

# Nástroje měnové politiky



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**

**OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ**

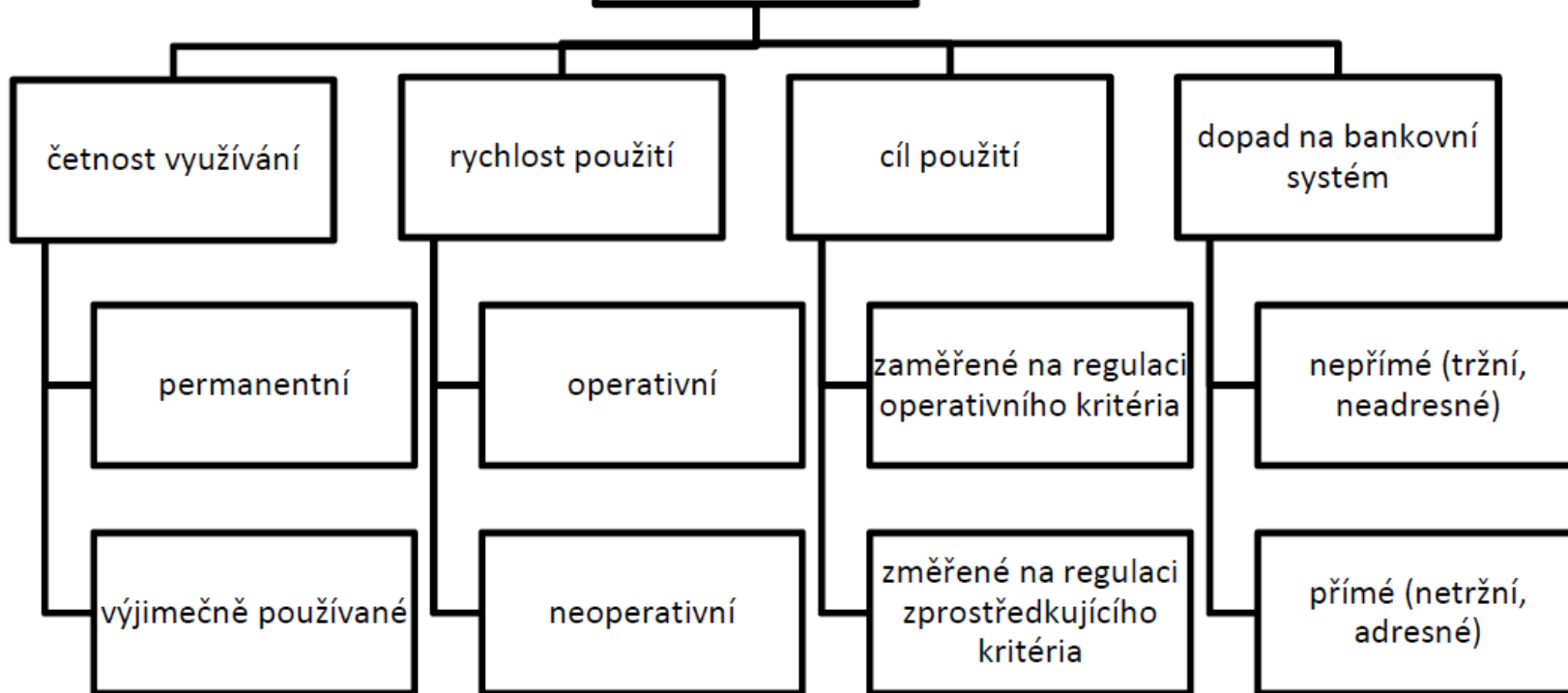
FIU/NPPTP

Ing. Zuzana Szkorupová, Ph.D.

Katedra financí a účetnictví



## Klasifikace nástrojů měnové politiky





# Nástroje měnové politiky

## NEPŘÍMÉ

Operace na volném trhu

Diskontní nástroje

Kurzové intervence

## PŘÍMÉ A NEPŘÍMÉ

PMR

Doporučení,  
výzvy a  
dohody

## PŘÍMÉ

Limity úvěrů  
bank

Limity úr. sazeb

Povinné vklady

Pravidla likvidity

# Nepřímé nástroje - operace na volném trhu (1)

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KÁRVINĚ

- Operace na volném trhu - nákupy nebo prodeje cenných papírů CB obchodním a dalším bankám v domácí měně, s cílem regulace rezerv nebo krátkodobé úrokové míry.
- Základní charakteristika:
  - permanentní
  - operativní
  - zaměřené na regulaci operativního kritéria
  - nepřímé
- Nejúčinnější nástroje v tržní ekonomice - při regulaci MB resp. rezerv i při ovlivňování krátkodobé úrokové míry.

# Nepřímé nástroje - operace na volném trhu (2)

---



- CB obchodují:
  - státní CP
  - vlastní CP
  - CP dalších emitentů (nebankovních subjektů a ve výjimečném případě i obchodních a dalších bank)
  
- CP dalších emitentů + státní CP = cizí cenné papíry

# Nepřímé nástroje - operace na volném trhu (3)

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Regulace rezerv bank / MB či ovlivňování krátkodobé úrokové míry - operacemi na volném trhu - CB obchodují:
  - Zaknihované, krátkodobé dluhové cenné papíry
  - Operace - bezhotovostní
  - Obchody CB s akciemi bank, či nebankovních firem - souvislost s fin. krizí - VNĚ MP

# Nepřímé nástroje - operace na volném trhu (4)

---

- Srovnání operací mezi CB a obchodními bankami s různými CP:
  - Operace s cizími CP mohou být jednosměrné X operace s vlastními CP musí být doprovázeny budoucím odkupem - CB své CP musí nejpozději v den splatnosti nakupovat zpět
  - Z nakoupených cizích CP při uplynutí doby splatnosti CB inkasuje úrokové platby a splátku jistiny X operace s vlastními CP jsou pro CB spojeny s úrokovými náklady
  - Při regulaci rezerv bank jsou operace s cizími CP prováděné s cílem zvýšit rezervy X Základním cílem operací s vlastními CP je **SNÍŽENÍ REZERVY** bank - operace začínají prodejem.

