

# Podstata měnové politiky



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**

**OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ**

FIU/NPNPT

Ing. Zuzana Szkorupová, Ph.D.

Katedra financí a účetnictví

# Podstata měnové politiky

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- nejdůležitější činnost CB
- nejširší definice MP:
  - systém opatření v oblasti měny a úvěru, kterými se mají prosadit záměry vydavatele peněz nebo poskytovatele úvěru
  - vědomá činnost určitého subjektu (CB) – využívající měnové nástroje – regulující množství peněz v oběhu – dosahující určitých cílů
- měnové, úvěrové agregáty, cena peněz (úrokové míry)
- prováděná na mezibankovním trhu
- cíl měnové politiky na obecné úrovni – měnová stabilita

skutečné množství peněz v oběhu = ekonomicky nutné množství peněz v oběhu

**nabídka peněz = poptávka po penězích**

$$M_S = M_D$$

# Vývoj měnové politiky (opakování)

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KÁROVINĚ

- **Peníze v podobě zlatých a stříbrných mincí** - krátkodobá nerovnováha  $M_S > M_D$  a  $M_S < M_D$  – ekonomika se vracela do rovnováhy  $\Rightarrow M_S = M_D \Rightarrow$  *postavení měnové politiky nevýznamné*
- **Státovky a jen částečně kryté bankovky** – narušování měnové rovnováhy  $M_S > M_D \Rightarrow$  *významnější role měnové politiky*
- **Bankovky a mince (emise CB)** – předpoklad udržování měnové rovnováhy – problém kvantifikace poptávky po penězích  $\Rightarrow$  význam měnové politiky (CB) v této době roste
- **Bezhotovostní peníze (BP)** – BP emitovány i dalšími bankami – omezení možnosti regulace celkového množství peněz v oběhu – problém s určením skutečného množství peněz v oběhu  $\Rightarrow$  další růst významu MP  
 $\Rightarrow$  projev měnové rovnováhy (tržní ekonomika) – stabilita agregátní cenové hladiny
- Předkapitalistické společenské formace – oddělená emisní a úvěrová politika
- Vznik bankovek jako úvěrových peněz – emisní a úvěrová politika = měnová politika  $\Rightarrow$  období vzniku centrálních emisních bank
- První emisní banka – Bank of England (vznik 1694) – plnění všech funkcí centrální banky od poloviny 19. stol.
- 19. stol. – vznik emisních bank ve většině evropských států

# Právní postavení CB jako nositele MP

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Právní postavení CB jako nositele MP není ve všech státech stejné
- Stupeň závislosti CB od jiných orgánů
- Plně samostatná CB – FED, Deutsche Bundesbank, ECB...
- CB závislé na centrálně plánovacích orgánech – centrálně řízené ekonomiky

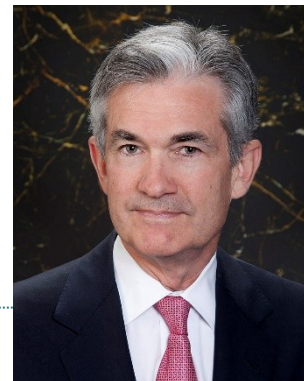
# Federální rezervní systém - FED

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- CB USA
- Vznik 1913 – základní struktura jen málo změněná
- Skládá se z 12 regionálních federálních rezervních bank – formálně ve vlastnictví komerčních bank
- Výbor guvernérů – v čele FED (7 členů – jmenuje prezident USA, potvrzuje americký senát – období 14 let)
- FED – přijímá rozhodnutí nezávisle a s konečnou platností – prezidentovi USA nepodléhá
- Předseda guvernérů – Jerome Powell (únor 2018)





# The Twelve Federal Reserve Districts

Addresses and  
phone numbers

[Banks](#)

[Branches](#)

[Boston](#)

[New York](#)

[Philadelphia](#)

[Cleveland](#)

[Richmond](#)

[Atlanta](#)

[Chicago](#)

[St. Louis](#)

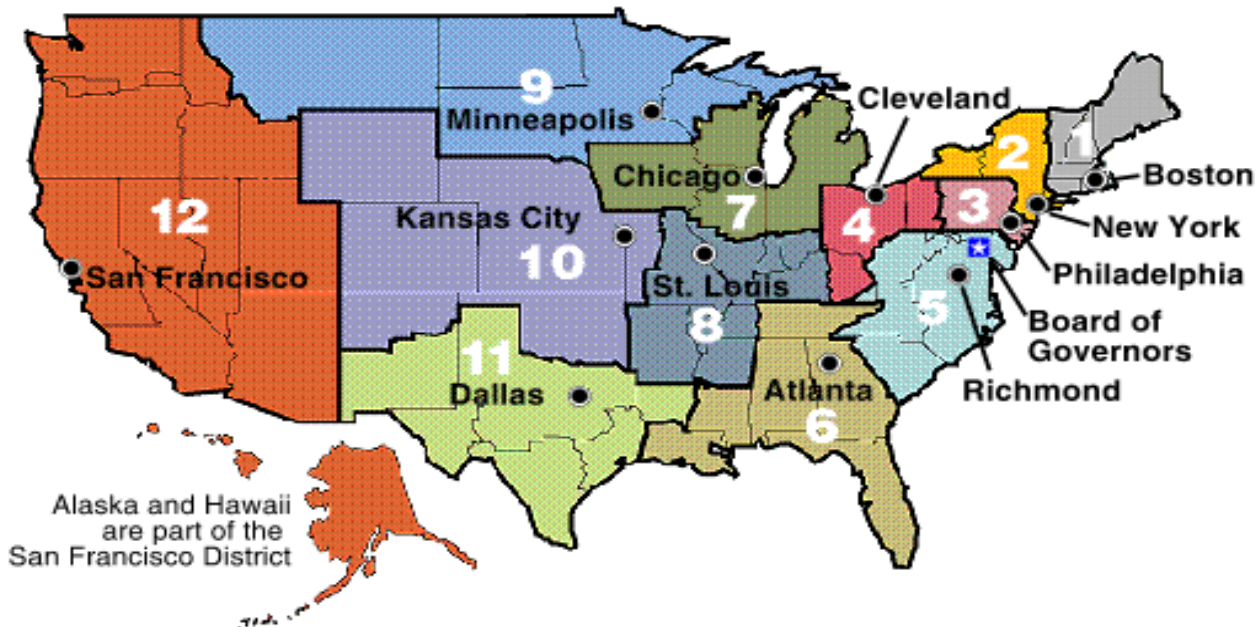
[Minneapolis](#)

[Kansas City](#)

[Dallas](#)

[San Francisco](#)

[Board](#)



The Federal Reserve officially identifies Districts by number and Reserve Bank city.

In the 12th District, the Seattle Branch serves Alaska, and the San Francisco Bank serves Hawaii. The System serves commonwealths and territories as follows: the New York Bank serves the Commonwealth of Puerto Rico and the U.S. Virgin Islands; the San Francisco Bank serves American Samoa, Guam, and the Commonwealth of the Northern Mariana Islands. The Board of Governors revised the branch boundaries of the System in February 1996.

