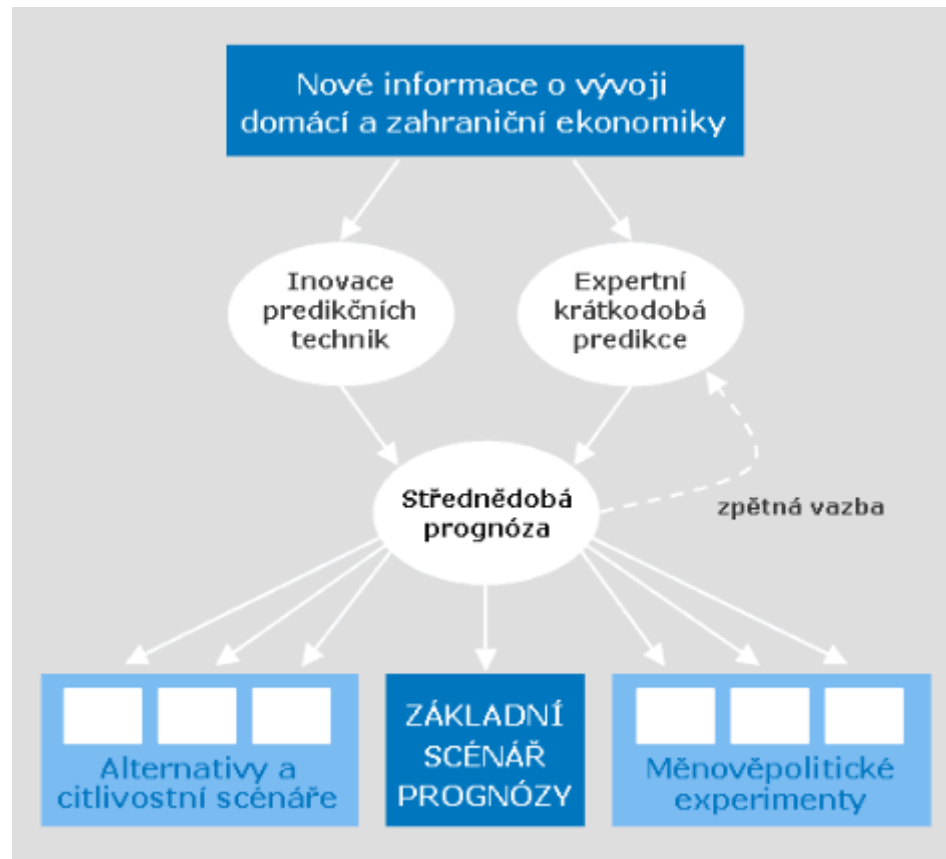


Měnová politika



Zdroj: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/menova-politika-clanky/>

Struktura přednášky

- Centrální banka
 - funkce centrální banky
 - Česká národní banka
- Měnová politika
 - podoba měnové politiky
 - expanzivní a restriktivní měnová politika
 - formy měnové politiky
 - problémy měnové politiky

Měnová (monetární, peněžní) politika

= HP, která ovlivňuje ekonomiku prostřednictvím peněžního trhu, tj. ovlivňováním množství nebo ceny peněz

- uskutečňována politicky nezávislou institucí, CB
- cíle CB obvykle stanoveny zákonem o CB

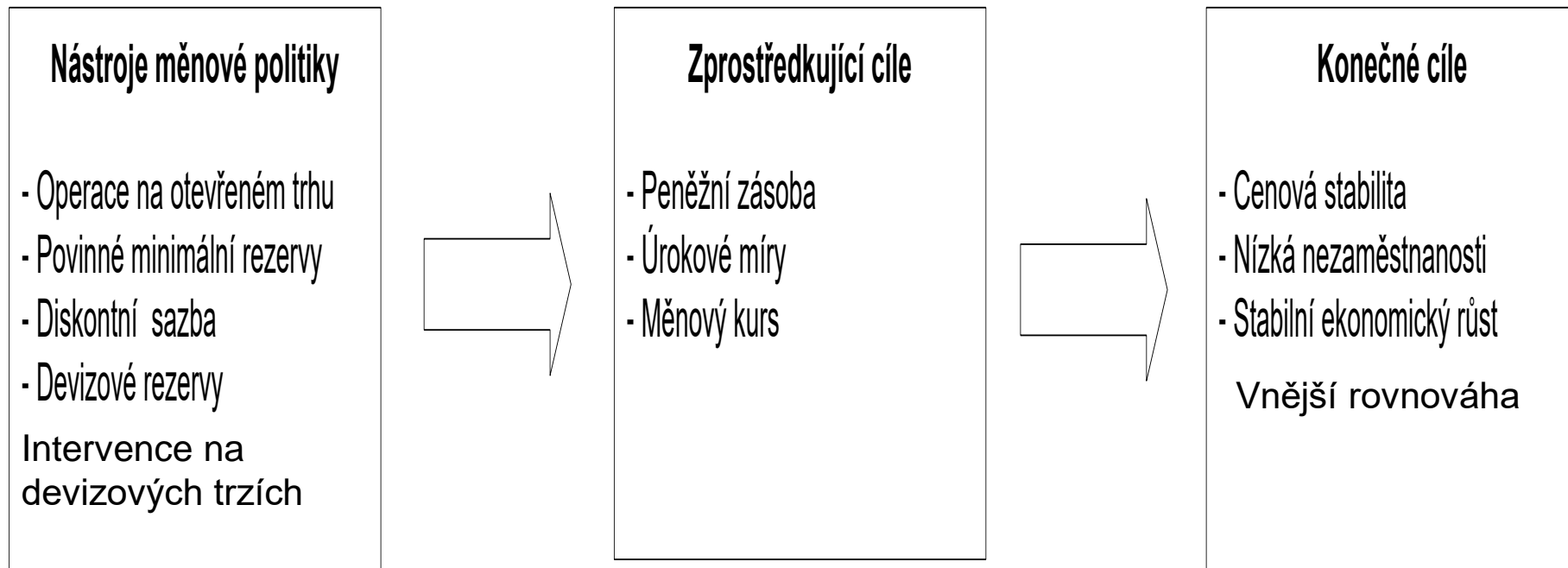
úzké vymezení cíle: měnová, resp. cenová stabilita

Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, ČNB podporuje obecnou HP vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.

Centrální banka (CB) a její funkce

- zabezpečení finanční a cenové stability (režim cílování inflace)
- emise hotovostního oběživa (*množství a skladba je určena zákonným požadavkem bezporuchového oběhu*)
- stanovení *povinné míry rezerv (PMR)* a základních úrokových sazeb (ČNB: reposazba, lombardní a diskontní sazba)
- ? přes **měnovou bázi** ($MB = \text{oběživo} + \text{rezervy KB u CB}$) ovlivňuje nabídku peněz v ekonomice ?
- banka bank (KB si u CB ukládají rezervy, CB půjčuje KB)
- banka státu (vede účty vlády a provádí určité operace pro vládu)
- uděluje bankovní licence, provádí bankovní dohled, stanovuje pravidla obezřetného chování bank
- Určuje režim měnového kurzu, ovlivňuje kurz měny intervencemi na devizových trzích
- Spravuje devizové rezervy ČR (včetně zlatých rezerv)

Schéma měnové politiky



Nástroje centrální banky

Přímé (administrativní)

- narušují fungování trhu, používány málo
- stanovení limitů úrokových sazeb
- stanovení úvěrových stropů

Nepřímé (tržní)

- diskontní politika (CB = banka bank)
- operace na volném trhu (nákup či prodej dluhopisů)
- změny PMR
- intervence na devizových trzích

Měnověpolitické nástroje ČNB

- **repo sazba (dvoutýdenní)** = max. úroková míra, za kterou KB ukládají přebytečnou likviditu u CB
 - ČNB na základě tzv. tendru prodává své CP a půjčuje si tak od KB na dva týdny (případně na 3 měsíce), pak zpětný nákup CP
- **diskontní sazba** = sazba za uložení přebytečné likvidity u CB přes noc (tj. na jeden den)
- **lombardní sazba** = sazba za půjčení peněz od ČNB přes noc (tj. na jeden den)

<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/menova-politika-clanky/11-operace-cnb-na-volnem-trhu/>

Měnově politické nástroje ČNB

Aktuální měnověpolitické sazby

Název	Sazba	Platná od
<u>2T repo sazba</u>	7,00 %	23. 6. 2022
<u>Diskontní sazba</u>	6,00 %	23. 6. 2022
<u>Lombardní sazba</u>	8,00 %	23. 6. 2022

povinné minimální rezervy	sazba z primárních vkladů	platí od
<u>banky</u>	2,00 %	7. 10. 1999
<u>stavební spořitelny a ČMZRB</u>	2,00 %	7. 10. 1999

Povinná míra rezerv (PMR)

- udává se obvykle v % jako podíl rezerv na celkovém množství vkladů
- vyjadřuje minimální poměr peněz (k celkovému objemu vkladů), které banky musejí mít k dispozici, aby byly schopny pokrýt nároky vkladatelů
- PMR jsou uloženy u CB, v ČR jsou úročeny reposazbou

Nástroje CB

operace na volném trhu

= prodeje a nákupy vládních (i jiných kvalitních) obligací CB (tyto cenné papíry ale drží jiné osoby, CB nenakupuje přímo od vlády) s cílem ovlivnit úrokovou sazbu a nabídku peněz