# Vliv operací na volném trhu



## Operace na volném trhu

Nákup CP centrální bankou

Prodej CP centrální bankou

Zvýšení rezerv bank

Snížení rezerv bank

Pokles krátkodobé úrokové míry

Rast krátkodobé úrok. míry

Tlak na znehodnocení domácí  
měny

Tlak na zhodnocení domácí měny



# Druhy operací na volném trhu

---



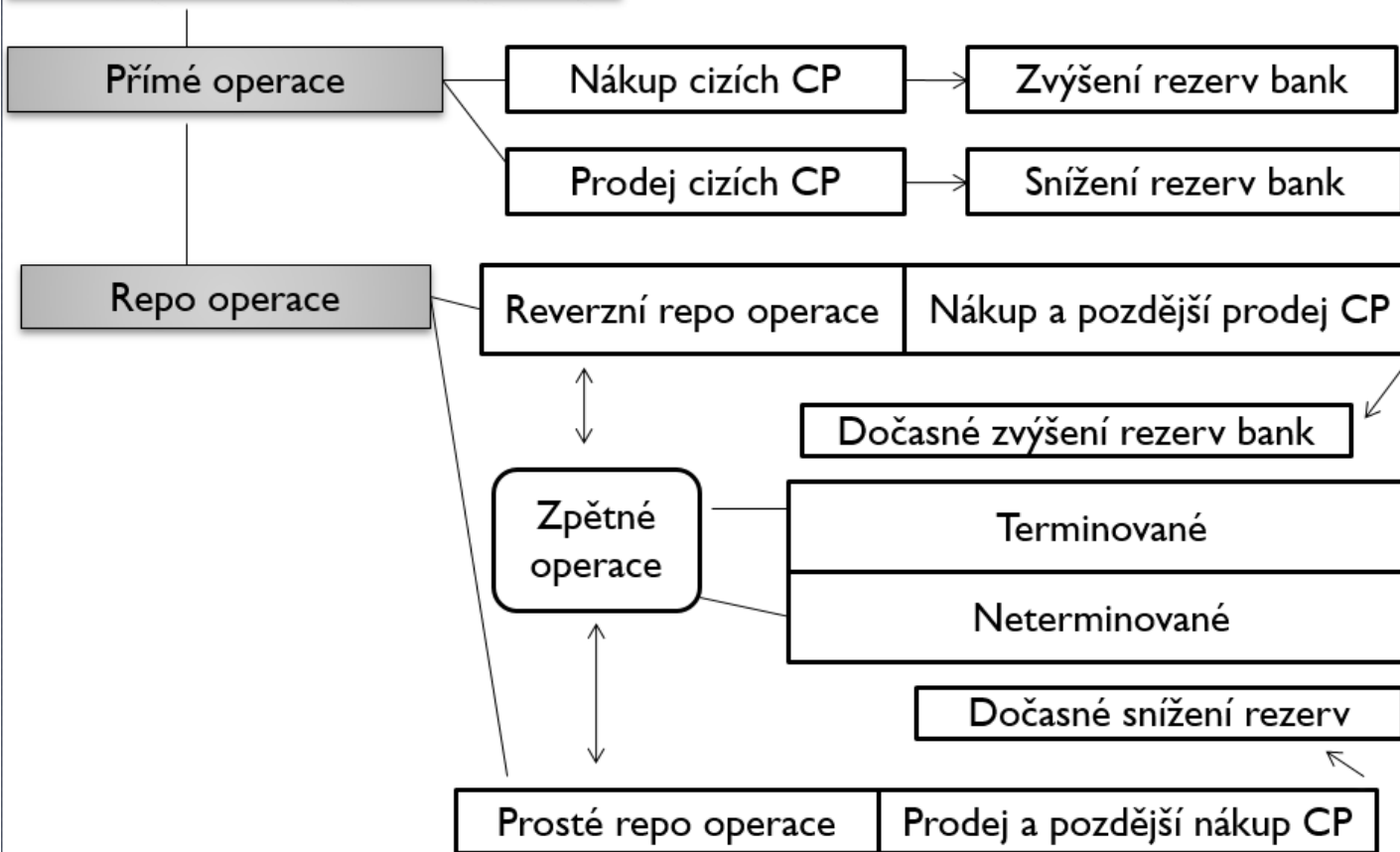
**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Z hlediska působení na rezervy bank:
- přímé operace
- repo operace
- switch operace

# Operace CB na volném trhu



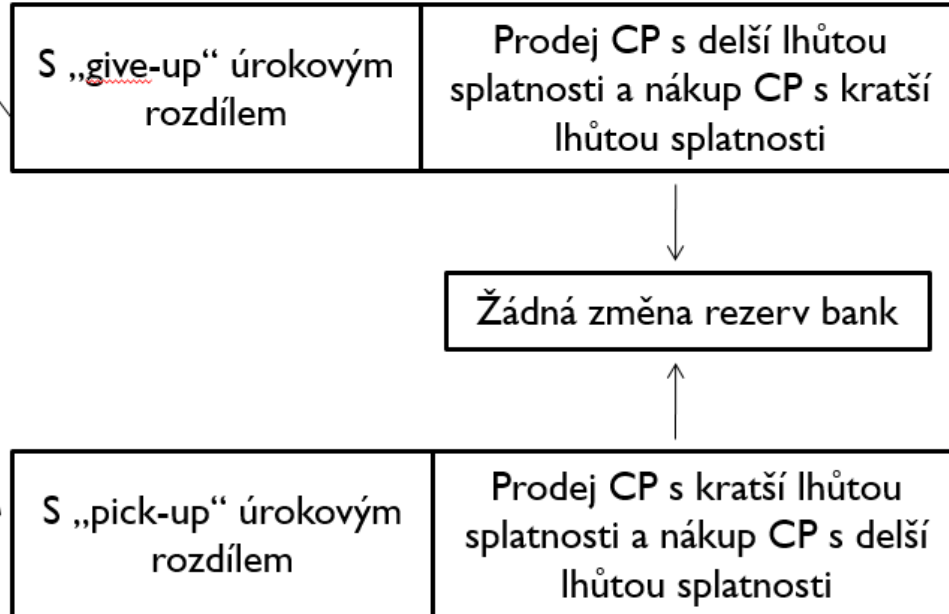
**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KÁRVINĚ





