



Zdroj: <https://www.livewireindia.com/blog/data-science-training-trivandrum/>

Petr Teplý Měnová politika a inflace

Katedra bankovníctví a pojišťovnictví
Fakulta financí a účetnictví
VŠE v Praze

listopad 2018 (51 nových slidů)

Zpracováno v rámci projektu OPVVV CZ.02.2.69/0.0/0.0/16_015/0002342

Obsah

1. Měnová politika

2. Inflace a deflace



Měnová politika a inflace

3

- peněžní agregáty
- měnová politika – charakteristika
- měnová teorie a trh peněz
- centrální banka
- pojem a podstata inflace
- příčiny vzniku inflace
- důsledky inflace
- pojem a důsledky deflace
- související pojmy

Měnová politika a inflace

4

2. 1 Peněžní agregáty

souhrn peněžních prostředků s jistým stupněm likvidity

M_1 = oběživo + vklady na běžných účtech v bankách

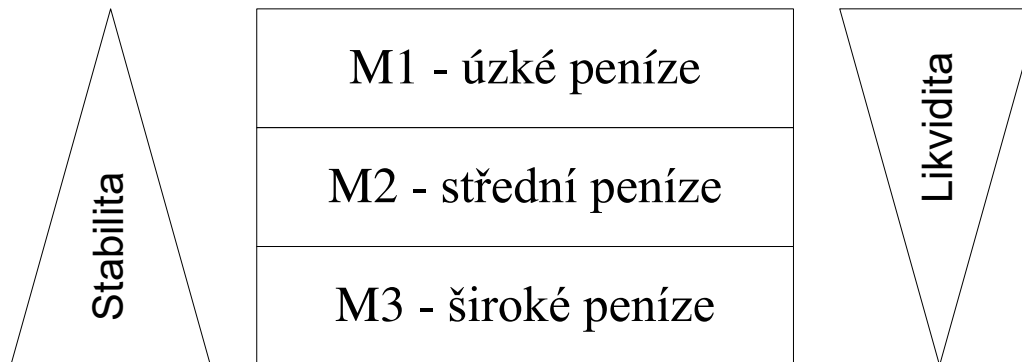
M_2 = M_1 + termínované vklady v bankách + ostatní vklady v bankách

M_3 = M_2 + krátkodobé cenné papíry nebankovních subjektů v domácí měně

Měnová politika a inflace

5

oběživo	vklady na běžných účtech v bankách	termínované vklady	ostatní vklady	krátkodobé CP nebankovních subjektů
M1				
M2				
M3				



Měnová politika a inflace

6

peněžní zásoba – agregát, kt. je chápán jako nejpřesnější reprezentant množství peněz v oběhu

měnové agregáty v ČR - M_1, M_2

měnové agregáty v EMU - M_1, M_2, M_3

čím širší vymezení, tím zřetelnější vztah k inflačnímu cíli, ale tím nižší zvládnutelnost centrální bankou

Měnová politika a inflace

7

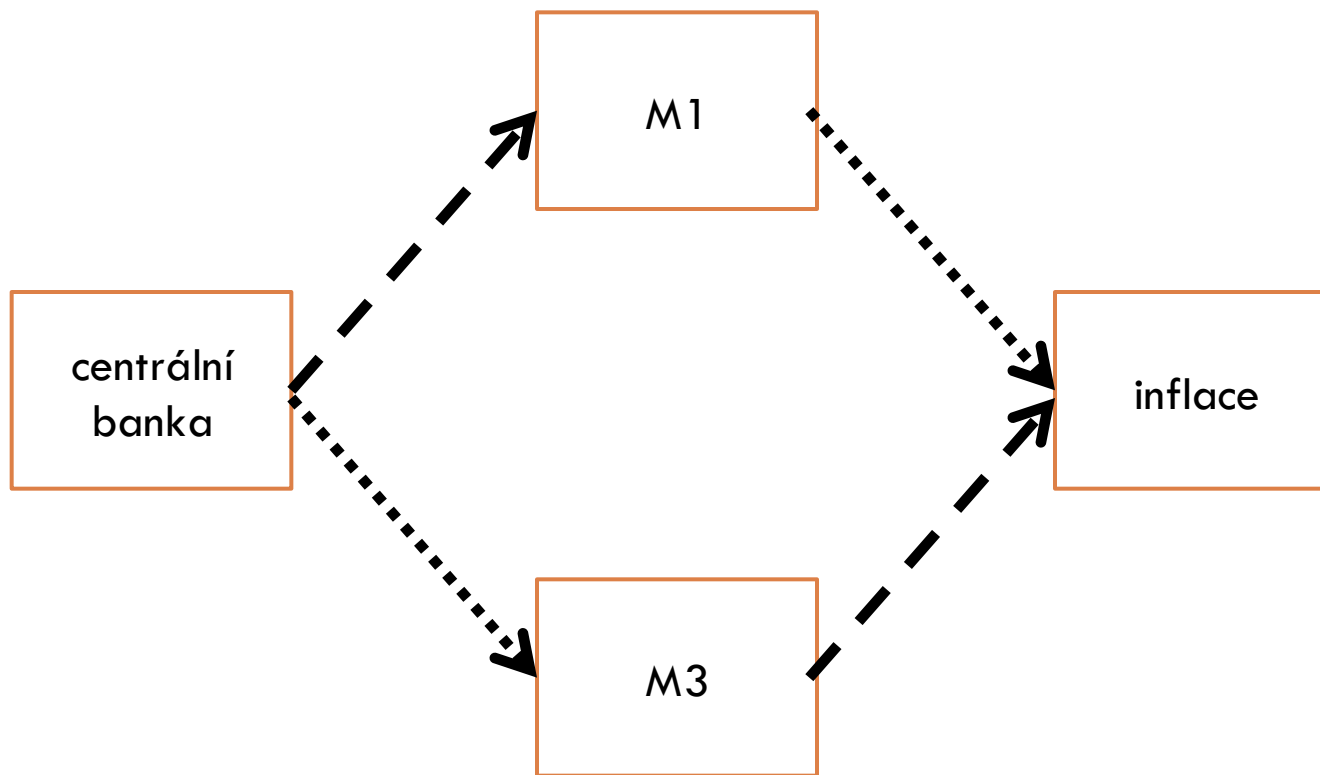
druh/měnové agregáty (k 30. 8. 2018)	mil. Kč	% z M1	% z M2
oběživo	556 055	14 %	13 %
jednodenní vklady	3 347 120	86 %	77 %
celkem M1	3 903 175	100 %	90 %
vklady s dohodnutou splatností	224 601		5 %
vklady s výpovědní lhůtou	195 574		5 %
celkem M2	4 323 349		100 %
repo + akcie/PL f.pen.trhu	149 816		
celkem M3	4 473 165		

Zdroj: ČNB. Měnový přehled. Dostupné z

http://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/narodni_stat_data/mp.htm

Měnová politika a inflace

8



--- ➔ relativně jasný vztah

..... ➔ méně jasný vztah

Měnová politika a inflace

9

2. 2 Měnová politika – charakteristika

používání měnově politických nástrojů k ovlivnění konečných cílů MP, a to zejména inflace

