

Monetární politika

13.1 Charakteristika monetární politiky a její cíle

Monetární politika je činností státu, která je zaměřena na kontrolu množství peněz v ekonomice, na regulaci úrokových měr a na stanovení podmínek úvěru. Je určena k regulaci tržní ekonomiky. K předpokladům monetární politiky patří rozvinutý trh peněz a kapitálu a převedení emise peněz do výlučné pravomoci státní centrální banky. Nositelem monetární politiky je tak zejména centrální banka, zprostředkovaně také banky obchodní.

Cíle české monetární politiky jsou uvedeny v Ústavě ČR a v zákoně o ČNB.

Základní funkce ČNB

- emisní funkce - jako jediná má právo emitovat hotovostní peníze
- dozor nad komerčními bankami - pro zabezpečení důvěryhodnosti a stability bankovního systému, pro ochranu klientů bank
- regulace peněžního oběhu - pro zabezpečení stabilní cenové hladiny
- úvěrové zabezpečení ekonomiky - poskytuje úvěry ostatním komerčním bankám
- provádí měnovou politiku - pro zajištění stability měny
- banka státu - spravuje státní dluh, vede účty státním organizacím a fondům
- spravuje devizové rezervy
- reprezentuje bankovní soustavu a stát vůči zahraničí v oblasti mezinárodních měnových vztahů a organizací

Ve vztahu k vládě by měla být centrální banka **nezávislá**. Guvernéra ČNB a bankovní radu jmenuje prezident republiky na 6 let.

13.2 Nástroje CB

V zásadě jsou nástroje děleny do dvou základních skupin:

- **Přímé (administrativní) nástroje** jsou adresné, převážně selektivní a časově omezené zásahy centrální banky. Centrální banka je používá zejména v případě ohrožení jednotlivých obchodních bank, tj. k zajištění stability bankovního sektoru. Tyto nástroje budou podrobněji rozebrány ve specializovaných kurzech. Patří sem:
 - Úrokové limity
 - Úvěrové stropy a limity
 - Pravidla likvidity
 - Doporučení, výzvy, dohody
 - Povinné vklady
- **Nepřímé (tržně orientované) nástroje** působí plošně, tj. stanovují stejné podmínky pro všechny obchodní banky a jsou tím pádem plně v souladu s fungováním tržní ekonomiky. Patří sem:
 - Diskontní, lombardní a dvoutýdenní repo sazba
 - Minimálních bankovní rezervy
 - Operace na volném trhu
 - Intervence na devizových trzích

Diskontní sazba – nejnižší sazba v ekonomice. Centrální banka touto sazbou úročí krátkodobé likvidní přebytky komerčních bank.

Lombardní sazba – centrální banka uvaluje tuto sazbu na krátkodobé úvěry komerčních bank při nedostatku likvidních prostředků a banky navíc musí poskytnout CB zástavu v podobě cenných papírů.

Dvoutýdenní repo sazba – maximální úroková sazba, za kterou mohou komerční banky ukládat své volné likvidní prostředky v CB. Hlavním smyslem těchto operací je ovlivňování úrokové míry v ekonomice.

Minimální bankovní rezervy – úloha tohoto nástroje slábne, CB tyto peníze využívá k zajištění plynulosti mezibankovního platebního styku prováděného zúčtovacím centrem ČNB.

Operace na volném trhu – spočívají v prodeji a nákupu státních, případně i jiných vysoce kvalitních obligací, s cílem ovlivnit úrokovou míru a dostupnost peněz.

Intervence na devizových trzích (tj. konverze a swapy, kurzová politika) – jejich cílem je regulace kurzu domácí měny ve vztahu k měnám zahraničním.