CB chce dát impuls k $\uparrow MS \rightarrow$ CB nakupuje CP

CB chce dát impuls k $\downarrow MS \rightarrow$ CB prodává CP

změna PMR

pokles PMR – impuls k $\uparrow MS$

růst PMR – impuls k $\downarrow MS$

změna základní úr. sazby (reposazby)

Impuls k $\uparrow MS \leftarrow$ pokles reposazby

Impuls k $\downarrow MS \leftarrow$ růst reposazby

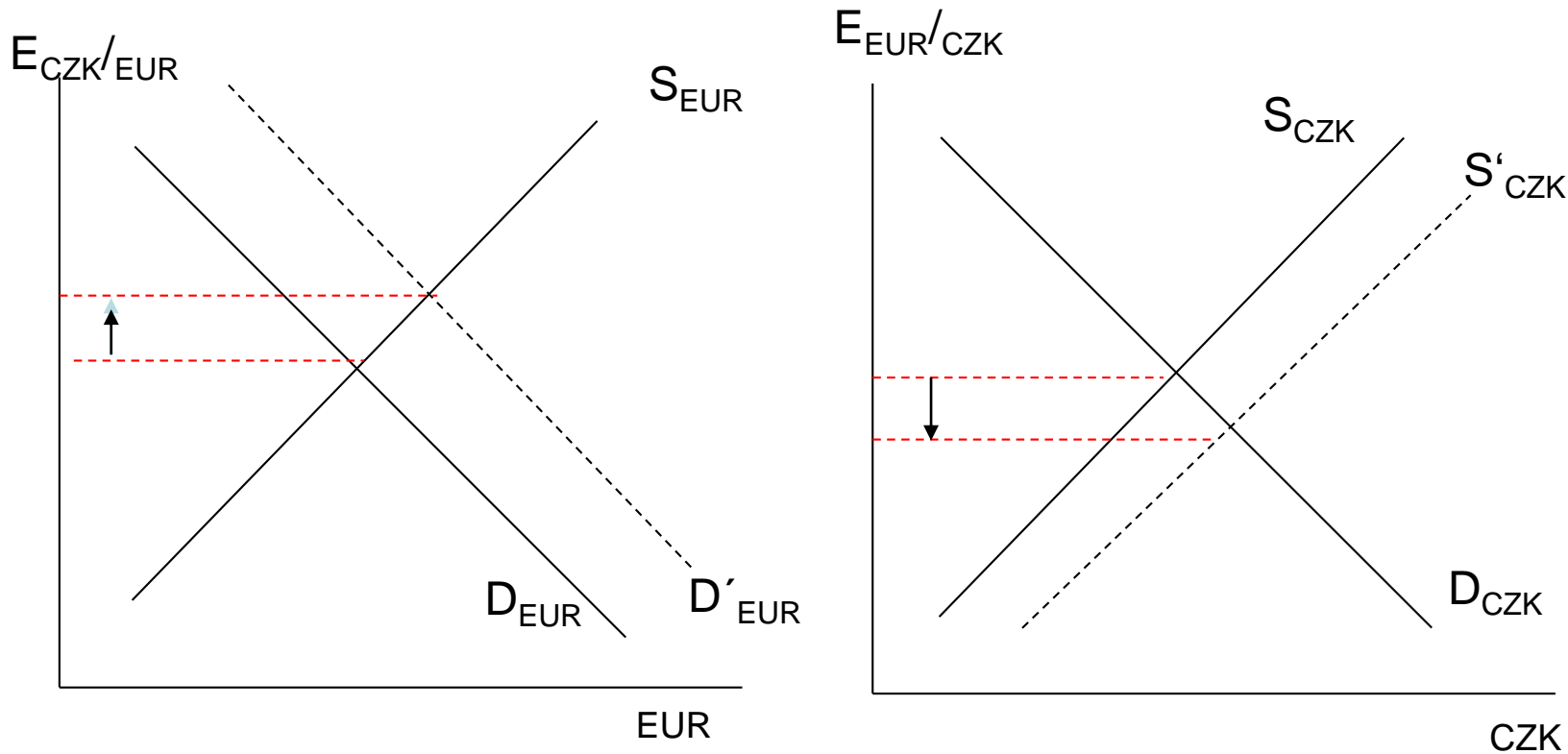
devizové intervence

nákup deviz za domácí měnu (tj. CB poptává cizí měnu a nabízí CZK)- $\uparrow MS$ (\rightarrow znehodnocení měnového kurzu dom. měny)

prodej deviz za domácí měnu (tj. CB nabízí cizí měnu a poptává CZK)- $\downarrow MS$ (\rightarrow zhodnocení měnového kurzu dom. měny)

