



Měnová politika

Přednáška, národní hospodářství

Hospodářská politika

- Stát a jeho funkce
- Ovlivňování ekonomiky

- Hospodářská politika státu:
 1. Fiskální politika
 2. Měnová politika
 3. A další, viz přednáška Dr. Tomáškové

Měnová politika - obecně

- Souhrn opatření, která vedou k dosažení měnových cílů
- Měnově politické cíle v zásadě míří na stabilitu domácí měny
- Proč je stabilita měny důležitá?

- Cíle se liší dle volby tzv. měnově politického režimu
 1. Cílování měnové zásoby
 2. Cílování měnového kurzu
 3. Cílování inflace

Cílování inflace

- Cílování inflace se objevuje až v době tzv. plovoucích kurzů
- Vychází z předpokladu, že v dlouhodobém horizontu lze nejlépe dosáhnout ekonomického růstu s pomocí cenové stability
- Srov. např. zde:
 - <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/cilovani/>
 - https://www.investopedia.com/terms/i/inflation_targeting.asp
 - <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/monpol/html/index.cs.html>
- První použití začátek 90. let 20. stol. Nový Zéland
V ČR od roku 1998 (jeden z prvních států)

Základní právní úprava

- 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
- Obecně vzato (za standardní situace) centrální banky působí na výši inflace tak, že ovlivňují výši krátkodobých úrokových sazeb
- Základní pojmy k porozumění toho, jak dochází k ovlivnění sazeb:
 - Hotovost, účetní (depozitní) peníze, rezervy
 - Povinné minimální rezervy

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 (10/2020)

- **Základní sazby ČNB**

- 2T Repo sazba: 0,25% od 11.5.2020
- Diskontní sazba: 0,05 % od 27.3. 2020
- Lombardní sazba: 1 % od 11.5.2020
 - Inflace září 2020 3,2%
- PMR: 2,00 % od 7.10.1999

Měnověpolitická zasedání bankovní rady

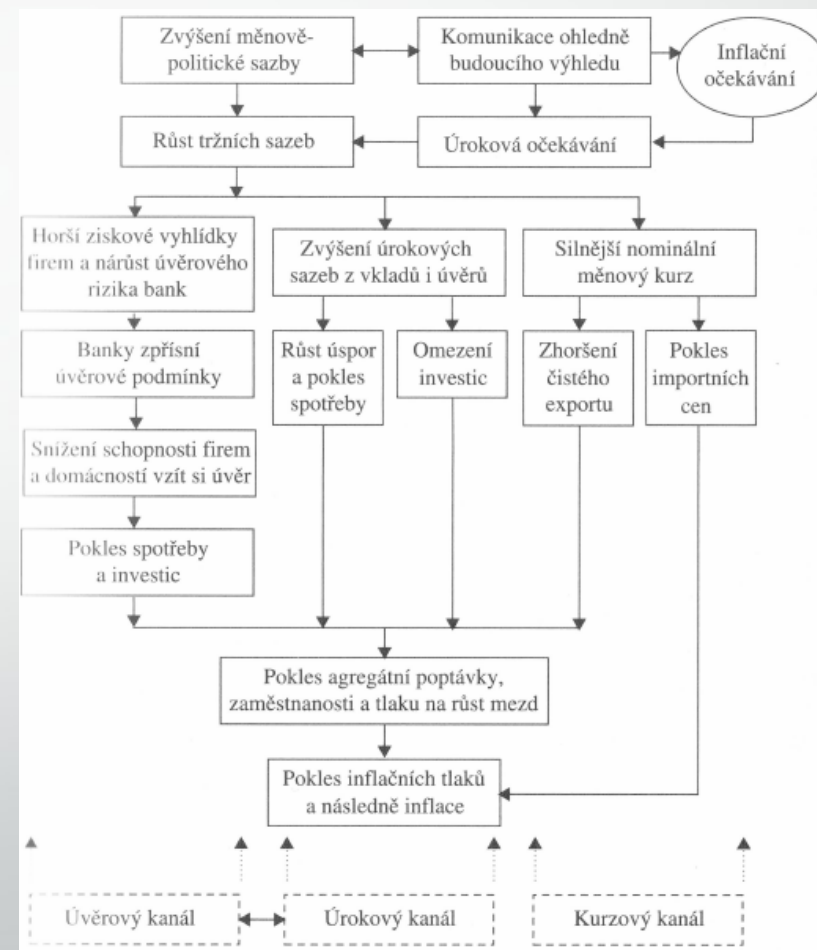
- Podívejte se na tiskové zprávy vydané v souvislosti s vybranými měnověpolitickými zasedáními v roce 2020
- 16.3. 2020 <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/CNB-prijima-stabilizacni-opatreni-v-souvislosti-s-epidemii-koronaviru/>
- Související video https://www.cnb.cz/TK_BR/tk_2020/200316_tk_mimoradna.mp4
- 26. 3. 2020 <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1585238400000/?tab=statement>
- 7. 5. 2020 <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1588863600000/?tab=statement>
- 23.9. 2020 <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/br-zapisy-z-jednani/Rozhodnuti-bankovni-rady-CNB-1600873200000/?tab=statement>

