

Monetární ekonomie

Josef Menšík*

* Katedra ekonomie EsF MU

Peněžní zásoba

Úvod

peněžní zásoba více než jen jedno číslo

otázka procesu tvorby peněžní nabídky

dnes proces ovlivněný mnoha subjekty

částečné krytí a umělá rezervní aktiva: objemová
elasticita systému

Kvantifikace peněžní zásoby

subjektivita peněžních aktiv:

... technické vlastnosti aktiva hrají roli

... rozhodnutí o způsobu jeho použití je však na subjektu

... stejné aktivum peněžním aktivem pro jednoho, pro druhého ne

pro jednotlivce: peněžní aktiva to co umožní platit

Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

... škálování aktiv dle likvidity – nejlikvidnější = peněžní

„penězovost“ aktiv je vlastností, aktiva ji mají do určité míry

... nevhodné vymezovat uměle striktní hranici (peněžní/nepeněžní) kde přirozeně není

peněžní zásoba jednotlivce: jeho snadno aktivovatelná kupní síla

Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

... subjektivní: př. vypověditelná vklad. smlouva
(stav. spoření)

do indiv. peň. zásoby mimo aktiv vstoupí i úvěrový
potenciál

... př.: úvěrový rámec – úv. linka (kontokorent)

současné plat. systémy ve dvoustup. bank.:

Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

konečná forma měny vždy použitelná k placení: základ peň. aktiv

... ovšem není peň. aktivem pro CB

běžné účty u bank: konvertovatelné do konečné formy měny, ale další rizika

... zůstatek BÚ ve zvolené KB: obvykle peněžním aktivem pro nefin. subjekt

Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

... někdy též pro KB (nostro účet)

... pro CB v domácí měně ne, v cizí někdy ano

CB, KB, nefin. subj. tedy vidí peníze různě

... pro každého ale klíčovými pohledávky za někým

peněžní aktiva z pohledu banky = rezervy

Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

... pozor! X rezervy na krytí ztrát a rezervní fond
(pasiva)

Není-li uvedeno jinak mluví se o penězích z pohledu
nefin. subj.

individuální X společenská likvidita

... jedinec může získat přístup na trh na úkor jiného
– přesun likvidity

Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

... součet možných individuálních objemů peněžních toků X peněžní tok realizovatelný všemi společně

... přísně řečeno: celk. spol. likvidita omezena zásobou statků

Peněžní zásoba společnosti: součet **SOUČASNĚ** snadno aktivovatelné kupní síly všech subjektů

Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

... jedinec získá likviditu na úkor jiného každým prodejem, společnost nikoliv

snaha o kvantifikaci spol. peň. zásoby:

... pokus „objektivizovat“ peněžní aktiva z pohledu subjektů

... zohlednění „penězovosti“: více úrovní řezu

... většinou nezahrnutí úvěrových linek

Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

... snaha zohlednění rozdílu mezi spol. a indiv. likviditou

... problémy zachytit nebankovní složky peň. zás.

M1, M2, M3...

indiv. X spol. likv.:

... akcie X dl. vklady

Kvantifikace peněžní zásoby (pokr.)

- . . . pasiva bank konvertovatelná do D
- . . . aktiva která banky nakupují (emise nákupem)

Emise komerčních bank

peněžní aktiva dnes: zejména závazky KB a CB

- změna jejich objemu: účetní operace v rozvaze

agregovaná bilance BS (bez CB):

- struktura bilance průměrné banky
- pohled BS (X KB) – „monobanka“

Emise komerčních bank (pokr.)

| | | | |
|----------------|-------|----------------|-------|
| AKTIVA | 2 727 | PASIVA | 2 727 |
| Úvěry bankám | 616 | Vklady bank | 128 |
| Úvěry vládě | 124 | Vklady vlád | 126 |
| Úvěry klientům | 857 | Vklady klientů | 1 694 |
| CP KB | 54 | - běžné | 807 |
| Vládní CP | 355 | - termín. | 877 |
| Ost. CP | 23 | Dluhové CP | 80 |
| majetkové CP | 24 | Kapitál a rez. | 287 |
| Zahr. aktiva | 449 | Zahr. pasiva | 187 |
| Jiná aktiva | 226 | Jiná pasiva | 225 |

Emise komerčních bank (pokr.)

