

# Peniaze a bankovníctvo

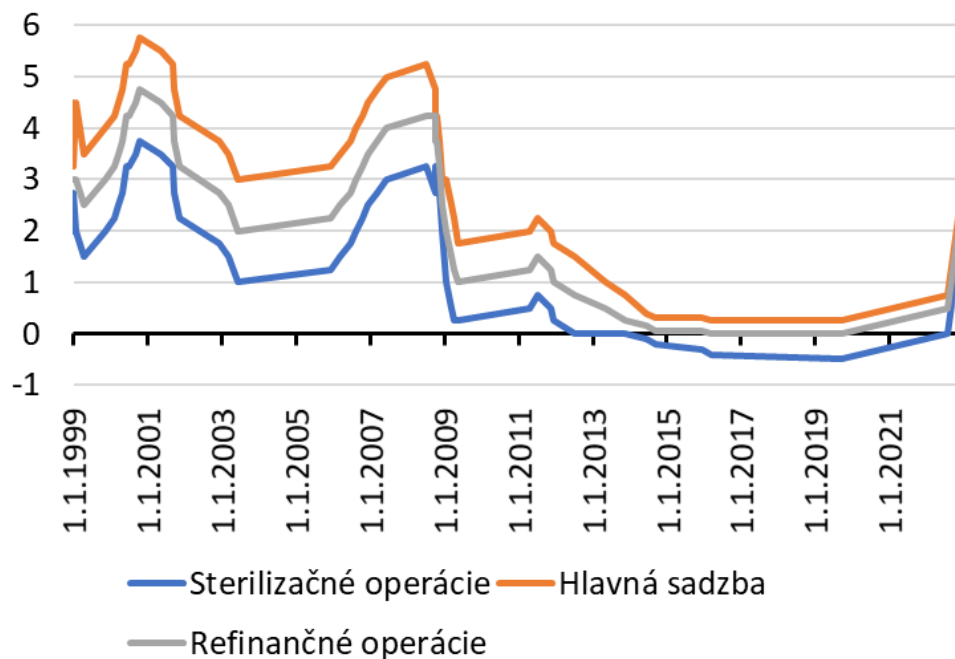
## 8. prednáška

Menová politika – neštandardné nástroje

# Opakovanie

## Štand. nástroje menovej politiky

- ECB rozhoduje o
  - Zmene objemu rezerv na medzibankovom trhu pomocou refinančných alebo sterilizačných operácií – zmenou hlavnej sadzby alebo objemu v tendri
  - Pásme, kde by sa mala pohybovať medzibanková sadzba



# Neštandardné operácie # 1

- Problém:
  - Potreba posilnenia nástrojov menovej politiky
- Riešenie:
  - Zmena zoznamu prípustných zabezpečení a systému zrážok
  - Rozhodnutie uspokojiť celý dopyt pri hlavných refinančných operáciách

# Neštandardné operácie #2



„Policy makers will do whatever it takes to save the Euro.“  
(27.7.2012)

# Neštandardné operácie menovej politiky ECB



# Neštandardné operácie #2

- Problém (2012)
  - Kvôli zadlženým krajinám rástlo riziko rozpadu eurozóny
- Riešenie
  - Nákup štátnych dlhopisov zadlžených krajín na sekundárnom trhu (Outright Monetary Transactions)

