

Monitoring centrálních bank

III / 2020



Česká národní banka — Monitoring centrálních bank — III / 2020

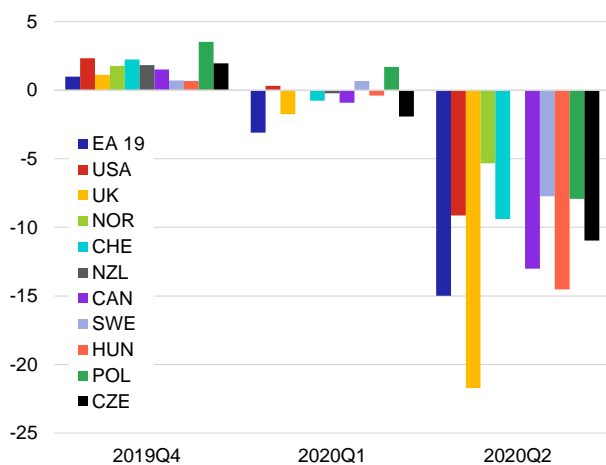
V tomto čísle

Ekonomiky naplno sčítají škody způsobené negativními dopady pandemie nového koronaviru. Vlády a centrální banky jednotlivých zemí přijaly řadu podpůrných ekonomických a sociálních opatření. Sledované ekonomiky, které v první polovině roku zaznamenaly razantní propad HDP (viz graf níže), v současné době již pozorují částečné oživení ekonomické aktivity umožněné rozvolněním karanténních opatření a navracením firem a domácností k normálnímu životu. Nezaměstnanost v jednotlivých zemích vzrostla a její zvyšování se očekává i po zbytek tohoto roku. Konvenční prostor měnové politiky centrálních bank v podobě snižování úrokových sazeb je již téměř vyčerpaný, proto svým ekonomikám dodávají dodatečný stimul v podobě nekonvenčních opatření měnové politiky. Ta jsou převážně zacílená na podporu úvěrových toků a náklady financování. Ve většině námi sledovaných ekonomik nekonvenční programy stále probíhají, v některých byly dokonce v nedávné době rozšířeny nebo prodlouženy.

Aktuální Téma pod lupou se věnuje letošním konvergenčním zprávám ECB a Evropské komise, zejména z perspektivy nedávného vstupu Bulharska a Chorvatska do mechanismu směnných kurzů ERM II. Ve vybraném projevu šéf amerického Fedu Jerome H. Powell objasňuje revidovanou strategii měnové politiky centrální banky USA.

Propad reálného HDP ve 2. čtvrtletí letošního roku byl markantní ve všech sledovaných zemích

(mzr. v %)



Pozn.: Data pro Nový Zéland pro 2. čtvrtletí 2020 nejsou k dispozici.

Zdroj dat: OECD

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 autorek: Lucie Matějková (editorka), Kateřina Arnoštová a Ivana Kubicová.

Uzávěrka tohoto čísla je 10. září 2020.

Obsah

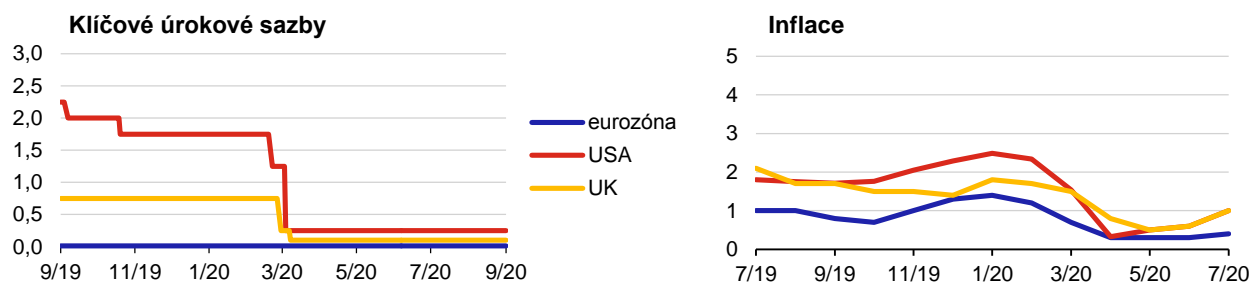
I. POSLEDNÍ VÝVOJ MĚNOVÉ POLITIKY VYBRANÝCH CENTRÁLNÍCH BANK	4
I.1 Klíčové centrální banky euroatlantického prostoru	4
I.2 Vybrané země mimo EU s režimem cílování inflace	5
I.3 Vybrané centrální banky zemí EU cílující inflaci	6
II. ZAJÍMAVÉ UDÁLOSTI POSLEDNÍCH TŘÍ MĚSÍCŮ	7
III. TÉMA POD LUPOU: LETOŠNÍ KONVERGENČNÍ ZPRÁVY A VSTUP BULHARSKA A CHORVATSKA DO ERM II	8
IV. VYBRANÝ PROJEV: JEROME H. POWELL: REVIZE MĚNOVÉ POLITIKY FEDU	12

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)	16. července (0,0);(0,0) ³ 10. září (0,0);(0,0) ³	9. – 10. června (0,00) 28. – 29. července (0,00)	18. června (0,00) 6. srpna (0,00)
aktuální klíčová sazba	0,00 %; -0,50 % ³	0 – 0,25 % ⁴	0,1 %
poslední inflace	-0,2 % (srpen 2020) ⁵	1 % (červenec 2020)	1 % (červenec 2020)
očekávaná MP zasedání	29. října 10. prosince	15. – 16. září ⁶ 4. – 5. listopadu 15. – 16. prosince ⁶	17. září 5. listopadu 17. prosince
další očekávané události	29. října zveřejnění prognózy	únor 2021 zveřejnění Monetary Policy Report	17. září 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 zobrazena horní hranice 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.



ECB ponechala úrokové sazby beze změny a na této (či nižší hodnotě) je ponechá, dokud se inflace přesvědčivě nedostane na úroveň dostatečně blízkou 2 %, ale pod touto hodnotou. Pokračuje v provádění opatření, která přinášejí dodatečný měnověpolitický stimul v reakci na ekonomické dopady pandemie. Nouzový program nákupu aktiv PEPP zůstává na v červnu schváleném objemu 1350 mld. EUR; čisté nákupy budou probíhat minimálně do konce června 2021 a v každém případě, dokud ECB neuzná, že je koronavirová krize překonána. Čisté nákupy aktiv v rámci programu APP budou i nadále probíhat v měsíčním objemu 20 mld. EUR společně s dodatečnou sumou ve výši 120 mld. EUR do konce roku. V rámci TLTRO III došlo k čerpání vysokých objemů finančních prostředků a ECB bude pokračovat touto formou v podpoře financování firem a domácností. Reálný HDP ve 2Q klesl meziročně o 15 %. Pro letošní rok ECB odhaduje mírně nižší pokles HDP než v červnové prognóze, tj. o 8 % (dříve 8,7 %). Pro následující roky se prognóza růstu téměř nezměnila, v roce 2021 ECB očekává růst 5 % (dříve 5,2 %) a v 2022 3,2 % (3,3 %). Srpnový předběžný odhad inflace dosáhl -0,2 %. ECB inflaci letos očekává na 0,3 % (shodně s červnovou prognózou), v roce 2021 na 1 % (dříve 0,8 %), v roce 2022 na 1,3 % (1,3 %).

