**10. Monetární politika, cíle, hlavní subjekt a měnové nástroje ČNB. Inflace (příčiny, pojem, typy, měření, důsledky).**

Monetární (měnová) politika je proces, ve kterém se tvůrce monetární politiky (centrální banka) snaží za pomoci svých nástrojů dosáhnout předem stanovených cílů.

**Cíle –** klíčovým cílem monetární politiky je snižování a stabilizace inflace, popř. stabilizace devizového kurzu. Dlouhodobé cíle jsou udržení stability cenové hladiny, zabezpečení vyrovnanosti platební bilance, dosažení plánovaného ekonomického růstu a udržení únosné míry nezaměstnanosti.

Cíle české monetární politiky jsou uvedeny v Ústavě ČR i v zákoně o České národní bance (ČNB).

**Hlavním cílem ČNB je péče o cenovou stabilitu.**

**Výhradním nositelem monetární politiky je centrální banka** – v ČR je to ČNB, ikdyž zprostředkovaně jsou to i jednotlivé obchodní banky.

**Funkce ČNB**:

* emise hotovostních peněz (bankovky a mince; jedná se o tzv. emisní funkci) a výměna a správa hotovostních rezerv
* devizová činnost – shromažďuje devizové rezervy státu a provádí intervence na devizových trzích, popř. devizovou regulaci
* regulace a dohled nad fungováním finančního systému (kontroluje a prosazuje pravidla činnosti bankovních i nebankovních subjektů)
* být bankou bank (centrální banka poskytuje obchodním bankám úvěry, např. diskontní, přijímá od nich vklady ve formě povinných či dobrovolných rezerv atd.)
* být bankou státu (centrální banka vede účty a provádí některou agendu pro vládu)
* zastupovat stát v mezinárodních organizacích (např. v Mezinárodním měnovém fondu)
* provádět monetární politiku

Jedním ze stěžejních cílů ČNB je zachovávat stabilitu a likviditu bankovního sektoru. (***likvidita = snadnost (rychlost a nízké náklady), s jakou lze aktivum přeměnit v prostředek směny – peníze***). ČNB provádí bankovní dohled, tedy kontroluje, zda obchodní banky dodržují podmínky vydání licence.

**Makroekonomická role peněz**

* množství peněz v oběhu ovlivňuje:
* cenovou hladinu a inflaci (příliš mnoho peněz vyvolá růst cen = inflace)
* směnné (devizové) kurzy měn
* hospodářský růst

**Centrální banka používá** k prosazení svých měnově-politických cílů celou řadu různých **nástrojů**, které ovlivňují jak fungování jednotlivých komerčních bank, tak i chod celé ekonomiky daného státu. **Nástroje monetární politiky se dělí na přímé a nepřímé.**

Přímé nástroje jsou převážně selektivní a adresné. Přímé nástroje se obchodními bankami nedají nijak obejít. Centrální banka může pomocí těchto nástrojů ovlivnit monetární bázi a pěněžní zásobu.

Nepřímé nástroje monetárná politiky jsou pak neadresné a obecné.

### Nepřímé nástroje monetární politiky

V moderních ekonomikách jsou mnohem častěji využívány **nepřímé nástroje monetární politiky**:

* **Diskontní nástroje** - představují úrokové sazby a další podmínky úvěrů, které centrální banka poskytuje obchodním bankám v domácí měně – to významně ovlivňuje úvěrovou kapacitu obchodních bank.
* **Operace na volném trhu** - znamenají nákup nebo prodej cenných papírů centrální bankou od [komerčních bank](http://www.finance.cz/bankovnictvi/seznamy/banky/). Tím jsou zvyšovány nebo snižovány jejich likvidní rezervy a zároveň i jejich úvěrová kapacita.
* **Povinné minimální rezervy** - jsou stanoveny procentem z celkové sumy primárních vkladů obchodních bank. Každá změna rezerv tedy ovlivňuje úvěrovou kapacitu obchodních bank, protože se změní objem prostředků, se kterými může daná komerční banka disponovat.
* **Konverze a swapy cizích měn** - Nákupem a prodejem cizích měn centrální bankou od komerčních bank je také ovlivňována úvěrová kapacita obchodních bank – jedná se buď o **konverze či swapy cizích měn**.
* **Intervence ve prospěch (v neprospěch) devizového kurzu** - tímto nástrojem centrální banka nejčastěji ovlivňuje vývoj obchodní bilance státu a míru inflace.