# Deutsche Bundesbank (DBB)

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Vznik 1957
- Právní hledisko – DBB veřejnoprávní instituce – nepodléhala ani přímo, ani nepřímo spolkové vládě – parlament neměl oprávnění posoudit správnost opatření na úseku měnové a úvěrové politiky.
- DBB - rozhodující inspirace pro tvorbu statutu ECB
- Představenstvo – nejvyšší orgán DBB
- 6 členů (prezident, viceprezident a další členové)
- Dr. Jens Weidmann - prezident





# Evropská centrální banka

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Vznik 1998
- Sídlo Frankfurt nad Mohanem
- Centrální banka pro jednotnou měnovou oblast - euro.
- Hlavní úloha ECB – cenová stabilita
- Věrná kopie DBB
- Akcionáři ECB – centrální banky členských států EMU – kapitálová účast stanovená na základě počtu obyvatel a HDP státu
- Prezident Christine Lagarde



# Centrální banky států s centrálně řízenou ekonomikou



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Snaha řídicího centra direktivními příkazy řídit všechny vztahy mezi jednotlivými podniky.
- Nebylo místo pro ekonomickou úlohu peněz nebo úvěru – peníze i úvěry se považovali výlučně jako odraz hmotných procesů.
- Banka = orgán vydávající peníze – „fabrika na peníze“
- Podniky vyráběly podle příkazů centra – banky na základě centra vydávali do oběhu peníze potřebné na zabezpečení výrobního procesu.
- Banka nepůsobila jako samostatný ekonomický orgán.
- Ve východoevropských státech – typ banky, v které se sloučily funkce centrální banky, která přímo úvěrovala národní hospodářství.
- Centrální banka se ve své praktické činnosti téměř vůbec nezaobírala specificky bankovními makroekonomickými problémy (otázka peněžní rovnováhy, stabilita měny...)
- Hlavní činnost CB – kontrola podniků a zasahování do vnitropodnikové problematiky.

# Konečné cíle měnové politiky

---

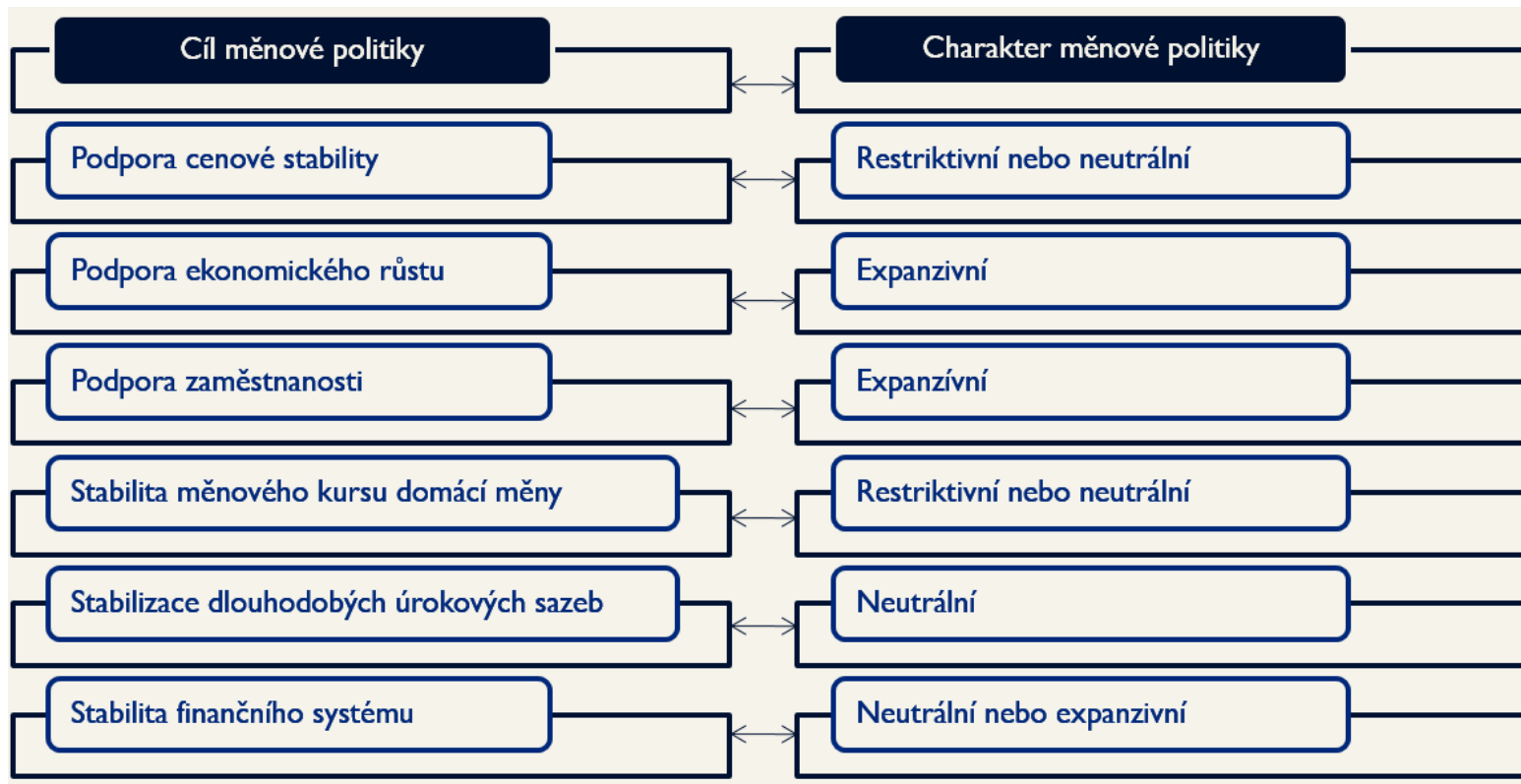


- Základní smysl měnové politiky
- Jejich stanovení – v příslušném zákoně (zákon o centrální bance)
- Podpora cenové stability – ve vyspělých ekonomikách
- Konečnými cíli mohou být:
  - podpora cenové stability (vnitřní stability měny)
  - podpora ekonomického růstu
  - podpora zaměstnanosti
  - stabilita měnového kursu domácí měny (vnější stabilita měny)
  - stabilizace dlouhodobých úrokových sazeb
  - stabilita finančního systému

