

# Bude měnová politika více makroprudenční? Výzvy pro nadcházející dekádu.

prof. Ing. Robert Holman, CSc.  
člen bankovní rady ČNB

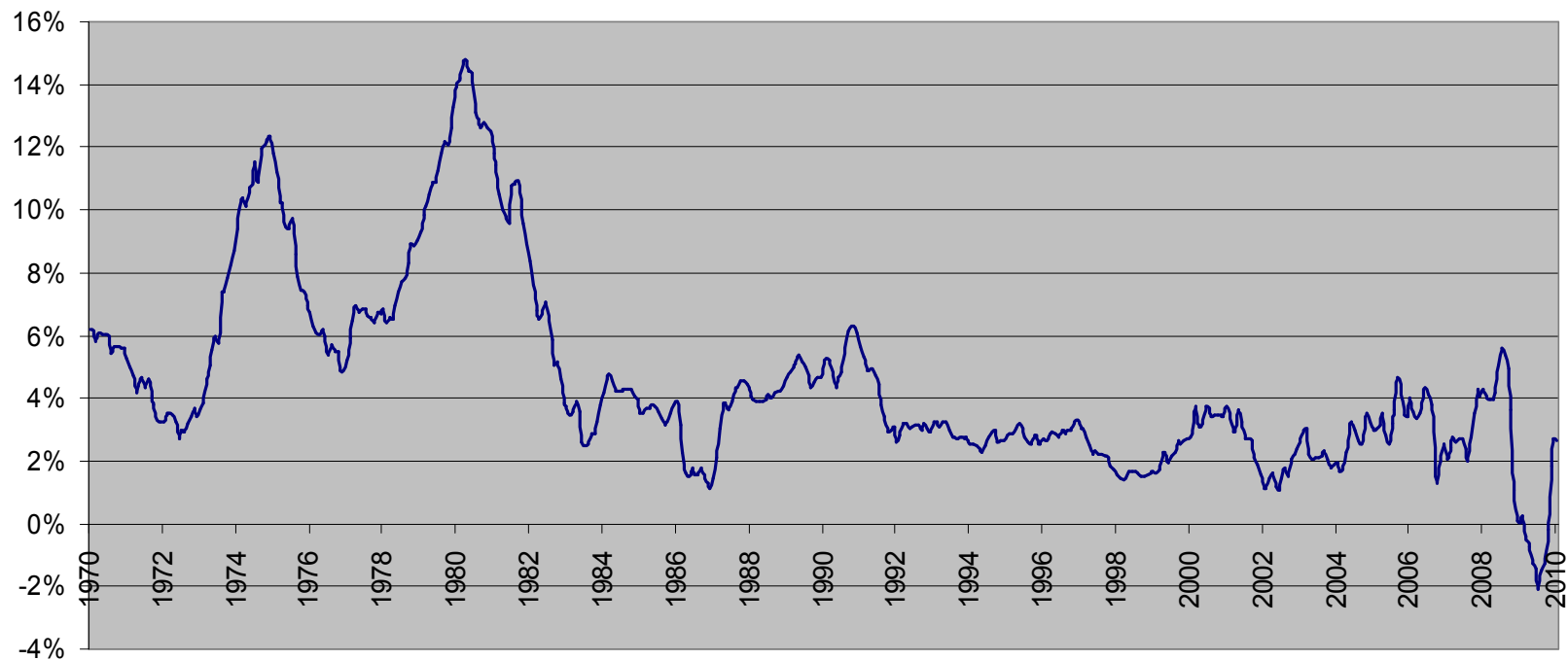
Fórum Zlaté koruny  
16. března 2010

# Vznik finanční krize

- Selhaly hlavní světové centrální banky?
- Inflační cílování je nejlepší známý režim měnové politiky, ale má i své slabiny
- Inflace sleduje jen pohyb spotřebitelských cen
- V posledních letech byla inflace nízká, což se považovalo za zásluhu centrálních bank