## Operace CB na volném trhu

### Switch operace



# Průběh operací na volném trhu

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Operace na volném trhu začínají prohlášením nabídky CB:
  - Nákup / prodej CP - záměr zvýšit či snížit rezervy bank, popřípadě změnit krátkodobou úrokovou míru
  - Druh a objem CP určených k obchodování
  - Druh operací - přímé, repo, switch
  - Cena resp. úroková sazba CP
  - Způsob operací - aukce nebo tendry a jejich podmínky

# Úroková sazba z CP při operacích na volném trhu

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Označení REPO SAZBA
- Jde o nástroj MP - pokud je předem stanovená centrální bankou

# Diskontní nástroje

---



- Historicky nejstarší nástroj MP
- V široké míře používán i v současnosti
- Řadí se sem:
  - Úvěry poskytované CB obchodním a dalším bankám, bezhotovostně a v domácí měně, s přesně stanovenými podmínkami (druhy, limity objemu, lhůty splatnosti a jiné)
  - Úrokové sazby z těchto úvěrů
  - Úrokové sazby z rezerv bank na účtech u CB
  - Podmíněné a vyhlášené úrokové sazby z CP při operacích na volném trhu

# Definice diskontních nástrojů

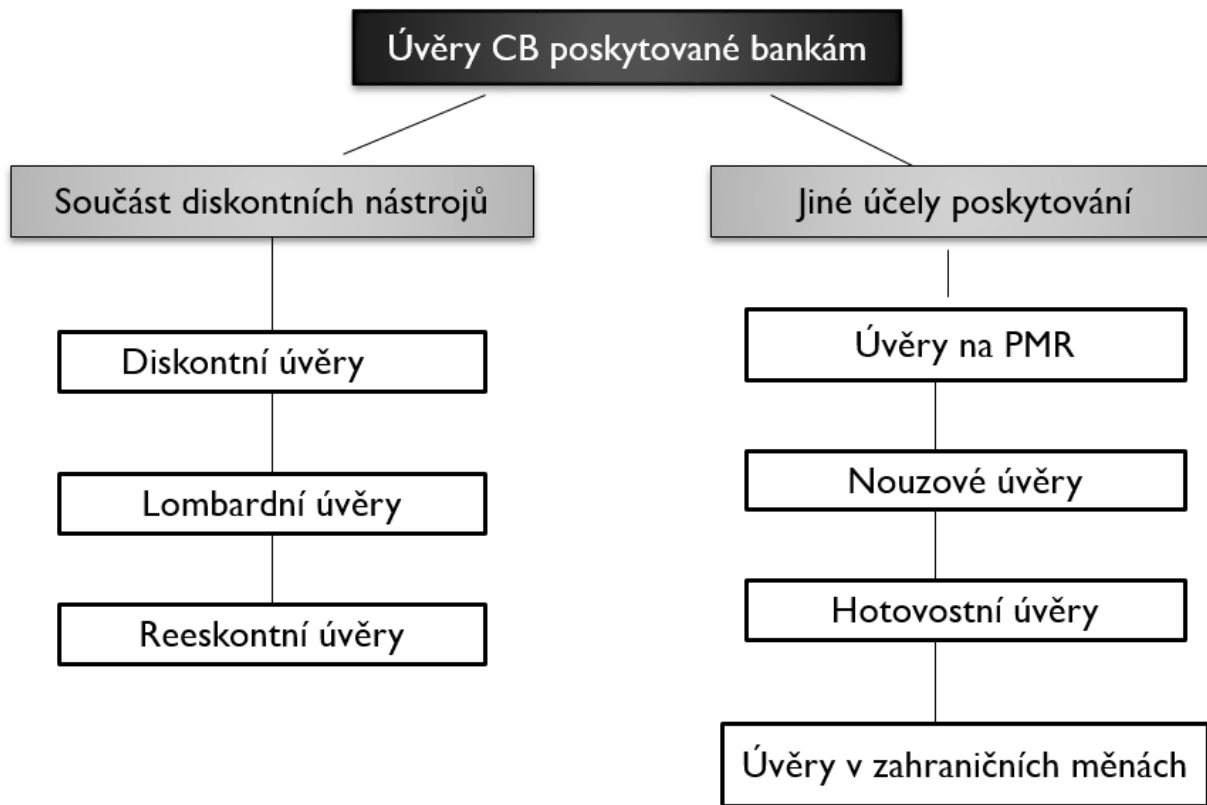
---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KÁRVINĚ

- Definice: úrokové sazby z rezerv bank a úrokové sazby a další podmínky úvěrů poskytovaných centrální bankou obchodním a dalším bankám v domácí měně stanoveny za účelem regulace rezerv bank nebo krátkodobé úrokové míry.
- Základní charakteristika:
  - Permanentní, operativní i neoperativní, zaměřené na regulaci operativního kritéria, nepřímé.

# Diskontní nástroje - členění úvěrů CB z hlediska MP





# Diskontní úvěry

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- **Krátkodobé úvěry úročeny diskontní sazbou (jeden z nejlevnějších zdrojů)**
  - lhůta splatnosti nepřesahuje 3 měsíce a je stanovena předem, nebo automaticky podle splatnosti zástavy
- **Poskytování diskontních úvěrů**
  - vázané pouze rámcově vymezenými podmínkami (základní podmínkou pro získání diskontního úvěru - dostatečné "finanční zdraví" příslušné banky = bezproblémové splácení diskontních úvěrů v předchozím období)
  - splnění podmínek = automaticky volný přístup k diskontnímu okénku - automatismus a mírné podmínky diskontních úvěrů => vylučují poskytování těchto úvěrů ve vysokých objemech
- **Vliv na rezervy bank (mění se vypůjčené rezervy bank - vypůjčená měnová báze)**
  - Poskytnutí diskontního úvěru → růst rezerv bank
  - Splacení diskontní úvěru → pokles rezerv bank
  - Celkový vliv je nejistý - banky nemusí čerpat diskontní úvěry v objemu, jaký předpokládá CB
- **Diskontní úvěry dle zástavy**
  - kryté - v podobě vysoce bonitních resp. prvotřídních aktiv příslušné banky
  - nekryté - nedostatek kvalitních aktiv - poskytované jako nouzové, nejsou považovány za nástroje MP
- **Objemy úvěrů limitované - stejným způsobem vůči všem bankám**