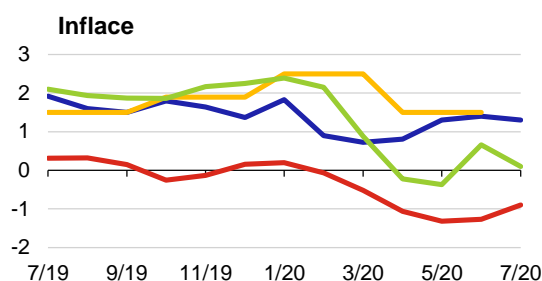
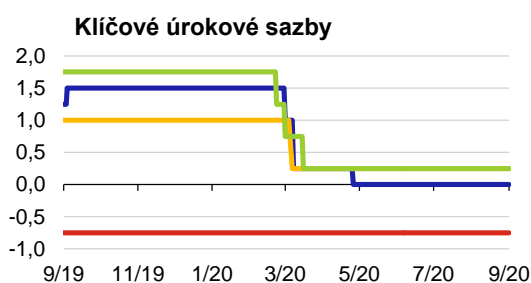
Fed v srpnu oznámil revizi strategie své měnové politiky a bude nyní cílovat průměrnou inflaci na úrovni 2 % (více v Zajímavých událostech). V uplynulých třech měsících ponechal svou klíčovou úrokovou sazbu na federální fondy beze změny a dle FOMC mají úrokové sazby setrvat na současné nebo nižší úrovni do doby, než FOMC nabyde přesvědčení, že se ekonomika zvládá vypořádat se všemi dopady pandemie koronaviru; v opačném případě je Fed připraven využít všechny nástroje, které má k dispozici. FOMC přislíbil, že v nákupech aktiv bude pokračovat „minimálně dosavadním tempem“ a současně došlo k prodloužení stávajících záchranných programů až do konce letošního roku. FOMC očekává ve své prognóze pouze mírné ekonomické oživení, což znepokojilo finanční trhy. FOMC v zápise ze svého červencového měnového jednání sdílel obavy z ukončení vládních podpůrných programů, které mají příznivý vliv na spotřebitele a spotřebitelskou poptávku, což vidí jako riziko pro rychlost ekonomického oživení.

BoE ponechala hlavní úrokovou sazbu beze změny na úrovni 0,1 %. Propad výkonu britské ekonomiky ve 2Q činil -20,4 % v mezičtvrtletním vyjádření a -21,7 % meziročně. Je to o něco méně hluboký propad, než BoE očekávala (-25 %). BoE i nadále nakupuje vládní a firemní dluhopisy a napomáhá financování malých a středních firem prostřednictvím programu TFSME. Červencová inflace činila 1 %. BoE předpokládá, že inflace bude v nejbližších obdobích hluboko pod inflačním cílem (koncem roku bude 0,3 %) a na úroveň 2 % se dostane až za 2 roky.

I.2 VYBRANÉ ZEMĚ MIMO EU S REŽIMEM CÍLOVÁNÍ INFLACE

	<u>Norsko (NB)</u>	<u>Švýcarsko (SNB)</u>	<u>Nový Zéland (RBNZ)</u>	<u>Kanada (BoC)</u>
inflační cíl	2 %	0–2 %	2 %	2 %
MP zasedání (změny sazeb)	18. června (0,00) 19. srpna (0,00)	18. června (0,00)	24. června (0,00) 12. srpna (0,00)	15. července (0,00) 9. září (0,00)
aktuální klíčová sazba	0 %	-0,75 %	0,25 %	0,25 %
poslední inflace	1,3 % (červenec 2020)	-0,9 % (červenec 2020)	1,5 % (2. Q 2020)	0,1 % (červenec 2020)
očekávaná MP zasedání	24. září 5. listopadu 17. prosince	24. září 17. prosince	23. září 11. listopadu	28. října 9. prosince
další očekávané události	24. 9. Zveřejnění Monetary Policy Report	30. 9. Zveřejnění Quarterly Bulletin	11. 11. zveřejnění Monetary Policy Statement	28. 10. zveřejnění Monetary Policy Report
očekávaný vývoj sazeb²	→	→	→	→

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



NB ponechala svou základní úrokovou sazbu beze změny na nulové úrovni a předpokládá, že ji na této hodnotě ponechá delší dobu, zřejmě až za konec roku 2023. Ve druhém čtvrtletí meziroční tempo norského HDP pokleslo o 5,3 %, což je nejnižší snížení z námi sledovaných ekonomik. Aktuální červencové (mezičtvrtletní) údaje signalizují posun růstu HDP zpět ke kladným hodnotám. Inflace je nízká (1,3 % v červenci), nicméně dle červnové prognózy se bude v příštím roce pohybovat nad cílem (v srpnu nebývá prognóza sestavována). NB i nadále poskytuje bankám dodatečnou likviditu formou tzv. F-loans (se splatností od 1 týdne do 12 měsíců).

SNB ponechala svou klíčovou úrokovou sazbu (SNB policy rate) beze změny na úrovni -0,75 % a pokračuje v používání refinanční facility k dodávání další likvidity do bankovního systému (tzv. SNB COVID-19, CRF). Červnová prognóza SNB předpokládá v roce 2020 zápornou inflaci na úrovni -0,7 %, v roce 2021 na úrovni -0,2 % (březnová prognóza očekávala pro 2021 úroveň 0,3 %), pro rok 2022 vidí aktuální prognóza inflaci na hladině 0,2 % (v březnu 0,7 %). Výhled HDP podle SNB počítá pro tento rok s propadem kolem 6 %. Novou prognózu lze očekávat koncem září.

