

# MONETÁRNÍ POLITIKA

Richard Šmilňák

LS 2023

# Peněžní politika – Centrální banka

- Proč vznikají nové České koruny?
- Jaká je funkce peněz a bankovního systému v současném systému lidské spolupráce?



- Centrální banka
  - cíle a funkce
- Monetární politika
  - nástroje a jejich působení



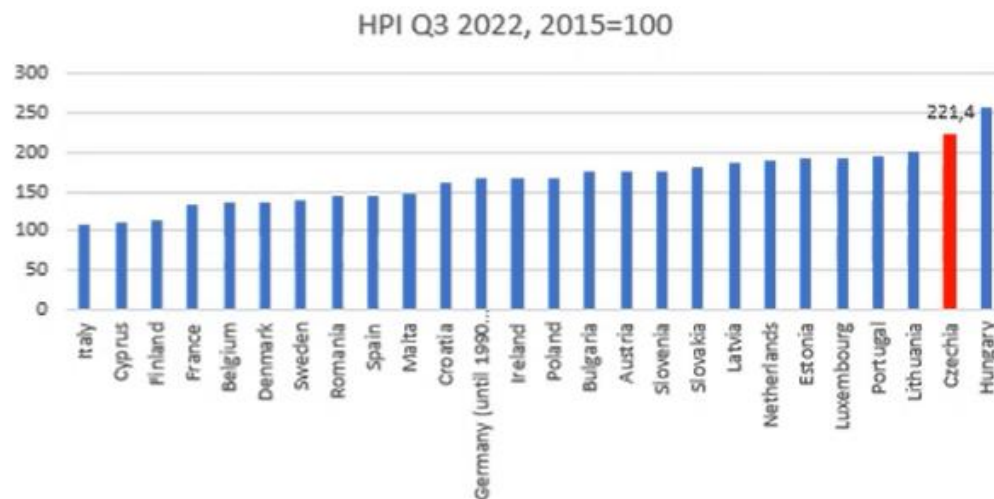
# Monetární politika

- Cíle, nástroje a přístup monetární politiky k tempu růstu cen
  - Jak funguje inflační cílování?
- Úspěšnost boje s inflací a možné přispění centrální banky k jejímu vzniku v českém prostředí na pozadí celosvětové měnově-politické konfigurace

• Vliv monetární politiky na naše jednání, hospodářské cykly a ekonomický růst

↑ cen aktiv → winners + losers

- růst cen nemovitostí v ČR → a míra [úvěrové](#) (p. 50) expozice vstříc nemovitostem



Zdroj: Eurostat

## Přímé nástroje

- pravidla likvidity
- úvěrové kontingenty
- povinné vklady
- doporučení, výzvy a (gentlemanské) dohody

## Nepřímé nástroje

- povinné minimální rezervy (PMR)
- operace na volném trhu (OVT)
- úrokové sazby (2T repo, lombardní, diskontní)
- intervence CB na devizových trzích



## Zprostředkující cíle

- Peněžní zásoba
- Úroková míra
- Měnový kurz



## Konečné cíle

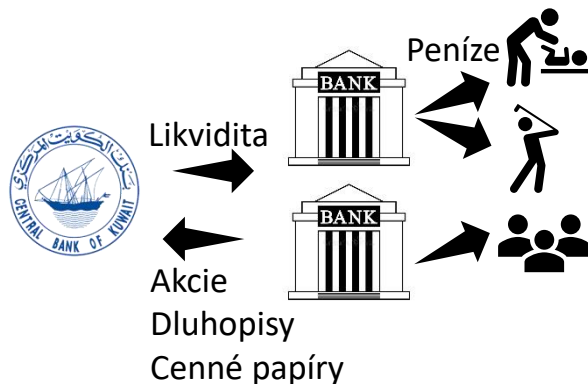
- Nezaměstnanost
- Inflace (cenový růst)
- Bilance zboží a služeb (platební bilance transakcí se zahraničím)
- Hospodářský růst

# Kvantitativní uvolňování

- Centrální banka dodává likviditu (možnost úvěrovat) obchodním bankám
- Obchodní banky poskytováním úvěrů dodávají peníze do ekonomiky

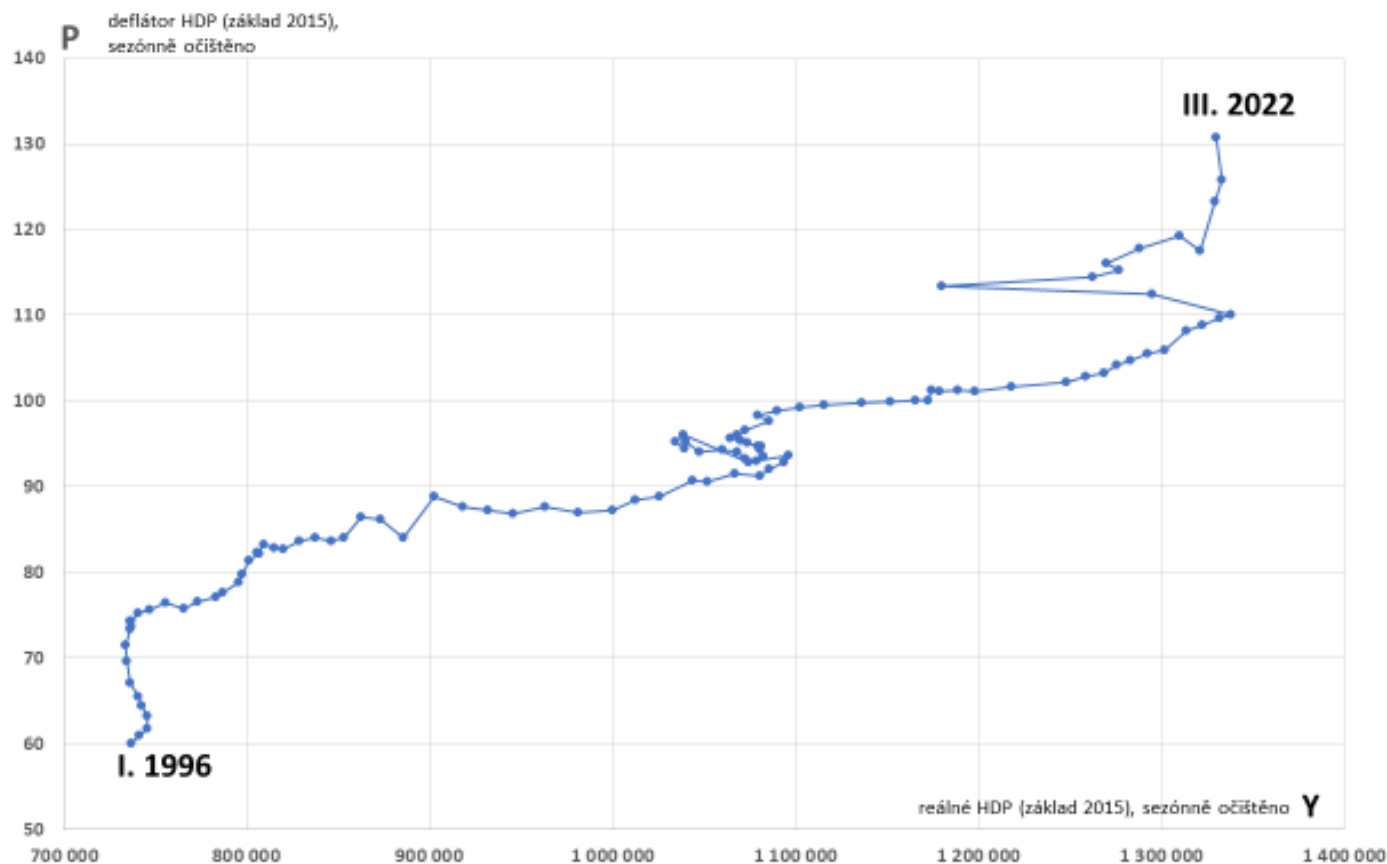
QE: Japonsko 2001, USA 2008, ECB 2011 → nízká úroková míra  
nevedla k oživení úvěrové aktivity (uvolnění odbourává napětí  
z trhu a kvantita dodává možnost půjčovat – úvěrovat)