# Lombardní úvěry

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- CB poskytuje obchodním a dalším domácím bankám (účel - posílit likviditu)
- Poskytované při zástavě
  - především prvotřídních CP (může být i "ne úplně prvotřídní" - přesto jde o vysoce bonitní CP)
  - úvěr poskytovaný do určité výše hodnoty zástavy - např. 75%
- Vliv na rezervy bank
  - Poskytnutí lombardního úvěru → růst vypůjčených rezerv bank
  - Splacení lombardního úvěru → pokles vypůjčených rezerv bank
- Krátkodobé úvěry
  - lhůta splatnosti do 90 dnů (někdy poskytovány pouze přes noc - spojené s doplněním stavu rezerv na účtech u CB - ve výši zajišťující splnění PMR)
  - lhůta splatnosti stanovená předem nebo automaticky podle splatnosti zástavy
- Drahé úvěrové zdroje; mírně rizikové resp. „krátkodobé nouzové úvěry“
- Poskytované v domácí měně
- Jsou limitovány

# Reeskontní úvěry

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Jeden z druhů diskontních úvěrů
- Krátkodobé úvěry
- Kryté nakoupenými prvotřídními CP
- Poskytované v domácí měně
- Vedou k růstu vypůjčených rezerv bank
- V případě, že mají jinou než diskontní sazbu – tj. reeskontní sazbu - dají se vyčlenit samostatně
- Jedním z rozdílů oproti diskontním úvěrům také může být připuštěna nepatrně nižší kvalita CP
- Důvod čerpání reeskontních úvěrů - situace, kdy banky si již nemohou doplnit likviditu z "běžných" diskontních úvěrů

# Technika poskytování úvěrů

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Přímé
  - v rámci stanovených limitů - úvěry poskytované přímo obchodní bance za diskontní / reeskontní sazbu
- Poskytnutí na základě aukcí a tendrů

# Úrokové sazby z diskontních, lombardních a reeskontních úvěrů

---



- Úrokové sazby - regulují poptávku po těchto úvěrech
- Zvýšení jedné z těchto sazeb - sníží poptávku po daném úvěru
- Snížení jedné z těchto sazeb - zvýší poptávku po daném úvěru
- Úrokové sazby z úvěrů - mohou ovlivnit krátkodobou případně dlouhodobou úrokovou míru a měnový kurz domácí měny

# Diskontní sazba

---



- "Cena peněz" v ekonomice
- Odvíjejí se od ní další úrokové sazby, resp. ceny úvěrů, CP a depozit
- CB (např. I ČNB) vyhlášují diskontní sazbu i když neposkytují diskontní úvěry
  - Cíl: ovlivnit krátkodobou úrokovou míru - ne rezervy bank
- Diskontní sazbou se mohou úročit dobrovolné rezervy bank

# Hlavní úrokové sazby



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- **Diskontní sazba**
  - sazba z diskontních úvěrů, vyhlašována CB, nebo odvozována od pohybu jiných úrokových sazeb z úvěrů poskytovaných CB na základě úrokových aukcí a tendrů (např. USA od federal funds rate), nejnižší úroková sazba z úvěrů v ekonomice - výjimka USA
- **Reeskontní úroková sazba**
  - sazba z reeskontních úvěrů CB, bývá mírně vyšší než diskontní sazba, vyhlašována CB nebo odvozena z úrokových aukcí a tendrů
- **Krátkodobá úroková sazba z mezibankovních úvěrů**
  - pohybuje se nad úrovní diskontní sazby - má ustálené označení v ČR – PRIBOR
- **Lombardní sazba**
  - centrální bankou vyhlášena sazba z lombardní úvěrů. Pohybuje se nad mezibankovními sazbou.
- **Základní úroková míra**
  - z úvěrů poskytovaných obchodními bankami nebankovním klientům - jde o průměr "prime" úrokových sazeb, za které mohou od bank získat úvěry ti nejlepší klienti. Je vyšší než krátkodobá mezibankovní úroková sazba.
- **Tržná úroková míra**
  - z úvěrů poskytovaných obchodními bankami nebankovním klientům - jde o průměr ostatních úrokových sazeb z těchto úvěrů.
- **Repo sazba**
  - sazba z CP při operacích na volném trhu - pokud je předem stanovena - pohybuje se mezi diskontní a lombardní sazbou - může automaticky určovat jejich hodnoty - např. diskontní sazba o 1 procentní bod nižší a lombardní sazba o 1 procentní bod vyšší než vyhlášena repo sazba.

# Cíl nastavení úrokových sazeb CB

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KÁRVINĚ

- Hlavní cíl změny úrokových sazeb CB - vliv na pohyb / úroveň dalších úrokových sazeb v ekonomice - působit na poptávku subjektů po úvěrech.
  - Zvýšení úrokových sazeb CB - tlak na růst dalších úrokových sazeb - snížení poptávky po úvěrech.

