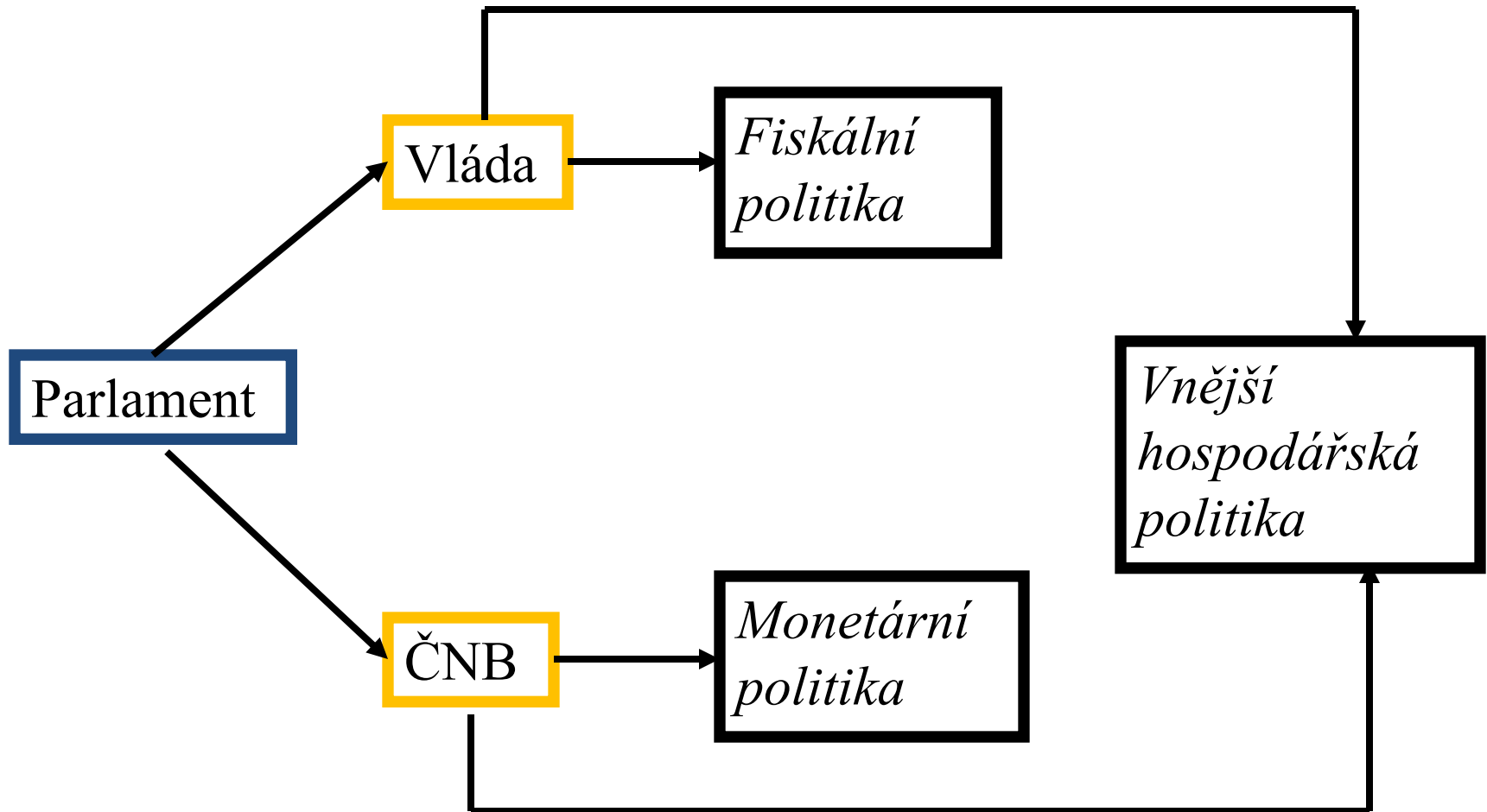


# **MĚNOVÁ POLITIKA**

# Nositelé hospodářské politiky

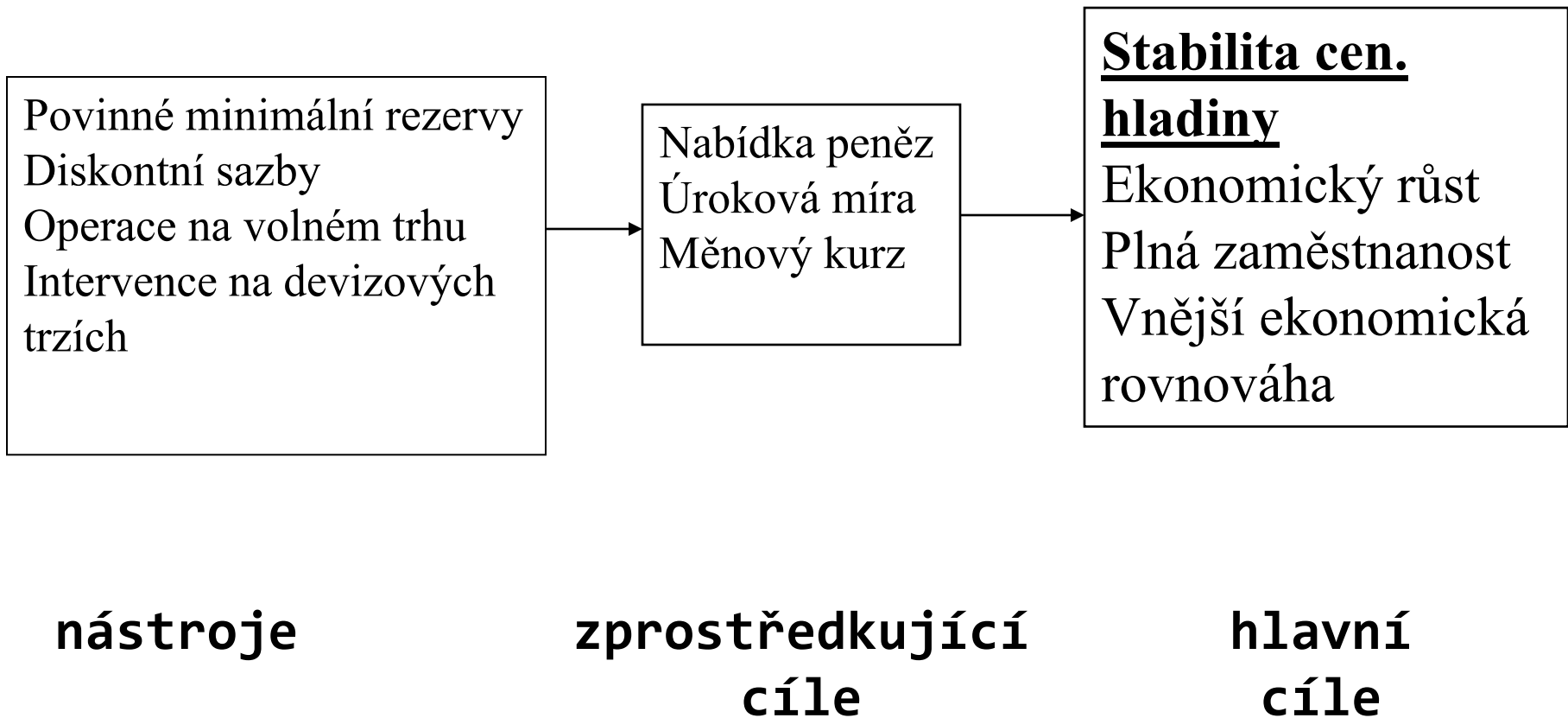


# Monetární politika

Monetární politika je proces, ve kterém se centrální banka prostřednictvím svých nástrojů snaží o dosažení předem stanovených cílů.

- Nositelem MP je tedy centrální banka (v ČR Česká národní banka, v zemích eurozóny ESCB v čele s ECB)
- Hlavním cílem MP je stabilita kupní síly domácí měny (vnitřní=stabilita domácí cenové hladiny a vnější=stabilita měnového kurzu, dnes je nejdůležitější vnitřní stabilita, tj. **cíl cenové stability**)
- Pokud je naplněn primární cíl (potlačování inflace) může centrální banka podporovat HP vlády za účelem dosažení ekon. růstu (tzv. alternativní cíl), to je případ i ČNB nebo ECB
- Cíl CB je i udržet **stabilitu celého finančního sektoru** v zemi

# Nástroje a cíle monetární politiky



# Role centrální banky

- Zodpovědnost za regulaci bankovního systému a dohled nad jeho fungováním
- CB=nejvyšší monetární autorita
- Je zřízena Ústavou České republiky a svou činnost vyvíjí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb
- **Cíl: cenová stabilita**, dále pak pečuje o finanční stabilitu