13.3 Typy monetární politiky

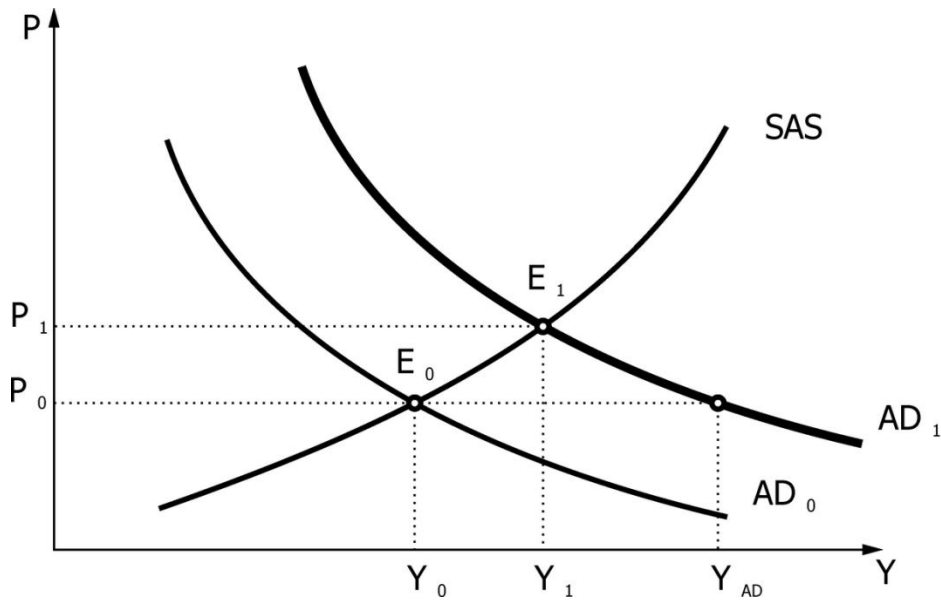
Monetární politika může mít **expanzivní**, **restriktivní** nebo **neutrální** charakter. Krátkodobé dopady monetární politiky závisí na tom, zda jsou či nejsou plně využity výrobní faktory, tj. na elasticitě krátkodobé agregátní nabídky.

13.3.1 Expanzivní monetární politika

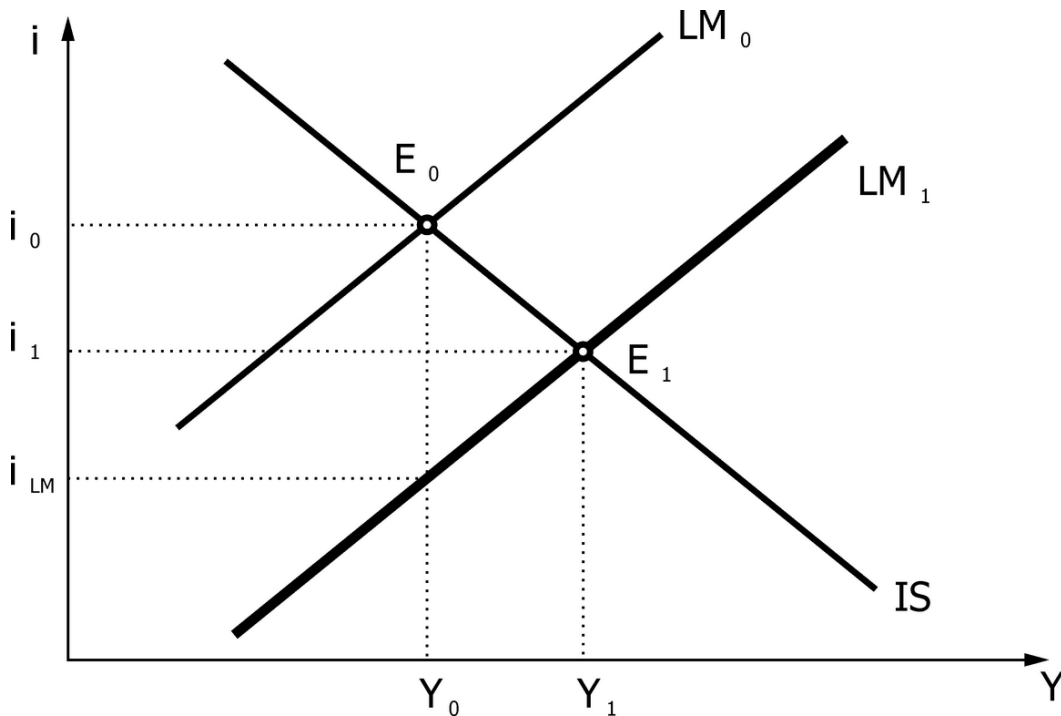
Představuje taková opatření centrální banky, jejichž výsledkem je rychlejší růst reálné nabídky peněz než poptávky po penězích (viz kapitola 5). Růst reálné peněžní nabídky vede k tlaku na snížení úrokové sazby, tj. klesá cena peněz.

Zvýšená peněžní zásoba se projeví růstem spotřeby domácností i vyššími investicemi firem, kterým je nižší úroková míra zlevňuje. To se projeví v růstu reálného produktu, zaměstnanosti i cenové hladiny.