OB ve zlých časech neúvěrovaly a kupovaly jiná aktiva, CB je motivuje  
k úvěrové službě a tvorbě peněz skrze dodání volných „podkladových  
prostředků“ pro tvorbu peněz tím, že odkupuje od OB aktiva, kterými tyto  
dříve substituovaly úvěry při své cestě za výtěžkem



Dále: [ZoMP](#) s. 14; [YARDENI](#)

# Slepá mapa českého hospodářství: produce a ceny

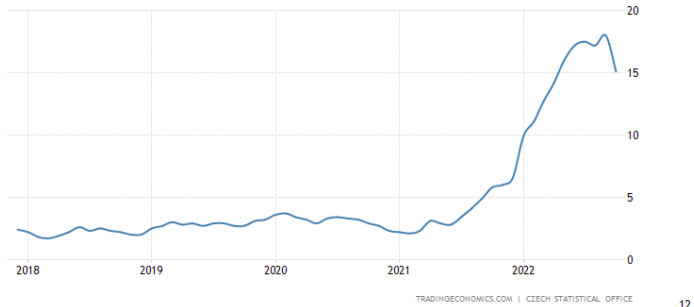


Inflace jako nemoc #1  
současného českého  
hospodářství.

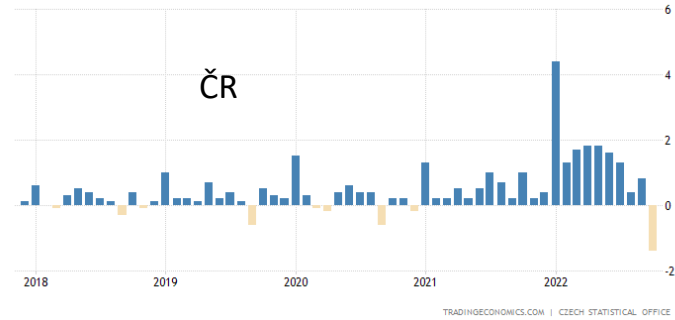
Na stopě:  
Proč nám rostly ceny v roce  
2022 rychleji než obvykle, co se  
stalo?

Nákres situace →

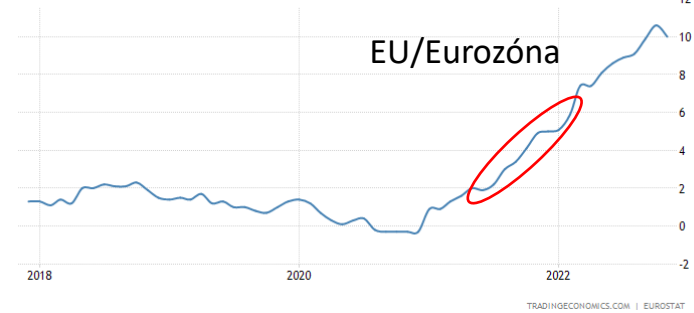
↓ YoY



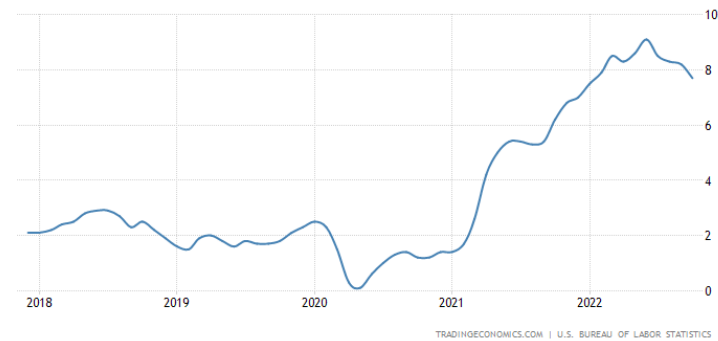
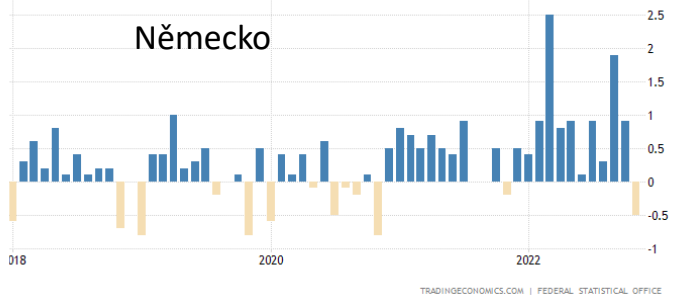
MoM ↓



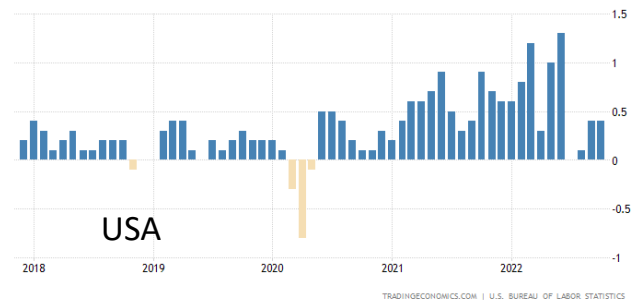
EU/Eurozóna



Německo

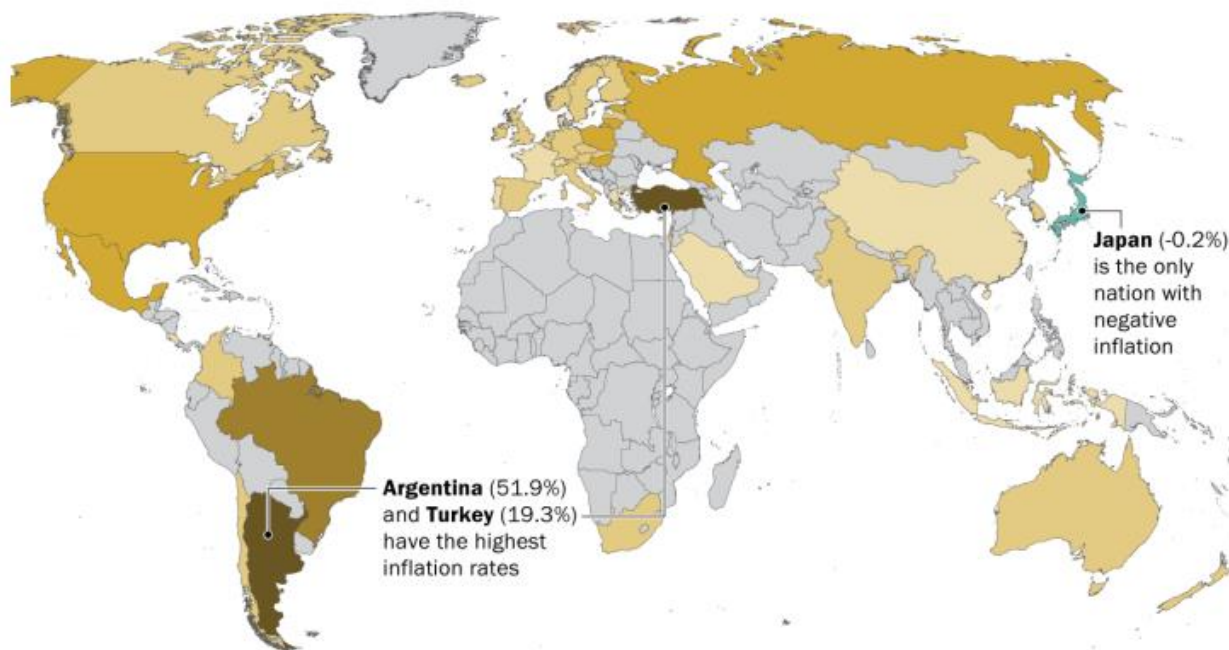


USA





Annual inflation rate, third quarter 2021 ←nástup



Note: This analysis includes the 38 OECD member nations and eight other economically significant nonmember countries for which the OECD provides data.

