

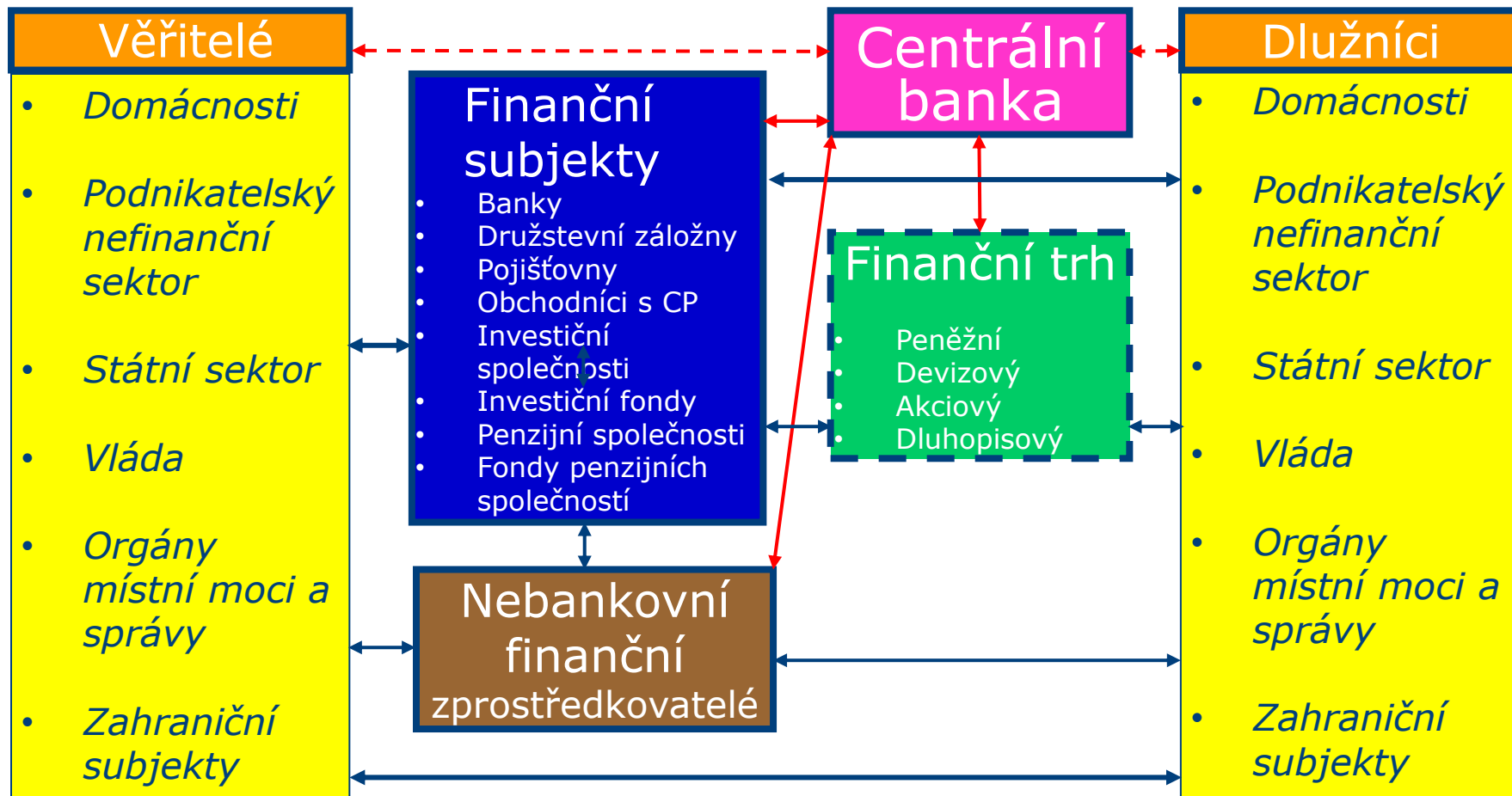
25 let dosahování měnové a finanční stability ČNB

Luboš Komárek

Technická univerzita Liberec

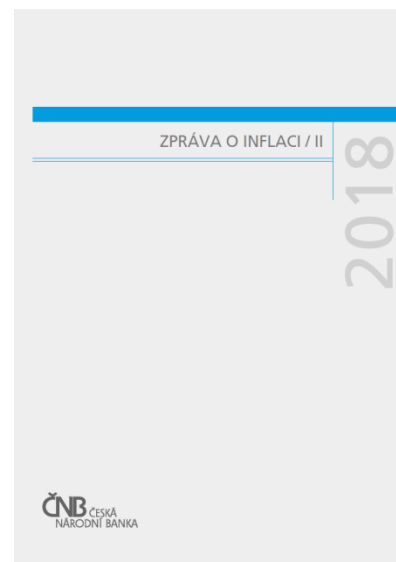
29. dubna 2019

- I. Působnost ČNB
- II. Konvenční a nekonvenční měnová politika ČNB
- III. Makrobezřetnostní politika ČNB
- IV. Evropská ekonomická politika



A) Dbá o cenovou a finanční stabilitu;

- Cíl měnové politiky ČNB stanoven:
 - v Ústavě České republiky;
 - v Zákonu o České národní bance.
- ČNB je především povinna dbát o **cenovou stabilitu** (od roku 2001) a rovněž dbát o **finanční stabilitu** (od roku 2013).
- ČNB rovněž podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády ČR vedoucí k udržitelnému ekonomickému růstu
 - pokud tento cíl není v rozporu s hlavním cílem ČNB;
 - ČNB je v uskutečňování měnové politiky zcela nezávislá.



B) vykonává dohled nad finančním trhem, tj. nad činností bank, poboček zahraničních bank a konsolidačních celků, jejichž součástí je banka se sídlem v České republice, vykonává dohled nad spořitelními a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, pojišťovnami a zajišťovnami a obchodníky s cennými papíry, a pečuje o bezpečné fungování a účelný rozvoj bankovního systému v České republice.

- **regulace** – souhrn pravidel (zákonů, nařízení, vyhlášek, opatření) upravujících vznik, působnost, činnost a zánik finančních institucí.
- **dohled** – je nezávislá kontrola, dozor nad tím, jak jsou tato pravidla dodržována, s cílem upevnit peněžní a tržní disciplínu a zvyšovat kvalitu řízení finančních procesů a rizik z nich vyplývajících.
- Dohled nad finančním trhem (od 1. 4. 2006)



- C) vydává bankovky a mince;
- D) řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank, pečuje o jejich plynulost hospodárnost a podílí se na zajištění bezpečnosti, spolehlivosti a efektivnosti platebních systémů a na jejich rozvoji;
- E) provádí další činnosti podle zákona o ČNB a podle dalších zákonů, především podle zákona o bankách a zákona o platebním styku;
- F) spolupracuje při plnění svých úkolů s centrálními bankami a orgány dohledu nad bankami a finančními trhy jiných zemí a mezinárodními finančními organizacemi.

- I. Působnost ČNB
- II. Konvenční a nekonvenční měnová politika ČNB
- III. Makrobezřetnostní politika ČNB
- IV. Evropská ekonomická politika

Konvenční měnová politika (zjednodušený pohled)

- Ekonomice se „nedaří“ ⇒ centrální banka **sníží** úrokové sazby



- Ekonomika se „přehřívá“ ⇒ centrální banka **zvýší** úrokové sazby



Nekonvenční měnová politika

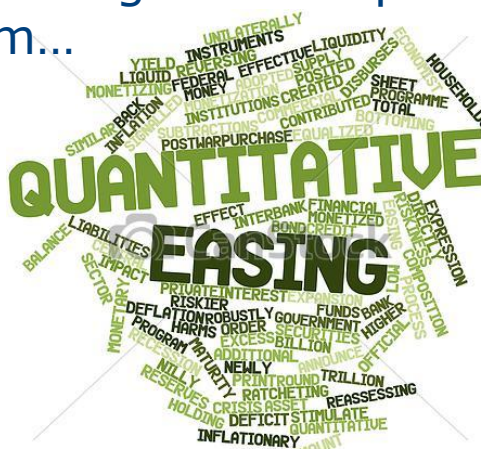
- Ekonomice se „nedaří“ a centrální banka již nemůže dále snižovat úrokové sazby... Co pak?



- Centrální banka nemůže rezignovat na plnění svého cíle, proto sahá k nekonvenčním nástrojům...