# Rozpory mezi cíli měnové politiky v tržní ekonomice



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVÍNĚ



# Zprostředkující kritérium a indikátory měnové politiky



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Transmisní mechanismus – využití operativního kritéria (pod silným stupněm kontroly CB)
- Ovlivňováním operativního kritéria CB ovlivňuje zprostředkující kritérium ve snaze dosáhnout konečných cílů
- Základní transmisní mechanismus
  - role zprostředkujícího kritéria plní vybraný měnový nebo úvěrový agregát.
  - Pokud není možné nalézt dostatečně spolehlivé zprostředkující kritérium, pak měnové a úvěrové agregáty lze využít jako indikátory (střednědobé mezicíle)
- Splnění záměrů při ovlivnění zprostředkujícího kritéria neboli splnění střednědobého mezicíle nemusí znamenat splnění konečných cílů – základní podmínkou jsou známe nebo dopředu odhadnutelné vazby mezi zprostředkujícím kritériem a cíli MP.
- Kritéria výběru konkrétního střednědobého mezicíle:
  - Míra vlivu na vývoj zprostředkujícího kritéria.
  - Dostupnost a spolehlivost kvantitativních údajů o vývoji zprostředkujícího kritéria.
  - Stupně korelace mezi vývojem zprostředkujícího kritéria a vývojem končeného cíle MP.
- Centrální banka nemusí reagovat na jiný než odhadovaný vývoj těchto veličin (indikátorů). V případě role zprostředkujícího kritéria – centrální banka na odlišný vývoj by měla reagovat.

**Transmisní mechanismus  
měnové politiky v tržní  
ekonomice**

**nástroje měnové politiky**

operativní kritérium

zprostředkující kritérium

**konečné cíle měnové politiky**

# Základní transmisní mechanismy MP

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Měnový transmisní mechanismus (MTM)
- Úvěrový transmisní mechanismus (ÚTM)

# Množství peněz v oběhu

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Které peníze jsou v oběhu a které mimo oběh?
  
- Lze vůbec celkové množství peněz přesně kvantifikovat?

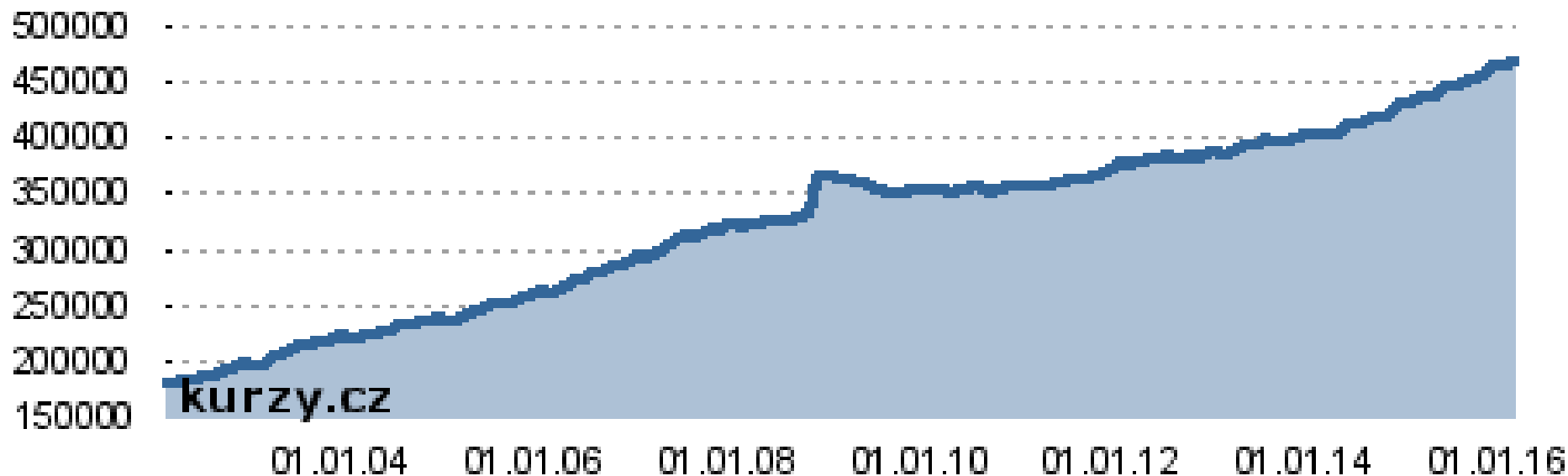
Teoretická vs. praktická definice peněz!

