

Měnová politika

*5EN203_Makroekonomie I
letní semestr 2018/2019*

Ing. Martin Slaný, Ph.D.



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



MINISTERSTVO ŠKOLSTVÍ,
MLÁDEŽE A TĚLOVÝCHOVY

Úvod

Dvě hlavní otázky:

1. Měla by být měnová politika aktivní nebo pasivní? Měla by reagovat na všechny typy šoků do ekonomiky nebo jen některé?
2. Měla by se měnová politika řídit pevnými pravidly nebo by měli mít centrální bankéři volnost v rozhodování?

Klasická dichotomie:

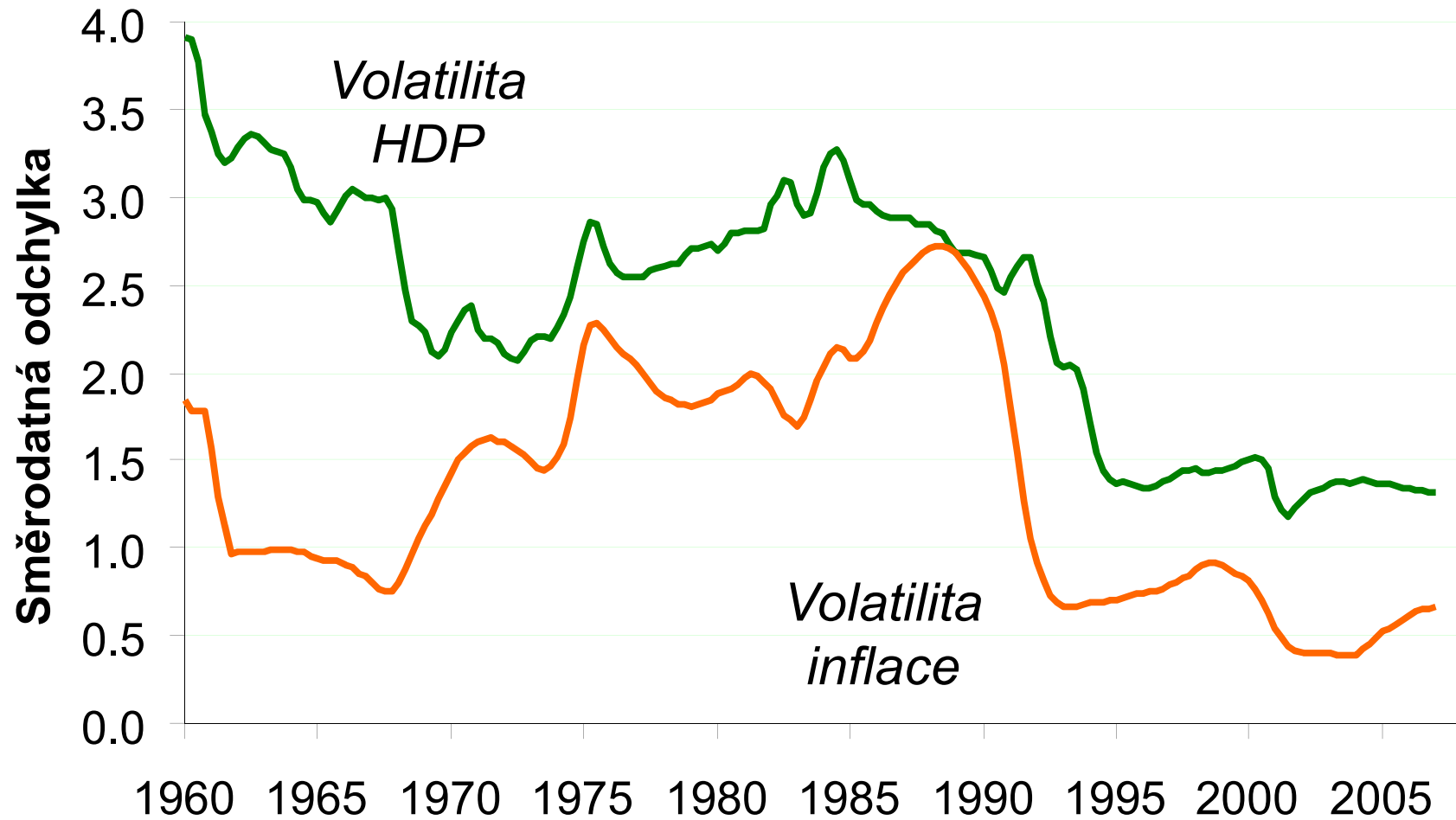
- Teoretické oddělení reálných a nominálních veličin v klasickém modelu, které implikuje, že nominální veličiny neovlivňují reálné veličiny.