MP spočívá v tom, že CB reguluje krátkodobé úrokové míry, aby nakonec ovlivnila inflaci

2 Měnová politika

10

transmisní mechanismus MP

řetězec ekonomických vazeb, který umožňuje, aby změny v nastavení nástrojů MP vedly k žádoucím změnám inflace

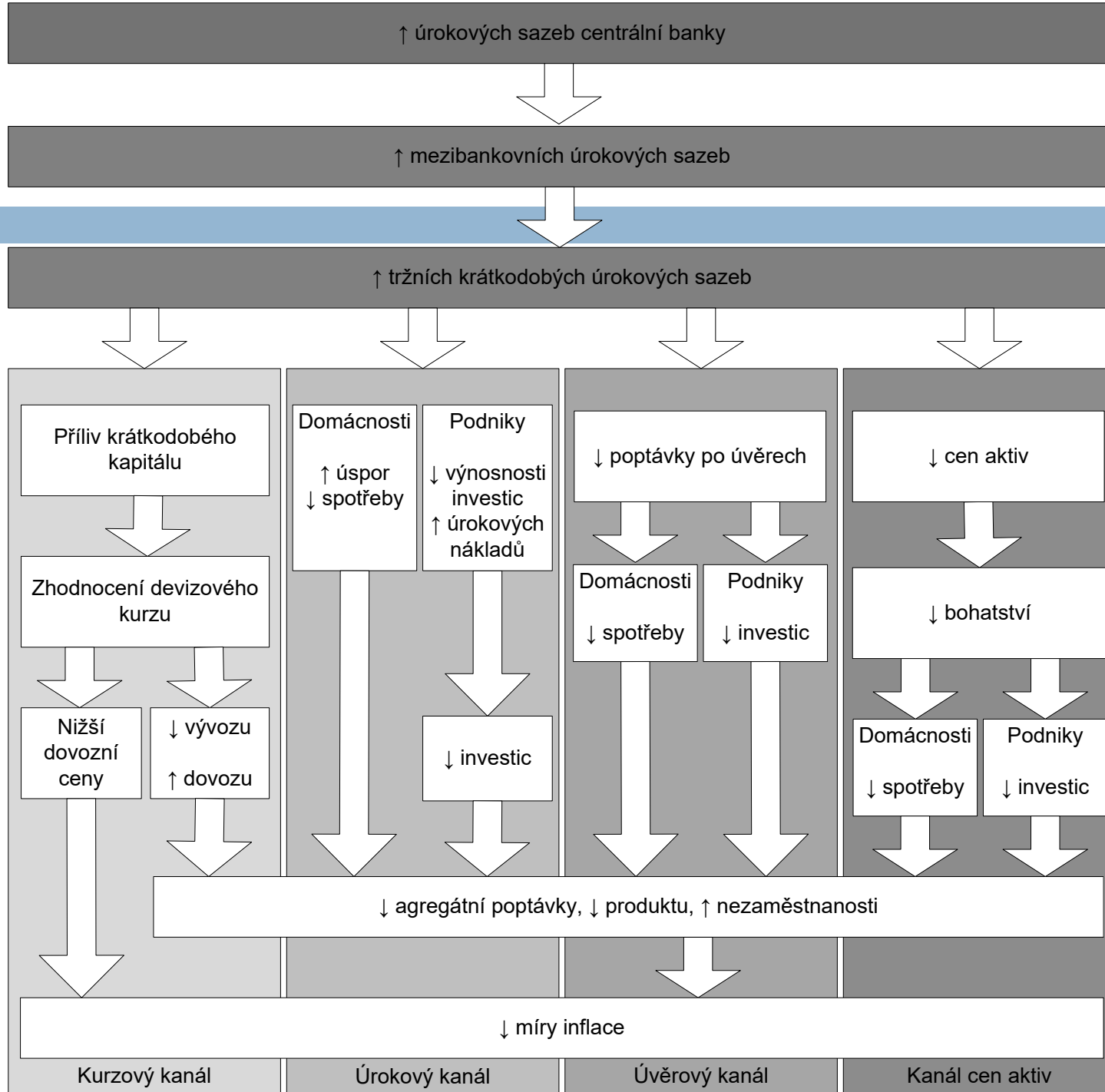
více kanálů:

kurzový

úrokový

úvěrový

cen aktiv



Měnová politika a inflace

12

Nástroje měnové politiky

def: prostředky, kt. má CB k dispozici k ovlivňování operačního cíle

přímé

nepřímé

operace na volném trhu

automatické nástroje

povinné minimální rezervy

Měnová politika a inflace

13

operace na volném trhu

def: činnosti prováděné z iniciativy
CB na trhu s domácí měnou

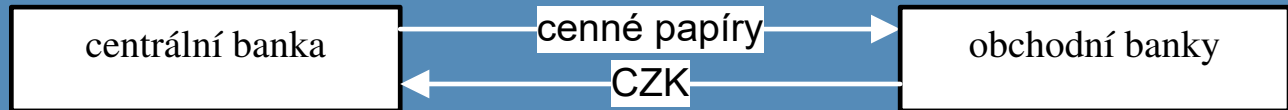
smysl: nastavení 2T repo sazby a
vyhlašování tendrů na stahování
nebo dodávání likvidity

2T repo sazba – základní sazba ČNB
také jako nástroj kurzové politiky

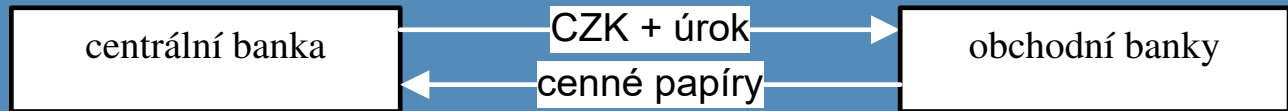
Měnová politika a inflace

14

1. fáze

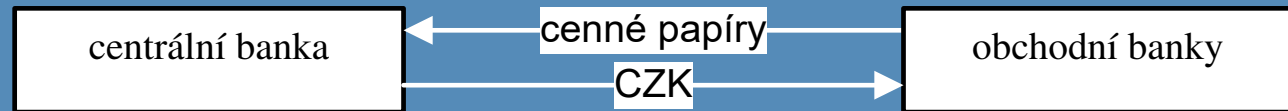


2. fáze
(po 2 týdnech)

