



100 LET ČESKO-SLOVENSKÉ KORUNY

...OSLAVTE JE S NÁMI



Panel ČNB 100 let česko-slovenské koruny

Co obnáší moderní centrální bankovnictví?

Měnová oblast

Tomáš Holub

člen bankovní rady

Ostrava, 22. října 2019



100 LET ČESKO-SLOVENSKÉ KORUNY

...OSLAVTE JE S NÁMI



Role centrálních bank



- **Emisní činnost a banka státu** – vydává bankovky a mince
- **Měnová stabilita** – uchování hodnoty peněz
- **Peněžní oběh** – platební styk a zúčtování
- **Dohled nad bankami** – věřitel poslední instance
- **Cenová stabilita** – měnová politika
- **Dohled a regulace bank a finančních trhů**
- **Finanční stabilita** – makrobezpečnostní politika

Centrální banky se přesunuly od úzkého měnového zaměření směrem k širšímu mandátu v oblasti měnové a finanční stability



100 LET ČESKO-SLOVENSKÉ KORUNY

...OSLAVTE JE S NÁMI



Role ČNB



- **Cenová stabilita** – měnová politika vč. její implementace a správy devizových rezerv
- **Finanční stabilita** – makrobezpečnostní politika
- **Dohled a regulace finančního trhu** – mikrobezpečnostní politika (vč. role správního orgánu)
- **Ochrana spotřebitele na finančním trhu** – dohled nad odbornou péčí o klienty
- **Řešení krizí na finančním trhu** – tzv. rezoluční autorita
- **Emisní činnost** – vydávání bankovek a mincí (oběžných i pamětních)
- **Platební styk** – zúčtování plateb mezi bankami
- **Banka státu** – vedení účtů Státní pokladny, podpora při správě státního dluhu
- **Statistika a další činnosti**

**Česká národní banka má svěřenu širokou paletu činností
(v některých ohledech širší, než o jakou sama usilovala)**



100 LET ČESKO-SLOVENSKÉ KORUNY

...OSLAVTE JE S NÁMI



Co obnáší moderní centrální bankovníctví v měnové oblasti?

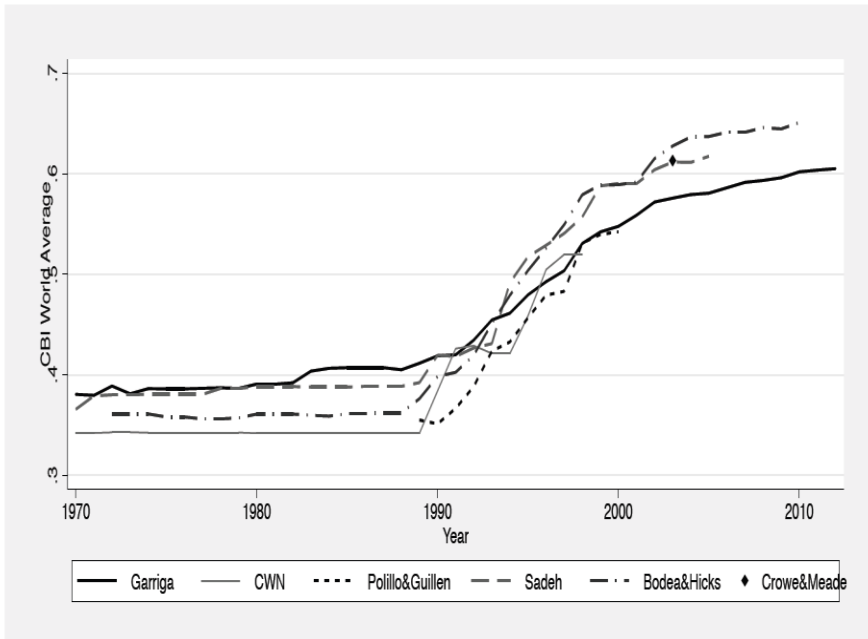
1. Nezávislost na vládě
2. Flexibilní cílování inflace
3. Aktivní komunikace a transparence
4. Prognózy založené na kvalitním predikčním systému
5. Použití nových („nekonvenčních“) nástrojů na ZLB/ELB



100 LET ČESKO-SLOVENSKÉ KORUNY

...OSLAVTE JE S NÁMI

1. Nezávislost na vládě



Zdroj: Garriga (2016)