Source: Organization for Economic Cooperation and Development.

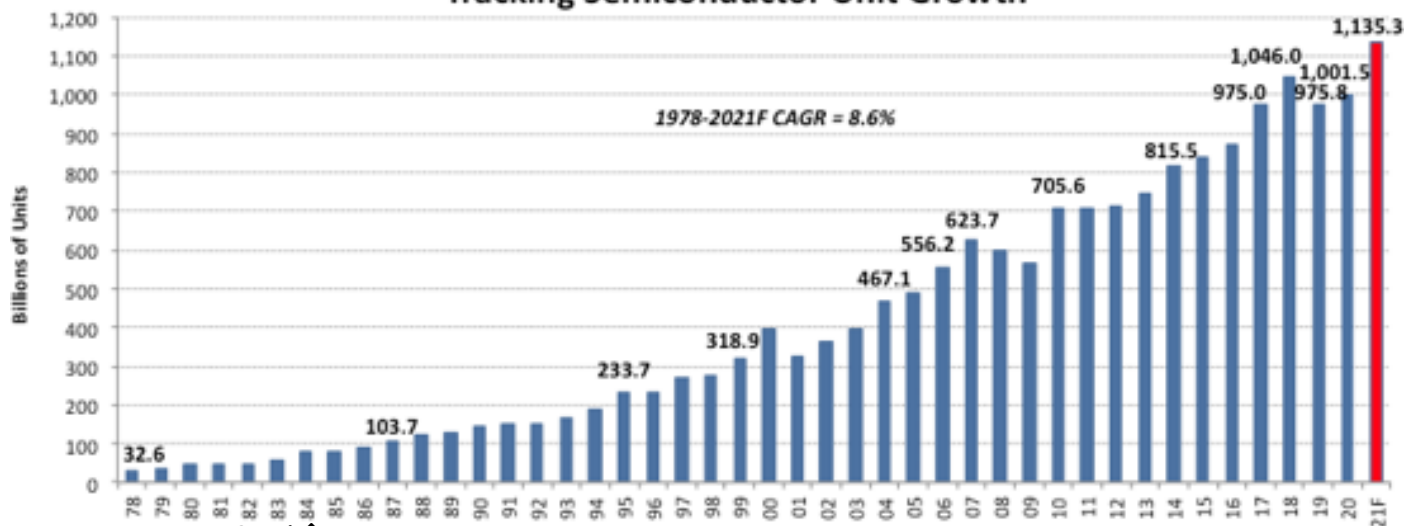
PEW RESEARCH CENTER

[A současnost – 1Q 2023](#)

# Kdo je podezřelý? Čipy.

- blackout v Texasu
- [požár](#) fabriky Renesas v Japonsku
- ↑D po elektronice
- ↓objednávky a činnost továren v roce 2020
- [ALE](#) také přesun aktivity vstříc ziskovějším typům čipů („hraniční“ výrobky mohly za 15 % množství a za 44 % příjmů) ← automotive, základní elektronika používají starší jednotky definované jako >16nm

## Tracking Semiconductor Unit Growth



Source: IC Insights

+34%↑

+25%↑

[Zdroj](#), a [rozšíření](#) ←

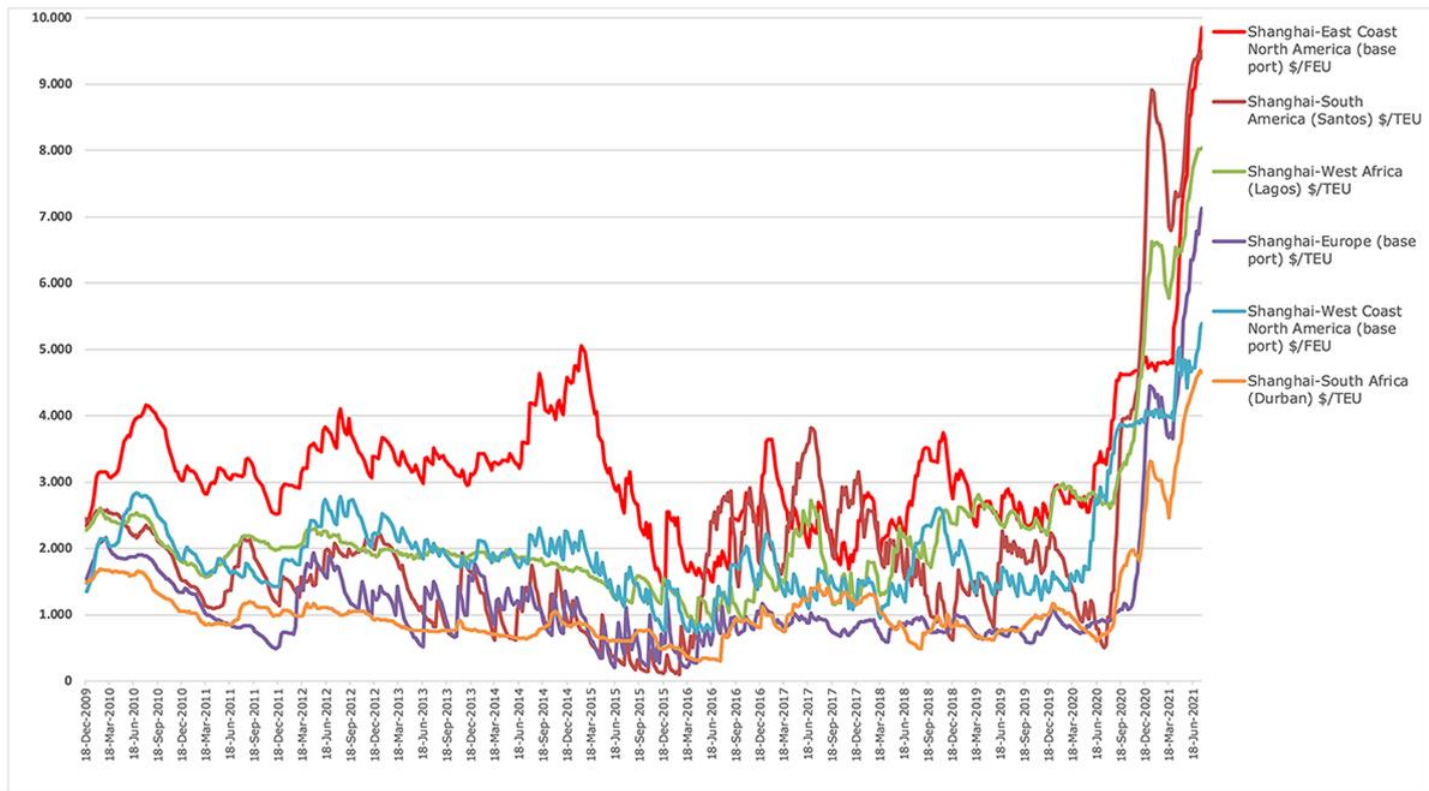
# Kdo je podezřelý? Řezivo.