Krátkodobé efekty monetární expanze za předpokladu pozitivně skloněné křivky SAS lze demonstrovat v modelu AD-AS (graf 1) a v modelu IS-LM (graf 2).



Graf 1 Dopady monetární expanze v modelu AD-AS



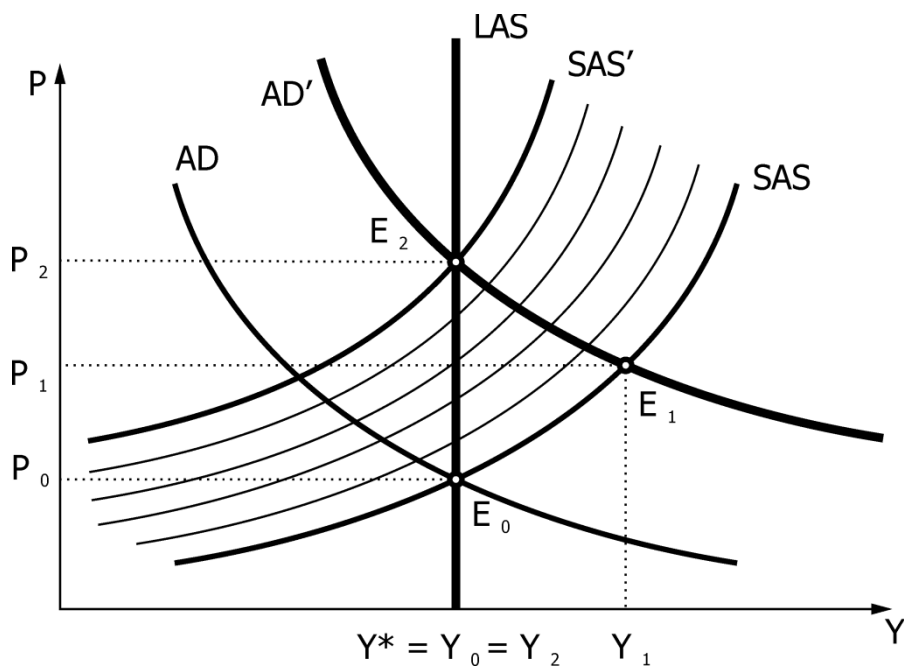
Graf 2 Dopady monetární expanze v modelu IS-LM

Pokud v ekonomice existují nevyužité výrobní kapacity a vysoká nezaměstnanost, *monetární expanze* tedy vyvolá pokles úrokových měr, krátkodobě vede k růstu reálného produktu, poklesu nezaměstnanosti a k růstu cenové hladiny.

Pokud se skutečný produkt blíží produktu potenciálnímu (tj. křivka SAS se blíží vertikále), potom se z krátkodobého hlediska zvýšení agregátní poptávky odrazí více v růstu cenové hladiny než ve zvýšení reálného produktu.

V dlouhém období předpokládáme vertikální křivku agregátní nabídky, což je způsobeno pružností všech cen v dlouhém období. Pod vlivem monetární expanze začnou růst i ceny výrobních faktorů (pod tlakem zaměstnanců na dorovnání reálných mezd, tj. rostou mzdové

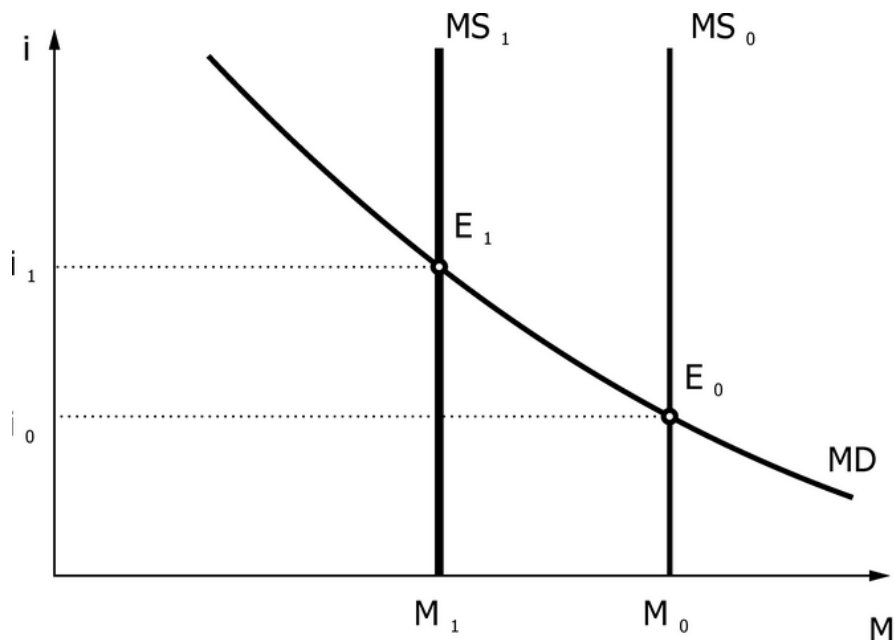
náklady firem). To povede k posunu krátkodobé SAS doleva nahoru na úroveň SAS'. Z dlouhodobého hlediska bude tudíž výsledkem expanzivní politiky nezměněná úroveň reálného produktu a zaměstnanosti, nezmění se ani výše reálné nabídky peněz a reálných úrokových měr. Dochází pouze k růstu cenové hladiny (graf 3).