# Neštandardné operácie #3

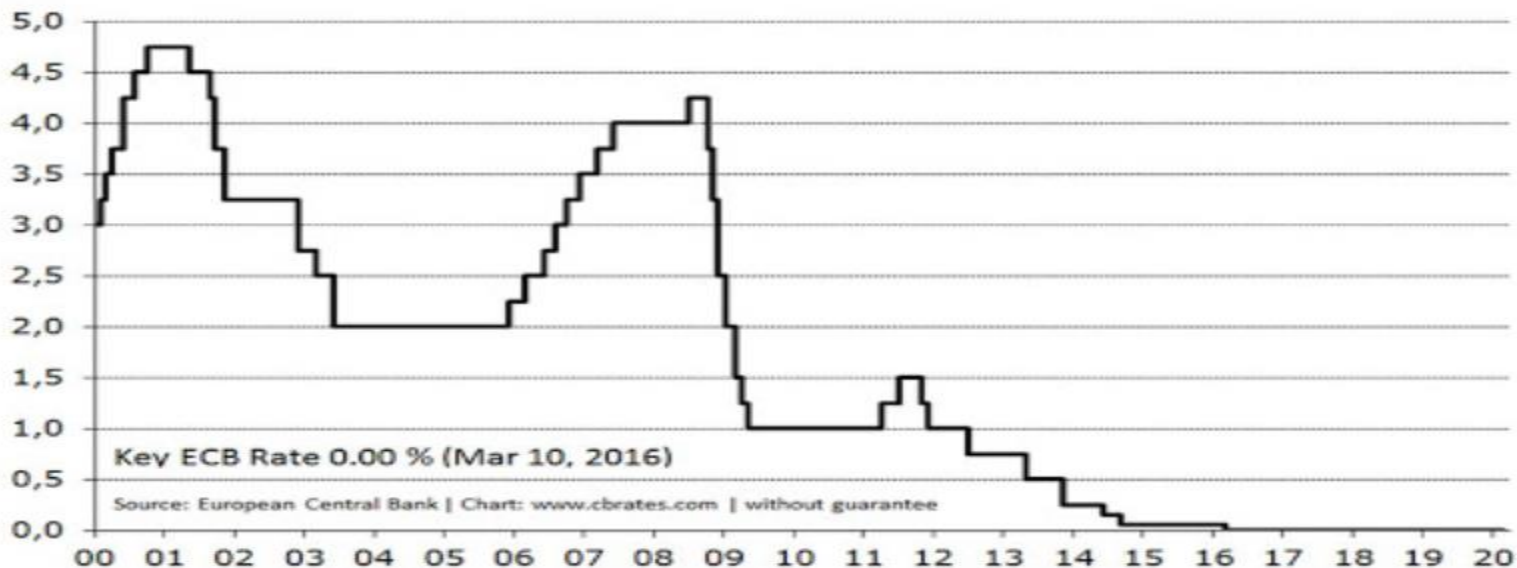
- Problém (2014)
  - Obnova toku úverov po kríze
- Riešenie:
  - Poskytovanie dlhodobých refinančných operácií (na 3 roky)
  - Cielené dlhodobé refinančné operácie (Targeted Long Term Refinancing Operations, 2014)
  - Program nákupu cenných papierov od bánk (2014)

