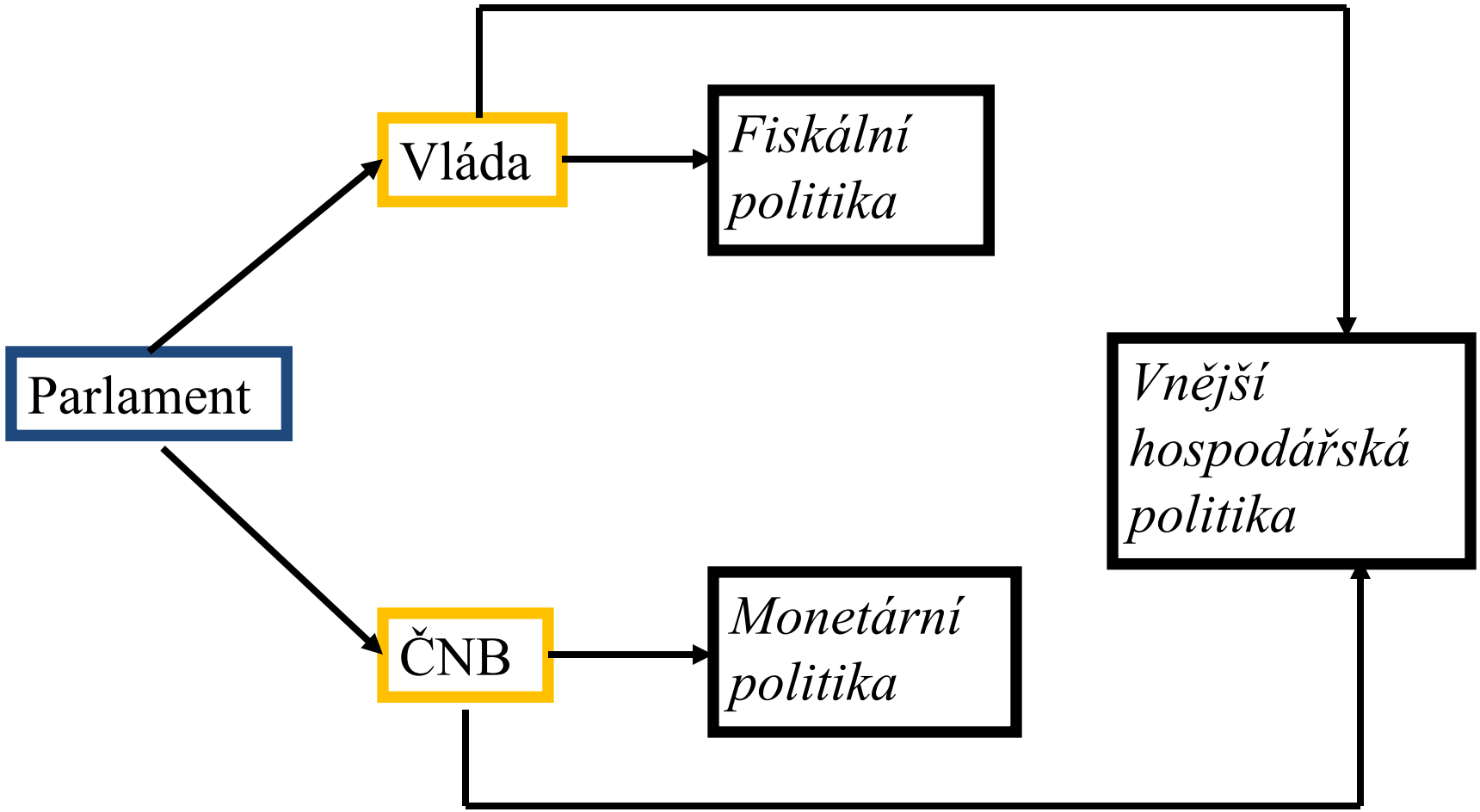
MĚNOVÁ POLITIKA

Nositelé hospodářské politiky

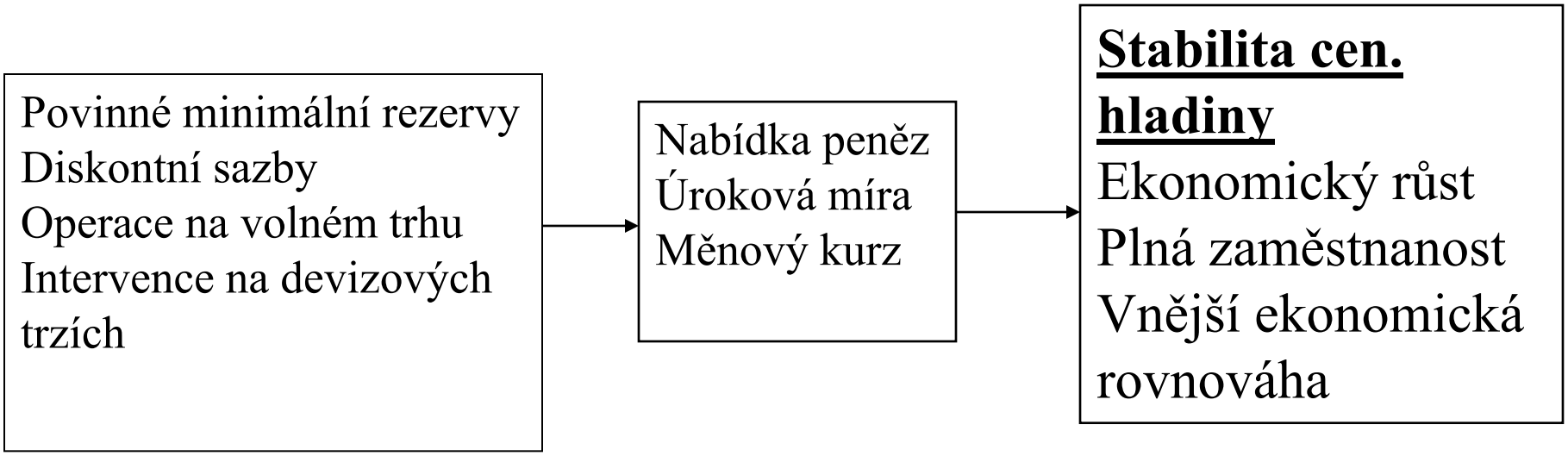


Monetární politika

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



nástroje **zprostředkující cíle** **hlavní cíle**

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 směnárnami

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 řídícím 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 facilita** – 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%
11.05.2020	**0,25**	**0,05**	**1,00**	**2%**	**2%**

Nástroje	Monetární expanze	Monetární restrikce
Diskontní sazba	Snížení	Zvýšení
Repo sazba	Snížení	Zvýšení
Lombardní sazba	Snížení	Zvýšení
Operace na volném trhu	Nákup	Prodej
PMR	Snížení	Zvýšení
Konverze, swapy	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

