

Monitoring centrálních bank

— II / 2021



Česká národní banka — Monitoring centrálních bank — II / 2021

ČNB ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

V tomto čísle

Ekonomický růst ve většině námi sledovaných zemí se pozvolna obnovuje díky průběžnému rozvolňování protiepidemických opatření. I nadále však platí, že v nadcházejícím období bude pandemická i ekonomická situace zásadně ovlivněna úspěšností vakcinace. Nejistota ohledně budoucího ekonomického vývoje je stále vysoká, centrální banky už nicméně registrují nárůsty inflace a pozitivní překvapení v podobě vyššího než očekávaného ekonomického růstu. Měnové a fiskální politiky jednotlivých zemí i nadále pokračují v expanzivním působení. Z námi pravidelně sledovaných centrálních bank za uplynulé tři měsíce žádná nezměnila své úrokové sazby. Ke zvýšení sazeb již nicméně přistoupila islandská centrální banka a ve svých prognózách růst sazeb indikují norská i česká centrální banka. Ve druhé polovině tohoto roku lze tedy zpřísnění měnové politiky očekávat i od některých z námi sledovaných bank.

Aktuální Téma pod lupou se věnuje problematice inflačních cílů centrálních bank z pohledu jejich právní definice, číselné hodnoty, formulačního vyjádření v podobě bodu či rozmezí a sledovaných indexů inflace. Ve vybraném projevu se viceguvernérka norské centrální banky Ida Wolden Bache zaobírá otázkami vlivem nových technologií a kryptoměn na budoucí podobu finančního systému.

Cílem této publikace je seznámit odbornou veřejnost s posledním vývojem měnové politiky, její strategie a komunikace ve vybraných centrálních bankách.

Aktuální i předchozí vydání lze volně stáhnout z webových stránek ČNB, oddíl Měnová politika: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/monitoring-centralnich-bank/>, kde je ke stažení i seznam všech tematických článků a projevů.

Publikaci zpracovává odbor měnové politiky a fiskálních analýz sekce měnové České národní banky a lze ji volně šířit. Kolektiv autorů: Lucie Matějková (editorka), Kateřina Arnoštová a Ivana Kubicová.

Uzávěrka tohoto čísla je 10. června 2021.

Obsah

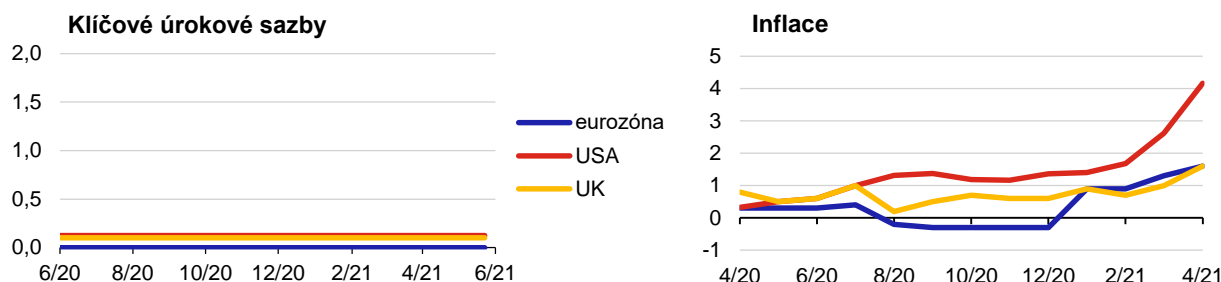
I. POSLEDNÍ VÝVOJ MĚNOVÉ POLITIKY VYBRANÝCH CENTRÁLNÍCH BANK	4
I.1 Klíčové centrální banky euroatlantického prostoru	4
I.2 Vybrané země mimo EU s režimem cílování inflace	5
I.3 Vybrané centrální banky zemí EU cílující inflaci	6
II. ZAJÍMAVÉ UDÁLOSTI POSLEDNÍCH TŘÍ MĚSÍCŮ	7
III. TÉMA POD LUPOU: INFLAČNÍ CÍLE VYBRANÝCH CENTRÁLNÍCH BANK	9
IV. VYBRANÝ PROJEV: IDA WOLDEN BACHE: FINTECH, BICHTech A KRYPTOMĚNY – POVEDOU NOVÉ TECHNOLOGIE K TOMU, ŽE SE BANKY STANOU ZASTARALÝMI?	14

I. POSLEDNÍ VÝVOJ MĚNOVÉ POLITIKY VYBRANÝCH CENTRÁLNÍCH BANK

I.1 KLÍČOVÉ CENTRÁLNÍ BANKY EUROATLANTICKÉHO PROSTORU

	eurozóna (ECB)	USA (Fed)	Velká Británie (BoE)
inflační cíl	<2 % ¹	2 % ²	2 %
MP zasedání (změny sazeb)	22. dubna (0,0);(0,0) ³ 10. června (0,0);(0,0) ³	16. – 17. března (0,00) 27. – 28. dubna (0,00)	18. března (0,00) 6. května (0,00)
aktuální klíčová sazba	0,00 %; -0,50 % ³	0 – 0,25 % ⁴	0,1 %
poslední inflace	2 % (květen 2021) ⁵	4,2 % (duben 2021) ⁸	1,5 % (duben 2021)
očekávaná MP zasedání	22. července 9. září	15. – 16. června ⁶ 27. – 28. července	24. června 5. srpna
další očekávané události	9. 9. zveřejnění prognózy	14. 7. zveřejnění Beige Book	5. 8. zveřejnění Monetary Policy Report
očekávaný vývoj sazeb⁷	→	→	→

Poznámka: ¹ definice cenové stability dle ECB „pod, ale blízko 2%“; ² dlouhodobý průměr, podle definice ze srpna 2020; ³ depozitní sazba; ⁴ v grafu je zobrazen střed pásma; ⁵ tzv. Flash odhad; ⁶ zasedání spojeno se souhrnem ekonomických prognóz FOMC; ⁷ směr očekávání změny sazeb v následujících třech měsících je získán ze šetření Consensus Forecasts, ⁸ jedná se o index spotřebitelských cen (Consumer Price Index for All Urban Consumers, CPI-U).



ECB ponechala úrokové sazby beze změny. Současně očekává, že sazby zůstanou na této či nižší hodnotě do doby, než bude inflační výhled výrazně konvergovat k úrovni dostatečně blízké, ale pod, 2 %, a to včetně jádrové inflace. Celkový objem nákupu aktiv PEPP zůstává na 1850 mld. EUR a čisté nákupy aktiv potvrzují nejméně do března 2022. ECB očekává v příštím čtvrtletí rychlejší tempo nákupů proti prvním měsícům tohoto roku. Čisté nákupy aktiv v rámci APP budou i nadále probíhat v měsíčním objemu 20 mld. EUR; ECB je ukončí krátce před tím, než začne zvyšovat úrokové sazby. U obou programů jsou opětovně investovány jistiny. Také program TLTRO III bude pokračovat. Všechny nástroje může ECB přizpůsobit tomu, aby bylo zajištěno udržitelné směřování inflace k jejímu cíli v souladu s jejím závazkem v oblasti symetrie inflačního cíle. V prvním čtvrtletí 2021 poklesl HDP o 0,3 %. Prognózu růstu HDP ECB zvýšila, když v letošním roce očekává růst HDP 4,6 % (proti březnové prognóze 4 %), v 2022 4,7 % (proti 4,1 %) a pro 2023 odhad činí 2,1 %. Prognózu inflace ECB také zvýšila, když letos očekává 1,9 % (proti 1,5 %), v roce 2022 1,5 % (proti 1,2 %) a v roce 2023 1,4 %.

