

Eurozóna a nutnost jednotné měnové politiky



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**

**OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ**

FIU/NPPTP

Ing. Zuzana Szkorupová, Ph.D.

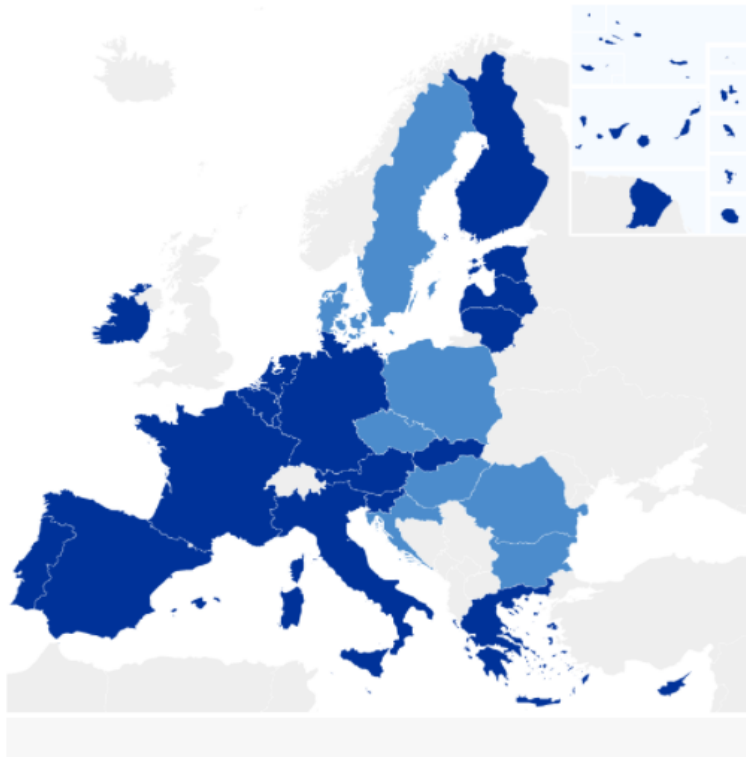
Katedra financí a účetnictví

Eurozóna



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KÁRVINĚ

Obyvatelstvo eurozóny

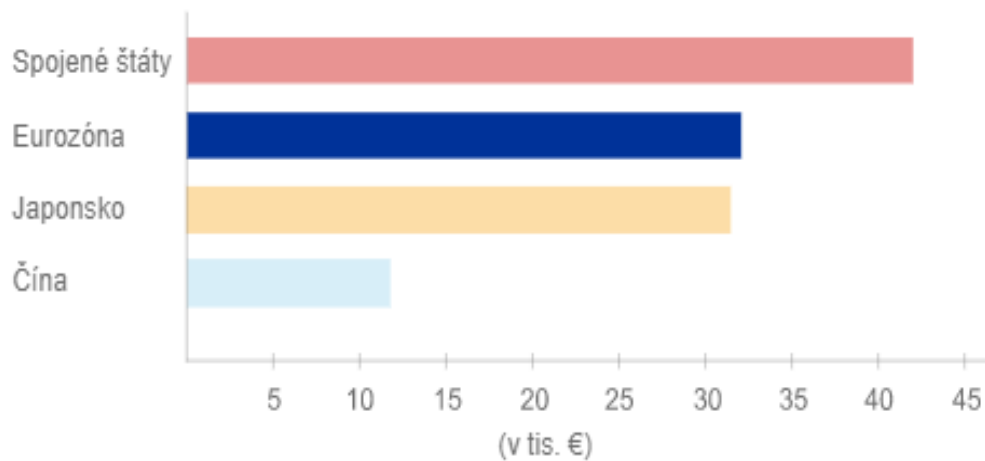


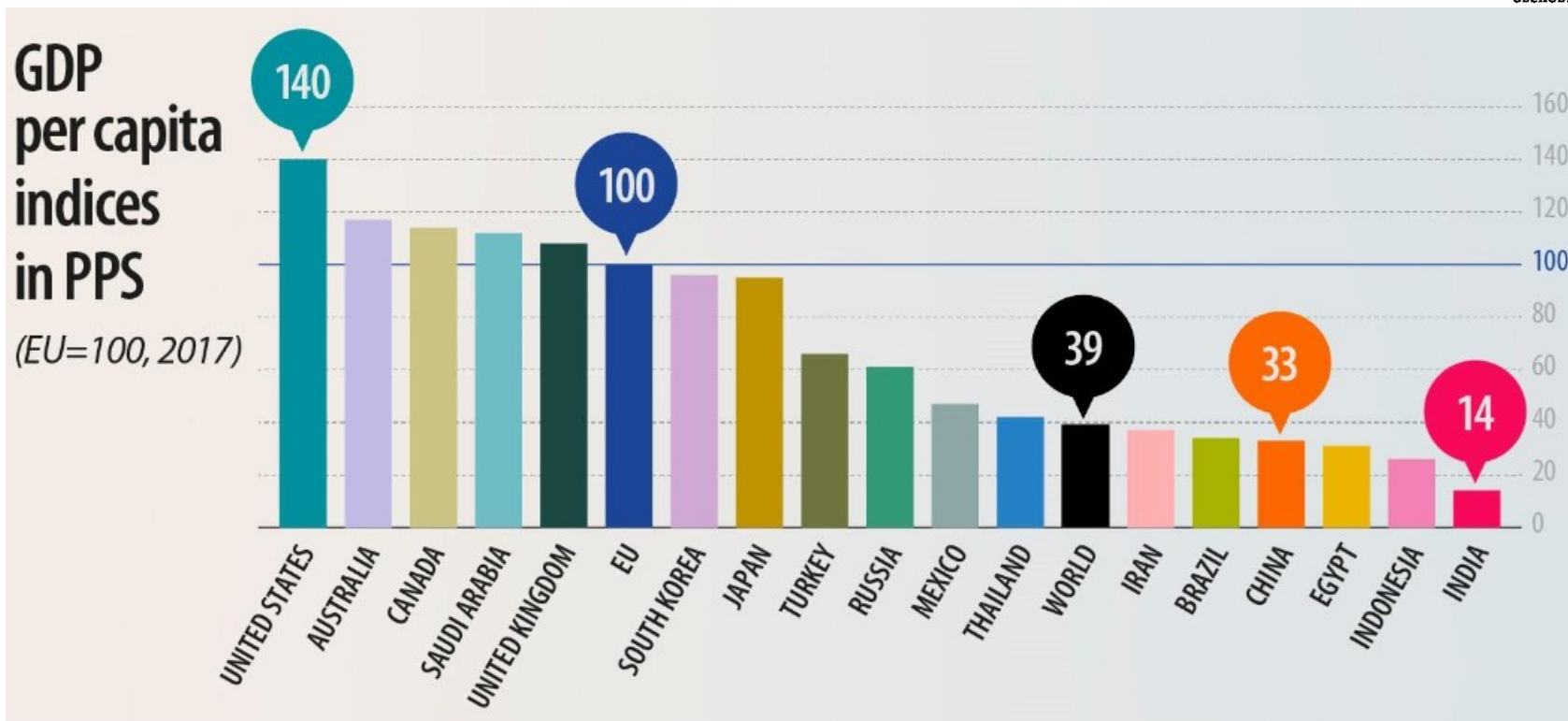
340 miliónů lidí

19 členských zemí - Austria, Belgium, Cyprus, Estonia, Finland, France, Germany, Greece, Ireland, Italy, Latvia, Lithuania, Luxembourg, Malta, Netherlands, Portugal, Slovakia, Slovenia, Spain

Nečlenské země: Bulgaria, Croatia, Czechia, Denmark, Hungary, Poland, Romania, Sweden

Hlavné svetové ekonomiky podľa HDP na obyvateľa










Eurozóna



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

	 EÚ – 18*	 EÚ - 28	 USA	 Japonsko	 Čína
Obyvateľstvo (mil.)	335	508	316	128	1361
HDP (v PKS, bil. €)	9,6	13,5	13,0	3,6	12,5
HDP na osobu (v PKS, tis. €)	28,6	26,6	41,2	28,1	9,2
Podiel na svetovom HDP (v PKS)	12,1	17,1	16,5	4,5	15,9
Export (% HDP)	17,0	18,2	13,5	21,7	25,5
Investície (% HDP)	17,7	17,3	18,9	21,7	46,5
Úspory (% HDP)	20,3	19,0	18,0	24,5	51,0
zdroj: ECB. Pozn.: * Eurozóna bez Litvy					