Graf 3 Monetární expanze v dlouhém období

13.3.2 Restriktivní monetární politika

Představuje taková opatření centrální banky, která omezují nabídku peněz (viz graf 4).

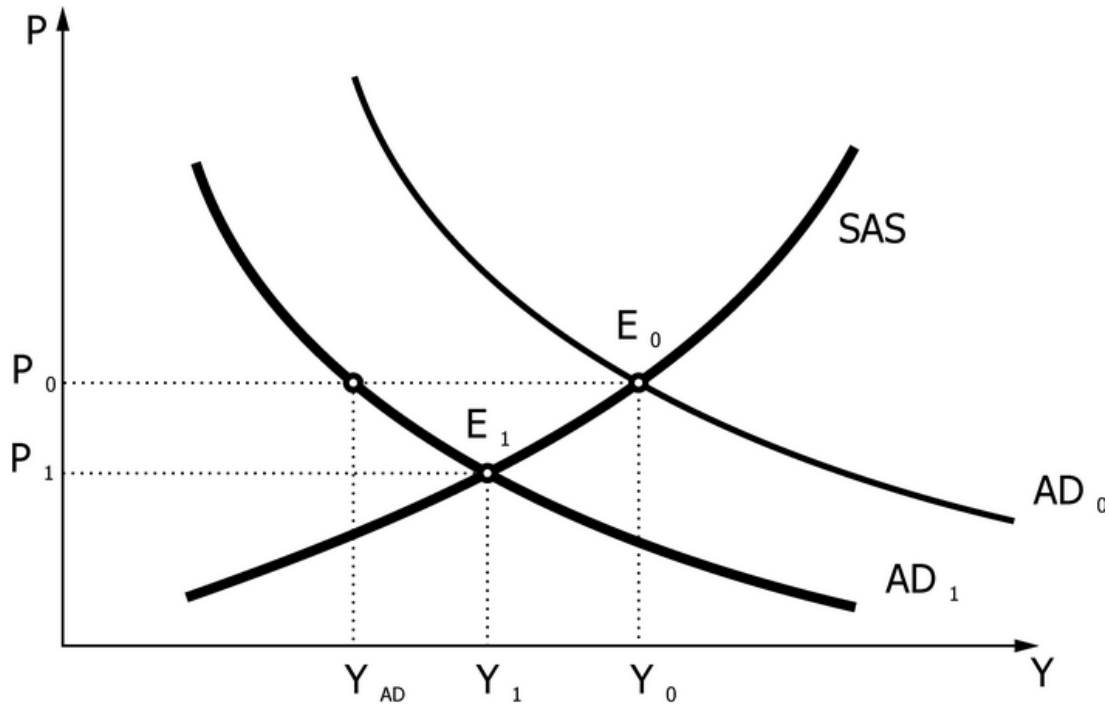


Graf 4 Dopady monetární restrikce na peněžním trhu

Pokud v ekonomice existují nevyužité výrobní kapacity a vysoká nezaměstnanost, důsledkem krátkodobé restriktivní monetární politiky bude pokles reálného produktu, pokles