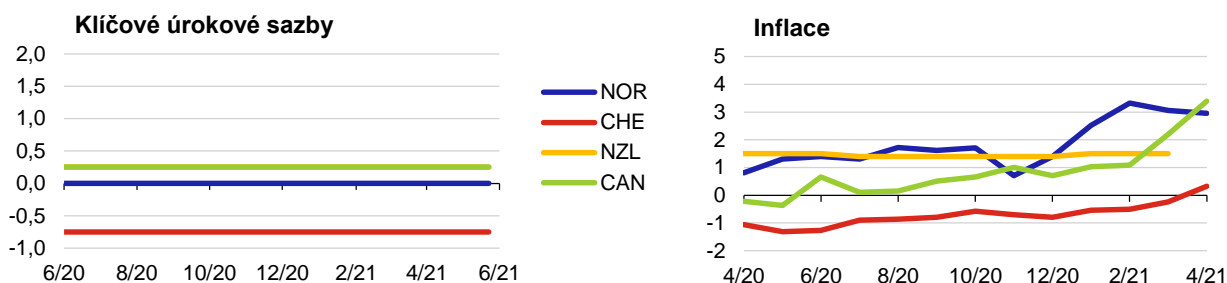
Na dubnovém zasedání **Fed** v souladu s očekáváním ponechal nastavení měnové politiky v USA beze změny. Klíčová úroková sazba (FFR) zůstala v pásmu 0 až 0,25 % a tempo nákupů dluhopisů zůstává na 120 mld. USD měsíčně. FOMC v souladu se svým mandátem usiluje o dosažení maximální míry zaměstnanosti a o udržení inflace na 2 % v delším období. Po revizi svého měnověpolitického rámce však dočasně usiluje o inflaci v přiměřené míře nad 2 %, aby byla kompenzována předchozí nižší inflace. V doprovodném prohlášení Fed připustil oživování hospodářské aktivity, rizika ekonomického výhledu však setrvávají. Podle J. Powella nárůst objemu rozvahy Fedu od března 2020 uvolnil měnové podmínky a poskytl značnou podporu ekonomice. Na následné tiskové konferenci J. Powell také signalizoval, že ke změně kurzu měnové politiky nedojde do té doby, dokud Fed neuvidí přesvědčivější data o zlepšení situace na trhu práce. K zahájení debaty o případném omezení měnové podpory podle J. Powella ještě nenastal vhodný čas. Růst reálného HDP v prvním čtvrtletí tohoto roku zrychlil oproti čtvrtému čtvrtletí loňského roku, ale přesto nedosahuje předpandemické úrovně. Podmínky na trhu práce se v březnu výrazně zlepšily, i když zaměstnanost zůstala hluboko pod úrovní ze začátku roku 2020.

BoE ponechala hlavní úrokovou sazbu beze změny na úrovni 0,1 % a také limit programu nákupu aktiv zůstal nezměněn na úrovni 895 mld. GBP. Do května 2021 byly nakoupeny státní a firemní dluhopisy v celkovém objemu 815 mld. GBP. BoE bude v nákupech aktiv pokračovat do konce roku. Květnová prognóza očekává rychlejší růst HDP v tomto roce, a to okolo 7 % ve srovnání s 5 % očekávanými v únoru (anualizovaný, průměrný růst). Důvody jsou jednak vyšší fiskální podpora (vyšší vládní investice a některé daňové úlevy) a také výraznější očekávaná spotřeba domácností. Míra nezaměstnanosti od konce loňského roku pozvolna klesá, za 1Q 2021 dosáhla 4,9 %.

I.2 VYBRANÉ ZEMĚ MIMO EU S REŽIMEM CÍLOVÁNÍ INFLACE

	Norsko (NB)	Švýcarsko (SNB)	Nový Zéland (RBNZ)	Kanada (BoC)
inflační cíl	2 %	0–2 %	2 %	2 %
MP zasedání (změny sazeb)	18. března (0,00) 6. května (0,00)	25. března (0,00)	14. dubna (0,00) 26. května (0,00)	21. dubna (0,00) 9. června (0,00)
aktuální klíčová sazba	0 %	-0,75 %	0,25 %	0,25 %
poslední inflace	3 % (duben 2021)	0,3 % (duben 2021)	1,5 % (1Q 2021)	3,4 % (duben 2021)
očekávaná MP zasedání	17. června 19. srpna	17. června	14. července 18. srpna	14. července 8. září
další očekávané události	17. 6. zveřejnění Monetary Policy Report	17. 6. zveřejnění Quarterly Bulletin	18. 8. zveřejnění Monetary Policy Statement	14. 7. zveřejnění Monetary Policy Report
očekávaný vývoj sazeb¹	↑	→	→	→

Poznámka: ¹ směr očekávané změny sazeb v následujících třech měsících je získán z šetření Consensus Forecasts, v případě Nového Zélandu ze šetření RBNZ, v případě Norges Bank z prognózy.



NB ponechala základní úrokovou sazbu beze změny na nule a v prognóze NB je naznačen postupný růst úrokových sazeb od druhé poloviny tohoto roku. Podle prohlášení guvernéra Olsena se měnověpolitická sazba při současném hodnocení výhledu a rovnováhy rizik pravděpodobně zvýší ve druhé polovině roku 2021. Prognóza z prosince 2020 přitom ještě implikovala stabilitu sazeb na současné (nulové) úrovni na rok dopředu. Inflace je stále nad svým cílem, ale zhodnocení norské koruny a vyhlídky na mírný růst mezd podle NB naznačují, že inflace se v budoucnu zmírní. Výbor při svém rozhodování rovněž kladl důraz na výrazný růst cen nemovitostí od jara 2020 a poukázal na to, že dlouhé období nízkých úrokových sazeb zvyšuje riziko hromadění finančních nerovnováh.

SNB ponechala úrokovou sazbu beze změny na úrovni -0,75 %, i nadále pokračuje k dodávání likvidity do bankovního systému prostřednictvím refinanční facility (tzv. SNB COVID-19, CRF) a vyjádřila připravenost intervenovat na devizovém trhu. Březnová prognóza SNB předpokládá v tomto a příštím roce mírně vyšší inflaci než prosincová prognóza v tomto roce 0,2 %, 0,4 % v 2022 a 0,5 % v 2023. To je primárně dáno růstem cen ropy a slabším frankem. HDP v letošním 1Q pokleslo o 2,6 %. To bylo dáno vlivem výrazného poklesu přidané hodnoty v sektoru služeb po zpřísnění opatření určených k potlačení pandemie a ostrému snížení soukromé spotřeby. Prognóza růstu HDP zůstala v tomto roce nezměněna: mezi 2,5 až 3 %.