- určuje měnovou politiku, vydává bankovky a mince, řídí a dohlíží na peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank. Vykonává dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijním připojištěním, družstevními záložnami, institucemi elektronických peněz a směnárny

# Role centrální banky

- Jako ústřední banka poskytuje ČNB bankovní služby státu a veřejnému sektoru.
- Vede účty organizacím a osobám napojeným na státní rozpočet. Na základě dohody s Ministerstvem financí provádí v souladu s rozpočtovými pravidly operace spojené s emisemi státních dluhopisů a investicemi na finančních trzích.
- Nejvyšším řídicím orgánem je **Bankovní rada** (guvernér ???, 2 viceguvernéři a 4 členové)
- Důležitá je její **nezávislost**

# Role centrální banky

- **Personální nezávislost** - Sedmičlennou bankovní radu ČNB jmenuje a odvolává prezident republiky bez asistence vlády
- **Institucionální nezávislost** - bankovní rada ČNB při plnění svých zákonem stanovených cílů a výkonu svých dalších činností nesmí přijímat ani vyžadovat pokyny od prezidenta, parlamentu, vlády či jakýchkoli jiných subjektů.
- **Funkční nezávislost** - autonomie ČNB při formulování inflačních cílů a nástrojů k jejich dosažení.
- **Finanční nezávislost** - zákaz přímého financování veřejného sektoru a jím řízených subjektů

