. Necelé 1 % světových dluhopisů je řazeno mezi „zelené“ dluhopisy. Mezinárodní energetická agentura (International Energy Agency, IEA) v této souvislosti odhaduje, že dosažení limitu globálního oteplování dohodnutého v Paříži bude celosvětově vyžadovat investice o objemu 45 bilionů EUR.

K rozvoji ekologických investic byla v rámci zemí G20 vytvořena studijní skupina pro zelené finance (GFSG, které předsedaly britská a čínská centrální banka). Jejím cílem je identifikovat možné překážky pro zelené finance a na základě zkušeností jednotlivých zemí hledat možnosti, jak pro ně mobilizovat soukromý kapitál. [Souhrnná zpráva](#) této skupiny obsahovala doporučení, jak vytvořit jasná pravidla pro zelené financování, jak měřit efektivitu zelených financí, jak usnadnit sdílení informací týkajících se ekologických rizik nebo jak podpořit vytváření lokálních a globálních trhů se zelenými dluhopisy.

Zelené investice by kromě pomoci v boji proti klimatickým změnám mohly pozitivně ovlivnit také stav globální ekonomiky. Pokud totiž velký objem dnes přebytečného globálního kapitálu „zakotví“ v dlouhodobých ekologických projektech v rozvojových zemích (jejichž růst dnes patří mezi nejvíce uhlíkově intenzivní a jež budou potřebovat přibližně 70 % z celkově odhadovaného objemu potřebných investic), mohlo by to vést ke zvýšení rovnovážných úrokových sazeb a makroekonomické stability v globálním měřítku.

Nejasná je naopak role vládních „zelených“ investic v podobě dotací a subvencí. Kromě možné deformace trhu totiž subvence mohou ve svém důsledku působit diskriminačně vůči správným ekologickým postupům, jak rozpoznala OECD, když [definovala](#) tzv. subvence škodící životnímu prostředí (environmentally harmful subsidies). Její postup pro identifikaci takových subvencí dále rozvíjel Institut pro evropskou environmentální politiku (IEEP), který se [zabýval](#) vybranými „zelenými“ dotacemi a jejich dopady.

Závěrem – nutnost dlouhodobého pohledu

Dopady změn klimatu leží za horizontem úvah těch rozhodovacích autorit, které sledují primárně hospodářský cyklus, politický cyklus nebo měnověpolitický horizont. Nicméně s ohledem na možné následky klimatických změn se tyto autority začínají ekologickou problematikou zabývat již dnes. Samotný boj proti změnám klimatu a zavedení patřičných změn je zodpovědností vlád. Rolí centrálních bank bude zajistit, že finanční systém bude při těchto změnách dostatečně odolný, a vybudovat vhodný rámec, který účastníkům trhu pomůže se efektivně přizpůsobit. To by měla zaručit dostupnost a transparentnost informací o vlivech změn klimatu na účastníky trhu. S pomocí takových informací bude možno i lépe hodnotit

⁵ [BoE Working Paper 603](#), „Let’s talk about the weather: the impact of climate change on central banks“.

⁶ Pojem „zelené“ investice nebo „zelené“ finance zahrnuje financování takových projektů, které v souladu s udržitelným rozvojem představují přínos pro životní prostředí. Patří sem například snaha o redukci znečištění vzduchu, vody nebo půdy, snížení emisí skleníkových plynů, vyšší energetickou účinnost při využívání stávajících přírodních zdrojů, případně zmírňování dopadů klimatických změn a adaptací na tyto změny. Pod pojem zelené finance se zahrnuje jak veřejné, tak soukromé financování.

schopnost finančních institucí obstát v těchto změnách. Zároveň se finanční systém společně s dalšími autoritami musí připravit na rozvoj investic do nízkouhlíkových technologií. Přechod k nízkouhlíkové ekonomice a většímu využívání obnovitelných zdrojů není jednoduchý a jeho výsledky se dostaví až s velkým časovým odstupem. Je však zřejmé, že pokud se tento přechod nastartuje včas a bude díky tomu postupný a předvídatelný, trh se mu dokáže přizpůsobit. To je cesta, kterou si zvolila pařížská dohoda, a kterou podporují ve svých projevech i mnozí centrální bankéři.⁷

⁷ Projevy na toto téma pronesl například guvernér britské centrální banky Mark Carney ([září 2015](#), [září 2016](#)), guvernér francouzské centrální banky François Villeroy de Galhau ([listopad 2015](#)), guvernér finské centrální banky Erkki Liikanen ([březen 2016](#)), tématu se věnovala také například nizozemská centrální banka ([březen 2016](#)).

