

ČSE debatuje – Měnová politika ČNB v prostředí vysokého přebytku likvidity v českém bankovním sektoru

Česká společnost ekonomická pořádala ve spolupráci s ČNB panelovou diskusí na téma „Měnová politika ČNB v prostředí vysokého přebytku likvidity v českém bankovním sektoru.“ Debata se uskutečnila 11. října 2022 v Kongresovém centru ČNB a online. Otázka k diskusi zněla „Jaký dopad na měnovou politiku ČNB má vysoký přebytek likvidity na českém mezibankovním trhu, který je důsledkem politiky kurzového závazku ČNB z let 2013-2017?“ S příspěvkem vystoupili profesor Martin Mandel z Katedry měnové teorie a politiky Vysoké školy ekonomické v Praze a Petr Král, ředitel sekce měnové ČNB.

Martin Mandel ve své prezentaci oponoval myšlence, že ztráta centrální banky je fiktivním účetním problémem. Masivní devizové intervence mohou při otevřené dlouhé devizové pozici vést k tomu, že centrální banka ztratí kontrolu nad inflací. To může nastat v situaci, kdy proinflační efekt ztráty centrální banky spojený s růstem důchodu a zvýšením vkladů je silnější než protiinflační efekt plynoucí z restriktivní úrokové politiky. Ve svém vystoupení poukázal na nekonvenční měnové politiky centrálních bank a fenomén přebytku bankovní likvidity, který je jejich důsledkem, a na rizika plynoucí z dlouhé devizové pozice a přebytku bankovní likvidity na příkladu České republiky. Diskutoval tři hlavní body. Prvním byla monetizace deficitu státního rozpočtu sektorem obchodních bank. Dále se věnoval diskusi monetárních a důchodových dopadů zvyšování repo sazby ČNB a dopadům intervenčního tlaku na další apreciaci koruny. Také poukázal na to, že modely používané v centrálních bankách, které používají režim cílování inflace, neobsahují bankovní sektor, úvěrové a peněžní ukazatele. Měnové ukazatele mohou být relevantní při nadměrně velké bilanci, kterou provází strukturální přebytek likvidity v bankovním sektoru, v kombinaci s dlouhou devizovou pozicí centrální banky. Přebytek likvidity deformuje tržní prostředí. Preferovaným stavem by měl být systémový nedostatek likvidity.

Petr Král popsal fungování měnové politiky v praxi. Měnová politika se provádí pomocí cenových ukazatelů. Objemové ukazatele jsou doplňující, měnovou politiku neovlivňují a nijak neomezují. Peníze jsou endogenní a centrální banka jejich výši nekontroluje. V konvenčním pojetí jsou peníze definovány jako oběživo a vklady rezidentů u tuzemských bank. Vklady neboli rezervy obchodních bank u centrální banky se do peněžních agregátů nezapočítávají. Peníze jsou pouze to, čím mezi sebou platí domácnosti a podniky. Peníze přesto hrají určitou roli, jelikož část poptávky je financována dluhem. Úvěrové ukazatele jsou doménou makrobezpečnostní politiky, nikoli politiky měnové. Peníze vytvářejí především banky poskytováním úvěrů z ničeho a také vláda emisí nových státních dluhopisů, když získané prostředky převede na domácnosti a podniky. Přitom se nepoužívají žádné vklady. S velikostí rezerv obchodních bank tento proces nijak nesouvisí. Nové peníze nevznikají ani při devizových intervencích. Dále Petr Král poukázal na vývoj přebytku likvidity, měnových ukazatelů a spotřebitelské inflace. Zrychlení růstu peněz během pandemie bylo způsobeno nárůstem dluhového financování vlády. Měnová politika není strukturálním přebytkem likvidity v bankovním sektoru nijak omezována.

V diskusi zazněly dotazy na vztah mezi politikami obchodních bank a úrokovými výnosy ze stahované likvidity, na transmisi měnové politiky v oblasti úrokových sazeb vkladů a na platnost teorie nekryté úrokové parity. Bylo také poukázáno na to, že obchodní banky mohou preferovat vládní dluh oproti soukromému, protože vládní dluhopisy mají nulovou váhu v rizikově vážených aktivech, takže nevstupují do požadavku na kapitálovou přiměřenost.