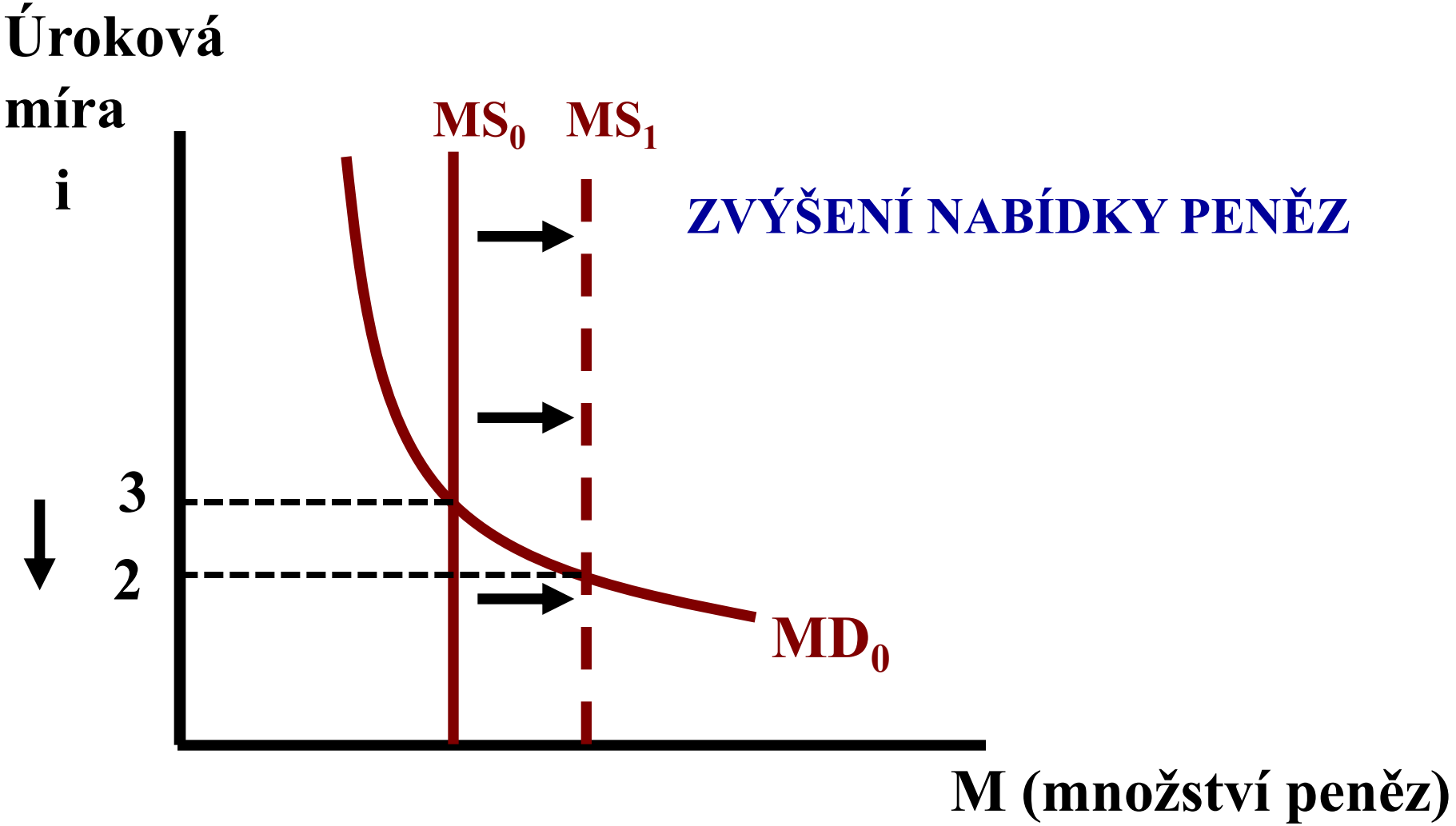
- Hlavní smysl MP je dle nich ovlivňování úrokové míry
- Keynesiánský transmisní mechanismus:

$$\Uparrow MS \Rightarrow \Downarrow i \Rightarrow \Uparrow I \Rightarrow \Uparrow AD \Rightarrow \Uparrow Y$$

