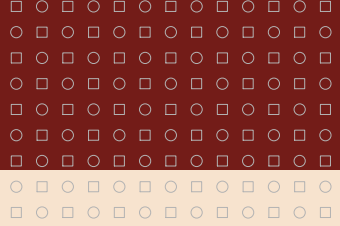


# Monetární ekonomie

Josef Menšík



# Peníze a ekonomika

# Úvod

## Peníze a úrok

- Peníze v těsném vztahu s úvěrem
- Úrokové sazby, alespoň částečně, monetárním problémem

## Peníze a ceny a produkt

- Vztah peněz a cenové hladiny vnímán souhlasně
- Rozdílné názory na vztah peněz a reálné ekonomiky

# Úroková míra

# Úroková míra jako cena

- Úroková míra cenou úvěru
- Stanovována na úvěrovém trhu
- Úv. trh výrazně regulován

## Úroky bankovních produktů a rezerv

- V zemích se silným BS většina úvěru přes banky
- $i$  klient. produktů odvozeny od  $i_R$  na trhu rezerv
- KB financovaná z rez. trhu může úvěrovat blízko nad  $i_R$
- KB investující na rez. trh může pasiva úročit blízko pod  $i_R$
- Konkurence nutí ostatní KB vztáhnout sazby k  $i_R$  a tlačí na snižování marží

## Vliv CB na $i$ v bankovně orientované ekonomice

- CB: významná pozice na rez. trhu již z titulu jejich emise
- CB ovlivňují a regulují trh rezerv
- obvykle explicitní řízení  $i_R$
- CB tak efektivně ovlivňují i ostatní  $i$  v ekonomice



## Vliv CB na $i$ v ekonomice se slabším BS

- Ani při slabší BS neztrácí CB zcela moc nad  $i$
- BS „tvůrcem trhu“ na straně nabídky úvěrů
- Nejlikvidnější a největší segment trhu obligací (stát. obligace) obvykle zahrnut do rez. trhu

*Krátkodobé nominální úrokové sazby determinuje CB.*

## Dlouhodobá neudržitelnost nízko fixované $i$

- Ovlivňování  $i$  spojeno se změnami  $M^S$
- Nízko fixovaná  $i \rightarrow \uparrow M^S \rightarrow \uparrow P$
- V delším horizontu konflikt nízké  $i$  a  $\pi$
- Desinflační politika  $\rightarrow$  prudký růst  $i$
- Netrefí-li CB bezinflační  $i$ , je časem inflací nucena ke korekci  $i$
- Teorie vztahu  $i \rightarrow P$ : Wicksellův kumulativní proces (Cassel, Woodford...)

## Časová struktura úrokových měr (T. očekávání)

- Substituce dlouhod. a řady kr. úvěrů: promptní za řadu forwardových a vyloučení arbitráži

- $(1 + i_{1,n})^n = (1 + i_1) \cdot (1 + i_2^F) \cdot (1 + i_3^F) \cdot \dots \cdot (1 + i_n^F)$

- $1 + n \cdot i_{1,n} \doteq 1 + i_1 + i_2^F + i_3^F + \dots + i_n^F$

- $i_{1,n} \doteq \frac{i_1 + i_2^F + i_3^F + \dots + i_n^F}{n}$

- $i_{1,n} \doteq \frac{i_1 + i_2^e + i_3^e + \dots + i_n^e}{n}$

## Výnosová křivka

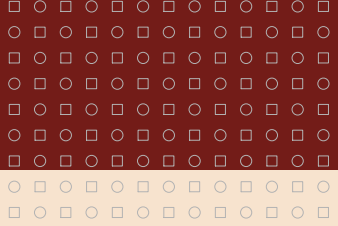
- Obvykle rostoucí, někdy plochá, klesající či zvlněná
- T. očekávání předvídá plochou
- Klesající při očekávání poklesu budoucích kr.  $i$
- Omezení t. očekávání: transakční náklady
- Rychlejší reakce na krátkém konci („had za ocas“)

## Reálná úroková míra: Fisherovy rovnice

- Nominální návrat z půjčky  $P \cdot (1 + i)$
- Očekávaný reálný návrat  $P \cdot \frac{1+i}{1+\pi^e}$
- Procentní změna reál. kup. síly  $i_r = \frac{1+i}{1+\pi^e} - 1$
- $1 + i_r + \pi^e + \pi^e \cdot i_r = 1 + i$
- $i_r \doteq i - \pi^e$