# Neštandardné operácie #4 (Kvantitatívne uvoľňovanie)

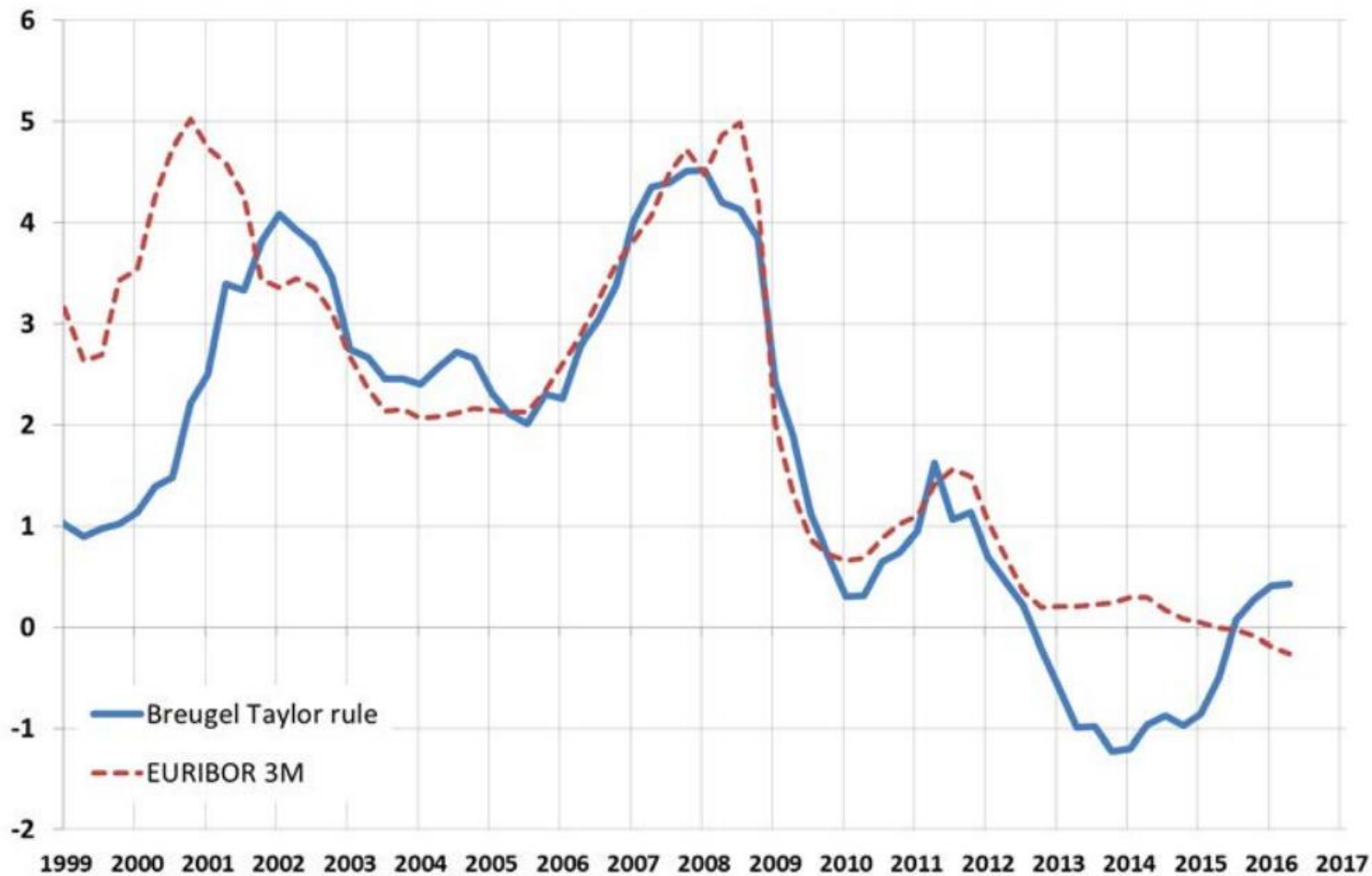
- Problém (2014)
  - Obnova toku úverov po kríze
- Riešenie:
  - Poskytovanie dlhodobých refinančných operácií (na 3 roky)
  - Cielené dlhodobé refinančné operácie (Targeted Long Term Refinancing Operations, 2014)
  - Program nákupu cenných papierov od bánk (2014)



# Dôvod kvantitatívneho uvoľňovania



# Dôvod kvantitatívneho uvoľňovania



Zdroj: Tóth, J (NBS): QE a Slovensko, November 2017

# Neštandardné operácie #4 (Kvantitatívne uvoľňovanie)

- Problém (2015-2017)
  - Úrokové sadzby sú blízko nuly, ale je potrebné zvýšiť infláciu
- Riešenie: Nákup cenných papierov
  - Program nákupu štátnych dlhopisov všetkých štátov (kvantitatívne uvoľňovanie)