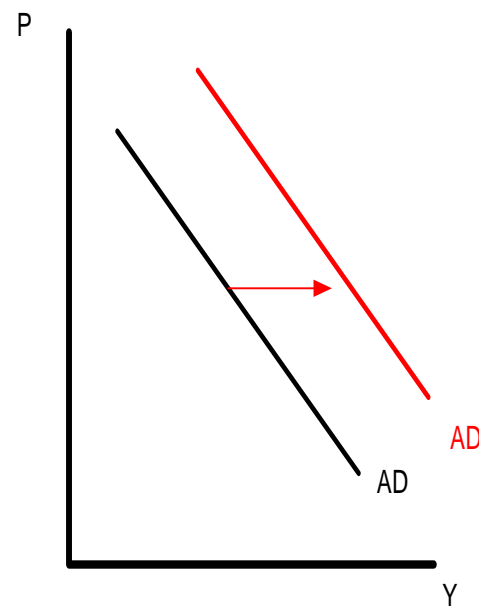
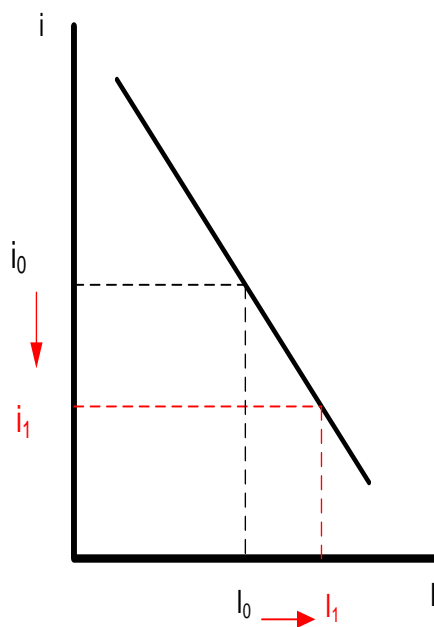
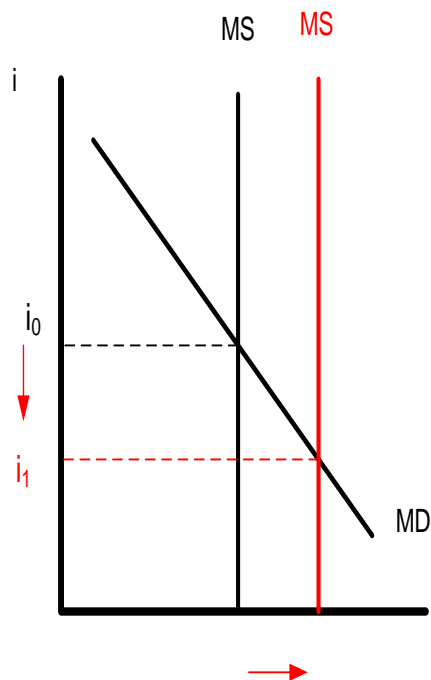
*Devizové intervence ČNB

→ CB ↑poptávku po EUR (↑ nabídku CZK) na devizovém trhu →
znehodnocení CZK, tj. více CZK za 1EUR, resp. méně EUR za 1CZK
(za jinak stejných podmínek)



Dopady růstu MS

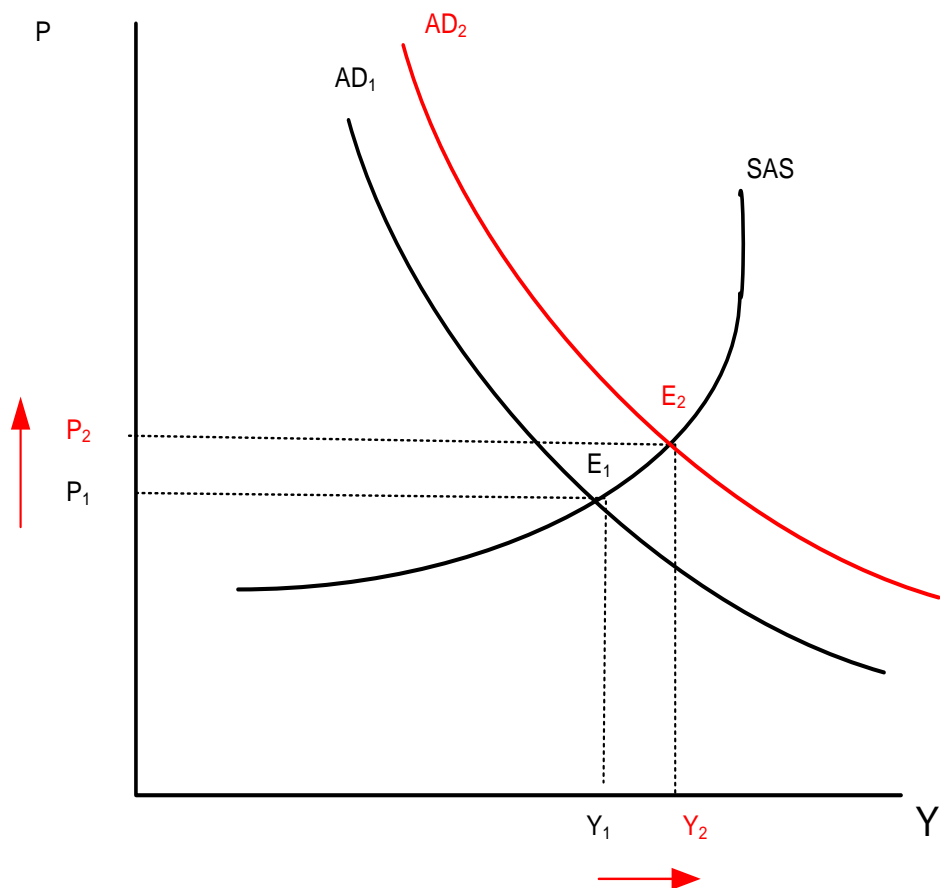
růst MS → pokles úr. míry → vyšší investice firem, vyšší spotřební výdaje domácností (C) → růst AD



