

9. Monetární/měnová politika státu a problém inflace

prof. Ing. Lenka Fojtíková, Ph.D.

Česká národní banka (ČNB)

- Pečuje o cenovou stabilitu
- Pečuje o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému v ČR
- Vydává bankovky a mince, řídí peněžní oběh a zúčtování bank
- Vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu
- a další ...

ČNB je **nezávislá** na rozhodnutí vlády a jiných státních orgánů a institucí

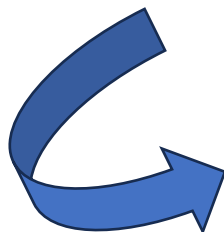
ČNB je **součástí Evropského systému centrálních bank (ESCB)**

Bankovní rada ČNB



Termíny zasedání Bankovní rady v roce 2024

Datum	Program
4. 1. 2024	Jednání bankovní rady
11. 1. 2024	Jednání bankovní rady
18. 1. 2024	Jednání bankovní rady
25. 1. 2024	Jednání bankovní rady
1. 2. 2024	Jednání bankovní rady
8. 2. 2024	Jednání bankovní rady – měnověpolitické jednání
15. 2. 2024	Jednání bankovní rady
22. 2. 2024	Jednání bankovní rady
29. 2. 2024	Jednání bankovní rady
7. 3. 2024	Jednání bankovní rady – jednání o finanční stabilitě
14. 3. 2024	Jednání bankovní rady
20. 3. 2024	Jednání bankovní rady – měnověpolitické jednání
28. 3. 2024	Jednání bankovní rady

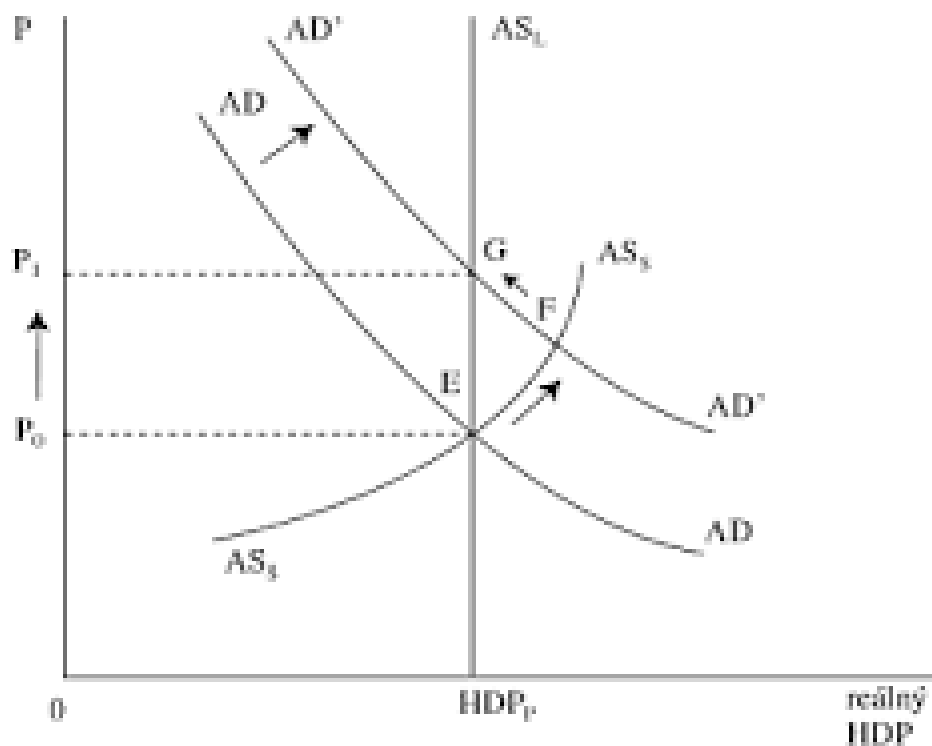


25. 9. 2024	Jednání bankovní rady – měnověpolitické jednání
3. 10. 2024	Jednání bankovní rady
10. 10. 2024	Jednání bankovní rady
17. 10. 2024	Jednání bankovní rady
24. 10. 2024	Jednání bankovní rady
31. 10. 2024	Jednání bankovní rady
7. 11. 2024	Jednání bankovní rady – měnověpolitické jednání
14. 11. 2024	Jednání bankovní rady
21. 11. 2024	Jednání bankovní rady
27. 11. 2024	Jednání bankovní rady – jednání o finanční stabilitě
5. 12. 2024	Jednání bankovní rady
12. 12. 2024	Jednání bankovní rady
19. 12. 2024	Jednání bankovní rady – měnověpolitické jednání