Forward Guidance



Snižování mezd a propouštění

- záporná inflace způsobuje růst reálných mzdových nákladů a nutnost propouštět

Narůstá reálná dluhová zátěž

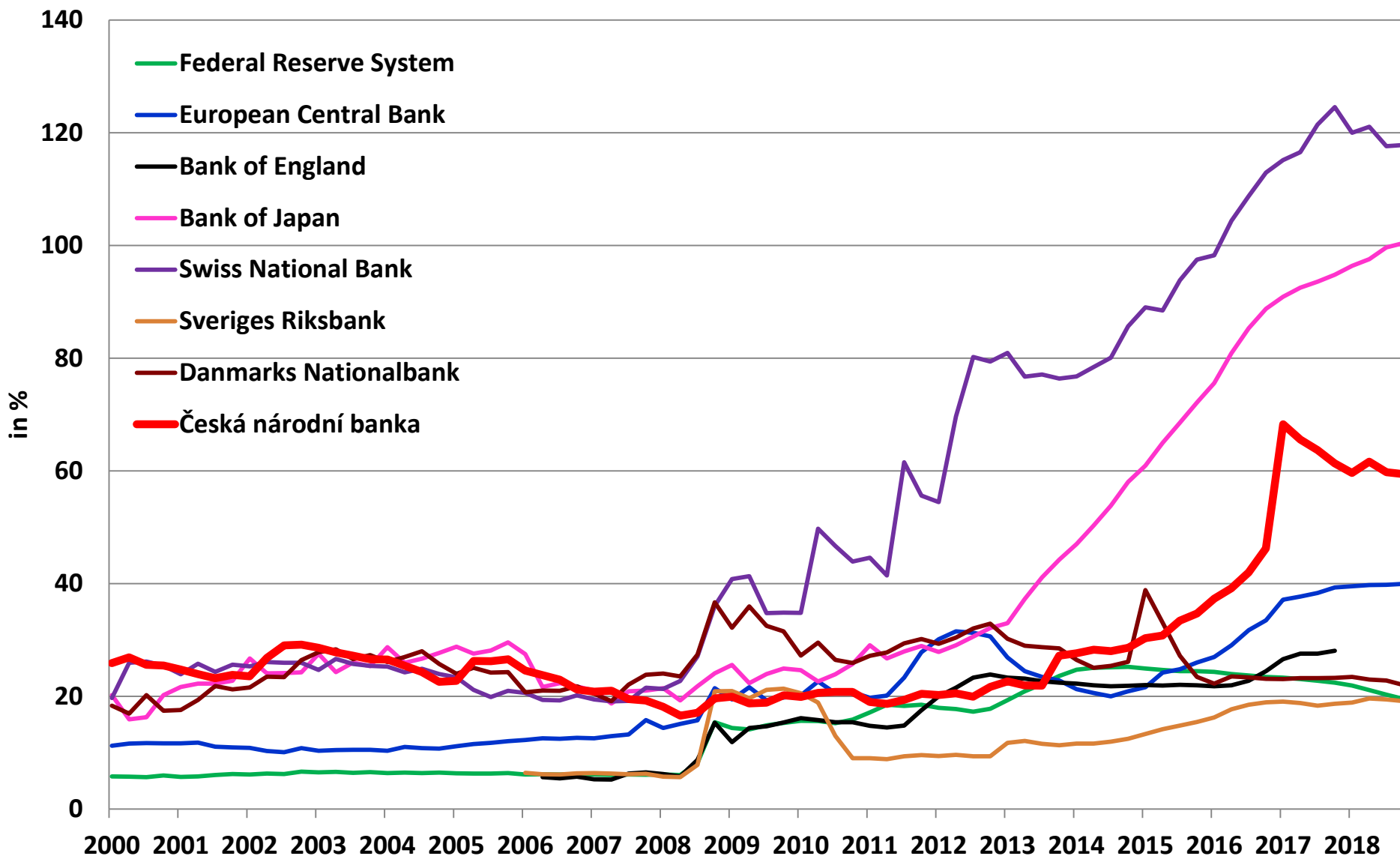
- **hypotéky:** domácnosti splácejí úvěry, jejichž hodnota se nominálně nemění, které použily na koupi nemovitostí, jejichž cena se však snižuje, a to při klesajících mzdách a celkových příjmech
- **možné problémy pro finanční stabilitu:** hrozba nárůstu problémových úvěrů
- **paradox finanční stability:** největší rizika se rodí v dobrých časech, kdy vše vypadá na první pohled dobře (ukazatele se zlepšují)

Deflačně-recesní spirála

- v očekávání poklesu cen řada podniků či domácností **odkládá své nákupy na pozdější dobu** → **chybí poptávka** → **není potřeba tolik vyrábět** → **firmy propouštějí, snižují se příjmy domácností i zisky podniků** → **další tlaky na opětovný pokles cen**

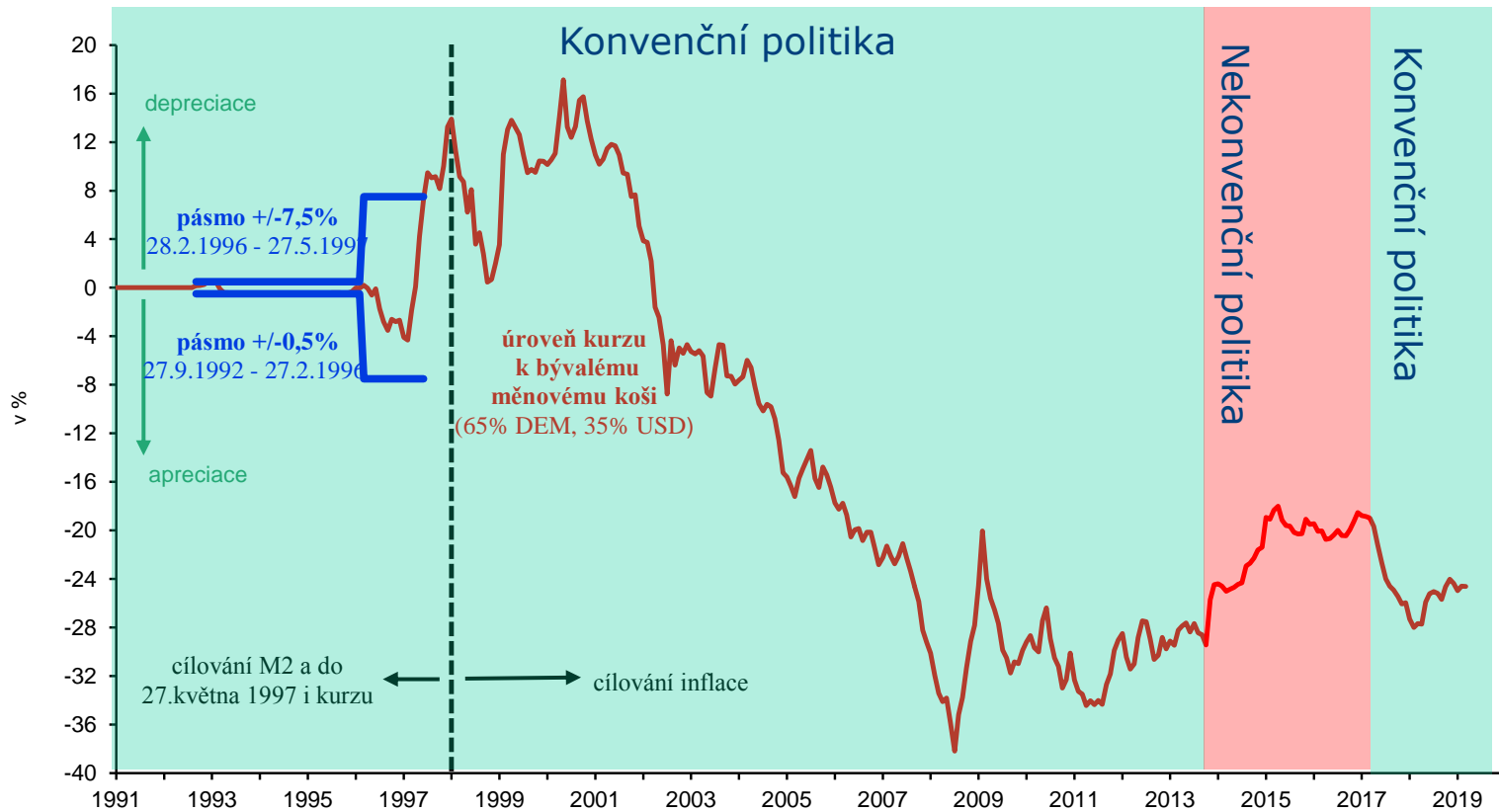
- **(a) kvantitativní uvolňování** (*quantitative easing*) – centrální banka svými operacemi zvyšuje objemu její rozvahy při v průměru neměnné likviditě a rizikovosti portfolia aktiv;
- **(b) kvalitativní uvolňování** (*qualitative easing*) – centrální banka svými operacemi nemění objem své rozvahy, ale mění skladbu rozvahy ve smyslu nárůstu rizikovějších a méně likvidních aktiv na úkor vládních dluhových cenných papírů;
- **(c) úvěrové uvolňování** (*credit easing*) – kombinace kvantitativního a kvalitativního uvolňování, kdy centrální banka navyšuje objem své rozvahy tak, že se snižuje likvidita a zvyšuje rizikovost jejích aktiv;