Expanzivní měnová politika – krátké období

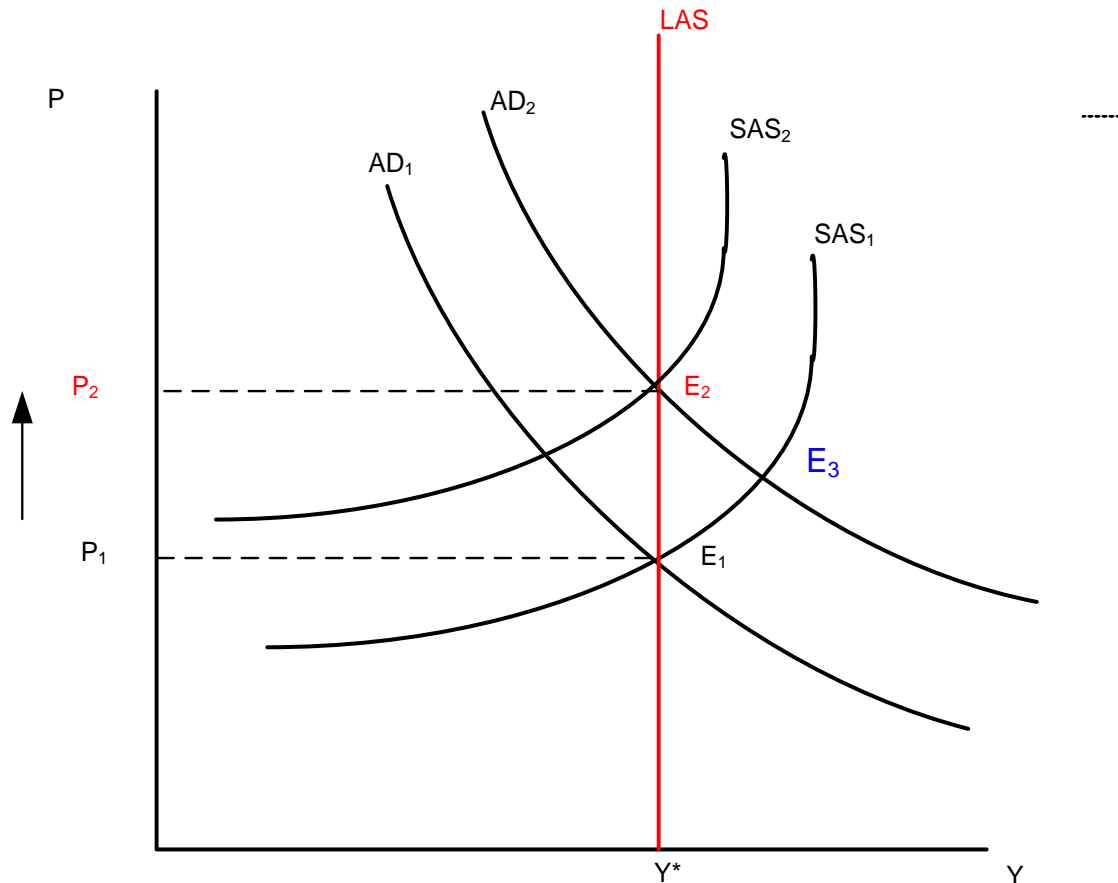
konst. w_n , resp. existence peněžní iluze (nemění se inflační očekávání ek. subjektů)... → růst Y , růst P , pokles nezaměstnanosti

$M \uparrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow I, C, NX \uparrow \Rightarrow AD \uparrow \Rightarrow \text{real GDP} \uparrow \Rightarrow P \uparrow$