Právní východisko pro jednotnou MP



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

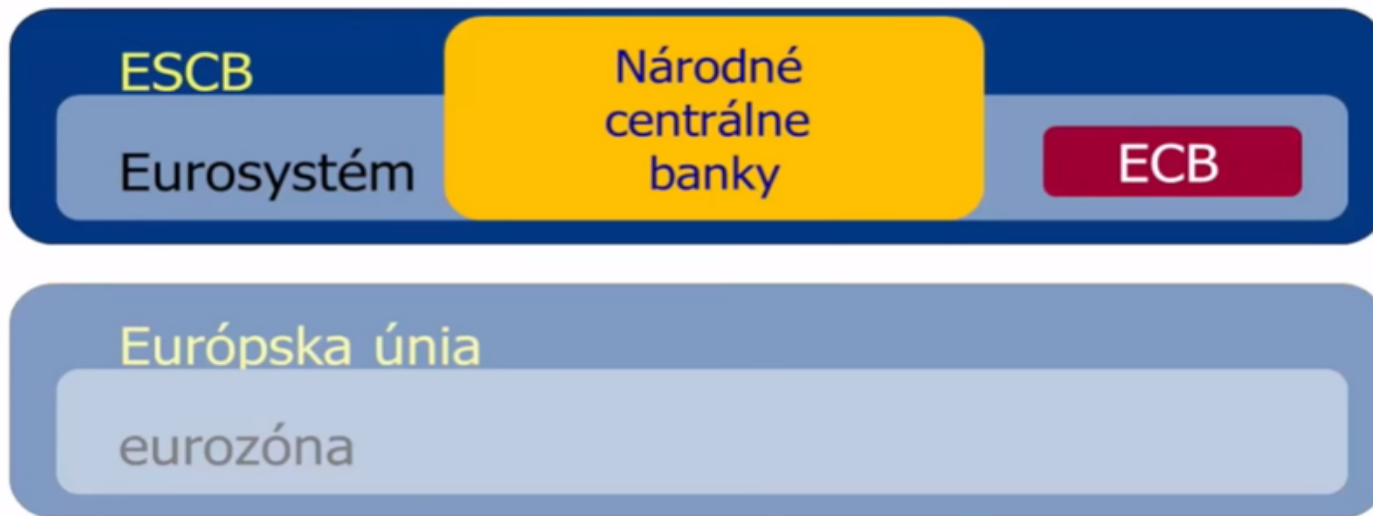
- Právním východiskem pro jednotnou měnovou politiku je:
 - Smlouva o založení Evropského společenství
 - Statut Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky.
- Na základě statutu byla 1. června 1998 ustavena:
 - Evropská centrální banka (ECB)
 - Evropský systém centrálních bank (ESCB).

- ECB byla založena jako hlavní součást Eurosystemu a ESCB.
- ECB má právní subjektivitu podle mezinárodního veřejného práva.

ESCB a Eurosystem



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



Evropský systém centrálních bank



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- **Vznik**
 - v souladu s Maastrichtskou smlouvou a Statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky
- **Složení**
 - ECB + národní centrální banky všech členských států EU
- **Řízení ESCB**
 - rozhodovacími orgány ECB (Rada guvernérů a Výkonná rada)
- **ESCB zahrnuje**
 - národní centrální banky členských států eurozóny i těch členských států EU, které dosud euro nezavedly, a to buď z důvodu jejich zvláštního postavení (Dánsko, Švédsko), nebo proto, že se na ně vztahuje výjimka.

Význam ESCB pro nečlenské země



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Nečlenské země eurozóny si ponechávají své národní měny
 - provádějí vlastní měnovou politiku a jejich centrální banky si prozatím zachovávají měnovou suverenitu
 - nepodílí se tedy na plnění základních činností Měnové unie, jako je provádění měnové politiky eurozóny
- NCB zemí mimo eurozónu jsou vázány zásadami měnové politiky zaměřené na cenovou stabilitu.
- Členství v ESCB znamená, že s Eurosystemem v různé míře spolupracují v několika oblastech, jako je účast v platebním systému TARGET2 a podpora při sběru statistických údajů.
- ERM II vytváří rámec pro spolupráci s Eurosystemem v oblasti měnové a kurzové politiky. Institucionálním fórem pro takovou spolupráci je Generální rada ECB.
- Hlavní cíl ESCB – udržování cenové stability

- Složení Eurosystému:
 - ECB + NCB členských států eurozóny
- Eurosystém je součástí ESCB
- Funkce Eurosystému:
 - Eurosystém jako tým plní funkci centrální banky pro eurozónu.
 - Rozhodnutí ECB - týkající se měnové politiky se logicky vztahují na země v eurozóně.
 - K plnění společných úkolů Eurosystému přispívají ECB a národní centrální banky.

Základní úkoly Eurosystemu



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Měnová politika
- Devizové operace
- Držení a správa devizových rezerv
- Podpora plynulého fungování platebního systému

- Další úkoly:
 - Poradní funkce
 - Sběr a sestavování statistických údajů
 - Obezřetnostní dohled a finanční stabilita
 - Vydávání eurobankovek a zajišťování jejich důvěryhodnosti
 - Mezinárodní spolupráce

Postavení národních centrálních bank v Eurosystemu



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- právní subjektivita NCB podle právního řádu svých zemí
- NCB plní úkoly svěřené Eurosystemu, a to v souladu s pravidly stanovenými rozhodovacími orgány ECB
- NCB se podílejí na činnosti Eurosystemu a ESCB, a to účastí ve výborech Eurosystemu / ECB
- NCB mohou na vlastní odpovědnost plnit funkce nesouvisející s Eurosystemem, ale tyto činnosti nesmí zasahovat do cílů a úkolů Eurosystemu
- NCB plní funkce, které nesouvisejí s Eurosystemem, jde o finanční a administrativní služby, dohled nad finančními institucemi

Eurosystem rozhoduje o

- menovej politike
- devízových intervenciách
- správe devízových rezerv
- objeme hotovosti v obehu
- medzinárodnej spolupráci
- dohl'ad nad systémovo významnými bankami

NBS vykonáva

- trhové operácie
- devízové intervencie
- správu devízových rezerv
- tlač bankoviek a razbu mincí
- pracuje v medzinárodných organizáciách
- dohl'ad na mieste

- ECB je jádrem Eurosystemu a určuje jeho politiku
- Hlavním cílem ECB je udržovat cenovou stabilitu v střednodobom horizontě a taktéž:
 - Monitoruje finanční stabilitu a dohliada na systémovo významné banky
 - Radí při tvorbě hospodářské politiky v eurozóně
 - Podporuje spolupráci mezi orgány dohledu a centrálními bankami

- ECB je jádrem Eurosystemu a určuje jeho politiku
- ustanovená v červnu 1998 (nahradila předchůdce Evropský měnový institut)
- nadnárodní instituce s vlastní právní subjektivitou
- přijetím Lisabonské smlouvy se ECB stává orgánem Evropské unie (článek 13). Smlouva vymezuje činnost ECB jednoznačně: funkce centrální banky pro euro (články 127 až 133 a 282 až 283 Smlouvy o fungování Evropské unie).
- Provozní jednotky Evropské centrální banky jsou uspořádány do organizačních složek (generální ředitelství a ředitelství), které se skládají z odborů a sekcí.
- Celkovou odpovědnost za každodenní činnost má Výkonná rada.
- Organizační struktura odráží prováděné úkoly, které lze rozdělit na:
 - základní procesy
 - podpůrné procesy

ECB – organizační struktura



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Základní organizační složky

- Bankovky (ředitelství)
- Ekonomie (generální ředitelství)
- Finanční stabilita (generální ředitelství)
- Mezinárodní a evropské vztahy (generální ředitelství)
- Platební systémy a tržní infrastruktura (generální ředitelství)
- Právní služby (generální ředitelství)
- Program T2S
- Statistika (generální ředitelství)
- Tržní operace (generální ředitelství)
- Výzkum (generální ředitelství)
- Stálé zastoupení ECB ve Washingtonu

Podpůrné organizační složky

- Poradci Výkonné rady
- Informační systémy (generální ředitelství)
- Interní audit (ředitelství)
- Komunikace (ředitelství)
- Lidské zdroje, rozpočet a organizace (generální ředitelství)
- Sekretariát a jazykové služby (generální ředitelství)
- Vnitřní záležitosti (generální ředitelství)

Rozhodovací orgány ECB



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Rada guvernérů
 - Výkonná rada
 - Generální rada
-
- Rada guvernérů nejvyšším rozhodovacím orgánem ve věci organizace a fungování samotné ECB. (guvernéři NCB eurosystému + 6 členů výkonné rady)
 - Rada guvernérů přijímá zejména Jednací řád Evropské centrální banky a je odpovědná za její finance, rozpočet a rozdělení ročního hospodářského výsledku.
 - Generální rada bude zastávat svou funkci pouze do té doby, dokud všechny členské státy EU nezavedou euro jako svou měnu.