Velikosti bilancí CB vůči nom. HDP v %

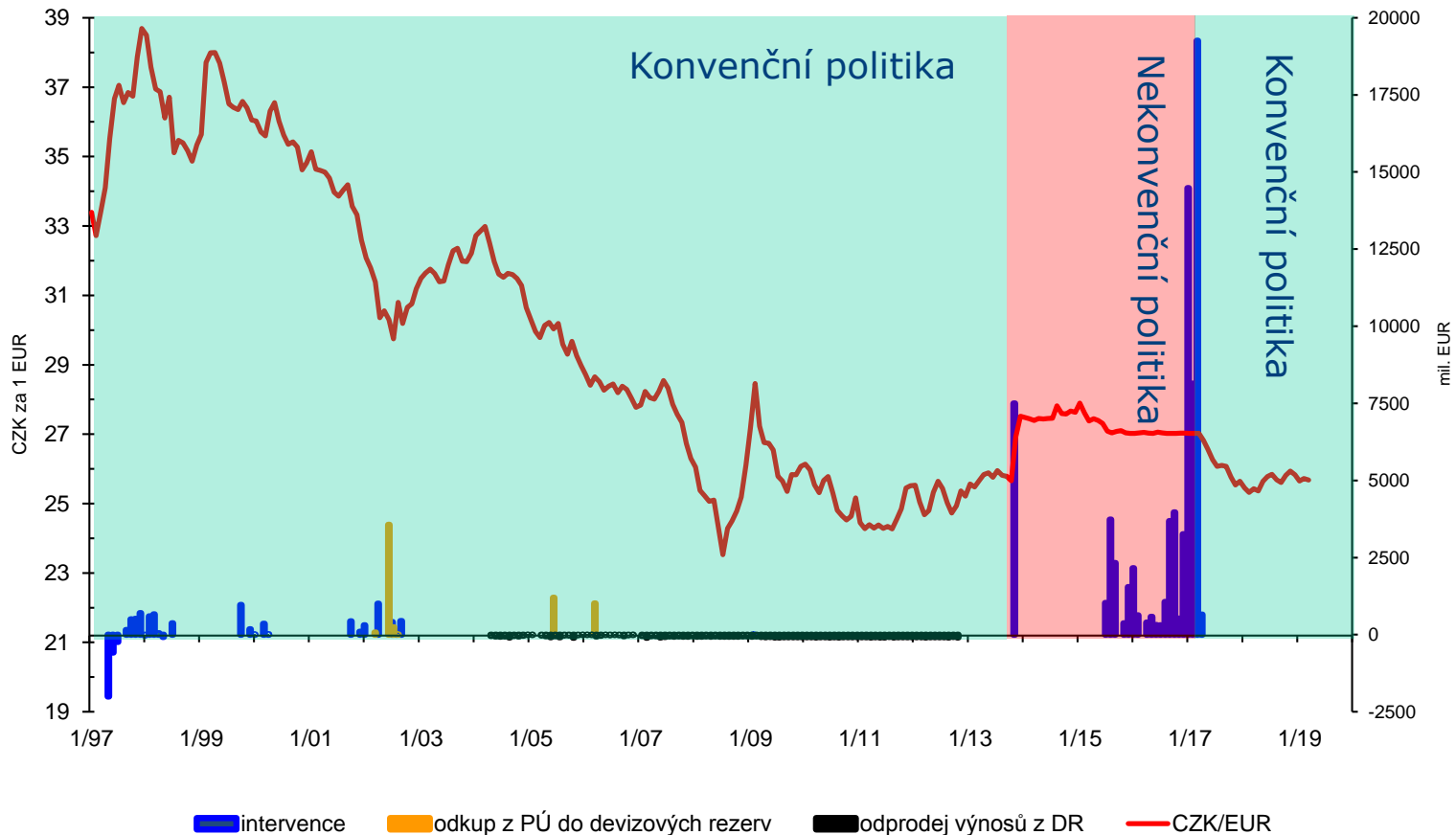


- **(d) explicitní závazek** (*forward guidance*) – centrální banka přijme explicitní závazek ohledně budoucího vývoje (tzv. odysseovská forma FG), např. se zaváže, že bude držet úrokové sazby na nulové úrovni minimálně po dobu jednoho roku nebo do doby nárůstu inflace. Tzv. delfská forma FG neobsahuje explicitní závazek, ale zveřejňovaný pravděpodobný vývoj (např. úrokových sazeb).
- **(e) devizové intervence** – centrální banka provádí operace na devizových trzích za účelem oslabení domácí měny, a tím dochází jednak k uvolňování reálných úrokových sazeb vlivem vyšší inflace (vyšší dovozní ceny), a jednak k stimulaci reálné ekonomiky nepřímým kanálem měnového kurzu.
- **(f) helikoptérový efekt** – připsání peněžních prostředků ve prospěch ekonomických subjektů s cílem podpořit poptávku (spotřebu) a tím vyvolat růst cen.
- **(g) negativní úrokové sazby** – dolní mez úrokových sazeb sice není rovna nule, teoreticky může být záporná, to však neznamená, že tato dolní mez úrokových sazeb neexistuje. Je zřejmě jen mírně záporná, neboť ekonomické subjekty by přecházeli od bezhotovostních plateb k hotovosti.

- **Konvenční měnová politika** ≈ Před listopadem 2013 Česká národní banka (ČNB) používala k uvolnění měnových podmínek své standardní nástroje. Základní měnověpolitická úroková sazba byla postupně snižována, až na podzim 2012 dosáhla tzv. „technické nuly“. Od srpna 2017 dochází k normalizaci měnové politiky ČNB.
- **Nekonvenční měnová politika** ≈ Ve snaze zamezit dlouhodobému podstřelování inflačního cíle a zároveň urychlit návrat k používání svého standardního nástroje (tj. úrokových sazeb), se ČNB rozhodla v listopadu 2013 začít používat devizový kurz jako další nástroj měnové politiky. Kurzový závazek byl ukončen počátkem dubna 2017.

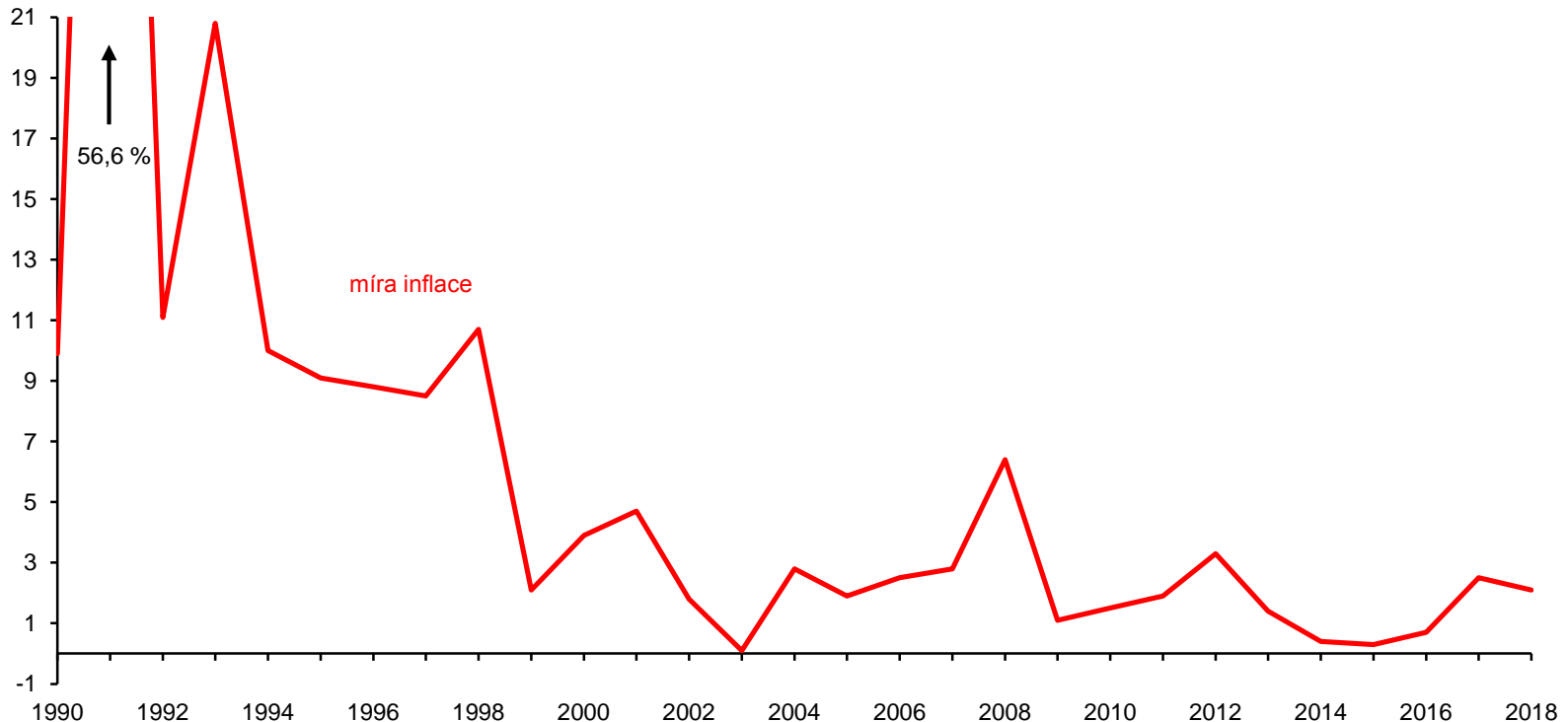


- **Před rokem 1998:** mix cílování peněžní zásoby a fixního kurzu (1991 – květen 1997), fixní kurz opuštěn v květnu 1997, cílování peněžní zásoby uplatňováno do konce roku 1997.
- **Důvody pro zavedení cílování inflace:** stávající MP režim nebyl schopen ukotvit inflační očekávání, proto v roce 1997 došlo k nedobrovolnému (trhem vynucenému) opuštění režimu fixního kurzu.

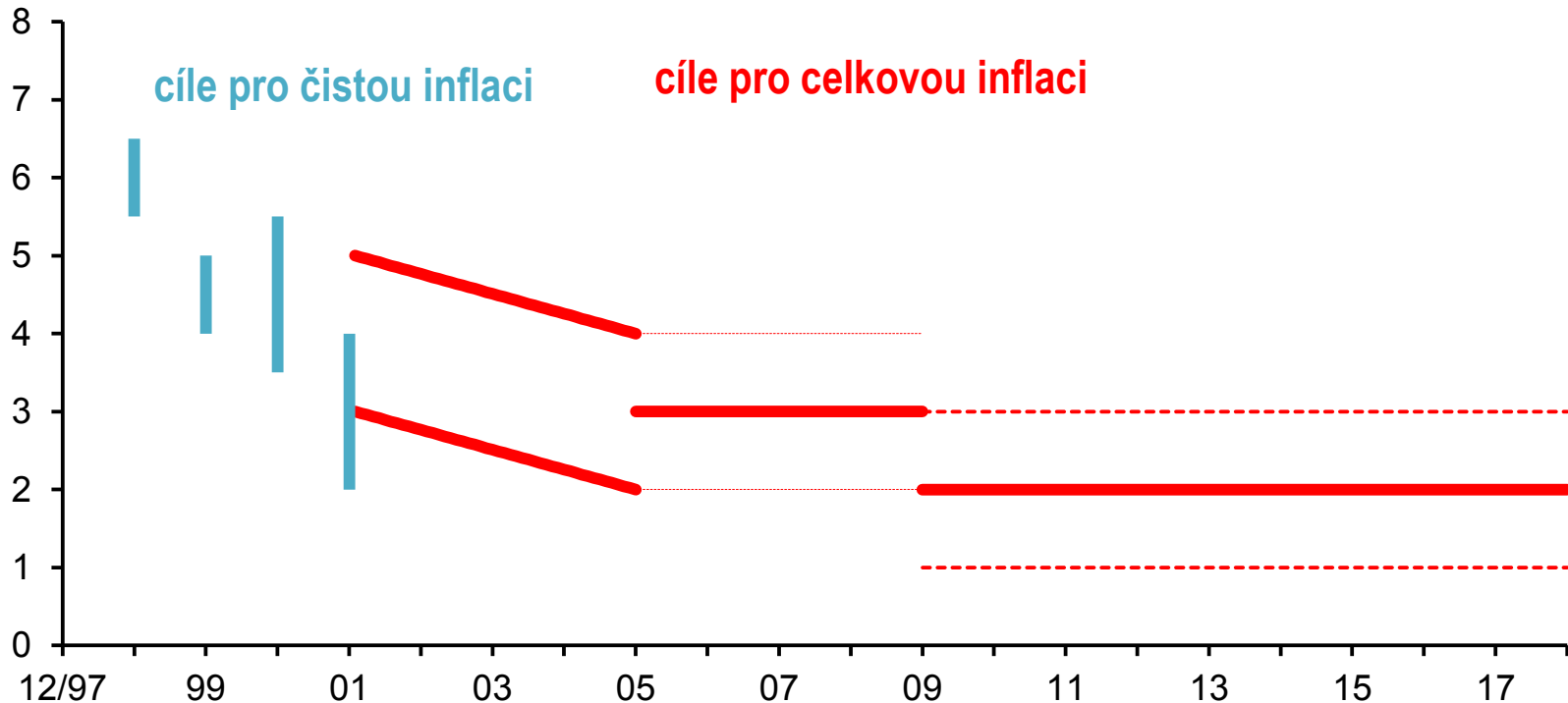


- **ČNB zejména nakupovala devizy** buď z důvodu měnověpolitického (intervence proti posílení koruny), nebo z důvodu zamezení výrazného pohybu na devizovém trhu (odkup z PÚ do devizových rezerv).
- **Odprodej výnosů z devizových rezerv** byl prováděn od dubna 2004 do října 2012. Součástí normalizace MP by mělo být obnovení odprodeje výnosů z devizových rezerv.