- ceny stavebního materiálu letěly ↑
- stavební boom 2020
- US zavádí dovozní cla
- požáry světových lesů
- ...



source: tradingeconomics.com

# Kdo je podezřelý? Transport.



# Transport.



# Kdo je podezřelý? Transport.

- Kyvadlové pohyby agregátní poptávky a agregátní nabídky
- Řidiči nákladních aut opouštějící (nepřitažlivou) profesi
- Protáhlé dodav. řetězce, potíže s nakládkou, fotky zablokovaného Suezského průplavu...
- Ceny textilu, nábytku a elektroniky měly vyrůst o 10 % do roku 2023 kvůli zvýšené ceně dopravy v roce 2021 (UN)

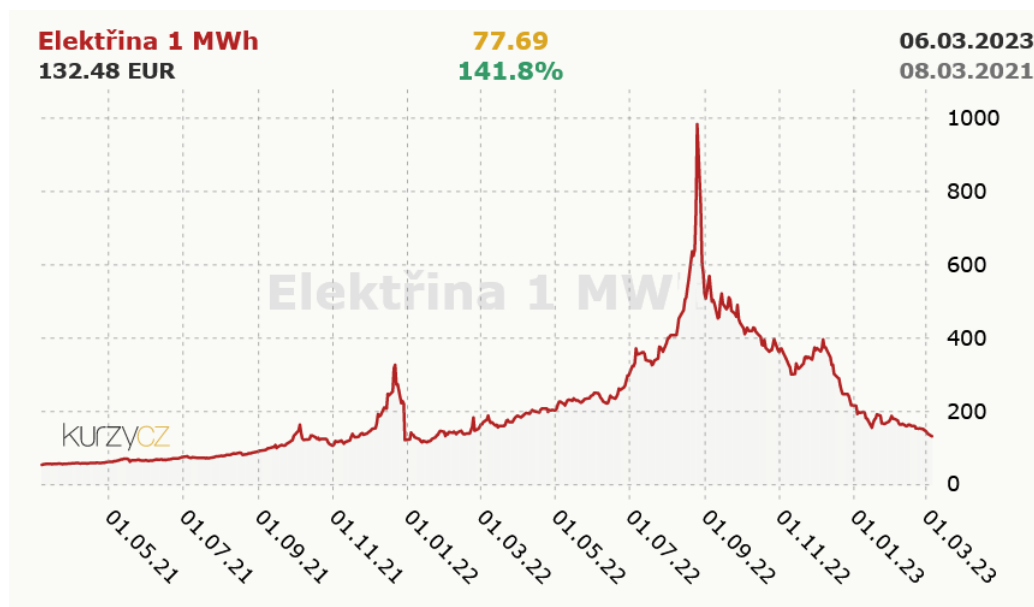
# Kdo je podezřelý? Transport.

Při větší poptávce více nákladních aut čeká na projetí terminálem naložit zboží => vyzvednutí zboží trvá déle => nákladní auta se nemohou vrátit tak rychle => méně nákladních aut k dispozici naložit náklad => pomalejší tempo převážení kontejnerů a ty se hromadí => méně místa pro nové kontejnery => vykládání lodí zabere více času => prodloužení čekací doby pro lodě => menší přepravní kapacita => pozdější návrat lodí pro náklad do Asie => operátoři omezují posílání prázdných kontejnerů zpět => chybí kontejnery v Asii => potřeba koupit nové => růst cen. Zpoždění v dodávkách způsobuje, že odesílatelé posílají zboží dříve, což dále zhoršuje situaci. ([ČNB](#) s. 14)



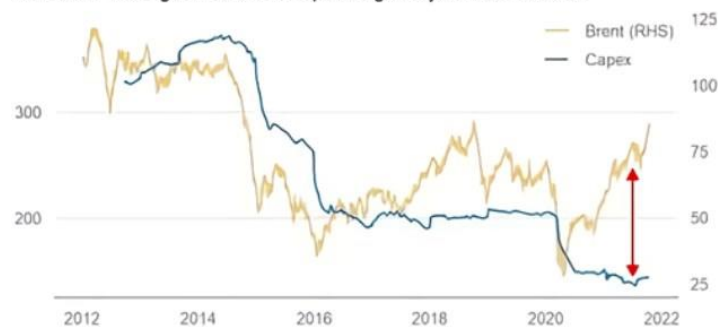
# Kdo je podezřelý? Energie.

- ↑ elektřina
- ↑ plyn, ropa
- ↑ jídlo (viz Váš včerejší nákup)



## Oil prices and consensus capex

Based on ~70 largest listed oil companies globally, in \$/bbl and \$bn



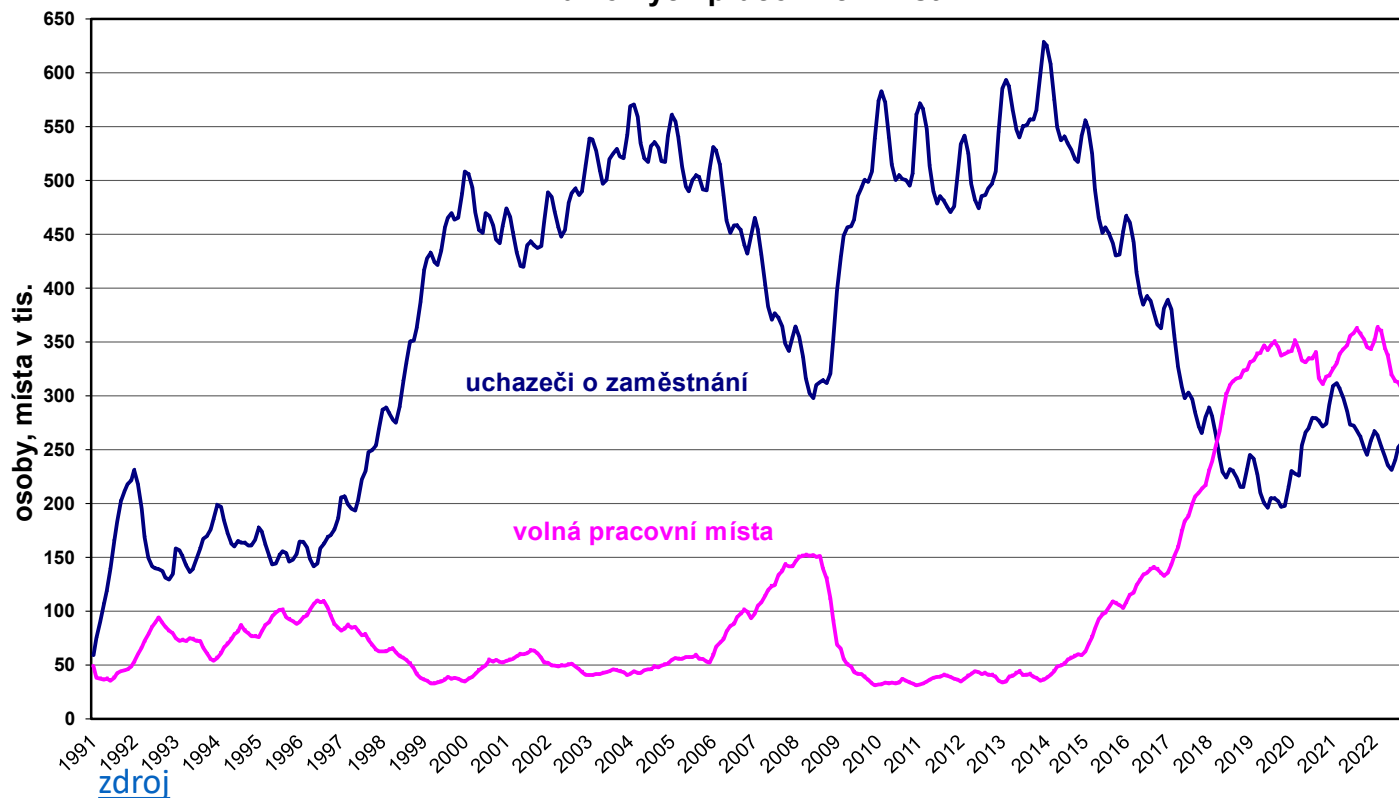
Note: consensus capex reflects rolling, next-12-month estimate  
Source: Bloomberg, Morgan Stanley Research