Neutralita peněz:

- Změny v nabídce peněz neovlivňují reálné veličiny. V reálném světě jsou peníze přibližně neutrální v dlouhém období.

V krátkém období peníze **nejsou neutrální** (platí *non-neutralita peněz*).

Měnová politika – stabilnější ekonomika?



Centrální banka a její funkce

- Měnová politika (nezávislá na vládě)
- Emise hotovostních peněz – emisní monopol (pozor: oběživo versus bezhotovostní vklady)
- Devizová činnost
- Regulace a dohled bankovního a finančního systému (makrobezpečnostní politika)
- Banka bank
 - *PMR, dobrovolné rezervy, poskytování úvěrů, vedení účtů a provádění účtování mezi bankami*
- Banka státu
- Reprezentace státu v měnové oblasti

Úloha měnové politiky ČNB

Cíl = cenová stabilita, tj. zejména stabilita spotřebitelských cen

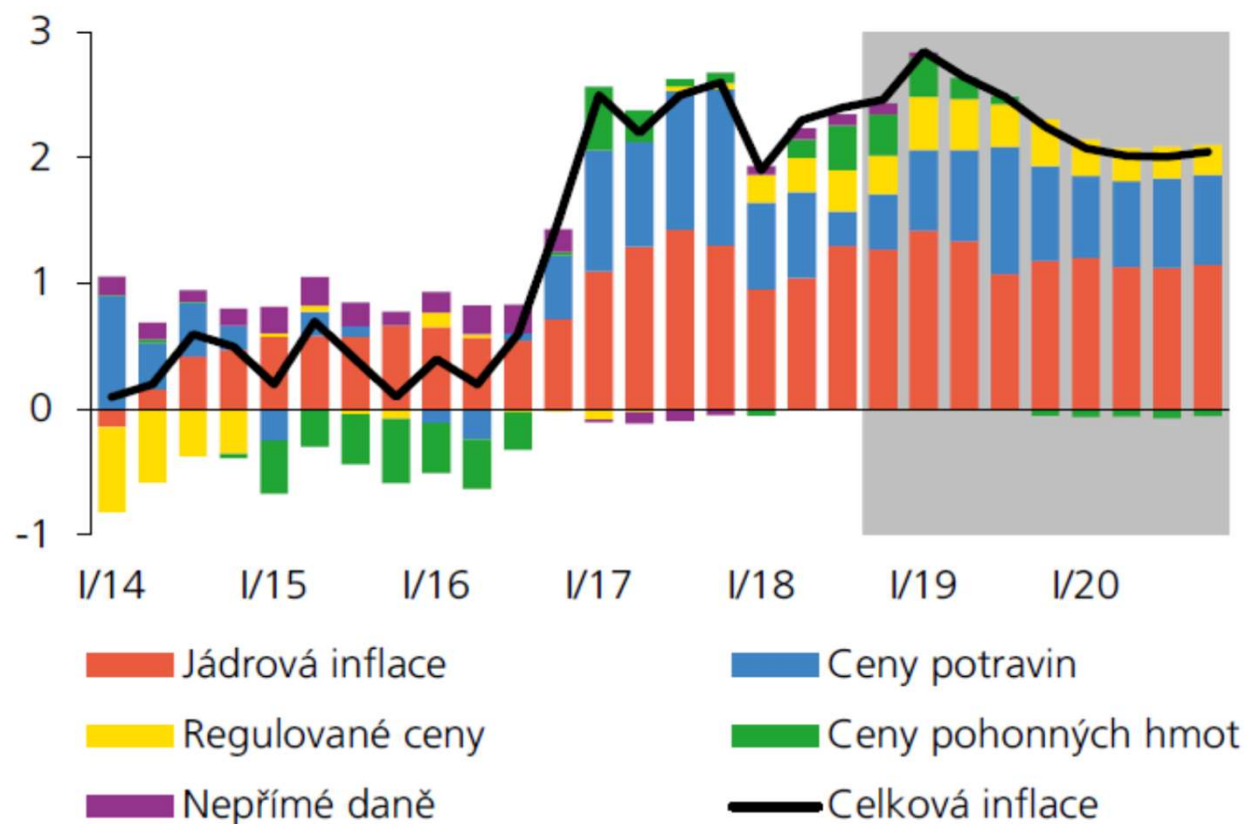
- Ústava ČR: „*Hlavním cílem její (ČNB) činnosti je péče o cenovou stabilitu.*“
- V praxi se stabilitou cen rozumí mírný růst cen (CPI), v ČR 2%. **Proč ne nula?**