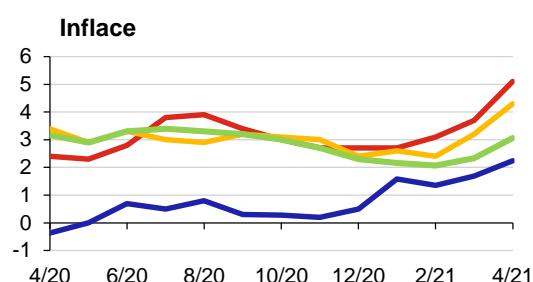
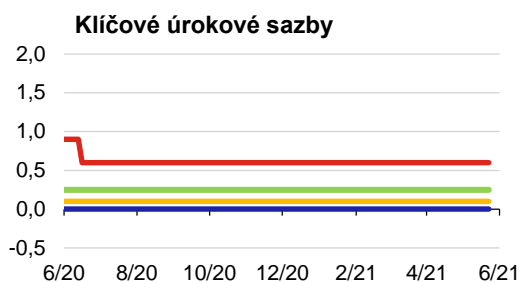
RBNZ ponechala hlavní úrokovou sazbu nezměněnou na úrovni 0,25 %. Objem programu nákupu aktiv LSAP zůstal v dosavadním rozsahu (celkově 100 mld. NZD do 6/2022), přičemž je možné, že nedojde k jeho plnému vyčerpání. Program Funding for Lending, snižující náklady financování bankám, byl také ponechán beze změny. Oba programy výrazně přispívají k uvolňování měnových podmínek. Spotřebitelská inflace v současné době zůstává mírně pod svým cílem. Očekává se, že celá řada domácích i mezinárodních faktorů (např. vyšší náklady na mezinárodní dopravu, přerušení globálních dodávek surovin a výsledné vyšší ceny mnoha komodit) inflaci na určité období dočasně zvýší.

BoC ponechala klíčovou úrokovou sazbu beze změny na úrovni 0,25 %. Na efektivní dolní hranici ji ponechá, dokud nebude udržitelně dosahováno 2% inflačního cíle (druhá polovina 2022). BoC i nadále nakupuje vládní dluhopisy, avšak týdenní objemy koncem dubna snížila ze 4 mld. CAD na 3 mld. CAD, což odráží probíhající ekonomické oživení. Banka bude i nadále sledovat potenciální rizika spojená s rychlým růstem cen nemovitostí, neboť vnímá, že výstavba a prodeje nemovitostí jsou na velmi vysokých hodnotách. Silný růst zahraniční poptávky a vyšší ceny komodit by mezitím měly vést k silnému oživení vývozu a obchodních investic. K růstu významně přispěje další federální a provinční fiskální stimuly. BoC předpovídá růst reálného HDP v tomto roce na úrovni 6,5 % a jeho zpomalení v následujících dvou letech na zhruba 3 %.

I.3 VYBRANÉ CENTRÁLNÍ BANKY ZEMÍ EU CÍLUJÍCÍ INFLACI

	Švédsko (Riksbank)	Maďarsko (MNB)	Polsko (NBP)	Česko (ČNB)
inflační cíl	2 % ¹	3 %	2,5 %	2 %
MP zasedání (změny sazeb)	26. dubna (0,00)	23. března (0,00) 27. dubna (0,00) 25. května (0,00)	7. dubna (0,00) 5. května (0,00) 9. června (0,00)	24. března (0,00) 6. května (0,00)
aktuální klíčová sazba	0 %; -0,1 % ²	0,6 %; -0,05 % ²	0,10 %	0,25 %
poslední inflace	3 % (duben 2021)	5,1 % (duben 2021)	4,8 % (květen 2021) ⁵	2,9 % (květen 2021)
očekávaná MP zasedání	30. června	22. června ³ 27. července 24. srpna	8. července 8. září	23. června 5. srpna ³
další očekávané události	21. 9. zveřejnění Monetary Policy Report	24. 6. zveřejnění Inflation Report	15. 7. zveřejnění Inflation Report	13. 8. zveřejnění Zprávy o měnové politice
očekávaný vývoj sazeb⁴	→	→	→	↑

Poznámka: ¹ inflační cíl je vyjádřen prostřednictvím CPIF – indexu spotřebitelských cen zahrnující fixní úrokovou sazbu; ² depozitní sazba; ³ zveřejnění nové prognózy; ⁴ směr očekávání změny sazeb v následujících třech měsících je získán ze šetření Consensus Forecasts, v případě ČNB z prognózy centrální banky, ⁵ předběžný odhad (flash estimate).



Riksbank ponechala základní úrokovou sazbu beze změny na úrovni 0 % a na této úrovni ji předpokládá po celé prognózované období (tj. do 2Q 2024), depozitní sazba zůstává také nezměněná, lehce záporná (-0,1 %). Předpokládaný objem nákupu dluhopisů zůstává 700 mld. SEK (nakoupeno 507 mld. SEK), objemu bude dosaženo do konce tohoto roku; aktiva budou v bilanci Riksbank držena nejméně do konce roku 2022. Dubnová prognóza HDP pro letošní rok počítá s růstem 3,7 % (únorová prognóza očekávala 3 %), pro příští rok prognóza předpokládá růst o 3,6 % (oproti 3,9 %) a v roce 2023 švédská ekonomika poroste tempem 2 % (oproti 2,4 % v únoru). Výhled inflace (CPIF) se pro tento rok nemění (1,5 %), pro příští rok je na úrovni 1,4 % (oproti 1,3 %) a v roce 2023 dosáhne 1,7 %, na celém prognózovaném období je tak inflace mírně pod cílem.

MNB ponechala svou hlavní úrokovou sazbu na úrovni 0,6 %, depozitní sazba je záporná na úrovni -0,05 %. MNB si udržuje přítomnost na trhu vládních dluhopisů, týdenní nákupy upravuje dle potřeby. Program FGS GO! na podporu SME přispívá podle MNB k ekonomickému oživení. Z květnového prohlášení MNB vyplývá, že je připravena zpřísnit měnové podmínky v rozsahu nezbytném pro zajištění cenové stability a pro zmírnění inflačních rizik. Dubnová inflace zrychlila na 5,1 %, přičemž jádrový ukazatel inflace zpomalil na 3,1 %. Maďarský HDP v 1Q dle zpřesněného odhadu sice poklesl o 1,6 % meziročně, ale vzrostl o 2 % mezičtvrtletně a MNB očekává svižný ekonomický růst. To naznačuje i mírně směrem nahoru upravená prognóza z konce dubna, která předpokládá letos růst HDP mezi 4 % až 6 %, v roce 2022 mezi 5 % až 6 %. Inflace bude letos mezi 3,8 – 3,9 %, v 2022 poklesne k 3% inflačnímu cíli.

NBP ponechala úrokovou sazbu na úrovni 0,1 %, nakupuje vládní dluhopisy a vládou garantované dluhové cenné papíry na sekundárním trhu. Načasování a rozsah prováděných opatření bude záviset na tržních podmínkách. Současně probíhá program refinancování úvěrů poskytnutých firmám. Polský HDP poklesl o 0,9 % v 1Q 2021. Podle březnové prognózy HDP v letošním roce vzroste o 4,1 % a v následujících dvou letech poroste tempem 5,4 %. Prognóza rovněž předpokládá inflaci v letošním roce na úrovni 3,1 %, v příštím roce 2,8 % a v roce 2023 3,2 %.

