



Měnová politika

Národní hospodářství

Přednáška 1.12.2016

Kdo měnovou politiku provádí

- Česká národní banka (ČNB)
- ústava čl. 98 – „*péče o cenovou stabilitu*“
- zák. č. 6/1993 Sb., o ČNB, § 2
- „*Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Česká národní banka **dále pečuje o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému** v České republice. Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu a obecné hospodářské politiky v Evropské unii se záměrem přispět k dosažení cílů Evropské unie. Česká národní banka jedná v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství.*“

„ČNB určuje měnovou politiku“

Co je to měnová politika

- **Měnová politika**
- *„procesy a nástroje k dosažení stanovených cílů“*
- Cíl: cenová stabilita
- měnově politické režimy
- měnověpolitické nástroje

Měnově politické režimy

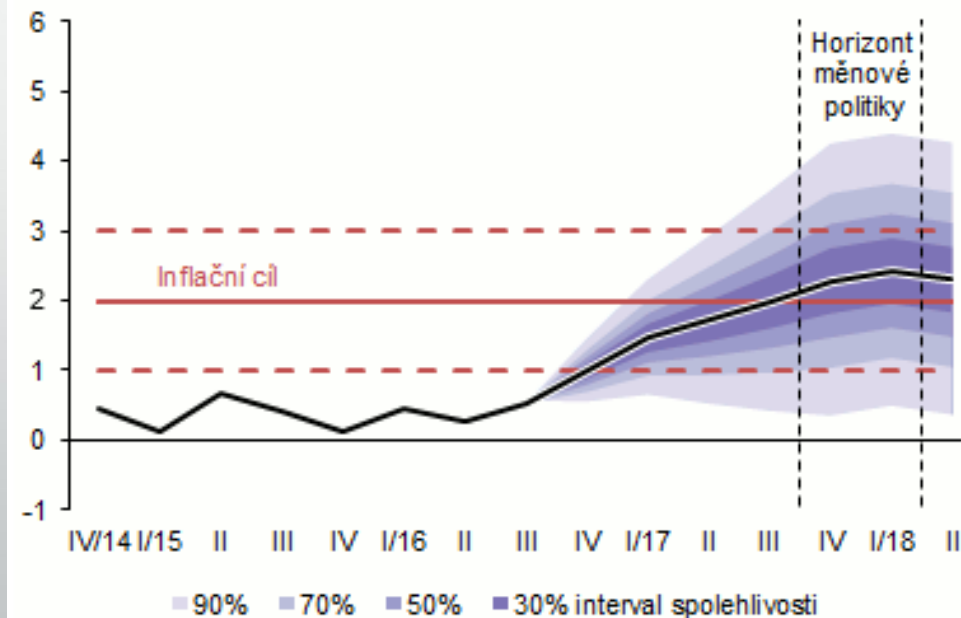
- cílování inflace
- cílování měnového kurzu
- cílování měnové zásoby
- režim s implicitní nominální kotvou

Cílování inflace

- inflační cíl – od března 2007 ve výši 2%
- prognóza inflace

Prognóza inlace na horizontu měnové politiky

ukazatel	horizont	ve výši
meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen	4. čtvrtletí 2017	2,3 %
	1. čtvrtletí 2018	2,4 %



Měnově politické nástroje

- operace na volném trhu (*open market operations*)
- automatické nástroje (*automatic facilities*)
- povinné minimální rezervy
- devizové intervence
- (dále např. QE - kvantitativní uvolňování, ne v ČR)

Operace na volném trhu/automatické facility

- Repo sazba
- Diskontní sazba
- Lombardní sazba

úrokové sazby	úroková sazba	platí od
dvoutýdenní repo operace - 2T repo sazba	0,05 %	2. 11. 2012
depozitní facilita - diskontní sazba	0,05 %	2. 11. 2012
marginální zápůjční facilita - lombardní sazba	0,25 %	2. 11. 2012
povinné minimální rezervy	sazba z primárních vkladů	platí od
banky	2,00 %	7. 10. 1999
stavební spořitelny a ČMZRB	2,00 %	7. 10. 1999

Transmisní mechanismus

řetězec ekon. vazeb

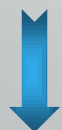
příklad:

zvýšení měnověpolitických sazeb

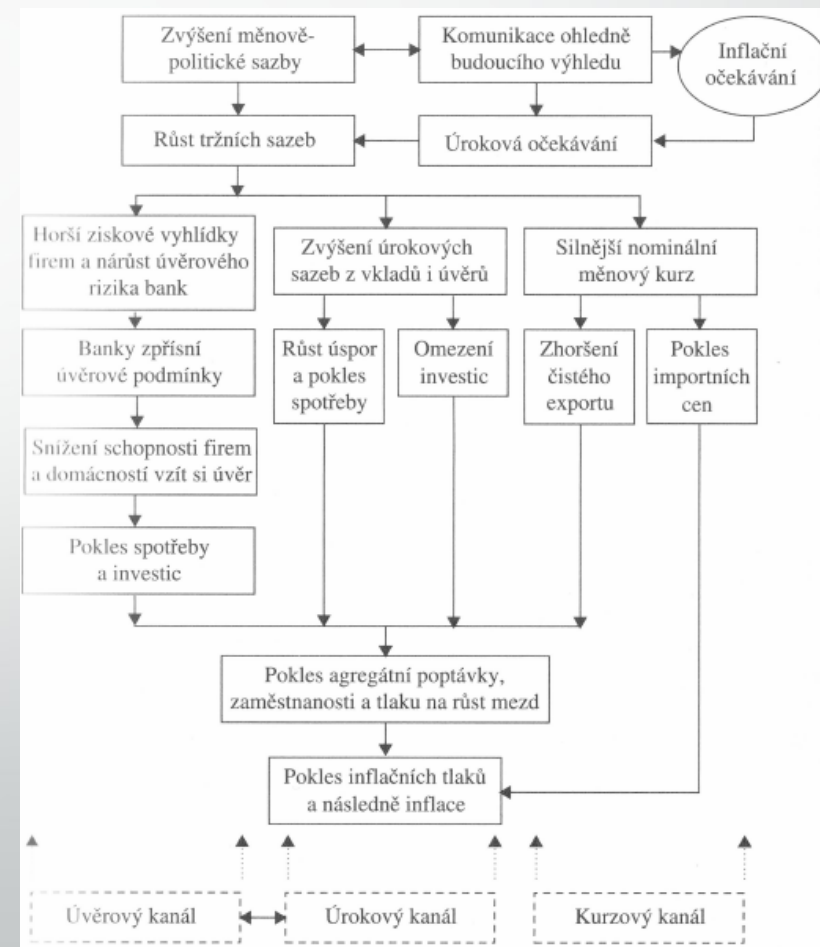


zvýšení komerčních sazeb

nižší zájem o nové úvěry, oslabení agreg. poptávky



oslabení cenového růstu



Zdroj: Polouček, S.

Povinné minimální rezervy

- jeden z měnověpolitických nástrojů
- rezervní poměr (reserve ratio) = poměr požadovaných rezerv a hodnoty závazků podléhající rezervním požadavkům
- Zjednodušeně řečeno „*rezervy vůči vkladům*“
- Od roku 1999 ve výši 2 %

Devizové intervence

- devizové intervence ČNB → jeden z měnověpolitických nástrojů
- akce ČNB k ovlivnění spotového měnového kurzu domácí měny vůči ostatním měnám
- nákup eura za koruny
- dovozní inflace

Devizové intervence ČNB

- bankovní rada – listopad 2013: *„v případě potřeby intervenovat na devizovém trhu na oslabení kurzu koruny tak, aby udržovala kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR“*
- opakovaně potvrzeno (naposledy 3.11.2016)

Bankovní rada 3. 11. 2016

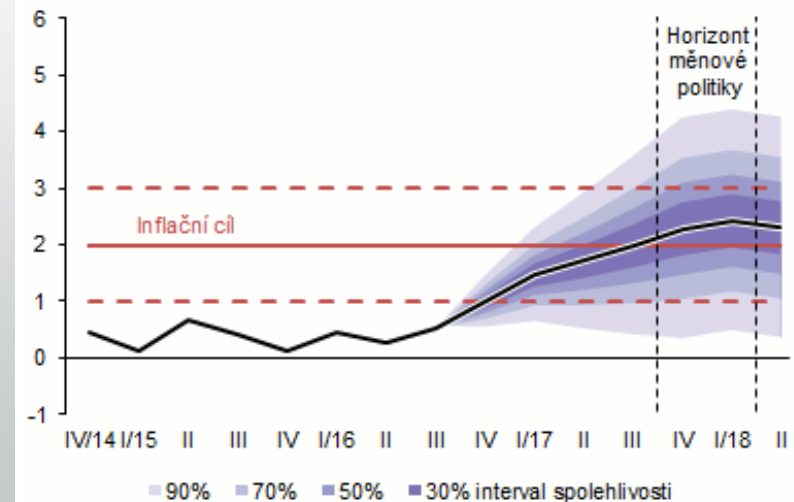
Bankovní rada České národní banky na svém dnešním jednání jednomyslně rozhodla **ponechat úrokové sazby na stávající úrovni**, tedy na technické nule. Bankovní rada rozhodla **nadále používat devizový kurz jako další nástroj uvolňování měnových podmínek**. Potvrdila přitom závazek České národní banky intervenovat v případě potřeby na devizovém trhu **na oslabení kurzu tak, aby udržovala kurz koruny vůči euro poblíž hladiny 27 korun za euro**. Česká národní banka je v souladu s tím stále připravena automaticky provádět časově i objemově neomezené intervence.