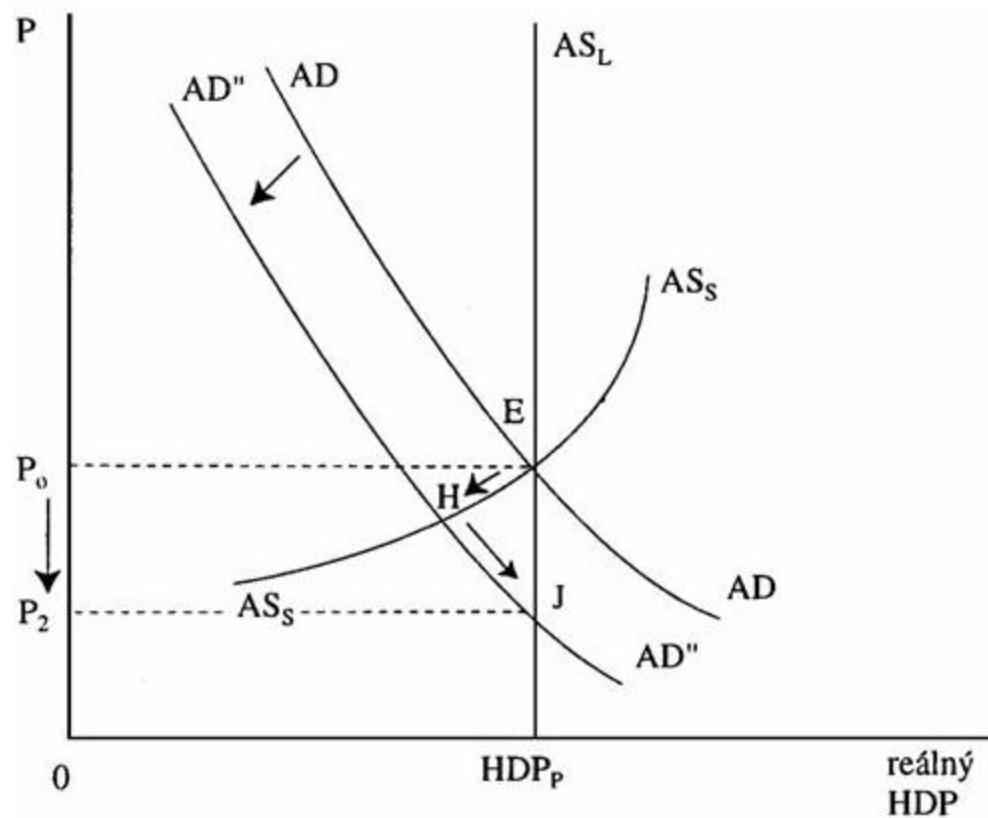
Cíle a nástroje měnové politiky



Expanzivní měnová politika



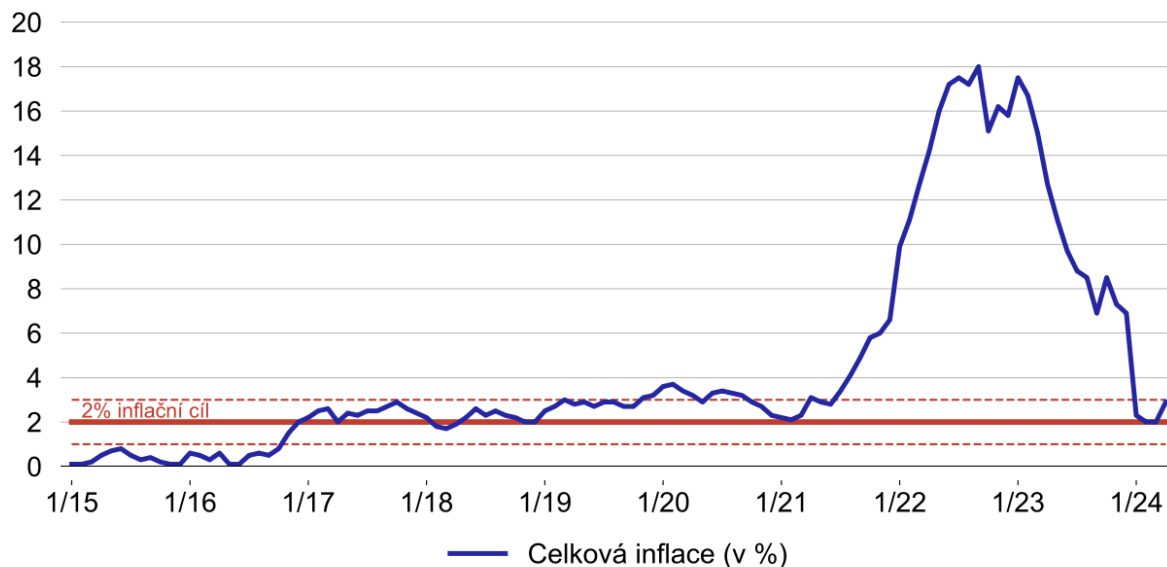
Restriktivní měnová politika



Inflační cílování

je typ monetární politiky, kdy CB stanoví pro ekonomiku jako inflační cíl určitý interval, v němž by se inflace měla pohybovat a monetárními nástroji usměrňuje ekonomiku k dosažení stanoveného cíle

Je to protiinflační politika CB



Přímé (administrativní) nástroje monetární politiky

- Stanovení limitů úrokových sazeb/ stanovení úvěrových stropů

Administrativní opatření narušují tržní prostředí a proto jsou v tržních ekonomikách používány pouze ojediněle.

Nepřímé nástroje monetární politiky

- **Operace na volném trhu**
- **Intervence na devizových trzích** → *ovlivňování kurzu národní měny ve vztahu k zahraničním měnám*
- **Povinné minimální rezervy (PMR)** → *centrální banka ovlivňuje dostupnost úvěrů a úrokové míry*
 - v případě inflačních tlaků – zvýšení PMR
 - v případě deflační mezery – snížení PMR

Operace na volném trhu

Operace na volném trhu spočívají **v prodejích a nákupech státních obligací** (dluhopisy) centrální bankou, s cílem ovlivnit úrokovou míru a dostupnost peněz

- **Expanzivní měnová politika** → prodej obligací