# Inflace ve Spojených státech

CPI inflace v USA

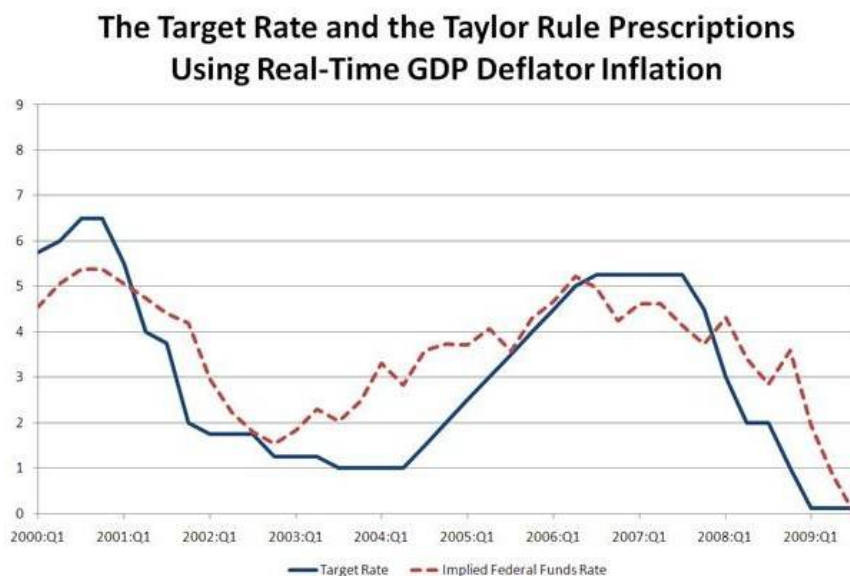


Zdroj: Bureau of Labor Statistics CPI-U

— YY inflace

# Úrokové sazby

- Příliš uvolněná měnová politika americké centrální banky zadělávala na finanční krizi, rostla likvidita na finančních trzích
- Taylorovo pravidlo 
$$i_t = \pi_t + r_t^* + 0,5(\pi_t - \pi_t^*) + 0,5(y_t - \bar{y}_t)$$

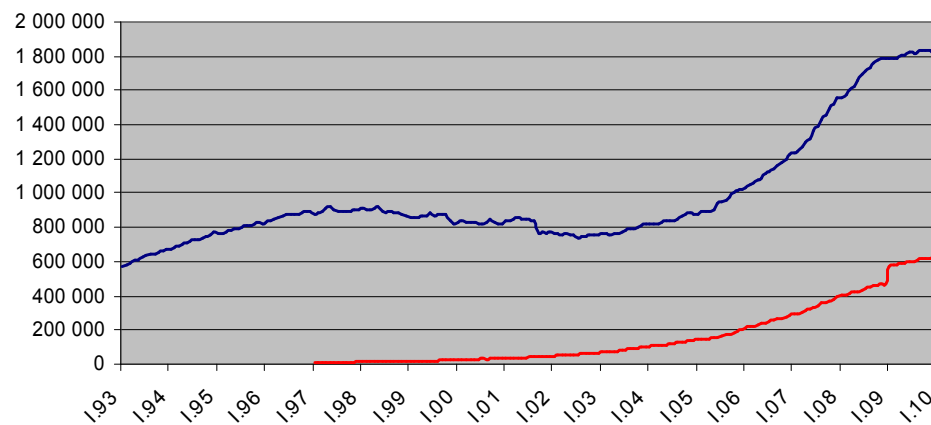


Zdroj: David Papell,  
Econbrowser.com

# Inflace a vývoj cen nemovitostí

- Cílování inflace nedokáže podchytit vývoj cen nemovitostí
- Nízká spotřebitelská inflace → nízké úrokové sazby → růst objemu úvěrů včetně hypotečních

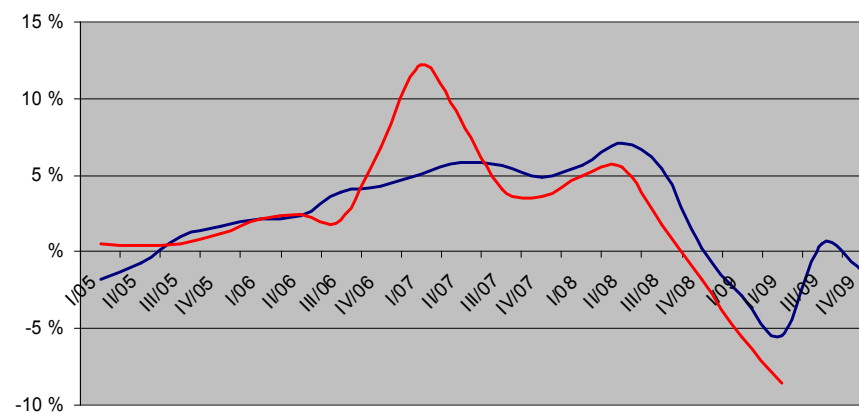
Klientské úvěry (v mil. Kč)



Zdroj: ARAD

— Úvěry a pohledávky celkem — Hypoteční úvěry na bytové nemovitosti celkem

Změna cen bytů v ČR oproti předchozímu období



Zdroj: ČSÚ

— Nabídkové ceny — Realizační ceny

# Inflace a vývoj cen nemovitostí

- Jak zahrnout ceny nemovitostí do inflačního cíle?
- 1. Zahrnout do indexu pořizovací cenu nemovitosti
  - Problémy: vyšší volatilita cenového indexu, dostupnost a včasnost dat nutných ke kalkulaci
  - Používán v Austrálii nebo na Novém Zélandu
  - V roce 2007 by byl HICP při zahrnutí pořizovacích cen nemovitostí o 0,3 – 0,5 p.b. vyšší
  - ECB se staví odmítavě

# Inflace a vývoj cen nemovitostí

- 2. Sledovat ceny nemovitostí samostatně pomocí satelitního indexu
  - Řeší problémy s odlišnou dostupností dat a volatilitou
  - Ovšem ztrácí se výhoda jediného numerického ukazatele inflace – snižuje se transparentnost

Děkuji za pozornost

[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

prof. Ing. Robert  
Holman, CSc.  
vrchní ředitel ČNB  
a člen bankovní rady ČNB  
Robert.Holman@cnb.cz