# Funkce centrální banky

- **emisní funkce** – emise hotovostních peněz (bankovek a mincí),
- **funkce vrcholného subjektu měnové politiky** – jde o základní činnost centrální banky (CB),
- **funkce banky bank** – CB vede účty ostatním bankám v dané zemi, přijímá od nich vklady a poskytuje jim úvěry,
- **regulace a dohled nad fungováním bankovního systému** – CB kontroluje a prosazuje pravidla činnosti bankovních institucí,
- **funkce banky státu** – CB vede účty a provádí některé operace pro vládu a orgány veřejné správy,
- **funkce správce devizových rezerv** – CB shromažďuje devizové rezervy a operuje s nimi na devizovém trhu,
- **funkce reprezentanta státu v mezinárodních organizacích** – CB je mluvčím vlády v měnových otázkách vůči zahraničí a reprezentuje zemi na zasedáních MMF, Světové banky a dalších institucí.



# Nástroje monetární politiky

## Přímé

- Přímo dopadají do rozhodovacího mechanismu obchodních a dalších bank a omezují tak jejich podnikatelskou samostatnost
- Jsou převážně selektivní a adresné
- Nejsou považovány za tržně konformní a ve vyspělých ekonomikách bývají uplatněny pouze přechodně

## Nepřímé

- Působí plošně na celý bankovní systém
- Jednotné podmínky pro všechny bankovní instituce
- Jde o nástroje tržní, tzn. že jsou mnohem více užívány než nástroje přímé

# Přímé nástroje

- **pravidla likvidity** – stanovení závazné struktury pasiv a aktiv centrální bankou bankám komerčním,
- **úvěrové stropy** (limity, kontingenty) – čili kolik smí banka poskytnout úvěrů určitým segmentům trhu
- **limity úrokových sazeb** – stanovení maximálních úrokových sazeb z úvěrů a maximálních nebo minimálních úrokových sazeb z vkladů,
- **povinné vklady** – uložení některým subjektům vést své účty, popř. provádět další operace výhradně přes centrální banku,
- **doporučení, výzvy, dohody** – jsou nezávazné, přesto účinné, protože komerční banky většinou respektují přání či výzvy centrální banky.

# Nepřímé nástroje

- **Úrokové sazby** – zahrnují tři základní typy úvěrů poskytované komerčním bankám:
  - **diskontní facility** – poskytuje bankám možnost uložit přes noc u ČNB bez zajištění svou přebytečnou likviditu, úročenou diskontní úrokovou sazbou, která je v ekonomice nejnižší (1 %)
  - **Dvoutýdenní repo-operace** – při repo operacích ČNB přijímá od bank přebytečnou likviditu a bankám předává jako kolaterál dohodnuté cenné papíry. Obě strany se zároveň zavazují, že po uplynutí doby splatnosti proběhne reverzní transakce, v níž ČNB jako dlužník vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok a věřitelská banka vrátí ČNB poskytnutý kolaterál. (2,00 %)
  - **lombardní úvěr** – poskytován bankám s mimořádnými problémy s likviditou proti zástavě cenných papírů, úročený nejvyšší úrokovou sazbou v ekonomice (lombardní sazbou – 3,0 %);
- **operace na volném trhu** – nejpoužívanější nástroj měnové politiky, jedná se většinou o nákup či prodej vládních cenných papírů
- **kurzové (devizové) intervence** – provádějí se s cílem regulace měnového kurzu,
- **povinné minimální rezervy** – povinně vytvářené vklady komerčních bank u centrální banky (2 %)

# Vývoj základních měnověpolitických nástrojů

	2T repo sazba (v %)	Diskontní sazba (v %)	Lombardní sazba (v %)	Povinné minimální rezervy z primárních vkladů	
				bank	stavebních spořitelen a ČMZRB
29.06.2012	0,50	0,25	1,50	2%	2%
01.10.2012	0,25	0,10	0,75	2%	2%
02.11.2012	0,05	0,05	0,25	2%	2%
04.08.2017	0,25	0,05	0,50	2%	2%
03.11.2017	0,50	0,05	1,00	2%	2%
02.02.2018	0,75	0,05	1,50	2%	2%
28.06.2018	1,00	0,05	2,00	2%	2%
03.08.2018	1,25	0,25	2,25	2%	2%
27.09.2018	1,50	0,50	2,50	2%	2%
02.11.2018	1,75	0,75	2,75	2%	2%
03.05.2019	2,00	1,00	3,00	2%	2%
07.02.2020	2,25	1,25	3,25	2%	2%
17.03.2020	1,75	0,75	2,75	2%	2%
27.03.2020	1,00	0,05	2,00	2%	2%
<b>11.05.2020</b>	<b>0,25</b>	<b>0,05</b>	<b>1,00</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>