V krátkodobém časovém horizontu reguluje monetární politika množství peněz v oběhu a úrokové sazby.

**Možnosti měnové politiky**

* nabídku peněz ovlivňují:
  + měnová báze (přímo ovlivňuje CB),
  + poměr bankovních rezerv k depozitům (závisející na obezřetnosti bank) a
  + poměr oběživa k depozitům (závisející na důvěře v banky)

**Zaměření měnové politiky**

* **expanzivní měnová politika**
  + zvýšení peněžní zásoby a snížení úrokové míry
  + může povzbudit spotřebu a investice, snížit nezaměstnanost, posílit hospodářský růst, zlepšit obchodní bilanci (prostřednictví depreciace = znehodnocení měny)
* **restriktivní měnová politika**
  + snížení peněžní zásoby a zvýšení úrokové míry
  + může omezit inflaci, ale snížením tlaku na růst cen a mezd zvýšit nezaměstnanosti či zhoršit obchodní bilanci (prostřednictvím apraciace = zhodnocení měny)

**Omezení měnové politiky**

* CB nemůže plně ovlivnit ani předvídat:
  + kolik peněžních prostředků si domácnosti ponechají v hotovosti (→snížení možnosti bank poskytovat úvěry), kolik uloží do bank (→ naopak zvýšení)
  + kolik peněžních prostředků si banky ponechají jako rezervy (→vytváření rezerv nad rámec povinných rezerv = dobrovolné rezervy) a kolik půjčí
* Credit crunch = úvěrová krize
  + extrémní případ, kdy banky odmítají půjčovat
  + bankovní systém vytváří méně peněz, než by bankovní rezervy umožňovaly (neplatí peněžní multiplikátor)
  + překonání tzv. kvantitativním uvolňováním (skrze koupi cenných papírů a jiných aktiv centrální bankou se ostatním bankám dostává likvidita – jsou schopny půjčovat

**Past likvidity**

* měnová politika nemůže snižovat úrokové sazby, a tím zvyšovat peněžní nabídku, jelikož jsou úrokové sazby už blízké nule
* příčinou je držení likvidity z důvodů spekulace, obav z budoucnosti apod.
* křivka poptávky po penězích extrémně pružná (horizontální průběh) → zvýšení množství peněz v oběhu nevede k poklesu úrokových sazeb
* běžné nástroje měnové politiky jsou neúčinné

**Nezávislost centrální banky**

Závislá CB

* (představitelé jmenováni vládou)
* přizpůsobování měnové politiky zájmům vlády, především před volbami zvyšování výdajů → CB „pomáhá“ → vydá více peněz do oběhu, kupuje státní cenné papíry (poskytuje vládě půjčku) → nebezpečí inflace

Nezávislá CB

* především udržuje cenovou stabilitu
* může tlaku politiků odolat, může provádět i monetární politiku, která má malou podporu politiků
* větší institucionální závislost CB → větší míra inflace (plyne z průzkumů)

### Expanzivní monetární politika

Expanzivní měnová politika je charakterizována **zvyšováním nabídky peněz** a tím je stimulována agregátní poptávka. Zvyšuje tedy peněžní zásobu a snižuje úrokovou míru. Tím dosáhne snížení nezaměstnanosti, zvýšení inflace a zlepšení bilance zboží a služeb.

Z dlouhodobého hlediska představují efekty expanzivní monetární politiky růst rovnovážné úrovně cen, která odpovídá růstu sumy peněz v oběhu. Nemění se úroveň reálného produktu a přirozené míry zaměstnanosti a nemění se ani výše úrokových měr.

### Restriktivní monetární politika

Restriktivní monetární politika představuje naopak **snižování nabídky peněz**. Snižuje nabídku peněžní zásobu a zvyšuje úrokovou míru. V krátkodobém časovém horizontu znamenají efekty restriktivní monetární politiky pokles úrovně reálného produktu a zaměstnanosti. Případné volné zdroje výrobních faktorů znamenají pokles cenové hladiny.