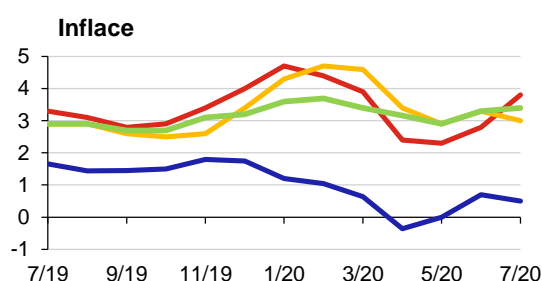
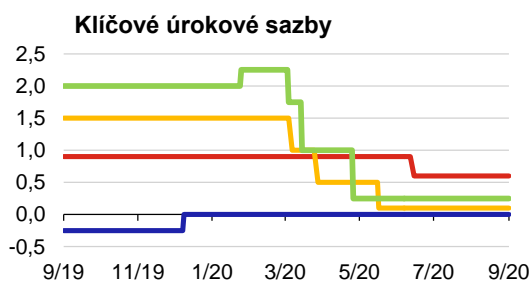
RBNZ ponechala svou hlavní úrokovou sazbu nezměněnou na úrovni 0,25 %. V srpnu rozhodla o rozšíření programu nákupu aktiv LSAP z dosavadních 40 mld. NZD na 100 mld. NZD do června 2022. LSAP program pomohl snížit výnosy dluhopisů zhruba o 0,6–1 p. b. podél celé výnosové křivky. RBNZ i nadále poskytuje bankám zajištěné úvěry na 12M a nově nyní poskytuje až tříleté úvěry na podporu vládního programu na úvěrování drobných podniků (TLF). RBNZ pro případ nutnosti připravuje soubor dalších mimořádných opatření k dalšímu uvolnění měnových podmínek, včetně možnosti zavedení záporné OCR sazby doplněné o poskytování financování bankám za sazbu blízkou OCR (tj. program Funding for Lending) a o nákup zahraničních aktiv.

BoC ponechala svou klíčovou úrokovou sazbu beze změny na úrovni 0,25 % a nadále nakupuje vládní dluhopisy v objemu nejméně 5 mld. CAD týdně. Toto kvantitativní uvolňování bude pokračovat, dokud nedojde ke zřetelnému zotavení ekonomiky. I nadále probíhají termínové repo operace a BoC dodává trhu likviditu v programech CTRF a SLTF; vzhledem k hladkému fungování peněžních trhů však došlo ke snížení zájmu o dodávání krátkodobé likvidity. Ve druhém čtvrtletí tohoto roku klesl kanadský HDP meziročně o 11,5 %, což je zhruba v souladu s červencovou prognózou BoC. V této prognóze BoC očekávala pokles HDP v letošním roce o 7,8 %, v letech 2021, resp. 2022 pak růst tempy 5,1 %, resp. 3,7 %. Inflace se nachází téměř na nule a pod svým cílem bude i v nejbližších obdobích (v roce 2020 bude 0,6 %, v 2021 1,2 % a v 2022 1,7 %). Ukazatele jádrové inflace se pohybují v rozmezí od 1,3 – 1,9 %, což odráží velkou míru ekonomického útlumu.

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)	30. června (0,00)	23. června (-0,15) 21. července (-0,15) 25. srpna (0,00)	16. června (0,00) 14. července (0,00)	24. června (0,00) 6. srpna ³ (0,00)
aktuální klíčová sazba	0 %; -0,1 % ²	0,6 %; -0,05 % ²	0,10 %	0,25 %
poslední inflace	0,5 % (červenec 2020)	3,8 % (červenec 2020)	3 % (červenec 2020)	3,4 % (červenec 2020)
očekávaná MP zasedání	21. září 25. listopadu	22. září, 20. října 17. listopadu 15. prosince	15. září, 7. října 4. listopadu 2. prosince	23. září 5. listopadu 17. prosince
další očekávané události	22. září zveřejnění Monetary Policy Report	24. září zveřejnění Inflation Report	9. listopadu zveřejnění Inflation Report	12. listopadu zveřejnění Zprávy o inflaci
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.



Riksbank ponechala základní úrokovou sazbu beze změny na úrovni 0 %, přičemž depozitní sazba je lehce záporná (-0,1 %). Červencová prognóza předpokládá ponechání sazby na úrovni 0 % až do roku 2023. Riksbank od počátku pandemie zavedla řadu programů na podporu ekonomiky a nakupuje vládní, kryté, firemní dluhopisy i dluhopisy municipalit v souhrnně plánovaném objemu 500 mld. SEK (navýšení z březnových 300 mld. SEK) s prodlouženým termínem do konce června 2021. Od července Riksbank snížila o 0,1 p. b. úrokovou přírážku uplatňovanou, pokud banka nesplní požadavek úvěrování (dříve 0,2 p. b. + repo sazba) a prodloužila splatnost úvěrů ze 2 let na 4 roky. Výhled inflace (CPIF) pro tento rok činí 0,4 %, pro následující dva roky je na úrovni 1,4 %. Výhled růstu HDP pro tento rok je celkově příznivější oproti minulé prognóze, přestože jde stále o výrazný pokles (-4,5 %); pro rok 2021 prognóza předpokládá růst ekonomické aktivity tempem 3,6 %, a pro rok 2022 4,1 %.

MNB dvakrát za sebou snížila svou hlavní úrokovou sazbu o 0,15 p.b na úroveň 0,6 %, depozitní sazba je přitom záporná na úrovni -0,05 %. MNB i nadále podporuje likviditu a přístup k financování ekonomických subjektů skrze specifické programy. Firemnímu sektoru napomáhají programy Funding for Growth Scheme Go! na podporu úvěrování SME a Bond Funding for Growth Scheme. Zároveň MNB nakupuje vládní dluhopisy se splatností nad 15 let (pro snížení výnosů na delším konci tržní křivky). HDP maďarské ekonomiky ve 2Q poklesl o 13,6 % meziročně, inflace v červenci dosáhla 3,8 %. [Prognóza z června](#) předpokládá v tomto roce ekonomický růst mezi 0,3 – 2 %, v roce 2021 v rozmezí 3,8 – 5,1 % a v roce 2022 mezi 3,5 – 3,7 %. Inflace v tomto i příštím roce se bude dle prognózy nacházet v rozmezí 3,2 – 3,3 %, v roce 2022 dosáhne 3 %.

NBP ponechala úrokovou sazbu na současných 0,1 %, nakupuje vládní dluhopisy a vládou garantované dluhové cenné papíry, rovněž probíhá program refinancování úvěrů poskytnutých firmám. Polský HDP klesl ve 2. čtvrtletí meziročně o 7,9 %. Červencová prognóza předpokládala inflaci v roce 2020 na úrovni 3,3 %, v následujících dvou letech 1,5 % a 2,1 %. Podle této prognózy HDP v tomto roce poklesne o 5,4 % a v následujících dvou letech poroste tempy 4,9 % a 3,7 %.

