

11. kapitola

Měnová politika – shrnutí

Úvod

Měnová politika znamená ovlivňování ekonomiky prostřednictvím peněžního trhu. Provádí ji zpravidla téměř vždy centrální banka konkrétní země, a to většinou nezávisle na vládě. Základním cílem centrálních bank, a tedy i měnové politiky, bývá udržovat cenovou stabilitu, neboli nízkou míru inflace. Vedle tohoto základního cíle mohou centrální banky také sledovat mimo jiné stabilní ekonomický růst a nízkou míru nezaměstnanosti.

11.1 Centrální banka

Vlády se občas snaží prostřednictvím deficitního hospodaření podpořit ekonomiku – zrychlit ekonomický růst, snížit nezaměstnanost. Přece jen vlády vycházejí z voleb a vysoká nezaměstnanost a nízký ekonomický růst jim voliče nepřinesou. Expanzivní měnová politika by jim v tomto úsilí mohla výrazně pomoci. Centrální banka by mohla financovat rozpočtový deficit poskytnutím půjčky nebo přímým nákupem vládních cenných papírů. Tím by však zvyšovala množství peněz v ekonomice. Jak však již víme, nadměrný růst peněžní zásoby vede k inflaci. Právě z důvodu nebezpečí inflace je měnová politika svěřována na vládě nezávislým centrálním bankám. V současnosti je již nezávislost centrálních bank běžná, ale ne vždy tomu tak bylo. Tradičně byla silně nezávislá např. centrální banka v Německu (Bundesbank) či v USA (FED – Federální rezervní systém). Významnou autonomii má i Evropská centrální banka, která provádí měnovou politiku v eurozóně (skupina zemí, které přijaly euro).

Funkce centrální banky

Uvedli jsme, že centrální banka je klíčovou institucí pro měnovou politiku. Vyjmenujeme si stručně, jaké další funkce vedle provádění měnové politiky centrální banka zpravidla plní:

- Vydává mince a bankovky,
- Řídí platební styk a zúčtování mezi bankami,
- Poskytuje úvěry komerčním bankám,
- Dohlíží na bezpečné fungování bankovního systému – stanovuje povinnosti bank,
- Spravuje devizové rezervy země,
- Je bankou vlády – vede účty vlády a dalších orgánů státu, spravuje státní dluh, poskytuje úvěr vládě atd.

Česká národní banka

Česká národní banka se stala centrální bankou České republiky 1. ledna 1993, po zániku Státní banky československé, která byla centrální bankou bývalé federace. Její postavení je dáno Ústavou ČR a zákonem o ČNB.

Její cíl je uvedený v zákoně o ČNB: Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.

Řídícím orgánem ČNB je bankovní rada, která se skládá ze sedmi členů: guvernéra, dvou viceguvernéřů a čtyř členů. Členy bankovní rady ČNB jmenuje a odvolává prezident republiky. Jmenování je na šest let a svou funkci mohou vykonávat maximálně dvakrát.

O nezávislosti ČNB svědčí již uvedený hlavní cíl a také způsob jmenování (např. šestileté období přesahuje čtyřletý volební cyklus). Mezi povinnostmi ČNB v této souvislosti patří předkládat dvakrát ročně zprávu o měnovém vývoji Poslanecké sněmovně Parlamentu. Jednou za tři měsíce musí o měnovém vývoji informovat také veřejnost.

11.2 Podoba měnové politiky

Pro naše účely je klíčovou funkcí centrální banky provádění měnové politiky.

Uvedli jsme, že hlavním cílem centrální banky je udržovat stabilní cenovou hladinu a případně také nízkou míru nezaměstnanosti a stabilní ekonomický růst. Tyto cíle se běžně v ekonomické terminologii nazývají konečné cíle – těch chce nakonec centrální banka dosáhnout.

Centrální banka však nemůže dosáhnout těchto konečných cílů přímo. Pomocí svých nástrojů ovlivní nejdříve tzv. zprostředkující cíle, které následně přispějí k dosažení konečných cílů. Centrální banky mohou mít různé zprostředkující cíle. My jsme uvedli pouze nejdůležitější z nich: peněžní zásobu, úrokové míry a měnový kurz.

Zprostředkující cíle mohou tedy centrální banky na rozdíl od konečných cílů ovlivnit přímo. Jakých nástrojů k tomu mohou použít?

