



# Měnová politika

Národní hospodářství  
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

# 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“*

# Inflační cíl

- ČNB si určila tzv. inflační cíl ve výši 2%
- ČNB se snaží nepřímo ovlivnit výši inflace

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

# Několik pojmů úvodem

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

# Měnověpolitické nástroje

## Standardní

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

# Měnověpolitické nástroje

## Standardní

- Povinné minimální rezervy (ustupují do pozadí)
- Operace na volném trhu
- Automatické nástroje (depozitní a úvěrové facility)
  
- Tři klíčové sazby:
  1. Repo sazba
  2. Diskontní sazba
  3. Lombardní sazba

# Operace na volném trhu

- Dodávání vs. stahování likvidity (rezerv)
- Dodávání – ČNB půjčuje nové rezervy
- Stahování – ČNB stahuje přebytečné rezervy
- Půjčování či stahování se děje vždy na předem stanovenou dobu (většinou 2 týdny), tj. tzv. repo tendry
- Zajištění kolaterálem



# 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 (11/2017)

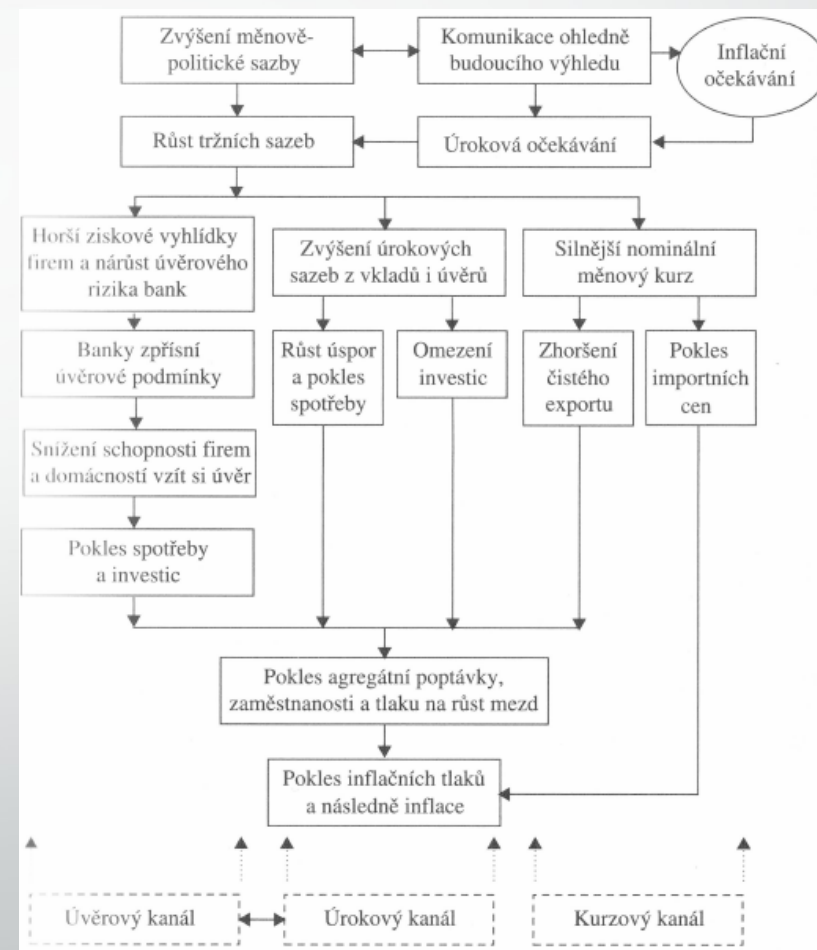
- Základní sazby ČNB
- 2T Repo sazba: 0,50 %
- Diskontní sazba: 0,05 %
- Lombardní sazba: 1,00 %
  - PMR: 2,00 %

# 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

- V ČR prováděny od 2013 do 2017
- Repo sazba a diskontní sazba na „technické nule“
- Inflace stále příliš nízká
- Snaha o přiblížení k inflačnímu cíli

# Devizové intervence

- 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 potvrzováno
- Snaha o „oslabování“ koruny
- „dovozní“ inflace, podpora exportu
- Nákup EUR za CZK
- Devizové intervence – automatické

# 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 v říjnu 2017 cca 2,9%
- V průběhu roku 2017:
  - ukončeny devizové intervence
  - Postupné navyšování klíčových sazeb
- Výše inflace a stav ekonomiky ovlivní budoucí měnověpolitické kroky ČNB
- Příští měnověpolitické zasedání bankovní rady ČNB 21.12.2017



# Otázky?

Děkuji za pozornost

JUDr. Johan Schweigl, Ph.D.

*Johan.Schweigl@law.muni.cz*