=> peněžní zásoba = měnový agregát



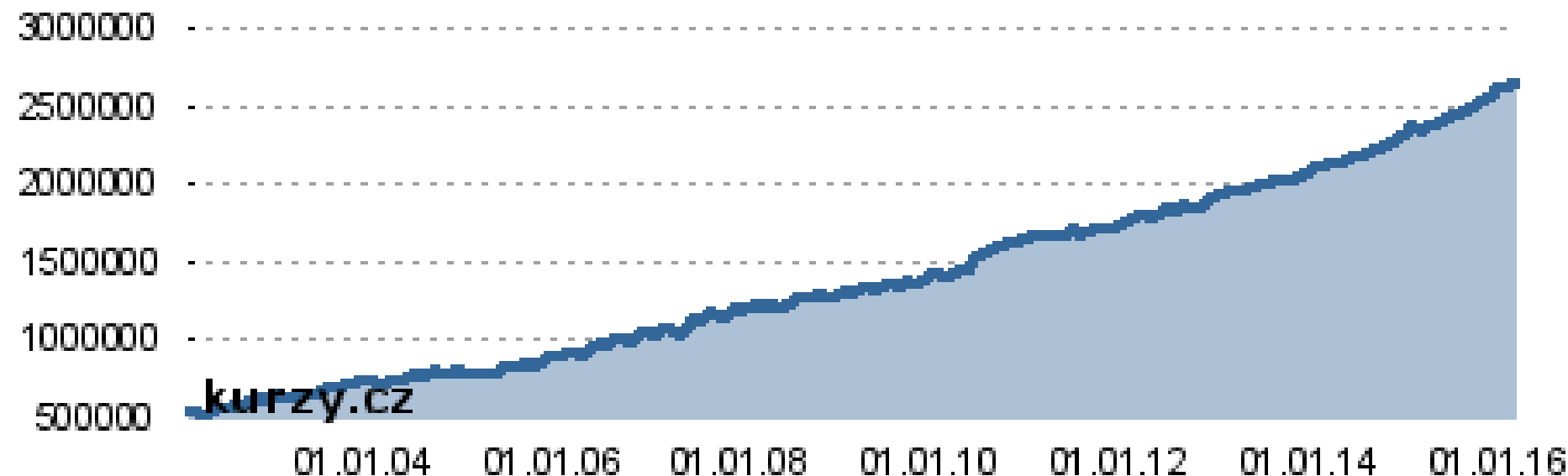


## Peněžní agregáty a protipoložky - peněžní agregáty (stav), Oběživo



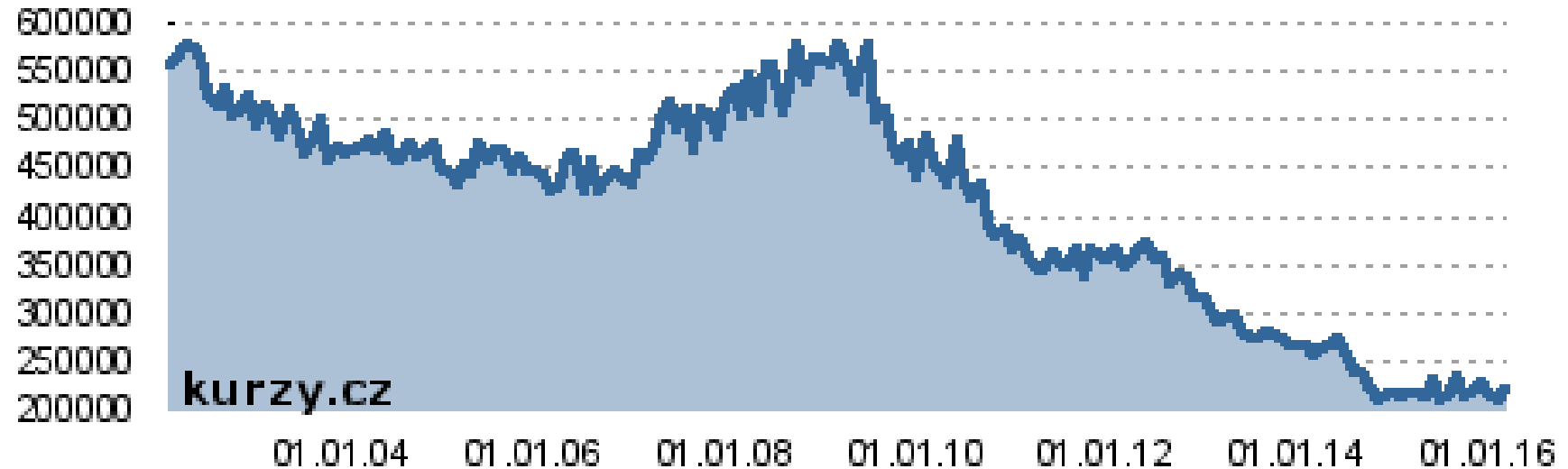


## Peněžní agregáty a protipoložky - peněžní agregáty (stav), 936



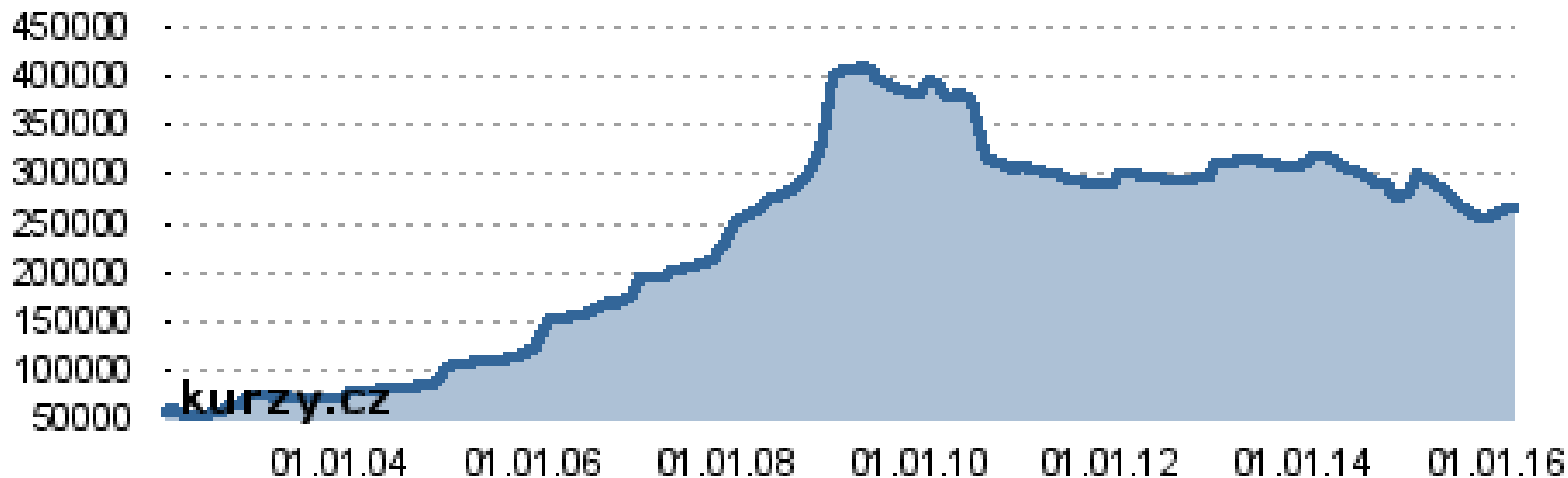


## Peněžní agregáty a protipoložky - peněžní agregáty (stav), vklady s dohodnutou splatností do 2 let



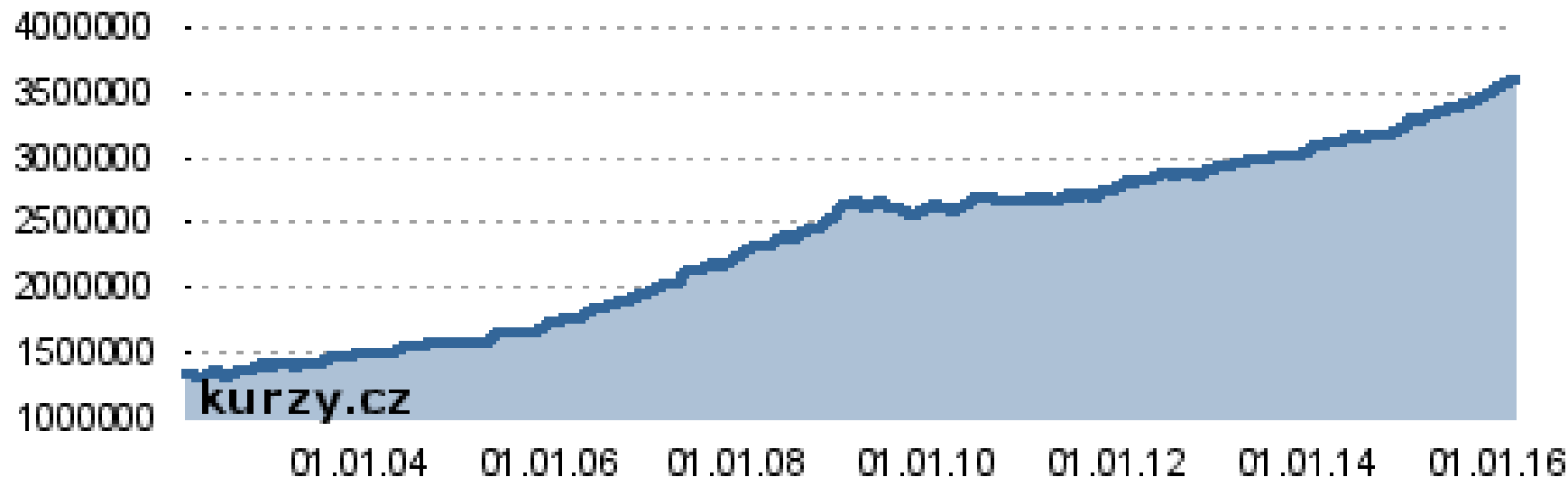


## Peněžní agregáty a protipoložky - peněžní agregáty (stav), vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců





## Peněžní agregáty a protipoložky - peněžní agregáty (stav), celkem



- úloha operativního kritéria
- Část aktiv obchodních bank
- Část pasiv centrální banky
- Členění MB podle stupně kontrolovatelnosti jejích položek:
  - *nevypůjčená*
  - *vypůjčená*