<b>Nástroje</b>	<b>Monetární expanze</b>	<b>Monetární restriktce</b>
<b>Diskontní sazba</b>	Snížení	Zvýšení
<b>Repo sazba</b>	Snížení	Zvýšení
<b>Lombardní sazba</b>	Snížení	Zvýšení
<b>Operace na volném trhu</b>	Nákup	Prodej
<b>PMR</b>	Snížení	Zvýšení
<b>Konverze, swapy</b>	Nákup deviz	Prodej deviz

# Transmisní mechanismy MP

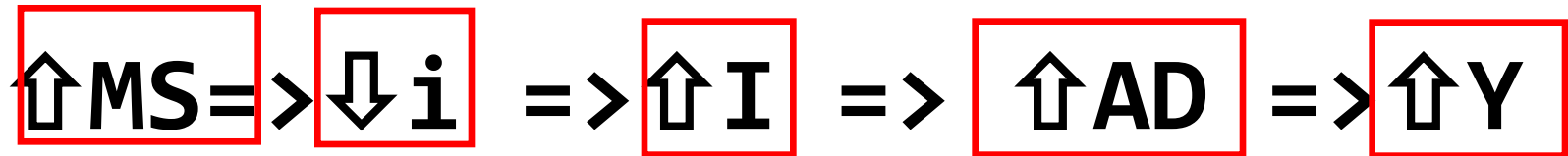
- Keynesiánský TM – založen na ovlivňování úrokové míry
- Monetaristický TM – založen na ovlivňování peněžní zásoby

V současnosti dosti často dochází ke kombinaci obou přístupů:

- v době inflačních tlaků se používá spíše kontrola nabídky peněz
- v době recese se používá spíše keynesovská doporučení (snižování úrokové sazby)

# Keynesiánské pojetí MP

- Hlavní smysl MP je dle nich ovlivňování úrokové míry
- Keynesiánský transmisní mechanismus:

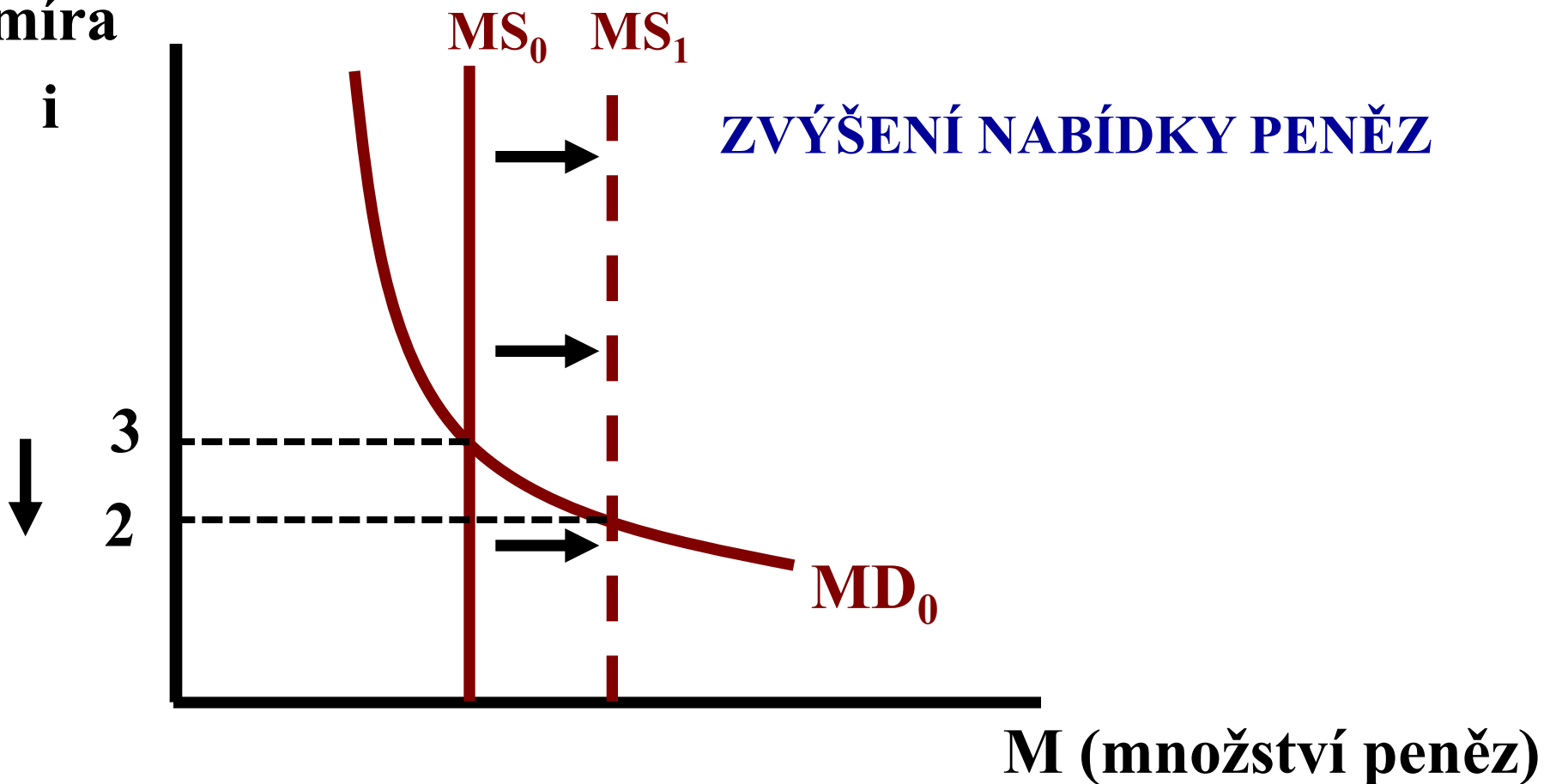


- V konečném důsledku tak dochází k růstu reálného produktu

# Efekt zvýšení nabídky peněz

Snížení  $i$  bude mít vliv na  $C$ ,  $I$ ,  $G$

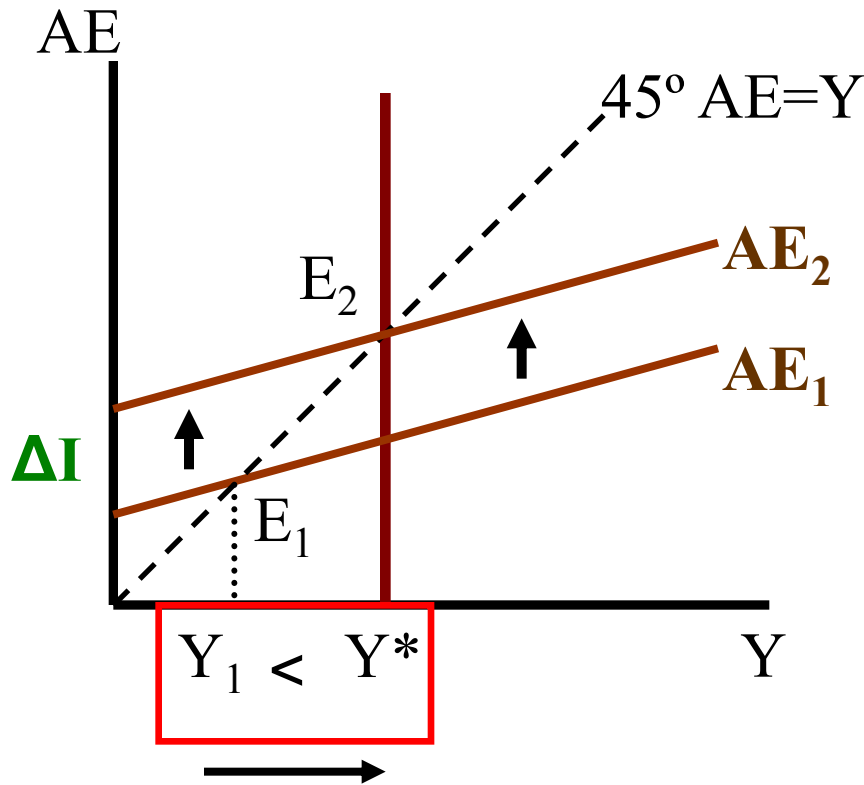
Úroková  
míra





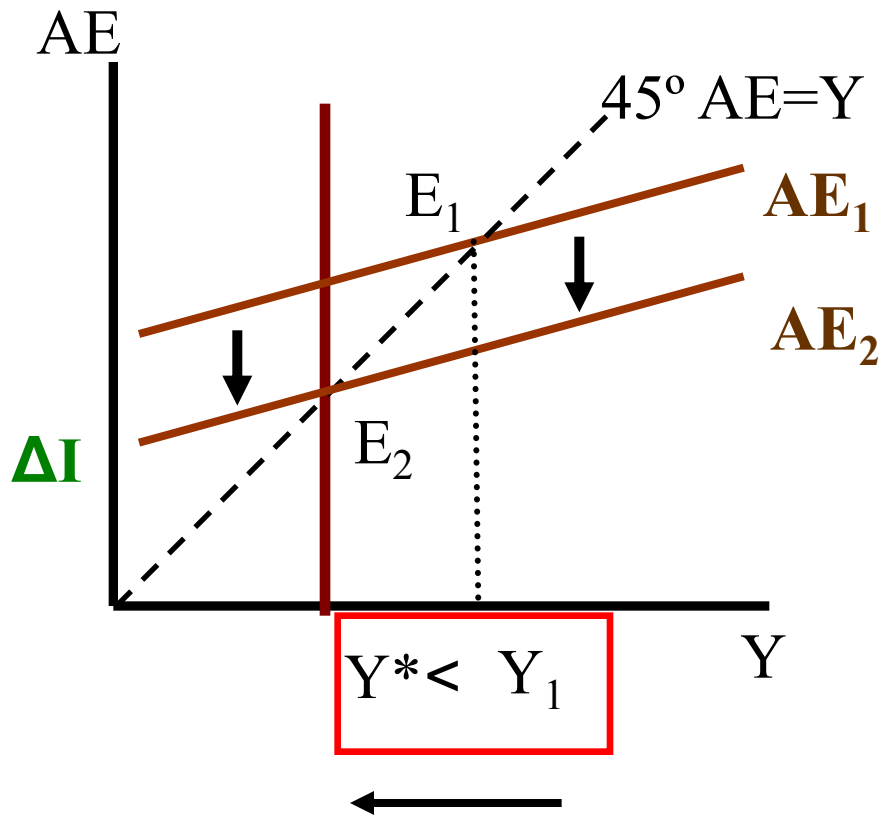
# Keynesiánské pojetí MP

Účinky expanzivní monetární politiky v modelu důchod výdaje - uzavření **recesní mezery**