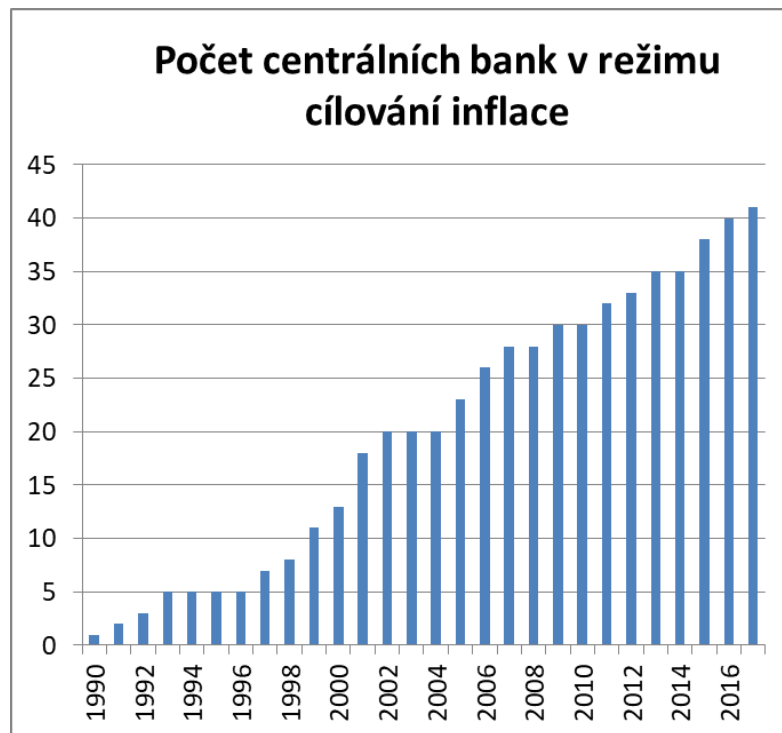
- Nezávislost centrálních bank na vládě se od počátku 90. let minulého století **zásadně zvýšila** (různé studie se kvantitativně mírně liší, kvalitativně však mají stejné vyznění)
- Tato nezávislost **přispěla ke snížení celosvětové inflace** a jejímu sblížení pro jednotlivé skupiny zemí



100 LET ČESKO-SLOVENSKÉ KORUNY

...OSLAVTE JE S NÁMI

2a. Cílování inflace a cenová stabilita



Zdroj: MMF AREAER Report

- **Cílování inflace** jako hlavní strategie měnové politiky s volně plovoucím/řízeným kurzem
- Primární cíl v podobě cenové stability vyjádřen **inflačním cílem**
- **Flexibilní** cílování inflace (měnová politika přispívá rovněž ke stabilitě reálné ekonomiky)
- Minulý rok **20 let cílování inflace v ČR**
- Debaty o přechodu na **cílování cenové hladiny**

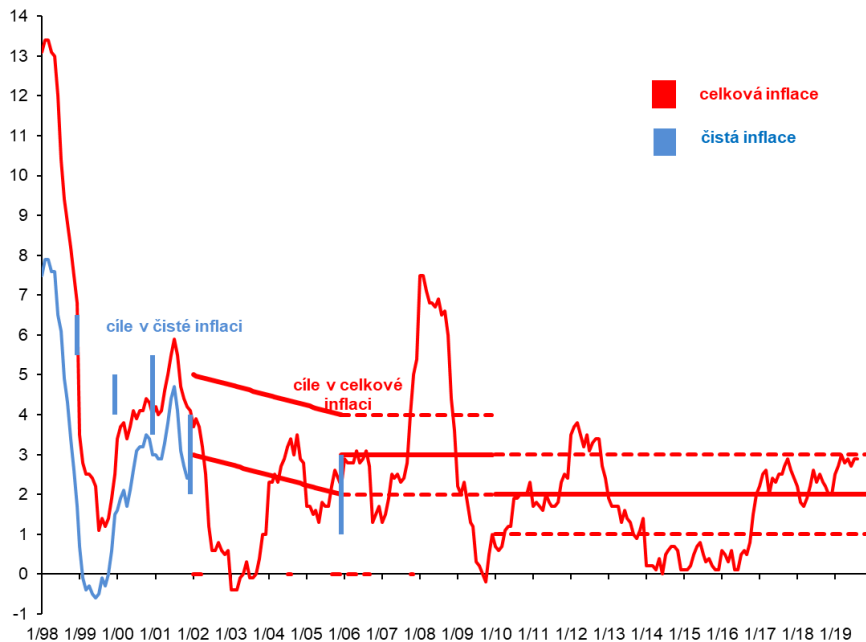
Cílování inflace jako (zatím) jediná životaschopná „aktivní“ měnověpolitická strategie