# Úvěrové agregáty a krátkodobá úroková míra

---

- Úvěrové agregáty – kvantifikace „množství peněz v oběhu“
  1. Celkový stav úvěrů poskytnutých bankovními i nebankovními institucemi v domácí měně nebankovním subjektům
  2. Celkový stav úvěrů poskytnutých bankovními institucemi v domácí měně nebankovním subjektům
- Krátkodobá úroková míra – operativní kritérium

## Měnový transmisní mechanismus

*Operativní kritérium - MB, její složky (celkové/dobrovolné rezervy bank)*

*Zprostředkující kritérium – peněžní zásoba (vybraný měnový agregát)*





# Podmínky účinnosti měnového transmisního mechanismu

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Schopnost CB ovlivnit svými nástroji vývoj měnové báze nebo její složky.
- Relativní stabilita vazeb mezi vývojem měnové báze nebo jejích složek a vývojem peněžní zásoby.
- Relativní stabilita vazeb mezi vývojem peněžní zásoby a vývojem cenové hladiny nebo nominálního domácího produktu.

# Bilance CB

---

## Aktiva bilance CB:

- zlato, pohledávky vůči domácím bankám, nakoupené CP státu a nebankovních subjektů, devizové rezervy, majetek a ostatní aktiva

## Pasiva bilance CB:

- oběživo, rezervy bank, závazky vůči státu a nebankovním subjektům, závazky vůči zahraničním subjektům, ZK + kapitálové fondy + rezervy CB, emitované vlastní cenné papíry, ostatní pasiva a výsledek hospodaření

# Zavedené předpoklady měnového transmisního mechanismu



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

1. Irelevantní, či *hotovostní rezervy bank* vykazované jako oběživo nebo jako rezervy (v obou případech součást MB)
2. Abstrahování od zisku/ztráty CB
3. Všechny pasiva kromě složek MB (oběživa a rezerv) se budou označovat jako další pasiva
4. Emise peněz CB – zvýšení MB
5. Stažení peněz CB - snížení MB
6. Změny MB spojené se změnami bezhotovostních rezerv bank ne oběživa
7. Změna MB - může být i autonomní
8.  $\sum A = \sum P$  celkové  $A = MB + \text{další } P$

# Základní bilanční vazby



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

<b>Změna položky aktiv</b>	Opačná změna jiné položky aktiv	Žádná změna měnové báze	Žádná změna bilanční sumy
	Stejná změna položky dalších pasív	Žádná změna měnové báze	Stejná změna bilanční sumy
	Stejná změna měnové báze	Žádná změna jiné bilanční položky	Stejná změna bilanční sumy
<b>Změna položky dalších pasív</b>	Opačná změna jiné položky dalších pasív	Žádná změna měnové báze	Žádná změna bilanční sumy
	Stejná změna položky aktiv	Žádná změna měnové báze	Stejná změna bilanční sumy
	Opačná změna měnové báze	Žádná změna jiné bilanční položky	Žádná změna bilanční sumy
<b>Změna měnové báze</b>	Stejná změna položky aktiv	Žádná změna jiné bilanční položky	Stejná změna bilanční sumy
	Opačná změna položky dalších pasív	Žádná změna jiné bilanční položky	Žádná změna bilanční sumy

# 1. Transakce v domácí měně s obchodními bankami

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KÁRVINĚ

Poskytnutí úvěru	Zvýšení rezerv bank = zvýšení měnové báze
Nákup cenných papírů jiných emitentů	Zvýšení rezerv bank = zvýšení měnové báze
Prodej cenných papírů jiných emitentů	Snížení rezerv bank = snížení měnové báze
Nákup zahraničních měn	Zvýšení rezerv bank = zvýšení měnové báze
Prodej zahraničních měn	Snížení rezerv bank = snížení měnové báze
Prodej vlastních cenných papírů	Snížení rezerv bank = snížení měnové báze
Nákup vlastních cenných papírů	Zvýšení rezerv bank = zvýšení měnové báze

## 2. Transakce v domácí měně se státem a nebankovními subjekty



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- V prvním kroku se při nich nemění měnová báze
- Následné změny, například převody z účtu státu u CB na účty u bank, tj. na rezervy bank u centrální banky, jsou autonomními změnami, bez aktivní účasti CB.

### 3. Transakce v zahraničních měnách s obchodními bankami, státem a nebankovními subjekty



<b>Poskytnutí úvěrů</b>	<b>Snížení devízových rezerv</b>
<b>Přijetí vkladů</b>	<b>Zvýšení devízových rezerv</b>

# Vazby mezi MB a měnovými agregáty

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Vyjadřuje peněžní multiplikátor (jako poměr agregátu a měnové báze)
- Peněžní multiplikátory - ovlivňovány i skutečnostmi, které leží mimo vliv CB
- Determinanty peněžních multiplikátorů:
  - Podíl oběživa na běžných vkladech
  - Podíl dobrovolných rezerv na běžných vkladech
  - Při existenci PMR v domácí měně výše sazeb těchto rezerv - v závislosti na tom z jakých vkladů jsou rezervy tvořeny
  - Podíl jiných vkladů a vkladů v zahraniční měně na běžných vkladech



# Zprostředkující kritérium v měnovém transmisním mechanismu

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Úloha zprostředkujícího kritéria - měnový agregát resp. peněžní zásoba
- Kritéria výběru hlavního agregátu:
  - Míra vlivu CB na vývoj peněžního agregátu
  - Dostupnost a spolehlivost kvantitativních údajů o vývoji jednotlivých složek agregátu
  - Vazba mezi vývojem agregátu a vývojem konečného cíle / cílů měnové politiky



## (Dostupnost a spolehlivost kvantitativních údajů o vývoji složek měnových agregátů)

- Informace CB o oběživu
- Informace o vkladech nebankovních subjektů v bankách

# Vazba mezi vývojem agregátu a vývojem konečného cíle / cílů měnové politiky

---

- klíčová podmínka účinnosti MTM je vazba mezi vývojem zprostředkujícího kritéria (vybraného agregátu) a konečnými cíli měnové politiky
- zjišťování vazeb pomocí analýzy časových řad z minulosti
- Stabilita vazeb je narušována - finanční inovace (nové fin. instrumenty) a rychlý rozvoj elektronických plateb (bleskový přesun mezi různými vklady / CP) - v tomto smyslu preference širších peněžních agregátů
- Charles Goodhart - jakmile centrální banka vybere některý měnový agregát do role zprostředkujícího kritéria z důvodu jeho dosavadní pozorované vazby na konečný cíl, velmi rychle se tato vazba rozpadne.