# Keynesiánské pojetí MP

Účinky restriktivní monetární politiky v modelu důchod výdaje - uzavření **inflační mezery**



# Monetaristické pojetí MP

- Tento proud ekonomické teorie pochybuje o vlivu monetární politiky na reálný produkt a zaměstnanost (jsou utvářeny trhem a dlouhodobě se přibližují svým optimálním hodnotám) =>> Neutralita peněz (peníze nemají vliv na reálné veličiny)
- v monetaristické koncepci nehraje úroková míra tak důležitou roli

$$M \cdot V = P \cdot Y$$

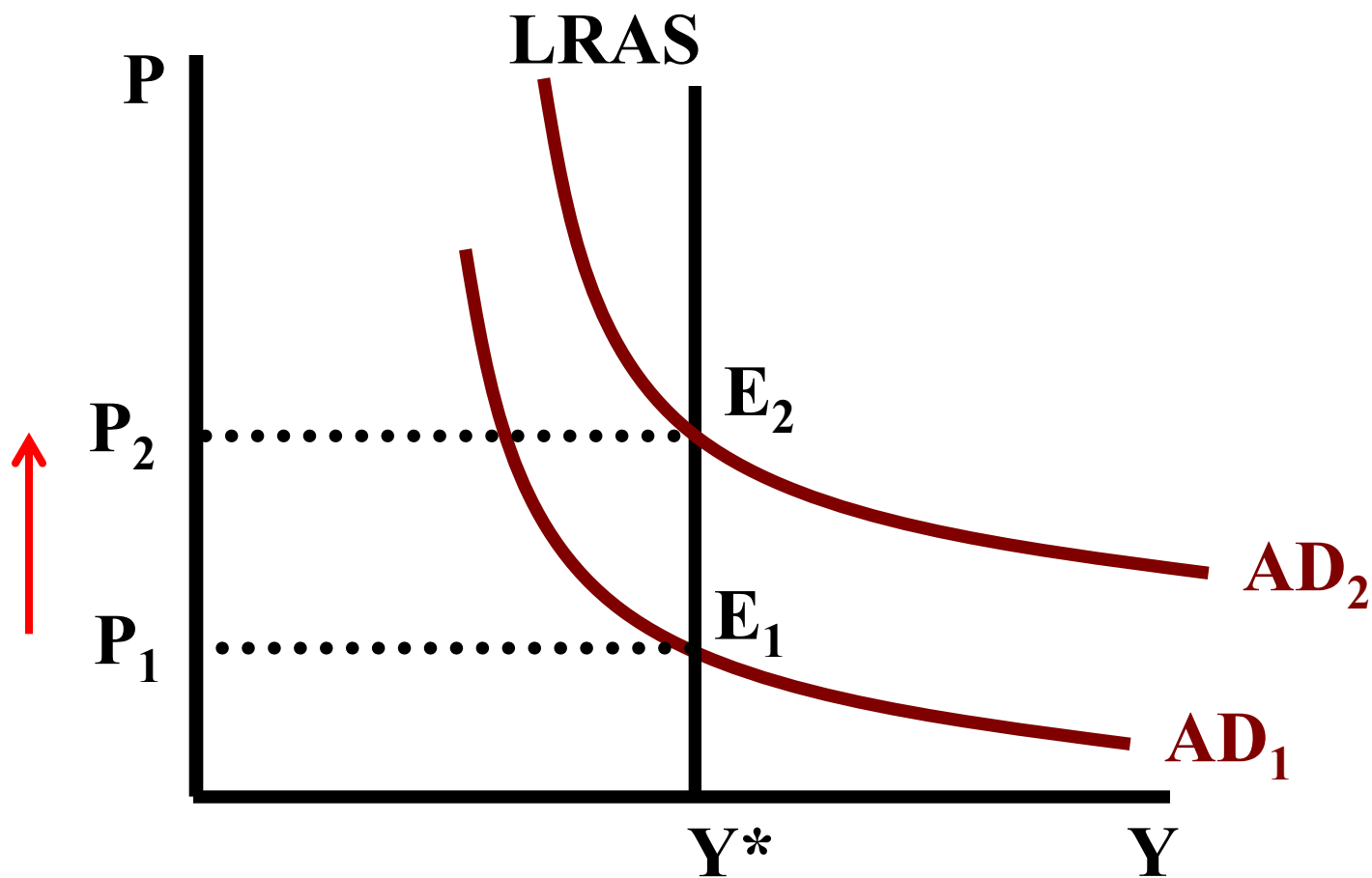
- Při předpokladu relativně stabilní V a Y bude vést zvýšení nabídky peněz jen k zvýšení cenové hladiny (inflace)
- Nabídka peněz by se měla vyvíjet v souladu s vývojem reálného produktu, tak aby byla stabilní cenová hladina