Proč usilovat o cenovou stabilitu? Protože vysoká a nestabilní inflace:

- má negativní dopad na růst,
- znehodnocuje příjmy a úspory,
- znamená vyšší nominální úrokové sazby,
- k orientaci na krátkodobé finanční investice a ne *I* v reálné ekonomice,
- stimuluje příliv krátkodobého rizikového kapitálu,
- redistribuuje důchod od věřitelů k dlužníkům,
- způsobuje deformace daňového systému, atd.

Inflace v ČR – aktuální data

(meziroční změny v %, příspěvky v procentních bodech)



Poznámka: Ceny potravin zahrnují také ceny alkoholických nápojů a tabáku. Příspěvek nepřímých daní se týká neregulovaných cen.

Zdroj: ČNB, Zpráva o inflaci, listopad 2018.

Měnová politika: od nástroje k cíli

Nástroje



Operační cíle



Zprostředkující cíle



Konečné cíle

Měnově politické nástroje ČNB

Operace na volném trhu - OMO (Hlavní měnový nástroj)

- Nákup/prodej cenných papírů
- má podobu repo operací prováděných formou tendrů
- Cílem OMO je usměrňovat vývoj úrokových sazeb
- Základní doba trvání těchto operací je stanovena na 14 dní: **dvoutýdenní repo sazba**

PMR

- slouží jako rezerva prostředků pro hladký průběh mezibankovního platebního styku
- V realitě se příliš jako nástroj ve vyspělých zemích nepoužívají

Devizové intervence

- nákupy či prodeje cizích měn za českou korunu na devizovém trhu
- Viz kurzový závazek ČNB (listopad 2013 až duben 2017)

Měnově politické nástroje ČNB (pokračování)

Automatické facility

- slouží k poskytování nebo ukládání likvidity přes noc bez zajištění.

a) Depozitní facilitita

- poskytuje bankám možnost uložit přes noc u ČNB bez zajištění svou přebytečnou likviditu.
- Depozita jsou úročena diskontní sazbou (dolní mez pro pohyb krátkodobých IR).

b) Marginální zápujční facilitita

- Možnost komerční banky vypůjčit si přes noc od ČNB formou repo operace likviditu.
- Úročeny lombardní sazbou (horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb)

