

Téma 7 Režimy měnové politiky, cílování inflace, kvantitativní uvolňování

Zdroj: www.cnb.cz

Studenti, veškeré informace k tomuto tématu naleznete na výše uvedené internetové stránce. Následující text je stručným přehledem základních informací, převzatých z uvedené stránky.

7.1 Měnová politika, cíle měnové politiky, režimy měnové politiky

Měnová politika spolu s regulací a dohledem nad bankami druhého stupně patří k nejdůležitějším činnostem monetární autority. Měnovou politiku lze definovat jako vědomou činnost monetární autority, která se prostřednictvím měnových nástrojů snaží regulovat množství peněz v oběhu, a tím dosáhnout určitých cílů.

Cíle měnové politiky

- stabilní cenová hladina („vnitřní“ stabilita měny)
- podpora ekonomického růstu
- podpora zaměstnanosti
- rovnováha BÚ PB
- stabilita měnového kurzu domácí měny („vnější“ stabilita měny)
- stabilita finančních trhů

Charakter měnové politiky

- **expanzivní** – tzv. politika levných peněz, kdy dochází k cílenému zvyšování množství peněz v oběhu a ke snižování úrokových sazeb. Prosazování takového typu politiky působí v ekonomice proinflačně.
- **neutrální**
- **restriktivní** – tzv. politika drahých peněz, kdy dochází ke stahování oběživa (snižování množství peněz v oběhu) a k růstu úrokových sazeb. Prosazování takového typu politiky působí v ekonomice deflačně.

Konečné cíle versus charakter měnové politiky

- vnitřní stabilita měny – restriktivní, neutrální
- podpora ekonomického růstu – expanzivní
- podpora zaměstnanosti – expanzivní
- rovnováha BÚ PB – restriktivní, neutrální
- stabilita měnového kurzu – neutrální
- stabilita finančních trhů – neutrální, expanzivní

Centrální banka si musí vždy zvolit základní cíl, který bude sledovat. Není možné sledovat všechny cíle najednou vzhledem k odlišnému charakteru měnové politiky. Hlavním cílem CB je vnitřní stabilita měny, resp. zabezpečení cenové stability.

Režimy měnové politiky

Měnová politika centrální banky je ve většině zemí prováděna v rámci některého měnověpolitického režimu. Měnověpolitický režim dává měnověpolitickému

rozhodování určitou strukturu, která usnadňuje samotné rozhodování, ale především interpretaci tohoto rozhodování veřejnosti. Základní režimy měnové politiky jsou

- režim s implicitní nominální kotvou
- cílování měnové zásoby
- cílování měnového kurzu
- cílování inflace

Režim s implicitní nominální kotvou

Režim s implicitní nominální kotvou spočívá v cílování určité veličiny přijaté interně v rámci centrální banky, aniž by došlo k jejímu explicitnímu vyhlášení. Předpokladem pro úspěšné fungování tohoto režimu je vysoká důvěryhodnost centrální banky, jež umožní dosažení žádoucích změn inflace a jejich očekávání i bez explicitních cílů.

Cílování měnové zásoby

U cílování měnové zásoby se pozornost soustřeďuje na tempo růstu zvoleného peněžního agregátu. Vychází se zde z poznatku, že růst cen je v dlouhodobém horizontu ovlivňován vývojem peněžní nabídky. Otázkou je ovšem samotná volba peněžního agregátu vhodného k cílování. V době finančních inovací, elektronizace a globalizace trhů se vazba mezi peněžními agregáty a cenovou hladinou rozvolňuje. Centrální banka dále nemusí být schopna vybraný peněžní agregát řídit s dostatečnou přesností.

Cílování měnového kurzu

V režimu cílování měnového kurzu se centrální banka snaží prostřednictvím změn úrokových sazeb a přímých devizových intervencí zajistit stabilitu nominálního měnového kurzu vůči měně tzv. kotevní země, a tak z této země "importovat" cenovou stabilitu. K udržení závazku daného měnového kurzu je nutná vhodná kombinace hospodářských politik zajišťující nízký inflační diferenciál vůči kotevní zemi, dostatečné devizové rezervy, udržení konkurenceschopnosti a celkové důvěryhodnosti země včetně jejího institucionálního a právního rámce a politické stability. Jednou z hlavních nevýhod tohoto režimu je ztráta autonomie měnové politiky.