- **Operace na otevřeném trhu:** Operace na otevřeném trhu nejsou ničím jiným než nakupováním nebo prodáváním vládních, případně vlastních cenných papírů ze strany centrální banky. Jestliže chce centrální banka snížit peněžní zásobu, prodá např. komerčním bankám cenné papíry. Jestliže chce centrální banka naopak zvýšit peněžní zásobu, nakoupí cenné papíry. V rámci operací na otevřeném trhu ČNB nejvíce používá tzv. dvoutýdenní repo operace, které znamenají, že ČNB prodá cenné papíry se závazkem, že je zpět odkoupí po 14 dnech. Za to komerční banka dostane úrok ve výši tzv. repo sazby. Tímto způsobem vlastně ČNB snižuje peněžní zásobu v ekonomice (stahuje likviditu).
- **Povinné minimální rezervy:** Jak již víme, banky musí držet u centrální banky určité procento z primárních vkladů. Tato sazba povinných minimálních rezerv ovlivňuje jednoduchý depozitní multiplikátor. Zvýšení sazby povinných minimálních rezerv sníží jednoduchý depozitní multiplikátor a následně dojde ke snížení peněžní zásoby. Pokles sazby povinných minimálních rezerv naopak zvýší jednoduchý depozitní multiplikátor a následně dojde k růstu peněžní zásoby.
- **Diskontní sazba:** Centrální banka může poskytovat komerčním bankám tzv. diskontní úvěry, které jsou úročeny diskontní sazbou. Snížení diskontní sazby může podpořit komerční banky k braní úvěrů od centrální banky. Zvýšení úvěrů následně vede k růstu peněžní zásoby. Naopak zvýšení diskontní sazby povede k omezení zájmu komerčních bank o úvěry od centrální banky (případně k jejich splácení). Omezení úvěrů povede k poklesu peněžní zásoby.
- **Devizové rezervy:** Centrální banky drží devizové rezervy. Jestliže za své devizové rezervy nakupují domácí měnu, není to nic jiného, než snižování peněžní zásoby. A naopak nákup deviz za koruny ze strany centrální banky je zvyšování peněžní zásoby.

Těmito nástroji centrální banka působí na zprostředkující cíle.

Zvýšení peněžní zásoby dosáhne centrální banka nákupem cenných papírů, snížením sazby povinných minimálních rezerv, snížením diskontní sazby a nebo nakupováním deviz (zvýšením devizových rezerv).

Snížení peněžní zásoby naopak dosáhne centrální banka prodejem cenných papírů, zvýšením sazby povinných minimálních rezerv, zvýšením diskontní sazby a nebo prodejem deviz (poklesem devizových rezerv).

Měnová politika České národní banky v roce 1997

V roce 1997 se měnoví spekulanti začali zbavovat české koruny a její kurz se začal propadat. Najednou vznikl na trhu přebytek korun, které nikdo nechtěl. Jak jsme již uvedli, ČNB v té době udržovala fixní měnový kurz a snažila se ho zpočátku udržet kurzovými intervencemi – nakupovala českou korunu za devizy ze svých devizových rezerv.

Vedle těchto kurzových intervencí se ČNB snažila omezit peněžní zásobu (české koruny) i jinými způsoby:

- Zvýšila diskontní sazbu z 10,5 % na 13%,
- Zvýšila lombardní sazbu ze 14% na 50%,
- Zvýšila repo sazbu až na 75%,
- Omezila přístup rezidentů ke korunovým zdrojům (omezila přístupy k úvěrům).

Pramen: Výroční zpráva ČNB 1997

Všemi těmito opatřeními centrální banka omezovala nabídku korun, které by jinak mohly být použity k nákupu deviz a tím k dalšímu propadu kurzu koruny.

Tlak na oslabení koruny však nepolevil a centrální banka 27.5.1997 opustila fixní měnový kurz.

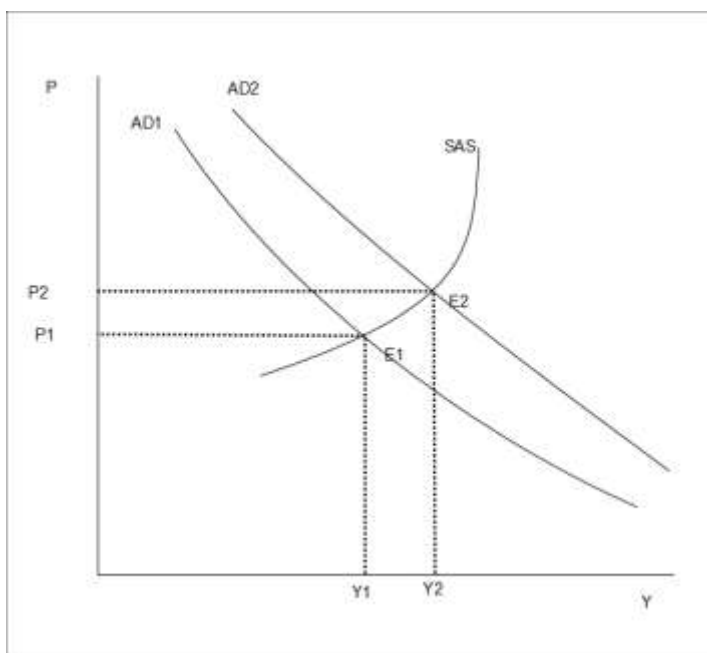
Uvedli jsme si, jak centrální banka ovlivňuje zprostředkující cíl – peněžní zásobu. Ale je nutné si uvědomit, že úrokové míry a devizový kurz souvisí s peněžní zásobou. Proto stejným způsobem, jako ovlivňovala centrální banka peněžní zásobu, ovlivňuje i ostatní zprostředkující cíle. Růst peněžní zásoby povede k poklesu úrokové míry a ke znehodnocení měny. Pokles peněžní zásoby způsobí růst úrokové míry a zhodnocení měny.