Rozhodovací orgány ECB



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

ROZHODOVACÍ ORGÁNY ECB

ORGANIZACE

Rada guvernérů

Výkonná rada

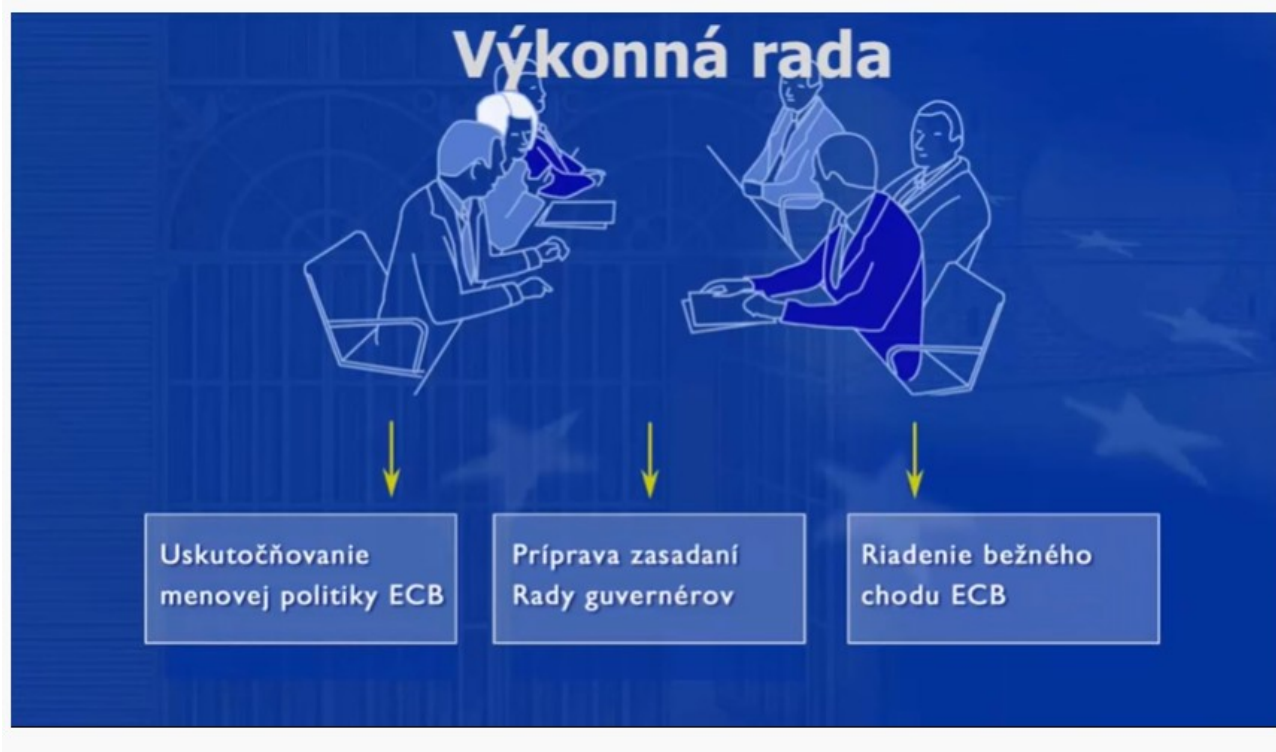
Generální rada

© EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA 09.015.01/09

Rozhodovací orgány ECB



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

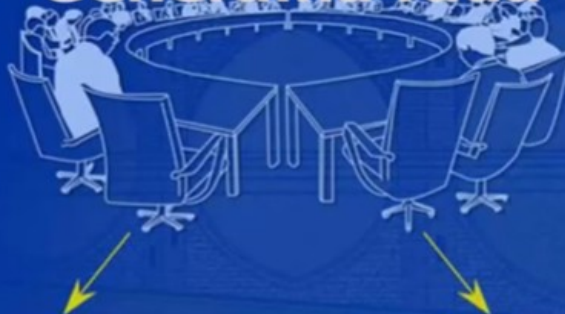


Rozhodovací orgány ECB



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Generální rada



Konvergenčné správy

Podieľa sa na:

- plnení poradnej funkcie ECB
- zbere štatistických údajov
- vykazovacej činnosti ECB
- určovaní pracovného poriadku pre zamestnancov ECB

Upisování základního kapitálu ECB



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Základní kapitál ECB - 10 825 007 069,61 € (poslední aktualizace 1.1.2019)
- pochází od národních centrálních bank všech členských států EU.
- Podíl každé národní centrální banky na tomto kapitálu se vypočítává podle klíče (podíl dané země na celkovém počtu obyvatel a na HDP EU - tyto dvě determinanty mají stejnou váhu)
- ECB upravuje podíly vždy po pěti letech a kdykoli přistoupí k EU nová země (úprava se provádí na základě údajů poskytnutých EK) nebo z EU země vystoupí (Velká Británie).
- Od začátku třetí etapy HMU (1/1/1999) se klíč po upisování základního kapitálu měnil osmkrát. Aktualizace po pěti letech proběhly k prvnímu lednu 2004, 2009, 2014, 2019. Další změny byly provedeny v květnu 2004, kdy do EU přistoupilo spolu s ČR dalších 9 zemí, pak 1/1/2007 kdy se k EU přidaly Bulharsko a Rumunsko, následně 1/7/2013 kdy do EU přistoupilo Chorvatsko a naposled k 1/2/2020 kdy poprvé v historii EU došlo k vystoupení zemí a to Velké Británie.

Upisování základního kapitálu ECB



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNE

- Národní centrální banky Eurosystemu jsou povinny splatit svůj podíl na upsaném kapitálu v plné výši.
- Národní centrální banky těch zemí, které nejsou v eurozóně, musí jako příspěvek na provozní náklady ECB uhradit pouze minimální podíl jimi upsaného základního kapitálu.

**SLEZSKÁ****VERZITA**IDNĚ PODNIKATELSKÁ
TA V KARVINĚ

Splacené podíly ECB zemí eurozóny na základním kapitálu ECB činí 7 583 649,38 EUR.

NCB zemí eurozóny splatí v plné výši svůj zvýšený podíl v důsledku odchodu Bank of England z ESCB ve dvou splátkách na konci roku 2021 a 2022.

Národní centrální banka	Klíč pro upisování ZK (%)	Splacený ZK (EUR)
Banque Nationale de Belgique (Belgie)	2,9630	276 290 916,71
Deutsche Bundesbank (Německo)	21,4394	1 999 160 134,91
Eesti Pank (Estonsko)	0,2291	21 362 892,01
Central Bank of Ireland (Irsko)	1,3772	128 419 794,29
Bank of Greece (Řecko)	2,0117	187 585 027,73
Banco de España (Španělsko)	9,6981	904 318 913,05
Banque de France (Francie)	16,6108	1 548 907 579,93
Banca d'Italia (Itálie)	13,8165	1 288 347 435,28
Central Bank of Cyprus (Kypr)	0,1750	16 318 228,29
Lavijas Banka (Lotyšsko)	0,3169	29 549 980,26
Lietuvos bankas (Litva)	0,4707	43 891 371,75
Banque centrale du Luxembourg (Lucembursko)	0,2679	24 980 876,34
Central Bank of Malta (Malta)	0,0853	7 953 970,70
De Nederlandsche Bank (Nizozemsko)	4,7662	444 433 941,02
Oesterreichische Nationalbank (Rakousko)	2,3804	221 965 203,55
Banco de Portugal (Portugalsko)	1,9035	177 495 700,29
Banka Slovenije (Slovinsko)	0,3916	36 515 532,56
Národná banka Slovenska (Slovensko)	0,9314	86 850 273,32
Suomen Pankki – Fina (Finsko)	1,4939	139 301 721,39
Celkem	81,3286	7 583 649 493,38

Upisování základního kapitálu ECB – NCB ZEMÍ MIMO EUROZÓNU



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Osm národních centrálních bank zemí Evropské unie mimo eurozónu přispívá na provozní náklady vzniklé Evropské centrální bance v souvislosti s jejich účastí v Evropském systému centrálních bank, a to splacením minimálního procenta jejich podílu na upsaném základním kapitálu Evropské centrální banky.
- Od 29. 12. 2010 představují tyto příspěvky 3,75 % jejich celkového podílu na základním kapitálu.
- Základní kapitál, který splatily národní centrální banky zemí mimo eurozónu Evropské centrální bance, představuje 75,794 mil. EUR.

Národní centrální banka	Klíč pro upisování ZK (%)	Splacený ZK (EUR)
Bulharská národní banka (Bulharsko)	0,9832	3 991 180,11
Česká národní banka (Česká republika)	1,8794	7 629 194,36
Danmarks Nationalbank (Dánsko)	1,7591	7 140 851,23
Hrvatska narodna banka (Chorvátsko)	0,6595	2 677 159,56
Magyar Nemzeti Bank (Maďarsko)	1,5488	6 287 164,11
Narodowy Bank Polski (Polsko)	6,0335	24 492 255,06
Banca Națională a României (Rumunsko)	2,8289	11 483 573,44
Sveriges Riksbank (Švédsko)	2,9790	12 092 886,02
Celkem	18,6714	75 794 263,89



- Důvod pro nezávislost centrálních bank spočívá v tom, že je třeba oddělit pravomoc peníze utrácet od pravomoci peníze vytvářet.
- Nezávislosti ECB a národních centrální bank Eurosystemu byl přiznán „ústavní“ status (upravený ve Smlouvě o fungování Evropské unie a ve Statutu Evropského systému centrálních bank (Statutu ESCB))
- Nezávislost je nezbytným prvkem, který napomáhá k udržování cenové stability.

Odpovědnost ECB



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KÁRVINĚ

- Eurosystem má výlučnou pravomoc provádět měnovou politiku eurozóny, a z tohoto důvodu mu byla svěřena měnová suverenita.
- ECB zodpovídá za své činnosti občanům a jejich demokraticky zvoleným zástupcům a vyvažuje tak značnou míru nezávislosti, která jí byla přiznána.
- ECB na základě ustanovení v Smlouvě o fungování Evropské unie i Statutě ESCB má povinnost svou činnost a rozhodnutí podrobovat veřejné kontrole.
- ECB je tedy povinna evropské veřejnosti a jejich voleným zástupcům vysvětlovat a zdůvodňovat, jak využívá pravomoci a výsady, které jí byly svěřeny.
- Poskytování informací:
 - publikace a tiskové konference
 - veřejné projevy a slyšení
 - finanční kontrola

ECB odpovídá zejména za následující oblasti



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Provozování platebních systémů a dohled nad infrastrukturami platebního styku a dalšími infrastrukturami finančního trhu
- Spolupráce na mezinárodní a evropské úrovni:
- Statutární zprávy
- Sledování finančních rizik
- Vykonávání poradní funkce pro instituce Unie a vnitrostátní orgány
- Provoz informačních systémů
- Strategické a taktické řízení devizových rezerv ECB

Měnová politika jako základní úloha Eurosystemu



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Eurosystem :
 - odpovídá za vymezení a provádění MP eurozóny.
 - MP vykonávána především prostřednictvím operací na finančních trzích
 - Pro plnění tohoto úkolu – důležité, aby Eurosystem měl plnou kontrolu nad MB.
 - ECB a NCB – jedinými institucemi oprávněnými vydávat eurobankovky

Úkoly ECB a NCB se zaměřením na výkon MP



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KÁROVINĚ

- ECB :
 - Vymezení činnosti Eurosystemu: Rada guvernérů ECB odpovídá za MP pro jednotnou měnu.
 - Vymezení, koordinace a sledování operací měnové politiky: ECB dává NCB pokyny s podrobnostmi k požadovaným operacím (objem, čas, datum atd.) a kontroluje jejich úspěšné provedení.
- NCB:
 - Provádění operací měnové politiky: provádění vlastních transakcí je úkolem národních centrálních bank. Mezi tyto transakce patří například poskytování peněz centrální banky komerčním bankám.

