

# Monetární ekonomie

Josef Menšík\*

---

\* Katedra ekonomie EsF MU

# Peněžní zásoba

# Úvod

peněžní zásoba více než jen jedno číslo

otázka procesu tvorby peněžní nabídky

dnes proces ovlivněný mnoha subjekty

částečné krytí a umělá rezervní aktiva: objemová  
elasticita systému

# Kvantifikace peněžní zásoby

subjektivita peněžních aktiv:

... technické vlastnosti aktiva hrají roli

... rozhodnutí o způsobu jeho použití je však na subjektu

... stejné aktivum peněžním aktivem pro jednoho, pro druhého ne

pro jednotlivce: peněžní aktiva to co umožní platit

# Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

... škálování aktiv dle likvidity – nejlikvidnější = peněžní

„penězovost“ aktiv je vlastností, aktiva ji mají do určité míry

... nevhodné vymezovat uměle striktní hranici (peněžní/nepeněžní) kde přirozeně není

peněžní zásoba jednotlivce: jeho snadno aktivovatelná kupní síla

# Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

...subjektivní: př. vypověditelná vklad. smlouva  
(stav. spoření)

do indiv. peň. zásoby mimo aktiv vstoupí i úvěrový  
potenciál

...př.: úvěrový rámec – úv. linka (kontokorent)

současné plat. systémy ve dvoustup. bank.:

# Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

konečná forma měny vždy použitelná k placení: základ peň. aktiv

... ovšem není peň. aktivem pro CB

běžné účty u bank: konvertovatelné do konečné formy měny, ale další rizika

... zůstatek BÚ ve zvolené KB: obvykle peněžním aktivem pro nefin. subjekt

# Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

... někdy též pro KB (nostro účet)

... pro CB v domácí měně ne, v cizí někdy ano

CB, KB, nefin. subj. tedy vidí peníze různě

... pro každého ale klíčovými pohledávky za někým

peněžní aktiva z pohledu banky = rezervy



# Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

... pozor! X rezervy na krytí ztrát a rezervní fond (pasiva)

Není-li uvedeno jinak mluví se o penězích z pohledu nefin. subj.

individuální X společenská likvidita

... jedinec může získat přístup na trh na úkor jiného  
– přesun likvidity

# Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

...součet možných individuálních objemů peněžních toků  $X$  peněžní tok realizovatelný všemi společně

...přísně řečeno: celk. spol. likvidita omezena zásobou statků

Peněžní zásoba společnosti: součet **SOUČASNĚ** snadno aktivovatelné kupní síly všech subjektů

# Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

... jedinec získá likviditu na úkor jiného každým prodejem, společnost nikoliv

snaha o kvantifikaci spol. peň. zásoby:

... pokus „objektivizovat“ peněžní aktiva z pohledu subjektů

... zohlednění „penězovosti“: více úrovní řezu

... většinou nezahrnutí úvěrových linek

# Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

... snaha zohlednění rozdílu mezi spol. a indiv. likviditou

... problémy zachytit nebankovní složky peň. zás.

M1, M2, M3...

indiv. X spol. likv.:

... akcie X dl. vklady

# Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

... pasiva bank konvertovatelná do D

... aktiva která banky nakupují (emise nákupem)

# Emise komerčních bank

peněžní aktiva dnes: zejména závazky KB a CB

- změna jejich objemu: účetní operace v rozvaze

agregovaná bilance BS (bez CB):

- struktura bilance průměrné banky
- pohled BS (X KB) – „monobanka“

# Emise komerčních bank (pokr.)

AKTIVA	2 727	PASIVA	2 727
Úvěry bankám	616	Vklady bank	128
Úvěry vládě	124	Vklady vlád	126
Úvěry klientům	857	Vklady klientů	1 694
CP KB	54	- běžné	807
Vládní CP	355	- termín.	877
Ost. CP	23	Dluhové CP	80
majetkové CP	24	Kapitál a rez.	287
Zahr. aktiva	449	Zahr. pasiva	187
Jiná aktiva	226	Jiná pasiva	225

# Emise komerčních bank (pokr.)

AKTIVA	2 528	PASIVA	2 528
Pokl. hotovost	35	Běž. záv. CB	0
Běž. pohl. CB	30	Běž. záv. KB	46
Dluhopisy st. a CB	305	Ost. záv. CB	0
Běž. pohl. KB	40	Ost. záv. KB	239
Ost. pohl. CB	457	Běž. záv. klienti	792
Ost. pohl. KB	259	Ost. záv. klienti	873
Běž. pohl. klienti	19	Emit. dluh. CP	201
Ost. pohl. klienti	977	Kapitál	185
Dluhové CP	211		
Jiná aktiva	195	Jiná pasiva	192