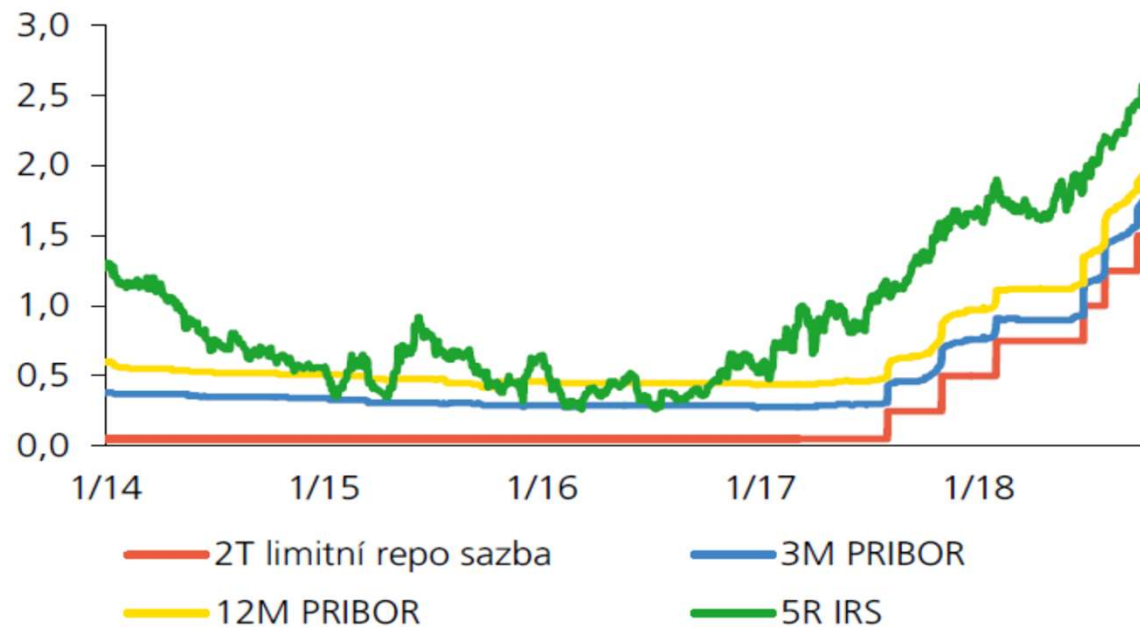
Měnově politické nástroje ČNB: aktuální nastavení

úrokové sazby	úroková sazba	platí od
<u>dvoutýdenní repo operace – 2T repo sazba</u>	1,75 %	2. 11. 2018
<u>depozitní facilita – diskontní sazba</u>	0,75 %	2. 11. 2018
<u>marginální zápůjční facilita – lombardní sazba</u>	2,75 %	2. 11. 2018
<u>povinné minimální rezervy</u>	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

Operační cíle

- Úroková míra na peněžním trhu (v ČR PRIBOR)
- Bankovní rezervy (měnová báze)

Zá Úrokové sazby na finančním trhu reagovaly na zvýšení základních sazeb ČNB a vzrostly ve všech splatnostech (v %)



Zprostředkující a konečné cíle

Zprostředkující cíle

- Úroková míra na kapitálovém trhu
- Měnový kurs
- Peněžní zásoba

Konečné cíle

- Míra inflace
- Míra nezaměstnanosti /Ekonomický růst
- Bilance zboží a služeb /Vnější rovnováha

Restriktivní a expanzivní měnová politika



Kurzový kanál

CB chce snížit inflaci:

⇒ **zvýší repo sazbu**

⇒ nárůst tržních úrokových sazeb

⇒ apreciacie měnového kurzu

⇒ nižší dovozní ceny tlačí na pokles inflace (**dovoz inflace ze zahraničí**)

⇒ apreciacie kurzu sníží vývoj a zvýší dovoz

⇒ pokles domácí výroby

⇒ pokles zaměstnanosti a pokles růstu mezd

⇒ **pokles inflace**

Úrokový a úvěrový kanál

CB chce snížit inflaci:

⇒ **zvýší repo sazbu**

⇒ nárůst tržních úrokových sazeb

⇒ růst úspor a pokles spotřeby domácností

⇒ vyšší splátky úvěrů a vyšší riziko selhání

⇒ přísnější úvěrové podmínky

⇒ omezení investic firem

⇒ pokles domácí výroby

⇒ pokles zaměstnanosti a pokles růstu mezd

⇒ **pokles inflace**

Kanál cen aktiv

CB chce snížit inflaci:

⇒ **zvýší repo sazbu**

⇒ nárůst tržních úrokových sazeb

⇒ pokles cen aktiv

⇒ pokles bohatství

⇒ pokles spotřeby a růst úspor domácností

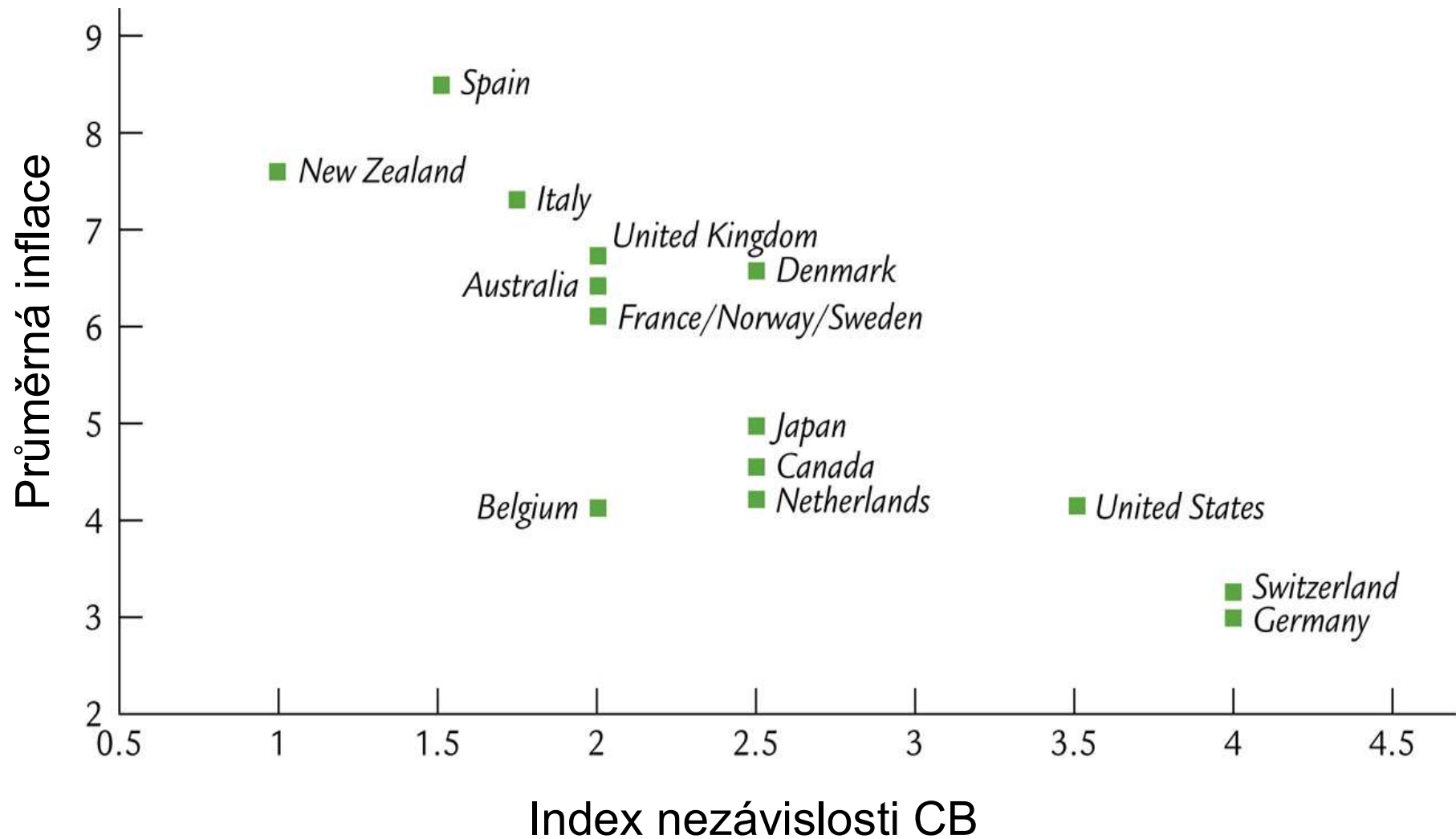
⇒ omezení investic firem

⇒ pokles domácí výroby

⇒ pokles zaměstnanosti a pokles růstu mezd

⇒ **pokles inflace**

Nezávislost centrální banky



Pravidla pro měnovou politiku

- Režim stabilního měnového kursu (viz minulé přednášky)
- Pravidlo stálého měnového růstu (růstu peněžní zásoby)
- Cílování tempa růstu nominálního HDP
- Taylorovo pravidlo
- Cílování inflace

Pravidlo stálého růstu peněžní zásoby

- Obhajováno monetaristy (Friedman).
- Stabilizuje agregátní poptávku, pokud je stabilní V (viz *KTP*).
- Friedman doporučoval růst M na úrovni růstu Y^* .