100 LET ČESKO-SLOVENSKÉ KORUNY

...OSLAVTE JE S NÁMI

2b. Cílování inflace a inflační očekávání



Zdroj: ČNB

- Cílování inflace má za cíl zajistit nízkou, stabilní a **předvídatelnou** inflaci
- „Správná“ (nevychýlená) inflační očekávání umožňují domácnostem a firmám optimální rozhodnutí
- Střednědobě jsou inflační očekávání **ukotvena na cíli aktivní měnovou politikou centrální banky**
- Čím lépe jsou inflační očekávání ukotvena, tím více může MP **pomáhat stabilizovat ekonomiku**
- Klíčová role **komunikace**

Aktivní měnová politika zajišťuje dosahování cíle a ukotvuje inflační očekávání na cíli



100 LET ČESKO-SLOVENSKÉ KORUNY

...OSLAVTE JE S NÁMI



3a. Komunikace a její historický vývoj

1922

1984

2013

2015

- Montague Norman (Bank of England): „Nikdy nevysvětluj, nikdy se neomlouvej.“
- Paul Volcker (US Fed): „Okamžité zveřejnění našich rozhodnutí by mohlo znamenat, že jsme odhodláni k akcím, které závisí na budoucích událostech, a tato očekávání by měla tendenci snižovat naši operační flexibilitu.“
- Alan Greenspan (US Fed): „Zřejmě bych vás měl varovat, že pokud se vám zdají má vyjádření celkem jasná, pravděpodobně jste je špatně pochopili.“
- Ben Bernanke (US Fed): „Naše komunikační strategie pomáhá ukotvit dlouhodobá inflační očekávání a dává Fedu větší flexibilitu při reakci na krátkodobý vývoj.“
- Mark Carney (Bank of England): „Komunikace měnové politiky je stejně důležitá jako její tvorba a implementace.“

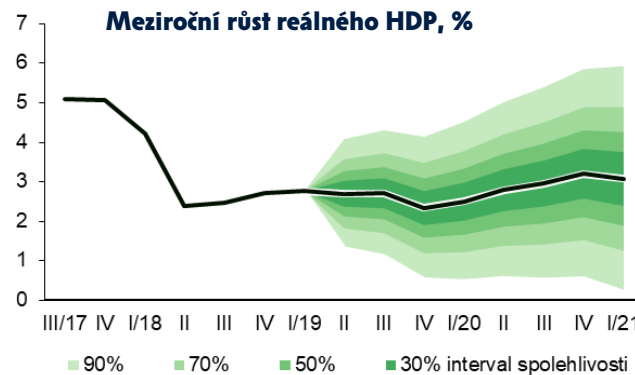
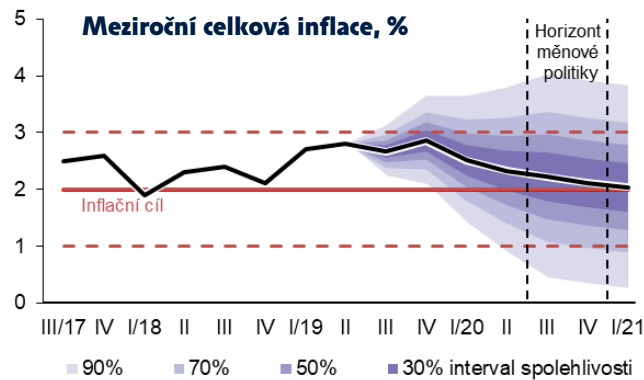
Komunikace jako integrální součást měnové politiky, pohled na ni se zásadně změnil



