



Ekonomie II

Seminář 10

Měnová politika

Barbara Livorová

13. a 15. 5. 2024

barbara.livorova@fsv.cuni.cz

Kvíz z minule

- „zvýšení peněžní nabídky posune křivku IS doprava“
 - ☐ Není pravda
- „proporcionální zvýšení vládních výdajů nebo transferů mají zcela stejné dopady na křivku IS“
 - ☐ Není pravda



Opakování a rozšíření informací z přednášky

1. Inflační cílování
2. Komunikace měnové politiky
3. Nástroje MP a transmisní mechanismus
4. Nekonvenční měnová politika

Inflační cílování (IT)

- Významná role v posledních dekáдах, řada zemí (zejména malých a méně rozvinutých) ale stále používá fixní kurzový režim nebo cílování peněžní zásoby
- Snaha udržovat míru spotřebitelské inflace co nejbližší předem stanoveného a veřejně vyhlášeného cíle
- Poprvé zavedeno v r. 1990 – Nový Zéland
- ČR od r. 1998
- Obsahuje jistou flexibilitu – ohled na reálnou ekonomiku, ale spíše v duchu stabilizace než stimulace – primární je inflační cíl
- Americký Fed: využívá prvky IT, ale má za úkol také dosahovat plné zaměstnanosti – tzv. duální mandát

Inflační cílování (IT)

- Pro úspěšné fungování zásadní role **inflačních očekávání** a související důvěryhodnost centrální banky
- Explicitně vyhlášený cíl a oddělení centrální banky od politického cyklu (**nezávislost CB**) snižuje riziko krátkodobé stimulace ekonomiky na úkor vysoké inflace v delším období
- Nárůst v **transparentnosti** měnové politiky (pomáhá řídit inflační očekávání a alespoň částečně snižuje problém toho, že nikým nevolení zástupci mají podstatný vliv na ekonomiku)
- Hlavním konvenčním nástrojem krátkodobé úrokové sazby
➡ **transmisní mechanismus** do ekonomiky

Inflační cíle vybraných centrálních bank

	Bod	Rozmezí	Toleranční pásmo	Poznámka
ECB	2 %			
Fed	2 %			od srpna 2020 cíluje průměrnou inflaci ("seeks to achieve inflation that averages 2% over time"); zároveň cíl maximální zaměstnanosti (duální mandát)
Bank of England	2 %		(± 1 p. b.)*	při odchylce větší než ± 1 p. b. je guvernér BoE povinen napsat ministroví financí otevřený vysvětlující dopis
Norges Bank	2 %			inflace poblíž 2 % („inflation close to 2% over time“)
SNB (Švýcarsko)		<2 %		růst inflace menší než 2 % („CPI rise less than 2%“)
RBNZ (Nový Zéland)	2 %	1–3 %		udržet inflaci ve střednědobém horizontu mezi 1 a 3 procenty, se zaměřením na udržení inflace poblíž 2% středu (mid-point)
Bank of Canada	2 %	1–3 %		inflační cíl je 2% střední hodnota střednědobého cílového rozpětí 1%-3%
Riksbank (Švédsko)	2 %		1–3 %	
MNB (Maďarsko)	3 %		± 1 p. b.	
NBP (Polsko)	2,5 %		± 1 p. b.	
ČNB	2 %		± 1 p. b.	
BoJ (Japonsko)	2 %			
RBA (Austrálie)		2–3 %		inflační cíl je střednědobý průměr, nikoli konkrétní hodnota („The inflation target is defined as a medium-term average rather than as a rate (or band of rates) that must be held at all times.“)
Islandská centrální banka	2,5 %		($\pm 1,5$ p. b.)*	inflace co nejbližší inflačnímu cíli; při odchylce větší než $\pm 1,5$ p. b. je islandská centrální banka povinna předložit vládě otevřenou vysvětlující zprávu
Izraelská centrální banka		1–3 %		

Zdroj: Monitoring centrálních bank II/2021
https://www.cnb.cz/expo rt/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/monitoring_centralnich_bank/2102_mcb.pdf