ČNB ponechala hlavní úrokovou sazbu na úrovni 0,25 % a prognóza očekává po počátečním období stability úrokových sazeb jejich nárůst zhruba od poloviny letošního roku. HDP v 1Q 2021 poklesl meziročně o 2,1 %. Po loňském propadu se domácí ekonomika letos obrátí k růstu, ten bude ale zatím jen mírný, výraznější oživení přijde až v roce 2022. Za letošní rok česká ekonomika tedy vzroste o 1,2 % a v příštím roce o 4,3 %. Inflaci prognóza očekává pro letošní rok na 2,7 % a v příštím roce na 2,4 %. Na horizontu měnové politiky se bude shora vracet k 2% cíli.

II. ZAJÍMAVÉ UDÁLOSTI POSLEDNÍCH TŘÍ MĚSÍCŮ

Fed rozhodl o sjednocení sazeb z bankovních rezerv

Fed v červnu [rozhodl](#) o nahrazení dosavadních sazeb na povinné rezervy (interest on required reserves, IORR) a sazby na přebytečné rezervy (interest on excess reserves, IOER) jedinou sazbou. Tou bude od konce července 2021 sazba ze zůstatků rezerv (interest on reserve balances, IORB).

Centrální banky postupně ukončují některé podpůrné pandemické programy

Vzhledem ke zlepšení podmínek na finančních trzích ukončují centrální banky některé podpůrné pandemické programy. Americký Fed ke konci března podle plánu [ukončil](#) většinu programů kromě programu PPPLF (Paycheck Protection Program Liquidity Facility) zaměřeného na podporu financování zejména malých firem, který prodloužil o tři měsíce (tj. do konce června). Také novozélandská RBNZ v březnu [ukončila](#) některé podpůrné facility (konkrétně Term Auction Facility, TAF, a Corporate Open Market Operation, COMO).

V dubnu společně rozhodly [ECB](#), [BoE](#), [BoJ](#) a [SNB](#) v dohodě s Fedem o ukončení poskytování dlouhodobé dolarové likvidity v podobě USD aukcí se splatností 84 dní. Aukce budou ukončeny k 1. červenci. Banky ve svých prohlášeních uvádějí, že nabídku likvidity ukončují vzhledem k trvalému zlepšování podmínek USD financování a nízké poptávce po těchto likviditních operacích. Jsou však připraveny nabídku dlouhodobých aukcí obnovit. Aukce USD likvidity se splatností 7 dní budou i po 1. 7. pokračovat.

...jiné programy jsou však prodlužovány

Naopak vzhledem k trvající zvýšené ekonomické nejistotě novozélandská RBNZ v dubnu [rozhodla](#) o pokračování stimulování ekonomiky v podobě nákupu aktiv (LSAP) a programu Funding for Lending. Švédská Riksbank v květnu [rozhodla](#) o pokračování poskytování USD likvidity bankám (do objemu 60 mld. USD), o pokračování programu Funding for Lending (až do objemu 500 mld. SEK) a o penalizaci bank, které nezvýší dostatečně objem úvěrování nefinančním podnikům. Také australská RBA překvapila trhy, když v únoru [rozhodla](#) o šestiměsíčním prodloužení svého programu nákupu aktiv (původně měl skončit v dubnu) a jeho navýšení o 100 mld. AUD i navzdory zlepšujícímu se výhledu ekonomiky. Ve svém rozhodnutí uvedla, že ekonomické zotavování je stále křehké a výhled inflace se pohybuje pod cílovým pásmem (2–3 %).

BoJ po přezkumu měnové politiky doplnila prvky flexibility a vyhlásila nové úvěrové pobídky pro banky

Japonská centrální banka [dokončila přezkum](#) své měnové politiky, ohlášený v prosinci 2020 (viz [březenový MCB](#)). Na základě [výsledku](#) přezkumu BoJ zvýšila flexibilitu v řízení výnosové křivky (YCC) a umožnil větší fluktuaci výnosů desetiletého dluhopisu ($\pm 0,25$ p. b. kolem nulové hodnoty, místo předchozích 0,2 p. b.). Dále změnila limit pro nákupy ETF fondů tak, že zrušila svůj původní závazek nakupovat aktiva v objemu 6 bil. JPY ročně (celkový objem nákupů zůstává omezen objemem 12 bil. JPY). BoJ také vyhlásila nové úvěrové pobídky pro banky (tzv. [Interest Scheme to Promote Lending](#)). Opatření jsou důsledkem toho, že BoJ vnímá rostoucí nebezpečí deformací a distorzí finančního trhu.

Islandská centrální banka zvýšila úrokové sazby

Islandská centrální banka v květnu [rozhodla](#) o zvýšení úrokových sazeb o 0,25 p. b. na úroveň 1 % z důvodu rostoucí inflace, která v dubnu dosáhla 4,6 % (inflační cíl islandské centrální banky je 2,5 % s tolerančním pásmem $\pm 1,5$ p. b.). Stala se tak první centrální bankou vyspělých zemí, která po období rozvolnění na podporu pandemií zasažené ekonomiky zpřísnila měnovou politiku.

Stanoveno datum ukončení platnosti referenční sazby LIBOR

Britský regulační úřad FCA (Financial Conduct Authority), mezi jehož pravomoci patří i dohlížet na globální referenční sazby, v březnu rozhodl, že k 31. prosinci 2021 bude ukončeno publikování reputačně poškozené referenční sazby LIBOR denominované v GBP, EUR, CHF a JPY (ke stejnému datu bude ukončeno publikování sazby LIBOR v USD ve splatnostech 1T a 2M). Řada zemí již přechází při sledování podmínek na finančním trhu od této sazby na centrální bankou nebo jinou autoritou administrované referenční sazby: v UK je to například sazba SONIA (Sterling Overnight Index Average) administrovaná britskou centrální bankou, ECB administruje sazbu €STR (euro short-term rate), v USA administruje sazbu SOFR (Secured Overnight Financing Rate) newyorský Fed, kanadská centrální banka je

administrátorem kanadské sazby CORRA (Canadian Overnight Repo Rate Average), švýcarská burza SIX administruje sazbu SARON a podobně.

Turecká centrální banka (opět) na lopatkách

Jen krátce poté, co turecká centrální banka (CBRT) pod vedením nového guvernéra N. Agbala na obranu před rostoucí inflací a slábnoucím kurzu turecké liry nastoupila cestu zvyšování úrokových sazeb (naposledy [v březnu 2021](#) o celých 200 b. b. na úroveň 19 %), turecký prezident tohoto guvernéra po pouhých čtyřech měsících v čele CBRT odvolal. Na jeho pozici byl jmenován S. Kavcioglu, bývalý poslanec vládní strany, který se ve svém [prohlášení](#) snažil trhy uklidnit, že politika CBRT se nemění. Turecká lira v reakci na tuto další obměnu na guvernéřském postu oslabilo o více než 10 %. Následně pak turecký prezident vyměnil dva viceguvernéry CBRT. CBRT pod vedením nového guvernéra Kavcioglu na svých dalších zasedáních [v dubnu](#) a [v květnu](#) ponechala sazby na úrovni 19 %. Podle svých prohlášení na této úrovni sazby ponechá do té doby, než se stávající inflační tlaky sníží. Pro další informace o dění v turecké CBRT viz například MCB z [prosince 2020](#), ze [září 2019](#) a [září 2018](#).