# Monetaristické pojetí MP

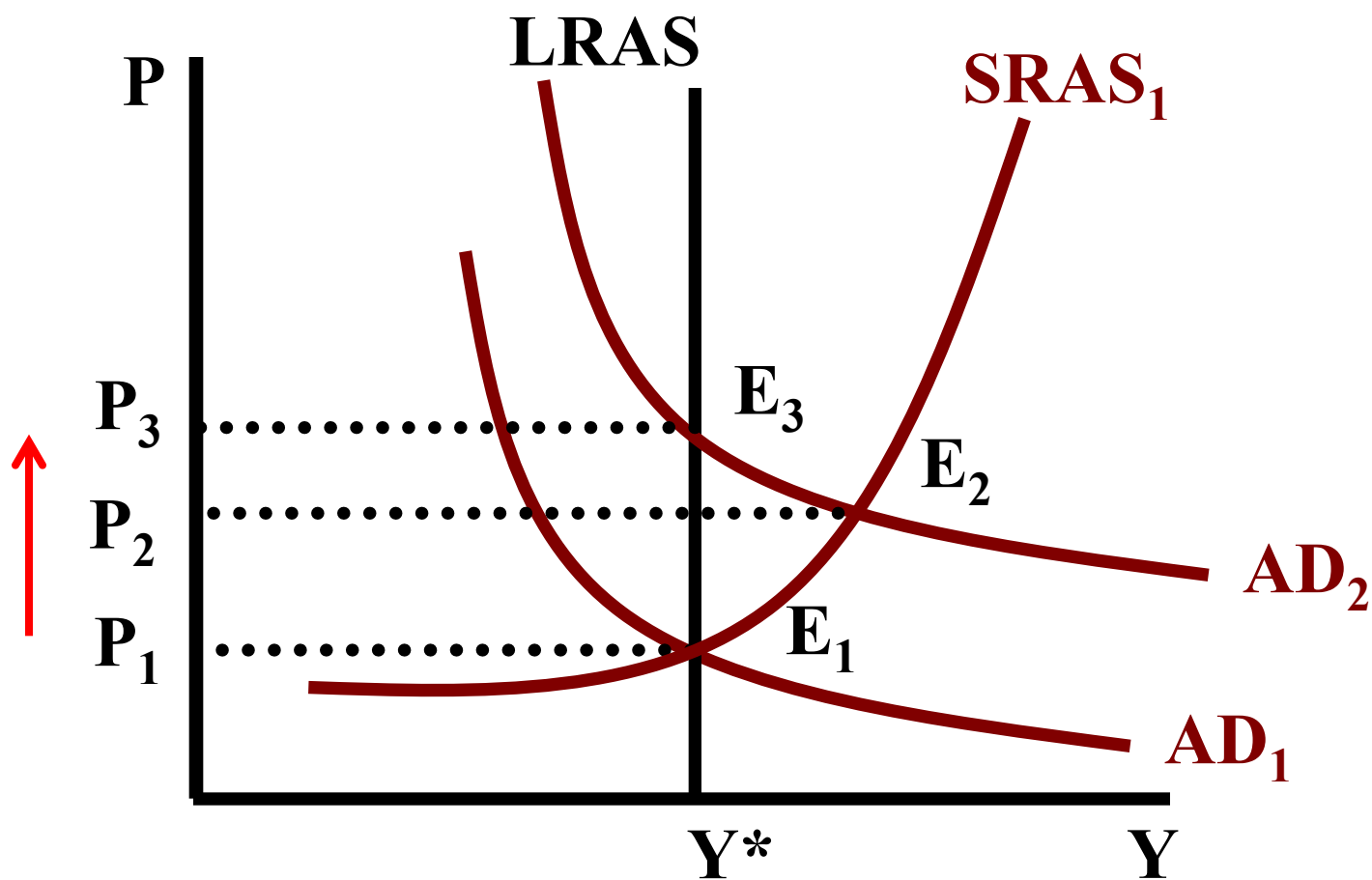
- Vývoj nabídky peněz by měl být tedy předvídatelný a stabilní, aby nedocházelo k monetárním šokům a inflačním či deflačním překvapením, které mohou vyvolat odklon ekonomiky od dlouhodobé rovnováhy
- Větší vliv než aktivistická MP mají faktory typu technologie, produktivita, populační trendy, pružnost trhu práce apod.
- Pokud už k takové situaci dojde (inflační nebo recesní mezera), potom další opatření v podobě změny nabídky peněz vede jen k dalšímu prohlubování nerovnováhy
- Monetaristické pravidlo= pokud roste ekonomika, měla by se odpovídajícím způsobem i zvyšovat nabídka peněz
- Důležité je rozlišovat **anticipované** (očekávané změny nabídky peněz) a **neanticipované** změny MS
- Anticipované změny MS jsou v SR **neutrální**, zatímco neanticipované mohou vést ke krátkodobému zvýšení  $Y$