ČNB ponechala v červnu i srpnu základní úrokovou sazbu (2T repo) na úrovni 0,25 % a postupný nárůst sazeb očekává její letní prognóza až od poloviny příštího roku. Na ekonomiku budou v následujících měsících nepříznivě působit snížená zahraniční poptávka, výrazný nárůst nezaměstnanosti a celkově zhoršené vnímání hospodářské situace ze strany českých firem i domácností. Podle prognózy ČNB poklesne letos HDP zhruba o 8 %. Inflace ve zbytku letošního roku setrvá nad horní hranici tolerančního pásma, zejména z důvodu vysoké jádrové inflace a růstu cen potravin. V polovině příštího roku inflace poklesne k 2% cíli.

II. ZAJÍMAVÉ UDÁLOSTI POSLEDNÍCH TŘÍ MĚSÍCŮ

Fed reviduje strategii své měnové politiky a bude cílovat průměrnou inflaci

Šéf amerického Fedu Jerome H. Powell oznámil, že Fed [přechází](#) k cílování průměrné inflace ve výši 2 %. Po skončení současného období s inflací pohybující se pod hodnotou 2 % tedy bude Fed tolerovat určité období inflace mírně vyšší než 2 %. V praxi to znamená, že by Fed mohl své úrokové sazby ponechat poblíž nuly po delší dobu, aby vykompenzoval systematické podstřelování svého inflačního cíle z nedávné minulosti. Zároveň se mění přístup Fedu v pohledu na zaměstnanost, kdy se bude zaměřovat na dosahování maximální široké a inkluzivní zaměstnanosti a bude přihlížet k jejímu poklesu pod maximální úroveň, nikoli jako dosud k „odchylkám“ (kladným i záporným) od maximální úrovně.

Tato změna přístupu k cílování inflace je výsledkem revize měnové politiky Fedu, která probíhala od konce roku 2018 (viz MCB z [prosince 2018](#) a z [března 2020](#), revizím měnové politiky centrálních bank bylo věnováno i [březenové Téma pod lupou](#)). J. Powell změnu [objasnil](#) ve vystoupení na sympoziu centrálních bankéřů v Jackson Hole (viz níže a projev v poslední části tohoto MCB). FOMC amerického Fedu změnu [oznámil](#) v tiskové zprávě a publikoval také [nové měnověpolitické prohlášení](#) (tzv. Prohlášení dlouhodobých cílů a měnověpolitické strategie, Statement on Longer-Run Goals and Monetary Policy Strategy). K veřejným revizím měnové politiky Fedu bude nyní docházet v pravidelných intervalech, a to přibližně každých pět let.

Fed od října zmírní Volckerovo pravidlo

Fed od října [zmírní Volckerovo pravidlo](#), které omezuje investice bank do spekulativních aktiv. Zároveň koncem června [publikoval](#) výsledky stress testů bank, které tentokrát refletovaly i možné dopady koronavirové krize na ekonomiku a finanční systém. Riziko, že některé banky by se mohly dostat s kapitálem blízko minimu kapitálových požadavků, vedlo americkou centrální banku k omezení výše dividend vyplácených bankami a zákazu zpětných odkupů akcií bank až do konce 3. čtvrtletí letošního roku.

Tématem letošní virtuální konference v Jackson Hole byla vize měnové politiky pro nadcházející roky

Každoroční srpnová schůzka centrálních bankéřů a akademiků v americkém Wyomingu letos kvůli pandemii koronaviru probíhala virtuálně. Tématem sympozia byla [měnová politika nadcházejícího desetiletí](#). Zásadní byl hned úvodní projev, ve kterém šéf amerického Fedu Jerome H. Powell oznámil změnu měnověpolitické strategie Fedu (viz výše). S dalšími projevy vystoupili například hlavní ekonom ECB Philip Lane, který [vyjádřil](#) ochotu ECB upravit své měnověpolitické nástroje při dosahování inflačního cíle, guvernér kanadské centrální banky Tiff Macklem, podle [jehož slov](#) roste důležitost jasné komunikace centrálních bank, nebo guvernér britské centrální banky Andrew Bailey, který [se zamýšlel](#) nad proticyklickou rolí bilance centrálních bank.¹

Bulharsko a Chorvatsko vstoupily do mechanismu ERM II

V červenci se Bulharsko a Chorvatsko staly součástí mechanismu směnných kurzů ERM II, úspěšná účast v němž je podmínkou pro přijetí eura. ECB [oznámila centrální paritu](#) bulharského leva a chorvatské kuny k euru a standardní rozpětí flukтуаčního pásma v rozsahu $\pm 15\%$. Přijetí eura bude podmíněno úspěšným vyhodnocením připravenosti těchto zemí v Konvergenčních zprávách ECB a Evropské komise (viz též aktuální Téma pod lupou). Nejbližší možné datum přijetí eura Bulharskem a Chorvatskem je tak 1. ledna 2023.

ECB zavedla repo facilitu v eurech pro centrální banky mimo eurozónu

ECB [představila](#) nový program EUREP k poskytování eurové likvidity centrálním bankám zemí mimo eurozónu prostřednictvím repo operací. Tato nová facilitu byla preventivně zavedena pro řešení eurových likviditních potřeb centrálních bank mimo eurozónu v souvislosti s pandemií koronaviru. Facilita bude funkční do června 2021.

¹ Virtuálnímu setkání v Jackson Hole se věnoval také [čNBlog viceguvernéra ČNB M. Mory](#), který na tomto sympoziu zastupoval ČNB.

III. TÉMA POD LUPOU: LETOŠNÍ KONVERGENČNÍ ZPRÁVY A VSTUP BULHARSKA A CHORVATSKA DO ERM II

V červnu letošního roku vydaly Evropská komise (EK) a Evropská centrální banka (ECB) své pravidelné konvergenční zprávy hodnotící pokrok členských států EU, které dosud nepřijaly euro, při plnění závazků týkajících se jejich budoucího připojení ke společné měně. Vyznění letošních konvergenčních zpráv bylo klíčové zejména pro Bulharsko a Chorvatsko, které již dříve vyjádřily svůj zájem o brzké přijetí eura a v červenci vstoupily do systému směnných kurzů ERM II.

Členské země Evropské unie s výjimkou Dánska, které si v Maastrichtské smlouvě vyjednalo doložku (tzv. opt-out) o trvalé neúčasti na závěrečné fázi hospodářské a měnové unie (HMU),² jsou právně zavázány k budoucímu připojení k eurozóně a přijetí společné měny euro. Členské státy, jež nezbytné podmínky pro přijetí eura zatím neplní, jsou označovány jako země s dočasnou výjimkou na zavedení eura (tzv. derogací). Pro tyto země (v současnosti jich je sedm: Bulharsko, Česká republika, Chorvatsko, Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Švédsko) nicméně nebyl stanoven žádný závazný časový harmonogram a načasování jejich vstupu do eurozóny (po splnění podmínek vstupu) je v kompetenci daných států.