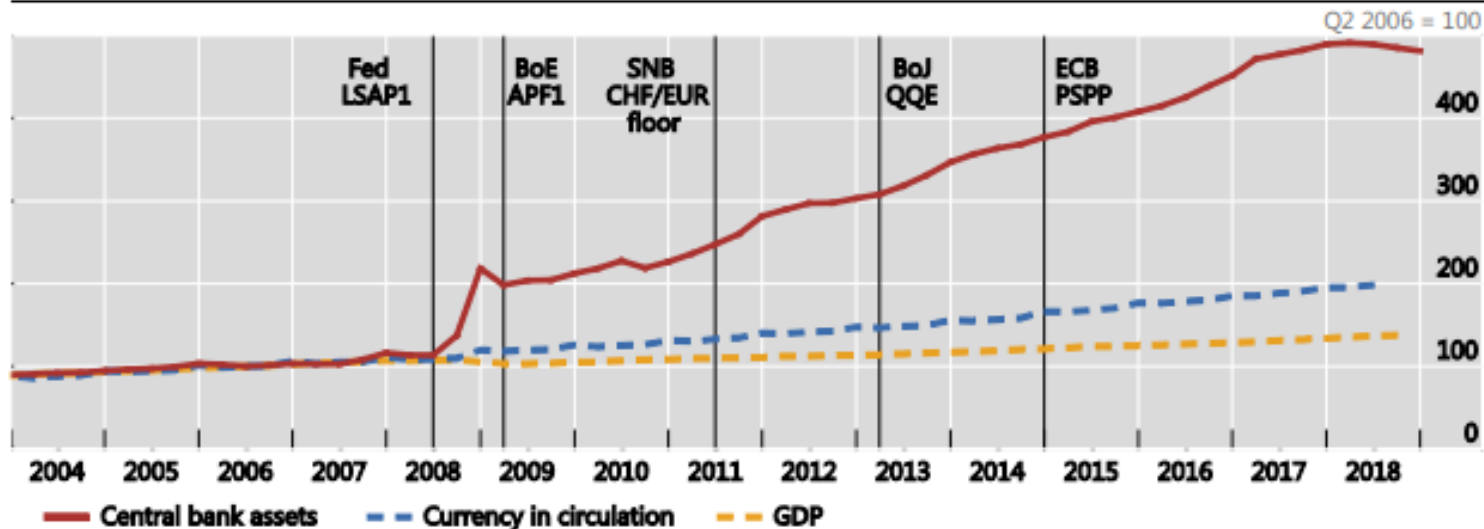
# Kvantitatívne uvoľňovanie

- Priamy nákup cenných papierov centrálnou bankou vo veľkom objeme => výrazné zväčšenie bilancie centrálnej banky
- Kedy?
  - Sadzby sú (takmer) na nule, ale banky stále nepožičiavajú, boja sa kreditného rizika
  - Centrálna banka nevie dosiahnuť, aby sa nízke krátkodobé sadzby preniesli do zníženia dlhodobých sadzieb
- Ako to funguje?
  - Centrálna banka vykúpi od bánk dlhopisy / pohľadávky voči štátu, klientom => prenesie na seba aj kreditné riziko
  - Obavy bánk zo strát kvôli nesplácaniu tak odpadnú, majú väčšiu motiváciu poskytovať peniaze
  - Ide o náhradu nefunkčnej expanzívnej menovej politiky

# Vplyv QE na bilancie centrálnych bánk

Expansion in central bank balance sheets since the global financial crisis

Graph II.1



CH: 5,7-násobne  
UK: 5,5-násobne  
US: 4,1-násobne  
JP: 4,0-násobne  
ECB: 3,6-násobne