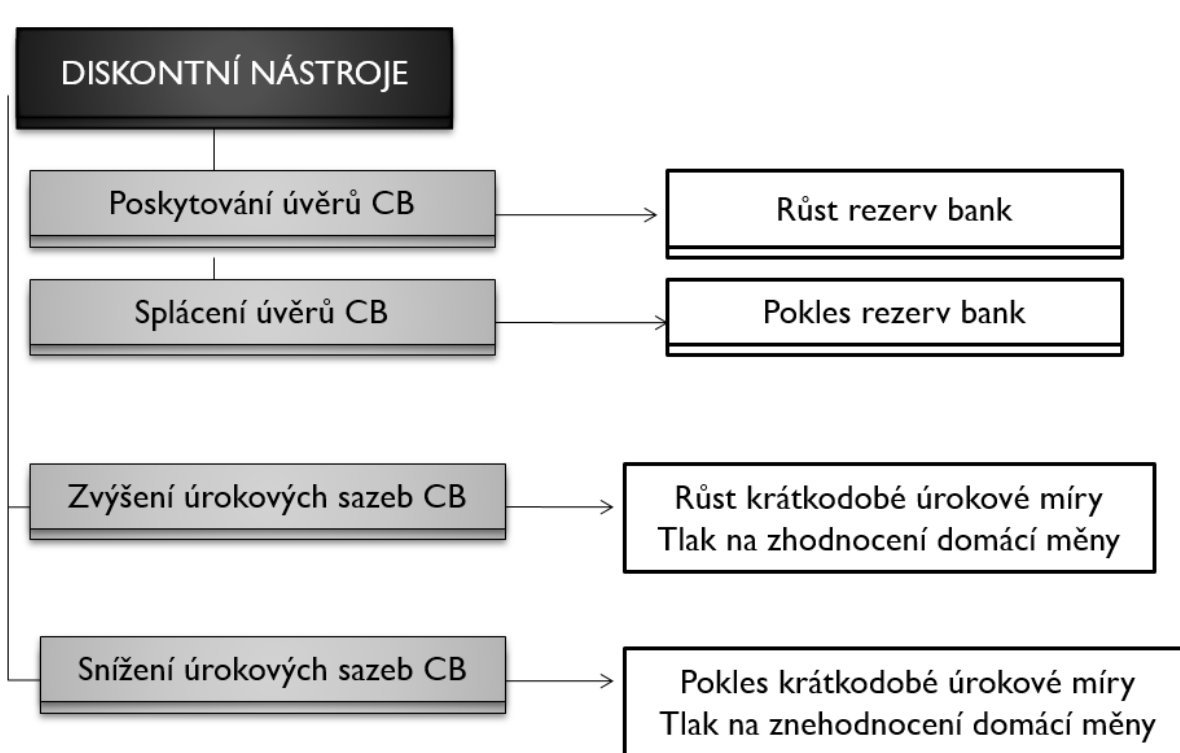
???Jaký je rozsah změn dalších úrokových sazeb a poptávky po úvěrech???

=>Závisí na úrokové elasticitě poptávky po úvěrech

- Zvýšení sazeb - signalizuje záměry CB zpřísnit měnovou politiku - tedy je signálem pro obchodní a další banky, aby omezily nabídku svých úvěrů - ZMĚNA SAZEB A JEJÍ VÝŠE je subjekty v tržní ekonomice vnímána jako vyjádření záměru CB.
- Vliv změny sazeb na pohyb měnového kurzu domácí měny:
  - Zvýšení sazeb - zvýšení přílivu zahraničních měn do ekonomiky - tlaky na zhodnocení domácí měny
  - Snížení sazeb - odliv zahraničních měn - tlak na znehodnocení domácí měny



# Vliv diskontních nástrojů na rezervy bank, krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz



- Nepřímý nástroj MP
- Hlavní cíl - ovlivnit vývoj měnového kurzu domácí měny
  - Měnový kurz v tržní ekonomice - hodnota dána především vztahem mezi poptávkou a nabídkou zahraničních měn a domácí měny na devizovém trhu.
  - Intervence tedy představují ovlivňování vztahu mezi nabídkou a poptávkou na devizovém trhu za účelem ovlivňování vývoje měnového kurzu domácí měny.
- Základní charakteristika: permanentně i výjimečně používány, operativní, zaměřené na regulaci měnového kurzu, nepřímé

# Přímé a nepřímé devizové intervence

---



- Kurzové intervence - převáděny přímo
  - nákup či prodej zahraničních měn za domácí měnu
  - Prováděné CB, MF, specializované vládní úřady
  - Protistranou - obchodní a další banky, pobočky zahraničních bank, zahraniční CB
  - probíhají bezhotovostně
  - Označované termínem - DEVIZOVÉ INTERVENCE
  - Volně směnitelné měny - na domácím devizovém trhu i zahraničním devizovém trhu
- Kurzové intervence - převáděny nepřímo
  - Změnami vlastních úrokových sazeb
  - Změnami sazeb PMR
  - Administrativními opatřením - např. restrikce pohybu kapitálu

# Využití kurzových intervencí

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Využívání kurzových intervencí - závislost na systému měnových kurzů
- Státy s limitovanými kurzy - intervence povinné a permanentní
- S růstem míry volnosti pohybu devizových kurzů (se šířkou pásem fluktuaace měnového kurzu domácí měny) - dobrovolnost kurzových intervencí roste
- Systém floatingu - intervence výjimečné

# Dopad devizových intervencí

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Dopad devizových intervencí na měnový kurz
  - Nákup zahraniční měny - domácí měna znehodnocuje
  - Prodej zahraniční měny - domácí měna posiluje
- Dopad devizových intervencí na rezervy bank (MB):
  - Nákup zahraniční měny - zvyšuje rezervy bank
  - Prodej zahraniční měny - snižuje rezervy bank
- Sterilizování dopadů devizových intervencí - vynucenými operacemi na volném trhu:
  - Nákup zahraniční měny - současný prodej CP za domácí měnu
  - Prodej zahraniční měny - současný nákup CP za domácí měnu

# Devizové intervence prováděné změnami úrokových sazeb CB

---



- změny úrokových sazeb CB vliv → pohyb resp. nabídka zahraničního kapitálu
  - Růst sazeb - příliv (růstu nabídky) zahraničního kapitálu
  - Pokles sazeb - odliv (poklesu nabídky) zahraničního kapitálu
- Změna nabídky → pohyb měnového kurzu
- Oznamovací efekt - CB nemusí diskontní sazbu či jiné sazby fakticky změnit, ale stačí oznámit úvahy o změnách

# Devizové intervence - konverze

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARLOVĚ

- Nákupy nebo prodeje zahraniční měny za domácí měnu za aktuální (spotový) kurz na spotovém trhu.
- Nákupy nebo prodeje zahraniční měny za domácí měnu za předem dohodnutý termínovaný (forward) kurz na termínovém trhu.
- Konverze bez sterilizace - dopad na rezervy bank, krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz domácí měny - trvalý.