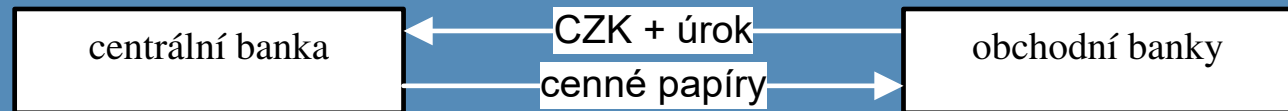


stahování likvidity

1. fáze



2. fáze
(po 2 týdnech)



dodávání likvidity

Měnová politika a inflace

15

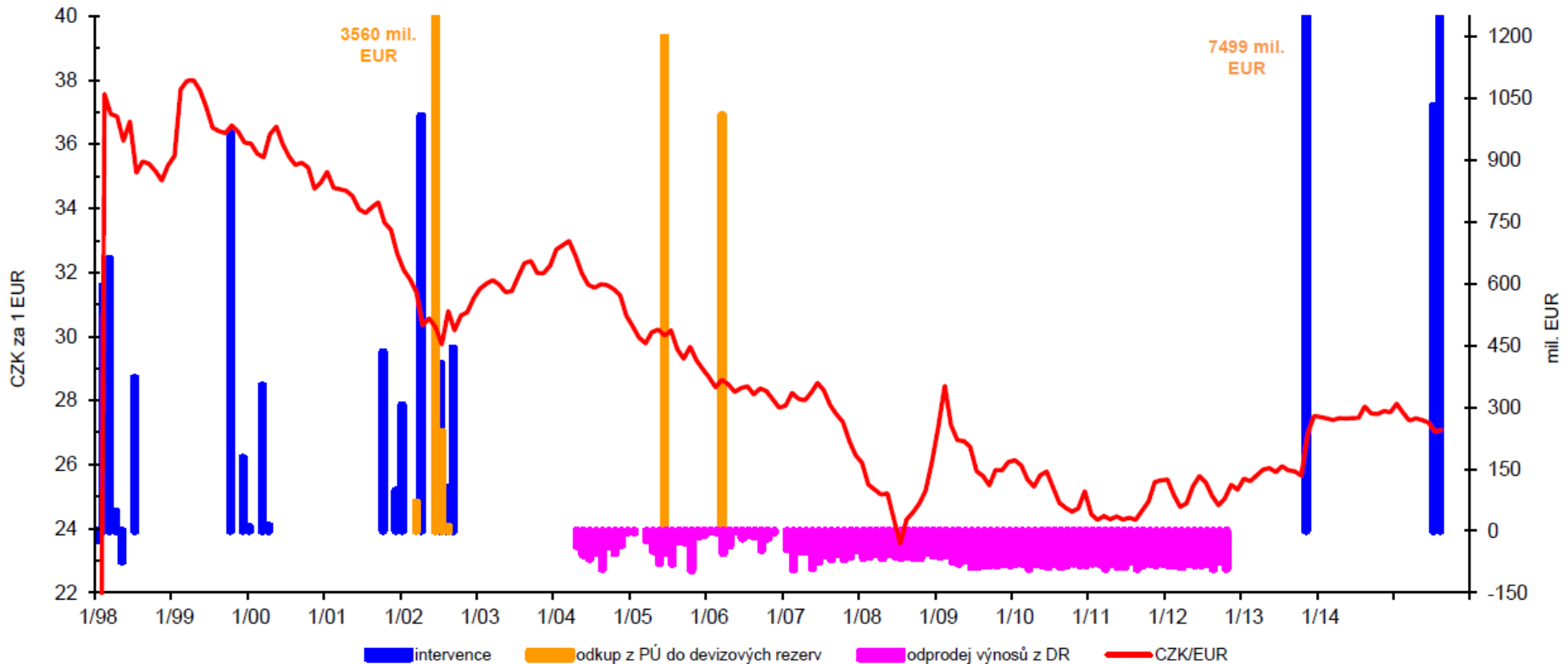
Repo tendry

Repo tendry				
Oznámení				
Den obchodu	01.10.18	01.10.18	01.10.18	27.09.18
Směr repo operace	dodávací	stahovací	stahovací	stahovací
Počáteční den	03.10.18	01.10.18	01.10.18	27.09.18
Koncový den	17.10.18	10.10.18	15.10.18	10.10.18
Minimální objem objednávky (mil. Kč)	10	300	300	300
Maximální počet objednávek	1	2	2	2
Limitní repo sazba (% p.a.)	1,35	1,50	1,50	1,50
Uzávěrka pro příjem objednávek	13:00	10:15	10:00	10:15
Výsledky				
Minimální repo sazba (% p.a.)	---	1,50	1,49	1,48
Průměrná repo sazba (% p.a.)	---	1,50	1,50	1,50
Maximální repo sazba (% p.a.)	---	1,50	1,50	1,50
Koeficient uspokojení (%)	---	100	72	100
Výsledný objem (mld Kč)	0,000	184,200	497,432	156,700

Zdroj: Autor

Měnová politika a inflace

16



Zdroj: KOMÁREK, L. Konvenční a nekonvenční měnová politika ČNB. Přednáška FES 20. 10. 2015.