- V konečném důsledku tak dochází k růstu reálného produktu

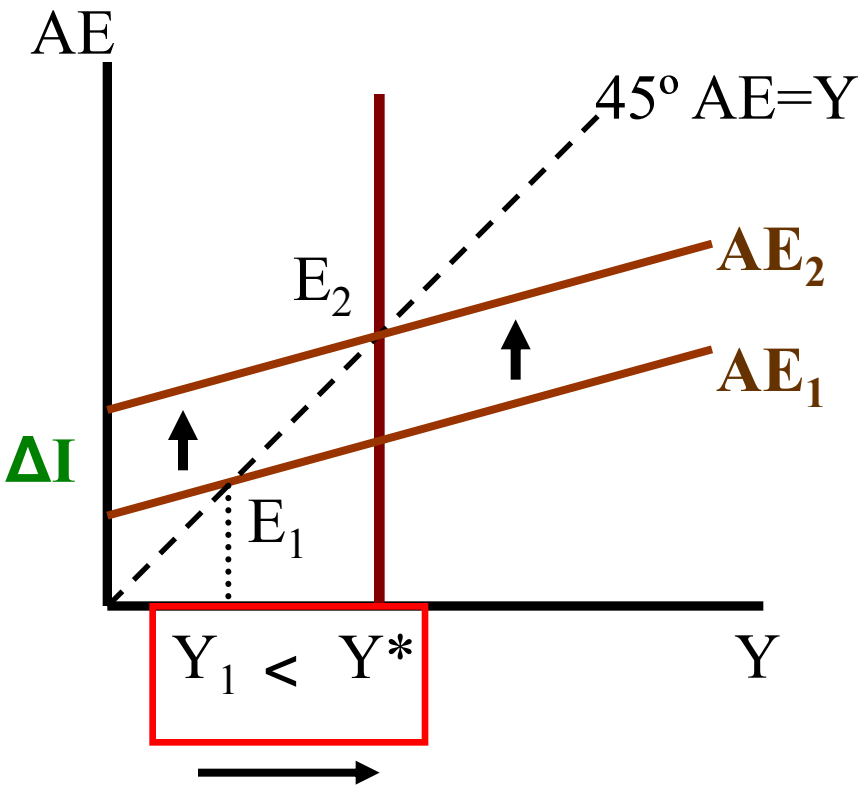
Efekt zvýšení nabídky peněz

Snížení i bude mít vliv na C, I, G



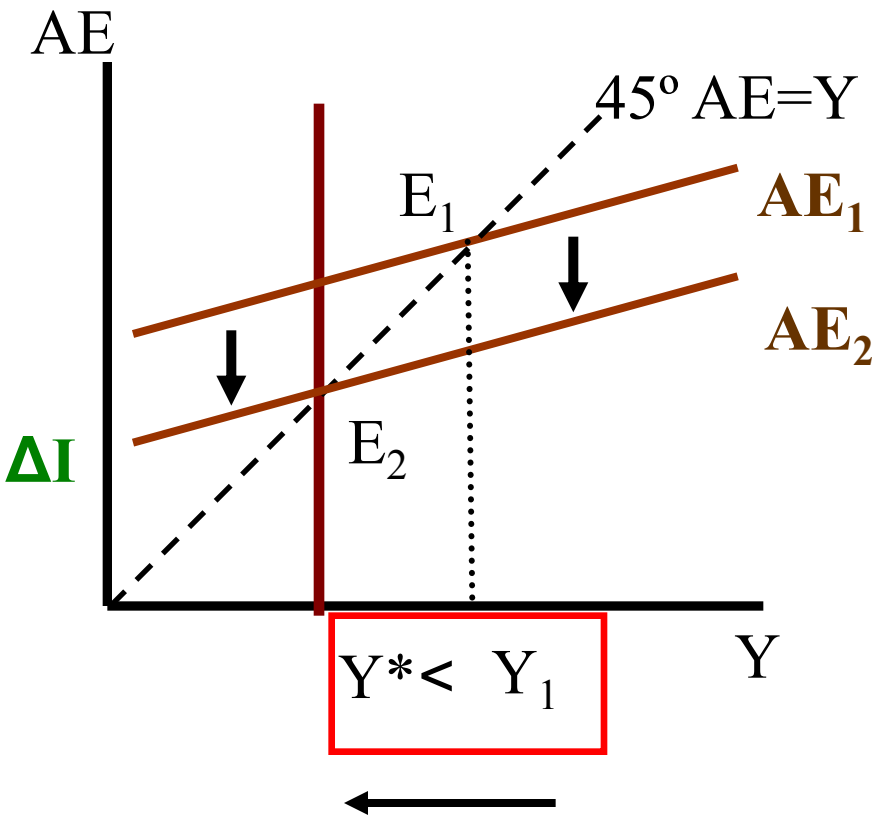
Keynesiánské pojetí MP

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