# Emise komerčních bank (pokr.)

## položky rozvah KB ČR

- klienské úvěry
- klienské vklady
- rezervy
- devizové rezervy

# Emise komerčních bank (pokr.)

## účetní operace v rozvaze KB

- účtuje se podvojně (+A/+P, -A/-P, -P/+P, -A/+A)
- výsledovka – zisk v P

# Emise komerčních bank (pokr.)

## příklady operací

- hotovostní vklad a výběr
- hotovostní úvěr
- konverze běžných účtů v termínované
- z jednoho běžného účtu na jiný běžný účet

# Emise komerčních bank (pokr.)

## klíčové emisní operace

- podvojnost běžného a úvěrového účtu
- přípis a inkaso úroků
- poplatky a provize
- nákup aktiv a služeb bankou
- mzdy zaměstnancům KB
- rozdělení zisku KB
- emise obligací KB

# Emise komerčních bank (pokr.)

## způsoby emise a struktura rozvah KB

- úvěrová emise
- emise nákupem

některé +P/-P operace – změna struktury peň. zásoby

# Emise komerčních bank (pokr.)

neřešili jsme operace mezi bankami

- skryty agregací rozvah
- jde zejména o přesuny rezerv
- neprojevují se přímo na stavech clientských účtů
- při pohledu na BS jako celek jsou z venku „neviditelné“

# Emise centrální banky

peníze nejen pasiva KB ale i některá pasiva CB

- CB nevede nefin. sektoru účty – zejména obě-  
živo
- část konečné formy měny držena KB – zejména  
účty

# Emise centrální banky (pokr.)

AKTIVA	726	PASIVA	726
Úvěry bankám	0	Oběživo	263
Úvěry vládám	13	Vklady bank	491
Úvěry klientům	32	Vklady vlád	30
Nemajetkové CP KB	0	Vklady klientů	2
Vládní CP	0		
Ost. nemajetkové CP	0	Dluhové CP	0
Domácí majetkové CP	0	Kapitál a rezervy	-80
Zahraniční aktiva	661	Zahraniční pasiva	11
Jiná aktiva	20	Jiná pasiva	8



# Emise centrální banky (pokr.)

AKTIVA	762	PASIVA	762
Zlato	1	Oběživo	247
Pohl. vůči MMF	32	Záv. vůči MMF	20
Pohl. vůči zahraničí	677	Záv. vůči zahr.	3
– vklady zahr.	76	Záv. vůči bankám	470
– cenné papíry	601	– repo operace	440
Pohl. vůči bankám	0	Vklady klientů	29
Pohl. vůči klientům	37	Emit. CP	0
Jiná aktiva	14	Záv. vůči státu	46
		Kapitál a rezervy	-57
		Ostatní pasiva	3

# Emise centrální banky (pokr.)

## položky rozvahy CB ČR

- devizové rezervy
- rezervy bank
- oběživo

# Emise centrální banky (pokr.)

## způsoby emise centrální banky

- CB emituje konečnou formu měny podobnými způsoby jako emitují KB odvozenou formu této měny
- v praxi je nejběžnější dva způsoby:
  - úvěrová emise – diskontní operace
  - emise nákupem cenných papírů a deviz – operace na volném trhu

# Emise centrální banky (pokr.)

## operace na volném trhu

- obvykle kombinace promptního a termínového obchodu
- s vlastní měnou: repo
- s devizami: swap
- faktickou podstatou operací úvěr s fixní úrokovou sazbou (zajištěný CP či devizami)

# Emise centrální banky (pokr.)

CB emituje vědomě především rezervy, hotovost se mění na popud veřejnosti přes KB

# Změny peněžní zásoby

pro porozumění penězům třeba pochopit mechanismus kontaktů komerčních bank s centrální bankou

pokud jde o celkový objem peněžní zásoby, je možno tento mechanismus na chvíli nevnímat a stupňovitost bankovníctví a jeho vnitřní procesy skrýt

# Změny peněžní zásoby (pokr.)

## měnový přehled

- agregace bilance všech bank (KB i CB)
- konsolidujeme souhrnné bilance (zejm. rezerv)
- přesun nepeněžních položek pasiv do ost. aktiv
- pasiva: měnový agregát
- aktiva: jeho protipoložky
- je to výkaz rozvahového typu
- lze snadno sledovat (podvojně) účtování