- **Restriktivní měnová politika** → nákup obligací

Operace na volném trhu

Při operacích na volném trhu centrální banka působí na úrokovou míru také přes **vlastní úrokové míry**, které požaduje od obchodních bank, které si od centrální banky za ně při nedostatku likvidity půjčují.

- **Expanzivní měnová politika** → pokles úrokové míry
- **Restriktivní měnová politika** → zvýšení úrokové míry

ČNB používá tyto úrokové míry:

- Dvoutýdenný repo sazbu
- Diskontní sazbu
- Lombardní sazbu

Slovní intervence, prohlášení členů Bankovní rady → signály o budoucích krocích CB

Pozitivní inflační vývoj → ČNB snížila v březnu repo sazbu



<https://www.patria.cz/zpravodajstvi/5822197/cnb-snizila-sazby-znovu-o-50-bodu-dva-hlasy-v-bankovni-rade-zadaly-brudsi-krok.html>

Rozhodnutí bankovní rady ČNB

**2T repo
sazba**
platná od 8. 11. 2024

4,0 %

Bankovní rada dne 7. 11. 2024 snížila
dvoutýdenní repo sazbu o 0,25
procentního bodu na 4,0 %.
[Podrobnosti.](#)

4 %

8.11.2024

Repo sazba je maximální úroková míra, za kterou mohou obchodní banky ukládat své přebytečné prostředky v CB. Lhůta těchto vkladů je 2-týdenní

3 %

8.11.2024

Diskontní sazba – je nižší než repo sazba, obchodní banky mohou uložit své přebytečné prostředky v CB i krátkodobě (tzv. overnight)