Výhoda:

- transparentnost, důvěryhodnost,
- nižší fluktuace,
- dlouhodobě dosažení nižší inflace.

Nevýhody:

- v důsledku finančních inovací CB není schopna M kontrolovat,
- neschopnost akomodovat nepříznivé nákladové šoky.

Pravidlo cílování tempa růstu nominálního HDP

- automaticky **zvyšuje** růst peněžní zásoby pokaždé, když nominální HDP roste **pomaleji** než je cílování růst nom. HDP
- **snižuje** růst peněžní zásoby, pokud růst nominálního HDP **přesahuje** cílovou hodnotu.
- výhodou je skutečnost, že centrální banka nemusí výrazněji řešit vliv nabídkových šoků na svůj cíl (Například pokles cen ropy snižuje v ekonomice inflaci, na druhou stranu ale přispívá k vyššímu produktu).
- Nevýhodou je, že ve srovnání s HDP je inflace lépe a rychleji měřitelná, ve vývoji HDP dochází zpětně k velkým revizím.

Taylorovo pravidlo

- Cílování úrokové míry podle:

$$r = r^* + a(\pi - \pi^*) - b(u - u^*)$$

r nominální úroková sazba

r^* cílovaná nominální úroková sazba

π^* cílovaná inflace

u^* přirozená míra nezaměstnanosti

a odráží, jak CB posuzuje nezaměstnanost versus inflaci: Čím vyšší, tím více CB zvýší r v reakci na inflaci.

b čím větší, tím víc chce CB udržet nezaměstnanost blízko přirozené úrovni

- Jestliže $\pi = \pi^*$ a $u = u^*$, pak CB by měla stanovit $r = r^*$
- Jestliže $\pi > \pi^*$, pak CB musí zvýšit r nad r^* → zvýšení nezaměstnanosti a snížení inflace

Inflační cílování

- Jako konečný cíl si vytyčí CB určitou míru inflace
- Pro veřejnost srozumitelné
- CB je zodpovědná pouze za tento cíl
- Větší problémy při provádění, protože zpoždění mezi nástroji (základním jsou úrokové sazby) a cílem je 12-18 měsíců
- Jaký má být konečný cíl ?
- Proč je inflační cíl 2 %?
 - statistická evidence
 - relativních cen a mezd.
- V ekonomice je totiž nutné, aby se neustále měnily relativní ceny různých výrobků a služeb tak, jak se mění jejich poptávka a nabídka. Přímého poklesu cen je ale v praxi často složité dosáhnout a reálné ceny nějakého zboží či služby tak padají pouze díky inflaci.

Inflační cílování – mechanismus

Základní mechanismus lze vyjádřit pomocí dvou funkčních vztahů:

1. Reakční funkce centrální banky:

$$repo_t = f_1[P_t(p_{t+1}) - p_{t+1}^T]$$

kde $repo_t$ je změna operativní úrokové sazby (repo sazba) v čase t ,
 p_{t+1}^T je inflační cíl centrální banky v čase $t+1$ a
 $P_t(p_{t+1})$ je inflační prognóza v čase t na čas $t+1$.