# Devizové intervence - swapové operace

---



- operace s měnovými swapy
  - kombinace promptních a termínových operací
  - prodej nebo nákup zahraniční měny za domácí měnu (spotový kurz) je doprovázen zpětnou operací - nákupem nebo prodejem v dohodnutém budoucím termínu za sjednaný (forwardový) kurz.
- používané CB k získávání krátkodobých zdrojů v zahraničních měnách
- mají přechodný vliv na rezervy bank, krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz



# Povinné minimální rezervy

---

- Povinné minimální rezervy - stanovení pravidel pro pohledávky, které musí obchodní a další banky vytvářet u centrální banky, s hlavním cílem ovlivnit peněžní multiplikátory.
- Základní charakteristika - permanentní, neoperativní, zaměřený na regulaci vztahu mezi operativním a zprostředkujícím kritériem v měnovém transmisním mechanismu, přímý i nepřímý
- Bilance PMR bank
  - aktiva obchodních bank
  - pasiva CB
- Význam PMR - klesá (např. Kanada, ECB, VB)
- Permanentní - neaktivní nástroj

# Povinné minimální rezervy

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KÁRVINĚ

- Povinné minimální rezervy tradičně patřily ke standardním nástrojům centrálních bank.
- V posledních dekádách došlo zejména mezi rozvinutými zeměmi k poklesu jejich důležitosti - snížila se jejich předepsaná úroveň a v některých případech došlo i k jejich úplnému zrušení.
- **Povinné minimální rezervy (PMR) představují povinnost komerčních bank držet určité množství likvidních prostředků ve formě rezerv na účtu u centrální banky.**
- Toto množství je stanoveno jako procentuální podíl (tzv. sazba PMR) z určité základny, která je určena závazky bank vůči nebankovním subjektům.
- Do základny mohou vstupovat buď všechny tyto závazky, nebo mohou být tyto dále rozlišeny podle svých charakteristik – například doby do splatnosti, typu závazku (depozita domácností vs. dluhopisy), měny (domácí vs. zahraniční), typu věřitele (rezidenti vs. nerezidenti) atd

# Základní principy PMR

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARLOVĚ

- PMR - nástroj MP k ovlivňování peněžního multiplikátoru
- Změny sazeb x změny základu pro PMR
  - Zvýšení sazeb / rozšíření základny - za jinak stejných okolností vede ke snížení peněžního multiplikátoru (banky musí držet vyšší rezervy - o to méně jim zůstane k možné multiplikaci)

=> smysl existence PMR - sporný

# Základní funkce PMR

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Gray (2011) identifikuje tři základní potenciální funkce povinných minimálních rezerv:
  - obezřetnostní,
  - měnověpolitickou a
  - likviditní

# Obezřetnostní funkce PMR

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Obezřetnostní funkce - historicky nejstarší

## MIKROOBEZŘETNOSTNÍ CHARAKTER X MAKROOBEZŘETNOSTNÍ CHARAKTER PMR

- **Mikroobezřetnostní charakter (podstatná pouze existence PMR, nikoli aktivní změny jejich sazeb):** banka, která si chtěla udržet důvěru spotřebitelů, dobrovolně držela část svých aktiv ve formě velmi likvidních prostředků.
- Následné uzákonění této držby právě ve formě PMR.
- Rezervní požadavky - jako nástroj ke zvýšení důvěry v bankovní sektor a ochrana proti tzv. runům na banku.

- **Makrobezřetnostní charakter:** v posledních dvou dekadách jsou PMR v literatuře zmiňovány v obezřetnostním kontextu (mj. Glocker a Towbin, 2012a) - ve smyslu **aktivního přístupu k jejich nastavování**, když jsou jejich parametry upravovány **za účelem ovlivňování úvěrové aktivity v reakci na ekonomický vývoj**.
- V současnosti - novější a lépe zacílené obezřetnostní nástroje v podobě kapitálových a likviditních požadavků na banky, systémů pojištění vkladů, či nástrojů regulujících úvěrovou aktivitu na konkrétních trzích (např. ukazatele LTV, DTI, DSTI).
- V zemích, kde takové nástroje neexistují či nespadají institucionálně do pravomocí centrální banky, mohou být **PMR jediným makrobezřetnostním nástrojem**, který má centrální banka k dispozici.
- Při existenci sofistikovanějších obezřetnostních nástrojů - **obezřetnostní role PMR zastaralá**.



- Funkce PMR jako měnověpolitického instrumentu je v tradiční literatuře uvažována v souvislosti s použitím staršího teoretického modelu tvorby peněz skrze peněžní multiplikátor.
  - V tomto modelu hrají PMR zásadní roli – jejich sazba určuje, nakolik se rezervy dodané centrální bankou na trh zmultiplikují ve formě úvěrů a kolik nových peněz v důsledku vznikne.
  - Tento model implicitně předpokládá jednak to, že množství rezerv v bankovním sektoru je limitujícím omezením pro poskytování úvěrů, a jednak to, že centrální banka skrze změny v měnové bázi, jíž jsou PMR součástí, cíluje peněžní zásobu v ekonomice.
  - Ani jeden z těchto předpokladů však neodpovídá modernímu provádění měnové politiky ve vyspělých zemích. V situaci, kdy centrální banka v režimu cílování inflace určuje měnověpolitickou úrokovou sazbu a elasticky dodává či stahuje likviditu podle potřeb bankovního sektoru, PMR nehrají z tohoto čistě režimového měnověpolitického hlediska prakticky žádnou roli.

- **Mimo koncept peněžního multiplikátoru - PMR mohou v rámci měnové politiky potenciálně doplňovat nástroj nominálních úrokových sazeb v otevřené ekonomice.**
    - **Hlavním motivem je v tomto případě řízení přílivu a odlivu kapitálu.**
    - Zvýšení měnověpolitické úrokové sazby vede banky ceteris paribus ke zvýšení jak zápůjčních, tak depozitních úrokových sazeb. Vyšší depozitní sazby zvyšují atraktivitu země pro zahraniční investory a vedou k přílivu kapitálu a k posílení domácí měny. To však může být – zejména v případě přílivu krátkodobého spekulativního kapitálu – nežádoucím a destabilizujícím jevem. Jako obranu proti přílišnému přílivu kapitálu může centrální banka zvýšit sazbu PMR, což vede (v případě neúročených PMR) ke zvýšení rozdílu (spreadu) mezi zápůjčními a depozitními klientskými úrokovými sazbami kvůli vyšším nákladům, respektive ušlým ziskům bank z titulu ponechání zvýšené části jejich bilance ladem u centrální banky ve formě PMR. Zvýšení sazby PMR tak umožňuje provést měnovou restrikcí bez nechtěného přílivu kapitálu.
    - Používání PMR za účelem řízení přílivu kapitálu a celkového ovlivňování měnověpolitických podmínek je v praxi standardně aplikováno v některých rozvojových zemích, typicky v Latinské Americe.
-