5 %

8.11.2024

Lombardní sazba

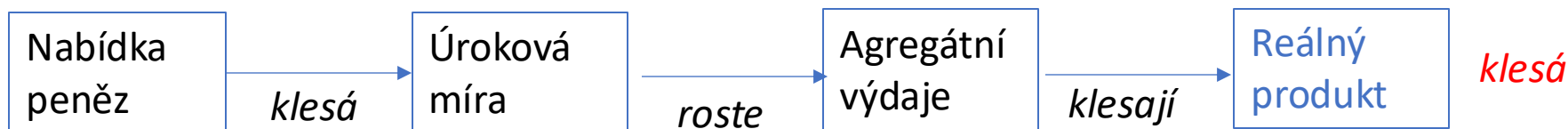
je sazba, za kterou si obchodní banky mohou krátkodobě (overnight) půjčit peníze u CB proti zástavě cenných papírů, je vyšší než repo sazba

Úroková míra a inflační mezera

Inflační mezera – skutečný výkon ekonomiky překračuje potenciální výkon, což vede k inflačním tlakům.

Příčiny:

- Vysoká poptávka po zboží a službách
- Přehřátá ekonomika s nízkou nezaměstnaností a vysokou výrobní kapacitou

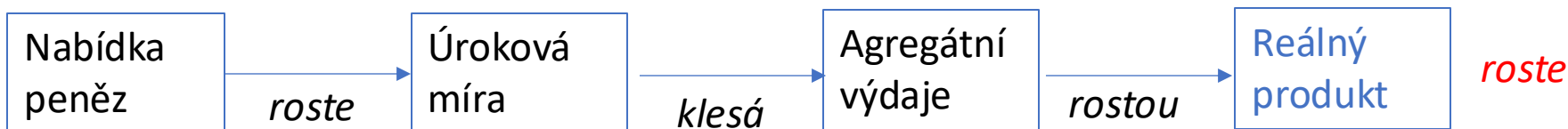


Úroková míra a deflační mezera

Deflační mezera – ekonomika produkuje méně než je její potenciál, což vede k poklesu cen.

Příčiny:

- Nízká poptávka po zboží a službách
- Vysoká nezaměstnanost a nevyužité výrobní kapacity



Dilema centrální banky

Hlavní cíle CB mohou být konfliktní – dosažení jednoho cíle znemožňuje dosažení jiného cíle

- rychlý ekonomický růst & inflace

Zprostředkující cíle CB mohou být také konfliktní

- stabilita nabídky peněz & stabilita úrokové míry

CB musí rozhodnout, který z cílů upřednostní před jinými cíli

Past likvidity

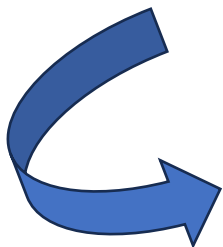
je situace, při níž se úroková míra stává zcela necitlivou na zvýšení nabídky peněz → za takové situace není CB schopna cestou peněžní expanze ovlivňovat úrokovou míru s cílem měnit agregátní výdaje

Monetární politika se ocitá v „pasti“ a je neúčinná

Příklad: finanční krize ve světě v letech 2008/09

Financializace ekonomik

- Obchodní banky půjčují větší objem peněz než si u nich klienti ukládají
- Bankovníctví s minimálním hotovostním krytím vkladu → exploze půjček → růst zadlužení → nové finanční produkty + liberalizace mezinárodních kapitálových toků



Odtržení sektoru finančních služeb od reálné ekonomiky – objem finančních aktiv roste rychleji než reálný světový HDP