Fed se stal centrální bankou roku 2020

Vydavatelství Central Banking Publications vyhlásilo ceny pro rok 2020 a titulem [centrální banka roku](#) ocenilo americkou centrální banku za to, že její masivní intervence podle názoru vydavatelství zabránily globální finanční krizi. [Guvernérem roku](#) se stal guvernéř mexické centrální banky Alejandro Díaz de León za své snahy vedoucí k udržení integrity a nezávislosti této centrální banky v době obrovských turbulencí vyvolaných pandemií.

III. TÉMA POD LUPOU: INFLAČNÍ CÍLE VYBRANÝCH CENTRÁLNÍCH BANK

Většina centrálních bank vyspělých zemí funguje v režimu cílování inflace. Tento režim používá 35 z 36 členských zemí OECD a 17 zemí ze skupiny G20.¹ Konkrétní formální zakotvení tohoto režimu a jeho vývoj závisí na ekonomických podmínkách a historické zkušenosti jednotlivých zemí. Přestože se však formální nastavení individuálně liší, praktické provádění režimu inflačního cílování – a také jeho komunikace – probíhá ve většině centrálních bank obdobně.

Aktuální Téma pod lupou popisuje inflační cíle významných centrálních bank; kromě bank pravidelně sledovaných v Monitoringu centrálních bank jsou to centrální banky Japonska, Izraele, Austrálie a Islandu.² Tento článek věnuje formálnímu zakotvení inflačních cílů, jejich definici v právních dokumentech, číselnému vyjádření a formulaci v podobě bodu, rozmezí a existenci tolerančních pásem, a v neposlední řadě také sledovaným indexům inflace.

Primární cíl a další cíle měnové politiky

Hlavním cílem měnové politiky námi sledovaných centrálních bank je péče o cenovou stabilitu, která představuje důležitou podmínku pro dlouhodobý ekonomický růst a zaměstnanost. Pro většinu z bank je cenová stabilita primárním a jediným cílem měnové politiky. Další cíle, jako je podpora ekonomiky a zaměstnanosti, podpora hospodářské politiky vlády nebo péče o finanční stabilitu jsou pak zmiňovány jako vedlejší (sekundární) cíle, jejichž dosahování nesmí být v rozporu s primárním cílem cenové stability. Pouze několik centrálních bank má vícero primárních cílů – je to například americký Fed a novozélandská RBNZ, které mají tzv. duální cíl dosahovat zároveň cenovou stabilitu a maximální zaměstnanost. U australské RBA jsou zákonem o centrální bance definovány tři rovnocenné cíle měnové politiky, a to cenová stabilita, plná zaměstnanost a ekonomická prosperita australských obyvatel.

V ustavujících dokumentech centrálních bank (zákonech či například dohodách s vládou apod.) jsou často zmiňovány další ekonomické veličiny, na které má centrální banka brát ohled při rozhodování o měnové politice. Jak konstatují například Wood a Reddell (2014), zmínky o konkrétních veličinách jsou často dány historickými zkušenostmi daných zemí. Po finanční krizi let 2008–2009 se navíc v pravidelných zprávách centrálních bank mnohem častěji zmiňuje nutnost brát při nastavování měnové politiky v úvahu i rizika pro finanční stabilitu, která jinak bývá v právních dokumentech citována samostatně, pokud vůbec je v pravomoci centrální banky.

V praxi však všechny centrální banky berou ohled na to, aby svým nastavením měnové politiky nevyvolaly nadměrné výkyvy ekonomické aktivity, zaměstnanosti a případně dalších veličin. Svoji měnovou politiku tak provádějí v tzv. režimu flexibilního cílování inflace.

Tabulka 1: Primární cíl měnové politiky a další cíle měnové politiky centrálních bank

	Primární cíl	Sekundární cíle a další ohledy
ECB	cenová stabilita	Aniž je dotčen cíl cenové stability, podporuje obecné hospodářské politiky v EU se záměrem přispět k dosažení cílů EU, tj. k plné zaměstnanosti a vyváženému ekonomickému růstu. (<i>Smlouva o fungování EU, 2016</i>)
Fed	plná zaměstnanost, cenová stabilita, mírné dlouhodobé úrokové sazby	duální mandát ³ (<i>Federal Reserve Act, 1977, 2000</i>)
Bank of England	cenová stabilita	S ohledem na plnění cenové stability podporovat ekonomickou politiku vlády včetně jejích cílů ekonomického růstu a zaměstnanosti a (od března 2021) podporovat vládní cíl přechodu k udržitelné a nízkoemisní ekonomice. (<i>Bank of England Act, 1998, MPC Remit, březen 2021</i>)
Norges Bank	cenová stabilita	Přispívat k vysokému a stabilnímu ekonomickému růstu a zaměstnanosti („shall contribute to high and stable output and employment“, <i>Central Bank Act, 2020, Regulation on Monetary Policy, 2018</i>)

¹ Ehrmann (2021).

² Japonská centrální banka byla zařazena jako významná inflačně cílující banka, centrální banky Austrálie a Izraele jako centrální banky, jejichž inflační cíl je vyjádřen pásmem, a islandská centrální banka pro příklad numericky netradičně vyjádřeného inflačního cíle i tolerančního pásma.

³ Podle [webových stránek amerického Fedu](#) platí, že přestože zákon vyjmenovává tři cíle, mandát Fedu je všeobecně nazýván duální. Důvodem je, že ekonomika, v níž ti, kteří chtějí pracovat, buď práci mají, nebo ji pravděpodobně najdou poměrně rychle, a v níž je cenová hladina stabilní, vytváří podmínky potřebné k tomu, aby se úrokové sazby ustálily na mírné úrovni.