- Vysoká inflace byla vykazována jen na počátku transformace plánované ekonomiky na ekonomiku tržní.
- Od roku 1999 je inflace pod 10% hodnotou.
- V některých letech byla inflace pod inflačním cílem, včetně hrozby deflace.



- Inflační cíle byly nejprve stanovovány pro čistou inflaci (1998-2000).
- Od roku 2001 je inflační cíl stanovován pro celkovou inflaci.
- V současnosti (od ledna 2009) je inflační cíl ve výši 2 %.

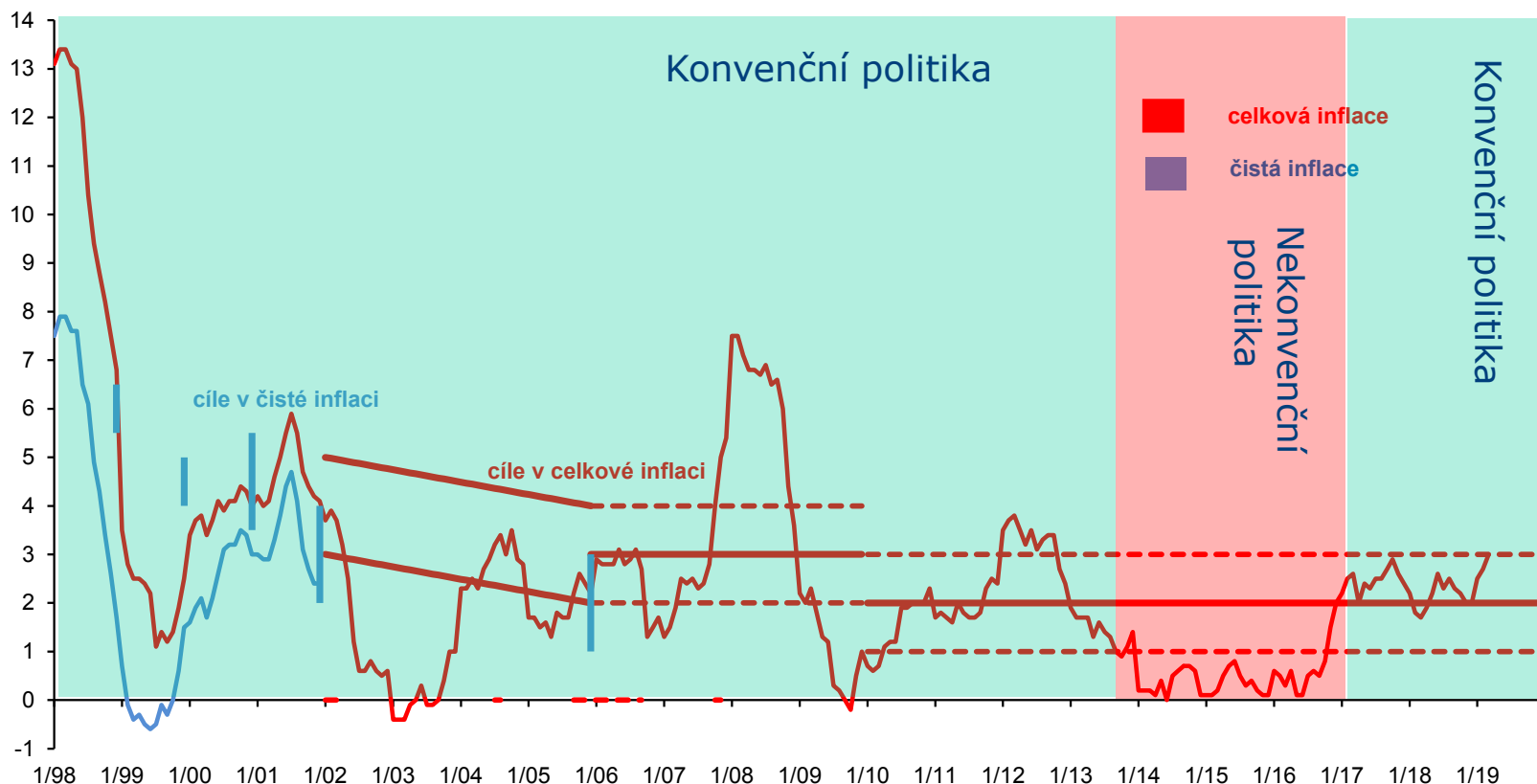
- Jedním z důvodů kladného inflačního cíle je statistické nadhodnocení
 - při měření není zcela zohledněn růst kvality (ne každý růst ceny je zdražením)
 - v realitě nahrazování dražšího zboží levnějším – není ihned zohledněno
 - zásadní revize spotřebního koše jen jednou za 5 let (naposledy leden 2012)
- Cílem ČNB je proto 2% meziroční růst indexu spotřebitelských cen (CPI)
 - cílovat nulovou inflaci by znamenalo riziko časté deflace a rychlejšího vyčerpání prostoru pro pokles sazeb: ty by při inflačními cíli 0 % dlouhodobě byly 1 % nikoliv 3 %
 - podobně tak činí i všechny ostatní centrální banky ve vyspělých zemích

Centrální banky cílující inflaci

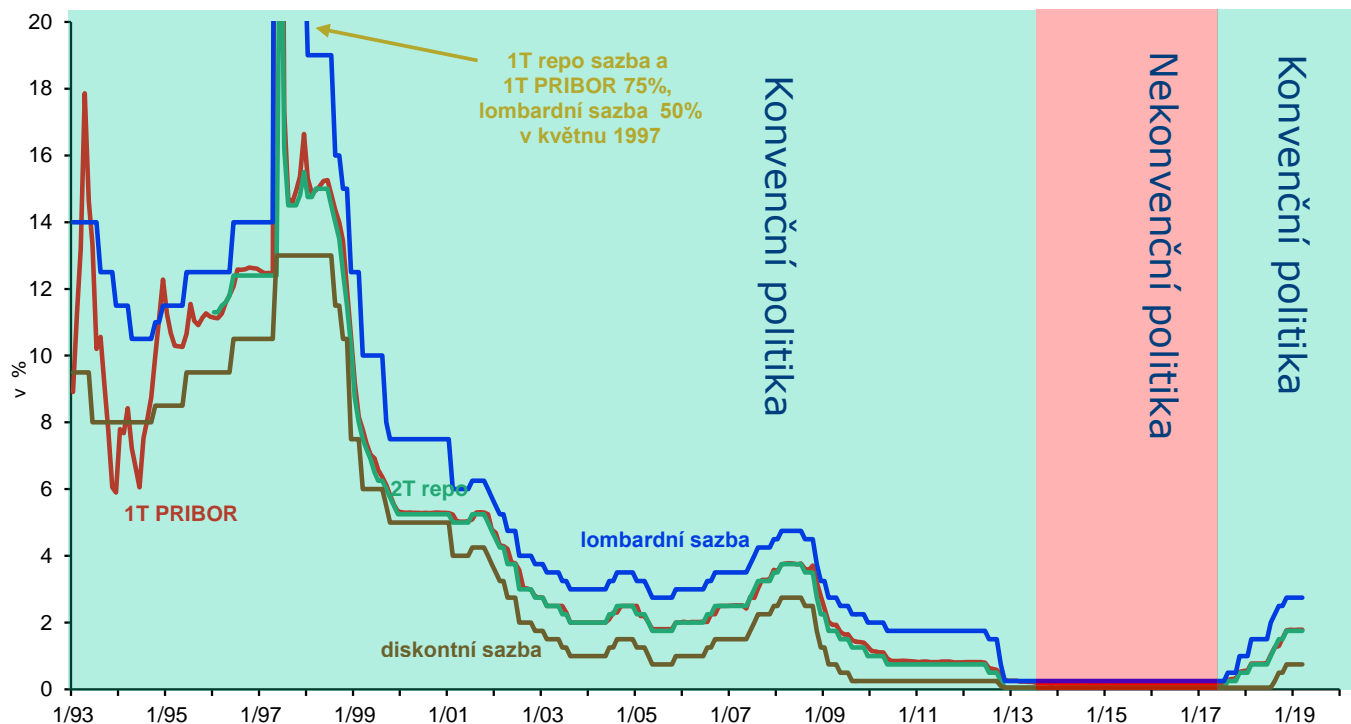
- BoE: 2 %
- Riksbank: 2 %
- RBNZ: 2 %
- Austrálie: 2–3 %
- Norges Bank: 2,5 %
- NBP: 2,5 %
- MNB: 3 %

Další centrální banky

- ECB – definice cenové stability: "pod 2 % avšak v blízkosti této hodnoty"
- Fed – 2% cíl pro inflaci od ledna 2012
- Japonsko – 2% cíl od ledna 2013

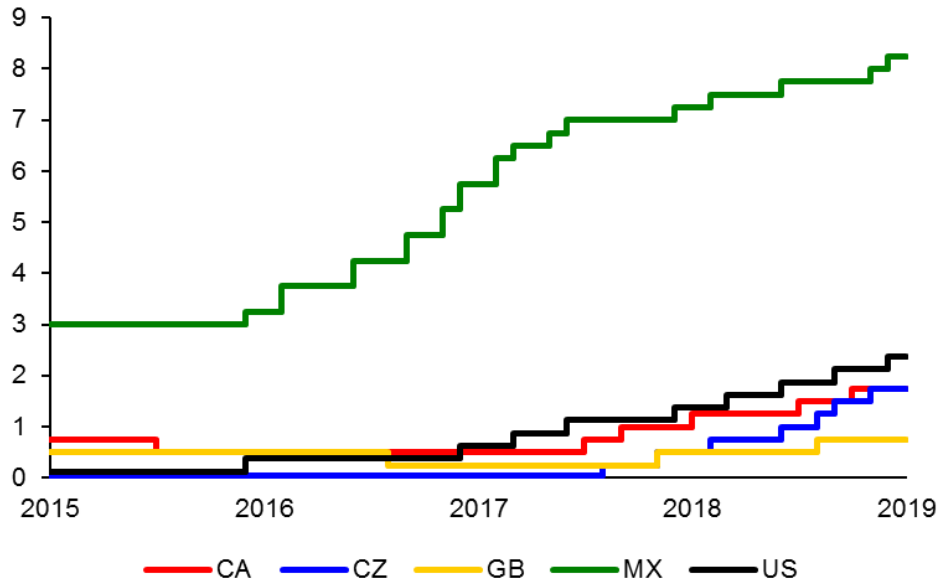


- Od let 1997-1998 (depreciace koruny, deregulace) nastal postupný dezinflační proces, od r. 1999 je inflace nízká.
- Nestabilita inflace způsobena dopadem cen komodit a změnami v nepřímých daních a regulovaných cenách.
- Hrozba deflace vedla k zavedení nekonvenčních nástrojů.