11.3 Expanzivní měnová politika

Na obrázku zachytíme nejdříve situaci, kdy centrální banka provedla expanzivní měnovou politiku. Nakoupila např. vládní cenné papíry a zvýšila tak peněžní zásobu.

Zvýšení peněžní zásoby by za jinak stejných podmínek vedlo k tomu, že by klesla úroková míra. Peněžní zásoba by převýšila poptávku po penězích a v důsledku toho klesá cena peněz – úroková míra.

Expanzivní měnová politika – krátké období



Původní rovnováha byla v bodě E_1 . Zvýšená peněžní zásoba povede k posunu křivky agregátní poptávky doprava. Roste spotřeba domácností – lidé drží více peněz, než si přejí, a proto utrácejí. Tím, jak klesá úroková míra, se firmám zlevňují jejich investice. Novým bodem rovnováhy bude bod E_2 . Reálný produkt vzrostl, vzrostla zaměstnanost a vzrostla také cenová hladina.

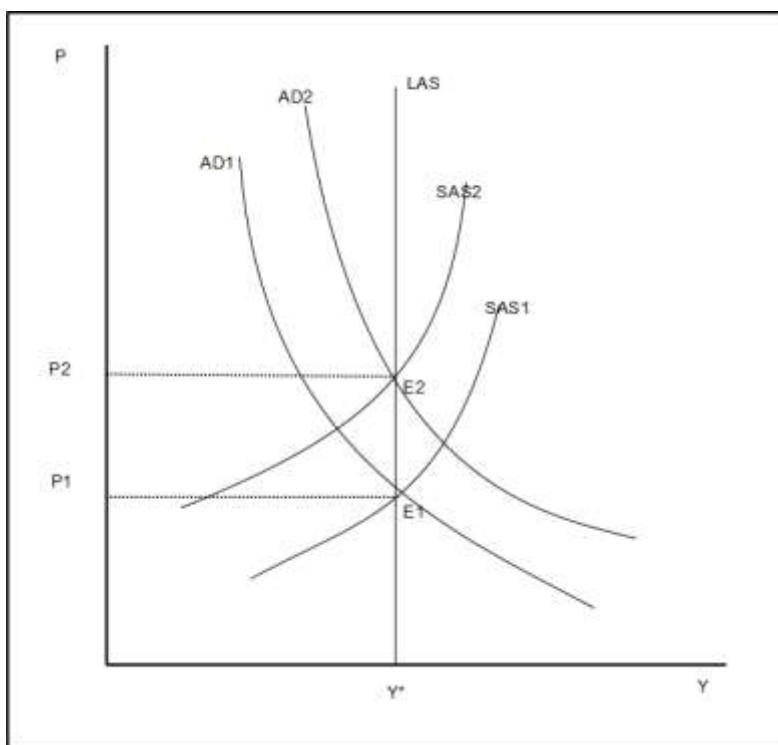
Monetární expanze přispěla k růstu zaměstnanosti a růstu reálného produktu, ale vzrostla také cenová hladina (inlace). Z toho je patrné, že centrální banka nemůže dosáhnout současně všech svých konečných cílů.

Z obrázku a z předchozího výkladu je nám již zřejmé, že tohoto stavu dosáhne ekonomika pouze v krátkém období. Jak tomu ale bude v dlouhém období?

Po čase pracující zjistí, že jim klesla reálná mzda, neboť vzrostla míra inflace. Na to budou reagovat požadavky na zvýšení nominálních mezd. Růst nominálních mezd však zvyšuje náklady firem na výrobu. V důsledku toho se posune krátkodobá křivka agregátní nabídky (SAS) nahoru. Produkt se v dlouhém období vrátí na svou potenciální úroveň, nezaměstnanost na přirozenou míru nezaměstnanosti a jediným dopadem bude růst cenové hladiny.

Monetární expanze krátkodobě povede k růstu reálného produktu, poklesu nezaměstnanosti a růstu cenové hladiny. V dlouhém období však dojde pouze k růstu cenové hladiny.