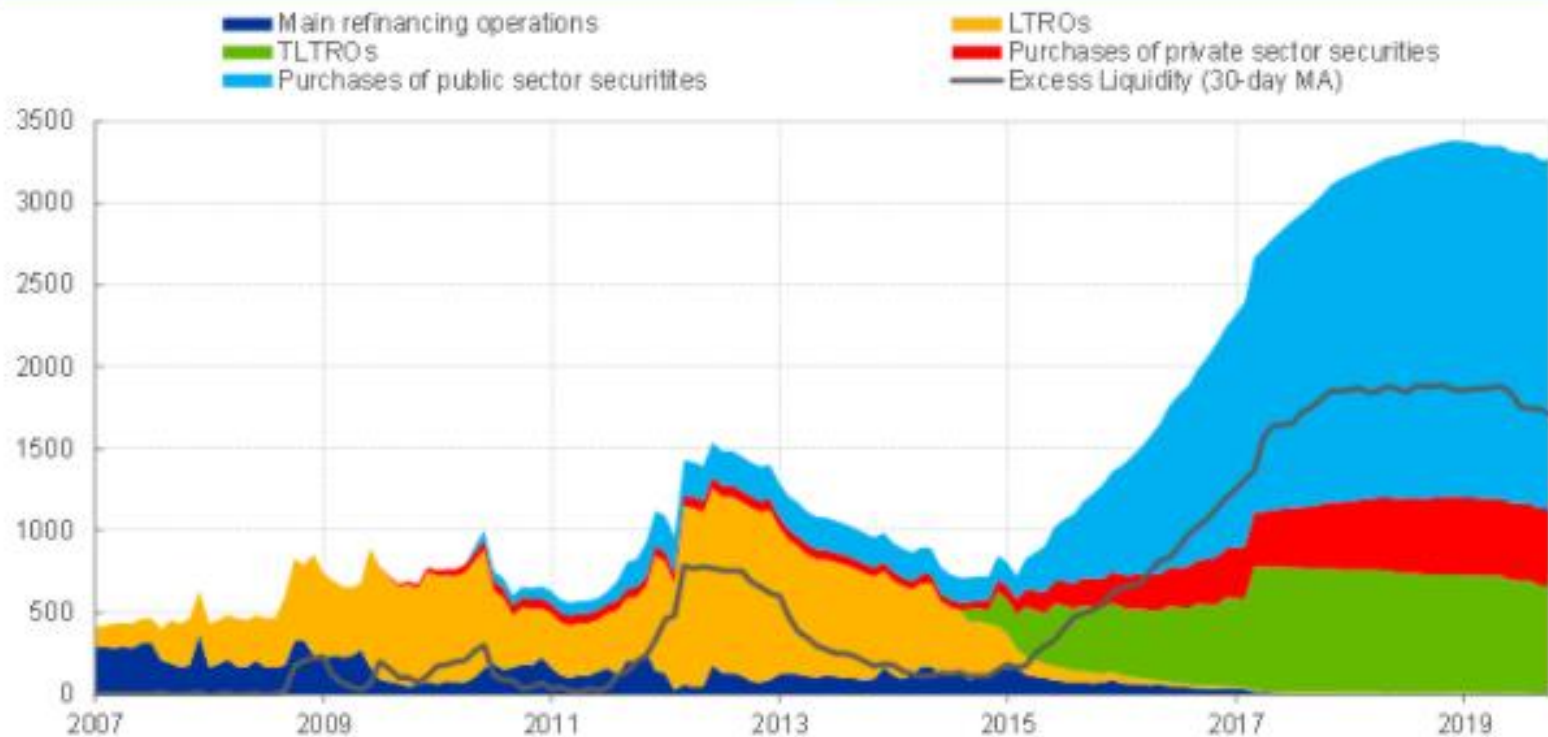
The graph aggregates across the six AE central banks that expanded their balance sheets the most over the period (SNB, BoE, BoJ, Fed, ECB/Eurosystem and Sveriges Riksbank). Weighted averages of euro area, Japan, Sweden, Switzerland, the United Kingdom and the United States, based on GDP and PPP exchange rates.

Sources: National submissions to CGFS/MC survey; study group calculations.

Zdroj: BIS, Large central bank balance sheets and market functioning, Október 2019

# Rozsah neštandardných nástrojov

The Eurosystem's consolidated balance sheet: monetary policy assets  
(€ billion)



Source: ECB

Notes: End of month observations.

Last observation: 31 October 2019.

# Neštandardné operácie #5 (september 2019 - ochladenie)

- Zníženie depozitnej sadzby z -0,4 % na -0,5 %
  - (ale až od istej úrovne rezerv)
- Obnovenie kvantitatívneho uvoľňovania
- Obnovenie cielených 3-ročných refinančných operácií
  - Pri vyššom objeme úverovania sú zdroje ešte lacnejšie

# Neštandardné operácie #6 (Covid-19 kombo mix)

- Potreba podporiť ekonomiku a financovať rastúce štátne dlhy kvôli podporným opatreniam
- Zadlženosť eurozóny v r. 2020 vzrastie z 84 % na 101 % HDP
- Pri dlhodobejších cielených refinančných operáciách sa znížila sadzba až na -1 %
  - banky dostávajú peniaze za to, že si požičajú, ak ich vedia umiestniť
  - Zrýchlenie rastu úverov podnikom z 3 % na 7 % (v eurozóne)
- Rozšírenie existujúceho QE o 120 mld. €
- Nové pandemické QE (pandemic emergency purchase programme)
  - Ohlásené v marci (750 mld. €), výrazné navýšenie v júni (o 600 mld. €)
  - Pokrytie viac ako dvoch tretín nového dlhu



# Bilancia ECB



Source: European Central Bank  
© FT