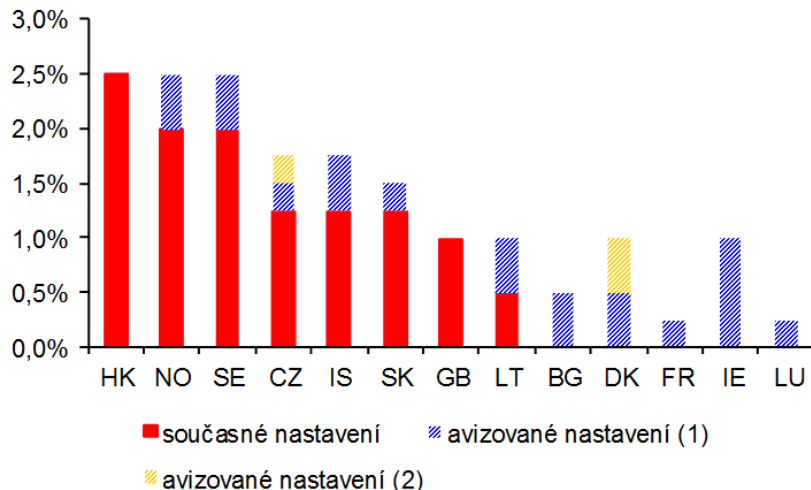
- **Dezinflační proces** vedl k poklesu sazeb na historicky nízkou úroveň, inflační očekávání byla pevně ukotvená.
- **Nízká hladina úrokových sazeb** rovněž znamenala nezáměr o úvěry poskytnuté v cizí měně (dlouhodobá apreciacie koruny).
- Uvolňování měnové politiky v letech 2008–2010: 2T repo sazba snížena z 3,75 % na 0,75 %, v roce 2012 tři další snížení až na úroveň „technické nuly“ 0,05 % v listopadu 2012.
- Od srpna 2017 již sedm zvýšení 2T repo sazby na 1,75 %.

Centrální banky viditelně normalizují úrokové sazby (v procentech)



- https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/cnblog/cnBlog-CNB-na-cele-pelotonu/
- Proces tzv. normalizace úrokových sazeb, tj. jejich postupného návratu k rovnovážným (neutrálním) hodnotám, započal na sklonku roku 2015 americký Fed.
- ČR patří k menší skupině CB, které normalizovaly měnové podmínky a nastavení makro-obežřetnostních nástrojů.

Žemě aktivně využívající proticyklickou kapitálovou rezervu (v procentech)

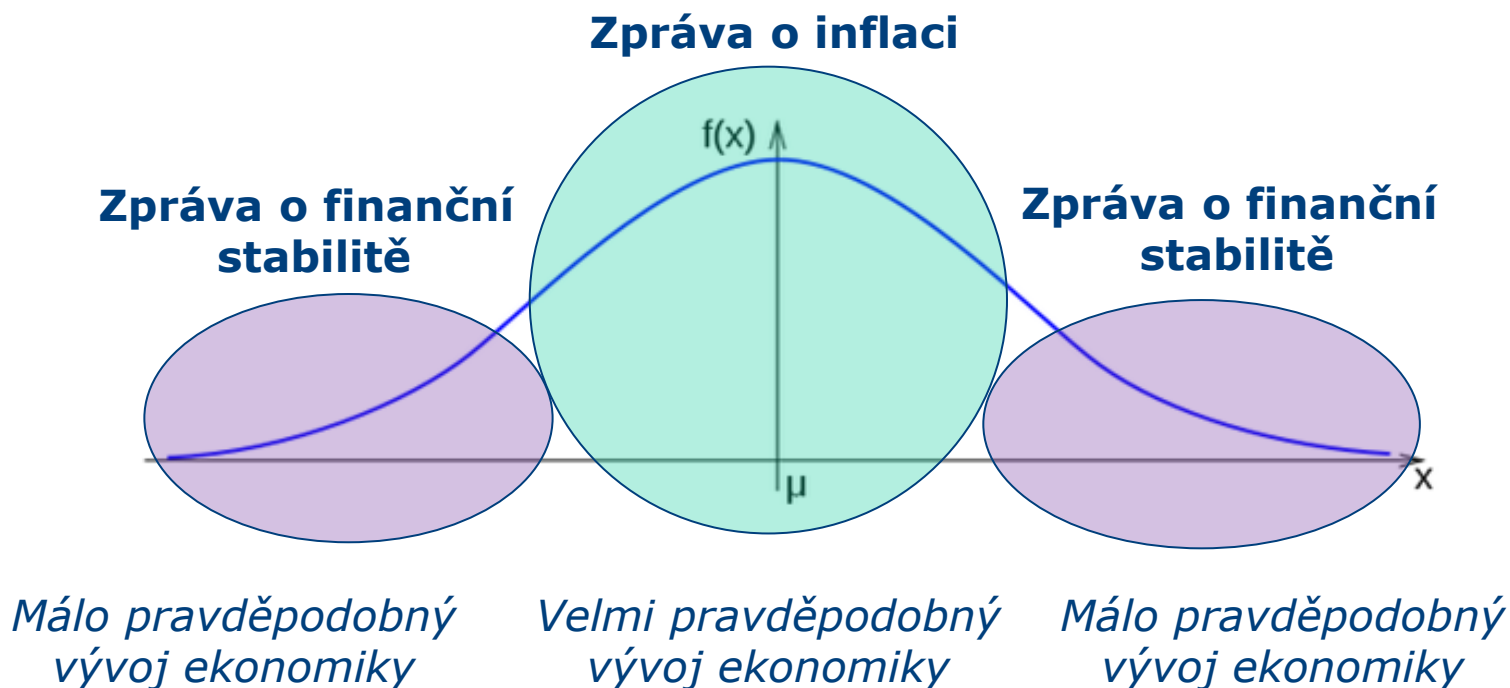


- I. Působnost ČNB
- II. Konvenční a nekonvenční měnová politika ČNB
- **III. Makrobezřetnostní politika ČNB**
- IV. Evropská ekonomická politika

- **Finanční stabilita** a její analýza se v posledních letech stala jedním z klíčových úkolů nejen ČNB, ale řady národních i mezinárodních institucí.
- ČNB zdůraznila význam analýz finanční stability poprvé při definování priorit ekonomického výzkumu na období 2001-2006 a zveřejněním Zprávy o stabilitě bankovního sektoru za rok 2003.
- Od roku 2004 ČNB připravuje **Zprávu o finanční stabilitě**.
- **Cílem ČNB z hlediska finanční stability** je především přispívat k dosažení takové míry odolnosti systému, která významně snižuje rizika vzniku finanční nestability.



- **Hlavní rozdíl analýzy finanční stability oproti makroekonomické analýze a prognóze ČNB** spočívá v tom, že analýza finanční stability nemá za cíl modelovat nejpravděpodobnější vývoj ekonomiky. Namísto toho je předmětem zájmu testování dopadu málo pravděpodobných, přesto však možných nepříznivých scénářů, které by mohly ohrozit stabilitu celého finančního systému.



Potenciální zdroje rizik pro finanční stabilitu vnímané vybranými národními autoritami

	PL	AT	ES	DE	DK	HU	CZ	FI	BE	SE	SK	NO	NL	UK	FR	IT
Ziskovost bank	Střední	Střední	Střední	Střední	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Střední	Nízká	Střední	Nízká	Nízká	Střední	Střední	Střední
Sektor pojišťoven	Nízká	Nízká	Střední	Střední	Nízká	Nízká	Nízká	Střední	Nízká	Nízká	Střední	Střední	Střední	Střední	Střední	Nízká
Sektor penzijních fondů	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Střední	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Střední	Střední	Nízká	Nízká	Nízká
Kvalita aktiv	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Střední	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Střední
Svrchované riziko	Střední	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Střední	Střední	Vysoká
Zadluženost podniků	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Střední	Střední	Nízká	Střední	Střední	Střední	Střední
Makroekonomické riziko	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Střední	Střední	Střední	Střední	Střední	Střední	Střední
Zadluženost domácností	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Střední	Střední	Vysoká	Vysoká	Vysoká	Vysoká	Střední	Střední	Nízká
Rezidenční nemovitosti	Nízká	Nízká	Nízká	Střední	Střední	Střední	Střední	Střední	Vysoká	Vysoká	Vysoká	Vysoká	Střední	Střední	Nízká	Nízká
Úvěrová dynamika	Nízká	Nízká	Nízká	Nízká	Střední	Střední	Střední	Střední	Střední	Střední	Vysoká	Střední	Nízká	Střední	Střední	Nízká