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

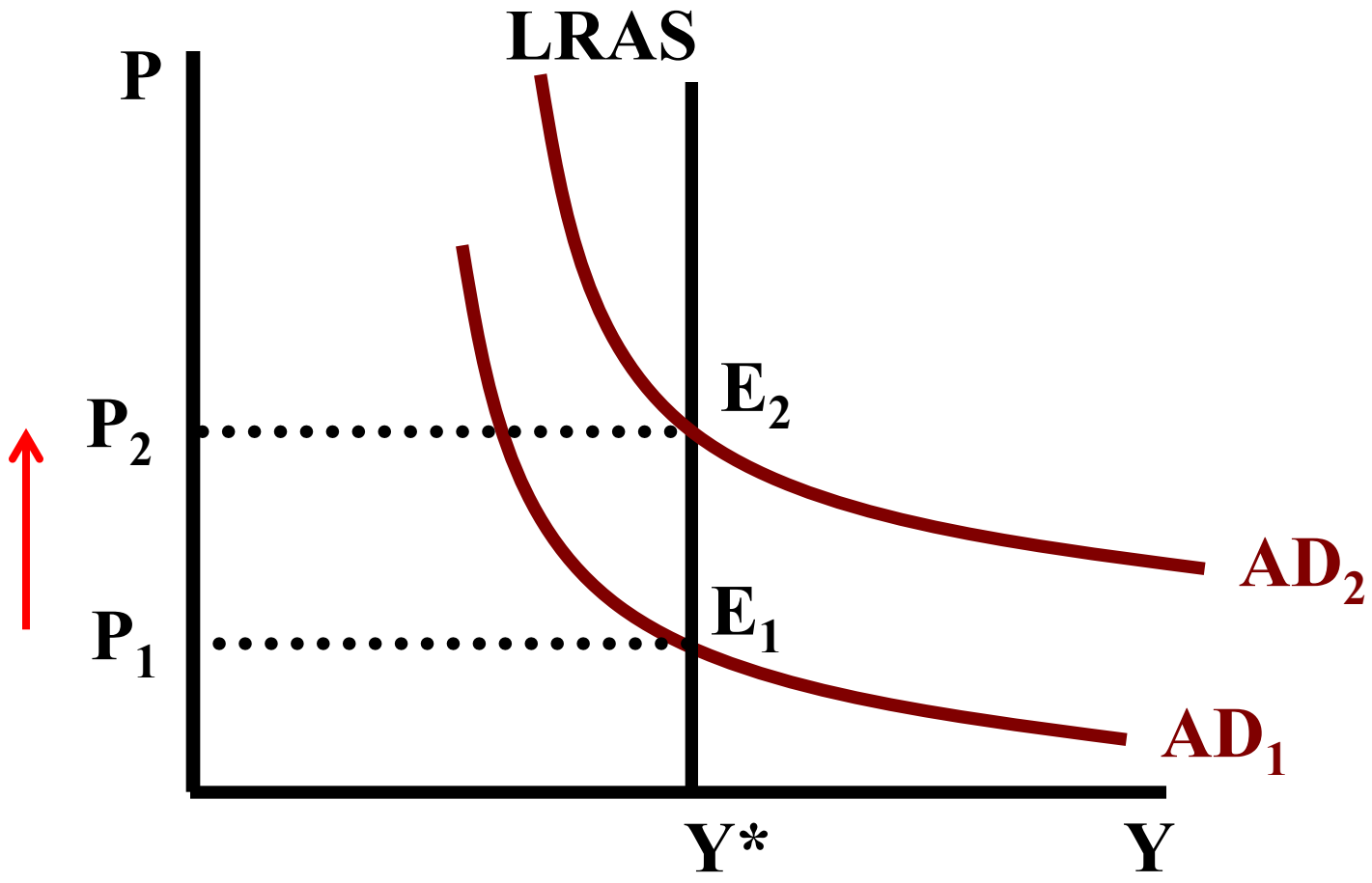
- Při předpokladu relativně stabilní V a Y bude vést zvýšení nabídky peněz jen k zvýšení cenové hladiny (inflace)
- Nabídka peněz by se měla vyvíjet v souladu s vývojem reálného produktu, tak aby byla stabilní cenová hladina