# Modifikace měnového transmisního mechanismu (1)

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Modifikace spojená s operativním kritériem
- Operativním kritériem je krátkodobá úroková míra, resp. cena peněz
- CB reguluje krátkodobou úrokovou míru - cíl ovlivnit vývoj zvoleného peněžního agregátu
- $\uparrow$  krátkodobé úrokové míry  $\rightarrow$  zpomalení tempa růstu agregátu (ve výjimečných případech s určitým časovým odstupem k absolutnímu poklesu agregátu)
- $\downarrow$  krátkodobé úrokové míry  $\rightarrow$  povzbuzení tempa růstu agregátu

# Modifikace měnového transmisního mechanismu (2)

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Základní podoba MTM - vztah mezi zprostředkujícím a operativním kritériem => peněžní multiplikátor
- Modifikovaná podoba MTM - vztah mezi zprostředkujícím a operativním kritériem => úroková elasticita poptávky po bankovních úvěrech ze strany nebankovních subjektů
- Podmínka - vedení změny úrokových sazeb centrální banky k stejnoměrným změnám úrokových sazeb bank z úvěrů nebankovních subjektů
- Předpoklad:
  - Zvýšení úrokových sazeb CB vede ke zvýšení úrokových sazeb obchodních bank a ke snížení poptávky po úvěrech ze strany nebankovních subjektů. Důsledkem je snížení tempa růstu poskytnutých bankovních úvěrů
  - Snížení úrokových sazeb centrální bankou vede ke snížení úrokových sazeb obchodních bank a ke zvýšení poptávky po úvěrech ze strany nebankovních subjektů. Důsledkem je zvýšení absolutního stavu či tempa růstu poskytnutých bankovních úvěrů

# Modifikace měnového transmisního mechanismu (3)

---



- V okamžiku poskytnutí bezhotovostních úvěrů v domácí měně obchodním bankami platí rovnost mezi přírůstkem úvěrů a přírůstkem z nich vzniklých běžných vkladů, které jsou složkou měnových agregátů.

$$\Delta L = \Delta BV_L$$

# Proč je vhodné uvažovat o modifikaci a nenahradit měnový agregát úvěrovým agregátem, tedy proč nepřejít na úvěrový transmisní mechanismus

---

- Vývoj měnových agregátů reflektuje také vývoj oběživa a dalších složek peněz v oběhu, zatímco vývoj úvěrových agregátů je spojen jen s vývojem úvěrů a ne dalších možností emise peněz
- Důležitý fakt - změny krátkodobé úrokové míry mohou mít dopady na příliv a odliv zahraničních měn a tím na další změny měnových agregátů a měnového kurzu domácí měny.
- Tato modifikace je vhodná v případech:
  - Když existuje značná nestabilita a / nebo těžká odhadnutelnost hodnot peněžního multiplikátoru
  - Když banky a především nebankovní veřejnost "lépe rozumějí" veličině krátkodobá úroková míra než veličině měnová báze

# Závěrečné zhodnocení

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- CB mají řadu možností relativně účinné regulace operativního kritéria v podobě měnové báze nebo některé její části.
- Účinnost MTM úzce souvisí s relativní stabilitou peněžních multiplikátorů a pevností vazeb mezi vývojem zvoleného agregátu a konečných cílů MP.
- Peněžní multiplikátory jsou ovlivňovány mnoha faktory, které leží mimo dosah působení CB.
- To zvyšuje míru nejistoty skutečného vývoje vybraného agregátu - což má za následek, že CB stanoví cílový vývoj tohoto agregátu v podobě určitého rozpětí a nikoli v podobě konkrétního čísla.
- Ani to nezaručuje, že se CB podaří vývoj udržet v tomto rozmezí.
- Z těchto a dalších důvodů CB se pokouší ovlivnit vývoj peněžní zásoby pomocí krátkodobé úrokové míry.
- Ani pohyb peněžní zásoby ve stanoveném rozmezí není zárukou dosažení konečných cílů CB. Do celého procesu vstupují skutečnosti, na které CB nemá přímý dopad.
- Komplikace v ovlivňování měnových agregátů vedla CB v mnoha státech k výběru jiného postupu MP.
- Měnové agregáty spolu s dalšími veličinami - plní roli indikátorů MP.





Úvěrový transmisní  
mechanismus

nástroje měnové politiky



krátkodobá úroková míra



úvěrový agregát



konečné cíle měnové politiky

# Úvěrový transmisní mechanismus

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- druhý základní transmisní mechanismus MP v tržních ekonomikách
- Podoby v závislosti na zprostředkujícím kritériu:
  - Zprostředkující kritérium - dva úvěrové agregáty
  - Zprostředkující kritérium - dlouhodobá úroková sazba
  - Operativní kritérium - krátkodobá úroková míra

# Základní podmínky účinnosti úvěrového transmisního mechanismu

---

- Schopnost centrální banky ovlivňovat svými nástroji krátkodobou úrokovou míru.
- Relativní stabilita vazeb mezi krátkodobou úrokovou mírou a vývojem úvěrových agregátů.
- Relativní stabilita vazeb mezi vývojem úvěrových agregátů a vývojem konečných cílů.

# Vliv CB na krátkodobou úrokovou míru

---



- Krátkodobá úroková míra
  - krátkodobá úroková sazba z mezibankovních úvěrů, státních CP nebo CP centrální banky (nominální veličina)
  - závislá na vztahu mezi nabídkou a poptávkou na příslušném trhu - její vývoj může CB ovlivnit jen nepřímo
- Problematická kvantifikace dopadu jednotlivých nástrojů MP na toto kritérium
- Všechny možnosti centrální banky ovlivňovat krátkodobou úrokovou sazbu se vztahují na domácí bankovní sektor, operace v domácí měně, a platí při abstrahování od dalších vlivů.