Míra rizika: ■ Vysoká ■ Střední ■ Nízká

Pramen: ČNB

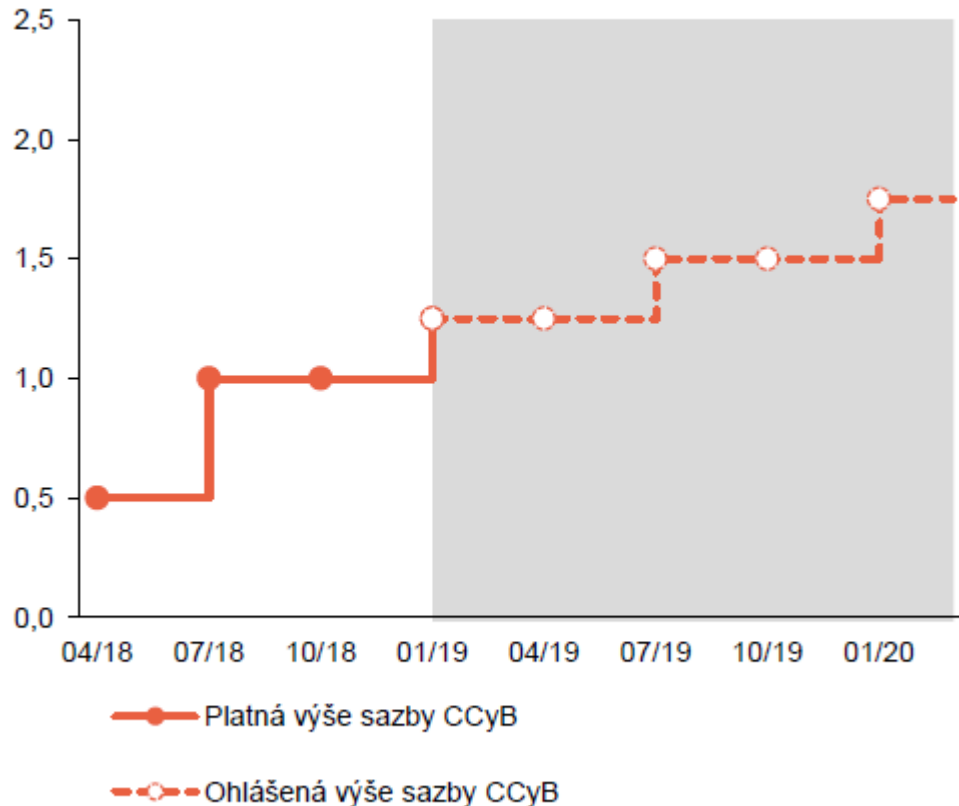
Pozn.: Hodnocení vychází z kvalitativního posouzení posledních zveřejněných zpráv o finanční stabilitě příslušných zemí. V případě, že dané riziko není ve zprávě zmiňováno, je hodnocení založeno na interpretaci ukazatelů z ESRB Risk Dashboard ze strany ČNB. Pořadí států a rizik v tabulce je získáno pomocí algoritmu optimalizujícího vizuální kontrast.

- ČNB má svěřenu pravomoc posílit schopnost bank absorbovat ztráty prostřednictvím **kapitálových rezerv**.
- Skupina kapitálových rezerv (bezpečnostní, proticyklická a ke krytí systémového rizika) se stala součástí instrumentária ČNB v průběhu 2. pololetí 2014.
 - **(i) Bezpečnostní rezervu 2,5 % CET1** (*Common Equity Tier 1*) jsou povinny trvale držet všechny banky.
 - **(ii) Proticyklická rezerva (CCyB)**
 - **(iii) Rezerva ke krytí systémového rizika:** Předmětem rezervy ke krytí systémového rizika je pět systémově významných bank.

Česká spořitelna, ČSOB, Komerční banka:	3,0 %
UniCredit Bank:	2,0 %
Raiffeisenbank:	1,0 %
- Pokud banka přestane rezervy plnit, musí omezit výplatu dividend, dokud její rezervy nedosáhnou opět adekvátní úrovně.
- ČNB se zaměřuje primárně na cyklická rizika.

Aktuálně platná a ohlášená výše sazby CCyB v ČR

(v % celkového objemu rizikové expozice)



Pramen: ČNB

- Sazbu proticyklické rezervy pro expozice umístěné v ČR stanovuje ČNB čtvrtletně.
- Poprvé rozhodla o nastavení sazby proticyklické kapitálové rezervy na vyšší než nulové úrovni v prosinci 2015.



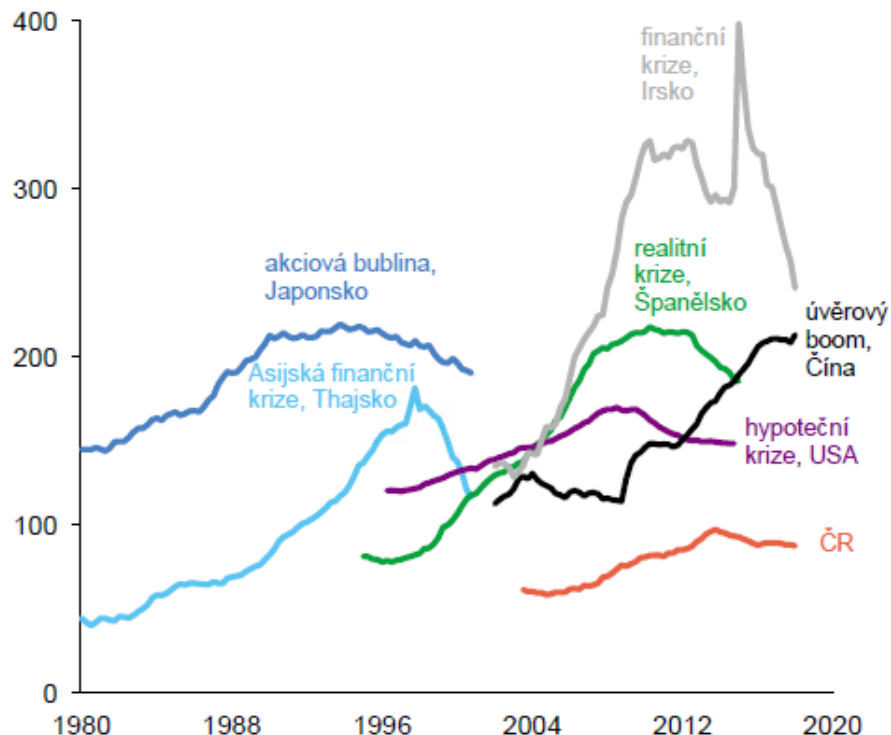
- Financování nákupu nemovitostí hypotečními úvěry, resp. jejich kombinací s úvěry na spotřebu, je častým zdrojem problémů v bankovních sektorech.

Globální finanční krize začala v srpnu a září 2007 problémy bank v USA a v Británii spojenými se „subprime“ hypotečními úvěry.

Po pádu Lehman Brothers v roce 2008 pokračovala v roce 2009 krizemi bankovních sektorů v Irsku či Španělsku způsobenými převážně úvěrováním nákupů nemovitostí.

Zadluženost soukromého nefinančního sektoru

(v % HDP)

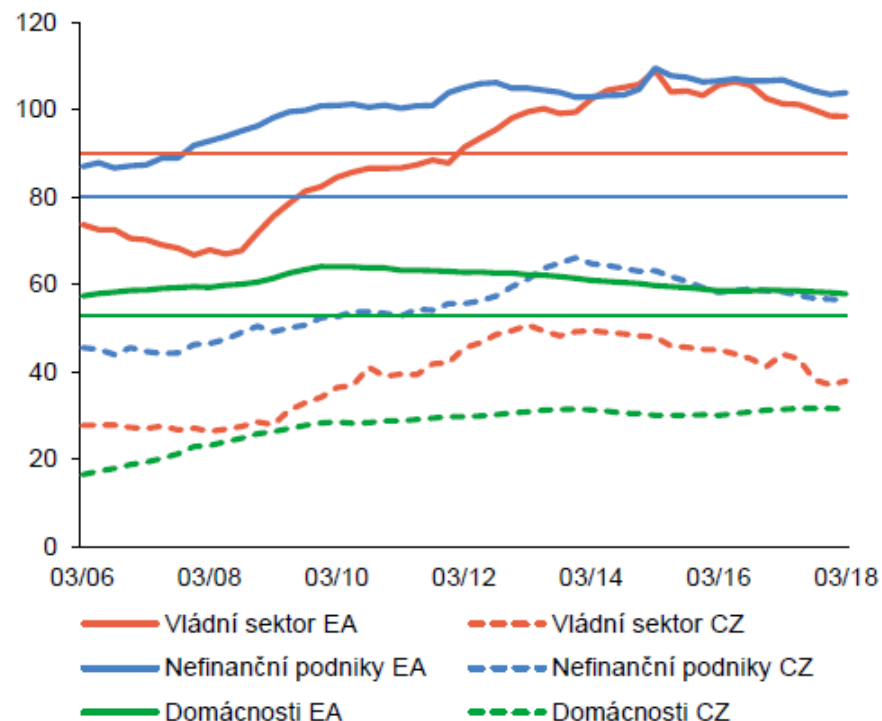


Pramen: BIS

Pozn.: Dluh je součtem veškerých úvěrů poskytnutých domácími bankami, nebankovními institucemi a nerezidenty. Soukromý sektor zahrnuje nefinanční podniky, domácnosti a neziskové instituce sloužící domácnostem. Metodika BIS pro výpočet zadluženosti se může lišit od metodiky použité národními autoritami. Z toho důvodu nemusí údaje v grafu souhlasit s údaji reportovanými jinými institucemi. Údaj o zadluženosti za rok 2018 je k 31. 3. 2018.

Vývoj míry zadluženosti v ČR a eurozóně

(v % HDP)

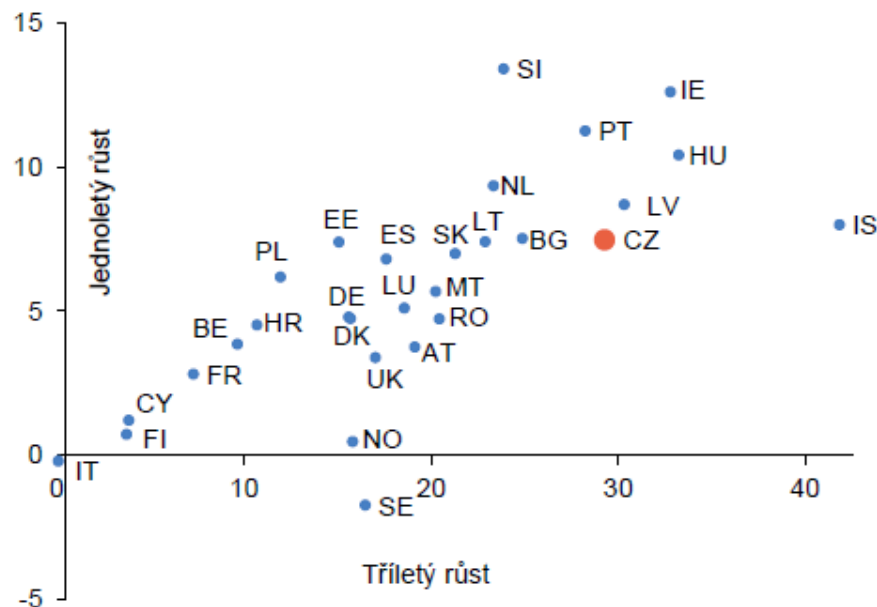


Pramen: BIS, ČNB

Pozn.: Vodorovné čáry ilustrují úroveň dluhové udržitelnosti. Pro sektor domácností a sektor nefinančních podniků odpovídají hraničním hodnotám, které u daných ukazatelů používá při hodnocení makroekonomických nerovnováh Evropská komise (MIP), tj. zadluženost soukromého sektoru 133 %. V případě vládního dluhu je použita hranice uváděná v odborné literatuře zabývající se touto problematikou.