Dlouhodobé efekty restriktivní monetární politiky mají za následek snížení rovnovážné úrovně cen, která odpovídá snížení sumy peněz v oběhu. Nemění se úroveň reálného produktu a přirozené míry zaměstnanosti.

Úloha měnové politiky – doplněk pro náročného čtenáře

### Úloha měnové politiky ČNB podle zákona o ČNB

Úloha měnové politiky ČNB je právně kodifikována v ustanoveních článku 98 Ústavy ČR a § 2 [zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance (pdf, 256 kB)](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/zakony/download/zakon_o_cnb.pdf), které jí ukládají zabezpečovat především cenovou stabilitu a - pokud tím není dotčen tento hlavní cíl ČNB - podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.

Podobnou úlohu mají centrální banky ve většině demokratických zemí s tržní ekonomikou. Úloha zajistit stabilitu cen v ekonomice, tj. přispět k tvorbě stabilního prostředí pro rozvoj podnikatelských aktivit, je výrazem odpovědnosti centrálních bank za udržitelný ekonomický vývoj. Nezbytným předpokladem realizace měnové politiky vedoucí k cenové stabilitě je na druhé straně [nezávislost centrální banky](http://www.cnb.cz/cs/faq/nezavislost_cnb.html). ČNB usiluje o plnění uvedené úlohy v rámci [měnověpolitického režimu](http://www.cnb.cz/cs/faq/rezimy_mp.html) nazývaného [cílování inflace](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html). Při plnění svého cíle využívá ČNB několik [měnověpolitických nástrojů](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html).

### Cenová stabilita

ČNB, podobně jako většina centrálních bank, se soustřeďuje především na stabilitu spotřebitelských cen. V praxi se stabilitou cen rozumí zpravidla nikoli doslova neměnnost cen, nýbrž jejich mírný růst. Růst cen odpovídající cenové stabilitě by měl zahrnovat statistické vychýlení směrem nahoru, k němuž dochází při měření růstu těchto cen, a měl by také dát dostatečný prostor pro drobné změny cenových relací, k nimž v každé ekonomice s efektivním cenovým systémem neustále dochází. Pro období od ledna 2006 byl vyhlášen [inflační cíl ve výši 3 % (pdf, 127 kB)](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/inflacni_cil_2006.pdf) s tolerančním pásmem ve výši jednoho procentního bodu oběma směry. V březnu 2007 byl vyhlášen [nový inflační cíl ve výši 2 % platný od ledna 2010 (pdf, 136 kB)](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategicke_dokumenty/download/inflacni_cil_cnb_2010.pdf) s tím, že ČNB bude stejně jako doposud usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany."

#### Inflace – zmenšování kupní síly peněz. Projevuje se růstem cen.

**Inflační cílování – typ měnové politiky, kdy se centrální banka zavazuje udržet inflaci na určité hodnotě nebo v určitém pásmu.**

#### Inflační očekávání – očekávání budoucí inflace.

Inflační spirála – permanentní zvyšování mezd a cen. Po zvýšení cen prosadí odbory zvýšení mezd, které firmy přenášejí do cen, atd.

**Nákladová inflace** **(náklady tlačená inflace) – inflace, vyvolaná nákladovým inflačním impulzem (např. růstem mezd nebo zvýšením ceny ropy). Aby se proměnil v inflaci, musí být inflační impulz akomodován (přizpůsoben, adaptován) růstem peněžní zásoby.**

**Deflace – zvyšování kupní síly peněz. Projevuje se poklesem cen**.

Deflátor – jeden z cenových indexů. Získáme jej podílem HDP v běžných cenách k HDP ve stálých cených.