# Monetaristické pojetí měnové politiky

Důsledky expanzivní monetární expanze



# Monetaristické pojetí měnové politiky - neanticipovaná změna MS



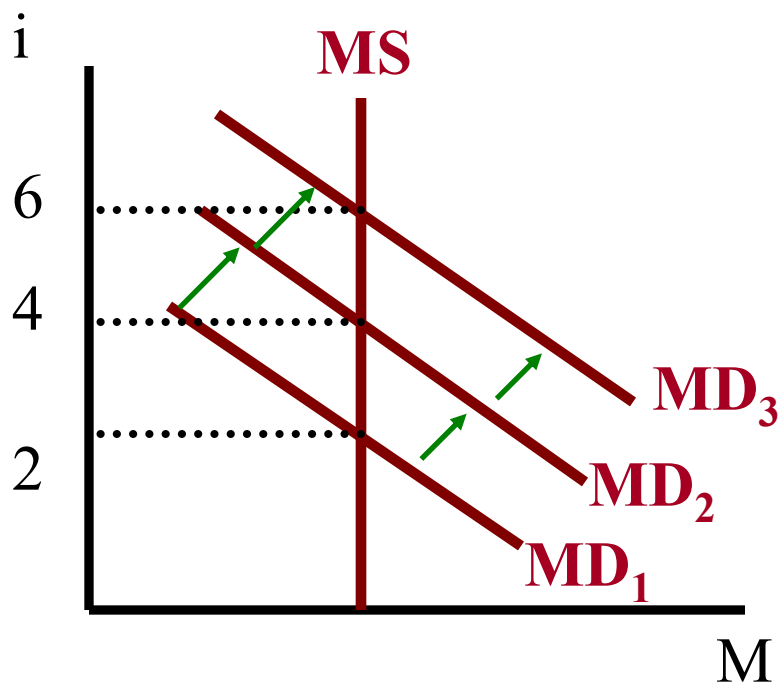
# Omezení měnové politiky

- Svou roli hrají optimistická vs. pesimistická očekávání ekonomických subjektů, zejména firem
- Navíc některé investice mohou být financovány z vlastních zdrojů firem (bez úvěrování)
- Expanzivní MP vede ke snížení úrok. Míry, což ale může vyvolat odliv kapitálu ze země (záporný úrokový diferenciál)
- Je třeba vzít v potaz i zahraničí a efekt na měnový kurz (apreciace a depreciace)
- Pozor na časová zpoždění (několik měsíců až 2 roky)=> argument proti využívání MP jako proticyklického nástroje HP

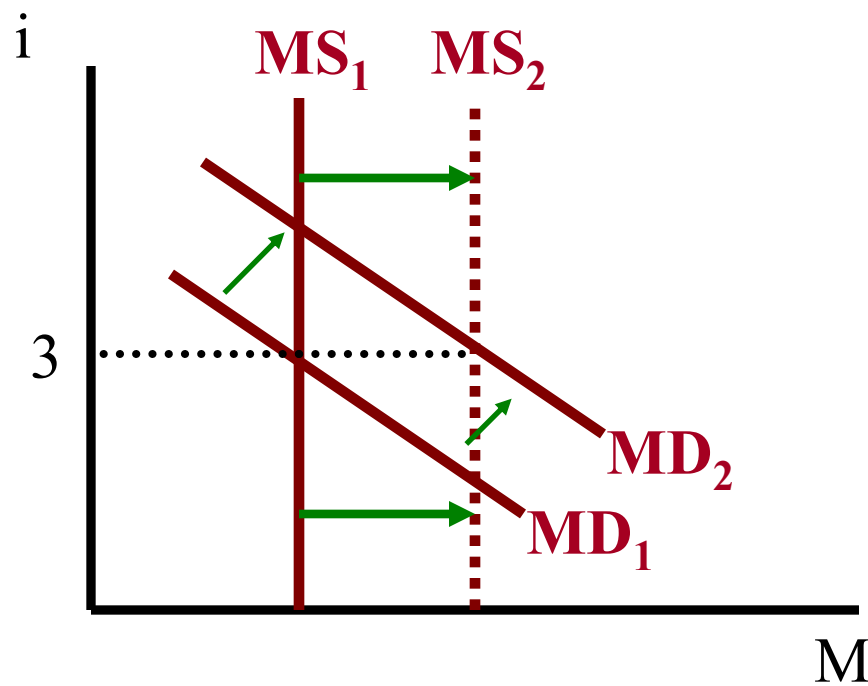
# Dilema centrální banky

CB se musí dle konkrétní situace rozhodnout mezi zprostředkujícími cíli:

**STABILITA NABÍDKY  
PENĚZ (CEN)**



**STABILITA ÚROKOVÉ  
MÍRY**





# Past likvidity

Zpravidla za situace, kdy je  $i$  velmi nízká a ekon.subjekty očekávají její růst, zvyšuje se spekulativní D. Další růst MS vede jen ke zvýšení peněžních zůstatků domácností a firem

Úroková míra

$i$