## Monetární politika a reálná úroková míra

- Nízko fixovaná  $i \rightarrow \uparrow M^S \rightarrow \uparrow P \rightarrow \downarrow i_r$
- $i_r$  osciluje více než  $i$
- Jiný pohled (Friedman): mon. pol. mění  $\pi^e$ ,  $i_r$  stanovuje trh



# Inflace



## Pojem inflace

- Doslova nafukování – původně označení pro růst peněžní zásoby
- Doprovodný jev zvyšování cen dnes označován stejným slovem
- Inflace (cenová): stálý růst většiny cen na dílčích trzích
- Pojmový posun umožňuje zvažovat i jiné příčiny inflace než růst peněžní zásoby

## Inflace reálným jevem

- Inflace není automatickým synchronizovaným pře-  
ceněním
- Ceny se tvoří na trzích a mění se různě
- Za inflace se mění relativní ceny
- Inflace má reálné dopady: je jevem reálným, ne jen  
nominálním

## Měnová stabilita základem společnosti

- Friedman: inflace přispěla k pádu Římská říše, nástupu komunismu v Rusku, fašismu v Německu a vojenských diktatur v lat. Americe ve druhé pol. 20. st.
- Nezbytnost dostatečné měnové stability pro zachování celého kapit. systému zdůrazňoval Keynes
- Leninovy se připisuje výrok: „Kapitalismus lze zničit tím, že se zničí jeho měna“

## Technické pozadí inflace: tržní tvorba cen

- Inflace všeobecným růstem cen – na trzích spotř. a výr. statků, trzích reál. a fin. aktiv
- Cena na dílčím trhu určena jednáním nabízejících a poptávajících
- Změna ceny podmíněna změnou chování aktérů
- Stálý růst ceny – stálé impulzy na změnu chování
- Stálé a vytrvalé impulzy: reálné nebo nominální
- Vytrvalost reálných impulzů nepravděpodobná

## Inflace a peníze

- Historicky inflace vždy spojena s nárůstem peněžní zásoby
- To samo neříká nic o příčinné souvislosti
- Nalézt reálné příčiny inflace nesnadné
- Kauzalita  $\uparrow M^S \rightarrow \pi$  jasná
- Friedman: „[V]ýrazná inflace je vždy a všude peněžním jevem“
- Mohou existovat i jiné monetární příčiny (tlaky)

## Tzv. „poptávková“ a „nákladová“ inflace

- Klasifikace neokeynesiánského středního proudu
- Inflační impulsy mohou pocházet z obou stran trhu
- Otázkou které impulzy mají trvalou povahu
- I trvalé impulzy naráží na techniku tvorby cen
- Poptávka by musela dokázat nakupovat stále zdražované statky nebo umět stále zvyšovat nákupní výdaje

## Negativní důsledky inflace

- Inflační měna přestává kvalitně plnit své funkce
- Explicitní náklady: ekonomizace použití peněz, zajištění proti pohybům cen, zdražení běž. transakcí i uzavírání smluv, náklady z přeceňování
- Implicitní náklady: narušují se očekávání, zvyšuje nejistota, deformují informace
- Omezují se dlouhodobější rozhodnutí (investice)
- Klesá hospodářský výstup

## Další aspekty inflace

- Přináší přerozdělování bohatství
- Usnadňuje cenové pohyby
- Závažnější důsledky má neočekávaná inflace
- Nákladná je i inflace očekávaná
- Zmírňování dopadů inflace indexací
- Vyšší inflace většinou též variabilnější a hůře předvídatelná



## Přerozdělovací účinky inflace

- Od držitelů peněz k jejich emitentům
- Od věřitelů k dlužníkům (u nomin. úvěrů neočekávaných  $\pi$ )
- Od příjemců k plátcům u dlouhod. nomin. smluv (mzdy, nájmy)
- Ztrácí držitelé nomin. aktiv a nároků a opačně získávají držitelé nomin. pasiv a povinností

## Příklady přerozdělování za inflace

- Prvotní úvěrování získávají, ideálně koupili-li zhodnocující se aktiva (nemov. na hypotéku. . . )
- Majetnější mají méně aktiv v peněž. formě a čerpají hodně úvěrů: bohatnou na úkor chudých
- Stát emitující výdajově nakupuje za původní ceny – inflační zdanění, dále získá z bracket creep a (jako největší dlužník) z přerozdělení mezi věřiteli a dlužníky