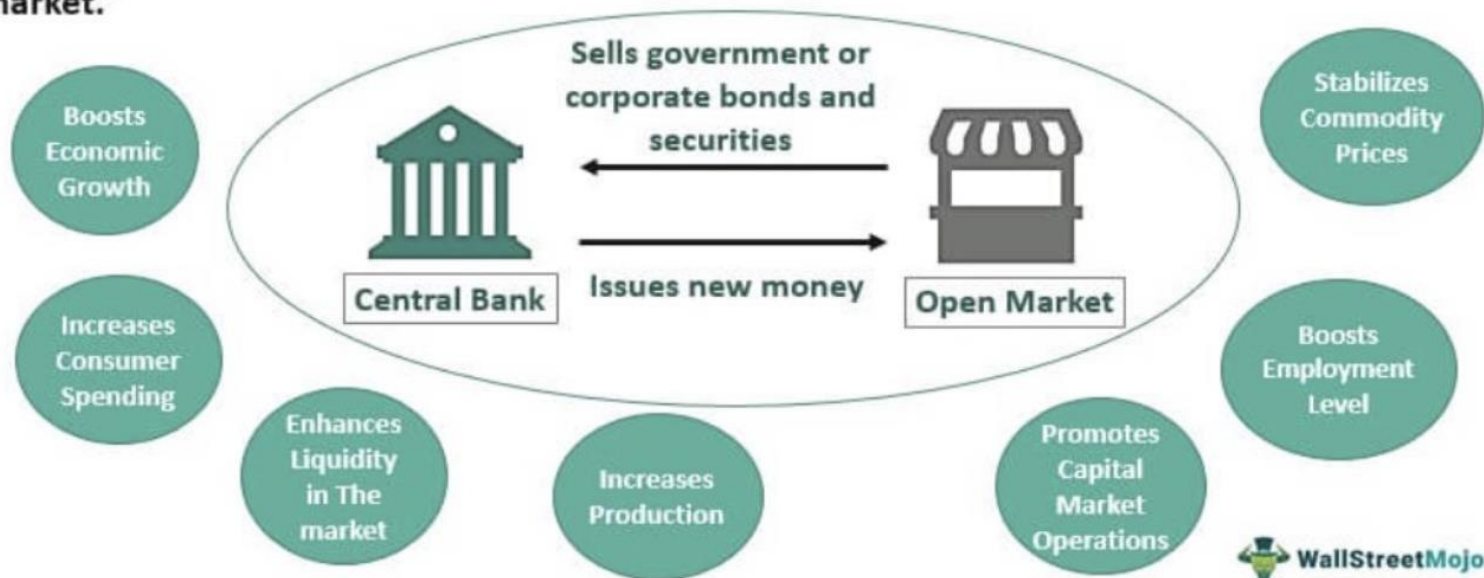
Měnová politika v období finanční krize

Finanční a hospodářská krize z let 2008-2009 – zhroucení trhu nemovitostí v USA

- Použití **záporné úrokové míry**
 - Komerční banky si od CB půjčují peníze levněji a přebytečná aktiva ukládají u CB dráž
 - Snaha zlevnit úvěry pro investory a spotřebitele
 - Riziko výběru individuálních vkladů
- **Kvantitativní uvolňování** monetární politikou
 - Před obavami z deflace CB vykupuje dlouhodobě dluhopisy vlády, komerčních bank a korporací za peníze, které sama „tiskne“

Quantitative Easing

“Quantitative Easing is a central bank’s corrective measure to induce new money in a slowing economy by large scale buying of government or corporate securities from the open market.”



Inflace

- Inflace je všeobecný růst cenové hladiny v čase.
- Dochází k oslabení reálné hodnoty (kupní síly) dané měny vůči zboží a službám, které spotřebitel kupuje.
- Množství peněz v ekonomice roste rychleji než reálný produkt ekonomiky.
- ČSÚ měří inflaci a publikuje data o inflaci
- Cíl ČNB – nízká, stabilní a předvídatelná inflace

Diskuze k vývoji inflace na <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/inflacni-cil/tema-inflace/index.html>

Příčiny inflace

- Působí buď izolovaně nebo ve vzájemné kombinaci

Impulzy vedoucí k inflaci:

- Deficitní financování státního rozpočtu
- Nepřiměřená emise úvěrů
- Převaha investic nad úsporami
- Zdražení výrobních vstupů
- Růst mezd rychlejší než růst produktivity práce
- Inflační očekávání
- Monopolní struktura ekonomiky
- Devalvace
- Silný příliv spekulativního kapitálu

Měření inflace

- Index spotřebitelských cen (CPI)

$$\text{CPI} = \frac{\text{hodnota daného spotřebního koše v cenách běžného roku}}{\text{hodnota daného spotřebního koše v cenách základního období}} \cdot 100$$

- Míra inflace* – přírůstek indexu spotřebitelských cen (CPI) ke stejnému měsíci předchozího roku

- Index cen výrobců (PPI)

Srovnávané koše reprezentantů neobsahují spotřební statky, ale **suroviny, energie, polotovary** atd.

