



Měnová politika

Přednáška

Měnové a devizové právo

Stát a hospodářská politika

- Stát a jeho funkce
- Poskytování veřejných statků

- Hospodářská politika státu
 1. Fiskální politika
 2. Měnová politika

Měnová politika

Měnově politické režimy

1. Cílování měnové zásoby
2. Cílování měnového kurzu
3. Cílování inflace

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

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

Operace na volném trhu

- Dodávání vs. stahování rezervy (likvidity)
- 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)

Aktuální výše sazeb a PMR v ČR (10/2019)

- **Základní sazby ČNB**

- 2T Repo sazba: 2 % od 3.5.2019
- Diskontní sazba: 1 % od 3.5.2019
- Lombardní sazba: 3 % od 3.5.2019

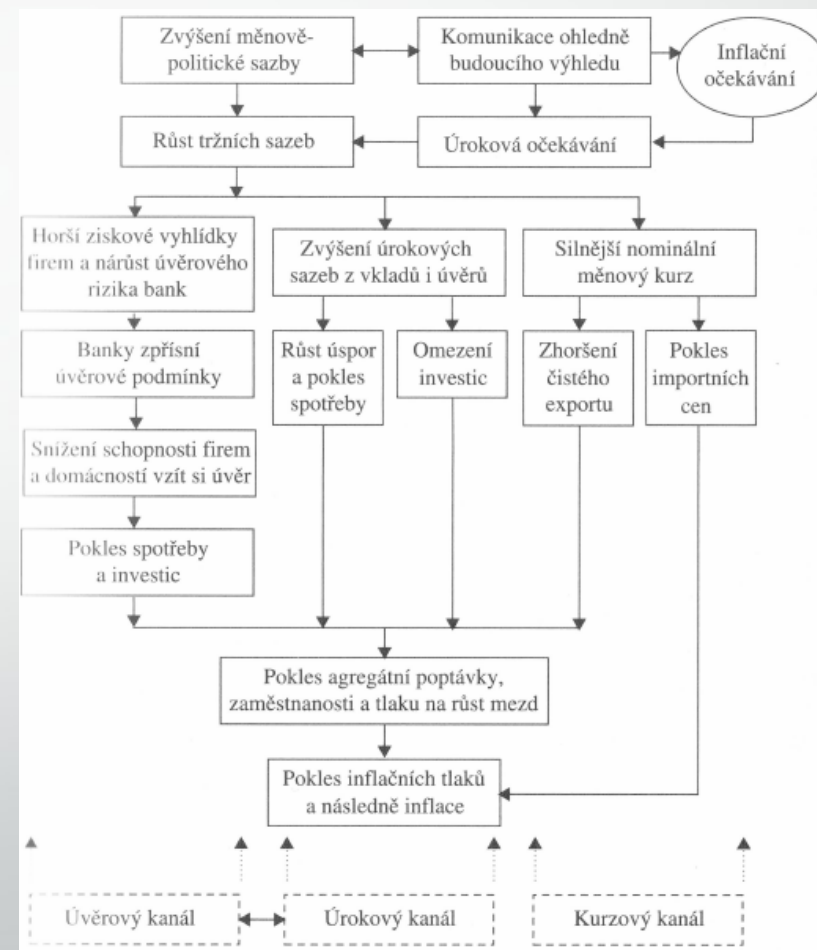
- PMR: 2,00 % od 7.10.1999

Transmisní mechanismus

- Řetězec ekonomických vazeb

Příklad (úrokový kanál):

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
- Martin Slaný 2017
- <https://www.youtube.com/watch?v=Ifs37HuWJcs>

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 – srpen 2019 cca 2,9%
- V průběhu roku 2017 ukončeny devizové intervence
- v průběhu roku 2018 (a 2019) postupné navyšování klíčových sazeb
- Výše inflace a stav ekonomiky ovlivní budoucí měnověpolitické kroky ČNB



Otázky?

Děkuji za pozornost

JUDr. Johan Schweigl, Ph.D.

Johan.Schweigl@law.muni.cz