# Možnosti ovlivnění krátkodobé úrokové míry centrální bankou



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVÍNĚ

<b>Působení centrální banky</b>	<b>Směr působení</b>	<b>Pohyb krátkodobé úrokové míry</b>
<b>Operace s cennými papíry</b>	Nákup	Pokles
	Prodej	Růst
<b>Úrokové sazby centrální banky</b>	Zvýšení	Růst
	Snížení	Pokles
<b>Operace se zahraničními měnami</b>	Nákup	Pokles
	Prodej	Růst
<b>Povinné minimální rezervy</b>	Zvýšení či zavedení	Růst
	Snížení či zrušení	Pokles
<b>Limity úvěrů bank</b>	Zavedení či snížení	Růst
	Zrušení či zvýšení	Pokles
<b>Limity úrokových sazeb bank z úvěrů</b>	Zrušení či zvýšení	Růst
	Zavedení či zvýšení	Pokles
<b>Horní limity úrokových sazeb bank z vkladů</b>	Zrušení či zvýšení	Růst
	Zavedení či snížení	Pokles
<b>Dolní limity úrokových sazeb bank z vkladů</b>	Zavedení či zvýšení	Růst
	Zrušení či snížení	pokles

# Vazby mezi krátkodobou úrokovou mírou a úvěrovými agregáty



- Znalost a relativní stabilita vazeb mezi krátkodobou úrokovou mírou a vývojem úvěrových agregátů - základní podmínka účinnosti UTM
- Platit by mělo:
  - Růst krátkodobých úrokových sazeb vede ke zpomalení tempa růstu příslušného úvěrových agregátů a nedá se vyloučit ani jeho absolutní pokles
  - Pokles krátkodobých úrokových sazeb vede ke zvýšení tempa růstu úvěrových agregátů, ale za předpokladu, že vyšší poptávka po úvěrech věřitelé uspokojí

## MP - CB zvýší vlastní úrokové sazby z úvěrů obchodním bankám:

- Obchodní banky omezí poptávku po úvěrech od CB (pokud nedojde k neutralizaci např. formou prodeje CP centrální bance), výsledkem bude růst krátkodobých úrokových sazeb, zpomalení nově poskytnutých úvěrů nebankovním subjektům - to má za následek zpomalení multiplikace běžných vkladů a následně tempa růstu úvěrových agregátů .
- Obchodní banky neomezí svou poptávku po úvěrech od CB, jen zvýší úrokové sazby z vlastních úvěrů. Za předpokladu, že poptávka po bankovních úvěrech ze strany nebankovních subjektů není zcela nepružná, zvýšení úrokových sazeb z úvěrů povede k poklesu poptávky a následně opět ke snížení temp růstu úvěrových agregátů.

- Zprostředkující kritérium:
  - Vybraný úvěrový agregát
  - Dlouhodobá úroková míra
- Volba úvěrových agregátů jako zprostředkujícího kritéria by měla brát ohled na:
  - Míru vlivu CB na vývoj úvěrových agregátů
  - Dostupnost a spolehlivost kvantitativních údajů o vývoji úvěrových agregátů
  - Vazby mezi vývojem úvěrových agregátů a vývojem konečného cíle / cílů MP



# Podoby ÚTM dle zprostředkujícího kritéria

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

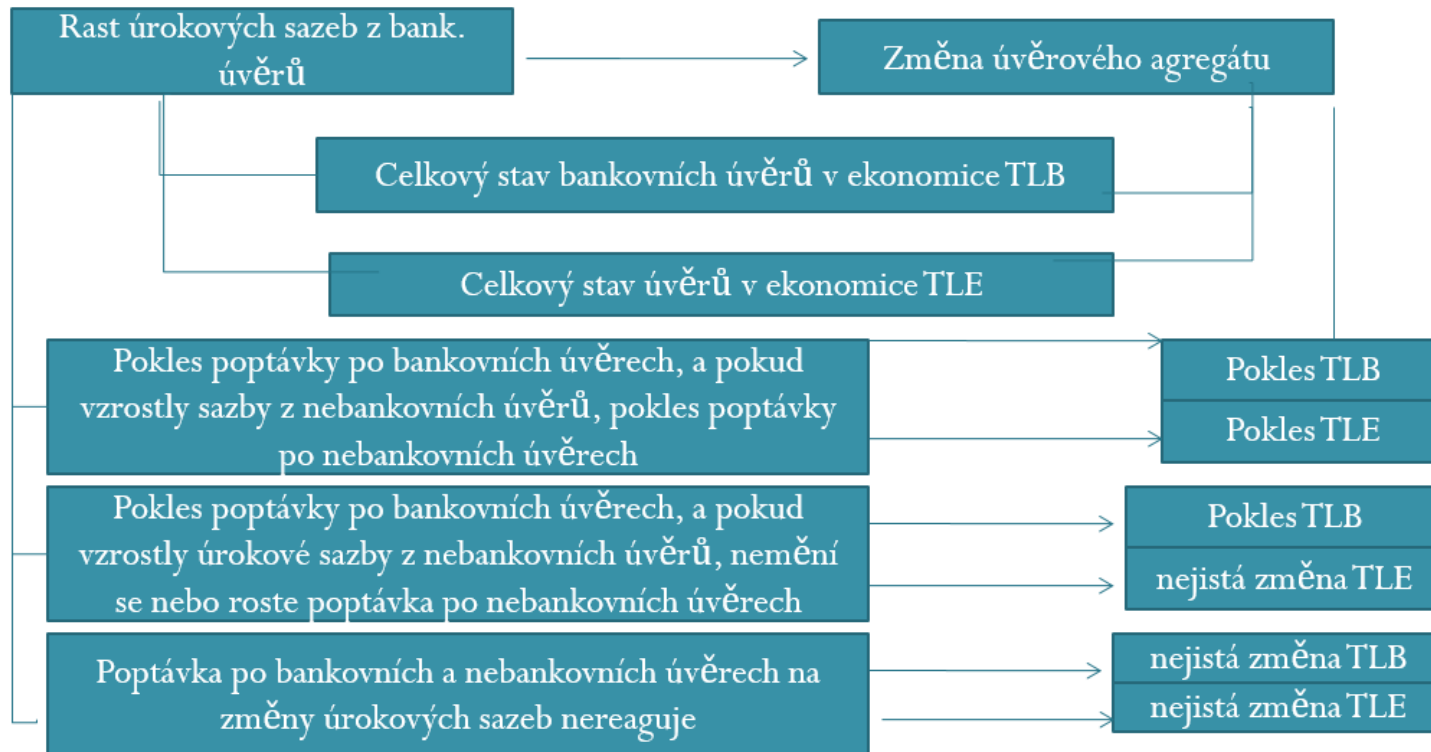
- zprostředkující kritérium - celkový stav úvěrů (poskytnutých bankovními + nebankovními institucemi) - úvěrový transmisní mechanismus v široké podobě "broad credit channel"
- zprostředkující kritérium - celkový stav úvěrů poskytnutých bankovními institucemi - bankovně - úvěrový transmisní mechanismus "bank lending channel,,
- zprostředkující kritérium - dlouhodobá úroková sazba - úrokový transmisní mechanismus - někdy považován za samostatný TM, někdy považován za variantu ÚTM