Monetaristické pojetí MP

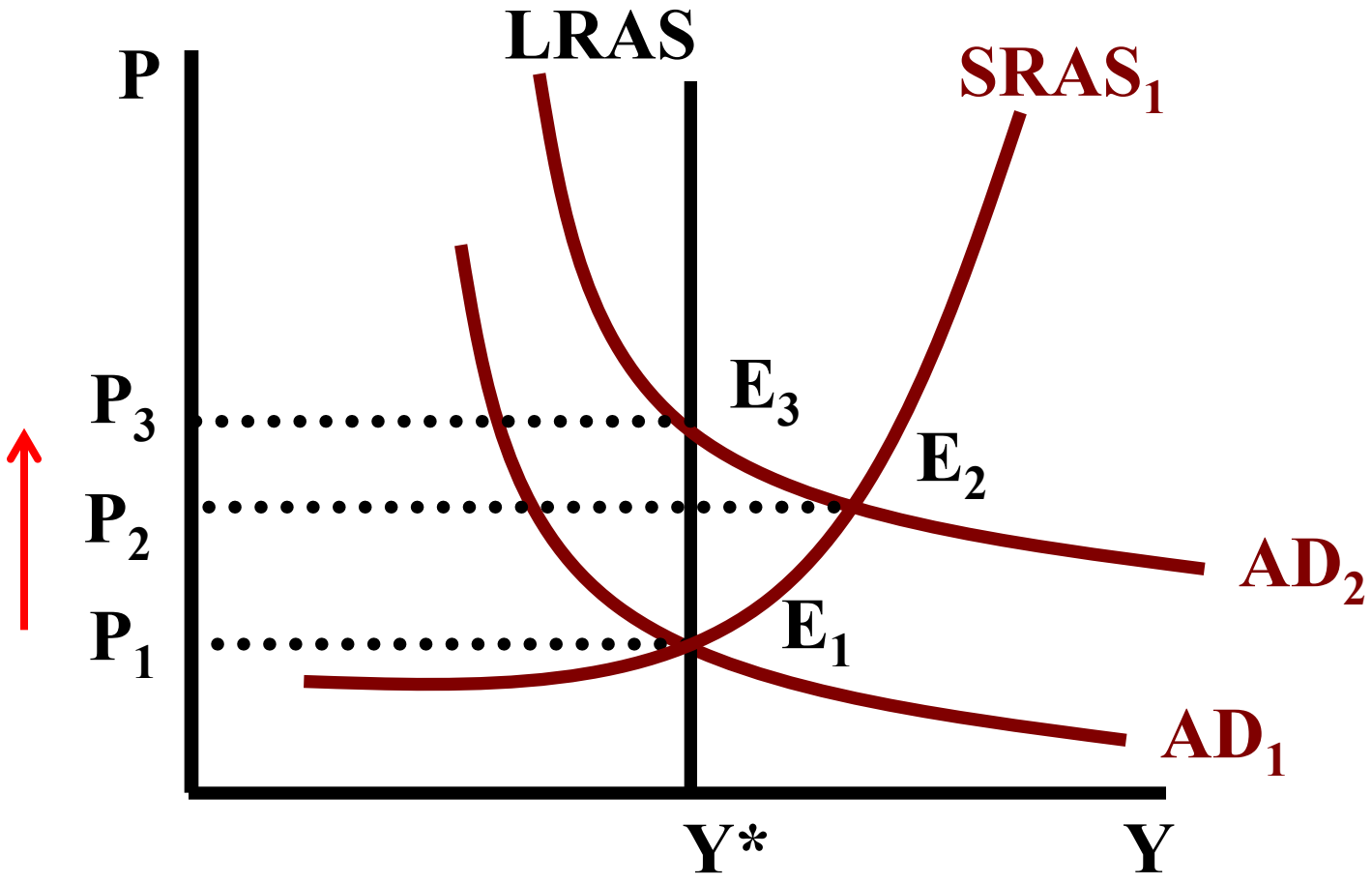
- Vývoj nabídky peněz by měl být tedy předvídatelný a stabilní, aby nedocházelo k monetárním šokům a inflačním či deflačním překvapením, které mohou vyvolat odklon ekonomiky od dlouhodobé rovnováhy
- Větší vliv než aktivistická MP mají faktory typu technologie, produktivita, populační trendy, pružnost 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