Hlavní cíl měnové politiky EU



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Hlavní cíl eurosystému – udržení cenové stability
- Smlouva o fungování Evropské unie – v této smlouvě je zakotven hlavní cíl MP
- Důvody pro stanovení cenové stability jako cíle MP:
 - Perspektiva hospodářství a životná úroveň
 - Možnosti vlivu CB na reálné veličiny

Kvantitativní definice cenové stability



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Definice cenové stability podle Rady guvernérů ECB – říjen 1998
 - Cenová stabilita se definuje jako meziroční zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen HICP pro eurozónu o méně než 2 %.
- Definice cenové stability podle Rady guvernérů ECB - upřesnění v roce 2003
 - Cenová stabilita má být zachována ve střednědobém horizontu – těsně pod úrovní 2 %.

=> Rada guvernérů ECB musí ovlivňováním podmínek na peněžním trhu a teda ovlivňováním úrovně krátkodobých úrokových měr zabezpečovat udržování cenové stability v střednědobém horizontě.

Důvody stanovení inflačního cíle



- Důvody inflačního cíle na úrovni těsně pod 2%
 - Definice stanoví cenovou stabilitu jako nárůst HICP menší než 2%, čímž jasně naznačuje, že inflace přesahující 2% ani deflace (pokles cenové hladiny) nejsou v souladu s cenovou stabilitou.
 - To že je stanoven cíl na úrovni 2% - ukazuje na fakt, že ECB chce zachovat dostatečnou rezervu, aby předešla riziku deflace.
- Proč deflace ne?
 - Deflace je stejně nákladná pro ekonomiku jako inflace.
 - Když nastane, hrozí riziko deflační spirály
 - V prostředí deflace měnová politika nemusí být schopna dostatečně stimulovat agregátní poptávku prostřednictvím svého úrokového nástroje.

Střednědobá orientace inflačního cíle



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Snaha ECB udržovat cenovou stabilitu ve střednědobém horizontu.
- Změny v měnové politice se na cenách projevují vždy s časovým skluzem a rozsah jejich vlivu není jistý.
- Určitá krátkodobá volatilita inflace je nevyhnutelná - měnová politika nemůže vyrovnávat veškeré nepředvídané narušení cenové hladiny.

- **MĚNOVÁ POLITIKA MUSÍ BÝT** výhledem do budoucna a **CENOVOU STABILITU** může **UDRŽET POUZE** v delším časovém období.
- střednědobý = flexibilní
- ECB - může nést zpětně odpovědnost pouze za inflační trendy

- Jak se měří inflace?
 - v ekonomice „milióny“ cen – není možné sledovat všechny. No nestačí sledovat jen některé z nich.
- Index spotřebitelských cen „CPI“
 - analýza nákupního chování spotřebitelů. CPI – zboží běžné spotřeby + dlouhodobé spotřeby+ pravidelné platy
- Problémy s měřením
 - ekonomické studie poukázali na sice malou, ale kladnou odchylku při měření národních indexů spotřebitelských cen

HICP – Harmonised Index of Consumer Prices



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

- sestavovaný Eurostatem a národními statistickými institucemi v souladu s harmonizovanými statistickými metodami
- klíčový ukazovatel cenového vývoje v eurozóně
 - Index je v rámci zemí eurozóny harmonizovaný
 - HICP dokáže nejlépe vyjádřit jak se v průběhu času mění cena reprezentativního koše spotřebních výdajů v eurozóně
- využívá se při hodnocení připravenosti země vstoupit do eurozóny

Inflace v Eurozóně a EU



**SLEZSKÁ
ZITA**
ODDÍKATELSKÁ
LRVINE

Inflation: Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)

HICP inflation in the **euro area** increased to **1,3%** in **března 2021** compared to **0,9%** in **února 2021**