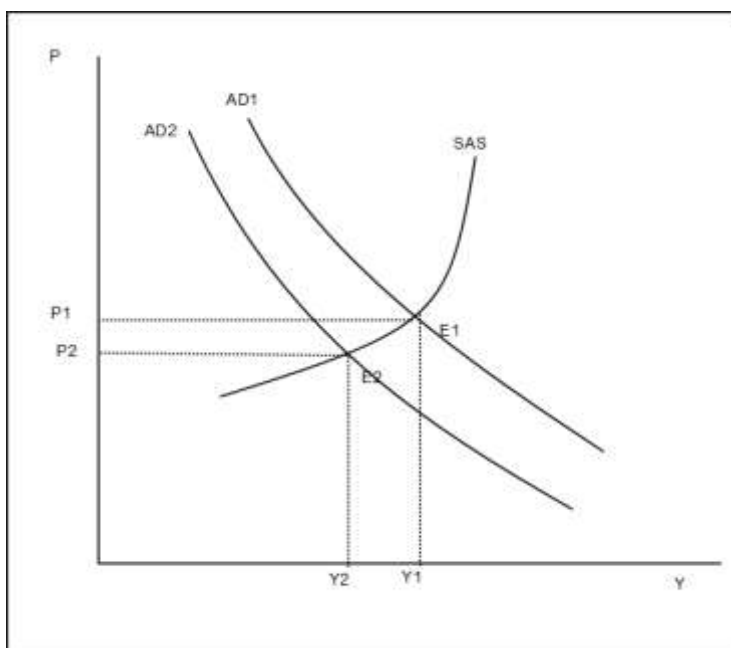
Expanzivní měnová politika – dlouhé období



11.4 Restriktivní měnová politika

Obdobně můžeme zachytit i krátkodobý dopad monetární restrikce. Centrální banka např. prodala vládní cenné papíry a tím snížila peněžní zásobu.

Restriktivní měnová politika – krátké období

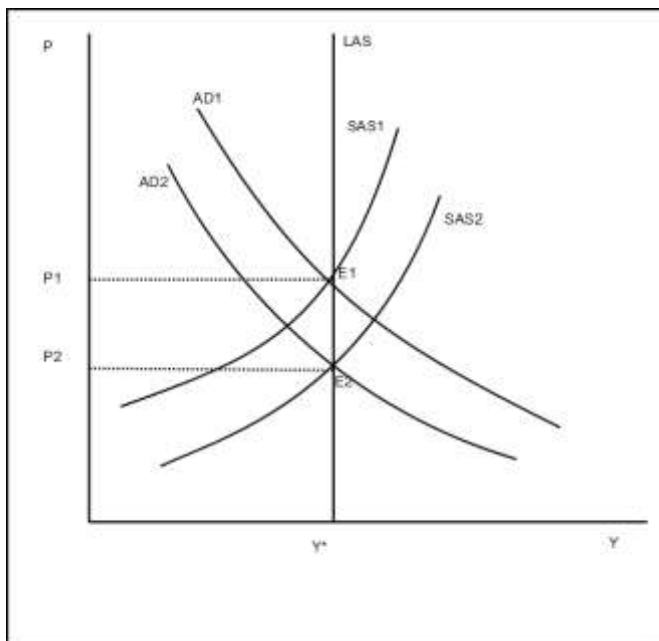


Snížení peněžní zásoby povede za jinak stejných podmínek k tomu, že poptávka po penězích bude převyšovat nabídku peněz, a proto vzroste cena peněz – úroková míra.

Firmy omezují investice, neboť se jim v důsledku rostoucí úrokové míry přestávají vyplácet. Lidé omezují své nákupy. Křivka agregátní nabídky se posune doleva. Reálný produkt klesá, roste nezaměstnanost a cenová hladina se snižuje. Opět vidíme, že centrální banka není schopna dosáhnout všech svých konečných cílů současně.

V dlouhém období však vysoká nezaměstnanost povede k poklesu nominálních mezd. Firmy snižují ceny svých výrobků. Krátkodobá křivka agregátní nabídky se posune dolů. Reálný produkt se opět vrací na svou potenciální úroveň, míra nezaměstnanosti na svou přirozenou míru a jediným dopadem bude pokles cenové hladiny.

Restriktivní měnová politika – dlouhé období



Monetární restrikce krátkodobě povede k poklesu reálného produktu, růstu nezaměstnanosti a poklesu cenové hladiny. V dlouhém období však dojde pouze k poklesu cenové hladiny.

11.5 Peněžní zásoba a inflace

Růst cenové hladiny se v dlouhém období neprojeví jinak, než pouze růstem cenové hladiny neboli inflací. Nezmění se tudíž ani reálný produkt, ani zaměstnanost (nezaměstnanost) ani reálné mzdy. Tuto skutečnost označujeme pojmem neutralita peněz.

K vysvětlení neutrality peněz v dlouhém období můžeme využít tzv. kvantitativní rovnici peněz:

$$M \times V = P \times Y$$

Kde M je peněžní zásoba, V je důchodová rychlost obrátu peněz (kolikrát se daná peněžní zásoba musí otočit, aby se nakoupil daný nominální produkt), P je cenová hladina a Y je reálný produkt.