| | | | |
|--------------------|-------|-------------------|-------|
| AKTIVA | 2 528 | PASIVA | 2 528 |
| Pokl. hotovost | 35 | Běž. záv. CB | 0 |
| Běž. pohl. CB | 30 | Běž. záv. KB | 46 |
| Dluhopisy st. a CB | 305 | Ost. záv. CB | 0 |
| Běž. pohl. KB | 40 | Ost. záv. KB | 239 |
| Ost. pohl. CB | 457 | Běž. záv. klienti | 792 |
| Ost. pohl. KB | 259 | Ost. záv. klienti | 873 |
| Běž. pohl. klienti | 19 | Emit. dluh. CP | 201 |
| Ost. pohl. klienti | 977 | Kapitál | 185 |
| Dluhové CP | 211 | | |
| Jiná aktiva | 195 | Jiná pasiva | 192 |

Emise komerčních bank (pokr.)

položky rozvah KB ČR

- klienské úvěry
- klienské vklady
- rezervy
- devizové rezervy

Emise komerčních bank (pokr.)

účetní operace v rozvaze KB

- účtuje se podvojně ($+A/+P$, $-A/-P$, $-P/+P$, $-A/+A$)
- výsledovka – zisk v P

Emise komerčních bank (pokr.)

příklady operací

- hotovostní vklad a výběr
- hotovostní úvěr
- konverze běžných účtů v termínované
- z jednoho běžného účtu na jiný běžný účet

Emise komerčních bank (pokr.)

klíčové emisní operace

- podvojnost běžného a úvěrového účtu
- přípis a inkaso úroků
- poplatky a provize
- nákup aktiv a služeb bankou
- mzdy zaměstnancům KB
- rozdělení zisku KB
- emise obligací KB

Emise komerčních bank (pokr.)

způsoby emise a struktura rozvah KB

- úvěrová emise
- emise nákupem

některé +P/-P operace – změna struktury peň. zásoby

Emise komerčních bank (pokr.)

neřešili jsme operace mezi bankami

- skryty agregací rozvah
- jde zejména o přesuny rezerv
- neprojevují se přímo na stavech clientských účtů
- při pohledu na BS jako celek jsou z venku „neviditelné“

Emise centrální banky

peníze nejen pasiva KB ale i některá pasiva CB

- CB nevede nefin. sektoru účty – zejména obě-
živo
- část konečné formy měny držena KB – zejména
účty

Emise centrální banky (pokr.)

| | | | |
|---------------------|-----|-------------------|-----|
| AKTIVA | 726 | PASIVA | 726 |
| Úvěry bankám | 0 | Oběživo | 263 |
| Úvěry vládám | 13 | Vklady bank | 491 |
| Úvěry klientům | 32 | Vklady vlád | 30 |
| Nemajetkové CP KB | 0 | Vklady klientů | 2 |
| Vládní CP | 0 | | |
| Ost. nemajetkové CP | 0 | Dluhové CP | 0 |
| Domácí majetkové CP | 0 | Kapitál a rezervy | -80 |
| Zahraniční aktiva | 661 | Zahraniční pasiva | 11 |
| Jiná aktiva | 20 | Jiná pasiva | 8 |

Emise centrální banky (pokr.)

| | | | |
|----------------------|-----|-------------------|-----|
| AKTIVA | 762 | PASIVA | 762 |
| Zlato | 1 | Oběživo | 247 |
| Pohl. vůči MMF | 32 | Záv. vůči MMF | 20 |
| Pohl. vůči zahraničí | 677 | Záv. vůči zahr. | 3 |
| – vklady zahr. | 76 | Záv. vůči bankám | 470 |
| – cenné papíry | 601 | – repo operace | 440 |
| Pohl. vůči bankám | 0 | Vklady klientů | 29 |
| Pohl. vůči klientům | 37 | Emit. CP | 0 |
| Jiná aktiva | 14 | Záv. vůči státu | 46 |
| | | Kapitál a rezervy | -57 |
| | | Ostatní pasiva | 3 |

Emise centrální banky (pokr.)

položky rozvahy CB ČR

- devizové rezervy
- rezervy bank
- oběživo

Emise centrální banky (pokr.)

způsoby emise centrální banky

- CB emituje konečnou formu měny podobnými způsoby jako emitují KB odvozenou formu této měny
- v praxi je nejběžnější dva způsoby:
 - úvěrová emise – diskontní operace
 - emise nákupem cenných papírů a deviz – operace na volném trhu

Emise centrální banky (pokr.)

operace na volném trhu

- obvykle kombinace promptního a termínového obchodu
- s vlastní měnou: repo
- s devizami: swap
- faktickou podstatou operací úvěr s fixní úrokovou sazbou (zajištěný CP či devizami)

Emise centrální banky (pokr.)