Summary

	Euro area	Lowest Greece	Highest Luxembourg
2021 března	1,3	-2,0	2,5

HICP inflation rate - Overall index

2021 března, Euro area countries



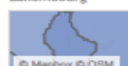
Select area
Euro area
countries

Select euro area

Cyprus



Luxembourg

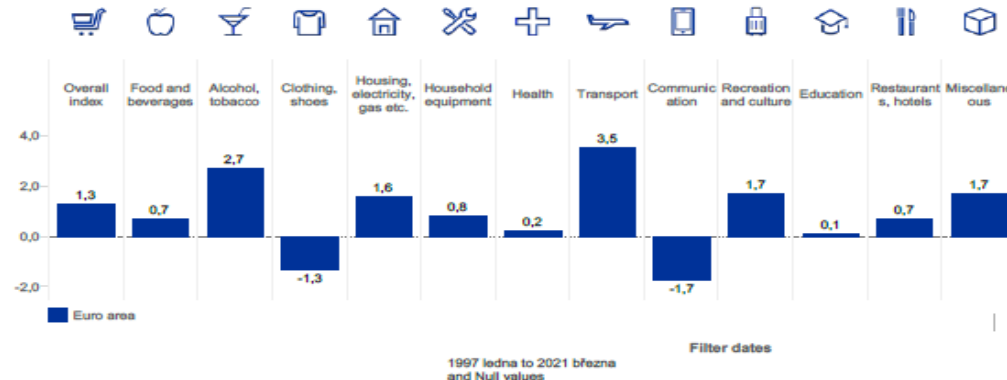


Malta



Overall and breakdown of HICP by components

března 2021, Euro area



HICP inflation rate - Overall index

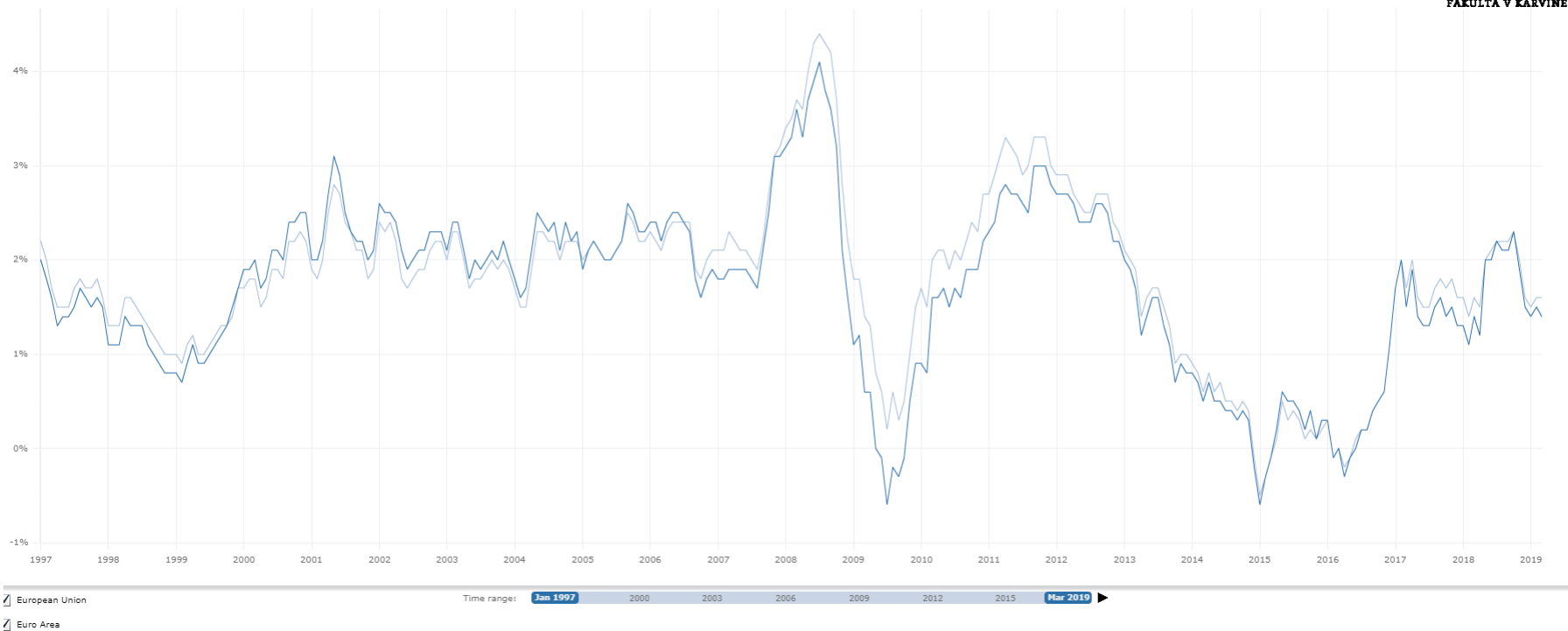
Euro area



Inflace v Eurozóně a EU



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.cs.html

Inflace v Eurozóně a EU



SLEZSKÁ

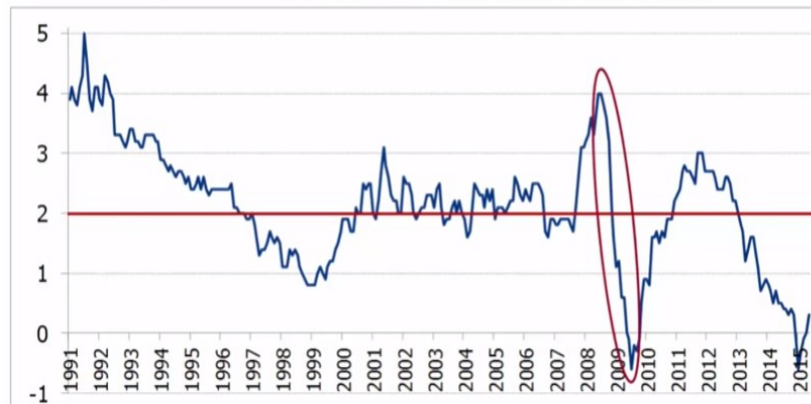
GA
IKATELSKÁ
NE

inflácia blízko, ale pod 2% v strednodobom horizonte



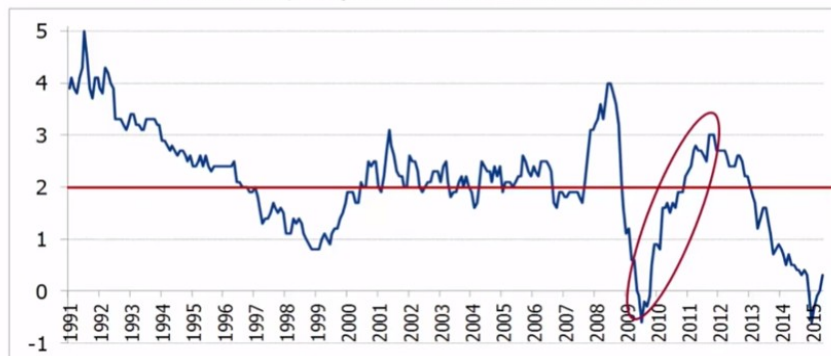
rojoj: Eurostat.

inflácia blízko, ale pod 2% v strednodobom horizonte



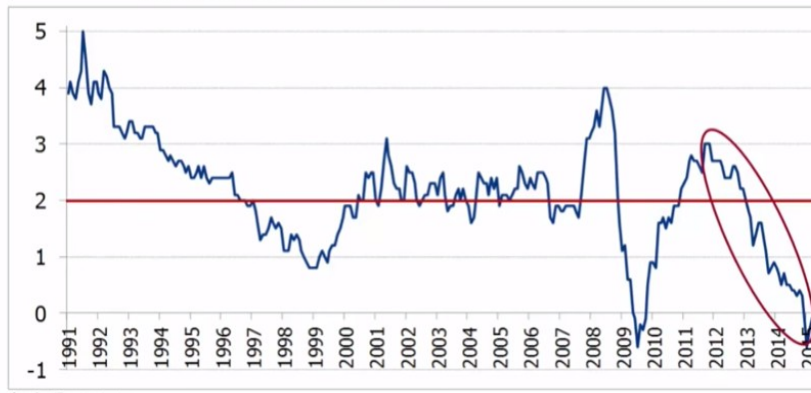
inflácia blízko, ale pod 2% v strednodobom horizonte

inflácia blízko, ale pod 2% v strednodobom horizonte



zdroj: Eurostat.

inflácia blízko, ale pod 2% v strednodobom horizonte



zdroj: Eurostat.

Účel strategie měnové politiky



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- **Strategie** – srozumitelný a strukturovaný popis, jak budou přejímaná měnová rozhodnutí – za účelem dosažení cíle CB
- **Dva cíle strategie MP:**
 1. Vnitřní rozměr – pro samotný proces utváření MP stanoví jasnou strukturu, a tím zajišťuje, že Rada guvernérů ECB má k dispozici nezbytné informace a analýzy, které jsou potřebné pro přijímání měnových rozhodnutí.
 2. Vnější rozměr – strategie představuje nástroj, pomocí kterého jsou měnové rozhodnutí zdůvodňované před veřejností.
- Strategie přispívá k efektivitě MP a vyjadřuje cíl CB zajistit cenovou stabilitu – tím posiluje důvěryhodnost ECB na finančních trzích.
- Hlavní úlohou ECB je zajišťovat v rámci MP cenovou stabilitu. V rámci MP se stanovují krátkodobé úrokové sazby, které ovlivňují ekonomiku a v konečném důsledku také cenovou hladinu.

Transmisní mechanismus MP



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Transmisní mechanismus menovej politiky

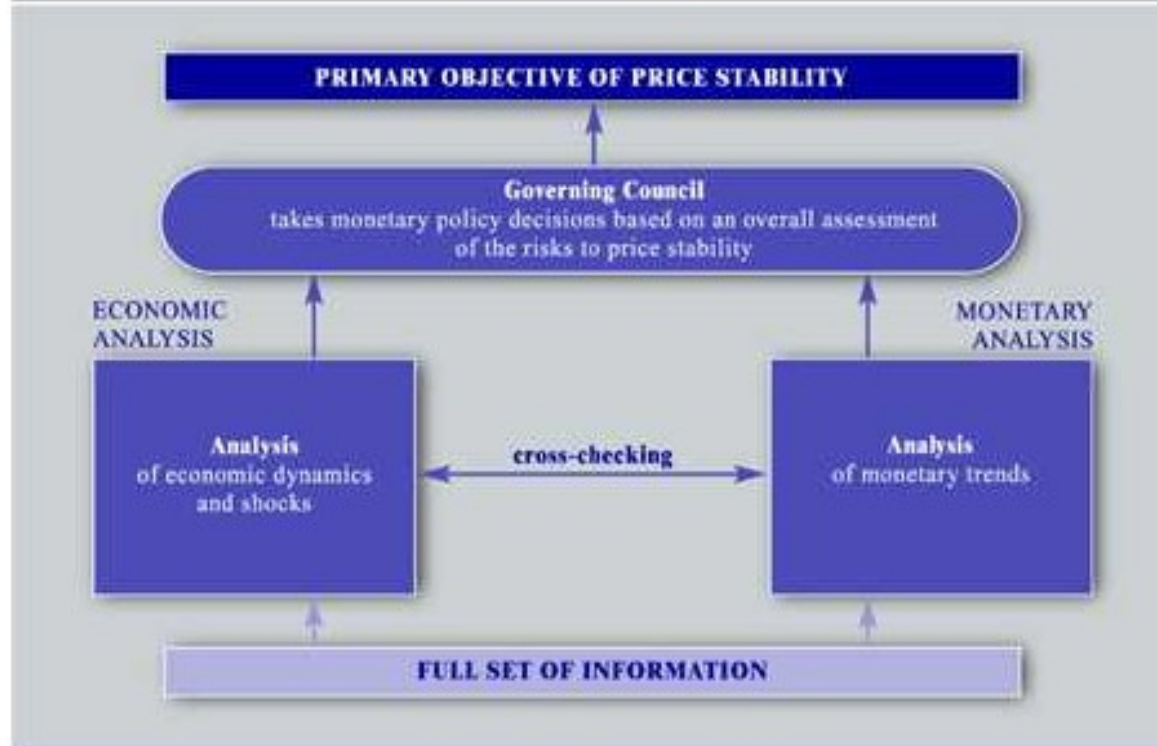
ILUSTRÁCIA TRANSMISNÉHO MECHANIZMU OD ÚROKOVÝCH MIER DO CIEN



Zdroj: ECB



The stability-oriented monetary policy strategy of the ECB



1. Ekonomický pilier

- využívá transmisný mechanizmus
- v stredno- a krátkodobom horizonte pozerá, ako úroky ovplyvnia spotrebu, investície, kurz, dopyt a v konečnom dôsledku ceny



2. Menový pilier

- vychádza z rovnice výmeny - dlhodobého vzťahu medzi M a P
- stredno- až dlhodobý horizont
- referenčná hodnota pre rast M3 je 4,5%



Dva pilíře měnové politiky



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

$$M * V = P * Y$$

$$\Delta M = \Delta Y + \Delta P - \Delta V$$

$$4,5\% = 2 \text{ až } 2,5\% + <2\% - (- (0,5 \text{ až } 1\%))$$

Dva pilíře měnové politiky ECB



- Ekonomická analýza
 - hodnocení krátkodobých až střednědobých faktorů cenového vývoje
 - zaměřena na reálnou aktivitu a finanční podmínky v ekonomice
 - ohled na skutečnost – cenový vývoj ovlivňován z velké míry vztahem nabídky a poptávky na trzích zboží, služeb a VF

- Měnová analýza
 - Zaměřená na dlouhodobější výhled
 - Zkoumá dlouhodobý vztah mezi penězi a cenami
 - Ověření zda krátkodobé až střednědobé ukazatele pro MP, které vycházejí z hospodářské analýzy, odpovídají také střednědobé až dlouhodobé perspektivě vývoje

Smysl dvoupilířového přístupu měnové politiky ECB



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Zajistit, aby byly při hodnocení rizik pro cenovou stabilitu využity všechny relevantní údaje a aby se odlišným pohledům na danou problematiku a porovnávání různých údajů věnovala dostatečná pozornost.
- Tento systém veřejně ukazuje, že ECB používá různé druhy analýz, a tak zajišťuje, aby její rozhodování bylo spolehlivé a vycházelo z různých analytických pohledů.