- Implicitní cenový deflátor

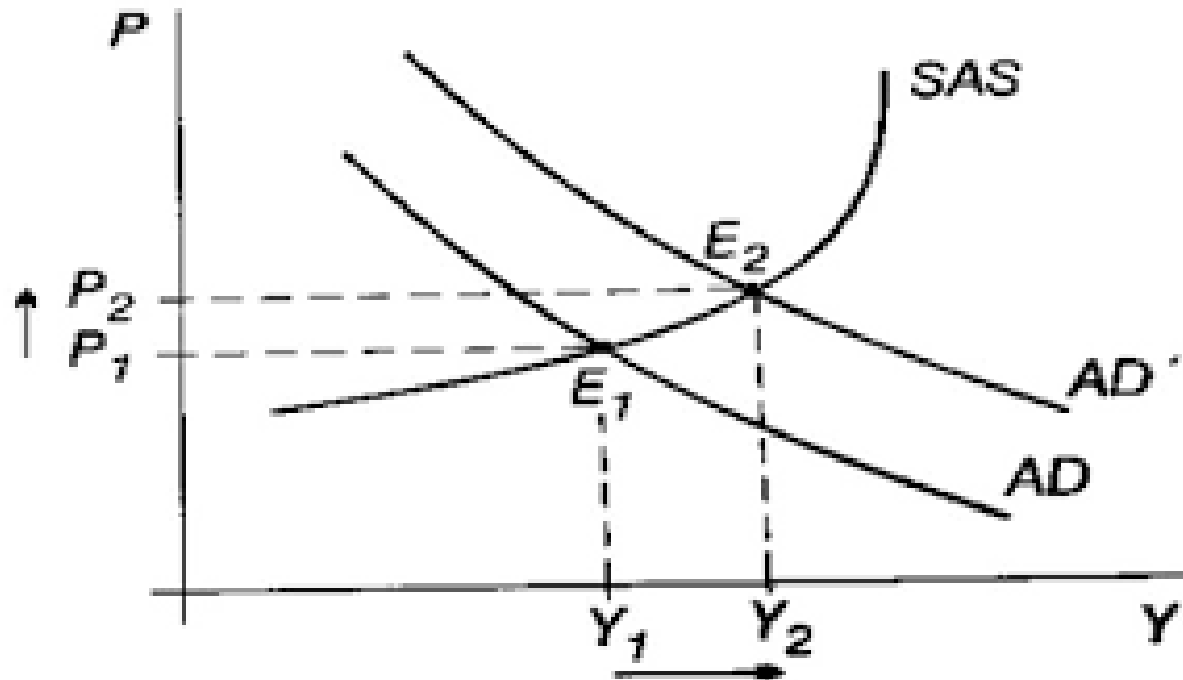
$$\text{IPD} = \frac{\text{HDP nominální}}{\text{HDP reálný}} \cdot 100$$