Jestliže jsme v dlouhém období, pohybujeme se neustále na potenciálním produktu, tzn. Y je v rovnici konstantní na úrovni Y*. Také u důchodové rychlosti peněz

někteří ekonomové předpokládají, že je konstantní. Pak již z rovnice vyplývá: pokud roste peněžní zásoba, jediným dopadem bude růst cenové hladiny, a to ve stejné výši.

Tuto rovnici využívají monetaristé, z nichž nejznámější je nositel Nobelovy ceny za ekonomii Milton Friedman, mimo jiné i s využitím této rovnice tvrdí, že inflace je vždy a všude peněžním fenoménem.

11.6 Formy měnové politiky

Měnová politika může nabývat různých forem. Zde si uvedeme tři základní. Tradičně uváděné jsou tzv. aktivistická měnová politika a měnová politika stálého pravidla. Relativně novější formou je pak měnová politika inflačního cílování.

Aktivistická měnová politika

Tato forma měnové politiky velmi zjednodušeně znamená přizpůsobování měnové politiky cyklickému vývoji ekonomiky.

Jestliže je ekonomika v recesi, tzn. Produkt je pod potenciálním produktem, je vysoká míra nezaměstnanosti. Centrální banka provede expanzivní politiku k podpoře ekonomiky. Centrální banka by např. nakoupila cenné papíry, snížila sazbu povinných minimálních rezerv, snížila diskontní sazbu nebo nakupovala devizy za domácí měnu. Tím vším by zvýšila peněžní zásobu a snížila úrokovou míru. Úroková míra se stává klíčovým zprostředkujícím cílem.

Pro expanzivní politiku platí: křivka agregátní poptávky se posune doprava, reálný produkt, zaměstnanost i cenová hladina vzrostou.

Naopak pokud by ekonomika byla za svou potenciální úroveň, centrální banka by provedla restriktci, tzn. Prodala by cenné papíry, zvýšila by sazbu povinných minimálních rezerv, zvýšila by diskontní sazbu a nebo by prodávala devizy. Následkem toho by došlo k poklesu peněžní zásoby a k růstu úrokové míry.

Pro restriktivní politiku platí: křivka agregátní poptávky se posune doleva, reálný produkt, zaměstnanost a cenová hladina klesnou.

Používání měnové politiky podle potřeb v závislosti na cyklickém kolísání ekonomiky bylo hojně využíváno zejména keynesiánsky orientovanými ekonomy.

Měnová politika stálého pravidla

Expanzivní nebo restriktivní monetární politika sice měla ekonomiku stabilizovat, ale ne vždy se jí to podařilo. Navíc, jak již víme, v dlouhém období by dopady byly pouze na cenovou hladinu.

V sedmdesátých letech minulého století si pak někteří ekonomové (monetaristé) v čele s M. Friedmanem začali uvědomovat, že výhodnější než neustálé změny v měnové politice by bylo nějaké stálé pravidlo. Tito ekonomové přišli s návrhem stabilního tempa růstu peněžní zásoby ve výši 3-5 % ročně.

Stabilní tempo růstu peněžní zásoby by mělo být udržováno neustále, ať už by se ekonomika nacházela v expanzi nebo v recesi. Prostřednictvím stabilního tempa růstu peněžní zásoby (zprostředkující cíl) by bylo podle monetaristů dosaženo nízkého růstu cenové hladiny (konečný cíl).

Nevýhodou této formy měnové politiky se ukázalo být, že centrální banka není schopna plně kontrolovat peněžní zásobu. Uvedli jsme si, že centrální banka poskytuje komerčním bankám úvěry a tím zvyšuje peněžní zásobu a naopak při splácení dochází k poklesu peněžní zásoby. Zda ale komerční banky využijí této možnosti, záleží převážně na jejich přání.

Česká národní banka a cílování inflace

Česká národní banka na počátku své existence sledovala jednak peněžní zásobu a jednak fixní měnový kurz (viz naše zprostředkující cíle). Po opuštění fixního měnového kurzu v roce 1997 přešla pouze na peněžní zásobu. Koncem tohoto roku se však centrální banka nakonec rozhodla pro cílování inflace (platí od ledna 1998).

Zpočátku byly vyhlášovány cíle v podobě tzv. čisté inflace. Čistá inflace je inflace, která eliminuje vliv změn regulovaných cen (např. nájemné, vodné a stočné, elektřina atd.) a změn nepřímých daní. Můžeme prostě říci, že čistá inflace je ta inflace, na kterou má centrální banka vliv.

Následující tabulka ukazuje pásma, ve kterých se měla čistá inflace pohybovat. Tato pásma byla zveřejněna dostatečně dopředu. Vedlejší sloupeček pak zachycuje, jak se čistá inflace skutečně vyvíjela.