Hospodářská (ekonomická) analýza



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Zaměřuje se na - reálnou aktivitu a finanční situaci v ekonomice
- Vychází ze skutečnosti, že:
 - cenový vývoj je v krátkém a střednědobém časovém horizontu ovlivňován z velké míry vztahem nabídky a poptávky na trzích zboží, služeb a VF
- Vyhodnocování ze strany ECB:
 - Vývoj celkové produkce
 - Poptávka a situace na trhu práce
 - Velké množství ukazatelů cen a nákladů
 - Fiskální politika
 - Platební bilance eurozóny

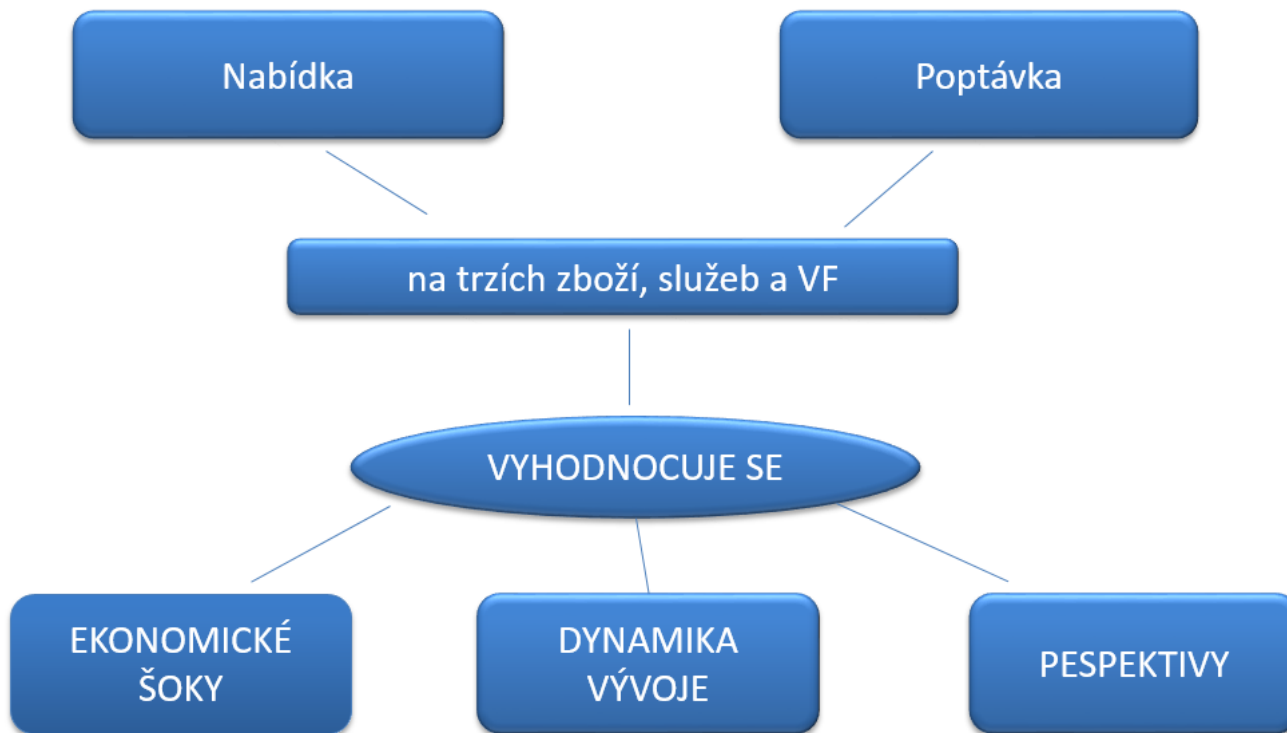
Principy hospodářské analýzy



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Makroekonomické projekce odborníků Eurosystemu
- Zodpovědnost za makroekonomické projekce – zaměstnanci ECB
- Účel makroekonomických projekcí – je pomoci utřídit a vyhodnotit velké množství ekonomických údajů a zajistit konzistentnost ekonomických údajů z různých zdrojů.
- Makroekonomické projekce klíčové pro vyhodnocení perspektivy hospodářského vývoje a krátkodobých a střednědobých výkyvů inflace od dlouhodobého trendu
- Z cen aktiv a jejich finanční výnosnosti lze odvodit informace o inflačních očekáváním na finančních trzích. Subjekty na finančním trhu tak například při nákupu a prodeji dluhopisů dávají nepřímou najevo, jaká jsou jejich očekávání ohledně budoucího vývoje úrokových sazeb a cen.

Analýza ukazovatelů hospodářského a finančního vývoje



- Analýza vybraných klíčových ukazovatelů
- Analýza vývoje měnových agregátů – této analýze připisuje ECB velký význam
- Růst peněžní zásoby a inflace úzce souvisejí ve střednědobém až dlouhodobém horizontu – z této skutečnosti vychází měnová analýza ECB. To odůvodňuje i střednědobou orientaci strategie MP ECB.
- Analýza vývoje úvěrů a likvidity umožňuje ECB odhlédnout od přechodných dopadů různých šoků.

Podstata měnové analýzy



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Vymezení peněžního agregátu a vyhlášení referenční hodnoty pro jeho růst
- M3 – „broad money“ široké peníze
- Předpoklad stabilní dlouhodobé vazby mezi cenovou úrovní a množstvím peněz v ekonomice
- Inlace – důsledek nadměrného množství peněz v oběhu.
- Výhody analýzy:
 - Přispívá k lepšímu pochopení vývoje M3
 - Širší kontext pro vývoj likvidity v ekonomice – případné vlivy na rizika ohrožující cenovou stabilitu
 - Možnost poskytnutí brzkých informací o finanční nestabilitě

Měnové agregáty



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVÍNĚ

Pasiva ¹	M1	M2	M3
Emitované oběživo	X	X	X
Jednodenní vklady	X	X	X
Vklady s dohodnutou splatností do 2 let		X	X
Vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců		X	X
Repo operace			X
Akcie/podílové listy fondů peněžního trhu a papíry peněžního trhu			X
Emitované dluhové cenné papíry do 2 let			X

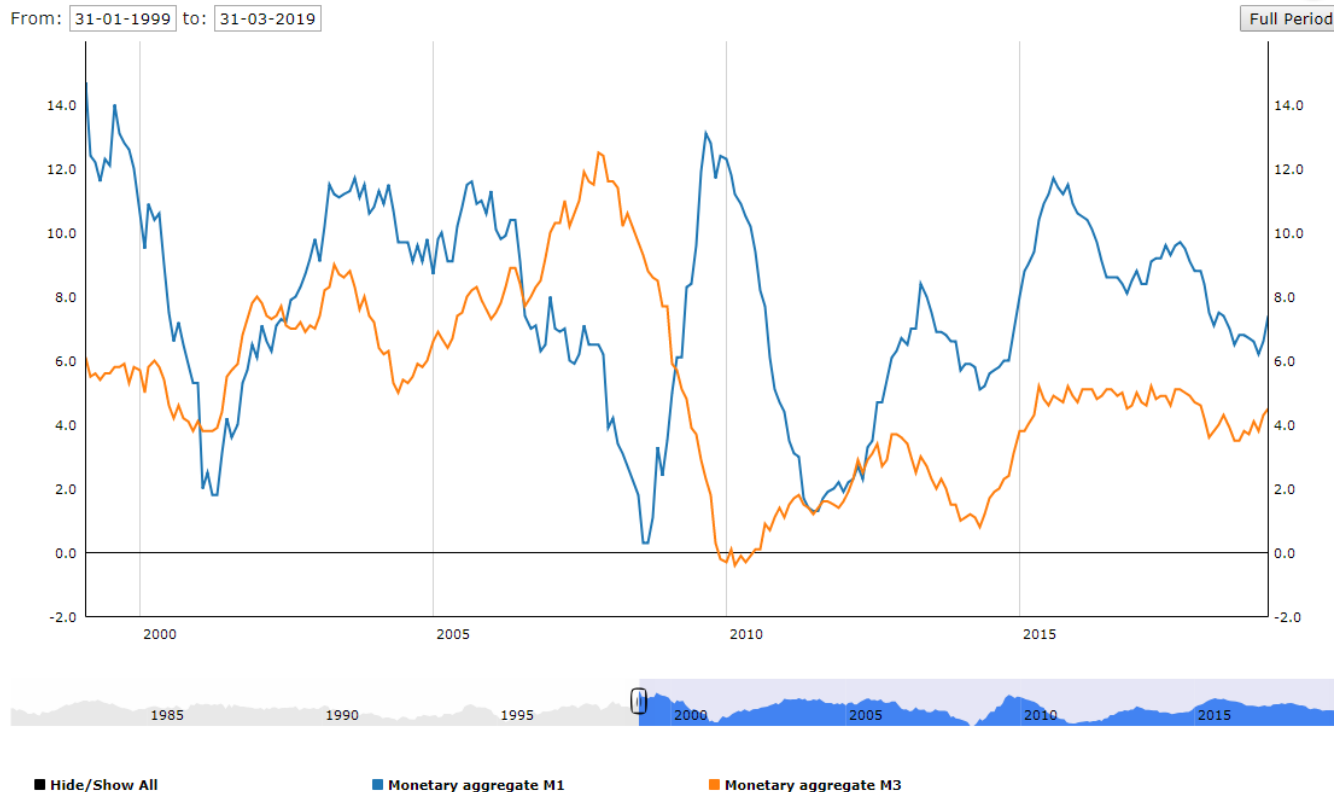
Definitions of euro area monetary aggregates

Liabilities (2)	M1	M2	M3
Currency in circulation	X	X	X
Overnight deposits	X	X	X
Deposits with an agreed maturity of up to 2 years		X	X
Deposits redeemable at notice of up to 3 months		X	X
Repurchase agreements			X
Money market fund shares/units			X
Debt securities issued with a maturity of up to 2 years			X