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)

Základní pojmy k měnové politice eurozóny

- **Evropská centrální banka** – oficiální orgán EU, sídlo ve Frankfurtu, měnověpolitická rozhodnutí
- **Evropský systém centrálních bank (ESCB)** – skládá se z ECB a centrální bank všech států EU; „*vymezuje a provádí měnovou politiku EU*“ (v zásadě pouze eurozóny)
- **Eurosystem** – ECB a centrální banky zemí eurozóny

ECB

- **Prezident** – Christine Lagarde
- **Rada guvernérů** (governing board) - 6 členů výkonné rady + guvernéři zemí eurozóny
 - Přijímání obecných zásad, Měnověpolitická rozhodnutí, Rozhodnutí o všeobecném rámci dohledu
- **Výkonná rada** (executive board) – prezident, viceprezident + 4 členové
 - Příprava zasedání, provádění MP na základě rozhodnutí a zásad rady guvernérů, výkon svěřených pravomocí
- **Generální rada** – prezident, viceprezident + guvernéři zemí EU
 - „dočasné zřízení“, poradní funkce
- **Rada dohledu**
 - Projednávání otázek dohledu

Video k historii ECB

<https://www.youtube.com/watch?v=ZAlyg1I6ohY>

Cíle měnové politiky „eurozóny“

- Primární cíl: **udržování cenové stability**
- úkol podporovat obecné hospodářské politiky v EU se záměrem přispět k dosažení cílů EU
- cíl vyjádřen ve vztahu ke všem národním bankám členských států EU, tj. i těch, které nespolutvoří Eurosystem
- 1998 – „*cenová stabilita je meziroční nárůst harmonizovaného indexu spotřebitelských cen v eurozóně nižší než 2 %*“
- 2003 – „*inflace pod, ovšem blízko, dvěma procentům ve střednědobém rámci*“

Měnově politické nástroje

- **Standardní:**
- Používání klíčových sazeb:
- Main refinancing operations 1wk (a další, i dlouhodobé)
- Marginal lending facility
- Deposit facility

- Povinné minimální rezervy – jako nástroj aktivně nevyužívány

Měnově politické nástroje

- **Základní přehled stávající výše sazeb:**
- Main refinancing operations 1wk 0 %
- Marginal lending facility 0,25 %
- Deposit facility -0,5 %

Měnově politické nástroje

- **Nestandardní:**
- Různé programy přímých nákupů cenných papírů, např.:
- *Securities markets programme (SMP, 2010-2012)*
- *Outright monetary transactions (OMT, vyhlášení 2012)*
- *Public sector purchase programme (PSPP, 2015)*
- *Pandemic emergency purchase programme (PEPP, 2020)*

- Lze sem řadit deposit facility v záporných hodnotách?

Informace k semináři zaměřeném na bankovníctví

- Na semináři se budeme zabývat problematikou bankovníctví, fungováním bankovního sektoru a související regulace
- Zaměříme se nejen na regulaci a dohled, ale částečně i na měnovou politiku, čímž rozšíříme to, co bylo uvedeno na této přednášce
- Do interaktivní osnovy bude vložena prezentace se zvukovou nahrávkou, kterou byste si měli nastudovat ještě před konáním třetího semináře (zaměřeného na bankovníctví)



Otázky?

Děkuji za pozornost

JUDr. Johan Schweigl, Ph.D.

Johan.Schweigl@law.muni.cz