	Inflační cíl čisté inflace (prosinec)	Čistá inflace skutečnost (prosinec)
1998	5,5 – 6,5 %	1,7
1999	4 – 5 %	1,5
2000	3,5 – 5,5 %	3,0
2001	2 – 4 %	2,4

Je zcela zřejmé, že v prvních třech letech se skutečná čistá inflace pohybovala výrazně pod stanoveným pásmem. Říkáme, že ČNB podstřelila svůj cíl.

V následujících letech ČNB přestala cílovat čistou inflaci a přešla k cílování celkové inflace vypočtené běžně podle indexu spotřebitelských cen. Výhodou celkové inflace je její srozumitelnost pro veřejnost.

Od roku 2006 pak byl stanoven inflační cíl ve výši celkové inflace 3% (s možností plus minus 1 procentní bod). Tento cíl měl platit až do přistoupení České republiky k eurozóně. V březnu 2007 však tento cíl ČNB změnila tak, že od 1. ledna 2010 by se inflace měla pohybovat na úrovni 2% (s možností plus minus 1 procentní bod).

Další komplikací je nejistý vývoj poptávky po penězích. Ekonomické subjekty mohou znenadání poptávat více či méně peněz – přesně bychom řekli, že se mění rychlost obratu peněz. Změny v poptávce po penězích mohou i při stabilním růstu nabídky peněz rozkolísat úrokovou míru a tím i celou ekonomiku.

Cílování inflace

Potíže spojené s dodržováním stabilního tempa růstu peněžní zásoby, jak jsme si uvedli, přispěly ke vzniku nové formy měnové politiky, tzv. cílování inflace. Tuto formu měnové politiky provádí od roku 1998 i ČNB.

Centrální banky veřejně vyhlásí inflační cíl, neboli v jakém rozmezí se bude inflace v určitém časovém úseku vyvíjet, a svými opatřeními se jí snaží v tomto rozmezí udržet.

Jako velká výhoda cílování inflace je uváděna zejména srozumitelnost pro veřejnost, která na základě vytyčeného rozmezí inflace vytváří svá inflační očekávání.

S inflačním očekáváním jsme se již setkali u setrvačné inflace. Pokud se centrální banka podaří pozitivně ovlivnit inflační očekávání (snížit očekávání), vytvoří si nezbytný předpoklad pro skutečné snížení inflace.

11.7 Problémy měnové politiky

Měnová politika může být buď expanzivní, restriktivní, nebo případně neutrální. Podívejme se stručně na možné komplikace expanzivní politiky. Analogicky by stejné platilo i pro restriktivní či neutrální měnovou politiku.

Past na likviditu

První z možných komplikací je tzv. past na likviditu, kterou uvedl ve známost J. M. Keynes. Předpokládejme, že centrální banka zvýší množství peněz v ekonomice. Díky tomu by na trhu peněz vznikl přebytek nabídky peněz nad její poptávkou a ekonomické subjekty (lidé, firmy...) by začaly nakupovat cenné papíry. Tím by rostla cena cenných papírů a klesala úroková míra. Pokles úrokové míry by pak podpořil zejména investiční výdaje a díky tomu by rostl reálný produkt a zaměstnanost.

Uvažujme však situaci, že úroková míra je na trhu peněz již velmi nízká (případně nulová). Ekonomické subjekty však za této situace budou očekávat, že úroková míra již dále klesnout nemůže a je možný pouze jejich růst. Ale jestliže je možný pouze růst úrokové míry, nebudou ekonomické subjekty ochotny nakupovat při přebytku nabídky peněz cenné papíry (v případě růstu úrokové míry by prodávaly). Proto budou ochotny držet jakékoliv množství peněz. Jakmile budou ekonomické subjekty držet jakékoliv množství peněz, může centrální banka dále zvyšovat peněžní zásobu, ale úroková míra neklesne. Pokud však neklesne úroková míra, nevzrostou investice a tím ani reálný produkt. Monetární expanze by byla neúčinná.

Necitlivost výdajů na změnu úrokové míry

I kdyby neexistovala past na likviditu a zvýšení peněžní zásoby by vedlo k poklesu úrokové míry, může být monetární expanze i tak neúčinná. Je to v situaci, kdy by investice (a další soukromé výdaje) nereagovaly na pokles úrokové míry. Tím by samozřejmě také nevzrostl reálný produkt a ani nezaměstnanost by neklesla.