Roční přírůstky měnových agregátů ECB



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ



Roční přírůstky měnových agregátů ECB

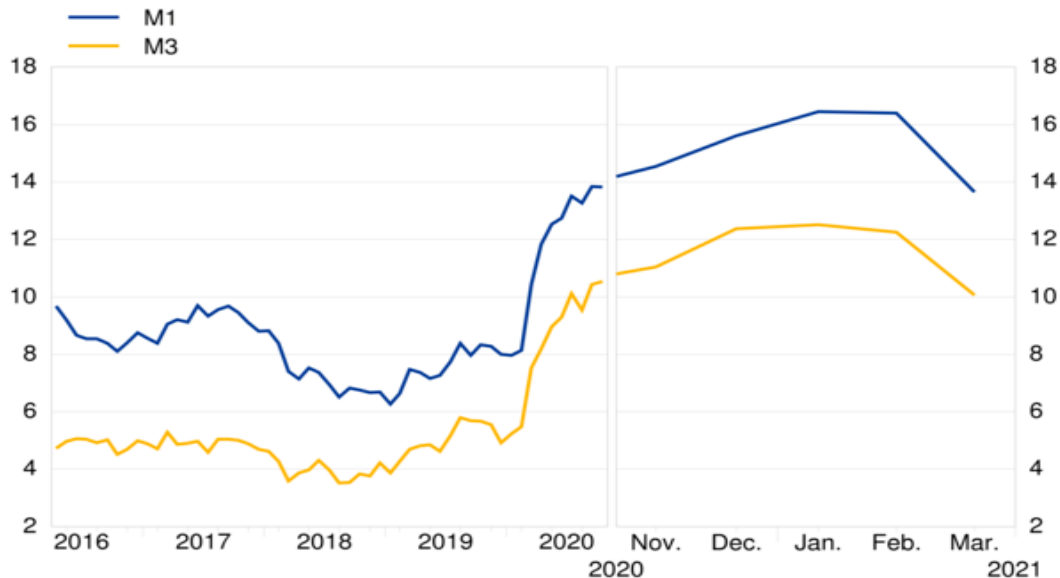


SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Chart 1

Monetary aggregates

(annual growth rates)



Analýza měnového a úvěrového vývoje

Dlouhodobý vztah
mezi penězi a cenami
v eurozóně

Identifikace finančních
nerovnováh a/nebo
cenových bublin v
cenách aktív

Peníze jako ukazatel
střednědobého až
dlouhodobého vývoje

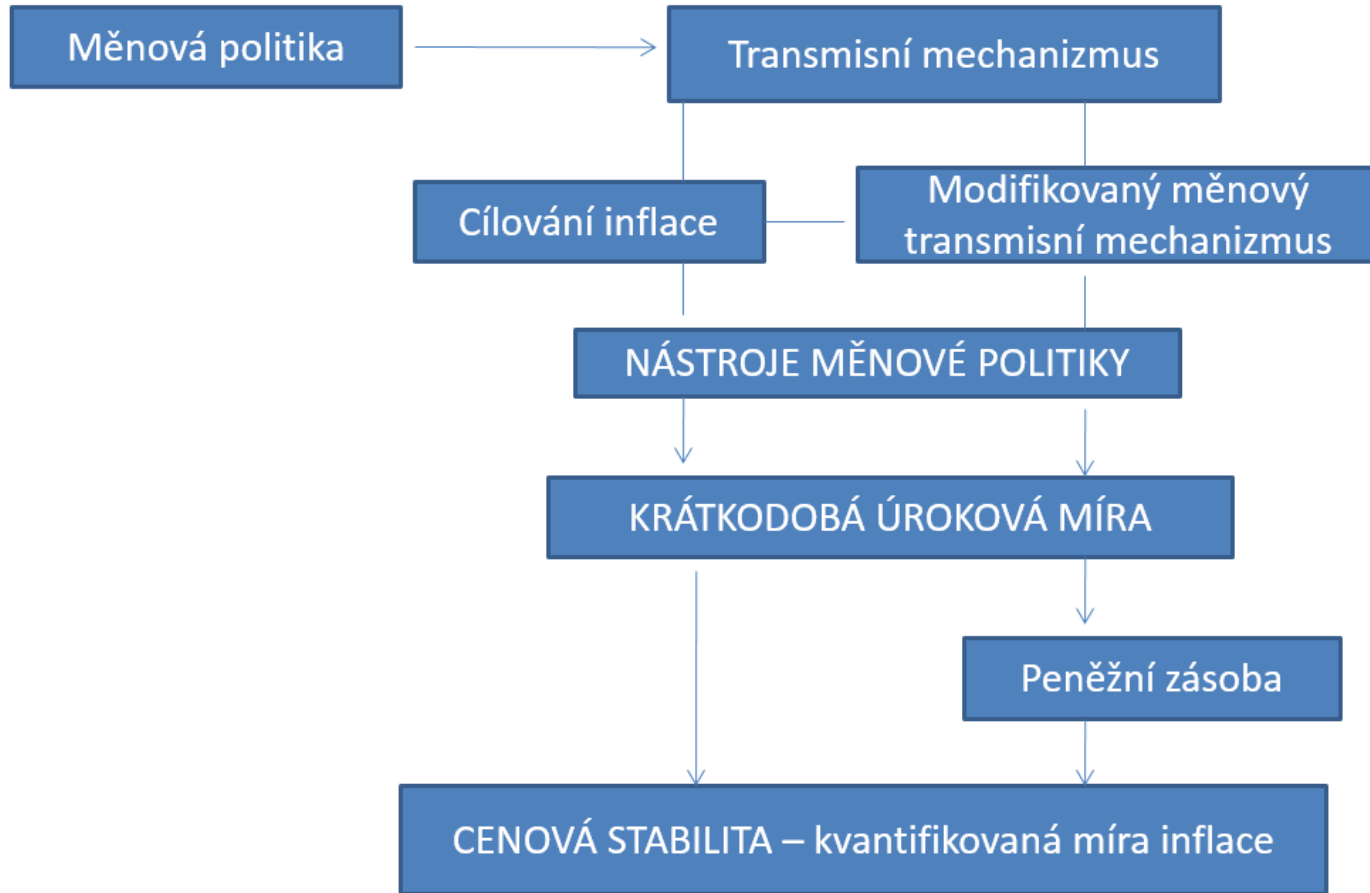
Výsledek 2-pilířové strategie měnové politiky



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Kombinace dvou transmisních mechanismů
 - Cílování inflace
 - Regulace peněžní zásoby (M3)

 - Základní nástroje: *úrokové sazby a operace na volném trhu*



- Operace na volném trhu
 - Hlavní refinanční operace (Main refinancing operations – MRO)
 - Dlouhodobější refinanční operace (Long-term refinancing operations – LTRO)
 - Dolad'ovací operace (Fine-tuning operations – FTO)
 - Strukturální operace (Structural operations – SO)
- ⇒ http://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html
- Automatické operace
- PMR



Stálé facility

Operace na volném trhu

Minimální rezervy

Vkladová
facilita

Mezní
zápůjční
facilita

Hlavní refinanční operace

REZERVNÍ BÁZE

Vklady, dluhové cenné papíry
a cenné papíry peněžního trhu

(Obvykle
nižší sazby
než na trhu)

(Obvykle
vyšší sazby
než na trhu)

(Splatnost: jeden týden)

Dlouhodobější refinanční
operace

SAZBA MINIMÁLNÍCH REZERV

1 %

(Splatnost: tři měsíce)

Operace jemného doladění

ÚROČENÍ

Částka minimálních
rezerv se úročí sazbou pro
hlavní refinanční operace
Eurosystému

Strukturální operace



ECB – operace na volném trhu



- Nejvýznamnější nástroj MP ECB
- Využívané pro účely
 - Řízení úrokových sazeb na trhu
 - Řízení bankovní likvidity
 - Signalizace orientace MP
- Způsob realizace
 - standardní nabídkové řízení
 - rychlé nabídkové řízení
 - bilaterální transakce

ECB – operace na volném trhu

- Operácie na voľnom trhu zohrávajú dôležitú úlohu v menovej politike Eurosystemu pri usmerňovaní úrokových sadzieb, riadení likvidity na trhu a signalizovaní zámeru menovej politiky.
- Eurosystem má k dispozícii **päť typov obchodov** na uskutočňovanie operácií na voľnom trhu. Najdôležitejším typom sú reverzné obchody. Eurosystem môže využívať aj priame obchody, emisiu dlhových certifikátov ECB, devízové swapy a prijímanie termínovaných vkladov.
- Operácie na voľnom trhu iniciuje ECB, ktorá tiež rozhoduje o type obchodu, ktorý sa má použiť, ako aj o zásadách a podmienkach na jeho vykonanie.
- **Môžu sa realizovať formou** štandardných tendrov, rýchlych tendrov alebo bilaterálnych transakcií.