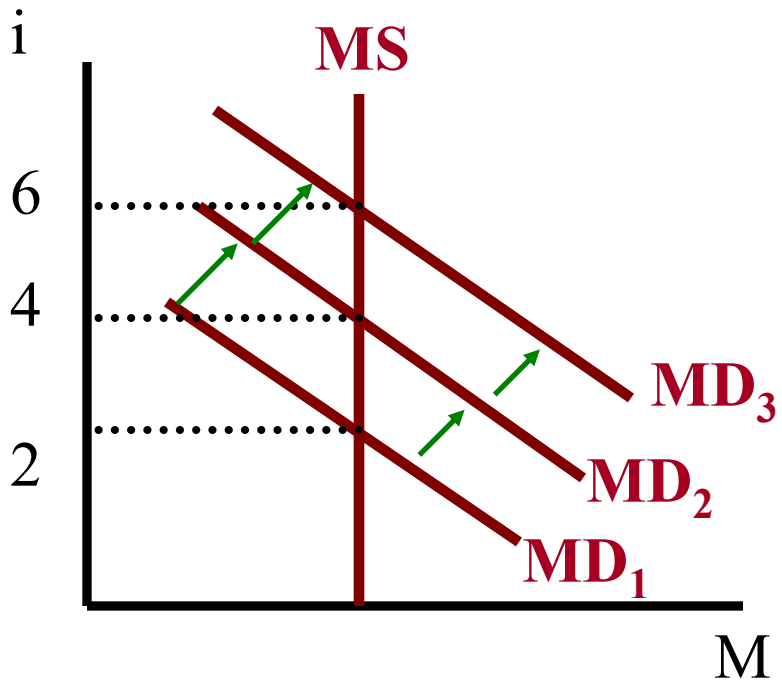
Omezení měnové politiky

- 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

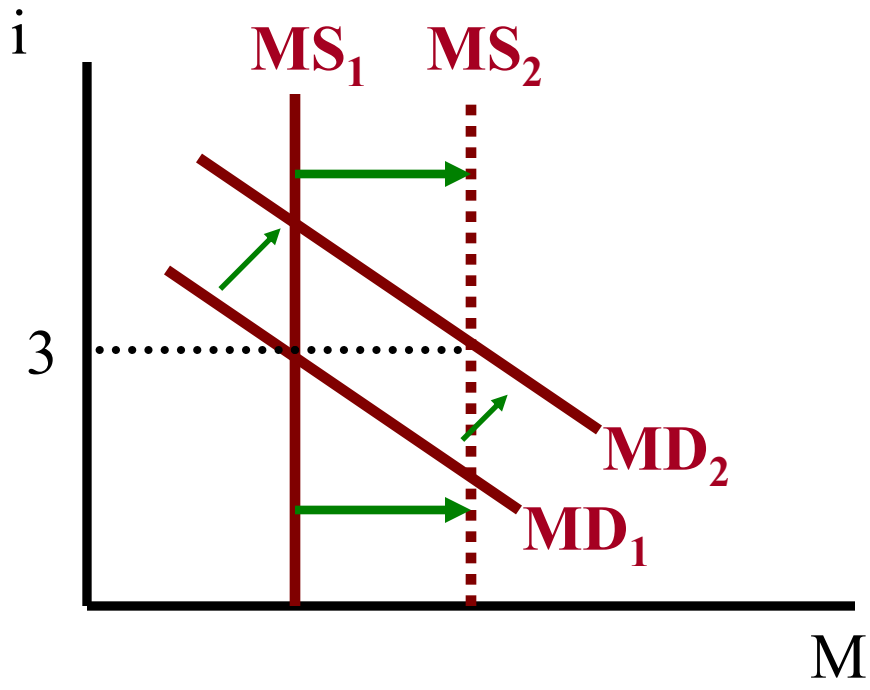
Dilema centrální banky

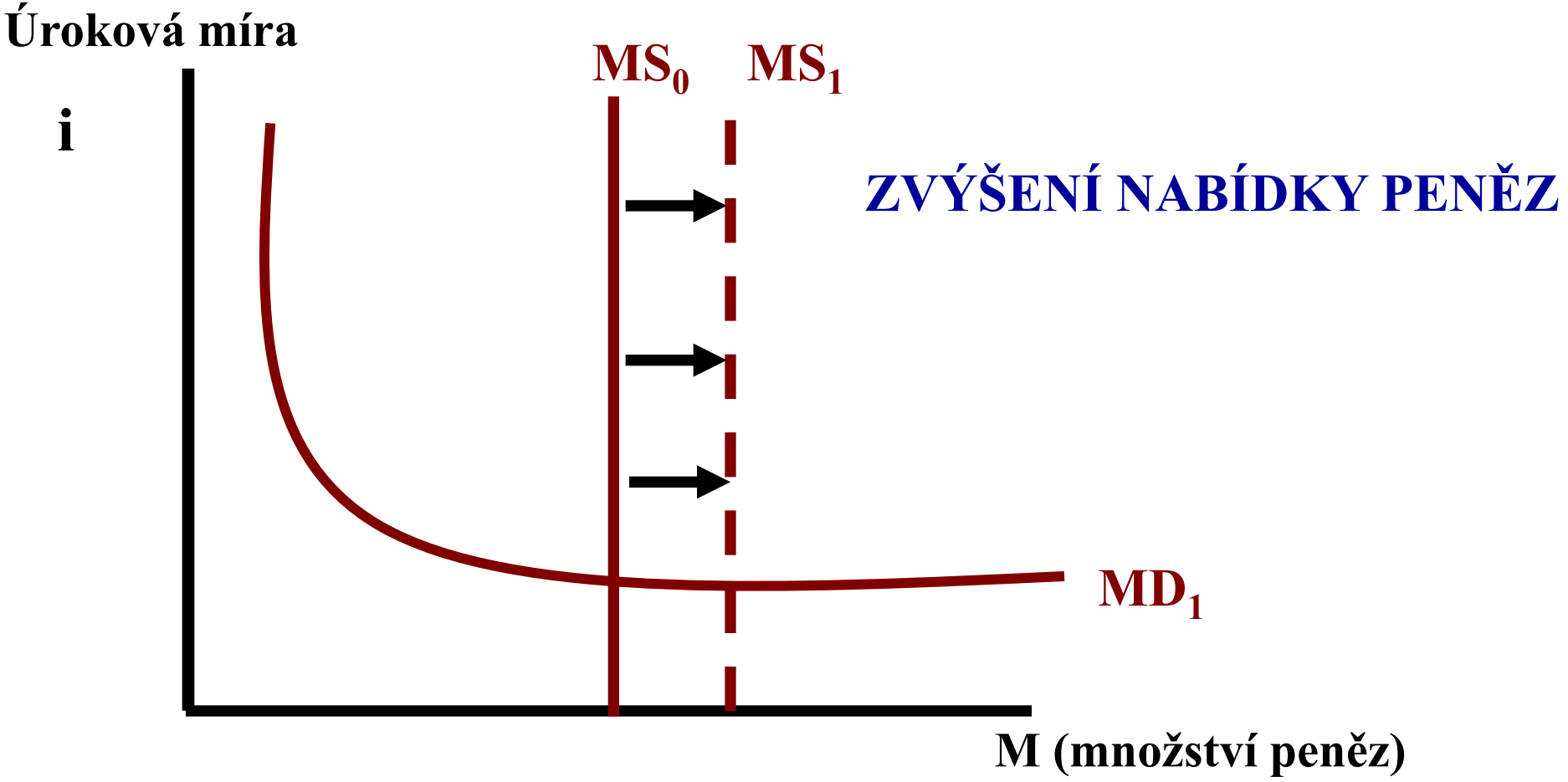
CB se musí dle konkrétní situace rozhodnout mezi zprostředkujícími cíli:

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 spekulační D. Další růst MS vede jen ke zvýšení peněžních zůstatků domácností a firem