- **Mimo koncept peněžního multiplikátoru - PMR mohou v rámci měnové politiky potenciálně doplňovat nástroj nominálních úrokových sazeb v otevřené ekonomice.**
  - Nevýhodou využívání PMR k tomuto účelu je
    - jde o poměrně hrubý a nepřesný nástroj k ovlivňování měnověpolitických podmínek dané země,
    - vede k tržním distorzím

**Neúročené rezervy představují skrytou daň pro bankovní sektor, a lze očekávat alespoň částečné přenesení daňové zátěže na klienty bank, tedy na firmy a domácnosti, a to formou vyššího úrokového spreadu (to je ostatně jádrem transmise změny PMR na měnověpolitické podmínky v moderním pojetí tohoto nástroje).**

**To může mít dva důsledky:**

- může vést k částečnému přesunu aktivity a rizik k nebankovním, neregulovaným institucím (tzv. shadow banking) s kompetitivní výhodou oproti bankám,
- může také docházet k znevýhodňování malých a středních firem, které jsou na bankovním finančním zprostředkování více závislé



- **Mimo koncept peněžního multiplikátoru - PMR mohou v rámci měnové politiky potenciálně doplňovat nástroj nominálních úrokových sazeb v otevřené ekonomice.**
  - Aktivní využívání PMR za zmíněnými účely v praxi často vede k vysokým sazbám PMR (řádově v desítkách procent) a tržní distorze tak mohou být značné.

# LIKVIDITNÍ FUNKCE PMR

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVÍNĚ

- Komerční banky obecně drží rezervy ze dvou důvodů:
  - plnění požadavku PMR
  - schopnost dostat svým závazkům plynoucím z mezibankovního platebního styku.

Poptávka po rezervách za účelem mezibankovních plateb záleží na mnoha vnějších faktorech, a je proto volatilní a obtížně předvídatelná.

- Existence PMR může poptávku bank po rezervách stabilizovat a v prostředí strukturálního nedostatku likvidity je tak pro centrální banku snazší poptávku po likviditě předpovídat a požadovanou likviditu na trh dodávat.
- Banky mohou k pokrytí krátkodobých likviditních šoků využít držených povinných rezerv (díky možnosti jejich flexibilní denní výše v rámci udržovacího období) místo nárazového poptávání či nabízení rezerv na mezibankovním trhu, které by zvyšovalo volatilitu mezibankovních úrokových sazeb.
- Povinné minimální rezervy tak stabilizují mezibankovní úrokové sazby, čímž usnadňují řízení likvidity komerčních bank, umožňují hladší průběh platebního styku a povzbuzují obchodování na mezibankovním trhu, a zároveň mohou pomáhat hladší transmissi měnové politiky.
- **Ze všech zmiňovaných funkcí PMR považuje odborná literatura právě tento argument jako prakticky jediný relevantní důvod ospravedlňující existenci PMR v rozvinutých zemích i v moderních dobách**

- Mezi centrálními bankami lze rozlišit tři přístupy k povinným minimálním rezervám:
  - Některé centrální banky v rozvojových zemích používají tento nástroj aktivně v rámci své měnové a makroobezřetnostní politiky.
  - Druhou skupinu tvoří banky, kde jsou PMR zavedeny a jejich sazba je nenulová, ale zároveň nízká (v jednotkách procent) a mění se jen výjimečně – funkcí PMR je tu obvykle stabilizace mezibankovních sazeb.
  - Třetí skupinu tvoří centrální banky, které tímto nástrojem buď vůbec nedisponují, nebo mají PMR nastaveny na nulové hodnotě. Tento přístup je častý u centrálních bank v rozvinutých zemích v režimu cílování inflace.

- Federico a kol. (2014) zachycují hlavní trendy v používání PMR v letech 1970-2011. Na vzorku 52 zemí autoři ukazují, že sazby PMR jsou **u rozvojových zemí v průměru podstatně vyšší než u zemí rozvinutých**; u obou skupin pak dochází k jejich snižování v čase.
- PMR ve zkoumaném období aktivně využívaly jako stabilizační makroekonomický nástroj dvě třetiny rozvojových zemí a jen třetina rozvinutých zemí (a od roku 2004 už žádná rozvinutá země).
- Autoři spojují aktivní přístup k PMR zejména s potřebou rozvojových zemí chránit stabilitu své měny a vyhnout se nežádoucím kurzovým efektům změn měnověpolitických úrokových sazeb.



- **Aktivní využívání nástroje PMR** je typické zejména pro země Latinské Ameriky, a to včetně zemí cílujících inflaci (např. Brazílie, Kolumbie, Peru).
- Nástroj aktivně využívá také Čína.
- Využívání rezervních požadavků v těchto zemích neznamena, že by příslušné centrální banky nepoužívaly ve své měnové politice nástroj úrokových sazeb – ve skutečnosti oba nástroje fungují vedle sebe a vzájemně se doplňují

- Mezi centrální banky, které nástroj PMR zavedený mají, ale aktivně ho nemění, patří například ECB. ECB ke změně sazby PMR přistoupila od svého vzniku jen jednou – v roce 2012 došlo ke snížení sazby ze 2 % (platných od roku 1999) na 1 %, což platí doposud.
- Kladnou sazbu PMR, která se však běžně nemění, pak uplatňuje také:
  - švýcarská SNB, konkrétně ve výši 2,5 %.
  - maďarská MNB snížila sazbu ze 2 % na 1 % v roce 2016; v reakci na vypuknutí koronavirové pandemie pak v březnu 2020 v rámci podpory likvidity alespoň dočasně přestala rezervní požadavky aplikovat.
  - polská NBP v březnu 2020 jednorázově snížila sazbu PMR na 0,5 % z předchozí úrovně 3,5 %, na které se sazba držela beze změn od roku 2010.