Typy inflace

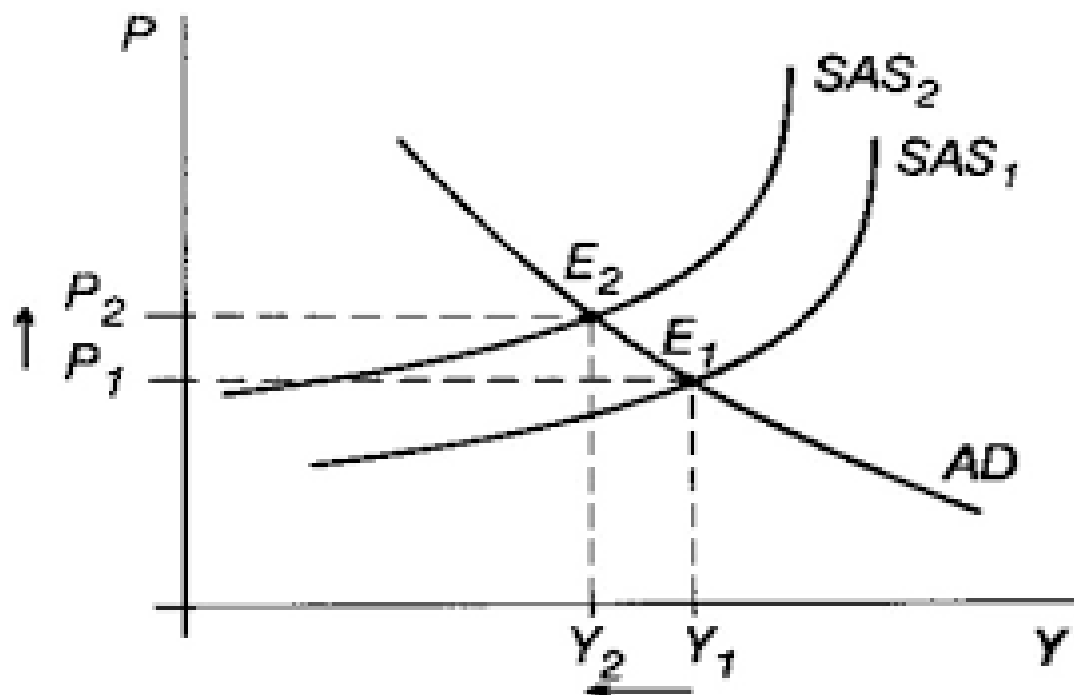
Čisté typy inflace se nevyskytují, jde o identifikaci dominantního rysu dané inflace

- Inflace plíživá
- Inflace pádivá
- Hyperinflace

Poptávková inflace



Nákladová inflace



Jádrová inflace

- Jádrová inflace je změna cenové hladiny, která byla vyvolána endogenními faktory
- Z výpočtu inflace je vyloučen cenový pohyb, který je důsledkem vnějších zásahů do ekonomiky

Příklad:

Pokud celková inflace v daném měsíci vykazuje nárůst o 3 %, ale tento nárůst je způsoben především prudkým růstem cen ropy a potravin, může jádrová inflace ukazovat nárůst pouze o 1,5 %, což signalizuje, že zbytek ekonomiky nezažívá tak silné inflační tlaky.

Výpočet jádrové inflace

Spotřebitelský koš: Vybere se základní spotřebitelský koš, který zahrnuje různé kategorie zboží a služeb.

Vyloučení položek: Z tohoto koše se vyloučí ceny potravin a energií (nebo jiné volatilní položky podle metodiky konkrétní země nebo instituce).

Výpočet inflace: Na zbylé položky se aplikuje standardní výpočet inflace, tedy porovnání jejich cen v aktuálním období s cenami ve stejném období předchozího roku nebo měsíce.

Důsledky inflace

- Inflace je zdrojem ekonomické a sociální nestability
- Ztěžuje odhad očekávané mezní efektivnosti investic
- Brzdí uzavírání dlouhodobých obchodních a kooperačních smluv
- Snižuje kvalitu informací
- Způsobuje přerozdělování reálného národního důchodu
- Problém peněžní iluze
- Inflace zeslabuje schopnost peněz plnit úlohu uchovatele hodnoty (snížuje míru úspor)
- Inflace labilizuje měnové kurzy
- a jiné ...

Dezinflace – je snížení míry inflace

- má i své náklady → záměrné snížení tlaků vyvolávajících růst cen, tj. snížení AD, oslabuje zároveň i podněty k růstu HDP

Deflace – pokles cenové hladiny (opak inflace)

- Nevýhodná pro dlužníky, výhodná pro věřitele
- Pozitivní/negativní účinky na ekonomiku v závislosti na příčinách poklesu cenové hladiny:
 - zlevnění produkce vlivem růstu produktivity práce nebo
 - důsledkem poklesu AD ve vztahu k AS

Děkuji za pozornost

prof. Ing. Lenka Fojtíková, Ph.D.

+420 596 994 560

lenka.fojtikova@vsb.cz

www.vsb.cz