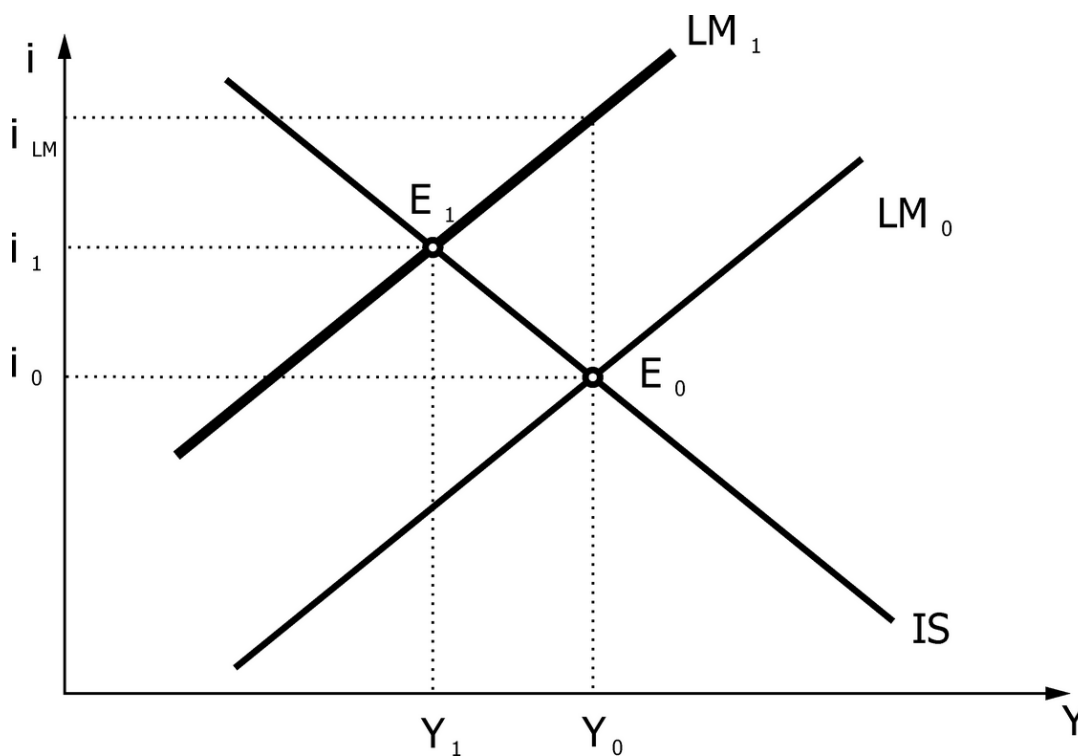
zaměstnanosti a pokles cenové hladiny (graf 5). Blíží-li se skutečný produkt potenciálnímu, dojde zejména k poklesu cenové hladiny.

Z dlouhodobého hlediska restriktivní politika nezmění úroveň reálného produktu ani zaměstnanosti, ale sníží cenovou hladinu, což odpovídá snížení množství peněz v ekonomice.



Graf 5 Dopady monetární restrikce na agregátním trhu v modelu AD-AS

V modelu IS-LM vyvolá monetární restrikce posun křivky LM doleva nahoru, výsledkem tohoto posunu je růst úrokové sazby. Na vyšší úrokovou míru reagují spotřebitelé a investoři snížením spotřeby a investic, čímž se sníží objem agregátních výdajů a dojde k poklesu důchodu (viz graf 6).



Graf 6 Dopady monetární restrikce v modelu IS-LM

Neutrální měnová politika - růst reálného produktu je kopírován růstem reálné nabídky peněz, přesně dle doporučení cambridgeské rovnice peněz.

13.4 Dilema centrální banky

Ukázali jsme si, jak centrální banka pomocí nástrojů monetární politiky realizuje expanzivní nebo restriktivní politiku. Jejimi důsledky jsou změny v úrokových sazbách a v množství peněz v oběhu. To vyvolává rozpor v jejím úsilí o stabilitu nabídky peněz a o stabilitu úrokové míry. Dilema centrální banky spočívá v tom, že současně nemůže zvyšovat a snižovat nabídku peněz, tj. současně realizovat expanzivní i restriktivní politiku. Pokud je jako cíl preferována stabilita úrokové míry, musí centrální banka kompenzovat změny v poptávce po penězích změnami v nabídce peněz, tj. peněžní nabídka peněz je přizpůsobována peněžní poptávce. Pokud je cílem stabilita nabídky peněz, musí se při změnách poptávky po penězích měnit úroková míra. CB nemůže sledovat oba cíle najednou – udržovat stabilní úrokové sazby a konstantní množství peněz v ekonomice. Její rozhodnutí o tom, který cíl bude upřednostněn, musí proto vždy vycházet z konkrétní situace na trhu peněz a v ekonomice.