Měnová politika a inflace

17

automatické nástroje

z iniciativy bank

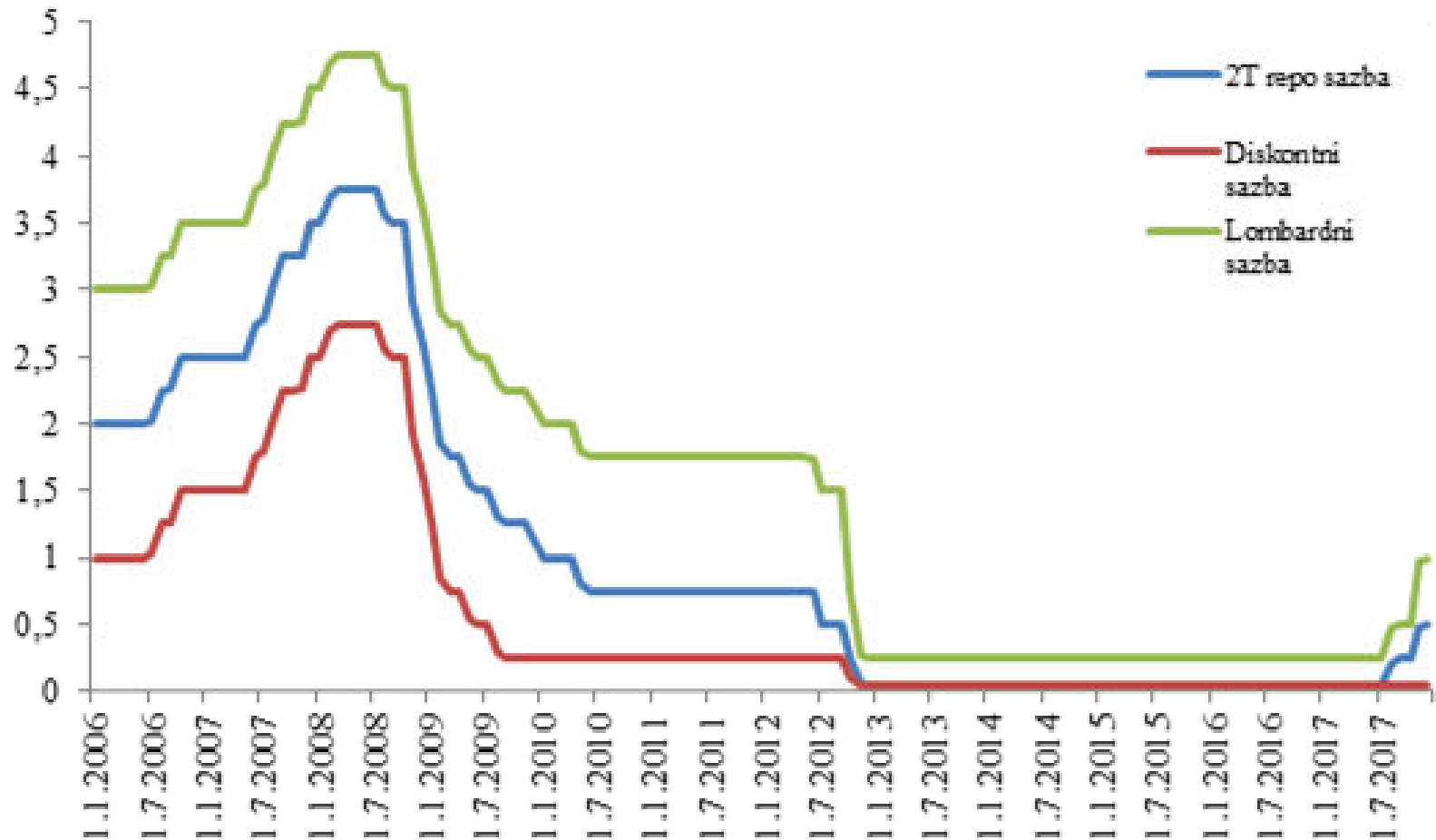
cíl: zvýšení či snížení likvidity banky

vkladový nástroj - diskontní sazba

úvěrový nástroj - lombardní sazba

Měnová politika a inflace

18



Zdroj: ČNB. Publikace měnová statistika. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_SESTAVY?p_strid=AAF&p_sestuid=&p_lang=CS

Měnová politika a inflace

19

povinné minimální rezervy

hybridní nástroj

povinná míra rezerv z vkladů

v ČR = 2 % z primárních vkladů

Měnová politika a inflace

20

Restriktivní, expanzivní MP

restriktivní MP

↑ úr. sazeb, ↑ PMR, ↓ M

cíl: ↓ inflace

expanzivní MP

↓ úr. sazeb, ↓ PMR, ↑ M

cíl: podpora ekonomického růstu, ↓ nezaměstnanosti

Měnová politika a inflace

21

2. 3 Měnová teorie a trh peněz

vliv peněz na ekonomickou aktivitu

poptávka po penězích

4 základní přístupy

nabídka peněz

2 přístupy

měnová rovnováha

Měnová politika a inflace

22

Poptávka po penězích

množství peněz, které požadují ekonomické subjekty v dané ekonomice

Fisherova teorie poptávky po penězích

Cambridgeská teorie poptávky po penězích

Keynesova teorie preference likvidity

Friedmanova moderní kvantitativní teorie peněz

Měnová politika a inflace

23

Fisherova teorie popt. po peněžích

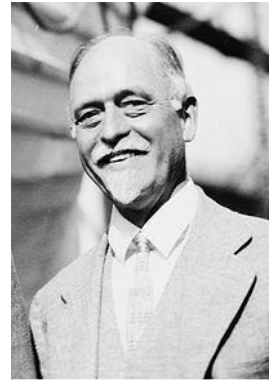
každá transakce mezi 2 subjekty
nákup a prodej zároveň

$$M \times V = P \times T$$



agregátní výdaje
agregátní poptávka
peněžní stránka
hospodářství
nabídka peněz

agregátní příjmy
agregátní nabídka
zbožová stránka
hospodářství
poptávka po peněžích



Zdroj:

<https://www.kobo.com/us/en/ebook/the-nature-of-capital-and-income-illustrated-and-extended-with-fisher-s-capital-and-income>

Měnová politika a inflace

24

Fisherova teorie popt. po penězích

předpoklady kvantitativní teorie peněz

$\uparrow M$ znamená pouze $\uparrow P$

neutralita peněz

$$M = 1/v \cdot P \cdot Y$$

$$M_D = M, k = 1/v$$

$$M_D = k \cdot P \cdot Y$$

→ vysvětlení pohybů P

→ M_D je závislá na nomin. důchodu

Měnová politika a inflace

25

Cambridgeská teorie popt. po pen.

A.Marshall, A.C.Pigou
důchodová verze KTP

$$M_D = k \cdot P \cdot Y$$

k ... konstanta proporcionality

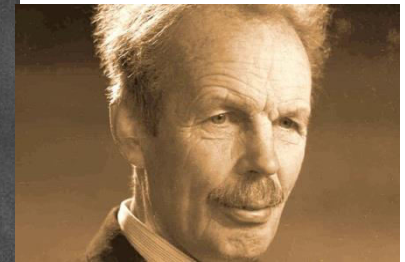
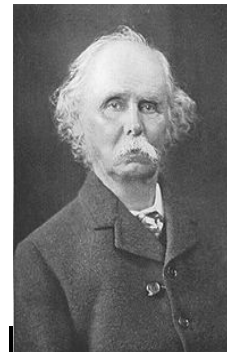
dva důvody poptávky peněz:

provádění transakcí

jako další formu bohatství

k není konstantní

→ i vliv úrokové míry



Zdroj:
https://thereader.wiki.com/en/Alfred_Marshall

Zdroj:
<https://www.elblogsalmos.com/economistas-notables/economistas-notables-arthur-cecil-pigou>

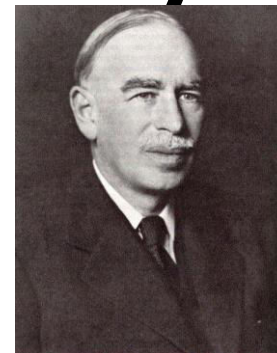
Měnová politika a inflace

26

Keynesova teorie preference likvidity

čtyři motivy poptávky po pen.
motiv spojený s důchodem
motiv spojený s podnikáním
opatrnostní motiv
spekulační motiv

