

1 MT300 – MĚNOVÁ TEORIE A POLITIKA



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

MT
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY



EVROPSKÁ UNIE
Evropské strukturální a investiční fondy
Operační program Výzkum, vývoj a vzdělávání

**MS
MT**
MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Účinnost měnové politiky

Struktura

Kritéria hodnocení účinnosti

Základní faktory účinnosti

Komparace keynesismu a monetarismu

Konečné cíle

Časová zpoždění

Rychlost oběhu peněz

Volba zprostředkujícího kritéria

Kritéria hodnocení účinnosti měnové politiky v tržní ekonomice

Kritéria hodnocení

Plnění hlavních cílů měnové politiky

Cenová stabilita (boj proti inflaci)

Cenový index (*obvykle* $2\% \pm 1$ procentní bod na roční bázi)

Variabilita inflace (co nejnižší)

Makroekonomická situace (*např.* \leftrightarrow Taylorova křivka)

Variabilita reálného ekonomického růstu a variabilita inflace

Plnění zprostředkujících kritérií měnové politiky

Nejčastěji: Měnové agregáty

Účinnost měnové politiky a makroekonomická situace

Variabilita reálného ekonomického růstu a variabilita inflace:
„Přirozené“ (optimální) hodnoty \leftrightarrow skutečné hodnoty

Přirozené hodnoty: *Taylorova křivka* \leftrightarrow
existuje možnost volby (*trade-off*) mezi variabilitou
reálného ekonomického růstu a variabilitou inflace

Y_V ... variabilita reálného outputu

P_V ... variabilita inflace

E ... makroekonomická situace:

E_O ... optimální (*Taylorova křivka*)

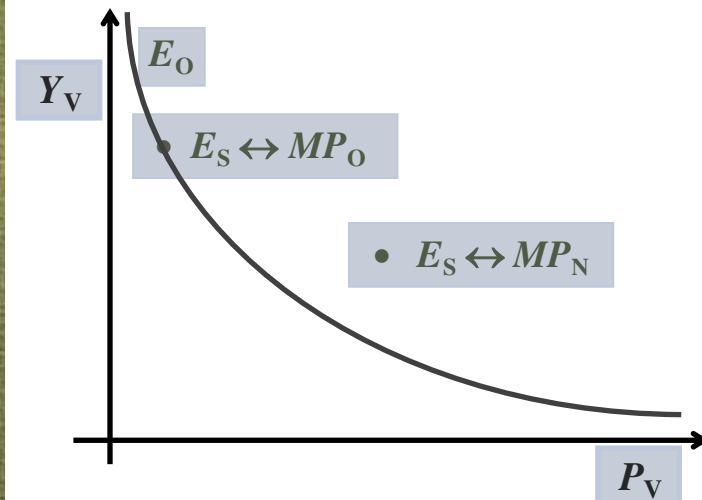
E_S ... skutečná

MP_O ... vysoce účinná měnová politika:

$$E_S \approx E_O$$

MP_N ... málo účinná měnová politika

Čím vyšší je nesoulad mezi E_S a E_O ,
tím nižší je účinnost měnové politiky.



Zdroj: Autor

Základní faktory účinnosti měnové politiky v tržní ekonomice

Účinnost měnové politiky



Cenová stabilita

Doporučení keynesistů a monetaristů

Konečné cíle měnové politiky

Časová zpoždění měnové politiky

Rychlost oběhu peněz (*poptávka po penězích*)

Volba zprostředkujícího kritéria (*měnové agregáty*)

Reakce druhého stupně bankovního systému

Reakce veřejnosti (*determinanty peněžních multiplikátorů*)

Samostatnost centrální banky v měnové politice

Koordinace měnové a fiskální politiky

Technologické změny, finanční inovace

Institucionální faktory (*postavení věřitelů a dlužníků*)

Pokles zprostředkování (*stínové bankovníctví*)

Míra otevřenosti ekonomiky (systém měnového kursu)

Komparace keynesismu a monetarismu

Hledisko komparace

Hlavní cíl státní regulace

Míra státní regulace

Hlavní forma státní regulace

Tržní mechanismus

Význam peněz v ekonomice

Účinnost měnové politiky

Orientace regulace

Inflace

Hlavní nástroje regulace

„Uvedení do praxe“

Keynesismus

Podpora
zaměstnanosti

Permanentní
anticyklické zásahy

Především
fiskální politika

Značně nedokonalý
(↔ cyklický vývoj)