SNB	cenová stabilita	Při zajištění cenové stability brát ohled na ekonomický vývoj („ensure price stability and, in doing so, to take account of economic developments“, National Bank Act, 2004, 2020)
RBNZ	cenová stabilita a plná zaměstnanost	duální mandát; při svém rozhodování musí brát ohled na vládní politiku podpory udržitelné ceny nemovitostí (MPC Remit, únor 2021)
Bank of Canada	cenová stabilita	Zmírňovat fluktuace v ekonomickém vývoji, obchodu, cenách a zaměstnanosti, pokud to bude možné v rámci opatření měnové politiky („to control and protect the external value of the national monetary unit and to mitigate by its influence fluctuations in the general level of production, trade, prices and employment, so far as may be possible within the scope of monetary action“, Bank of Canada Act, 1985, 2020)
Riksbank	cenová stabilita	V zákoně pouze cenová stabilita („to maintain price stability“, The Sveriges Riksbank Act, 1988, 2016). Podle webu Riksbank měnová politika také podporuje ekonomické cíle v podobě udržitelného růstu a vysoké zaměstnanosti („also supports general economic policy objectives with a view to achieving sustainable growth and high employment“ (web Riksbank))
MNB	cenová stabilita	Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, MNB svými nástroji podporuje hospodářskou politiku vlády („Without prejudice to its primary objective... the MNB shall support the economic policy of the government using the instruments at its disposal“, MNB Act, 2020)
NBP	cenová stabilita	Pokud to nebrání snaze o dosažení primárního cíle, NBP podporuje ekonomickou politiku vlády („shall to maintain price stability, while supporting the economic policy of the Government, insofar as this does not constrain the pursuit of the basic objective of NBP“, The Act on Narodowy Bank Polski, 1997)
ČNB	cenová stabilita	Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády (Zákon o ČNB, 1993, 2020)
BoJ	cenová stabilita	Dosahováním cenové stability přispívat k zdravému rozvoji ekonomiky („achieving price stability, thereby contributing to the sound development of the national economy“, Bank of Japan Act, 1997)
RBA	cenová stabilita, plná zaměstnanost a ekonomická prosperita Australanů	Tyto cíle [dané zákonem] dovolují Výboru RBA se zaměřit na cenovou stabilitu, která je ústředním předpokladem dlouhodobého ekonomického růstu a zaměstnanosti, a brát přitom ohled na krátkodobé implikace měnové politiky pro ekonomický růst a úroveň zaměstnanosti („These objectives allow the Reserve Bank Board to focus on price (currency) stability, which is a crucial precondition for long-term economic growth and employment, while taking account of the implications of monetary policy for activity and levels of employment in the short term“, Statement on the Conduct of Monetary Policy, 2016, Reserve Bank Act, 1959, 2020)
Islandská centrální banka	cenová stabilita	podporovat implementaci ekonomické politiky vlády, pokud bude v souladu s jejími cíli („promote price stability,... promote the implementation of the Government's economic policy as long as it does not consider this inconsistent with its objectives“, Act on the Central Bank of Island, 2019)
Izraelská centrální banka	cenová stabilita	Podporovat další cíle vládní ekonomické politiky, zejména ekonomický růst, zaměstnanost a zmírnění sociálních rozdílů, pokud tím [...] nebude dotčeno dosahování cenové stability („to support other objectives of the Government's economic policy, especially growth, employment and reducing social gaps, provided that, in the Committee's opinion, this support shall not prejudice the attainment of Price Stability over the Course of Time“, The Bank of Israel Law, 2010)

Zdroj: Webové stránky centrálních bank, [IMF AREAER](#), [BIS](#).

Výše a formulace cíle – bod, rozmezí, toleranční pásmo

Většina centrálních bank vyspělých zemí cílujících inflaci používá cíl pro celkovou inflaci ve výši 2 %. Inflace na úrovni 2 % odpovídá primárnímu cíli cenové stability, tedy nízké a stabilní inflaci.

Inflační cíl bývá formálně vyjádřen jako bodový cíl (tzv. point target), jako bodový cíl s tolerančním pásmem, případně stanoven ve formě rozmezí. O vhodnosti konkrétního vyjádření inflačního cíle zejména vzhledem k ukotvenosti inflačních očekávání probíhají diskuze prakticky od zavedení cílování inflace; shrnutí těchto diskuzí přináší například Apel a Claussen (2017) nebo nejnověji Ehrmann (2021).

Toleranční pásmo kolem bodového cíle lze charakterizovat jako komunikační nástroj, jehož účelem je veřejně vyjádřit skutečnost, že vzhledem k mnoha vnějším faktorům mimo kontrolu centrální banky nelze inflaci udržet na stanovené bodové hodnotě vždy a za všech okolností. Toleranční pásmo kolem cíle tedy naznačuje, jaký rozptyl hodnot kolem cíle centrální banka při zpětném (ex-post) hodnocení považuje za přijatelný výsledek své měnové politiky. Toleranční pásmo

neznamená, že centrální banka cíluje libovolnou hodnotu inflace uvnitř tohoto pásma. Cíl pro inflaci za všech okolností zůstává na úrovni bodového cíle, který by měl být dosažen během predikčního horizontu.

Naproti tomu cílované rozmezí (target range) znamená, že libovolná hodnota inflace uvnitř tohoto rozmezí je konzistentní s cílem centrální banky. Na rozdíl od bodového cíle tedy rozmezí teoreticky poskytuje centrální bance větší flexibilitu cílovat v různých ekonomických situacích různou úroveň inflace. Praxe však ukazuje, že i centrální banky s inflačním cílem definovaným ve formě rozmezí se podle svých slov snaží dosáhnout jakéhosi „středobodu“ („near the mid-point“ v případě RBNZ)⁴ nebo „rozptýleného bodu“ (thick point, RBA)⁵.

Diskuze v literatuře uvádějí, že cílování inflačního rozmezí hrozí slabší ukotveností inflačních očekávání. Konkrétní hodnota inflačního cíle nastaveného bodovým cílem (point target), ať už s či bez tolerančního pásma, totiž představuje mnohem pevnější nominální kotvu – lépe se komunikuje, snáze se pamatuje a lépe se vůči němu vztahují změny cen i mezd.⁶ Ukotvenost inflačních očekávání však také velmi silně závisí na ekonomickém kontextu a kredibilitě centrální banky.⁷ V některých zemích s historickou tradicí inflačního rozmezí, kde centrální banka navíc dlouhodobě cíluje jeho přibližný „středobod“ (jako je například již zmíněný Nový Zéland nebo Austrálie), bývají inflační očekávání úspěšně ukotvena na této střední hodnotě.

Tabulka 2: Hodnota a výše inflačního cíle centrálních bank

	Bod	Rozmezí	Toleranční pásmo	Poznámka
ECB		<2 %		inflace na úrovni dostatečně blízké 2 %, ale pod touto hodnotou („below, but close to 2% over the medium term“)
Fed	2 %			od srpna 2020 cíluje průměrnou inflaci ("seeks to achieve inflation that averages 2% over time")
Bank of England	2 %		(±1 p. b.)*	při odchylce větší než ±1 p. b. je guvernér BoE povinen napsat ministru financí otevřený vysvětlující dopis
Norges Bank	2 %			inflace poblíž 2 % („inflation close to 2% over time“)
SNB		<2 %		růst inflace menší než 2 % („CPI rise less than 2%“)
RBNZ	2 %	1–3 %		udržet inflaci ve střednědobém horizontu mezi 1 a 3 procenty, se zaměřením na udržení inflace poblíž 2% středu (mid-point)
Bank of Canada	2 %	1–3 %		Inflační cíl je 2% střední hodnota střednědobého cílového rozpětí 1%-3%.
Riksbank	2 %		1–3 %	
MNB	3 %		±1 p. b.	
NBP	2,5 %		±1 p. b.	
ČNB	2 %		±1 p. b.	
BoJ	2 %			
RBA		2–3 %		inflační cíl je střednědobý průměr, nikoli konkrétní hodnota („The inflation target is defined as a medium-term average rather than as a rate (or band of rates) that must be held at all times.“)
Islandská centrální banka	2,5 %		(±1,5 p. b.)*	inflace co nejbližší inflačnímu cíli; při odchylce větší než ±1,5 p. b. je islandská centrální banka povinna předložit vládě otevřenou vysvětlující zprávu
Izraelská centrální banka		1–3 %		

* Britská BoE a islandská centrální banka formálně uvádějí pouze bodový cíl. U obou těchto bank však má vyšší než předem určitá stanovená odchylka od inflačního cíle konkrétní důsledky, a to, že centrální banka musí v otevřeném dopise tuto odchylku vládě vysvětlit. U obou těchto centrálních bank má proto inflační cíl spíše podobu bodového cíle s konkrétním tolerančním pásmem.