Pokrok dosažený členskými státy s uvedenou dočasnou výjimkou při plnění jejich závazků týkajících se jejich zapojení do HMU pravidelně hodnotí Evropská komise (EK) a Evropská centrální banka (ECB) v [konvergenčních zprávách](#). Dle Smlouvy o fungování evropské unie (čl. 140) podávají tyto zprávy Radě EU alespoň jednou za dva roky, případně na žádost konkrétního členského státu.³ Jejich úkolem je posoudit slučitelnost právních předpisů každého z těchto členských států včetně statutů jejich národních centrálních bank se statutem Evropského systému centrálních bank (ESCB) a ECB a posouzení, zda bylo v dotčených státech dosaženo vysokého stupně udržitelné konvergence, na základě plnění tzv. maastrichtských konvergenčních kritérií cenové stability, udržitelného stavu veřejných financí, stability kurzu při účasti v mechanismu směnných kurzů ERM II a konvergence dlouhodobých úrokových sazeb. Zprávy mají za úkol přihlídnout rovněž k výsledkům integrace trhů, situaci a vývoji běžného účtu platební bilance a posouzení vývoje nákladů na jednotku pracovní síly a jiných cenových indexů.

Konvergenční zprávy EK a ECB jsou zveřejňovány současně, jedná se však o samostatné dokumenty, při jejichž přípravě sice probíhají konzultace mezi ECB a EK (zejména v otázce sladění referenčních hodnot), hodnocení konvergence jednotlivých zemí se však může lišit. Tradičně obsáhlejší zpráva ECB detailně hodnotí vývoj v oblastech vztahujících se k jednotlivým kritériím; jednoznačné posouzení, zda byla kritéria splněna, však obsahuje pouze zpráva EK. Pozitivní hodnocení otevírá členské zemi EU cestu do eurozóny, neboť na jeho základě Rada EU (po konzultaci s Evropským parlamentem a po projednání v Evropské radě) na návrh Komise rozhoduje o splnění podmínek nezbytných pro zavedení eura a zrušení výjimky na jeho zavedení. Následně Rada stanovuje přepočítací koeficient, podle něhož euro nahradí měnu dotyčného členského státu, a přijímá další opatření nezbytná pro zavedení eura jako jednotné měny v dotyčném členském státě.

Tabulka 1: Plnění kritérií dle tří posledních konvergenčních zpráv EK

Konvergenční kritéria:	Bulharsko			ČR			Chorvatsko			Maďarsko			Polsko			Rumunsko			Švédsko			
	2016	2018	2020	2016	2018	2020	2016	2018	2020	2016	2018	2020	2016	2018	2020	2016	2018	2020	2016	2018	2020	
Právní slučitelnost	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗
Cenová stabilita	✓	✓	✗	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✗	✓	✗	✗	✗	✗	✓	✓
Stav veřejných financí	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓
Stabilita kurzu v ERM II	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗
Dlouhodobé úrokové sazby	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✓	✓

² Stejnou trvalou výjimku mělo také Spojené království, které však k 31. 1. 2020 vystoupilo z EU.

³ Pravidelné konvergenční zprávy hodnotí vývoj ve všech zemích s dočasnou výjimkou na zavedení eura (Dánsko by bylo zahrnuto v případě, že by projevilo zájem o přijetí eura). Zprávy vypracované na žádost konkrétní země se zaměřují pouze na hodnocení vývoje v této zemi. Důvodem k jejich vytvoření bývá žádost dané země o vstup do eurozóny v období mezi dvěma pravidelnými vydáními konvergenčních zpráv.

Konvergenční zprávy 2020

Zatím nejnovější konvergenční zprávy byly zveřejněny v červnu 2020. Žádná z posuzovaných sedmi zemí nebyla v hodnoceném období zapojena do systému ERM II a nemohla tedy plnit všechna nezbytná kritéria pro přijetí eura.

Vliv pandemie Covid-19, která zásadním způsobem narušila hospodářství EU a jejích členských států a mohla by mít významný dopad na ukazatele hospodářské konvergence, je v letošních konvergenčních zprávách zachycen jen omezeně, neboť použitá data (do dubna, resp. května 2020) a stanovení referenčních hodnot na základě údajů od dubna 2019 do března 2020 do velké míry odrážejí situaci ještě před pandemií. Zatím navíc ještě není jasné, jak protiepidemická opatření jednotlivých států a jejich kroky na podporu ekonomiky ovlivní statistická data. Části konvergenčních zpráv zaměřené na budoucnost čerpají z různých relevantních prognóz (např. z prognózy Komise z jara 2020), které se snaží odhadnout pravděpodobný ekonomický dopad koronavirové krize, jsou však poznamenány řádově vyšší než obvyklou nejistotou. ECB předpokládá, že detailní analýzu ekonomických dopadů pandemie Covid-19 poskytne příští vydání konvergenčních zpráv.

Podle konvergenční zprávy ECB dosáhly hodnocené země od minulého vydání konvergenčních zpráv v roce 2018 v souhrnu jen malého pokroku. Většina těchto zemí nicméně byla až do vypuknutí pandemie v dobré hospodářské situaci a všechny dosáhly pokroku v nápravě vnějších nerovnováh a snižování závislosti na vnějším financování. V jednotlivých zemích však přetrvávají různé významné zranitelnosti. Zhoršení ekonomického prostředí po vypuknutí pandemie pak ve všech zemích přineslo zpomalení či pokles ekonomické aktivity, na což národní autority reagovaly fiskálními, makrobezpečnostními, dohledovými a měnověpolitickými opatřeními.

Slučitelnost právních předpisů

Přezkoumání slučitelnosti vnitrostátních právních předpisů, včetně statutů národních bank členských států, na které se vztahuje výjimka, s právem EU (resp. se Smlouvou o fungování Evropské unie a se statutem ESCB a ECB) zahrnuje rovněž posouzení dodržování zákazu měnového financování a zákazu zvýhodněného přístupu k finančním institucím.

Podle konvergenční zprávy EK jsou plně slučitelné s právem EU pouze právní předpisy v Chorvatsku, v ostatních zemích se vyskytují neslučitelné prvky a nedostatky zejména v oblasti nezávislosti centrální banky, zákazu měnového financování a začlenění centrální banky do ESCB v době přijetí eura.