Růst cen nemovitostí ve vybraných zemích

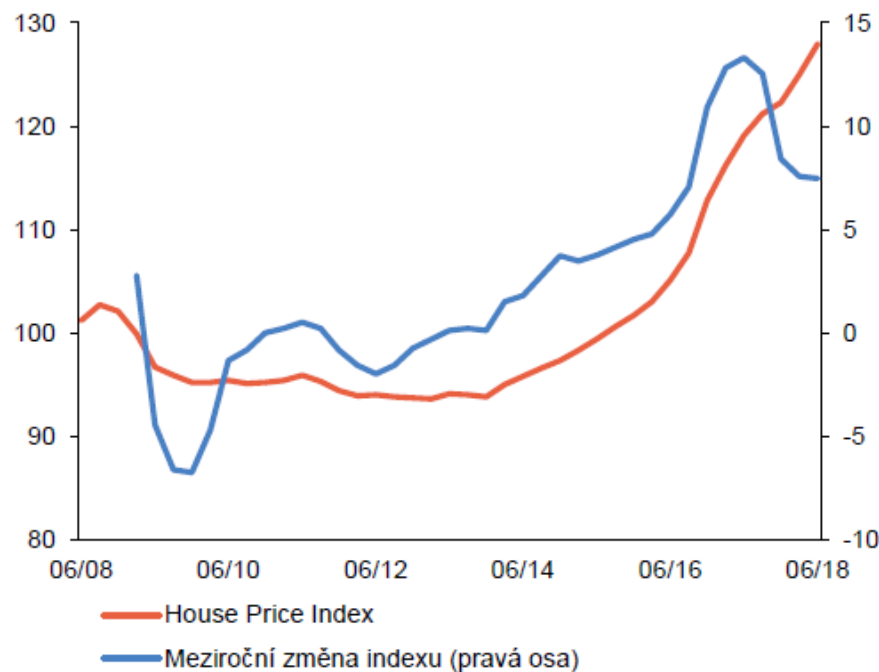
(v %)



Pramen: Eurostat

Realizované ceny rezidenčních nemovitostí

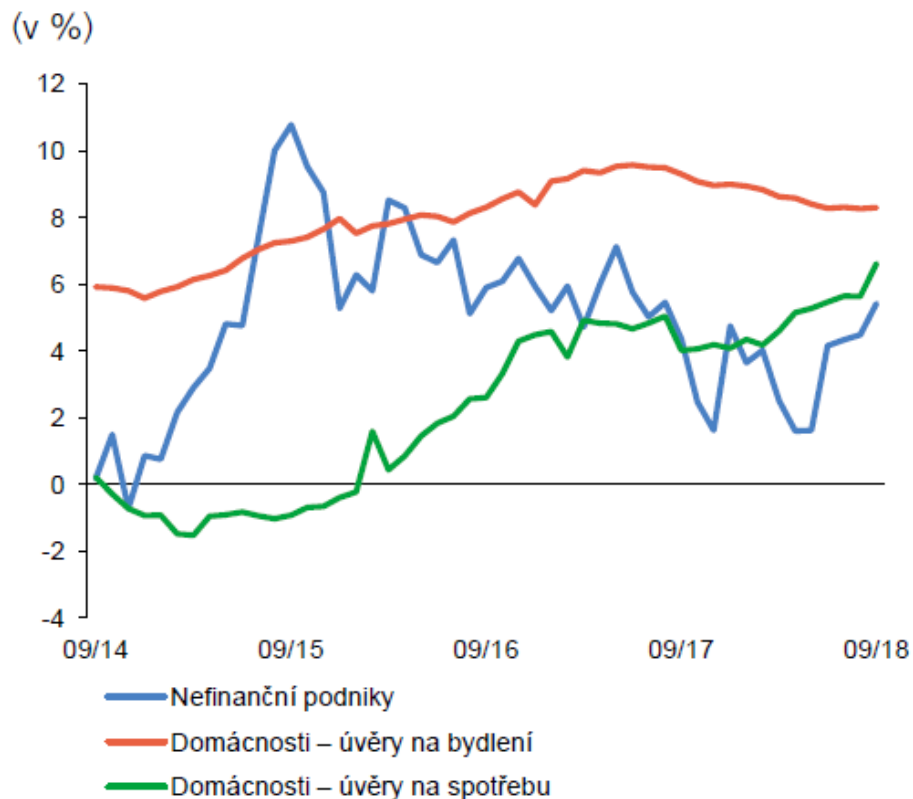
(2015 = 100; pravá osa: v %)



Pramen: CSÚ

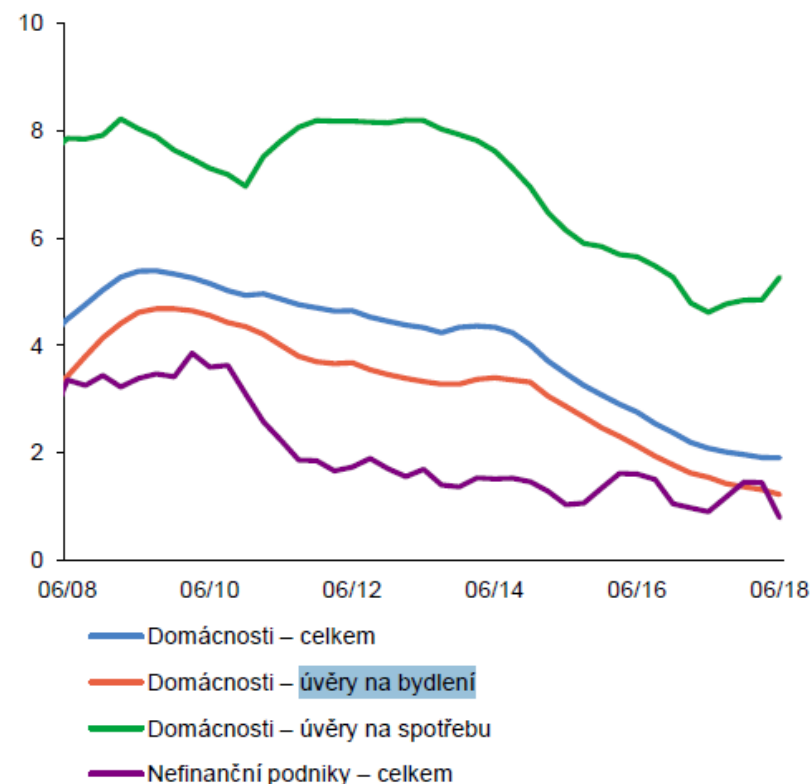
- Jednoletý růst cen rezidenčních nemovitostí přesáhl 5 % u patnácti zemí EU.
- Tříletý růst byl u několika zemí EU vyšší než 30 %.

Meziroční tempo růstu bankovních úvěrů soukromému nefinančnímu sektoru



Pramen: ČNB

12M míra defaultu v soukromém nefinančním sektoru (v %)



Pramen: ČNB, BRKI

- Úvěry na bydlení vykazují v posledních letech nejvyšší dynamiku, jejich míra defaultu je prozatím relativně nízká.

- ČNB zpřísnila již v roce 2016 s platností od dubna 2017 doporučené kvantitativní limity LTV pro nové úvěry zajištěné rezidenční nemovitostí:
 - Maximální LTV 90 %, maximální podíl nově poskytnutých úvěrů s LTV 80–90 % ve výši 15 %.
- Poskytovatelé by si měli nastavit interní limity DTI a DSTI a na jejich základě obezřetně posuzovat žádosti o úvěr.

Obzvláště obezřetně by poskytovatelé měli posuzovat žádosti o poskytnutí úvěru u žadatelů, u nichž by ukazatel DTI přesáhl hodnotu 8 a ukazatel DSTI úroveň 40 % (zejména u úvěrů s vysokým LTV, které jsou předmětem agregátního 15% limitu).

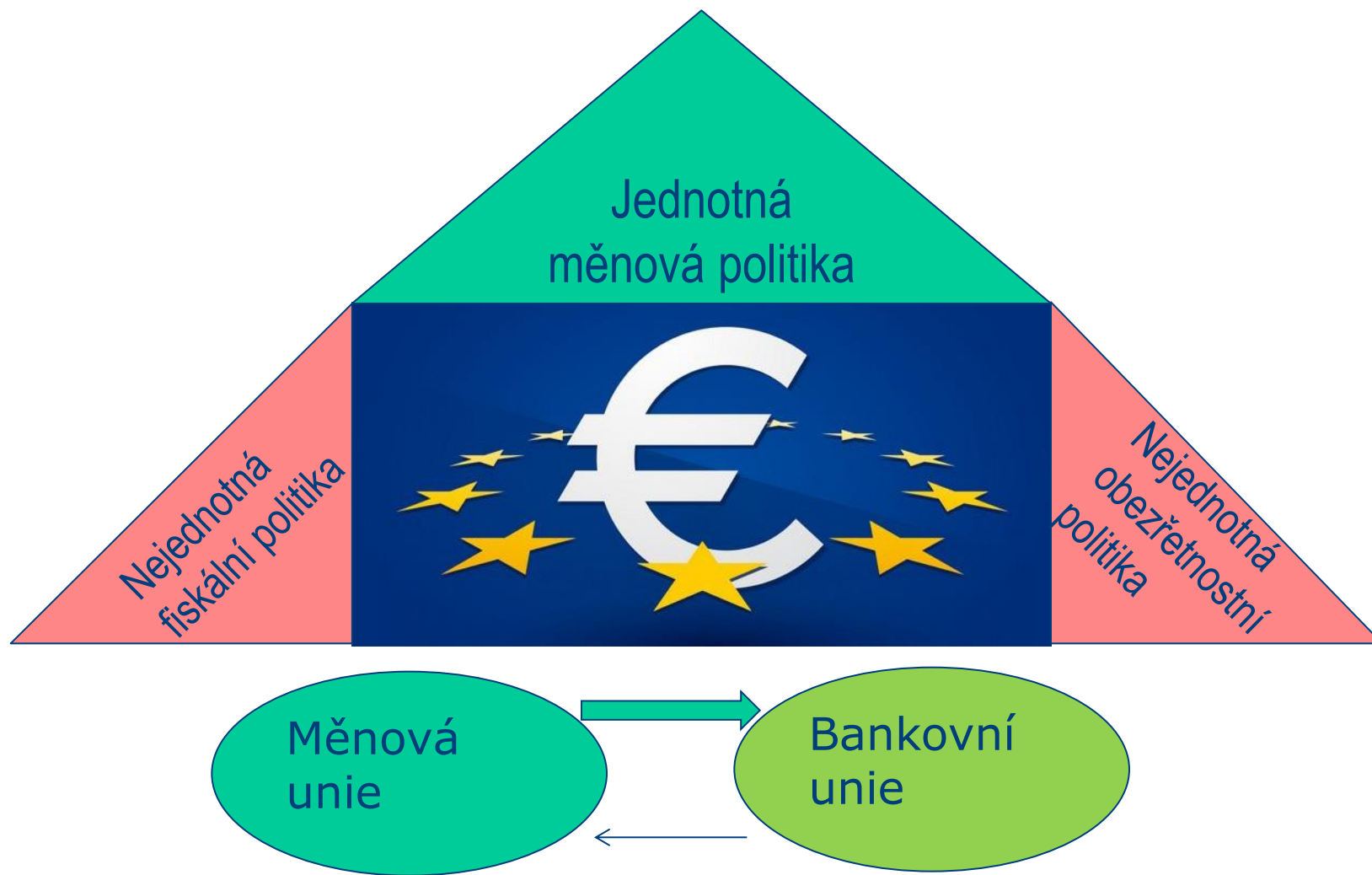
Loan-to-value ratio (LTV) = Poměr výše úvěru a hodnoty zajištění.