Peníze nemají
rozhodující význam

Méně účinná než
fiskální politika

Poptávka:
Sklon ke spotřebě

Mírná podporuje
růst a zaměstnanost

Rozpočtové výdaje
a vestavěné stabilizátory;
Diskontní sazba

30. léta 20. století

Monetarismus

Boj proti inflaci

Minimalizace
státních zásahů

Výhradně
měnová politika

Téměř dokonalý

Peníze mají
rozhodující význam

Vysoce účinná

Nabídka peněz

Vždy škodlivá

Operace na volném trhu;
(Kurové intervence)

70. léta 20. století

Konečné cíle měnové politiky centrální banky

Centrální banka – cíle měnové politiky

Vnitřní stabilita měny
- cenová stabilita, boj proti inflaci

Podpora reálného ekonomického růstu (*HDP*)

Podpora zaměstnanosti

Vnější stabilita měny
- stabilita měnového kursu domácí měny

Stabilizace dlouhodobých úrokových sazeb

Stabilita finančního systému

(Rovnovážnost běžného účtu platební bilance)

Časová zpoždění měnové politiky

Časové zpoždění

Poznávací (gnoseologické)

Doba nutná k poznání reality ↔ sběr a zpracování dat

Rozhodovací

Doba nutná k rozpracování variant a přijetí nejlepší z nich

Realizační (implementační)

Doba nutná ke změně stávajících pravidel a postupů

Adaptační

Doba nutná ke změně chování ekonomických subjektů

Účinnost měnové politiky

Rychlost oběhu peněz (I)

Rovnice směny (\leftrightarrow *Irving Fisher; modifikováno*)

$$M \cdot V = P \cdot Q$$

M ... množství peněz v oběhu (např. $M1$)

V ... průměrná (důchodová) rychlost oběhu M

P ... agregátní cenová hladina

Q ... reálný agregátní výstup (reálný HDP)

Stabilní V:

$$\uparrow M \cdot V \rightarrow \uparrow P \cdot \uparrow Q$$

nebo $\uparrow M \cdot V \rightarrow \uparrow P \cdot Q$

nebo $\uparrow M \cdot V \rightarrow P \cdot \uparrow Q$

Měnová politika je účinná

Nestabilní V:

$$\uparrow M \cdot \Delta V \rightarrow ?P \cdot ?Q$$

Měnová politika není příliš účinná

Účinnost měnové politiky

Rychlost oběhu peněz (II)

Stabilita / Nestabilita rychlosti oběhu peněz

↔ *poptávka po penězích (vliv úrokové míry na poptávku)*

Stabilní V:

poptávka po penězích je stabilní, neboť
vliv úrokové míry na poptávku je zanedbatelný

→ Měnová politika je účinná

Monetaristé

Nestabilní V:

poptávka po penězích není stabilní, neboť
je ovlivňována (*především*) změnami úrokové míry

→ Měnová politika není příliš účinná

Keynesisté

Empirická data (USA): rychlost oběhu peněz není stabilní

Monetaristé -

(1) ↔ chyby v měnové politice (nestabilní nabídka peněz)

(2) rychlost oběhu peněz je predikovatelná

Volba zprostředkujícího kritéria (měnového agregátu) (I)

Kritéria rozhodování centrální banky

Míra vlivu centrální banky na vývoj měnových agregátů

- vývoj peněžních multiplikátorů
- odhadnutelnost hodnot peněžních multiplikátorů
- čím širší měnový agregát, tím vyšší počet determinant peněžních multiplikátorů:
 - nižší váha determinant přímo ovlivnitelných centrální bankou
 - vlivy determinant se mohou vzájemně kompenzovat

Volba zprostředkujícího kritéria (měnového agregátu) (II)

Kritéria rozhodování centrální banky

Dostupnost a spolehlivost kvantitativních údajů o vývoji jednotlivých složek měnových agregátů

- oběživo - údaje každý (pracovní) den
- běžné vklady v bankách - údaje cca 3x za měsíc
- ostatní vklady v bankách - údaje cca 3x za měsíc
- vklady v nebankovních institucích - údaje v delších časových intervalech, mohou být méně spolehlivé

Volba zprostředkujícího kritéria (měnového agregátu) (III)

Kritéria rozhodování centrální banky

Vazba (stupeň korelace) mezi vývojem měnových agregátů a vývojem konečných cílů měnové politiky

- analýzy časových řad - predikce budoucího vývoje
- deregulace a finanční inovace - časté změny minulých vazeb
- *Goodhartův "zákon"* (*Goodhart's Law, aplikace na měnové agregáty*) -
po výběru kteréhokoliv měnového agregátu do role zprostředkujícího kritéria z důvodu vazby na konečný cíl se tato vazba brzy rozpadne