ECB ve své konvergenční zprávě hodnotí slučitelnost právních předpisů mnohem podrobněji. Na straně nezávislosti hodnotí funkční, institucionální i finanční nezávislost centrálních bank, dále posuzuje zajištění důvěrnosti, zákaz měnového financování a zákaz zvýhodněného přístupu k finančním institucím, používání jednotného názvu euro a budoucí začlenění národních centrálních bank do Eurosystemu. Neomezuje se přitom pouze formálním zhodnocením národní legislativy, ale posuzuje také, zda je její implementace v duchu Smlouvy o fungování EU, a to zejména po stránce nezávislosti národní centrální banky. Na rozdíl od EK nachází ECB nedostatky na straně všech posuzovaných zemí.

Ekonomická kritéria

Kritérium cenové stability požaduje, aby členský stát vykazoval dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků.⁴

Referenční hodnotu inflace, která v březnu 2020 činila 1,8 %, ⁵ překročilo pět ze sedmi sledovaných zemí. Kritérium splnilo pouze Chorvatsko a Švédsko, přičemž v obou těchto zemích je očekáváno setrvání inflace pod referenční hodnotou i v následujících měsících. Bulharsko kritérium cenové stability nespĺnilo (2,6 %), podle předpovědi EK se však má bulharská míra inflace v následujících měsících přiblížit referenční hodnotě. Zbylé země (ČR, Maďarsko, Polsko a Rumunsko) kritérium nespĺnily a podle prognóz má jejich míra inflace i v následujících měsících zůstat vysoko nad referenční hodnotou.

Kritérium stavu veřejných financí je vymezeno jako dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí, konkrétně se na sledovaný stát nesmí vztahovat rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. Požadavky na fiskální disciplínu

⁴ Inflace se pro účely tohoto kritéria měří pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HICP). Dosavadní praxe naznačuje, že jako referenční země nejsou automaticky vyloučeny země s nízkou či zápornou mírou inflace, ale pouze ty, které vlivem mimořádných, resp. specifických faktorů vykazují výrazné odchylky ve svém cenovém vývoji od ostatních zemí EU.

⁵ Kritérium bylo stanovené na základě výsledků Portugalska, Itálie a Kypru, jejichž příslušné dvanáctiměsíční průměry inflace (za duben 2019 až březen 2020) činily 0,2 %, 0,4 % a 0,4 %.

nejsou splněny, pokud skutečný či plánovaný deficit veřejných financí v poměru k HDP překračuje 3 % a pokud poměr veřejného dluhu k HDP překračuje 60 %, při hodnocení se nicméně přihlíží k řadě dalších relevantních faktorů.

Rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku se od dubna 2020 vztahuje na Rumunsko, ve kterém se od roku 2018 značně zhoršil deficit a při nezměněné politice (a po zohlednění ekonomických a fiskálních dopadů koronavirové krize) by stále více překračoval prahovou hodnotu. Jako lhůta pro nápravu byl Rumunsku stanoven rok 2022. Na ostatní země se rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodu nevztahovalo a dle hodnocení EK tak kritérium splnily. Pro rok 2020 však EK v důsledku koronavirové krize očekává nárůst deficitů veřejných financí výrazně nad 3 % HDP ve všech hodnocených zemích kromě Bulharska, kde zřejmě deficit setrvá poblíž referenční hodnoty. Vzhledem k aktuální situaci EK konstatuje, že v těchto zemích v současnosti není nutné přijmout rozhodnutí o postupu při nadměrném schodku.

Kritérium směnného kurzu je definováno jako dodržování flukтуаčního rozpětí kurzu stanoveného mechanismem směnných kurzů ERM II po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvací vůči euru. V době vzniku letošních konvergenčních zpráv se žádná z hodnocených zemí neúčastnila ERM II a tedy nemohla toto kritérium plnit.

Dle zprávy ECB hodnocené země uplatňovaly různé režimy směnného kurzu. Bulharský lev byl v rámci režimu currency board zafixován k euru, chorvátská kuna a rumunský leu operovaly v režimu řízeného plovoucího kurzu (v případě kuny s velmi malou volatilitou). Ostatní země uplatňovaly režim volně plovoucího kurzu.

Kritérium dlouhodobých úrokových sazeb požaduje, aby průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly nejlepších výsledků v oblasti cenové stability.

Referenční hodnotu 2,9 %⁶ překročilo Rumunsko, ostatní hodnocené země kritérium splnily. Ve Švédsku byla průměrná dlouhodobá úroková sazba mírně záporná, v ostatních zemích kladná. Heterogenita vývoje dlouhodobých úrokových sazeb v jednotlivých zemích odrážela rozdíly v cyklické pozici a to, jak finanční trhy hodnotily vnitřní a vnější zranitelnost jednotlivých zemí. V reakci na narůstající tlaky na finančních trzích v souvislosti s pandemií Covid-19 centrální banky Chorvatska, Maďarska, Polska a Rumunska na konci sledovaného období oznámily (a v některých případech i zahájily) programy nákupu státních dluhopisů a švédská centrální banka oznámila rozšíření nákupu dluhopisů.

Tabulka 2: Indikátory ekonomické konvergence

	Referenční hodnota	Bulharsko	ČR	Chorvatsko	Maďarsko	Polsko	Rumunsko	Švédsko
Cenová stabilita	< 1,8 %	2,6 %	2,9 %	0,9 %	3,7 %	2,8 %	3,7 %	1,6 %
Stav veřejných financí:								
saldo k HDP	> -3 %	2,1 %	0,3 %	0,4 %	-2 %	-0,7 %	-4,3 %	0,5 %
veřejný dluh k HDP	< 60 %	20,4 %	30,8 %	73,2 %	66,3 %	46,0 %	35,2 %	35,1 %
Stabilita kurzu v ERM II	-	-	-	-	-	-	-	-
Dlouhodobé úrok. sazby	< 2,9 %	0,3 %	1,5 %	0,9 %	2,3 %	2,2 %	4,4 %	-0,1 %

Pozn.: Údaje o inflaci a úrokových sazbách jsou za období duben 2019 až březen 2020, údaje o stavu veřejných financí jsou za rok 2019. Zelené podbarvení značí plnění kritéria dle hodnocení EK, červené podbarvení značí jeho nesplnění.