CB emituje vědomě především rezervy, hotovost se mění na popud veřejnosti přes KB

Změny peněžní zásoby

pro porozumění penězům třeba pochopit mechanismus kontaktů komerčních bank s centrální bankou

pokud jde o celkový objem peněžní zásoby, je možno tento mechanismus na chvíli nevnímat a stupňovitost bankovníctví a jeho vnitřní procesy skrýt

Změny peněžní zásoby (pokr.)

měnový přehled

- agregace bilance všech bank (KB i CB)
- konsolidujeme souhrnné bilance (zejm. rezerv)
- přesun nepeněžních položek pasiv do ost. aktiv
- pasiva: měnový agregát
- aktiva: jeho protipoložky
- je to výkaz rozvahového typu
- lze snadno sledovat (podvojně) účtování

Změny peněžní zásoby (pokr.)

| | | | |
|--------------------|-------|----------------|-------|
| AKTIVA | 1 651 | PASIVA (M3) | 1 651 |
| Čistá zahr. aktiva | 912 | M1 | 1 047 |
| Úvěr rezid. (i CP) | 921 | - oběživo | 238 |
| - úvěr bez CP | 888 | - běžné vklady | 808 |
| Úvěr vládě (i CP) | 493 | M2-M1 | 542 |
| Stálá aktiva | 116 | M3-M2 | 61 |
| Dlouhod. pas. bank | -557 | | |
| - kapit. a rez. | -195 | | |
| Ostatní | -234 | | |

Změny peněžní zásoby (pokr.)

hlavní faktory vzniku peněžní zásoby

- úvěrové emise soukromému sektoru
- úvěrová emise vládě
- příliv devizových prostředků ze zahraničí

příliv deviz

- buď se nárůst deviz. pasiv domácích bank
- nebo jejich konverze a nárůst vkladů v domácí měně

Možnosti peněžní emise

omezenost emise individuální banky

- KB při emisi omezena svou klientelou
- při nademisi odliv rezerv
- maximum emise (tok): poptávka klientů + odčerpateľné rezervy
- strop objemu emise (stav): poptávka klientů
- pokud vklady („primární zdroje“) jedinými pasivy: maximum úvěrů = vklady - rezervy

Možnosti peněžní emise (pokr.)

Banka může emitovat libovolné množství peněz, neshledají-li se však s poptávkou, budou bance navraceny. Banka je v úvěrování omezena pasivy jako každý subjekt, závislá na ochotě veřejnosti ji financovat.

emisi omezuje konkurence

- emise jedné KB omezena konkurencí
- u BS situace jiná než u jedné KB
- BS v celku cca. monopol v emisi peň. aktiv

Možnosti peněžní emise (pokr.)

neomezenost emise bank

- útěk k rezervám: přesun k jiným závazkům BS
- synchronizovaná emise KB: není přelévání rezerv
- vzájemné úvěrování: přesuny rezerv nevadí

Možnosti peněžní emise (pokr.)

částečné krytí a emise KB

- částečné krytí emise KB: stálá hrozba
- řízení rezervního poměru u KB
- řízení multiplikačního poměru
- brzda emise konkurencí KB x CB

Možnosti peněžní emise (pokr.)

„multiplikace rezerv v peníze“

- proces přizpůsobování pasiv KB a rezerv
- změna rezerv → postupná změna emis. chování
- zejména změna v úvěrování

Možnosti peněžní emise (pokr.)

Klíčové pro pochopení změn peněžní zásoby je zkoumat, kdo tyto změny může docílit.

úvěrová emise KB a agenti

- záměr klientů bank čerpat úvěr
- vůle bank poskytnout úvěry

Možnosti peněžní emise (pokr.)

úvěrová deemise KB

- úvěr splácí pouze subjekt co jej čerpal
- zpravidla splácí dle splátkového plánu
- ani při všeobecném nadbytku peněz nemusí k úvěrové deemisi docházet
- subjekty které čerpaly úvěry prostředky utratily
- neexistují-li call loans, KB proces neovlivní
- nelze-li splatit dříve, ani úvěrování neovlivní

Možnosti peněžní emise (pokr.)

Do ekonomiky se úvěrově peníze dostanou snadno prostřednictvím nemnoha úvěrovaných, opačnou cestu zpět však hledají těžko.

Úvěrová deemise je podřízena jiným principům než snižování množství peněz v oběhu.

Možnosti peněžní emise (pokr.)

agenti přílivu a odlivu deviz

- jde o pohyby platební bilance
- obchodní platby za zboží a služeb: stabilnější
- investiční a finanční aktivity: dynamičtější
- různé transfery
- agenty nefin. obchodníci i fin. subjekty
- měnová motivace pohybů někdy přímá někdy velmi nepřímá

Možnosti peněžní emise (pokr.)

hospodaření státního rozpočtu

- primárním agentem emise a deemise stát
- obvykle ryze nemonetární zájem
- projeví se při monetizaci st. dluhu
- druhotnými agenty proto dnes CB a KB

Možnosti peněžní emise (pokr.)