# Praxe jednotlivých centrálních bank a PMR

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Česká národní banka používá kladnou, ovšem **po dlouhou dobu konstantní sazbu PMR**.
- **PMR - značná role v měnové politice ČNB během 90. let 20. století**, v prostředí nerozvinutého peněžního trhu a cílování peněžní zásoby. Jejich konkrétní sazba a další parametry se v tomto období opakovaně přizpůsobovaly aktuálním potřebám.
- Zavedení inflačního cílování v roce 1998 - měnověpolitická role PMR se zásadně snížila a v letech 1997-1999 docházelo k postupnému poklesu sazby PMR.
- Od října 1999 sazba PMR - konstantní na 2 % ze závazků bank vůči nebankovním subjektům.
- V roce 2001 - zavedeno úročení PMR 2T repo sazbou. Hlavní motivací těchto kroků bylo odstranění tržních distorzí a zvýšení konkurenceschopnosti českých bank, dále také harmonizace parametrů se standardy).
- Od té doby se přístup ČNB k PMR až na drobné úpravy technického rázu neměnil.
- Rezervním požadavkům podléhají všechny primární závazky bank, stavebních spořitelů a úvěrových družstev se splatností do 2 let bez dalšího rozlišení a rezervy se průměrují za období přibližně 1 měsíc.



# Praxe jednotlivých centrálních bank a PMR

---



SLEZSKÁ  
UNIVERZITA  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KÁROVĚ

- **Americký Fed** ve 20. století - používání PMR poměrně aktivně a jeho přístup k tomuto nástroji se v čase měnil mj. v souvislosti se změnami měnověpolitického rámce.
- Důležitost nástroje poklesla v první polovině devadesátých let, kdy došlo k postupnému snižování sazby PMR.
- Rezervní požadavky se staly pouze nástrojem k vytvoření stabilní poptávky bank po rezervách, což v důsledku vedlo k větší stabilitě mezibankovních sazeb.
- V roce 2008 Fed zavedl úročení rezerv.
- **V březnu roku 2020 došlo ke sjednocení sazeb PMR na 0 %), tj. povinné rezervy přestaly být předepisovány.** K tomuto kroku došlo v rámci souboru opatření reagujících na vypuknutí pandemie koronaviru, zároveň však byl výsledkem již předcházejících debat a posunu do režimu s dostatečným množstvím rezerv na trhu, v němž již PMR ztratily svou roli stabilizace poptávky po rezervách.

# Praxe jednotlivých centrálních bank a PMR



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVÍNĚ

**Tabulka: Povinné minimální rezervy ve vybraných centrálních bankách**

|                 | Sazba PMR                           | Úročení | Průměrování     | Rozlišování podle typu závazků |
|-----------------|-------------------------------------|---------|-----------------|--------------------------------|
| ECB             | 1 %                                 | Ano*    | Ano (6-7 týdnů) | Splatnost do 2 let             |
| SNB             | 2,5 %                               | Ano*    | Ano             | Splatnost do 90 dnů            |
| MNB**           | 1 %                                 | Ano     | Ano (1 měsíc)   | Splatnost do 2 let             |
| NBP             | 0,5 %                               | Ano     | Ano             | Ne                             |
| ČNB             | 2 %                                 | Ano     | Ano (1 měsíc)   | Splatnost do 2 let             |
| Fed             | } PMR nejsou aplikovány / sazba 0 % |         |                 |                                |
| Bank of England |                                     |         |                 |                                |
| Norges Bank     |                                     |         |                 |                                |
| RBNZ            |                                     |         |                 |                                |
| Bank of Canada  |                                     |         |                 |                                |
| Riksbank        |                                     |         |                 |                                |

\* S negativními měnověpolitickými sazbami ECB a SNB úročí PMR sazbou 0 %.

\*\* V březnu 2020 MNB do odvolání přestala PMR vymáhat. Prakticky tak došlo k zavedení sazby 0 %, které je však prezentováno spíše jako dočasné.

Zdroj: Webové stránky centrálních bank. BIS

# PMR - závěr

---

Je otázkou konkrétních charakteristik a technického nastavení mezibankovního trhu, zda jsou PMR potřebné či nikoli. Některé země mají PMR zavedeny s nenulovou, ovšem nízkou a obvykle konstantní sazbou, zatímco další země fungují zcela bez rezervních požadavků



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

# Praxe jednotlivých centrálních bank a PMR

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KÁRVINĚ

- Skupina zemí, které již PMR neaplikují – jedná se o rozvinuté země operující v režimu cílování inflace:
  - Nový Zéland přestal využívat PMR již v roce 1985,
  - Švédsko a Kanada ukončení využívání PMR v roce 1994
  - PMR nepoužívá ani Austrálie, Velká Británie, Hongkong či Norsko.

# Limity úvěrů

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KATOVINĚ

- Stanovení maximálního rozsahu úvěrů, které banky mohou poskytnout klientům, s hlavním účelem regulace úvěrových agregátů.
- Základní charakteristika: výjimečně používány, neoperativní, zaměřené na regulaci zprostředkujícího kritéria, přímé

# Limity úrokových sazeb

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Stanovení maximálních úrokových sazeb z úvěrů bank a maximálních nebo minimálních úrokových sazeb z vkladů v bankách za účelem regulace resp. stabilizace úrokových sazeb.
- Základní charakteristika: výjimečně používány, neoperativní, zaměřené na regulaci úrokových sazeb, přímé.

# Povinné vklady

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Stanovení povinnosti některým subjektům otevírat běžné účty, ukládat volné peněžní prostředky a provádět některé další operace výhradně v CB, s cílem kontroly pohybu peněžních prostředků těchto subjektů.
- Základní charakteristika: výjimečně používány, neoperativní, přímé.

# Pravidla likvidity

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Stanovení závazné struktury aktiv a pasiv a závazných vazeb mezi nimi v bilancích bank za účelem regulace likvidity bank.
- Základní charakteristika: permanentně a výjimečně používané, neoperativní, zaměřené na podporu stability bank, přímé.



# Doporučení, výzvy a dohody

---



**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

- Verbální nebo písemné doplnění nástrojů měnové politiky, kterými CB konkretizuje své záměry pro nejbližší vývoj v měnové oblasti a bankovním systému.
- Základní charakteristika: závisí na konkrétních případech - permanentně a výjimečně používané, spíše neoperativní, zaměřené na regulaci operativních a zprostředkujících kritérií a podporu stability bank, přímé a nepřímé.



---

**SLEZSKÁ  
UNIVERZITA**  
OBCHODNĚ PODNIKATELSKÁ  
FAKULTA V KARVINĚ

Děkuji za pozornost 😊

---