$$M_D (Y, i) = M_{DT} (Y) + M_{DS} (i)$$

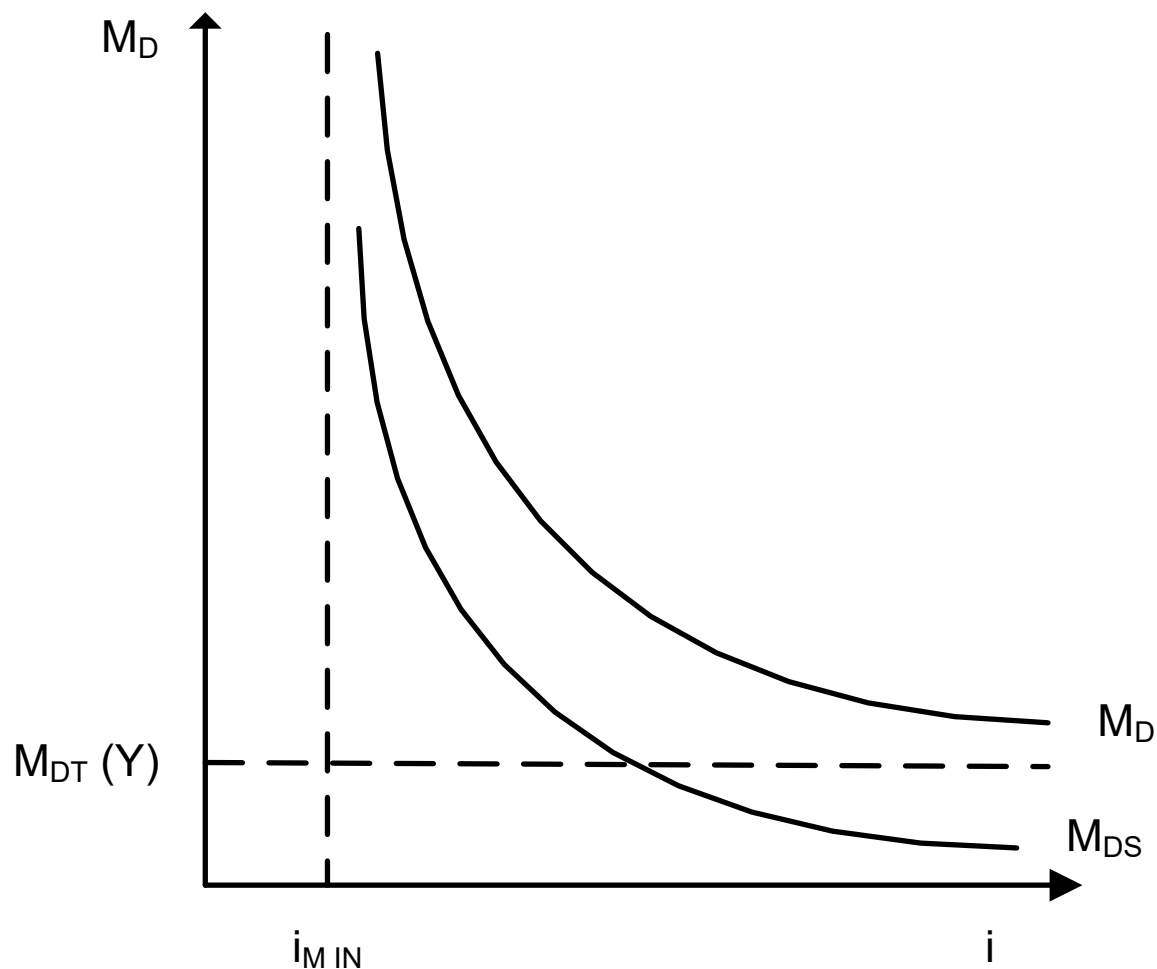


Zdroj:
<http://www.acantilado.es/persona/john-maynard-keynes/>

Měnová politika a inflace

27

Keynesova teorie preference likvidity



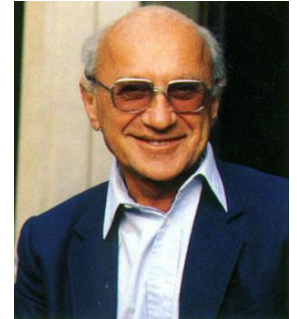
Měnová politika a inflace

28

Friedmanova moderní kvantitativní teorie peněz

$$\frac{M^d}{P} = f \left(\underset{+}{Y_P}, \underset{-}{r_b - r_m}, \underset{-}{r_e - r_m}, \underset{-}{\pi^e - r_m} \right),$$

Zdroj: Autor



Zdroj:

<http://mexicosunuevoordensocialysuimpacto.blogspot.com/2016/>

permanentní důchod

$$\frac{M^d}{P} = f(Y_P).$$

Zdroj: Autor

Měnová politika a inflace

29

Nabídka peněz

množství peněz, které generuje bankovní systém v dané ekonomice

časová preference úvěrů před vklady

x

vkladový multiplikátor

Měnová politika a inflace

30

časová preference úvěrů před vklady

Jak vznikají peníze?

v obchodních bankách poskytnutím úvěru

Kdy vznikají peníze?

okamžikem připsání na účet klienta

banky k tvorbě peněz nepotřebují žádné zdroje

teoreticky banky nejsou ničím omezeny

Měnová politika a inflace

31

vkladový multiplikátor

určitý standard ve výuce
banka má vklady a ty multiplikuje,
z nich poskytuje úvěry

$$\Delta M = D_0 \cdot 1/r$$

$1/r$... jednoduchý vkladový
multiplikátor

Měnová politika a inflace

32

Měnová rovnováha

monetaristé x keynesiánci

$$M_{SK} > M_e$$

inflační narušení stability měny

$$M_{SK} < M_e$$

deflační narušení stability měny

Měnová politika a inflace

33

2. 4 Centrální banka

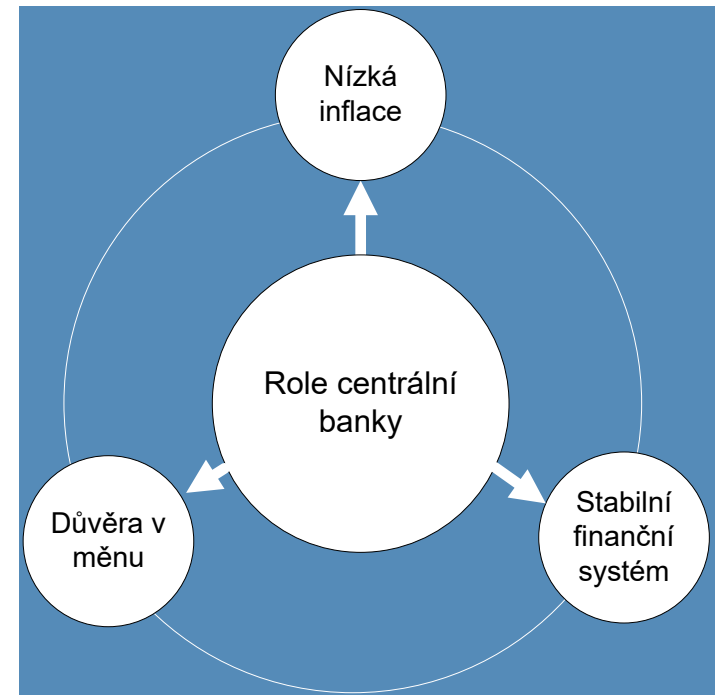
definiční znaky:

emisní monopol

provádění MP

regulace bankovního
systému

role CB v ekonomice



Zdroj: Autor

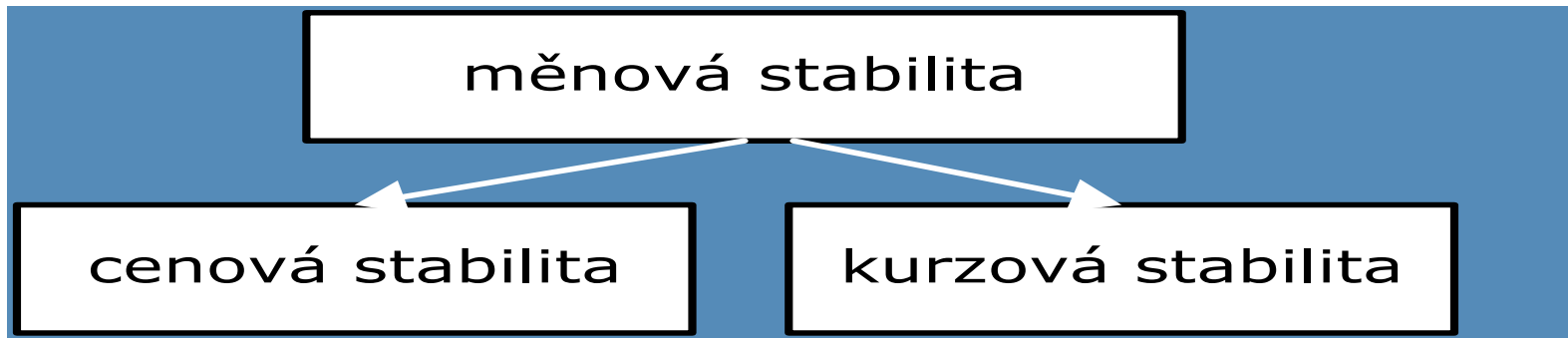
Měnová politika a inflace

34

důvody vzniku CB

cíle CB

vždy cenová nebo měnová stability
+ další možné makroekonomické cíle



proč je dobrá cenová stabilita?