# Zprostředkující kritérium v UTM

## (Schopnost CB ovlivnit vývoj úvěrových agregátů) (1)



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVÍNĚ



# Zprostředkující kritérium v UTM

## (Schopnost CB ovlivnit vývoj úvěrových agregátů) (2)

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Růst úrokových sazeb z úvěrů CB - omezení poptávky po těchto úvěrech - zpomalení přírůstku úvěrových zdrojů a dobrovolných rezerv (resp. Jejich absolutní pokles - v případě, kdy splátky úvěrů získaných od CB jsou vyšší než nové čerpání úvěrů) - zpomalení přírůstku nových úvěrů klientům / absolutní pokles stavu poskytnutých úvěrů.
- Jiné formy získání zdrojů obchodními bankami (při omezení poptávky úvěrů od CB):
  - Prodej státních (a jiných) CP centrální bance
  - Prodej zahraničních měn CB
  - Povzbuzení přílivu vkladů zvýšením depozitních úrokových sazeb
  - Redukce relativní výšky dobrovolných rezerv v poměru k poskytovaným úvěrům / běžným vkladem

# Zprostředkující kritérium v UTM

(Dostupnost a spolehlivost kvantitativních údajů o vývoji úvěrových agregátů)

- z tohoto pohledu je výhodnější agregát zachycující celkový stav bankovních úvěrů
- celkový stav úvěrů v ekonomice - při tomto agregátu mají CB omezené možnosti prověření správnosti údajů u nebankovních institucí

# Zprostředkující kritérium v UTM

(Vazba mezi vývojem úvěrových agregátů a vývojem konečných cílů měnové politiky)

- Klíčové podmínky UTM - stabilita / odhadnutelnost vazeb mezi vývojem příslušného úvěrových agregátů a vývojem konečných cílů MP.
- Rozdíl mezi MTM a UTM v tomto směru:
  - V UTM jsou konečnými cíli MP cenová stabilita a reálný hrubý domácí či národní produkt. V MTM může být cílem pouze cenová stabilita a cíl podpory růstu může chybět.
  - Silnější vliv peněžního agregátu než úvěrových agregátů na vývoj cenové hladiny

# Cílování inflace

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARBVÍNĚ

- 90. léta 20. století - postup CB zaměřený na jeden z konečných cílů - míra inflace
- březen 1990 - CB Nový Zéland
- 1998 - ČNB

# Základní principy cílování inflace (1)

---



- Zprostředkující kritérium – nepoužívá se
- Operativní kritérium - krátkodobá úroková míra
- Konečný cíl - kvantifikována míra inflace ve střednědobém horizontu
- Dopady na skutečnou míru inflace nejsou jisté
- Očekávaná míra inflace - centrální bankou předpokládaná míra
- Pokud je skutečná míra inflace nižší než cílová inflace, je to stejně špatné jako v opačném případě
- Konečným cílem CB se tedy rozumí ne snížení míry inflace za všech okolností a na jakoukoli úroveň, ale udržení míry inflace na cílové úrovni nebo alespoň ve vymezeném pásmu

# Základní principy cílování inflace (2)

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KÁRVINĚ

- Hlavní podmínkou účinnosti je splnění požadavku, aby centrální banka dokázala přesvědčit veřejnost, že pro splnění tohoto cíle "udělá všechno"
- Hlavní problém - nepředvídatelné "inflační šoky"
- Hlavní přednosti cílování inflace:
  - Možnost ignorovat chyby měnové politiky v minulosti
  - Vysoká transparentnost - míře inflace rozumí široká veřejnost
  - Napojení CB na nejčastější hlavní cíl měnové politiky - cenová stabilita.



# Měření inflace

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Cílování inflace nelze spojit s cílením cenové hladiny
- Míra inflace se měří pomocí indexů k předcházejícímu období
- Vývoj cenové hladiny se vyjadřuje pomocí bazických indexů k zvolenému základnímu období

# Postup centrální banky

Výše prognózované míry  
inflace

Reakce centrální banky

Dopad na skutečnou míru  
inflace

Charakter měnové politiky

stejná jako cílovaná míra  
inflace

vyšší než cílovaná míra  
inflace

nižší než cíl.  
míra inflace

krátkodobou úrokovou míru je nutné

udržet

zvýšit

snížit

nezmění se

poklesne

vzroste

neutrální

restriktivní

expanzivní

# Kvantifikace míry inflace

---



- Postup je různý - rozdíl se týká toho kdo a v jaké podobě cíl kvantifikuje
- CB ve spolupráci s vládou
  - CB pravidelně uzavírá s vládou dohodu o střednědobých politických cílech
  - příklad Nový Zéland
- Vláda
  - příslušné hodnoty stanoví vláda
  - příklad VB
- CB
  - plná odpovědnost za splnění cíle v rukou CB
  - příklad ČR

# Kvantifikace cíle míry inflace

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- konkrétní hodnota se symetrickými odchylkami oběma směry (Česká republika 2% +/- 1 procentní bod)
- stanovení rozpětí (do května 2001 Kanada: 1% - 3%)
- stanovení konkrétní hodnoty bez stanovených odchylek (Finsko, "kolem 2%")
- stanovení maximální hodnoty (EMU, do 2%)

# Podmíněné a nepodmíněné prognózy míry inflace

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Postup provádění MP pomocí cílení inflace - "vpřed-hledící" - forward-looking
- CB se snaží ovlivňovat očekávanou míru inflace v příštím období (délka závisí na časových prodlevách měnové politiky - např. v délce 12 - 18 měsíců)
- Aktuální míra inflace je považována za minulost, na kterou nemá smysl reagovat
- Cílování inflace neobsahuje mezičlánek a to zprostředkující kritérium
- Roli zprostředkujícího kritéria přebírá soustava indikátorů měnové politiky (včetně měnových a úvěrových agregátů)
- Reakce na očekávanou míru inflace jsou podmíněny existencí a kvalitou předpovědních modelů (tzv. prognóz)

# Reakční funkce centrální banky

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Snaha optimalizovat postup CB souvisí s konstrukcí reakčních funkcí - mohou obsahovat nejen žádoucí vývoj veličin, ale i jejich aktuální hodnoty.
- Taylorovo pravidlo
  - určuje jako by CB měla ovlivňovat krátkodobou úrokovou míru při změnách míry inflace a reálného produktu od žádoucích hodnot
  - doporučuje zvýšení úrokové sazby CB při vyšší než cílové hodnotě míry inflace nebo při vyšším než potenciálním ekonomickém růstu a opačně.
  - zaměřené na dosahování míry inflace na cílové hodnotě a ekonomický růst na úrovni potenciálu

# Varianty cílování inflace

---



- Striktní varianta
  - spojená s oznámením konkrétních cílových hodnot míry inflace
- Skrytá varianta
  - centrální banka postupuje přes regulaci krátkodobé úrokové míry při absenci zprostředkujícího kritéria, cíl cenové stability je stále deklarován a nekvantifikovaný
- Jinou skrytou variantou je existence dalšího cíle v podobě podpory ekonomického růstu



- Cílování inflace - postup orientovaný na prioritní cíl v podobě cenové stability
- Podmínkami účinnosti jsou: samostatnost CB, transparentnost měnové politiky
- Klíčové námitky: příliš úzké cílové zaměření MP a relativně nízká pravděpodobnost naplnění předpovědních modelů.





---

**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

Děkuji za pozornost 😊

---