2. Samotná inflační prognóza:

$$P_t(p_{t+1}) = f_2(x_{t,1} \dots x_{t,n})$$

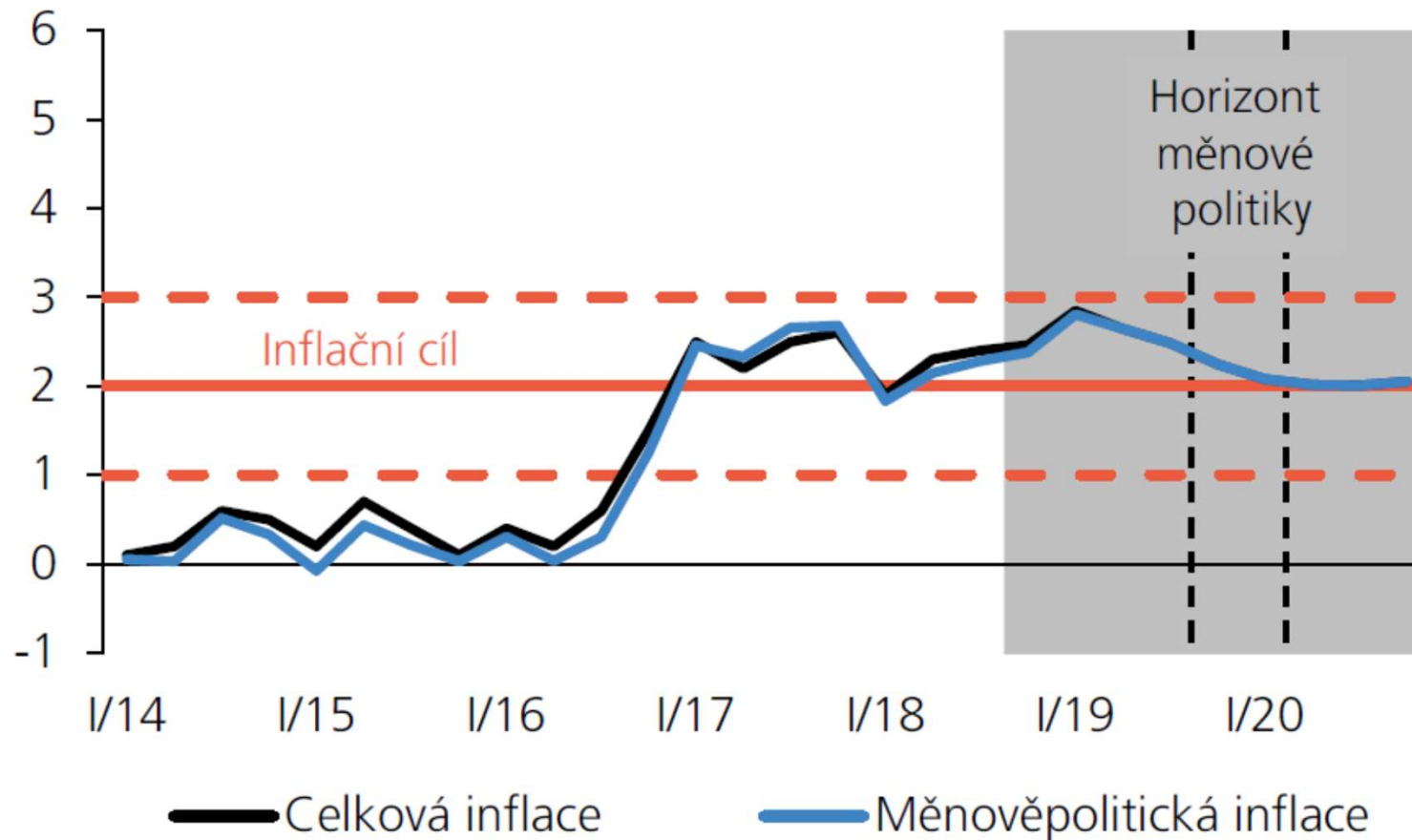
kde $x_{t,1} \dots x_{t,n}$ jsou vysvětlující proměnné v inflační prognóze.

Inflační cílování – mechanismus (pokr.)

Proces cílování inflace obsahuje následující prvky:

1. stanovení inflačního cíle,
2. tvorbu podmíněných inflačních prognóz,
3. operativní řízení pomocí krátkodobé úrokové sazby (ev. jiných nástrojů – měnový kurz) centrální banky.

Inflační prognóza



Zdroj: ČNB, Zpráva o inflaci III/2018.



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



Toto dílo podléhá licenci Creative Commons
Uveďte původ – Zachovejte licenci 4.0 Mezinárodní.