Zdroj: Autor

Měnová politika a inflace

35

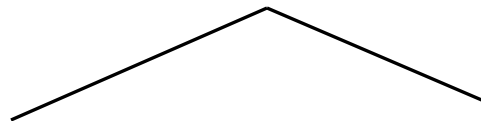
2. 4. 1 Funkce centrální banky

makroekonomické
funkce

emisní monopol

měnová politika

devizová činnost



mikroekonomické
funkce

bankovní regulace
a dohled

banka bank

banka státu

reprezentant státu v
měnové oblasti

Obsah

1. Měnová politika

2. Inflace a deflace



Měnová politika a inflace

37

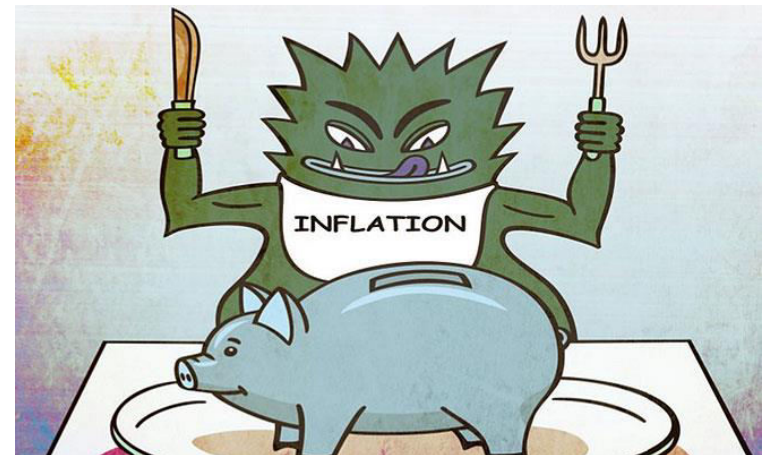
2. 5 Pojem inflace

def: proces trvalého růstu cenové hladiny,
který je spojen s nadměrnou emisí peněz
důsledek: oslabení

Podstata inflace

mnoho teorií

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



Zdroj: <https://loop.joshwho.net/posts/black-lives-matter-claims-nra-is-a-terrorist-organization>

Měnová politika a inflace

transformace do přírůstkové podoby

$$\frac{\Delta M}{M} + \frac{\Delta V}{V} = \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta Y}{Y}$$

nadměrný růst

$$\frac{\Delta M}{M} + \frac{\Delta V}{V} > \frac{\Delta P}{P} + \frac{\Delta Y}{Y}$$

nadměrný růst také

$$\frac{\Delta M}{M} > \frac{\Delta Y^*}{Y^*}$$



Zdroj:

<https://images.app.goo.gl/jownTpV63458wRgs6>

Měnová politika a inflace

39

2. 6 Příčiny vzniku inflace

Monetaristický názor



Zdroj:
<https://markmartinezs.com/2015/04/black-hole-for-derivative-markets.html>

„Inflation is always and everywhere a monetary phenomenon“ M. Friedman
inflace vyvolána rychlejším růstem peněžní zásoby, než je růst přirozeného reálného agregátního výstupu ekonomiky (M roste rychleji než Y^*)

význam inflačních očekávání

$$\pi_t = f\left(\frac{\Delta Y}{Y}; \pi_t^e\right) \quad \frac{\Delta Y}{Y} = f\left(\frac{\Delta M}{M}\right) \quad \frac{\Delta M}{M} > \frac{\Delta Y^*}{Y^*}$$

Měnová politika a inflace

40

$M \rightarrow P \cdot Y$, závisí na období
peníze jsou v dlouhém období neutrální

škola / období	krátké období	dlouhé období
monetaristé	$\Delta M \rightarrow \Delta Y \text{ i } \Delta P$	$\Delta M \rightarrow \Delta P$
neoklasici	$\Delta M \rightarrow \Delta P$	$\Delta M \rightarrow \Delta P$
keynesiánci	$\Delta M \rightarrow \Delta Y \text{ i } \Delta P$	$\Delta M \rightarrow \Delta Y \text{ i } \Delta P$