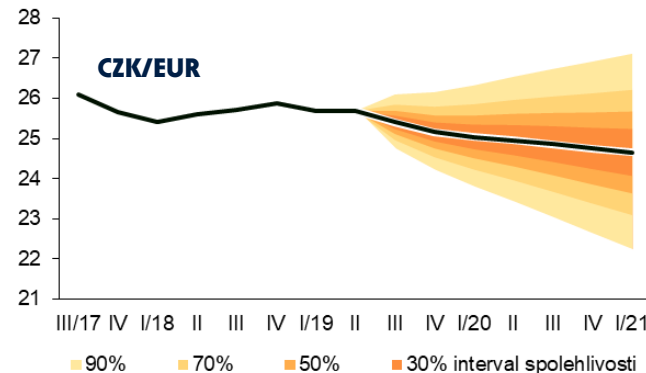
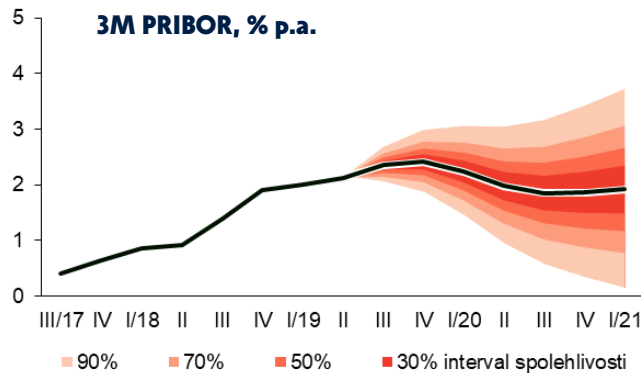
100 LET ČESKO-SLOVENSKÉ KORUNY

...OSLAVTE JE S NÁMI

3b. Komunikace a ČNB



Zdroj: ČNB



- Publikování **prognóz** základních makroekonomických veličin včetně **sazeb a kurzu** (český unikát)
- Tisková konference, prohlášení BR, setkání s analytiky, on-line přenosy, **záznamy z jednání BR** včetně jmenovitých hlasů (a od roku 2020 i individuálních argumentů)

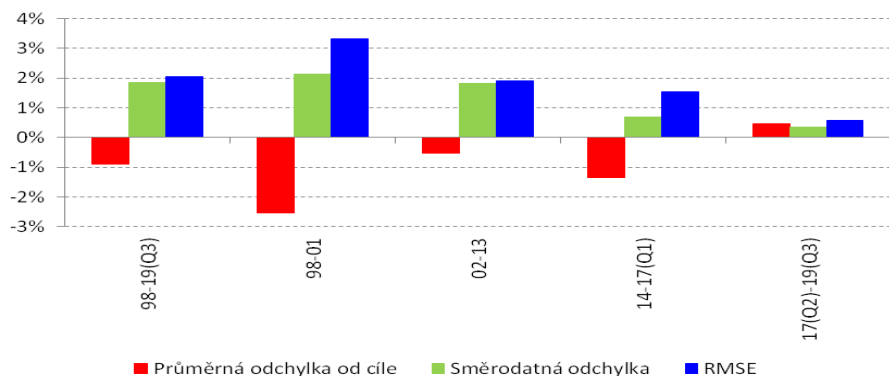
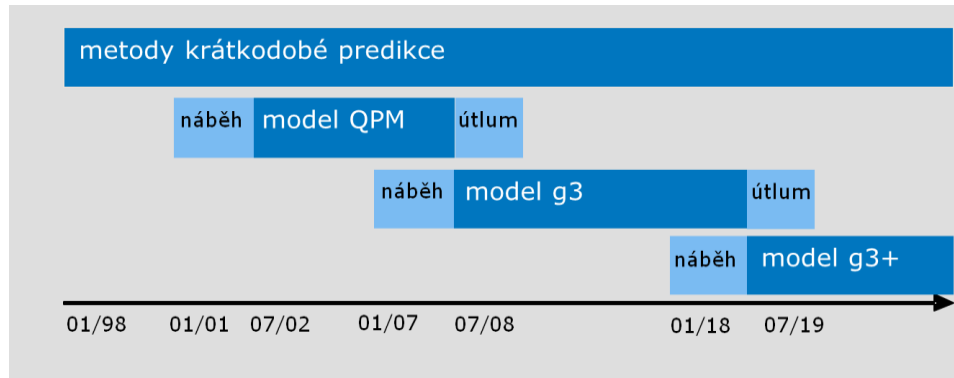
ČNB patří mezi tři nejvíce transparentní banky na světě podle Dincer-Eichengreenova indexu transparentnosti