Debt-to-income (DTI) = Poměr dluhu a čistého příjmu žadatele o úvěr.

Loan-to-income (LTI) = Poměr výše úvěru a čistého příjmu žadatele o úvěr.

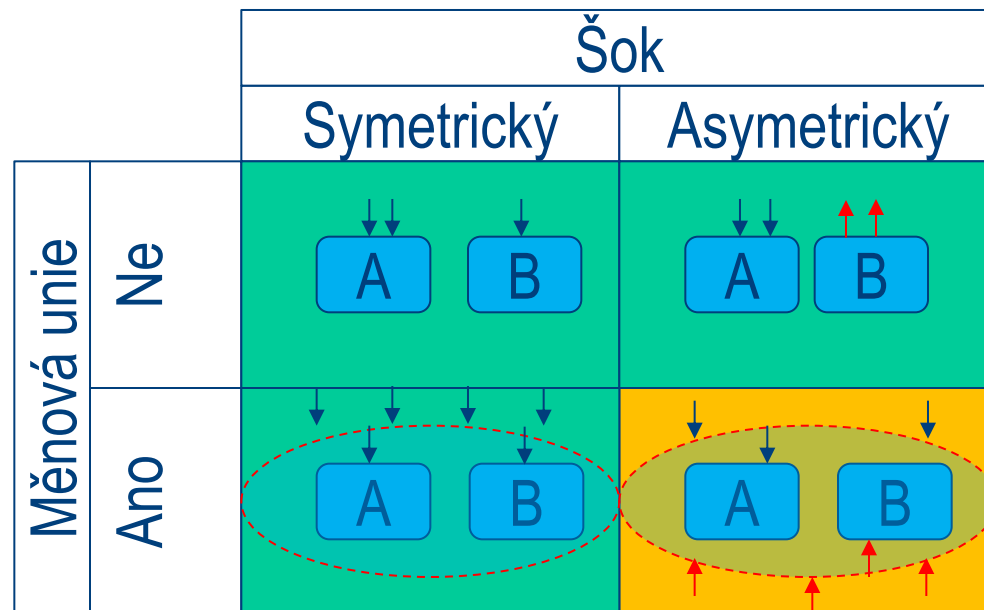
Debt service-to-income (DSTI) = Poměr dluhové služby a čistého příjmu žadatele o úvěr.

- I. Působnost ČNB
- II. Konvenční a nekonvenční měnová politika ČNB
- III. Makrobezpečnostní politika ČNB
- IV. Evropská ekonomická politika



Vstup do EA není možný bez vstupu do bankovní unie, ale vstup do bankovní unie není vázán na členství v EA.

- Jednodušší reakce na symetrický než asymetrický šok.
- Možnosti reakce v současné EA:
 - Flexibilita mezd
 - Mobilita trhu práce
 - Nemožnost použití měnového kurzu



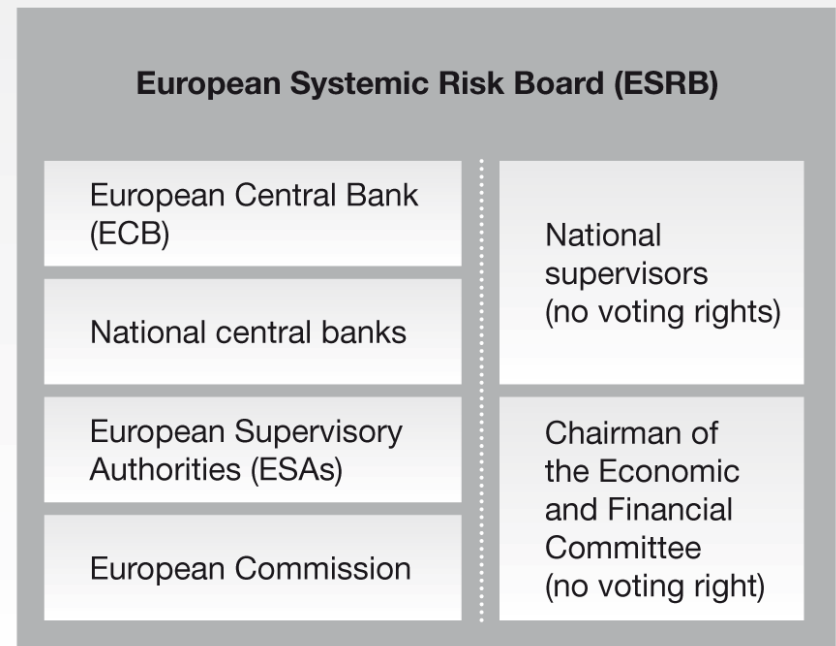
EU's framework for supervision

European System of Financial Supervision

Micro-prudential supervision

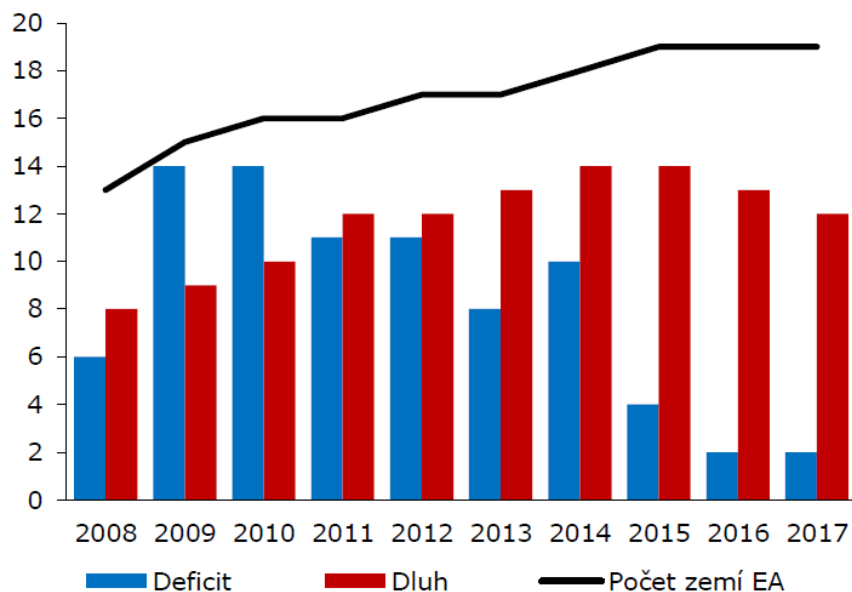


Macro-prudential oversight



Nedodržování fiskálních kritérií

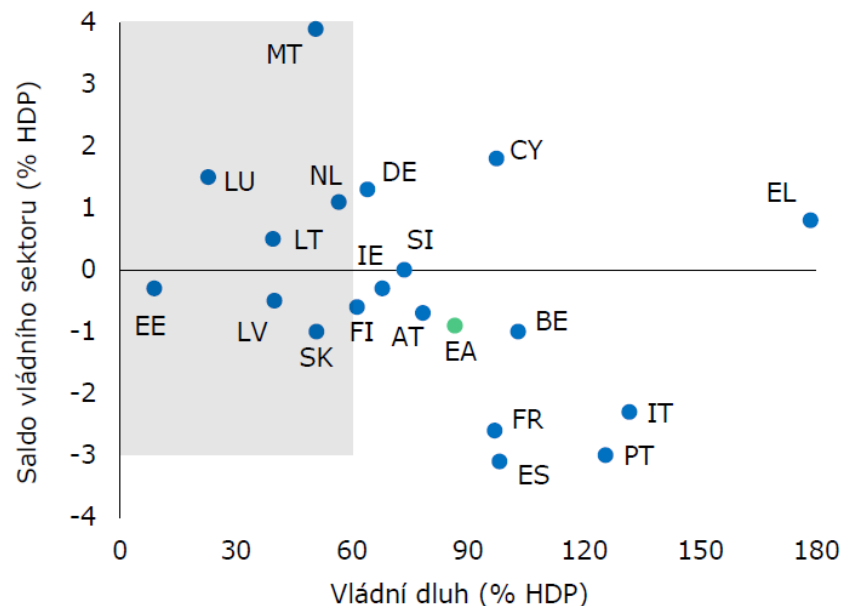
(počet zemí nedodržujících Pakt o stabilitě a růstu)



Pozn.: Počet zemí nedodržujících kritérium deficitu a dluhu
Zdroj: Eurostat, Evropská komise, výpočet ČNB

Fiskální pozice zemí eurozóny

(2017)



Pozn.: V šedé oblasti jsou země, které dodržují Pakt o stabilitě a růstu.
Zdroj: Eurostat



www.cnb.cz

Prof. Luboš Komárek

Sekce měnová

náměstek ředitele sekce

Odbor vnějších ekonomických vztahů

ředitel

lubos.komarek@cnb.cz

Globální ekonomický výhled:

<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/gev/>

<https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/geo/>