# Specifika inflační situace české ekonomiky

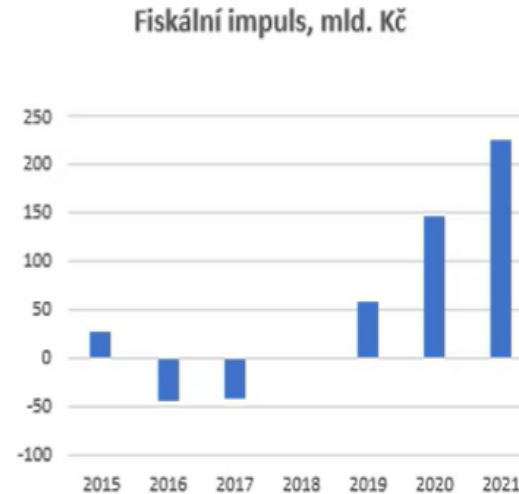
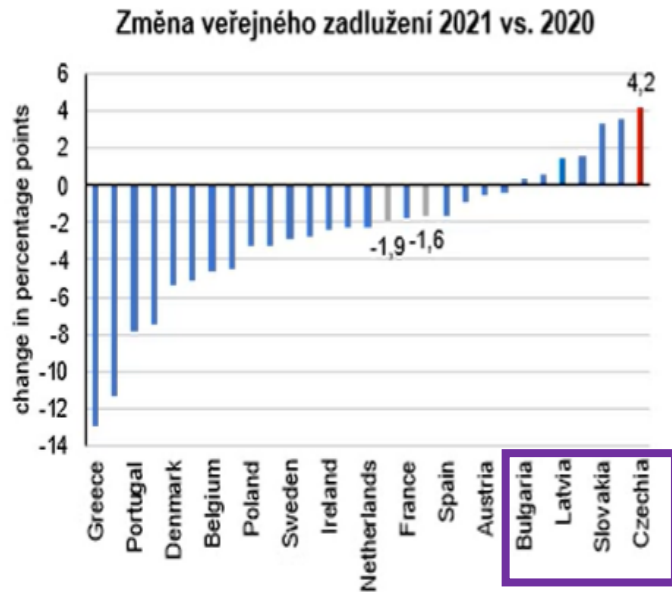
- Přehřátý trh práce = jistota, dobrá vyjednávací pozice zaměstnanců
- Mnoho nových peněz (nezřídka za neodvedenou práci) ← není specifické pouze pro Česko, ale platí
- Třpytivá fiskální iluze v podobě #mamenavsechno #pumpujemeo106
- → M-Z [srovnání](#)

# Trh práce ČR, hlavní trend

Vývoj počtu uchazečů o zaměstnání  
a volných pracovních míst



# Dluhové hospodaření státu a inflace

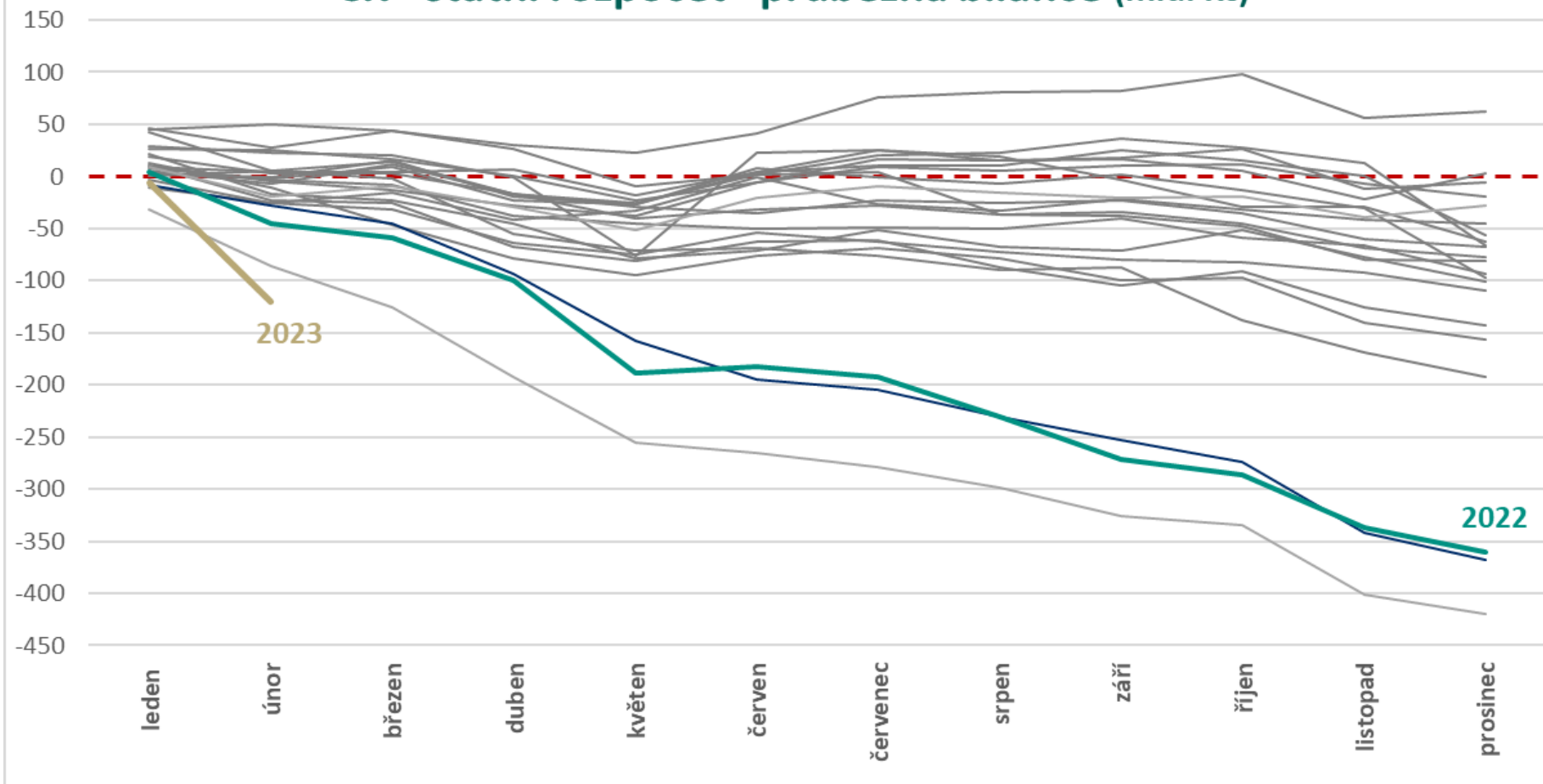


- Rozpočet do ekonomiky přilil v letech 2020 – 2022 přibližně 650 mld. Kč
- Vládní výdaje k HDP vzrostly z 41,1 % v roce 2019 na 47,6 v roce 2021
- Pobídkou k zadlužení byly levné peníze z titulu dlouhodobě nízké  $i_n$

Country	Last	Previous	Reference	Unit
Turkey	55.18	57.68	Feb/23	%
Moldova	27.3	30.24	Jan/23	%
Ukraine	26	26.6	Jan/23	%
Hungary	25.7	24.5	Jan/23	%
Latvia	21.5	20.8	Jan/23	%
Lithuania	20	21.7	Jan/23	%
Estonia	17.6	18.6	Feb/23	%
Czech Republic	17.5	15.8	Jan/23	%
Poland	17.2	16.6	Jan/23	%
Macedonia	17.1	18.7	Jan/23	%
Bulgaria	16.4	16.9	Jan/23	%
Montenegro	16.2	17.2	Jan/23	%
Serbia	15.8	15.1	Jan/23	%
Slovakia	15.2	15.4	Jan/23	%
Romania	15.07	16.37	Jan/23	%
Bosnia and Herzegovina	14.1	14.8	Jan/23	%
Kosovo	12.1	12.1	Jan/23	%
Belarus	12	12.8	Jan/23	%