4. VYBRANÝ PROJEV: OBCHODNÍ MODELY BANK JAKO STRATEGIE PŘEŽITÍ V TĚŽKÝCH ČASECH

Výzvy, kterým v současnosti čelí bankovní sektor nejen v Německu, a způsoby adaptace na ně nastínil ve svém [projevu](#) předneseném na Bavorském finančním setkání v říjnu v Mnichově člen Výkonné rady Deutsche Bundesbank Andreas Dombret.

V úvodu projevu A. Dombret přirovnává německý bankovní sektor k velkým pandám, jež byly dlouho na pokraji vyhynutí, nedávno však OSN prognózu jejich přežití zlepšila a nyní zůstávají „jen“ ohroženým druhem. Podobně jsou na tom podle Dombreta banky osm let po finanční krizi. Navzdory temným prognózám dnes nečelí otázce přežití, naopak vykazují známky lepší připravenosti na budoucnost, mohou se však na seznam ohrožených druhů snadno dostat, pokud se nedokáží přizpůsobit novému prostředí.

Klíčovou otázkou je, zda banky zůstanou i nadále dostatečně ziskové, a tedy odolné a stabilní. Názory na řešení stávajících obtíží evropského bankovního sektoru se různí. Jedna názorová skupina tvrdí, že stačí, aby banky radikálně změnilly své obchodní modely. Podle druhé to vážnou situaci bankovního sektoru nevyřeší a bude zapotřebí další konsolidace trhu, neboli další redukce velikosti bankovního a finančního systému. Dombret je toho názoru, že pravda leží někde uprostřed mezi těmito dvěma póly. Bankovní sektor podle něj dostatečně nevyužil období počáteční stabilizace, kterou mu poskytla monetární a fiskální expanze. Instituce sice výrazně zlepšily svou solventnost a likviditu a některé vynaložily i značnou snahu na svou restrukturalizaci, v mnoha případech však neupravily neudržitelné obchodní modely. Stížnosti bank na údajně příliš přísnou regulaci podle Dombreta pouze odvracejí pozornost od skutečných problémů, kterým finanční sektor čelí. Hlavní výzvy přitom vyplývají zejména z toho, že se nacházíme uprostřed změny ekonomického klimatu, což je z pohledu bank spojeno se čtyřmi důležitými aspekty.

Prvním z nich je riziko ekonomického poklesu. Je možno dlouze debatovat o tom, zda skončila éra stálé ekonomické prosperity. Pro bankovní sektor je však podstatné mít na paměti, že uspokojivá ekonomická situace znamenající nízký podíl úvěrů se selháním není samozřejmostí. Instituce tedy musí jednat dříve, než ekonomický pokles nastane, i když ještě nejsou žádné jeho náznaky. Druhou výzvou, které bankovní sektor čelí, jsou demografické změny. Poměr zaměstnaných osob vůči osobám ekonomicky neaktivním setrvale klesá, přičemž přetrvávající nízká porodnost nepřináší naději na zlepšení. Pro obchodní modely bank to znamená velmi náročné změny zohledňující zmenšující se velikost populace, celkově slabší ekonomický růst, vyšší úspory a menší investice a spotřebu. Třetí výzvou, jejíž silné dopady banky pociťují již dnes, je prostředí nízkých úrokových sazeb, které narušuje ziskovost obchodních modelů založených na úrokových příjmech. Příjem z čistých úroků již nemůže být základem provozního zisku bank. A protože je pravděpodobné, že úroveň úrokových sazeb zůstane nízká po dlouhou dobu, musí instituce výrazně přehodnotit své obchodní modely. Čtvrtou výzvou je digitalizace, která sice není novinkou, dnes se však stává masovým fenoménem ovlivňujícím mimo jiné i očekávání zákazníků. Přináší s sebou také novou konkurenci na bankovním trhu v podobě firem nabízejících zprostředkovatelské činnosti, jež dříve spadaly do balíčku služeb tradičních bankovních institucí.

Východisko ze složité situace vidí Dombret v návratu bank k solidním obchodním modelům orientovaným na potřeby zákazníků a ve stanovení reálných, na dlouhodobou prosperitu orientovaných cílů pro ziskovost. Je však pravděpodobné, že problémy bankovního sektoru budou moci být vyřešeny pouze kombinací tří opatření: růstem efektivity, k níž může pomoci i již zmíněná digitalizace, modernizací obchodních modelů s cílem přizpůsobit je novému ekonomickému prostředí, a do třetice mírným zmenšením bankovního sektoru a jeho přizpůsobením se poptávce. Výsledkem těchto změn by měl být sektor, který svou strukturou a kapacitami uspokojuje potřeby reálné ekonomiky.

Tento materiál sestavuje sekce měnová České národní banky a lze ho volně šířit. Uzávěrka čísla je 8. prosince 2016. 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.