Komunikace a Transparentnost

- Velký posun směrem k otevřenější komunikaci centrálních bank
- Popis práce mluvčího BoE (cca 1960s): *„Keep the Bank out of the press and the press out of the Bank.“*
- Alan Greenspan, tehdejší Chair Fedu (1987): *„Since I've become a central banker, I've learned to mumble with great incoherence. If I seem unduly clear to you, you must have misunderstood what I said.“*
- Alan Greenspan (2001): *„Openness is an obligation of a central bank in a free and democratic society.“*
- Ben Bernanke, bývalý Chair Fedu (2015): *„Monetary policy is 98% talk and only 2% action. The ability to shape market expectations of future policy through public statements is one of the most powerful tools the Fed has.“*

2 kuriozity v komunikaci CB

- Ovlivňuje trhy i tón hlasu předsedy Rady guvernérů Fedu?

<https://www.nber.org/papers/w28592>

- Kampaň Bank of Jamaica k inflačnímu cílování:

<https://www.youtube.com/watch?v=o0aEwjCNaK8>

Nástroje měnové politiky: ČNB

■ 2T repo sazba → repo operace (stahovací)

- ČNB přijímá od bank volnou likviditu a převádí bankám dohodnuté CP jako kolaterál (záruka); po dvou týdnech dochází k vrácení likvidity bance včetně úroků a vrácení CP – **operace na volném trhu**
- ČNB vyhlašuje repotendr třikrát týdně v 9.30

■ Automatické facility

- Depozitní facility – **diskontní sazba** (umožňuje uložit přes noc u ČNB přebytečnou likviditu bez zajištění)
- Zápůjční facility – **lombardní sazba** (sazba ze zápůjček bank od ČNB – přes noc, ručení cennými papíry; vzhledem k trvalému přebytku likvidity využíváno minimálně)