# Aktuálně 1/2

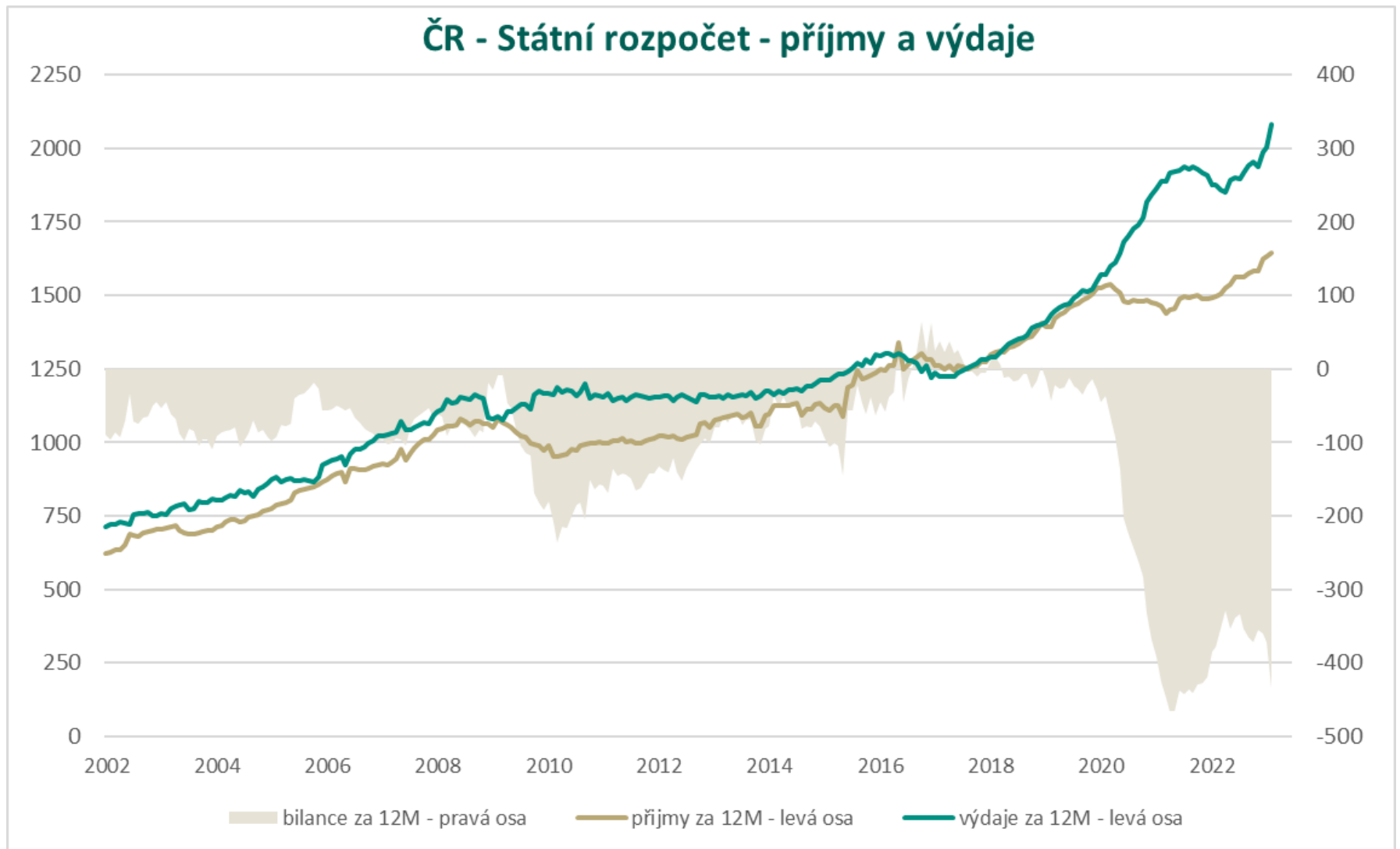
## ČR - státní rozpočet - průběžná bilance (mld. Kč)



Zdroj: @SklenarPetr

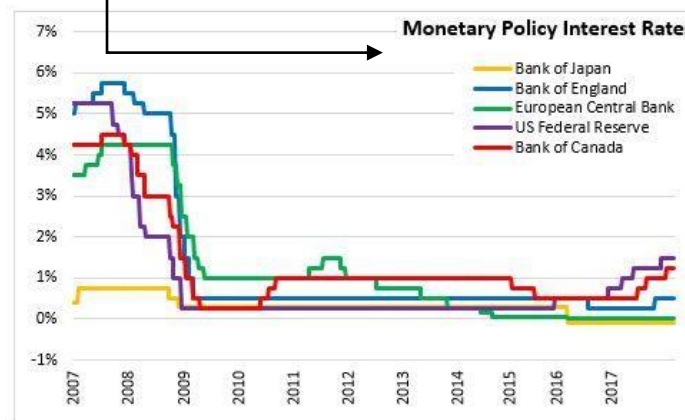
# Aktuálně 2/2

## ČR - Státní rozpočet - příjmy a výdaje



# Inflace dneška: kdo je podezřelý? MP na jednom slidu.

- ≈ 1930 zlatý standard končí (byl čím dál špinavější)
- po WWII do GFC 2008, měli jsme konvenční MP => všichni (C,I,G) se zadlužovali a Centrální banky upravovali tempo zadlužování a tedy růstu peněžní zásoby (*i* na dalším snímku)
- *zero lower bound* okolo 08
- konec konvenční MP
- C & I ↓ tempo zadlužování
- G emituje dluhopisy ↑ ↑
- CB hlavními investory