# Změny peněžní zásoby (pokr.)

AKTIVA	1 651	PASIVA (M3)	1 651
Čistá zahr. aktiva	912	M1	1 047
Úvěr rezid. (i CP)	921	- oběživo	238
- úvěr bez CP	888	- běžné vklady	808
Úvěr vládě (i CP)	493	M2-M1	542
Stálá aktiva	116	M3-M2	61
Dlouhod. pas. bank	-557		
- kapit. a rez.	-195		
Ostatní	-234		



# Změny peněžní zásoby (pokr.)

## hlavní faktory vzniku peněžní zásoby

- úvěrové emise soukromému sektoru
- úvěrová emise vládě
- příliv devizových prostředků ze zahraničí

## příliv deviz

- buď se nárůst deviz. pasiv domácích bank
- nebo jejich konverze a nárůst vkladů v domácí měně

# Možnosti peněžní emise

## omezenost emise individuální banky

- KB při emisi omezena svou klientelou
- při nademisi odliv rezerv
- maximum emise (tok): poptávka klientů + odčerpateľné rezervy
- strop objemu emise (stav): poptávka klientů
- pokud vklady („primární zdroje“) jedinými pasivy: maximum úvěrů = vklady - rezervy

# Možnosti peněžní emise (pokr.)

Banka může emitovat libovolné množství peněz, neshledají-li se však s poptávkou, budou bance navraceny. Banka je v úvěrování omezena pasivy jako každý subjekt, závislá na ochotě veřejnosti ji financovat.

## emisi omezuje konkurence

- emise jedné KB omezena konkurencí
- u BS situace jiná než u jedné KB
- BS v celku cca. monopol v emisi peň. aktiv

# Možnosti peněžní emise (pokr.)

## neomezenost emise bank

- útěk k rezervám: přesun k jiným závazkům BS
- synchronizovaná emise KB: není přelévání rezerv
- vzájemné úvěrování: přesuny rezerv nevadí

# Možnosti peněžní emise (pokr.)

## částečné krytí a emise KB

- částečné krytí emise KB: stálá hrozba
- řízení rezervního poměru u KB
- řízení multiplikačního poměru
- brzda emise konkurencí KB x CB

# Možnosti peněžní emise (pokr.)

## „multiplikace rezerv v peníze“

- proces přizpůsobování pasiv KB a rezerv
- změna rezerv → postupná změna emis. chování
- zejména změna v úvěrování

# Možnosti peněžní emise (pokr.)

Klíčové pro pochopení změn peněžní zásoby je zkoumat, kdo tyto změny může docílit.

## úvěrová emise KB a agenti

- záměr klientů bank čerpat úvěr
- vůle bank poskytnout úvěry

# Možnosti peněžní emise (pokr.)

## úvěrová deemise KB

- úvěr splácí pouze subjekt co jej čerpal
- zpravidla splácí dle splátkového plánu
- ani při všeobecném nadbytku peněz nemusí k úvěrové deemisi docházet
- subjekty které čerpaly úvěry prostředky utratily
- neexistují-li call loans, KB proces neovlivní
- nelze-li splatit dříve, ani úvěrování neovlivní



# Možnosti peněžní emise (pokr.)

Do ekonomiky se úvěrově peníze dostanou snadno prostřednictvím nemnoha úvěrovaných, opačnou cestu zpět však hledají těžko.

Úvěrová deemise je podřízena jiným principům než snižování množství peněz v oběhu.

# Možnosti peněžní emise (pokr.)

## agenti přílivu a odlivu deviz

- jde o pohyby platební bilance
- obchodní platby za zboží a služeb: stabilnější
- investiční a finanční aktivity: dynamičtější
- různé transfery
- agenty nefin. obchodníci i fin. subjekty
- měnová motivace pohybů někdy přímá někdy velmi nepřímá

# Možnosti peněžní emise (pokr.)

## hospodaření státního rozpočtu

- primárním agentem emise a deemise stát
- obvykle ryze nemonetární zájem
- projeví se při monetizaci st. dluhu
- druhotnými agenty proto dnes CB a KB

# Možnosti peněžní emise (pokr.)

Existuje celá řada agentů peněžní emise a deemise. KB jsou aktivními agenty jen při některých jejich způsobech a zejména při deemisi je jejich role omezená.

Ačkoliv každý jedinec dokáže snížit svou peněžní držbu, společnost jako celek to může dělat pouze velmi omezenými způsoby – společnost akceptuje nominální peněžní zásobu.