#### Inflační cíle

a) Inflační cíle ČNB stanovené v čisté inflaci

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **pro rok** | **ve výši** | **plnění k měsíci** | **stanoven** |
| **1998** | 5,5 - 6,5 % | prosinec 1998 | prosinec 1997 |
| **1999** | 4 - 5 % | prosinec 1999 | listopad 1998 |
| **2000** | 3,5 - 5,5 % | prosinec 2000 | prosinec 1997 |
| **2001** | 2 - 4 % | prosinec 2001 | duben 2000 |
| **2005** | 1 - 3 % | prosinec 2005 | duben 1999 |

b) Cílové pásmo stanovené v celkové inflaci v období leden 2002 - prosinec 2005

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **pro měsíc** | **ve výši** | **plnění k měsíci** | **stanoveno** |
| **začátek pásma** | leden 2002 | 3 - 5 % | leden 2002 | duben 2001 |
| **konec pásma** | prosinec 2005 | 2 - 4 % | prosinec 2005 |

c) Inflační cíl v celkové inflaci ve výši 3 % platný od ledna 2006 do prosince 2009. ČNB zároveň usiluje o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

d) Inflační cíl v celkové inflaci ve výši 2 % platný od ledna 2010 do přistoupení ČR k eurozóně. ČNB bude stejně jako doposud usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

### Operace na volném trhu

Cílem operací na volném trhu je usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice. Operace na volném trhu jsou většinou prováděny ve formě repo operací (na základě dohod o zajištění peněžité pohledávky převodem dlužných cenných papírů). Z hlediska cíle a pravidelnosti lze operace na volném trhu rozdělit následovně:

* Hlavní měnový nástroj má podobu repo operací prováděných formou tendrů. Při repo operacích ČNB přijímá od bank přebytečnou likviditu a bankám předává jako kolaterál dohodnuté cenné papíry. Obě strany se zároveň zavazují, že po uplynutí doby splatnosti proběhne reverzní transakce, v níž ČNB jako dlužník vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok a věřitelská banka vrátí ČNB poskytnutý kolaterál. Základní doba trvání těchto operací je stanovena na 14 dní, proto je z hlediska měnové politiky chápána jako klíčová dvoutýdenní repo sazba (2T repo sazba). V závislosti na predikci vývoje likvidity bankovního sektoru jsou čas od času prováděny i repo operace s dobou splatnosti kratší než 14 dní. Vzhledem k systémovému přebytku likvidity v bankovním sektoru slouží v současné době repo tendry pouze k odčerpávání likvidity. ČNB provádí repo tendry s tzv. variabilní sazbou. To znamená, že vyhlášená dvoutýdenní repo sazba slouží jako maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky v repo tendru uspokojovány. Nabídky bank jsou vypořádány podle americké aukční procedury, tj. ČNB přijme přednostně nabídky požadující nejnižší úrokovou sazbu, a to až do výše predikovaného přebytku likvidity na daný den. V případě, že objem objednaný bankami přesáhne predikovaný přebytek likvidity, ČNB nabídky za nejvyšší sazby buď zcela odmítne nebo proporcionálně zkrátí. Repo tendr je obvykle prováděn třikrát týdně s vyhlášením kolem 9:30 hod. Banky mají možnost ve stanovené době předávat své objednávky, t.j. objem a požadovanou úrokovou sazbu. Minimální akceptovatelný objem je 300 mil. Kč a dále celé násobky 100 mil. Kč.
* Doplňkový měnový nástroj má podobu tříměsíčního repo tendru, v němž ČNB přijímá likviditu na období tří měsíců. Tříměsíční repo tendr opět probíhá podle americké aukční procedury (viz dvoutýdenní repo tendr). ČNB nemá v úmyslu tímto nástrojem vysílat na trh signály, a proto tříměsíční repo sazba používaná pro tento tendr není sazbou ČNB, nýbrž jde o sazbu peněžního trhu aktuální v době vypsání tendru. V současnosti se tento nástroj nevyužívá, poslední tříměsíční tendr byl vypsán v lednu 2001.
* Nástroje jemného ladění (devizové operace, operace s cennými papíry) používá ČNB ad hoc zejména v případech nečekaných krátkodobých výkyvů v likviditě trhu, kdy je ohrožena stabilita vývoje úrokových sazeb. Použití těchto nástrojů je v praxi spíše výjimečné.

### Automatické facility

Automatické facility slouží k poskytování nebo ukládání likvidity přes noc (overnight, O/N). Protože se z hlediska bank jedná o permanentní možnost uložení resp. zapůjčení peněz, vytvářejí úrokové sazby uplatňované u těchto dvou facilit koridor, v němž se pohybují krátkodobé sazby na peněžním trhu (a také dvoutýdenní repo sazba).