Konvergenční zprávy hodnotí také **další relevantní faktory**, mezi které patří zejména vývoj platební bilance a integrace trhů. Podle EK učinila většina hodnocených zemí různě velký pokrok v řešení nerovnováh v jejich ekonomikách. Hlubkový přezkum EK publikovaný v únoru 2020 dospěl k závěru, že Chorvatsko, Rumunsko a Švédsko trpí makroekonomickou nerovnováhou.⁷ Hospodářství všech posuzovaných zemí kromě Rumunska jsou hodnocena jako dobře propojená s eurozónou prostřednictvím obchodních a investičních vazeb, finanční systémy všech zemí jsou dobře integrovány do finančního systému EU. V hodnocení podnikatelského prostředí si Švédsko vede lépe než většina členských států eurozóny, Česká republika a Polsko si vedou podobně jako průměr členských států eurozóny, naopak Bulharsko, Chorvatsko, Maďarsko a Rumunsko si vedou hůře. Vnější pozice většiny hodnocených zemí se v posledních letech stabilizovala, bilance běžného účtu platební bilance byla ve většině hodnocených zemí kladná, pouze Rumunsko zaznamenalo propad bilance do záporných hodnot. Čistá investiční pozice vůči zahraničí ve většině zemí zůstává výrazně záporná, kladnou čistou zahraniční pozici vykazuje pouze Švédsko. Tato země je výjimkou i v hodnocení cenové a nákladové konkurenceschopnosti, neboť v posledních letech jako jediná nezaznamenala apreciaci reálného

⁶ Kritérium bylo stanoveno na základě výsledků Portugalska, Itálie a Kypru, jejichž průměrné dlouhodobé úrokové sazby za duben 2019 až březen 2020 byly 0,5 %, 1,6 % a 0,8 %.

⁷ Nerovnováha je v Chorvatsku spojena s vysokou úrovní vnějšího zadlužení, v Rumunsku se ztrátou konkurenceschopnosti a růstem deficitu běžného účtu v kontextu expanzivní fiskální politiky a ve Švédsku s vysokými cenami nemovitostí a růstem zadlužení domácností.

efektivního kurzu. Rovněž ceny nemovitostí se ve Švédsku vyvíjely odlišně a lehce korigovaly výrazný nárůst z předchozích let, zatímco v ostatních hodnocených zemích nadále rostly.

V souhrnu podle hodnocení Evropské komise v červnu 2020 neplnila žádná z posuzovaných zemí podmínky pro přijetí eura. Nejlépe si vedlo Chorvatsko, které plnilo všechna kritéria s výjimkou kurzového. Všechna ekonomická kritéria plnilo Švédsko, má však nedostatky v právní slučitelnosti. Bulharsko, Česká republika, Maďarsko a Polsko splnily pouze kritérium stavu veřejných financí a kritérium dlouhodobých úrokových sazeb. Nejhůře si vedlo Rumunsko, které nespĺnilo žádné kritérium.

Vstup Bulharska a Chorvatska do ERM II

Ačkoli konvergenční zprávy nepodávají vyhodnocení schopnosti členského státu vstoupit do ERM II, vyznění letošních zpráv bylo důležité pro Bulharsko a Chorvatsko, které již dříve avizovaly svůj záměr brzkého vstupu do eurozóny a zažádaly o přijetí do ERM II.⁸

Dle konvergenčních zpráv se obě tyto země v zájmu zajištění hladkého přechodu do mechanismu ERM II a jejich účasti v něm zavázaly provést před vstupem do ERM II řadu opatření (předběžných závazků). V případě Bulharska se jednalo o opatření zahrnující šest oblastí politiky: bankovní dohled, makrobezpečnostní rámec, dohled nad nebankovním finančním sektorem, insolvenční rámec, rámec pro boj proti praní peněz a řízení státních podniků. Chorvatsko se zavázalo provést opatření v těchto šesti oblastech: bankovní dohled, makrobezpečnostní rámec, boj proti praní peněz, statistika, správa veřejného sektoru a podnikatelské prostředí. Dle konvergenčních zpráv obě země v době vzniku zpráv pracovaly na dokončení těchto závazků v úzké spolupráci s Komisí a ECB, které dosažený pokrok sledují.

Bulharsko i Chorvatsko se rovněž zavázaly, že souběžně se vstupem do ERM II vstoupí do bankovní unie, tj. zapojí se do Jednotného mechanismu dohledu (SSM) a Jednotného mechanismu pro řešení krizí (SRM). Zatímco v konvergenční zprávě ECB je zmíněna povinnost vstoupit do SSM nejpozději s přijetím eura, Komise považuje vstup do SSM za novou podmínku již pro vstup do ERM II a hovoří o „posíleném přístupu“ k přístupovému procesu, který by měl být uplatňován i na všechny další zájemce o vstup do ERM II.⁹

Bulharská i chorvatská centrální banka již řadu let používají směnný kurz jako hlavní nominální kotvu pro dosažení svého cíle cenové stability. Bulharský lev je v rámci režimu currency board pevně zafixován k euru, chorvatská kuna je obchodována v rámci přísně řízeného režimu plovoucího kurzu. Kurzy obou těchto měn k euru tak byly v posledních letech většinou stabilní.

V červenci 2020 byl Bulharsku i Chorvatsku vstup do ERM II relevantními evropskými autoritami schválen;¹⁰ obě tyto země tak budou v následujících letech usilovat o plnění všech maastřichtských konvergenčních kritérií.

Pro splnění kurzového kritéria je přítom zapotřebí, aby alespoň po dobu dvou let dodržovaly fluktuální pásmo $\pm 15\%$ kolem středního kurzu své měny k euru,¹¹ aniž by došlo k devalvací vůči euru.

⁸ Bulharsko zažádalo o vstup do ERM II v červenci 2018, Chorvatsko v červenci 2019. Vývoji v těchto zemích byla věnována Témata pod lupou v MCB z [března 2018](#) (Bulharsko) a z [prosince 2019](#) (Chorvatsko).

⁹ ČNB se od počátku proti této interpretaci vymezuje, neboť zastává názor, že vstup do bankovní unie před vstupem do eurozóny pro ČR představuje nerovné postavení vůči zemím eurozóny, přičemž nevyplývá z požadavků unijního práva. S cílem předejít vzniku precedentu pro budoucí vstup ČR do ERM II vznesla ČNB v září 2019 na půdě Hospodářského a finančního výboru EU námitku a upozornila na výhrady vůči uplatnění nových podmínek přistoupení k ERM II na ČR.

¹⁰ Viz <https://www.consilium.europa.eu/cs/press/press-releases/2020/07/10/communiques-by-the-erm-ii-parties-on-bulgaria-and-croatia/>

¹¹ Tyto střední kurzy byly stanoveny v rámci dohod o vstupu Bulharska a Chorvatska do ERM II, a to na úrovni 1,95583 BGN/EUR pro bulharského leva a 7,53450 HRK/EUR pro chorvatskou kunu, což jsou úrovně, na kterých se tyto měny nacházely v době zapojení do ERM II (dne 10. 7. 2020).