# Řízení peněžní nabídky

## Friedmanův model řízení peněžní zásoby

- při znalosti koeficientu multiplikace KB
- ... a schopnosti řídit objem rezerv KB
- ... lze řídit objem emise KB
- to je podstatou modelu Friedmanova návrhu
- při znalosti peněžního multiplikátoru  $m = \frac{M}{MB}$
- ... se má řídit měnová báze

# Řízení peněžní nabídky (pokr.)

## řízení měnové baze centrální bankou

- $MB(= R + C)$  – pasivum CB, kvantifikace konečné formy měny
- CB nedokáže určovat strukturu  $MB$ , mění ji rozhodnutí klientů KB
- CB však z vlastní iniciativy mění objem  $R$
- ... (zejména operacemi na vol. trhu)
- ... a tím dokáže řídit  $MB$  jako celek

# Řízení peněžní nabídky (pokr.)

znalost peněžního multiplikátoru

- pokud:  $M = C + \text{vklady u bank}$
- ... struktura  $M$  známa
- ... rezervní poměr  $r$  znám

# Řízení peněžní nabídky (pokr.)

## koncept exogenních peněz

- CB řídí  $MB$  a zná  $m \Rightarrow$  řídí  $M$
- řídí nepřímou – přímo poskytují jen  $C$
- peněžní nabídka pod kontrolou CB: exogenní peníze
- přepoklad mon. polit. založené na  $M^S$



# Řízení peněžní nabídky (pokr.)

## otázka kauzalit modelu

- číselně  $M = m \cdot MB$  platí z definice
- má-li z toho něco plynout, je třeba identifikovat závislé a nezávislé proměnné
- Friedmanův model exogenních peněz předpokládá  $MB, m \rightarrow M$

# Řízení peněžní nabídky (pokr.)

## neúspěchy praxe řízení peněžní zásoby

- neúspěchy CB deklarujících snahu cílovat peněžní zásobu
- Fed 80. léta 20. st., ČNB 90. léta 20. st.
- nedodržování vlastních cílů
- řízení  $M$  možná né tak snadné

# Řízení peněžní nabídky (pokr.)

primát komerčních bank v peněžní emisi

- možná ne  $MB, m \rightarrow M$  nýbrž opačné příčinnosti
- KB: existující portfolio úvěrů, v krátké době neměnné
- snaha úvěrovat tak, aby se dodržel  $r$
- pokud ale  $M$  vzroste nad zamýšlený poměr
- ... neřešitelný likviditní problém systému KB

# Řízení peněžní nabídky (pokr.)

$M$  v BS příliš vysoko vůči  $R$

- může se stát čistě náhodou: nesynchronizací KB
- problém neřeší přesuny  $R$
- v likviditních problémech může být libovolná KB – i zdravá
- pokud KB rezignují na  $r$ , rozpadá se logika modelu exogenity
- pokud KB na  $r$  trvají – problém likvidity

# Řízení peněžní nabídky (pokr.)

problémy likvidity BS kvůli nedodržení  $r$

- tlaky na mezibankovním trhu rezerv
- výrazný růstu úrokových sazeb
- v případě povinnosti PMR životní ohrožení KB
- (nedodržení PMR jako důvod runu)
- vyhrocená situace sys. nedostatku likvidity

# Řízení peněžní nabídky (pokr.)

## LLR a endogenita peněz

- systémovou ilikviditu BS řeší LLR
- CB nenechá „padnout“ zdravou banku, která náhodou nedodrží  $r$
- krajní případ: KB emitují nezávisle na  $r$ ,  $m$  a  $R$ , CB přizpůsobí  $R$  (a  $MB$ ) dle potřeby: obrácené kauzality
- klíčovým nástrojem mon. pol. pak „nezávazné konzultace“

# Řízení peněžní nabídky (pokr.)

## endogenní peníze

- více možných zdůvodnění
- konflikt LLR a řízení peněžní zásoby
- finanční inovace – peníze mimo BS
- druhotná zadluženost podniků
- zastávají např. postkeynesiáni

# Řízení peněžní nabídky (pokr.)

Stejně jako kolize LLR a řízení  $M$ , existuje i kolize řízení  $M$  a řízení  $i$  (které v sobě samo obsahuje prvky LLR).

Nademisi  $M$  vůči  $R$  „napraví“ LLR navýšením  $R$  a nastartovanou inflaci tím potvrdí.