Devizové intervence - charakteristika

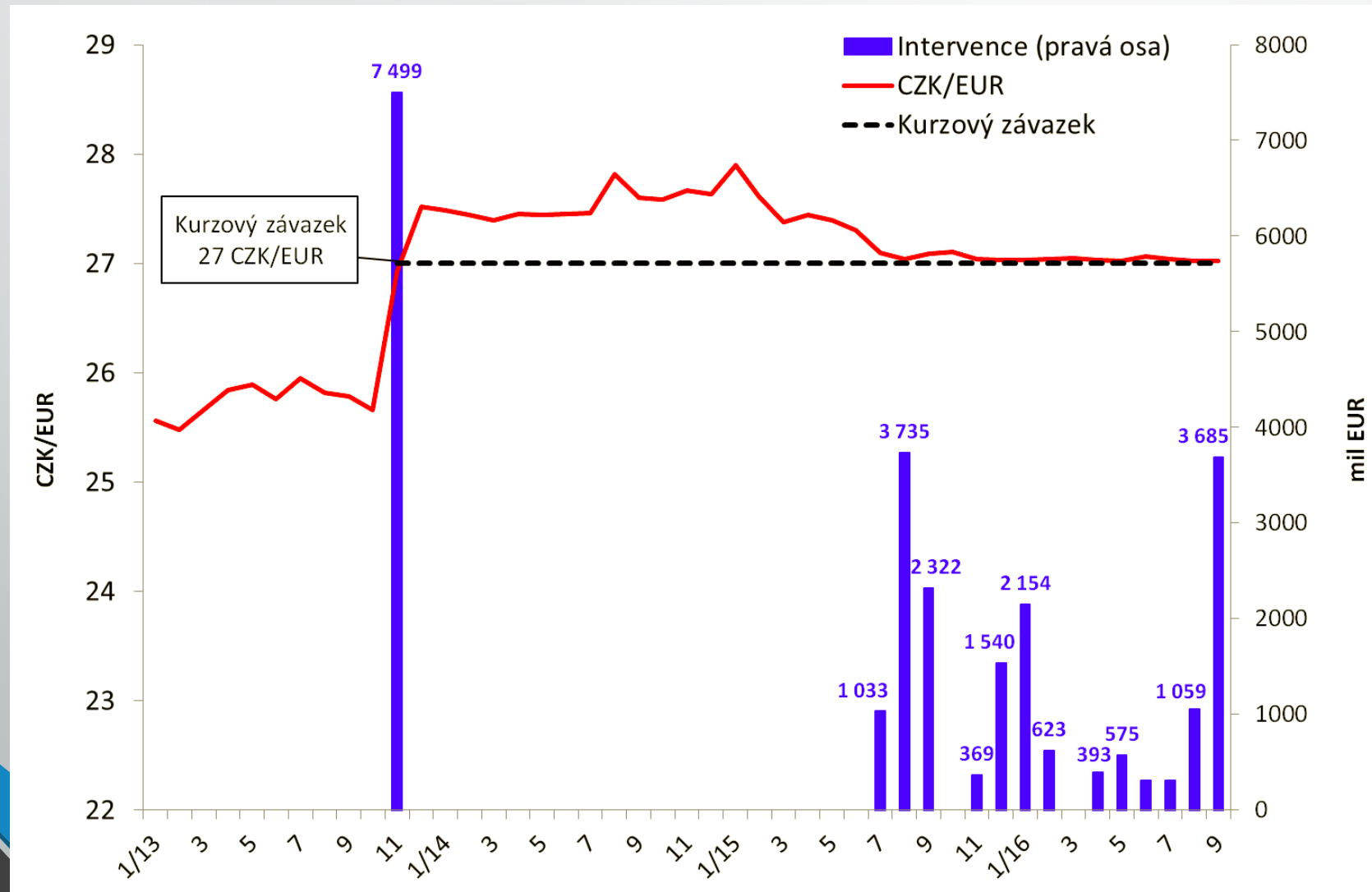
- intervence jsou prováděny automaticky
- intervence jsou „potenciálně neomezené“
- minimálně do poloviny roku 2017
- na základě prognózy inflace

Prognóza inflace na horizontu měnové politiky

ukazatel	horizont	ve výši
meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen	4. čtvrtletí 2017	2,3 %
	1. čtvrtletí 2018	2,4 %



Dosud provedené intervence



Několik názorů k devizovým intervencím



Několik názorů k devizovým intervencím



Exit z devizových intervencí

- Exit z kurzového závazku bude znamenat, že se ČNB vrátí k tzv. řízenému plování kurzu v rámci cílování inflace
- S exitem skončí období mimořádné kurzové stability, tedy „hedging zdarma“ poskytovaný ČNB (tzv. macro-hedge)
- K exitu dojde, až budou vytvořeny podmínky pro udržitelné plnění 2% inflačního cíle i po opuštění kurzového závazku a nebude hrozit návrat k používání nekonvenčních nástrojů
- Provedení exitu bude záviset na konkrétní situaci na devizovém trhu
- Jakmile exit z kurzového závazku nastane, bude to jasně oznámeno; ČNB nemůže z trhu „potichu vycouvat“
- *„ČNB neukončí používání kurzového závazku jako nástroje měnové politiky dříve než ve 2Q 2017“.*



Otázky?

Děkuji za pozornost

JUDr. Johan Schweigl, Ph.D.

Johan.Schweigl@law.muni.cz