Cílování inflace

U cílování inflace centrální banka s jistým předstihem veřejně vyhlásí inflační cíl (či posloupnost cílů), o jehož dosažení bude usilovat. Jedná se o aktivní a přímé formování inflačních očekávání. Tento režim zahrnuje do svého rozhodovacího schématu podstatně větší množství informací než jen měnový kurz nebo peněžní agregáty, např. také trh práce, dovozní ceny, ceny výrobců, mezeru výstupu, nominální a reálné úrokové sazby, nominální a reálný měnový kurz, hospodaření veřejných rozpočtů apod.

7.2 Cílování inflace v ČR

Hlavní atributy cílování inflace

Při plnění své základní měnověpolitické úlohy, tj. zabezpečení cenové stability, volí centrální banka jeden z několika možných měnověpolitických režimů (viz výše).

V prosinci 1997 rozhodla bankovní rada České národní banky o změně režimu měnové politiky a počínaje rokem 1998 přešla k cílování inflace. Přechod k novému režimu měnové politiky nebyl změnou její úlohy, ale pouze způsobu, jakým je tato úloha plněna.

Významnými rysy cílování inflace je střednědobost této strategie, využívání prognózy inflace a veřejné explicitní vyhlášení inflačního cíle či posloupnosti cílů. Bankovní rada ČNB při svém měnověpolitickém rozhodování posuzuje nejnovější prognózu ČNB a vyhodnocuje rizika nenaplnění této prognózy. Na základě těchto úvah pak Bankovní rada hlasuje o tom, zda a jak by se mělo změnit nastavení měnověpolitických nástrojů. Změnami těchto nástrojů se centrální banka snaží kompenzovat excesivní inflační, resp. deflacionární tlaky, které vychylují budoucí inflaci mimo inflační cíl, resp. toleranční pásmo kolem tohoto cíle. Například zvýšení repo sazby vede prostřednictvím tzv. transmisního mechanismu obvykle k oslabení agregátní poptávky, které má za následek oslabení cenového růstu. Snížení repo sazby má na inflaci obvykle opačný dopad. Pokud centrální banka očekává, že v budoucnu budou převažovat inflační vlivy vychylující inflaci nad cílovanou hodnotu, je to signál, že měnová politika by měla být restriktivnější, tj. že repo sazba by měla být zvýšena.

Inflační vývoj, resp. očekávaný inflační vývoj, může být ovšem důsledkem působení mimořádných šoků zpravidla na straně nabídky, jejichž inflační, resp. deflacionární projevy za určitou dobu odezní, takže úsilí tyto projevy zcela eliminovat změnami nastavení měnověpolitických nástrojů by zbytečně krátkodobě rozkolísávalo ekonomiku. Pokud se prognóza inflace v důsledku zmíněných šoků pohybuje po jistou dobu mimo toleranční pásmo inflačního cíle, je to v režimu cílování inflace obvykle považováno za výjimku z úkolu centrální banky zajistit vývoj inflace poblíž inflačního cíle. ČNB - stejně jako řada jiných centrálních bank cílujících inflaci - uplatňuje tuto praxi a v odůvodněných situacích pracuje s tzv. výjimkami ze závazku plnit inflační cíl.

Transmisní mechanismus

Transmisním mechanismem měnové politiky se rozumí řetězec ekonomických vazeb, který umožňuje, aby změny v nastavení měnověpolitických nástrojů vedly k žádoucím změnám inflace. Počátkem transmisního mechanismu je tedy změna nastavení měnověpolitických nástrojů. Tato změna vede ke změně chování "zprostředkujících" trhů, na něž má nastavení měnověpolitických nástrojů přímý vliv. Změna chování těchto trhů pak přes nejrůznější další "zprostředkující" trhy vede ke změnám na "cílových" trzích, jejichž cenový vývoj chce centrální banka ovlivnit.