Diskontní sazba ≤ reposazba ≤ lombardní sazba

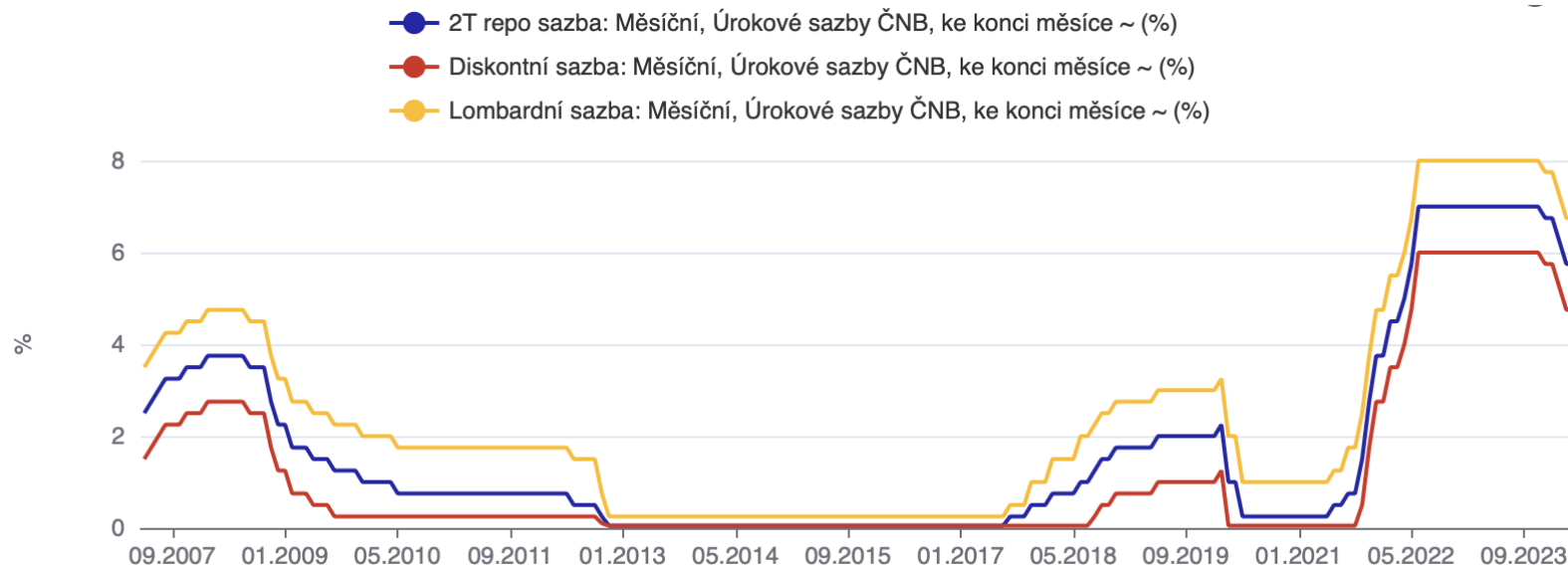
■ Dodávací repo operace

- Obrácené toky než u stahovacích repo operací
- V ČR v normálních časech využíváno minimálně

Nástroje měnové politiky

- Konkrétní podoba a implementace MP nástrojů (úrokových sazeb) se mezi jednotlivými zeměmi liší
 - Vždy je ale cílem, aby se sazby CB promítly do sazeb na mezibankovním trhu (a následně do ekonomiky)

Oficiální úrokové sazby ČNB (ke konci měsíce) (%)

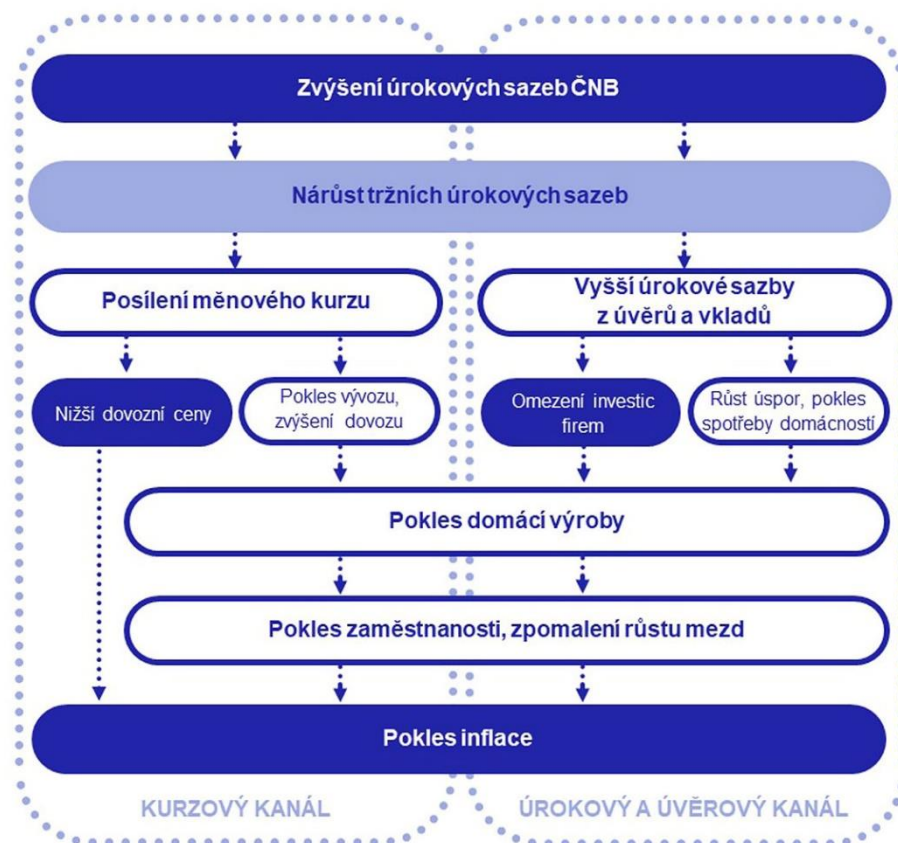


Zdroj: ARAD

Transmisní mechanismus

- Inlace reaguje na změnu úrokových sazeb se **zpožděním** (nejsilněji cca 1-1,5 roku)
- Centrální banka nereaguje na současnou inflaci, ale na **předpověď** budoucí **inlace**