každá „nemonetaristická“ příčina
doprovázena měnovou expanzí

Měnová politika a inflace

41

Keynesiánský názor

nabídková inflace

dva druhy nabídkových inflačních šoků

posun LAS i SAS

posun SAS

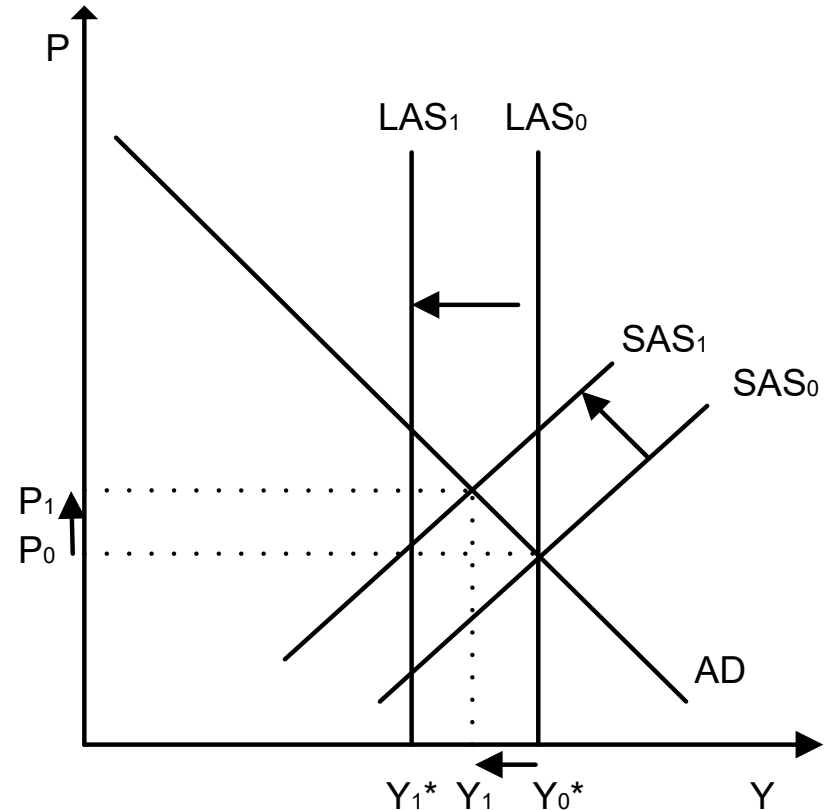
poptávková inflace

Měnová politika a inflace

42

nabídková inflace

dlouhodobý pokles
výkonnosti
výrobních faktorů



Zdroj: Autor

Měnová politika a inflace

43

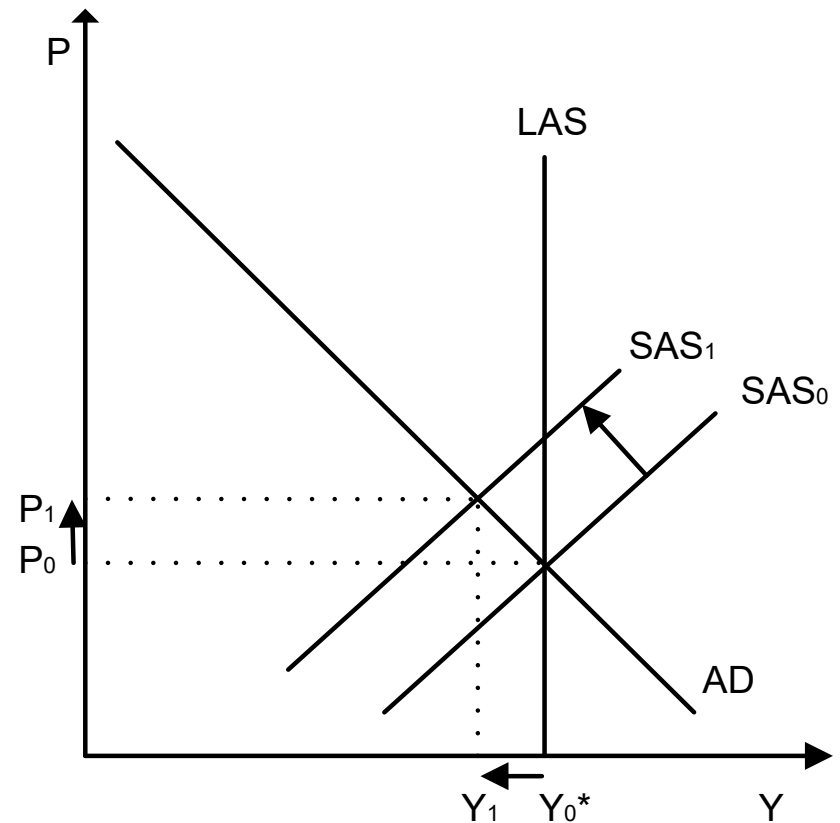
nabídková inflace

nákladová inflace

mzdová inflace

monopolně-

zisková inflace



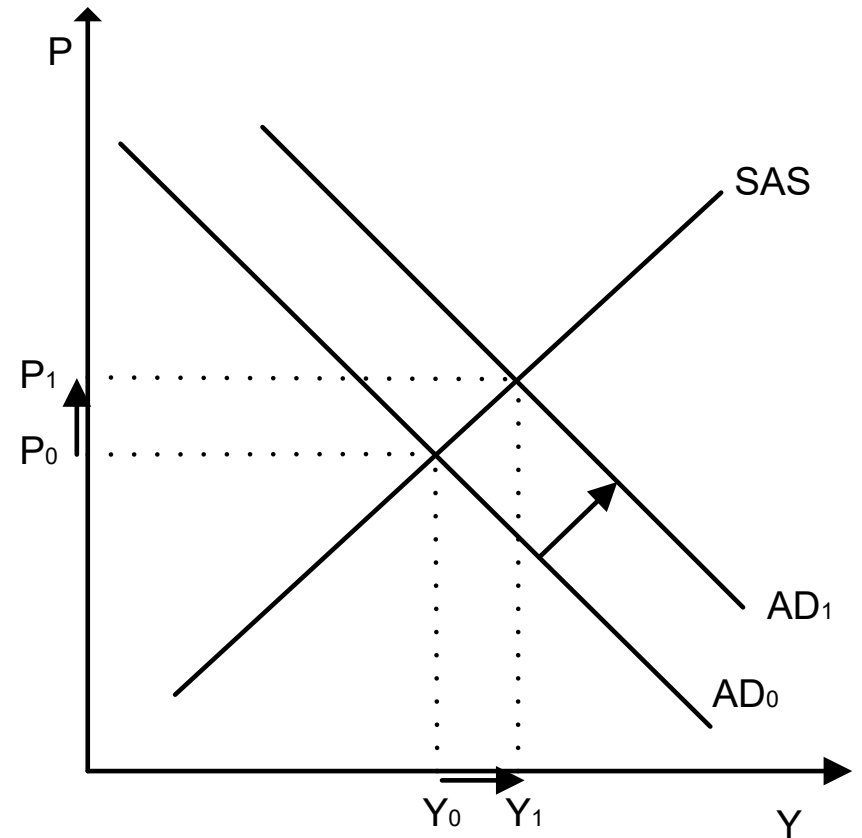
Zdroj: Autor

Měnová politika a inflace

44

poptávková inflace

- ↑ spotřeby
- ↑ investic
- ↑ vládních výdajů
- ↑ čistého exportu
- ↑ nabídky peněz



Zdroj: Autor

Měnová politika a inflace

45

2. 7 Důsledky inflace

redistribuční efekt – přesun části bohatství od některých skupin subjektů ve prospěch jiných

věřitelé → dlužníci

držitelé hotovosti → držitelé úročených bezhotovostních úspor

příjemci fixních důchodů → příjemci variabilních důchodů

zaměstnanci → zaměstnavatelé ...



Zdroj:

https://www.123rf.com/photo_7049765_piggy-bank-eating-a-dollar-and-turning-it-into-pennies.html

Měnová politika a inflace

46

další negativní důsledky



- ↑ nejistoty finančního rozhodování
- ↑ úrokových prémie za riziko
- spíše krátkodobé investice
- ↑ nákladů zajištění a transakčních nákladů
- příliv krátkodobého spekulativního kapitálu
- omezená signální funkce cen
- narušení funkce peněz jako prostředku směny

Zdroj: <https://www.talk-business.co.uk/2014/09/11/perils-rising-interest/>

Měnová politika a inflace

47

pozitivní důsledky

do cca 5 % ročně
může vést k vyššímu tempu růstu
zvyšuje efektivnost měnové politiky

? nulová inflace



Zdroj: <https://balkaneu.com/cyprus-economy-expands-3-9-in-q4/>



Zdroj: <https://www.meilleurtaux.com/credit-immobilier/actualites/2018-septembre/l-eco-ptz-pour-les-coproprietes-un-dispositif-encore-peu-connu.html>