Expanzivní měnová politika – dlouhé období

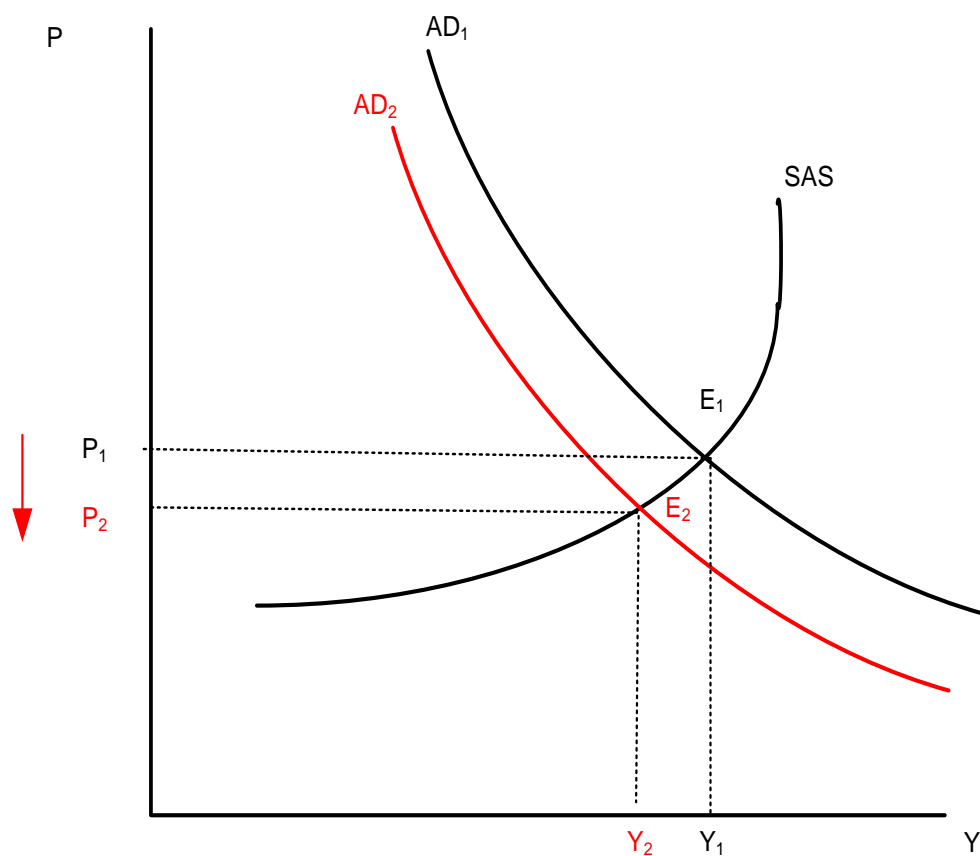
flexibilní ceny i mzdy, resp. neex. peněžní iluze \rightarrow změna inflačních očekávání, resp. změna mzdových kontraktů ($\uparrow w_n \rightarrow \downarrow \text{SAS}$) \rightarrow **jen růst P**



Restriktivní měnová politika – krátké období

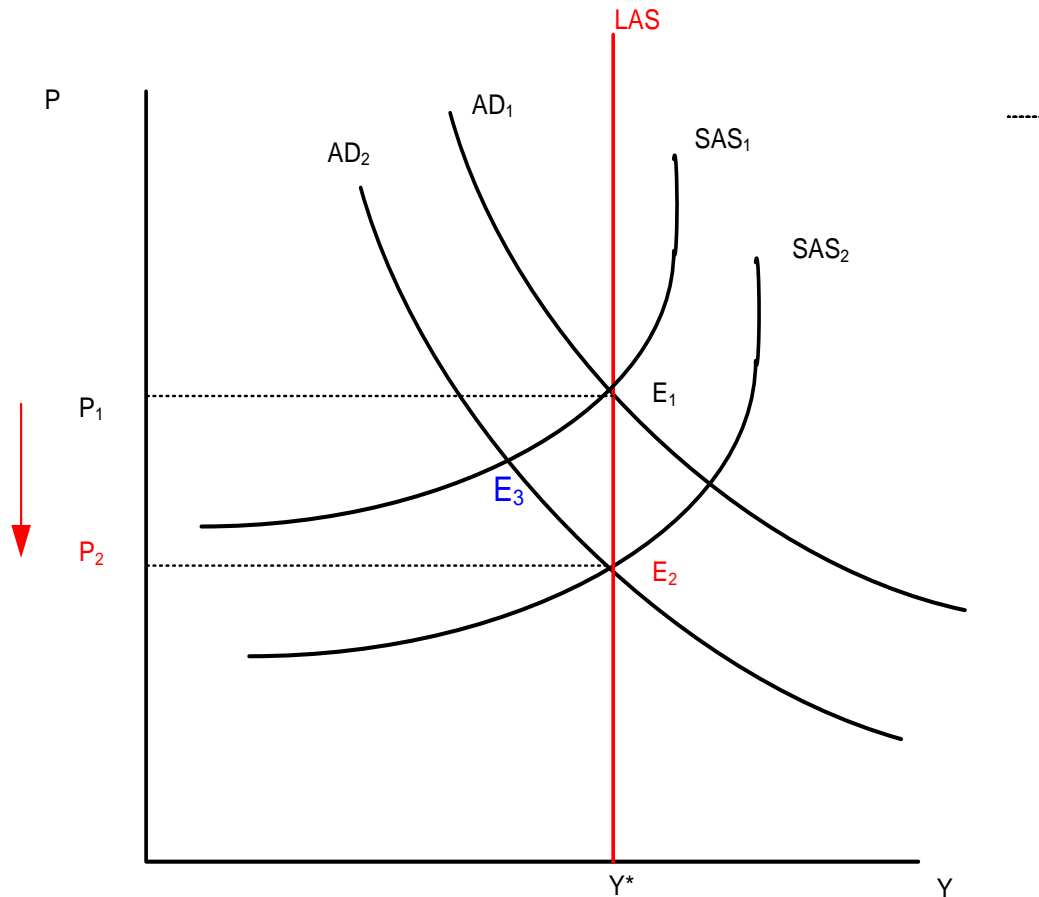
... → pokles Y , pokles P , růst nezaměstnanosti