Existuje celá řada agentů peněžní emise a deemise. KB jsou aktivními agenty jen při některých jejich způsobech a zejména při deemisi je jejich role omezená.

Ačkoliv každý jedinec dokáže snížit svou peněžní držbu, společnost jako celek to může dělat pouze velmi omezenými způsoby – společnost akceptuje nominální peněžní zásobu.

Řízení peněžní nabídky

Friedmanův model řízení peněžní zásoby

- při znalosti koeficientu multiplikace KB
- . . . a schopnosti řídit objem rezerv KB
- . . . lze řídit objem emise KB
- to je podstatou modelu Friedmanova návrhu
- při znalosti peněžního multiplikátoru $m = \frac{M}{MB}$
- . . . se má řídit měnová báze

Řízení peněžní nabídky (pokr.)

řízení měnové baze centrální bankou

- $MB(= R + C)$ – pasivum CB, kvantifikace konečné formy měny
- CB nedokáže určovat strukturu MB , mění ji rozhodnutí klientů KB
- CB však z vlastní iniciativy mění objem R
- ... (zejména operacemi na vol. trhu)
- ... a tím dokáže řídit MB jako celek

Řízení peněžní nabídky (pokr.)

znalost peněžního multiplikátoru

- pokud: $M = C + \text{vklady u bank}$
- . . . struktura M známa
- . . . rezervní poměr r znám

Řízení peněžní nabídky (pokr.)

koncept exogenních peněz

- CB řídí MB a zná $m \Rightarrow$ řídí M
- řídí nepřímou – přímo poskytují jen C
- peněžní nabídka pod kontrolou CB: exogenní peníze
- přepoklad mon. polit. založené na M^S

Řízení peněžní nabídky (pokr.)

otázka kauzalit modelu

- číselně $M = m \cdot MB$ platí z definice
- má-li z toho něco plynout, je třeba identifikovat závislé a nezávislé proměnné
- Friedmanův model exogenních peněz předpokládá $MB, m \rightarrow M$

Řízení peněžní nabídky (pokr.)

neúspěchy praxe řízení peněžní zásoby

- neúspěchy CB deklarujících snahu cílovat peněžní zásobu
- Fed 80. léta 20. st., ČNB 90. léta 20. st.
- nedodržování vlastních cílů
- řízení M možná né tak snadné

Řízení peněžní nabídky (pokr.)

primát komerčních bank v peněžní emisi

- možná ne $MB, m \rightarrow M$ nýbrž opačné příčinnosti
- KB: existující portfolio úvěrů, v krátké době neměnné
- snaha úvěrovat tak, aby se dodržel r
- pokud ale M vzroste nad zamýšlený poměr
- . . . neřešitelný likviditní problém systému KB

Řízení peněžní nabídky (pokr.)

M v BS příliš vysoko vůči R

- může se stát čistě náhodou: nesynchronizací KB
- problém neřeší přesuny R
- v likviditních problémech může být libovolná KB – i zdravá
- pokud KB rezignují na r , rozpadá se logika modelu exogenity
- pokud KB na r trvají – problém likvidity

Řízení peněžní nabídky (pokr.)

problémy likvidity BS kvůli nedodržení r

- tlaky na mezibankovním trhu rezerv
- výrazný růstu úrokových sazeb
- v případě povinnosti PMR životní ohrožení KB
- (nedodržení PMR jako důvod runu)
- vyhrocená situace sys. nedostatku likvidity

Řízení peněžní nabídky (pokr.)

LLR a endogenita peněz

- systémovou ilikviditu BS řeší LLR
- CB nenechá „padnout“ zdravou banku, která náhodou nedodrží r
- krajní případ: KB emitují nezávisle na r , m a R , CB přizpůsobí R (a MB) dle potřeby: obrácené kauzality
- klíčovým nástrojem mon. pol. pak „nezávazné konzultace“

Řízení peněžní nabídky (pokr.)

endogenní peníze

- více možných zdůvodnění
- konflikt LLR a řízení peněžní zásoby
- finanční inovace – peníze mimo BS
- druhotná zadluženost podniků
- zastávají např. postkeynesiáni

Řízení peněžní nabídky (pokr.)

Stejně jako kolize LLR a řízení M , existuje i kolize řízení M a řízení i (které v sobě samo obsahuje prvky LLR).

Nademisi M vůči R „napraví“ LLR navýšením R a nastartovanou inflaci tím potvrdí.