## Chart 14: Fed tightening cycles historically end with a financial “event”

US Fed Funds target rate %

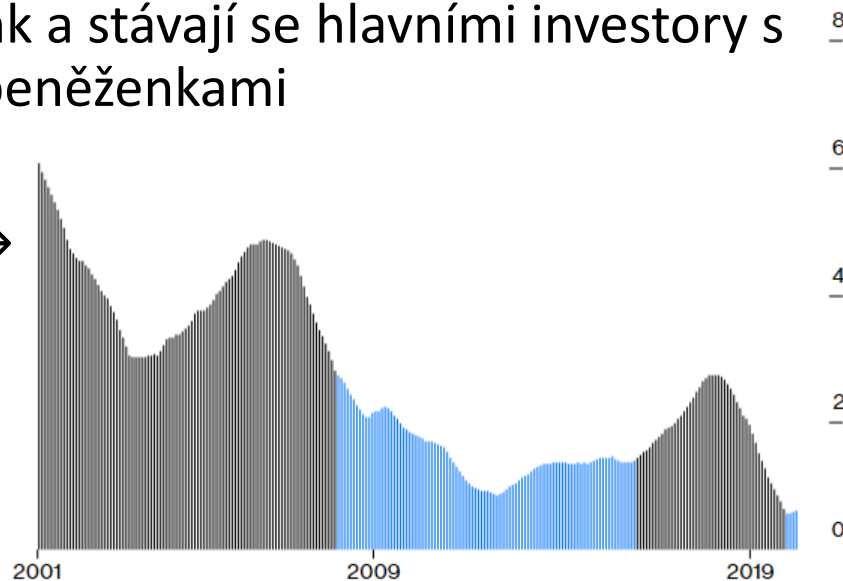


Source: BofA Global Investment Strategy, Bloomberg

# Kdo je podezřelý? Monetární politika.

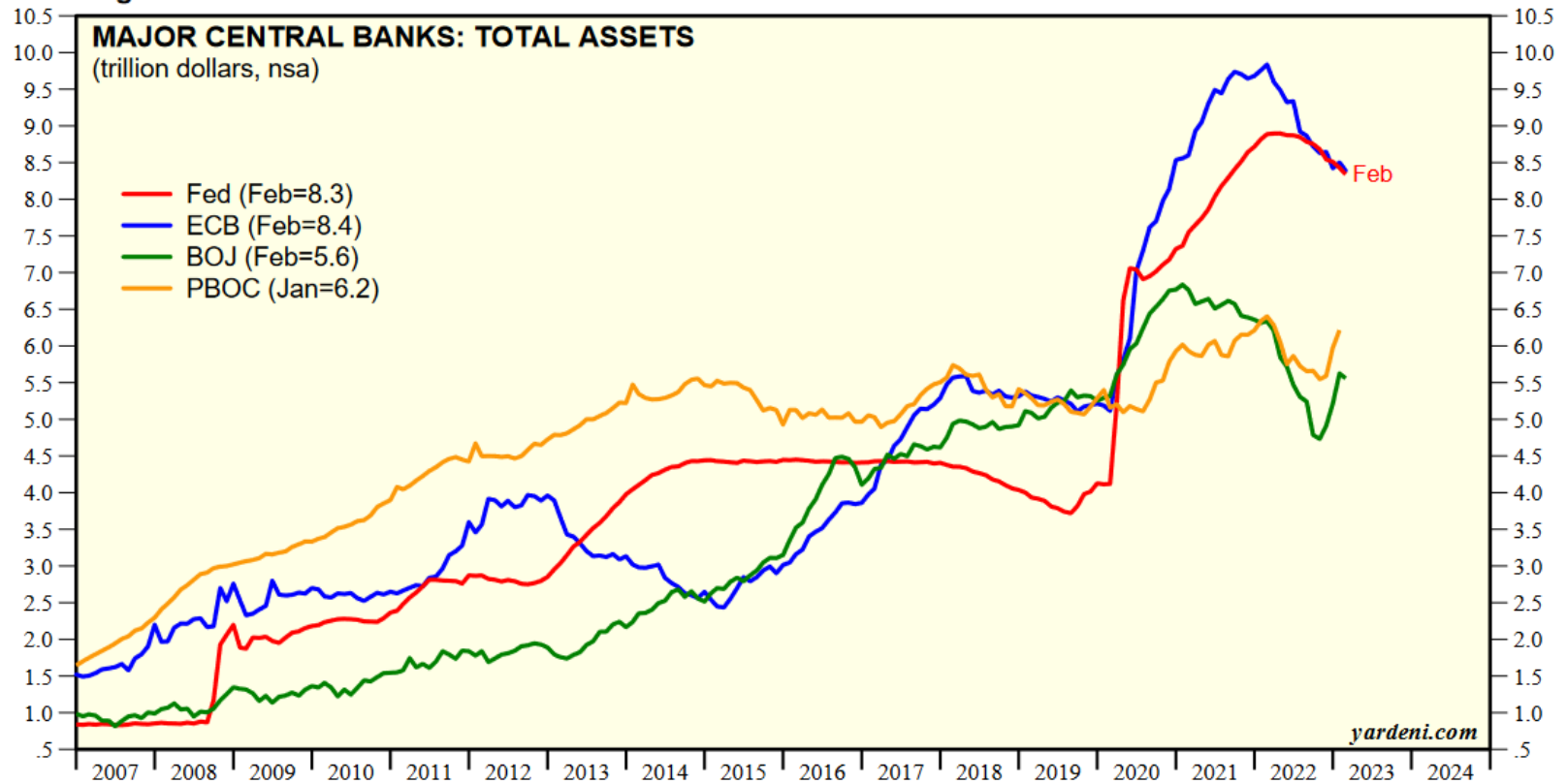
- Vlády se enormně zadlužují, CB tlačí dolů jejich dluhovou službu (příklad US) ↓ a [ČR \(s. 21\)](#)
- CB kupují akcie, MBS, vládní dluhopisy od obchodních bank a stávají se hlavními investory s neomezenými peněženkami

Průměrná cena peněz (vláda US) → „FED only game in town“



# Total Assets of Major Central Banks

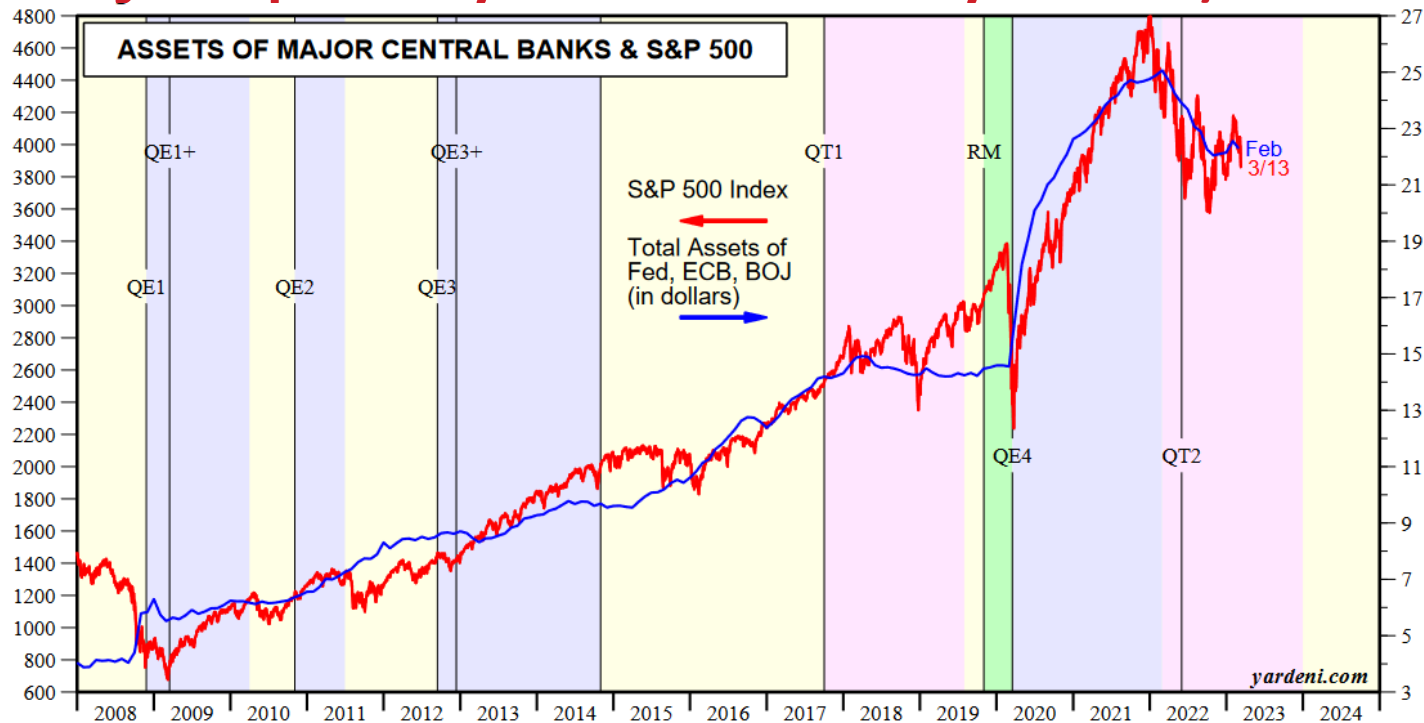
Figure 1.



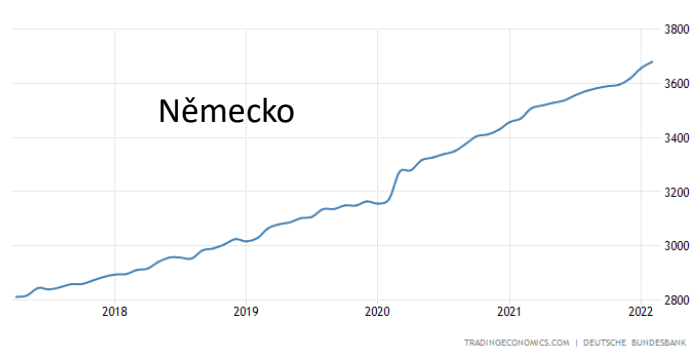
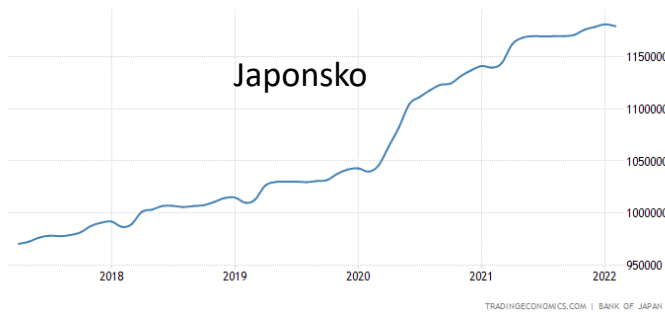
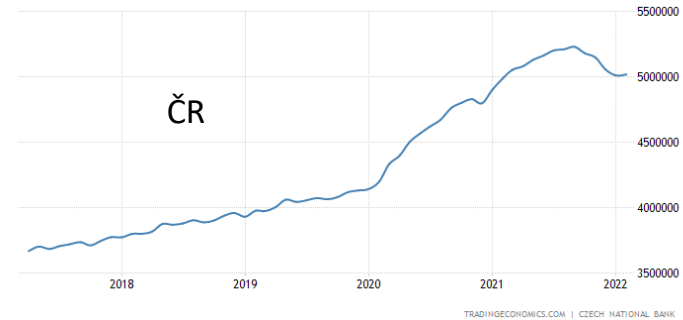
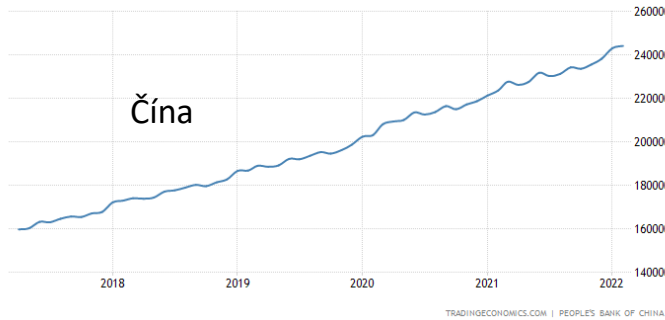
\*Fed rozšířil své portfolio o 20% vzhledem k velikosti US ekonomiky v 2020 & 2021.