Transmisní mechanismus působí paralelně více cestami, tzv. kanály. Tradičně uváděným je například úrokový kanál, který působí následujícím způsobem. Zvýšení, resp. snížení měnověpolitické úrokové sazby (v ČR je to především repo sazba) vede nejprve ke zvýšení, resp. snížení úrokových sazeb na mezibankovním trhu. V důsledku

toho dojde ke zvýšení, resp. snížení úrokových sazeb vyhlášených bankami pro poskytování úvěrů a přijímání vkladů. Výsledkem je ochabnutí, resp. oživení investiční aktivity jako součásti agregátní poptávky a nakonec oslabení, resp. posílení tlaků na růst cenové hladiny.

Výjimky z plnění inflačních cílů

K potřebě uplatňovat výjimky z plnění inflačního cíle vedou v režimu cílování inflace velké nárazové změny exogenních faktorů (jedná se zejména o šoky na straně nabídky), jež jsou zcela či ve značné míře mimo dosah opatření měnové politiky centrální banky. Snaha udržet inflaci v cíli by za těchto okolností mohla vyústit v nežádoucí výkyvy hrubého domácího produktu a zaměstnanosti. Pokud takový šok odchýlí předpokládanou inflaci od cíle, ČNB na jeho primární dopady nereaguje. Využije výjimky ze svého závazku plnit inflační cíl a akceptuje takto způsobené přechodné odchýlení prognózy a následně i budoucí inflace od cíle. Šoků, které vytvářejí prostor pro uplatnění takovéto výjimky, může být celá řada. Jedním z takových šoků jsou úpravy nepřímých daní.

7.3 Kvantitativní uvolňování

Kvantitativní uvolňování (quantitative easing) je způsob provádění měnové politiky v situaci, kdy centrální banka již není schopna snižovat měnověpolitickou sazbu, neboť ji už snížila na hodnotu blízkou nule. Podstatou kvantitativního uvolňování jsou nákupy aktiv od komerčních bank ze strany centrální banky, které vytváří u komerčních bank poměrně vysokou zásobu volných rezerv. Smyslem tohoto typu politik je posílit bilanční i tržní likviditu bankovního systému a minimalizovat riziko nárůstu úrokových sazeb v důsledku nedostatečné likvidity. Kvantitativní uvolňování uplatňovalo v předcházející dekádě Japonsko a v současnosti provádí do jisté míry podobnou politiku např. americký Fed a Evropská centrální banka.

„Kvantitativní uvolňování je specifická forma měnové politiky, kterou po vzoru Japonska v době finanční a hospodářské krize využívají zejména Fed, Bank of England a Evropská centrální banka. Centrální banky reagují na výrazný růst poptávky po likviditě (rezervách) ze strany obchodních bank a ostatních subjektů na finančním trhu. Jde o měnovou politiku, která pracuje za situace, kdy úrokové sazby centrální banky se blíží k nule. Řeší strukturální nelikviditu v bankovním sektoru, kdy se při zamrznutí mezibankovního trhu odhaluje problém, že řada bank se příliš spoléhala na zdroje získané na mezibankovním trhu.

Politika kvantitativního uvolňování se primárně snaží zabránit přeměně nelikvidity na technickou insolventci, neboť nelikvidita vede k propadu cen aktiv na finančních trzích. Centrální banky mohou „skrytě“ sledovat i vylepšení ukazatelů solventnosti komerčních bank, pokud od nich nakupují či berou do zástavy nízko bonitní cenné papíry a poskytují jim vysoko bonitní likviditu, která je závazkem centrální banky.“

Úryvek z článku: MANDEL, M., TOMŠÍK, V. *Otazníky nad měnovou politikou kvantitativního uvolňování ECB*. Bankovníctví 30.8.2012 strana 19, rubrika Finance ve světě – Eurozóna. [on line, cit. 28. 11. 2013], dostupné z http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2012/cl_12_1208_30_tomsik_bankovnictvi.html