* Depozitní facilita poskytuje bankám možnost uložit přes noc u ČNB bez zajištění svou přebytečnou likviditu. Banka má na přístup do depozitní facility nárok, pokud požádá o uzavření obchodu Odbor korunových a devizových intervencí ČNB nejpozději 15 minut před uzávěrkou účetního dne systému CERTIS. Minimální objem je 10 mil. Kč, částky nad touto hranicí jsou přijímány bez dalších omezení. Depozita jsou úročená diskontní sazbou. Diskontní sazba proto zpravidla představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu.
* Marginální zápůjční facilita poskytuje bankám, které mají s ČNB uzavřenou rámcovou repo smlouvu, možnost vypůjčit si přes noc od ČNB formou repo operace likviditu. Banka má na přístup do zápůjční facility nárok, pokud požádá o uzavření obchodu Odbor korunových a devizových intervencí ČNB nejpozději 25 minut před uzávěrkou účetního dne systému CERTIS. Minimální objem je 10 mil. Kč, částky nad touto hranicí jsou poskytovány bez dalších omezení. Finanční prostředky v rámci této facility jsou úročeny lombardní sazbou. Vzhledem k trvalému přebytku likvidity je tato facilita bankami využívána minimálně. Lombardní sazba představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. ČNB je kdykoliv oprávněna z mimořádných měnově politických důvodů dočasně omezit nebo zcela pozastavit poskytování lombardních úvěrů.

### Povinné minimální rezervy

Každá banka (včetně stavebních spořitelen) a pobočka zahraniční banky, která má v ČR bankovní licenci nebo se rozhodne v ČR podnikat na základě tzv. "Jednotné licence", je povinna držet na svém účtu u ČNB určitý předem stanovený objem likvidních prostředků, tzv. povinné minimální rezervy (PMR). Banky v současné době udržují PMR na svém účtu ve Zúčtovacím centru ČNB (tzv. účet platebního styku) a též na účtu pro výběry a skládání hotovostí, mají-li tento účet zřízen. Předepsaný objem PMR je stanoven na 2 % ze základny pro výpočet PMR. S platností od 12.7.2001 je touto základnou objem primárních závazků dané banky (tj. především vkladů od nebankovních subjektů), jejichž splatnost nepřevyšuje 2 roky. Příslušná banka je povinna udržovat na účtech pro držení PMR takový denní zůstatek, který je v průměru za udržovací období (přibližně 1 měsíc - začíná první čtvrtek v měsíci a končí ve středu před prvním čtvrtkem v následujícím měsíci) roven minimálně stanovené PMR pro dané udržovací období. Prostředky na tomto účtu až do výše předepsaného objemu PMR jsou počínaje 12.7.2001 bankám úročeny dvoutýdenní repo sazbou ČNB (dříve úročeny nebyly).

Funkce PMR jako měnověpolitického nástroje je v současné době nízká. Prostředky deponované bankami v ČNB za účelem plnění PMR však mají jinou významnou úlohu: slouží jako "polštář" zajišťující plynulost mezibankovního platebního styku v Zúčtovacím centru ČNB. V roce 1999 dokončila ČNB proces postupného snižování sazby PMR na úroveň 2%, která je shodná s výší sazby PMR stanovenou Evropskou centrální bankou pro banky v Hospodářské a měnové unii (EMU).

Aby byla zachována plynulost mezibankovního platebního styku i po snížení sazby PMR na současnou úroveň, byla zavedena kolateralizovaná (tj. poskytovaná bankám výměnou za cenné papíry) vnitrodenní úvěrová facilita. V jejím rámci ČNB, jakožto operátor platebního systému a systému vypořádání obchodů s krátkodobými dluhopisy, poskytuje bankám krátkodobé úvěry v průběhu dne tak, aby byly schopny plynule provádět platby i v případě, že v daný okamžik nemají na svém účtu platebního styku u ČNB dostatek prostředků. Vnitrodenní úvěr je poskytován za sazbu 0 % a v případě nesplacení automaticky přejde v marginální zápůjční facilitu.