Časové zpoždění

Představte si, že centrální banka na základě dostupných dat zjistí, že se ekonomika dostává do fáze recese. Statistická data však nejsou k dispozici okamžitě. Po získání informací se centrální bankéři mohou rozhodnout, že se pokusí omezit hloubku recese a přijmou expanzivní měnovou politiku – např. začnou nakupovat vládní cenné papíry a použít tak do oběhu dodatečnou peněžní zásobu. Zvýšení peněžní zásoby povede k poklesu úrokové míry a následkem toho k růstu investic a ostatních soukromých výdajů. Po čase nakonec vzroste reálný produkt a klesne nezaměstnanost. Od prvotního rozpoznání problémů ekonomiky až do doby, kdy přijatá opatření ze strany centrální banky začnou působit, uplyne značný čas. Nebezpečím je, že přijatá opatření se mohou projevit až v době, kdy se ekonomika již

nenachází v recesi, ale v expanzi. Centrální banka by tak vlastně ještě více podpořila expanzi a následkem toho by mohla výrazně vzrůst inflace.

Již zmiňovaný Friedman např. tvrdí, že změna peněžní zásoby se projeví změnou reálného produktu za 6-9 měsíců. Za dalších 6-9 měsíců pak bude následovat dopad na cenovou hladinu.

11.8 Měnová politika a otevřená ekonomika

Následující výklad se bude týkat malé otevřené ekonomiky, jako je např. Česká republika. Zároveň existuje možnost volného pohybu kapitálu. Tzn. že kapitál se přesouvá bez zábran z jedné země do druhé pouze na základě možného výnosu, který může získat v různých zemích. Je samozřejmé, že kapitál se nepřesouvá z jedné země do druhé pouze na základě výnosu, ale svou roli hraje také např. riziko, politická stabilita, osobní faktory investora atd. Nyní pak rozhoduje pouze na základě možného výnosu. Pod pojem malé otevřené ekonomiky budeme mít na mysli zemi, která nemá sílu ovlivňovat výši světové úrokové míry. Jak vyplývá z dalšího výkladu, nemůže malá ekonomika udržovat svou domácí úrokovou míru (míru výnosu) odlišnou od světové. Budeme tudíž předpokládat, že ve světě existuje určitá výše úrokové míry, která je determinována velkými ekonomikami.

Následující výklad je proveden pro krátké období, které je charakterizováno neměnnou cenovou hladinou.

Měnová politika a fixní měnový kurz

Představme si, že centrální banka provede měnovou expanzi, nakoupí cenné papíry. Růst peněžní zásoby povede k poklesu domácí úrokové míry pod úroveň světové úrokové míry. Investoři, kteří chtějí dosáhnout co nejvyššího výnosu, nyní začnou prodávat domácí aktiva a nakupovat zahraniční aktiva. K tomu však nejdříve potřebují získat zahraniční měnu. Začnou se tedy ve velkém zbavovat domácí měny. Na devizovém trhu vzniká přebytek domácí měny a tlak na její znehodnocení. Jelikož však existuje fixní měnový kurz, musí centrální banka nakupovat za své devizy domácí měnu. Tím ale nedělá nic jiného, než že domácí peněžní zásobu opět snižuje. Výsledkem je, že úroková míra se navrátí zpět na svou výchozí úroveň (na úroveň světové úrokové míry). Jestliže se však úroková míra vrátí na výchozí úroveň, nemůže dojít ani k růstu investic a ostatních soukromých výdajů, a v důsledku toho ani k růstu produktu a poklesu nezaměstnanosti. Vidíme tedy, že i když chtěla centrální banka podpořit ekonomiku, nakonec se jí to nepovedlo.

Uvažujme nyní opačnou situaci, kdy centrální banka chce zabránit přehřátí ekonomiky a provede měnovou restrikcí, např. prodá na otevřeném trhu vládní cenné papíry. Prodej vládních cenných papírů povede k poklesu nabídky peněz. Na trhu peněz díky tomu roste úroková míra. Jakmile investoři zjistí, že v domácí ekonomice je vyšší úroková míra než ve světě, začnou okamžitě nakupovat domácí aktiva. K tomu však potřebují domácí měnu. Na devizovém trhu díky tomu vzniká přebytek poptávky nad nabídkou domácí měny a tlak na zhodnocení domácí měny. Jestliže však centrální banka udržuje fixní měnový kurz, musí tomuto zhodnocení zabránit a začne skupovat přebytečnou zahraniční měnu a do oběhu pouštět domácí měnu. Tím však zpětně zvyšuje domácí peněžní zásobu a díky tomu se domácí úroková míra vrací zpět na úroveň světové úrokové míry. Po jejich vyrovnání se přisun zahraničních investorů zastaví. Jak je vidět, centrální banka sice původně měla

v úmyslu zbrzdit ekonomiku, ale protože se výsledně nezměnila úroková míra, nemohly ani klesnout investice a ostatní soukromé výdaje, a proto nedošlo ani k poklesu produkce a nárůstu nezaměstnanosti. Opět se centrální bance její úmysl nepodařilo prosadit.