Zdroj: Webové stránky centrálních bank, [IMF AREAER](#), [BIS](#).

⁴ Viz nejnovější text pravomocí měnověpolitického výboru RBNZ (MPC remit) z února 2021 např. na [stránkách novozélandské vlády](#).

⁵ Debelle (2018)

⁶ Apel a Claussen (2017)

⁷ Ehrmann (2021)

Sledované indexy inflace – celková inflace a další ukazatele

Inflační cíl je u většiny centrálních bank vyjádřen v podobě hodnoty celkové (headline) inflace vyjádřené indexem spotřebitelských cen (CPI).⁸ Výhodou využití celkové inflace je to, že je všeobecně pochopitelná a v zásadě odráží změny cenové hladiny vnímané veřejností. Její nevýhodou však je, že je potenciálně významně ovlivněna faktory, které centrální banka nemůže ovlivnit, a podléhá i fluktuacím způsobeným kolísáním cen malého počtu zboží a služeb. (Je však třeba poznamenat, že metodika stanovení celkové inflace se v jednotlivých zemích může v detailech lišit, například zahrnutím vlastnického bydlení apod.)

Všechny centrální banky při rozhodování o měnové politice sledují také další ukazatele inflace. Tyto ukazatele tzv. jádrové (core) či podkladové (underlying) inflace poskytují centrální bance důležité informace o podstatných cenových tlacích. Nejčastěji používanými ukazateli jsou ty, které vyřazují z cenového indexu položky s kolísavými pohyby cen, nejčastěji například energie a potraviny, případně vlivy mimo kontrolu centrální banky, například regulované ceny.

Podle Fay a Hess (2016) jsou ukazatele jádrové inflace častěji zmiňovány v pravidelných zprávách o měnové politice centrálních bank malých otevřených ekonomik (např. u centrálních bank Kanady, Švédska, Norska či Nového Zélandu), což je podle autorů dáno zřejmě tím, že tyto ekonomiky jsou ve větší míře vystaveny zahraničním šokům, které ovlivňují celkovou inflaci.

Tabulka: Indexy inflace cílované centrálními bankami

	Cílovaný index	Vybrané další sledované ukazatele ⁹
ECB	HICP	HICPX (HICP očištěná o ceny potravin a energií)
Fed	PCE	“Core PCEPI” (inflace očištěná o vybrané položky), trimmed mean, vážený medián, modelové ukazatele
Bank of England	CPI	Core CPI, Core Services CPI (inflace očištěné o vybrané položky), DGI (domestically generated inflation)
Norges Bank	CPI	CPI-ATE (CPI očištěná o daňové změny a ceny energií), CPIXE (CPI očištěná o daňové změny a dočasné změny cen energií), trimmed mean 20% (počítán z CPI-AT, tj. CPI očištěné o daňové změny), vážený medián (počítán také z CPI-AT)
SNB	CPI	inflace očištěná o vybrané položky, trimmed mean
RBNZ	CPI	modelové ukazatele, trimmed mean, vážený medián
Bank of Canada	CPI	CPI-common (společný faktor) identifikuje společné cenové změny jednotlivých složek spotřebitelského koše, CPI-median (vážený medián) a CPI-trim (trimmed mean), do 2016 CPIX (index CPI očištěný o osm nejvíce volatilních položek a o efekt nepřímých daní)
Riksbank	CPIF	CPIF očištěný o ceny energií a potravin, Trim85, Trim1, UND24, KPIFPV, KPIFPC
MNB	CPI	(není známo)
NBP	CPI	(není známo)
ČNB	CPI	MP inflace (očištěná o primární dopady změn nepřímých daní), index CPIH (experimentální index spotřebitelských cen se zahrnutím cen starších nemovitostí), mediánová inflace, trimmed-mean
BoJ	CPI	CPI očištěný o ceny čerstvých potravin, trimmed mean
RBA	CPI	inflace očištěná o vybrané položky, trimmed mean, vážený medián
Islandská centrální banka	CPI	(není známo)
Izraelská centrální banka	CPI	(není známo)

Poznámka: Všechny námi sledované centrální banky sledují meziroční inflaci.

Zdroj: Webové stránky centrálních bank, Wadsworth (2017), Fay a Hess (2016).

⁸ Mezi námi sledovanými centrálními bankami pouze švédská Riksbank cíluje inflaci v podobě indexu očištěného o určité položky. Jde o cenový index za předpokladu fixní úrokové sazby z hypoték (CPIF, CPI with fixed interest rates). Riksbank přešla k cílování inflace měřené tímto indexem v roce 2017 z důvodu, že index CPI byl z jejího pohledu stále obtížnější používat jako vodítko pro nastavování měnové politiky, neboť je přímo ovlivněn úpravami úrokových sazeb.

⁹ Trimmed-mean (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. Vážený medián odpovídá cenové změně odpovídající určitému percentilu ve vážené distribuci cenových změn jednotlivých položek v daném měsíci, kde váhy odpovídají vahám ve spotřebním koši.

V tomto článku popsané režimy inflačního cíle jsou aktuální k červnu 2021. Lze očekávat, že u některých centrálních bank může v dohledné době dojít ke změnám. Ještě v letošním roce by měla skončit revize měnové politiky ECB a závěry by měl přinést i pravidelný pětiletý přezkum měnové politiky kanadské centrální banky. Revize měnové politiky (či průběžné vyhodnocování fungování měnové politiky) jsou obecně častým rysem centrálních bank v režimu cílování inflace. Efektivní a otevřená komunikace těchto bank, která přispívá k ukotvenosti inflačních očekávání a ke správnému fungování transmise měnové politiky, totiž zároveň banky staví před nutnost neustále prověřovat, zda jejich měnová politika odpovídá okolní ekonomické realitě a jak je možno ji dále zlepšit.

Závěr

Režim cílování inflace, který jako první zavedla novozélandská RBNZ v roce 1989, je dnes nejrozšířenějším režimem měnové politiky, používaným vyspělými centrálními bankami. Ačkoli se formální nastavení inflačního cílování v jednotlivých zemích liší zejména v závislosti na historické zkušenosti, praktické provádění probíhá ve většině centrálních bank obdobně. V centrálních bankách a mezi ekonomickými experty však neustále probíhají diskuze o nejlepším možném nastavení jednotlivých parametrů tohoto režimu. Tento článek popsal rozdílné přístupy v nastavení jednoho z těchto parametrů – inflačního cíle.