Zdroj: <https://www.prajavani.net/news/article/2017/09/24/521894.html>

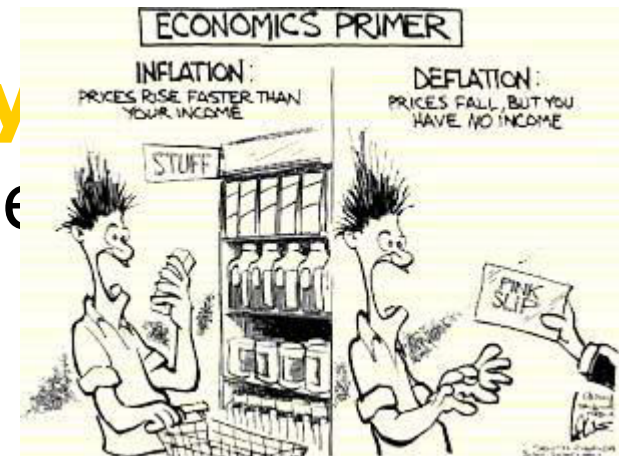
Měnová politika a inflace

48

2. 8 Deflace a její důsledky

deflace – proces dlouhodobého poklesu cenové hladiny
příčiny vzniku:

- pokles cen akcií, nemovitostí
- nadbytečné výrobní kapacity
- preferenze dom.spořit místo spotřeby
- prudký pokles cen klíčových komodit
- deflace u hlavních obchodních partnerů...
- důsledky: redistribuční efekt...



Zdroj:

<https://www.cash.ch/comment/58421>

Měnová politika a inflace

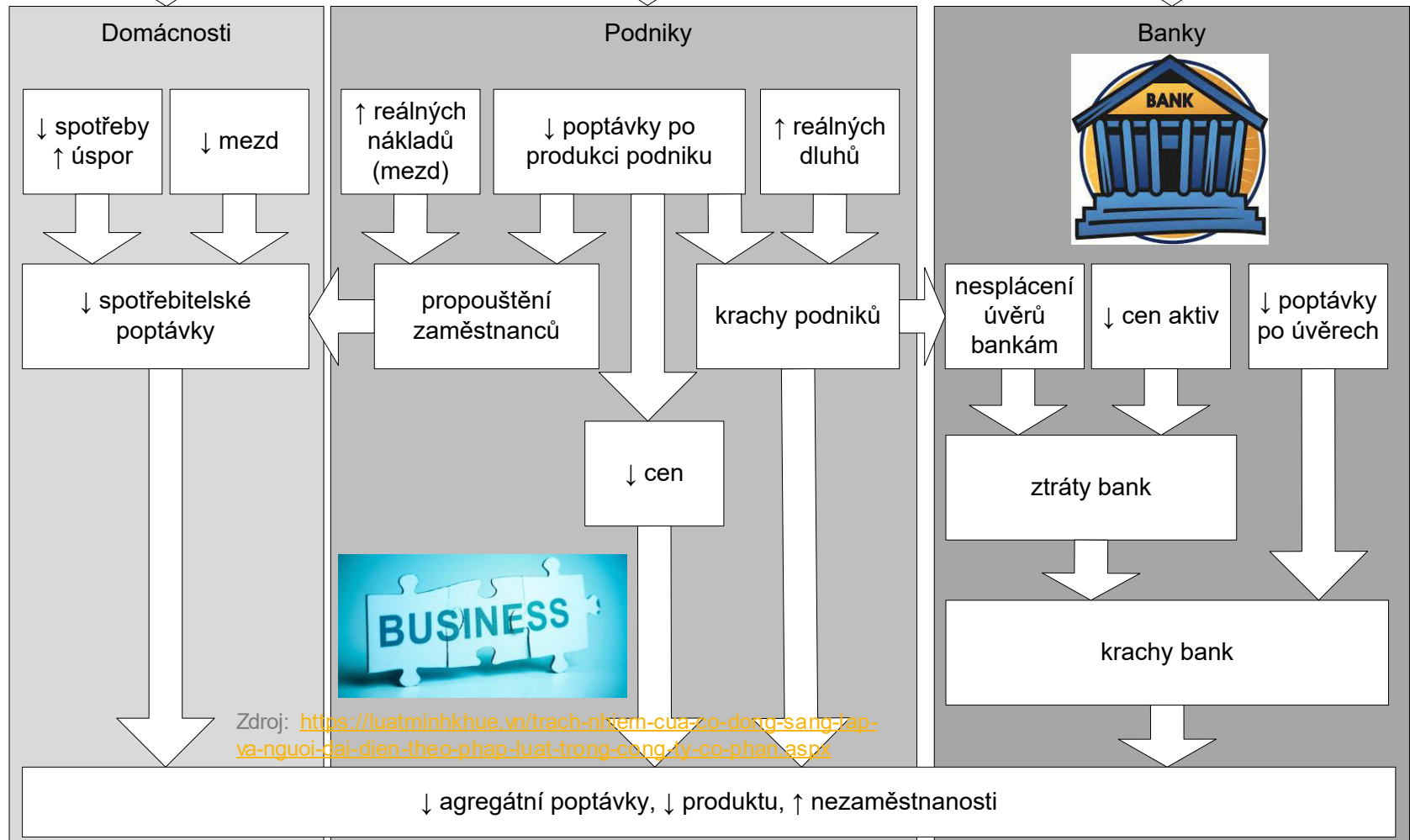
49



deflace

Zdroj: <http://statsmauritius.govmu.org/English/StatsbySubj/Pages/default.aspx>

Zdroj: <https://thoibainganhng.vn/tai-chinh-tien-te/quyen-xu-ly-tsbd>



Měnová politika a inflace

50

2. 9 Související pojmy

dezinflace

stagflace

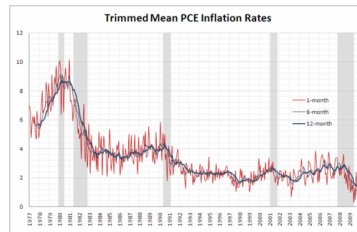
otevřená x skrytá inflace

hyperinflace

měnová iluze

inflační spirála

čistá inflace



Zdroj: <http://acemaxx-analytics-dispinar.blogspot.com/2010/03/>



Zdroj: <https://www.nrcnews.online/2020/01/indian-economy-staring-stagflation.html>

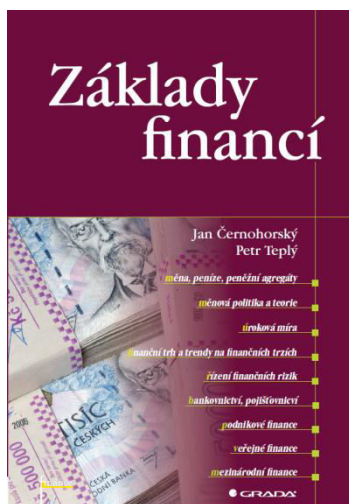


Zdroj: <https://anthonywimpeyplumbing.com/blog/>

Doporučená literatura



Zdroj: <http://clipart-library.com/clipart/887869.htm>



Kapitola 3+4 (Základy financí)

Zdroj: https://www.grada.cz/zaklady-financi-6515/?gclid=CjwKCAjwH3BRB6EiwAhj0IUH2RtxeRxPqW3_apNwyMMaEk48WRtTbS9I5-FhFQpksxuHmtsyMjgBoCThcQAVD_BwE