



# Měnová politika

Měnové a devizové právo  
přednáška

# Stát a trh, stát a hospodářská politika

- Trh, tržní mechanismus
- Zásahy do fungování tržního mechanismu
  
- Hospodářská politika státu
  1. Fiskální politika
  2. Měnová politika

# Měnově politické režimy

1. Cílování měnové zásoby
  2. Cílování měnového kurzu
  3. Cílování inflace
- Cílování inflace se objevuje až v době plovoucích kurzů
  - První použití začátek 90. let 20. stol. Nový Zéland
  - V ČR od roku 1998

# Měnová politika

- Cíl: **Cenová stabilita**
- 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“*

# Měnově politický režim – cílování inflace

- ČNB si určila tzv. inflační cíl ve výši 2% (od roku 2010)
- ČNB se snaží nepřímo ovlivnit výši inflace

**Jakým způsobem může ČNB ovlivňovat výši inflace?**

# Klíčové pojmy - opakování

- Hotovost
- Bezhotovostní (účetní) depozitní peníze
- Rezervy
  
- Povinné minimální rezervy
- Mezibankovní trh
- Klíčové sazby

# Měnověpolitické nástroje

V moderních ekonomikách zásadně nepřímé nástroje!

## Standardní

- Povinné minimální rezervy (ustupují do pozadí)
- Operace na volném trhu
- Automatické nástroje (depozitní a úvěrové facility)

# Měnověpolitické nástroje

- Většinou tři klíčové sazby – v různých státech různé názvy
- V ČR:
  1. Repo sazba
  2. Diskontní sazba
  3. Lombardní sazba



# Operace na volném trhu

- Dodávání vs. stahování likvidity (rezerv)
- Dodávání – ČNB půjčuje bankovnímu sektoru nové rezervy
- Stahování – ČNB stahuje („půjčuje si od bankovního sektoru“) přebytečné rezervy
- Půjčování či stahování se děje vždy na předem stanovenou dobu (většinou 2 týdny), tj. tzv. repo tendry
- Zajištění kolaterálem (cenný papír vysoké kvality, zejm. státní dluhopisy)

# Automatické nástroje

- Dodávání likvidity (rezerv)
- ČNB půjčuje nové rezervy, většinou over-night
- Lombardní sazba
- V praxi ČR v současné době spíše výjimečné

# Automatické nástroje

- **Dodávání likvidity (rezerv)**
- ČNB půjčuje nové rezervy, většinou over-night
- Lombardní sazba
- V praxi ČR v současné době spíše výjimečné
  
- **Stahování likvidity (rezerv)**
- ČNB umožňuje bankám „odložit“ přebytečné rezervy, over-night
- Diskontní sazba

# Aktuální výše sazeb a PMR v ČR (10/2018)

- **Základní sazby ČNB**

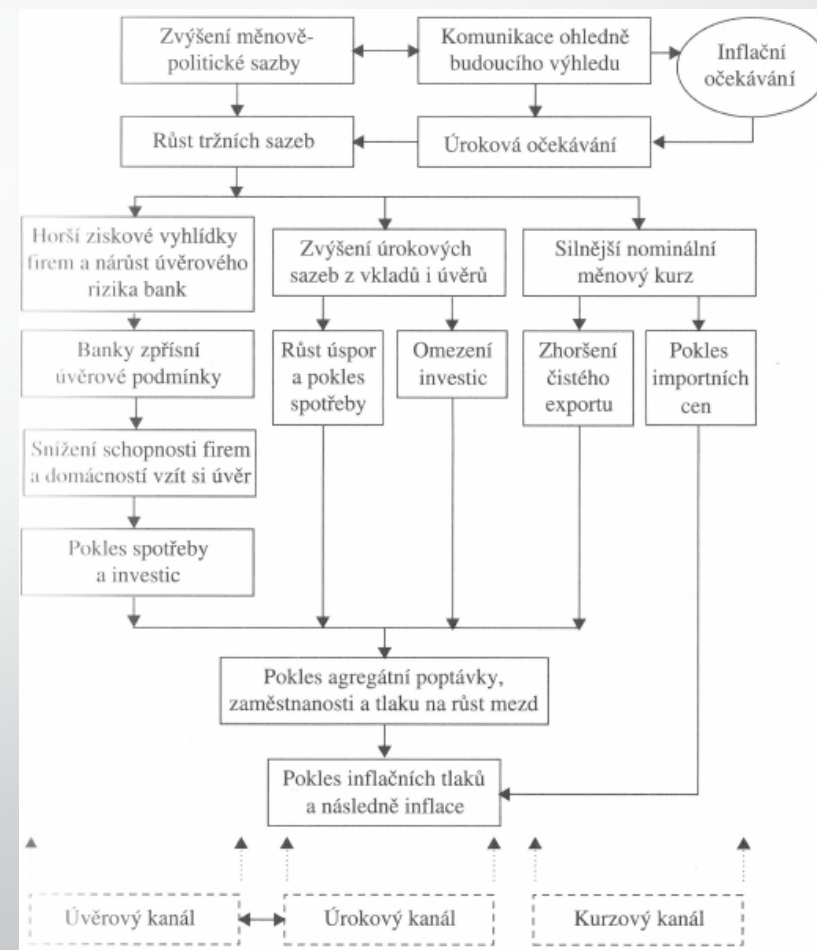
- 2T Repo sazba: 1,50 % od 27.9.2018
- Diskontní sazba: 0,50 % od 27.9.2018
- Lombardní sazba: 2,50 % od 27.9.2018
  
- PMR: 2,00 % od 7.10.1999

# Transmisní mechanismus

- Řetězec ekonomických vazeb

Příklad:

1. Zvýšení repo sazby
2. Zvýšení sazeb u komerčních bank
3. Snížení poptávky
4. Pokles růstu cen



# Nestandardní měnověpolitické nástroje

- **Devizové intervence**
- V ČR prováděny od 2013 do 2017
- Repo sazba a diskontní sazba na „technické nule“
- Inflace stále příliš nízká
- Snaha o navýšení inflace blíže k inflačnímu cíli
- Přistoupeno k „oslabování“ koruny
- Nákup EUR za CZK

# Devizové intervence – několik názorů

- Viceguvernér ČNB 2014
- <https://www.youtube.com/watch?v=XE1nkMmOHDg>
- Ekonom Pavel Kohout 2013/2014
- [https://www.youtube.com/watch?v=\\_qw\\_FogVuJ4](https://www.youtube.com/watch?v=_qw_FogVuJ4)
- Jaroslav Brychta 2017
- <https://www.youtube.com/watch?v=m81MVcozXKo>


# Některé další měnověpolitické nástroje - v ČR nevyužívané

- Kvantitativní uvolňování
- Negativní sazby
- V teoretické rovině uvažováno o:
  - tzv. helicopter drops
  - novém druhu bezhotovostních (účetních) peněz (s úročením stanoveným centrální bankou)



# Současný stav

- Inlace – září 2018 cca 2,3%
- V průběhu roku 2017 ukončeny devizové intervence
- v průběhu roku 2018 postupné navyšování klíčových sazeb
- Výše inflace a stav ekonomiky ovlivní budoucí měnověpolitické kroky ČNB
- Příští měnověpolitické zasedání bankovní rady ČNB 1.11.2018



# Otázky?

Děkuji za pozornost

JUDr. Johan Schweigl, Ph.D.

*Johan.Schweigl@law.muni.cz*