100 LET ČESKO-SLOVENSKÉ KORUNY

...OSLAVTE JE S NÁMI

4. Predikce a predikční a analytický systém



Zdroj: Holub (2019)

- Cílování inflace je vpředhledící strategie => klíčová role makroekonomické **predikce**
- Predikční a analytický systém (**FPAS**) se neustále vyvíjí a skládá se nejen z nástrojů (modelů), ale také predikčních procesů
- Úspěšnost prognóz ČNB se v čase **zlepšovala**
- ČNB poskytuje **technickou pomoc** při tvorbě a vývoji FPAS jiným centrálním bankám

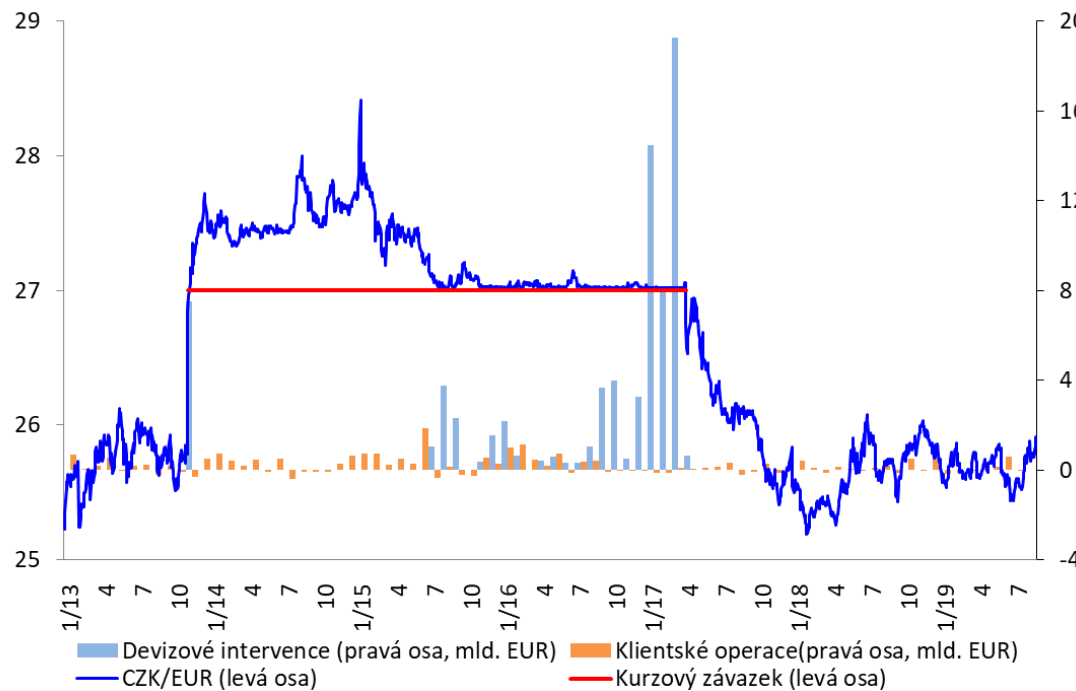
ČNB patří mezi přední centrální banky v oblasti FPAS



100 LET ČESKO-SLOVENSKÉ KORUNY

...OSLAVTE JE S NÁMI

5. Nové nástroje



Zdroj: ČNB (2019)

- Centrální banky **nerezignovaly na cenovou stabilitu** po dosažení nulové hranice pro úrokové sazby
- **Nekonvenční měnověpolitické nástroje** jako kvantitativní uvolňování, kurzový závazek, „forward guidance“ a záporné úrokové sazby pomohly odvrátit riziko deflace
- Jejich **vedlejší efekty** jsou nadále předmětem zkoumání (zejm. z hlediska redistribuce bohatství a finanční stability)

Měnová politika se vyvíjí a zohledňuje měnící se podmínky



100 LET ČESKO-SLOVENSKÉ KORUNY

...OSLAVTE JE S NÁMI



Tomáš Holub

člen bankovní rady

tomas.holub@cnb.cz