<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/prognoza/>




Nekonvenční měnová politika

- Vzestup od Velké recese – potřeba dalšího uvolňování měnové politiky, ale měnověpolitické úrokové sazby mnoha zemí se přiblížily 0 – problém s jejich snížením do záporu (ZLB – **zero lower bound**)
 - **Kvantitativní uvolňování** – nákup cenných papírů (zejména státních dluhopisů) na sekundárním trhu s účelem snížit dlouhodobé úrokové sazby (Fed, Bank of England, ECB...)
 - **Negativní úrokové sazby** – navzdory zmíněným problémům zavedení alespoň mírně záporných sazeb (ECB, Švédsko...)
 - **Devizové (kurzové) intervence** – oslabení kurzu (závazek ČNB neumožnit silnější hodnoty kurzu koruny k euru než 27 CZK/EUR, 2013-2017)
- Další vlna v r. 2020 (ne v ČR) – od r. 2021 naopak ukončování používání nekonvenčních nástrojů (v některých zemích dynamickým tempem)




CVIČENÍ




1. Rychlost oběhu peněz vyskytující se v kvantitativní rovnici peněz je:

- a) průměrná roční míra obratu peněžní zásoby
- b) dle předpokladu monetaristů složitě předvídatelná
- c) průměrná roční míra obratu zásob
- d) neměřitelná



1. Rychlost oběhu peněz vyskytující se v kvantitativní rovnici peněz je:

- a) průměrná roční míra obratu peněžní zásoby
- b) dle předpokladu monetaristů složitě předvídatelná
- c) průměrná roční míra obratu zásob
- d) neměřitelná




2. Kvantitativní teorie peněz (monetaristická koncepce) uvádí, že :

- a) nezmění-li se reálný HDP ani rychlost oběhu peněz, zaručí stálá nabídka peněz stabilní cenovou hladinu
- b) roste-li nabídka peněz stejným tempem jako HDP a nemění se rychlost oběhu peněz, je cenová hladina stabilní
- c) výše důchodu je plně determinována monetární politikou,
- d) fiskální politika je neúčinná co do stimulace růstu reálného HDP
- e) vše uvedené

2. Kvantitativní teorie peněz (monetaristická koncepce) uvádí, že :

- a) nezmění-li se reálný HDP ani rychlost oběhu peněz, zaručí stálá nabídka peněz stabilní cenovou hladinu
- b) roste-li nabídka peněz stejným tempem jako HDP a nemění se rychlost oběhu peněz, je cenová hladina stabilní
- c) výše důchodu je plně determinována monetární politikou,
- d) fiskální politika je neúčinná co do stimulace růstu reálného HDP
- e) **vše uvedené**



3. Jestliže centrální banka nakoupí na trhu cenné papíry, způsobí tím:

- a) Zvýšení bankovních rezerv a tím zvýšení monetární báze
- b) Snížení bankovních rezerv a tím snížení monetární báze
- c) Zvýšení bankovních rezerv a tím snížení monetární báze
- d) Snížení bankovních rezerv a tím zvýšení monetární báze

Vysvětlení:

Když centrální banka nakupuje cenné papíry, tak za ně platí vložením peněz do bankovních rezerv => dojde ke zvýšení bankovních rezerv


Tyto peníze (bankovní rezervy) „v trezorech“ CB jsou součástí monetární báze (ale ne peněžní zásoby!) => dojde ke zvýšení monetární báze

Takové peníze uložené v bankovních rezervách se neúročí (případně ano, ale velmi nízkým úrokem), proto se CB pravděpodobně rozhodne je dále půjčit (např. komerční bance) – v tuto chvíli se stávají součástí peněžní zásoby (navíc se u nich uplatní peněžní multiplikátor)



3. Jestliže centrální banka nakoupí na trhu cenné papíry, způsobí tím:


- a) **Zvýšení bankovních rezerv a tím zvýšení monetární báze**
- b) Snížení bankovních rezerv a tím snížení monetární báze
- c) Zvýšení bankovních rezerv a tím snížení monetární báze
- d) Snížení bankovních rezerv a tím zvýšení monetární báze



4. Jestliže reálný HDP roste, poptávková křivka po reálných penězích se posune:

- a) Doleva a rovnovážná úroková míra vzroste
- b) Doleva a rovnovážná úroková míra klesne
- c) Doprava a rovnovážná úroková míra vzroste
- d) Doprava a rovnovážná úroková míra klesne.