ECB – kategorie operací na volném trhu



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- **Hlavní refinanční operace (Main refinancing operations - MRO)** sú pravidelné refinančné reverzné obchody, ktoré sa uskutočňujú týždenne a obvykle so splatnosťou jedného týždňa. Tieto operácie sa realizujú decentralizovane prostredníctvom NCB formou štandardných tendrov a v súlade s indikatívnym kalendárom pre pravidelne vykonávané operácie Eurosystemu formou tendra. Hlavné refinančné operácie sú kľúčovým nástrojom pri dosahovaní cieľov Eurosystemu a zvyčajne poskytujú podstatnú časť refinančných zdrojov finančnému sektoru.
- Dlouhodobější refinanční operace
- Operace jemného doladění
- Strukturální operace

ECB – kategorie operací na volném trhu



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- **Dlouhodobější refinanční operace (Longer-term refinancing operations - LTRO)** sú refinančné reverzné obchody, ktoré sa uskutočňujú mesačne a zvyčajne so splatnosťou troch mesiacov. Eurosystem môže vykonávať na nepravidelnej báze aj dlhodobejšie refinančné operácie so splatnosťou inou než sú tri mesiace. Dlhodobejšie refinančné operácie sa zameriavajú na to, aby poskytovali zmluvným stranám dodatočné refinancovanie na dlhšie obdobie než pri hlavných refinančných operáciách a realizujú ich NCB formou štandardných tendrov.
- Operace jemného doladění
- Strukturální operace

ECB – kategorie operací na volném trhu



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- **Operace jemného doladění (Fine-tuning operations - FTO)** sa vykonávajúajú účelovo, ich cieľom je riadenie likviditnej situácie na trhu a usmerňovanie úrokových sadzieb, najmä na zmiernenie nečakaných výkyvov v likvidite. Dolad'ovacie operácie sa vykonávajú predovšetkým prostredníctvom reverzných obchodov, ale môžu byť vykonávané aj prostredníctvom devízových swapov a prijímania termínovaných vkladov. Typy obchodov a postupy uplatňované pri uskutočňovaní dolad'ovacích operácií sa prispôsobujú špecifickým cieľom sledovanými týmito operáciami. Dolad'ovacie operácie obvykle uskutočňujú NCB formou rýchlych tendrov alebo bilaterálnych transakcií. Eurosystem môže vybrať zúžený okruh protistrán na realizáciu dolad'ovacích operácií. Rada guvernérov ECB môže rozhodnúť o tom, že za mimoriadnych okolností môže dolad'ovacie operácie uskutočňovať aj ECB alebo vybrané NCB.

ECB – kategorie operací na volném trhu



SLEZSKÁ
UNIVERZITA
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- **Štrukturálne operácie (Structural operations - STO)** sa vykonávajú prostredníctvom reverzných obchodov, priamych obchodov a emisie dlhových certifikátov ECB. Tieto operácie sa vykonávajú vtedy, keď chce ECB upraviť štrukturálnu pozíciu finančného sektora voči Eurosystemu. Štrukturálne operácie prostredníctvom reverzných obchodov a emisie dlhových certifikátov ECB vykonávajú NCB formou štandardných tendrov. Štrukturálne operácie prostredníctvom priamych obchodov sa zvyčajne vykonávajú formou bilaterálnych transakcií.

ECB – nástroje k provádění operací na volném trhu



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- reverzní transakce
- přímé transakce
- vydávání dluhových cenných papírů ECB
- měnové swapy
- přijímání termínovaných vkladů

ECB - Stálé facility – automatické operace



- Cíle stálých facilit:
 - Dodávání a stahování jednodenní likvidity
 - Signalizování orientace měnové politiky
 - Vytváření pásma pro jednodenní sazby peněžního trhu
- spravované decentralizovaně NCB
- využívány smluvními stranami na základě vlastní iniciativy
- Smluvní strany využívají v rámci stálých facilit:
 - Mezní zapůjční facilitu
 - Vkladovou facilitu



- **Mezní zapůjční facility** - Zmluvné strany môžu využívať *jednodňové refinančné operácie (marginal lending facility - MLF)* na získanie jednodňovej likvidity od NCB oproti zábezpeke. Zvyčajne prístup zmluvných strán k týmto operáciám nie je limitovaný, okrem požiadavky predložiť dostatok zábezpeky. Úroková sadzba pre jednodňové refinančné operácie obvykle tvorí hornú hranicu jednodňovej úrokovej sadzby peňažného trhu.
- **Vkladová facility** - Zmluvné strany môžu na uloženie nadbytočnej likvidity využívať *jednodňové sterilizačné operácie (deposit facility - DF)* v NCB. Zvyčajne nie je prístup zmluvných strán k týmto operáciám limitovaný. Úroková sadzba pre jednodňové sterilizačné operácie obvykle tvorí dolnú hranicu jednodňovej úrokovej sadzby peňažného trhu.

ECB – povinné minimální rezervy



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Nepoužívá se primárně jako nástroj MP
- Cíl - podpora stanovení krátkodobých úrokových sazeb na mezibankovním trhu
- držené úvěrovými institucemi se sídlem v eurozóně na účtech v NCB
- úročené průměrnou sazbou pro hlavní refinanční operace Eurosystemu
- Aktuální sazba PMR – 1 %

ECB – nestandardní opatření



ILUSTRÁCIA TRANSMISNÉHO MECHANIZMU OD ÚROKOVÝCH MIER DO CIEN



Vývoj úrokových sadzieb v eurozóne



zdroj: ECB.

Štandardná menová politika:

- Zníženie úrokových sadziieb (0,05%)
- Zníženie PMR (1%)

Neštandardné metódy:

- Ľahší prístup k likvidite (neobmedzené pridelené prostriedky, rozšírenie zoznamu kolaterálu)
- Signalizácia nízkych úrokov v budúcnosti (forward guidance, OMT – outright monetary transactions)
- Predĺženie maximálnej dĺžky refinančných operácií (v mesiacoch: 3, 6, 12, 36 a 48 – LTRO + TLTRO)
- Priamy nákup cenných papierov na trhu (QE -kvantitatívne uvoľňovanie, SMP I+II, CBPP I+II+III, ABS PP, PS PP)

ECB – nestandardní opatření



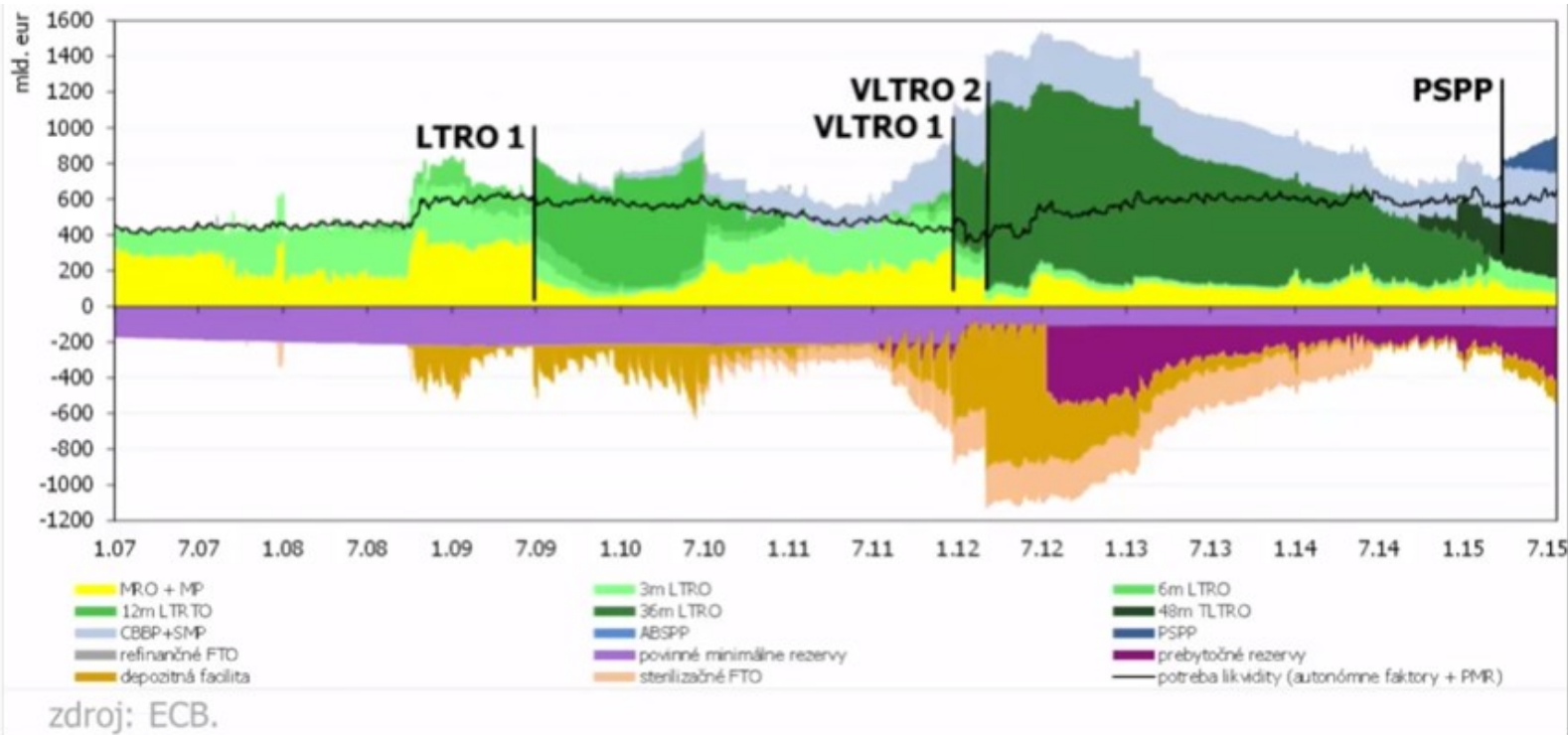
**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

- Refinanční operace s neomezeným objemem přidělených prostředků a s pevnou úrokovou sazbou
- Rozšíření seznamu aktiv akceptovatelných jako kolaterál
- Dlouhodobější refinanční operace
- Poskytování likvidity v cizí měně
- Přímý nákup specifických dluhových CP

ECB – nestandardní opatření



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARBVĚ





Úrokové sazby

Jednodňové refinančné operácie 0.25 %

Hlavné refinančné operácie (pevná sazba) 0.00 %

Jednodňové sterilizačné operácie - 0.50 %

18. septembra 2019

Inflation rate



0.9%

February '21

1.3%

March '21

1.6%

April '21 (Est.)



**SLEZSKÁ
UNIVERZITA**
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ
FAKULTA V KARVINĚ

Děkuji za pozornost 😊
