

MODUL Č. 5: Česká národní banka a monetární (měnová) politika

Základní pojmy

Hlavní úlohou České národní banky (ČNB) je zabezpečení cenové stability, a tím podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému ekonomickému vývoji. O plnění této úlohy usiluje ČNB v rámci jednoho z měnověpolitických režimů. Základní režimy měnové politiky jsou:

- **režim s implicitní nominální kotvou** – spočívá v cílování určité veličiny přijaté interně v rámci centrální banky, aniž by došlo k jejímu explicitnímu vyhlášení. Předpokladem pro úspěšné fungování tohoto režimu je vysoká důvěryhodnost centrální banky, jež umožní dosažení žádoucích změn inflace a jejích očekávání i bez explicitních cílů.
- **cílování měnové zásoby** – pozornost se soustřeďuje na tempo růstu zvoleného peněžního agregátu. Vychází se zde z poznatku, že růst cen je v dlouhodobém horizontu ovlivňován vývojem peněžní nabídky. Otázkou je ovšem samotná volba peněžního agregátu vhodného k cílování. V době finančních inovací, elektronizace a globalizace trhů se vazba mezi peněžními agregáty a cenovou hladinou rozvolňuje. Centrální banka dále nemusí být schopna vybraný peněžní agregát řídit s dostatečnou přesností.
- **cílování měnového kurzu** – snaha prostřednictvím změn úrokových sazeb a přímých devizových intervencí zajistit stabilitu nominálního měnového kurzu vůči měně tzv. kotevní země, a tak z této země „importovat“ cenovou stabilitu. K udržení závazku daného měnového kurzu je nutná vhodná kombinace hospodářských politik zajišťující nízký inflační diferenciál vůči kotevní zemi, dostatečné devizové rezervy, udržení konkurenceschopnosti a celkové důvěryhodnosti země včetně jejího institucionálního a právního rámce a politické stability. Jednou z hlavních nevýhod tohoto režimu je ztráta autonomie měnové politiky.
- **cílování inflace** – centrální banka s jistým předstihem veřejně vyhlásí inflační cíl (či posloupnost cílů), o jehož dosažení bude usilovat. Jedná se o aktivní a přímé formování inflačních očekávání. Tento režim zahrnuje do svého rozhodovacího schématu podstatně větší množství informací než jen měnový kurz nebo peněžní agregáty, např. také trh práce, dovozní ceny, ceny výrobců, mezeru výstupu, nominální a reálné úrokové sazby, nominální a reálný měnový kurz, hospodaření veřejných rozpočtů apod.

Při plnění svého cíle využívá ČNB několik nástrojů měnové politiky, které se mohou dělit na přímé (administrativní) a nepřímé (tržní).

Přímé nástroje představují převážně selektivní, adresné a administrativní zásahy centrální banky. Jejich cílem je ovlivnění úvěrových možností komerčních bank a jejich likvidity. Jejich užívání je méně časté než užívání nepřímých nástrojů.

- **Pravidla likvidity** stanovují závaznou strukturu aktiv a pasiv komerčních bank a závazné vazby mezi nimi.
- **Úvěrové kontingenty** představují nejtvrďší nástroj. Je-li stanovena maximální výše úvěru, který může čerpat komerční banka od banky centrální, hovoříme o relativním úvěrovém kontingentu. Absolutním úvěrovým kontingentem je komerční bance stanovena maximální výše úvěru, který může poskytovat.

- **Povinné vklady** představují stanovení povinnosti otevřít běžný účet, ukládat vklady a provádět určité zúčtovací operace výhradně prostřednictvím centrální banky.
- **Doporučení, výzvy a dohody.** Doporučení je vyjádřením přání centrální banky, nemá zpravidla písemnou podobu. Stejně jako výzva, která je vnímána jako naléhavější vyslovení požadavku. Dohoda bývá uzavírána v písemné formě a po podpisu je právně závazná.

Nepřímé nástroje jsou charakteristické plošným působením, představují vytvoření stejných podmínek pro jednotlivé komerční banky.

- **Povinné minimální rezervy** jsou stanovovány zpravidla diferencovaně pro vklady na viděnou a termínované vklady, přičemž platí, že čím jsou vklady likvidnější, tím vyšší procentní sazba míry povinných rezerv.
- **Operace na volném trhu** představují nákup či prodej státních cenných papírů. Pokud centrální banka nakupuje cenné papíry, dává do oběhu peníze a naopak.
- **Diskontní sazba** je úrokovou sazbou, kterou vyhláší centrální banka a snaží se její regulací ovlivňovat poptávku komerčních bank po úvěrech.
- **Reeskont směn a lombardní úvěr.** Komerční banky odkupují (eskontují) směnky od subjektů ekonomiky. Pokud tyto směnky odprodají centrální bance (reeskont), zvyšuje centrální banka likviditu a úvěrovou kapacitu komerčních bank. Lombardní úvěr je úvěrem poskytnutým komerčním bankám proti zástavě cenných papírů. Poskytnutím je zvýšena nabídka peněz.
- **Konverze měny a swapové obchody.** Konverze jsou nákupy či prodeje zahraničních měn za měnu domácí. Swapy jsou obchody, při nichž centrální banka nakupuje nebo prodává zahraniční měnu za měnu domácí s tím, že je současně dohodnut budoucí termín pro uskutečnění zpětné operace. V tomto případě je dopad na nabídku peněz časově omezen.
- **Intervence na devizových trzích** se týkají politiky devizového kurzu.

Podle toho, jak užití nástroje ovlivňují nabídku peněz, rozlišujeme monetární politiku:

- **EXPANZIVNÍ**, orientovanou na zvětšení nabídky peněz
- **RESTRIKTIVNÍ**, směřující k omezení nabídky peněz