(Uvažujte hypotetický příklad s fixní nabídkou peněz)



4. Jestliže reálný HDP roste, poptávková křivka po reálných penězích se posune:

- a) Doleva a rovnovážná úroková míra vzroste
- b) Doleva a rovnovážná úroková míra klesne
- c) **Doprava a rovnovážná úroková míra vzroste**
- d) Doprava a rovnovážná úroková míra klesne.



5. Měnová politika:

- a) nedisponuje diskrečními zásahy
- b) je neefektivní v boji proti vysoké inflaci
- c) je vykonávána nezávisle a tudíž nebere v úvahu fiskální politiku
- d) nic z výše uvedeného

5. Měnová politika:

- a) nedisponuje diskrečními zásahy
- b) je neefektivní v boji proti vysoké inflaci
- c) je vykonávána nezávisle a tudíž nebere v úvahu fiskální politiku
- d) **nic z výše uvedeného**

6. Jsou tato tvrzení pravdivá?

- Pokud centrální banka provádí expanzivní monetární politiku, prodává na otevřeném trhu cenné papíry.
- Z dlouhodobého hlediska nezmění restriktivní monetární politika úroveň reálného produktu a zaměstnanosti, jež se budou udržovat na úrovni potenciálního produktu
- Jestliže centrální banka zvýší úrokovou sazbu, množství spotřebitelských úvěrů klesá a investice rostou.
- Keynesiánci prosazují, aby centrální banka regulovala úrokové míry, zatímco monetaristé prosazují regulaci nabídky peněz.

6. Jsou tato tvrzení pravdivá?

- Pokud centrální banka provádí expanzivní monetární politiku, prodává na otevřeném trhu cenné papíry.

N

- Z dlouhodobého hlediska nezmění restriktivní monetární politika úroveň reálného produktu a zaměstnanosti, jež se budou udržovat na úrovni potenciálního produktu

P

- Jestliže centrální banka zvýší úrokovou sazbu, množství spotřebitelských úvěrů klesá a investice rostou.

N

- Keynesiánci prosazují, aby centrální banka regulovala úrokové míry, zatímco monetaristé prosazují regulaci nabídky peněz.

P



7. Snížení úrokových sazeb centrální bankou:

- a) Vede k posílení domácí měny a k vyšší inflaci
- b) Vede k posílení domácí měny a k nižší inflaci
- c) Vede k oslabení domácí měny a k vyšší inflaci
- d) Vede k oslabení domácí měny a k nižší inflaci



7. Snížení úrokových sazeb centrální bankou:

- a) Vede k posílení domácí měny a k vyšší inflaci
- b) Vede k posílení domácí měny a k nižší inflaci
- c) **Vede k oslabení domácí měny a k vyšší inflaci**
- d) Vede k oslabení domácí měny a k nižší inflaci



8. Mezi nástroje měnové politiky nepatří:

- a) Kvantitativní uvolňování
- b) Cílování peněžní zásoby
- c) Nominální úrokové sazby
- d) Využití záporných úrokových sazeb



8. Mezi nástroje měnové politiky nepatří:

- a) Kvantitativní uvolňování
- b) **Cílování peněžní zásoby**
- c) Nominální úrokové sazby
- d) Využití záporných úrokových sazeb



9. Centrální banka standardně přistoupí ke zvýšení úrokových sazeb, jestliže:

- a) Pozorovaná inflace je vyšší než odpovídá inflačnímu cíli
- b) Růst peněžní zásoby převyšuje inflační cíl
- c) Prognózovaná inflace by v případě stability sazeb byla vyšší než inflační cíl
- d) Prognózovaná inflace by v případě stability sazeb byla nižší než inflační cíl