$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow I, C, NX \downarrow \Rightarrow AD \downarrow \Rightarrow \text{real GDP} \downarrow \Rightarrow P = \text{or} \downarrow$

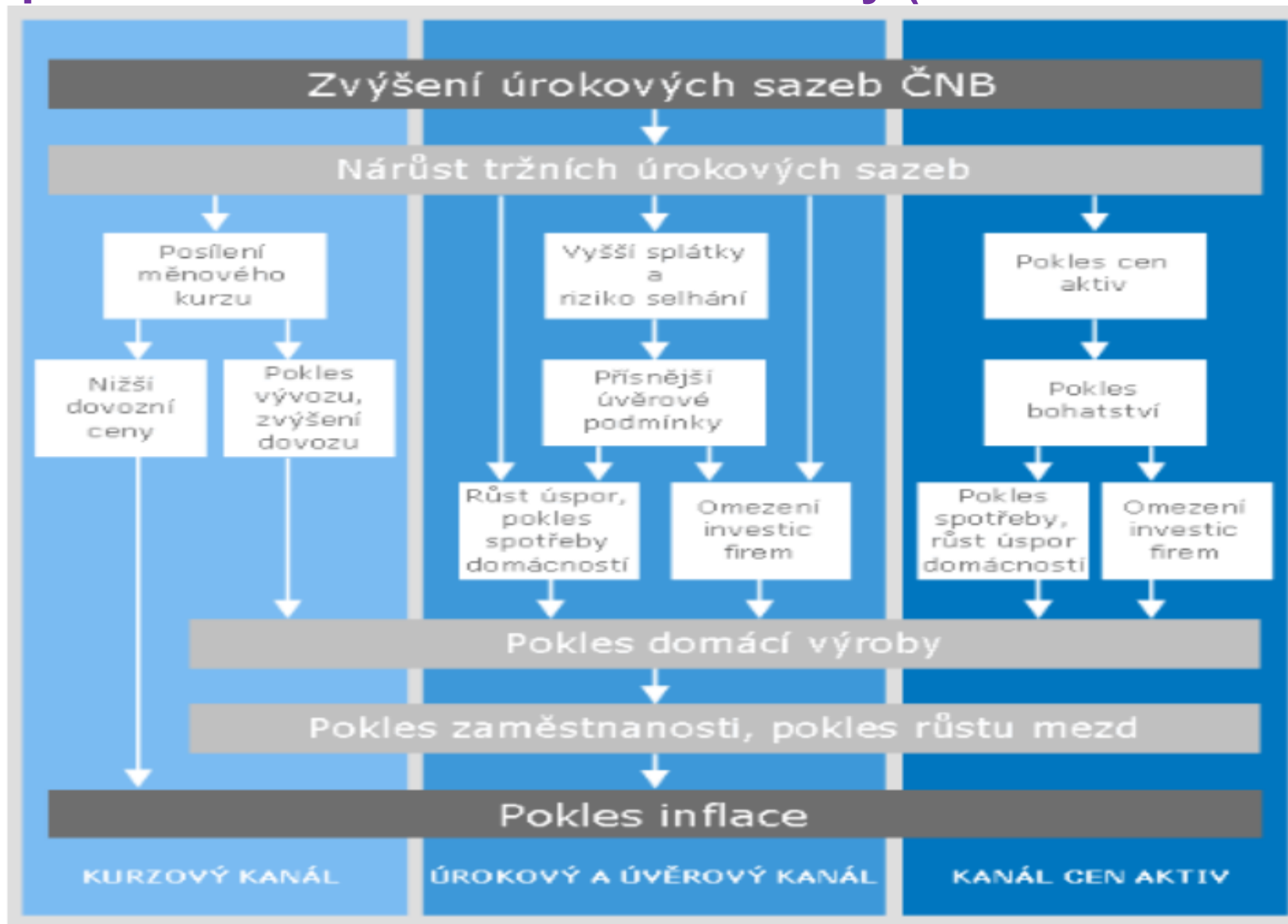


Restriktivní měnová politika – dlouhé období

... → **jen pokles P**



Dopad změn sazeb ČNB do ekonomiky (transmisní kanály)



změna krátkodobé úrokové sazby (růst reposazby ČNB)