Literatura

Apel, M. a C. A. Claussen (2017): „Inflation targets and intervals – an overview of the issues“, Sveriges Riksbank Economic Review 2017:1. ([ODKAZ](#))

Debelle, G. (2018): „Twenty-five Years of Inflation Targeting in Australia“, projev na RBA Conference 2018, Sydney, 12. dubna 2018. ([ODKAZ](#))

Ehrmann, M. (2021): „Point targets, tolerance bands, or target ranges? Inflation target types and the anchoring of inflation expectations“, ECB WP 2562, May 2021. ([ODKAZ](#))

Fay, R. a K. Hess (2016): „Monetary Policy Frameworks: Recent International Developments“, Bank of Canada Review Spring 2016. ([ODKAZ](#))

Filáček, J. a I. Sutóris (2019): „Inflation Targeting Flexibility: The CNB's Reaction Function under Scrutiny“, CNB RPN 2/2019. ([ODKAZ](#))

Niedzwiedzińska, J. (2018): „Inflation Targeting. Institutional features of the strategy in practice“, NBP Working Paper No. 299. ([ODKAZ](#))

Wadsworth, A. (2017): „An international comparison of inflation-targeting frameworks“, Reserve Bank of New Zealand Bulletin 2017/08. ([ODKAZ](#))

Wood, A. a M. Reddell (2014): „Documenting the goals for monetary policy: some cross-country comparisons“, Reserve Bank of New Zealand Bulletin 2014/10. ([ODKAZ](#))

IV. VYBRANÝ PROJEV: Ida Wolden Bache: FinTech, BichTech a kryptoměny – Povedou nové technologie k tomu, že se banky stanou zastaralými?

Viceguvernérka norské centrální banky (Norges Bank, NB) Ida Wolden Bache se ve svém květnovém [projevu](#) zaobírala otázkami, zda nespějeme k finančnímu systému, který bude naprosto odlišný od toho současného, a zda technologičtí giganti a kryptoměny v brzké době nevytlačí banky a národní měny.

Každý stát potřebuje dobře fungující finanční systém. V tom současném ubývá hotovosti a měna je čím dál častěji pouze číslem na monitoru. Budoucí finanční systém tak nemusí být založen na bankách, centrálních bankách a národních měnách. Viceguvernérka Bache sice neočekává, že by v brzké době mohly banky a norská koruna zastarat, předpokládá však, že se finanční systém změní. Nové technologie totiž vedou nejen k vylepšení finančních služeb, ale také k rostoucí konkurenci mezi jejich poskytovateli. V digitálním světě se navíc poloha a státní hranice stávají nepodstatnými.

Norský bankovní systém je na špičce technologického pokroku. Norské banky jsou dobře připraveny na konkurenci ve finančních službách, nejsou však – a ani by neměly být – před ní chráněny. Konkurence spojená s digitalizací totiž přináší levnější a dostupnější bankovní služby. Může však narušit klíčovou roli bank ve finančním systému.

Jednou z hlavních funkcí bank je poskytování úvěrů. Mohou přitom půjčovat peníze, které nepřijaly formou vkladů, čímž vytvářejí peníze nové. Žádné jiné finanční instituce takovéto oprávnění nemají. Další významnou činností bank je provádění platebního styku, který je založen na infrastruktuře poskytnuté centrální bankou. Při poskytování finančních služeb banky podléhají regulaci a kontrole státních orgánů, která je přísnější než ve většině jiných odvětví. S právem vytvářet peníze jsou tak spojeny i povinnosti.

Řadu služeb, které nabízejí banky, však mohou poskytovat i jiní. Konkurence přichází ze strany specializovaných firem (FinTech) a globálních technologických gigantů (BigTech), a to zejména na poli platebních služeb. Týká se nejen nabídky platebních metod, ale i platebních prostředků. Příkladem jsou elektronické peníze (jaké poskytuje např. PayPal) tvořící uzavřený systém napojený na oficiální měnu. Tyto nové platební prostředky ale mohou vést k menší stabilitě bankovních vkladů. Drobné vklady se totiž přesouvají na účty provozovatelů těchto elektronických platforem, kteří se tak stávají hlavními vkladateli bank. Mohou se však chovat odlišně, než by se v souhrnu chovala řada drobných vkladatelů.

Nebankovní instituce nemohou samy vytvářet peníze, jejich náklady na financování tak mohou být o něco vyšší než u bank. Nové technologické firmy tento problém řeší získáváním bankovních licencí, spoluprací s již existujícími bankami či zakládáním vlastních bank. Mohou tak zavedeným bankám přebrat tržní podíl a tím změnit finanční trh.

Radikálnějším scénářem je podle viceguvernérky Bache možnost, že by větší roli ve finančním systému převzaly kryptoměny, které nejsou navázané na oficiální měnu. Kryptoměny nicméně nemohou vytlačit norskou korunu, pokud ji vláda používá k vyplacení mezd, platů a dávek a k vybírání daní. Mohl by ale nastat stav, kdy by vláda používala korunu, zatímco soukromý sektor by preferoval nějakou kryptoměnu. Vystavil by se tím však kurzovému riziku. Důvěryhodnost a uživatelská přívětivost kryptoměn tedy pro jejich prosazení nestačí, klíčová bude jejich stabilita. V brzké době se tak kryptoměny sice mohou stát atraktivními pro některé transakce, ale zřejmě nepovedou ke změně finančního systému.

Případné úplné nahrazení norské koruny kryptoměnou, jejíž objem se může zvýšit pouze „těžbou“, by vedlo ke zdražení financování, neboť úvěrové instituce by nemohly vytvářet nové peníze a přebírat likviditní riziko. Pokud by banky nahradily nové instituce nabízející dlouhodobé úvěry na základě získaných krátkodobých kryptoměnových zdrojů, neměly by oporu v centrální bance. Jejich vznik a fungování nezávisle na státních hranicích by vyvolal otázky ohledně jejich licencí a regulace a představoval by riziko nárůstu nestability.

V současném norském finančním systému hraje hlavní roli centrální banka, která je zodpovědná za cenovou stabilitu, finanční stabilitu a efektivní a bezpečný platební systém. Její role banky bank jí přitom poskytuje způsob, jak implementovat měnovou politiku. Norská centrální banka pečlivě monitoruje vývoj v bankovním sektoru a finančním systému a chce být tahounem změn vedoucích k posílení jeho efektivity a bezpečnosti. Klíčové je pro ni také téma, zda zavést vlastní digitální měnu (CBDC). Pokud by se tak někdy v budoucnu rozhodla, bylo by to s cílem zajistit důvěru ve finanční systém a podpořit jeho efektivitu a bezpečnost. Norská banka si uvědomuje, že CBDC by mohla narušit fungování současného systému, neboť by konkurovala bankovním vkladům. Základním východiskem úvah o zavedení CBDC tedy je, že CBDC nesmí ohrozit poskytování úvěrů. Účelem CBDC tedy musí být platby, nikoli uchování hodnoty.

Rychlost, s jakou jsou přijímána nová řešení, nezáleží jen na jejich podobě, ale i na jejich alternativách. Norské banky učinily v digitalizaci velký pokrok. Viceguvernérka Bache v blízké době neočekává fundamentální přeměnu finančního systému. Transmisní kanály měnové politiky do reálné ekonomiky budou stále fungovat. Centrální banka však musí jít s dobou. Norges Bank se i v budoucnu bude snažit, aby norská koruna byla atraktivní a bezpečnou alternativou.

Vydává:
ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA
Na Příkopě 28
115 03 Praha 1
Česká republika

Kontakt:
ODBOR KOMUNIKACE SEKCE KANCELÁŘ
Tel.: 224 413 112
Fax: 224 412 179
www.cnb.cz