9. Centrální banka standardně přistoupí ke zvýšení úrokových sazeb, jestliže:

- a) Pozorovaná inflace je vyšší než odpovídá inflačnímu cíli
- b) Růst peněžní zásoby převyšuje inflační cíl
- c) **Prognózovaná inflace by v případě stability sazeb byla vyšší než inflační cíl**
- d) Prognózovaná inflace by v případě stability sazeb byla nižší než inflační cíl



10. Termín "*Zero lower bound*" se vztahuje k tomu, že:

- a) Inlace by neměla klesnout pod nulu, neboť by ekonomika sklouzla do deflace
- b) Snižování nominálních úrokových sazeb do záporu je nemožné, respektive minimálně problematické
- c) Nezaměstnanost nemůže být z definice záporná, neboť počet nezaměstnaných osob může být nejméně nulový



10. Termín "*Zero lower bound*" se vztahuje k tomu, že:

- a) Inlace by neměla klesnout pod nulu, neboť by ekonomika sklouzla do deflace
- b) Snižování nominálních úrokových sazeb do záporu je nemožné, respektive minimálně problematické
- c) Nezaměstnanost nemůže být z definice záporná, neboť počet nezaměstnaných osob může být nejméně nulový



11. Sníží-li centrální banka úrokovou sazbu, potom ceteris paribus:

- a) Množství peněz v ekonomice vzroste a tržní úrokové sazby klesnou
- b) Množství peněz v ekonomice klesne a tržní úrokové sazby klesnou
- c) Množství peněz v ekonomice vzroste a tržní úrokové sazby vzrostou
- d) Množství peněz v ekonomice klesne a tržní úrokové sazby vzrostou



11. Sníží-li centrální banka úrokovou sazbu, potom ceteris paribus:

- a) Množství peněz v ekonomice vzroste a tržní úrokové sazby klesnou
- b) Množství peněz v ekonomice klesne a tržní úrokové sazby klesnou
- c) Množství peněz v ekonomice vzroste a tržní úrokové sazby vzrostou
- d) Množství peněz v ekonomice klesne a tržní úrokové sazby vzrostou

Pozn.: Centrální banka v režimu IT ale necíluje samotné množství peněz v ekonomice.



12. Expanzivní fiskální politika společně s restriktivní monetární politikou způsobí:

- a) Růst produktu a tržní IR mohou klesat i růst
- b) Snížení produktu a tržní IR mohou klesat i růst
- c) Růst tržních IR a produkt může klesat i růst
- d) Snížení tržních IR a produkt může klesat i růst.



12. Expanzivní fiskální politika společně s restriktivní monetární politikou způsobí:

- a) Růst produktu a tržní IR mohou klesat i růst
- b) Snížení produktu a tržní IR mohou klesat i růst
- c) **Růst tržních IR a produkt může klesat i růst**
- d) Snížení tržních IR a produkt může klesat i růst.

13. Makrobezpečnostní politika (macroprudential policy):

- a) Funguje paralelně s měnovou politikou a jejím cílem je zajištění finanční stability
- b) Je součástí měnové politiky, která má za úkol regulovat množství peněz v ekonomice
- c) Je název pro měnovou politiku v případě, že CB nefunguje v režimu cílování inflace, ale v režimu cílování peněžní zásoby
- d) Zajišťuje dohled nad jednotlivými komerčními bankami a ochranu spotřebitelů na finančním trhu
- e) Je součástí fiskální politiky

13. Makrobezpečnostní politika (macroprudential policy):

- a) **Funguje paralelně s měnovou politikou a jejím cílem je zajištění finanční stability**
- b) Je součástí měnové politiky, která má za úkol regulovat množství peněz v ekonomice
- c) Je název pro měnovou politiku v případě, že CB nefunguje v režimu cílování inflace, ale v režimu cílování peněžní zásoby
- d) Zajišťuje dohled nad jednotlivými komerčními bankami a ochranu spotřebitelů na finančním trhu
- e) Je součástí fiskální politiky