Měnová politika a flexibilní měnový kurz

Podívejme se nejdříve opět na měnovou expanzi. Centrální banka nakoupením vládních cenných papírů zvýší peněžní zásobu. Růst peněžní zásoby povede k poklesu domácí úrokové míry pod světovou úrokovou míru. Z důvodu dosažení vyššího výnosu nyní investoři začnou domácí ekonomiku opouštět. Přitom se hromadně zbavují domácí měny a nakupují měnu zahraniční. V důsledku přebytku domácí měny na devizovém trhu začne domácí měna oslabovat. Uvědomme si, že centrální banka nezasahuje, máme flexibilní měnový kurz. Znehodnocení domácí měny však povede k tomu, že export domácí země se stává relativně levnější, a proto roste. Naopak import do domácí země je nyní relativně dražší, a proto klesá. Zlepšující se čistý export je však součástí domácího produktu, který tím roste. Zároveň s růstem produktu bude klesat i nezaměstnanost. Je tedy patrné, že se centrální bance za této situace podařilo podpořit ekonomiku.

Nyní provedeme analýzu opačné situace. Centrální banka chce ztlumit domácí ekonomiku, proto provede měnovou restrikcí. Centrální banka např. prodá vládní cenné papíry a tím sníží množství peněz v ekonomice. Pokles peněžní zásoby však povede k růstu domácí úrokové míry. Domácí úroková míra se tak dostává nad úroveň světové úrokové míry. Investoři zpozorují možnost vyššího výnosu v domácí ekonomice, a začnou proto nakupovat domácí aktiva. K tomu ale potřebují domácí měnu. Zvýšená poptávka po domácí měně však povede ke zhodnocení domácí měny. Centrální banka zde opět nezasahuje. Zhodnocení domácí měny ovšem povede k relativnímu zdražení exportu domácí země a k relativnímu zlevnění importu do domácí země. Čistý export se začne zhoršovat a tím začne klesat i domácí produkce. Následkem toho však začne růst i nezaměstnanost. Centrální bance se tudíž její záměr ztlumit ekonomiku podařil.

Můžeme shrnout, že monetární politika je v malé otevřené ekonomice účinná v systému flexibilního měnového kurzu, kdežto v systému fixního měnového kurzu je zcela neúčinná.

V systému flexibilního měnového kurzu se při měnové expanzi produkt opravdu zvýšil a při měnové restrikci opravdu snížil. V systému fixního měnového kurzu neměla měnová expanze ani měnová restrikce na produkt žádný vliv.

Shrnutí

- Měnová politika znamená ovlivňování ekonomiky prostřednictvím peněžního trhu.
- Měnovou politiku provádí zpravidla centrální banka. Ta má i další funkce, jako např. emisní funkci, řízení platebního styku, spravuje devizové rezervy, vede účet vládě...
- Konečnými cíli měnové politiky je cenová stabilita, nízká nezaměstnanost a stabilní ekonomický růst. Jejich současné dosažení je pro centrální banku nemožné.

- Svými nástroji centrální banka ovlivňuje zprostředkující cíle, kterými jsou nejčastěji: peněžní zásoba, úrokové míry a měnový kurz.
- Mezi nástroje měnové politiky řadíme: operace na otevřeném trhu, povinnou míru rezerv, diskontní sazbu a devizové rezervy.
- Operace na otevřeném trhu jsou nákupy či prodeje vládních cenných papírů centrální bankou.
- Expanzivní měnová politika centrální banky může mít podobu: nákupu cenných papírů centrální bankou, snížení sazby povinných minimálních rezerv, snížení diskontní sazby, nákupu deviz.
- Restriktivní měnová politika centrální banky má tyto podoby: prodej vládních cenných papírů centrální bankou, zvýšení sazby povinných minimálních rezerv, zvýšení diskontní sazby, prodej deviz z devizových rezerv.
- Monetární expanze krátkodobě povede k růstu reálného produktu, poklesu nezaměstnanosti a k růstu cenové hladiny. V dlouhém období dojde pouze k růstu cenové hladiny.
- Monetární restrikce krátkodobě povede k poklesu reálného produktu, růstu nezaměstnanosti a k poklesu cenové hladiny. V dlouhém období dojde pouze k poklesu cenové hladiny.
- Neutralita peněz znamená, že změna peněžní zásoby ovlivní cenovou hladinu, ale neovlivní reálné veličiny, jako jsou reálný produkt, zaměstnanost nebo reálnou mzdovou sazbu.
- Aktivistická měnová politika vede v případě ekonomické recese k měnové expanzi a v případě ekonomické expanze k měnové restrikci. Dochází tak k přizpůsobování měnové politiky cyklickým výkyvům ekonomiky.
- Měnová politika stálého pravidla peněžní zásoby říká, že peněžní zásoba by měla růst neustále tempem 3-5% ročně.
- Cílování inflace je veřejné vyhlášení inflačního cíle centrální bankou a jeho dodržení prostřednictvím nástrojů měnové politiky.