Zdroj: [yardeni.com](https://yardeni.com)

# Příliš mnoho peněz? Nebud'me zbrklí. (dvojstupňový bankovní systém)



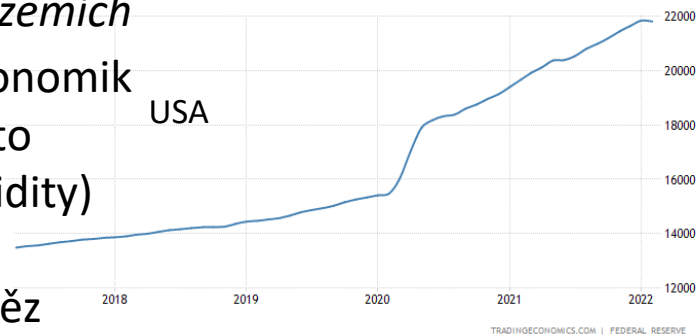
\* Averages of daily figures for weeks ending Wednesday. Securities held by Fed include US Treasuries, Agency debt, and mortgage-backed securities. Note: QE1 (11/25/08-3/31/10) = \$1.24tn in mortgage securities; expanded (3/16/09-3/31/10) = \$300bn in Treasuries. QE2 (11/3/10-6/30/11) = \$600bn in Treasuries. QE3 (9/13/12-10/29/14) = \$40bn/month in mortgage securities (open ended); expanded (12/12/12-10/1/14) = \$45bn/month in Treasuries. QT1 (10/1/17-7/31/19) = balance sheet pared by \$675bn. RM (1/1/19-3/15/20) = reserve management, \$60bn/month in Treasury bills. QE4 (3/16/20-infinity). QT2 = balance sheet pared by \$95 billion per month. Source: Federal Reserve Board.



## *Měnový agregát M2 ve zvolených zemích*

- peníze, které se dostaly až do ekonomik  
[na rozdíl od aktiv CB, které se často  
zrcadlí v podobě bank. rezerv (likvidity)  
(peníze, které mohou být)]

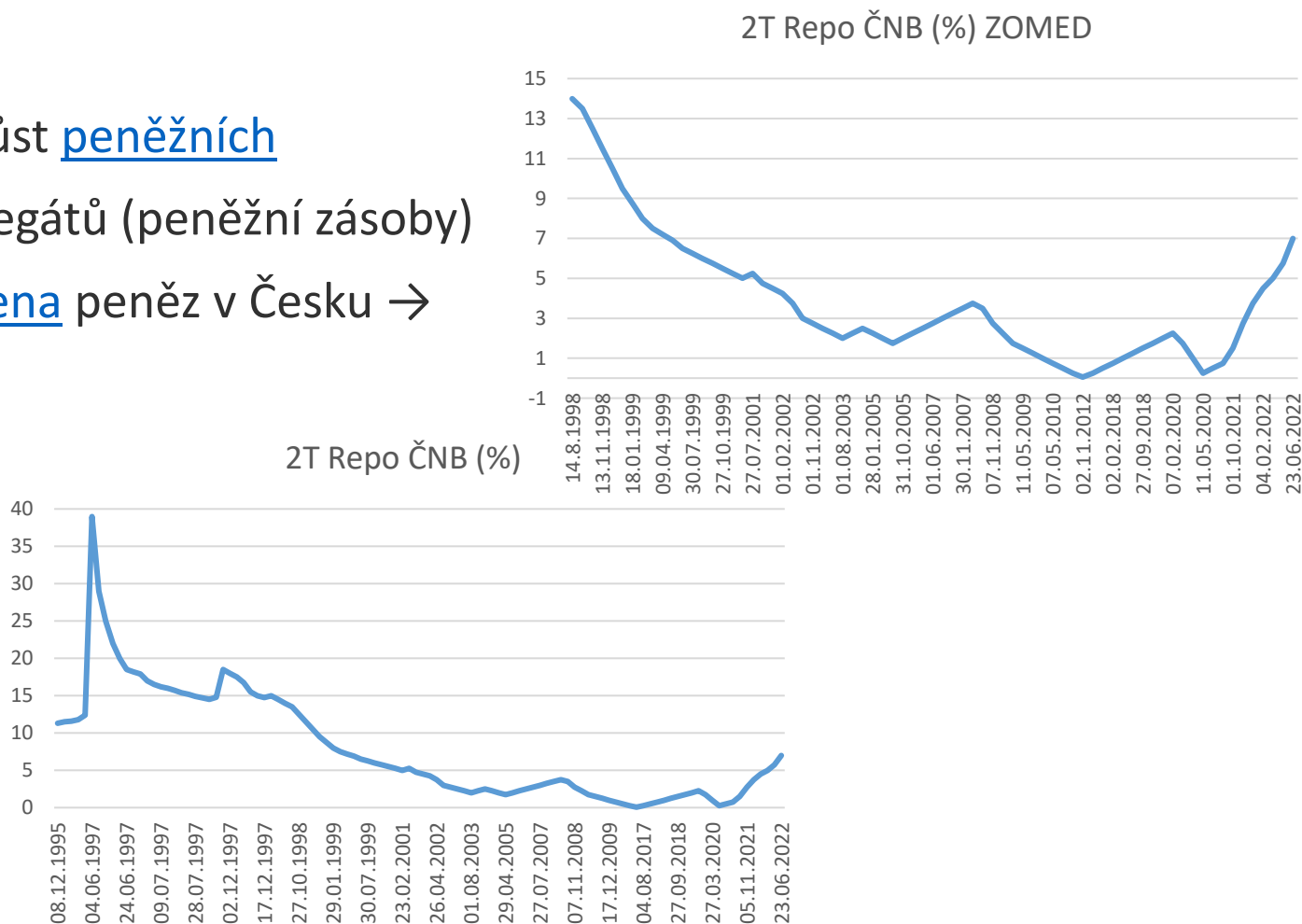
Kvantitativní uvolňování ≠ tisk peněz



# Implikace & rizika dlouhodobě uvolněné MP

- Aktiva CB se se pomalu roztékají na „opravdové peníze“ → mnoho lidí nakupuje za nové peníze (nezřídka od vlád) za staré ceny → relativní ceny se mění
- Velký pedál plynu, omezená brzda (ECB v nesnázích)
- Inflační vítězové a poražení (inflační smutek), inflační daň
- Fiskální hazard a fiskální iluze
- Růst cen aktiv → mezigenerační pnutí
- Potíže s ekonomickou kalkulací ( $i_{\text{Nominální}} \neq i_{\text{naturální}}$ ) => mylná alokace výrobních faktorů (& zombie organizace)
- Potíže se spořením => rizikové chování (pouštění se do rizika, které nebudeme ochotni nést) => smutné příběhy

- Růst peněžních agregátů (peněžní zásoby)
- Cena peněz v Česku →



2T Repo ČNB (%)