úrokový a úvěrový kanál

- změna (\uparrow) krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu
- změna v očekáváních o budoucím vývoji krátkodobých a dlouhodobých úrokových sazeb
- změna reálných úrokových sazeb (\uparrow) z půjček a vkladů \rightarrow vliv na rozhodování ekonomických subjektů ($\downarrow I$, $\downarrow C$, atd.)
- změny AD (\downarrow) a HDP (\downarrow) \rightarrow vliv na inflaci (\downarrow)

kurzový kanál

Přímý

\uparrow domácí úrokové sazby \rightarrow domácí měna a domácí aktiva jsou atraktivnější než zahraniční
 $\rightarrow \uparrow$ poptávka po domácí měně, zhodnocení (apreciace) domácí měny
 \rightarrow přímý vliv na inflaci přes nižší dovozní ceny

Nepřímý

Domácí zboží relativně dražší $\rightarrow \downarrow D$ po domácím zboží \rightarrow nižší AD a nižší HDP (\rightarrow nižší inflace)

rovnice směny

hodnota nákupů za určité období (levá strana rovnice) = hodnota prodejů v daném období (pravá strana rovnice)

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

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

% změna v množství peněz
+
% změna v rychlosti obratu peněz

=

% změna cenové hladiny
+
% změna reálného HDP

Kvantitativní teorie peněz

→ ceny zboží jsou závislé na množství peněz v oběhu

- v dlouhém období:

Předp. $Y = Y^*$ a rychlost oběhu peněz (V) je stabilní →

růst MS vede pouze k růstu P (při stabilní rychlosti oběhu peněz)



neutralita peněz → peníze nemají v dlouhém období schopnost ovlivňovat reálné veličiny

*doporučení pro HP: MS by měla růst stejným tempem jako Y^**

Formy měnové politiky

- **Aktivistická měnová politika**

= přizpůsobování měnové politiky cyklickému vývoji ekonomiky (v recesi – růst MS, pokles úrokové míry)

- **Měnová politika stálého pravidla**

= tzv. cílování peněžní zásoby (MS by měla růst stejným tempem jako potenciální produkt)

- **Cílování inflace**

= **oznámení inflačního cíle, zveřejnění inflační prognózy (na 1 až 2 roky) a nastavení úrokové sazby podle rozdílu mezi prognózou a cílem**

pokud je očekáván růst míry inflace (vyšší míra inflace než odpovídá inflačnímu cíli centrální banky) → CB zvýší úrokové sazby

Cílování inflace v ČR

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 % byl platný od ledna 2006 do prosince 2009.

d) Inflační cíl v celkové inflaci ve výši 2 % je platný od ledna 2010 do přistoupení ČR k eurozóně

Problémy měnové politiky (omezení účinnosti)

- past na likviditu (při nízkých úrokových sazbách)

úroková míra (i) je necitlivá na zvýšení MS → CB není schopna peněžní expanzí ovlivnit úr. míru (i) a AD → MP je neúčinná

- necitlivost výdajů na změnu úrokové míry (i)

(např. při pesimismu investorů a spotřebitelů ↓ i nezvýší AD)

- Časové zpoždění

= časový odstup mezi monetárním impulsem a dopadem na reálnou ekonomiku (*3-18 měsíců podle typu transmisního kanálu*)

Zpráva o MP (listopad 2022): „CB s ohledem na mimořádné, nicméně dále neeskalující vnější nákladové tlaky aktuálně hledí na horizont měnové politiky vzdálený 15–21 měsíců...CB nastavuje úrokové sazby – shodně jako v letní prognóze – s ohledem na vývoj inflace v prvním pololetí roku 2024.“

rizika současné prognózy ČNB

proinflační rizika

- rychlejší mzdový růst proti prognóze
- expanzivnější fiskální politika
- vyšší výhled zahraničních produkčních cen
- hrozba ztráty ukotvenosti inflačních očekávání a související riziko mzdově-inflační spirály

protiinflační rizika

- vzrůstající pravděpodobnost recese v Česku i zahraničí (výraznější než prognózovaný útlum domácí spotřebitelské a investiční poptávky)
- zavedení dodatečných opatření na omezení růstu cen energií na domácí či evropské úrovni
- rychlejší než očekávaný pokles jádrové inflace