IV. VYBRANÝ PROJEV: Jerome H. Powell: Revize měnové politiky Fedu

Od konce roku 2018 probíhala v americkém Fedu první veřejná revize jeho měnověpolitické strategie. Její motivaci, průběh a výsledky popsal předseda Rady guvernérů Fedu Jerome H. Powell ve svém [projevu](#) na srpnové videokonferenci nahrazující tradiční setkání centrálních bankéřů v Jackson Hole.

Klíčovým cílem této revize bylo dle Powella využít nové znalosti o vývoji ekonomiky k takovým úpravám měnověpolitického rámce, které by posílily schopnost Fedu dosahovat duálního mandátu maximální zaměstnanosti a cenové stability. Revize byla motivována novými poznatky ve čtyřech klíčových oblastech ekonomického vývoje. Prvním zjištěním je, že v posledních letech došlo k poklesu tempa potenciálního růstu ekonomiky. Jeho částečné zpomalení bylo očekáváno jako odraz zpomalujícího růstu populace a jejího stárnutí, problémem je však nečekané zvolnění růstu produktivity, která je základní hnací silou růstu životní úrovně.

Druhým poznatkem je všeobecný pokles úrovně úrokových sazeb v USA i ve světě. Odhady neutrální sazby Fedu, což je sazba konzistentní s růstem ekonomiky na úrovni potenciálu při stabilní inflaci, ukazují na její značný pokles zejména vlivem poklesu rovnovážné reálné úrokové sazby. Tu však neovlivňuje měnová politika, nýbrž fundamentální faktory jako demografický vývoj či růst produktivity – tedy stejné faktory, které táhnou vývoj potenciálního produktu. Pokles neutrální sazby přitom má výrazné důsledky pro měnovou politiku, neboť zmenšuje prostor pro její reakci na podporu ekonomiky ve špatných časech.

Třetím, pozitivnějším, zjištěním je, že rekordně dlouhá expanze, která však tento rok skončila, vedla k nejlepšímu dosud pozorovanému vývoji na trhu práce. Míra nezaměstnanosti setrvala zhruba po dva roky výrazně pod svou odhadovanou udržitelnou úrovní a navzdory stárnutí populace rostla míra participace. Příjmy tak sdílela širší část společnosti, což pocítily zejména nízkopříjmové skupiny obyvatelstva. Nebýt pandemie, tento vývoj by zřejmě pokračoval.

Čtvrtým klíčovým poznatkem je skutečnost, že napjatý trh práce nevyvolal výrazný růst inflace. V posledních letech se tak nenaplnily prognózy očekávající návrat inflace ke 2 %. Tyto prognózy jsou založeny na odhadech výše inflačních tlaků spojených s poklesem míry nezaměstnanosti pod její odhadovanou přirozenou úroveň. S poklesem míry nezaměstnanosti při setrvalé utlumené inflaci docházelo k revizi odhadů přirozené míry nezaměstnanosti k nižším hodnotám. Utlumená reakce inflace na rostoucí napětí na trhu práce (takzvané zploštění Phillipsovy křivky), nízká dlouhodobá inflační očekávání a globální deflazní tlaky zřejmě potlačovaly inflaci více, než bylo obecně očekáváno. Setrvalé podstřelování 2% inflačního cíle Fedu je přitom důvodem k obavám. Snaha centrálních bank o nenulovou inflaci může sice mnohým připadat neintuitivní, pro dobré fungování ekonomiky je však nízká kladná a stabilní inflace klíčová. Inflace setrvávající na příliš nízkých hodnotách může pro ekonomiku představovat vážná rizika.

Revize měnové politiky Fedu byla postavena na třech pilířích: prvním byla setkání se zainteresovanými stranami (tzv. akce „Fed naslouchá“), která přinesla jasné sdělení o významu silného trhu práce. Následovala výzkumná konference, na níž se významní světoví akademici vyjadřovali k ústředním tématům probíhající revize. Na závěr proběhlo pět jednání FOMC. Výsledkem je revidované *Prohlášení o dlouhodobějších cílech a strategii měnové politiky*. Toto prohlášení, které bylo členy FOMC schváleno jednomyslně, vysvětluje, jak FOMC interpretuje svůj mandát, a popisuje rámec, pomocí něžž chce FOMC svého cíle maximální zaměstnanosti a cenové stability dosahovat. Ve shodě s předchozím prohlášením FOMC nepovažuje za rozumné stanovovat konkrétní číselný cíl pro zaměstnanost, stále zastává názor, že s cílem maximální zaměstnanosti a cenové stability je konzistentní dlouhodobá inflace na úrovni 2 %, a nadále věří, že měnová politika musí být vpředhledící a brát do úvahy očekávání domácností a firem a zpoždění v transmisi měnové politiky.

Klíčové inovace v rámci aktualizovaného prohlášení odrážejí výše popsané pozorované změny ekonomiky, zejména nízkou úroveň úrokových sazeb. Revidovaná strategie zdůrazňuje cíl maximální široké a inkluzivní zaměstnanosti, jejíž přínosy pocítují především nízkopříjmové skupiny obyvatel. FOMC tak bude nově reflektovat pouze zaostávání zaměstnanosti pod její maximální úrovní, zatímco dle původní strategie se řídil její odchylkou od maximální udržitelné úrovně. Tato změna reflektuje názor, že robustní trh práce nemusí přinášet nárůst inflace. Významnou změnou strategie prošla část týkající se cenové stability. Dlouhodobým cílem zůstává 2% inflace, přičemž je kladen důraz na ukotvení inflačních očekávání na této hodnotě. Pokles inflace pod 2 %, po kterém nenásleduje její růst nad 2 %, však znamená, že průměrná inflace je menší než 2 %, což vede k poklesu inflačních očekávání. Ta poté potáhnou skutečnou inflaci směrem dolů. Tomu chce FOMC v nové strategii předejít tím, že bude usilovat o dosažení průměrné inflace na úrovni 2 %. Lze tedy očekávat, že po období inflace pohybující se pod 2 % bude měnová politika usilovat o růst inflace mírně nad 2 %. FOMC se přitom nezavazuje k žádné konkrétní matematické definici průměrné inflace v čase.

V závěru projevu Jerome H. Powell vyjádřil přesvědčení, že provádění revize v pravidelných intervalech je dobrou institucionální praxí, která poskytuje cennou zpětnou vazbu a zvyšuje transparentnost a odpovědnost. Fed tedy do budoucna plánuje provádět veřejnou revizi své měnověpolitické strategie, nástrojů a komunikace zhruba každých pět let.

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