
Abstrakt

První esej přichází s myšlenkou, že nefundamentální část ceny aktiv je jedním ze spouštěčů úvěrového cyklu. Navrhovaný model staví na literatuře finančního akcelérátoru a přidává k ní akciový trh, kde investoři provádějí pákové obchody s akciemi produktivních firem se stochastickými výnosy. Tito investoři využívají úvěry od bankovního sektoru a mohou zbankrotovat. Jejich omezené ručení vede k morálnímu hazardu, který zvyšuje poptávku po riziku a nafukuje cenu rizikových aktiv nad jejich fundamentální úroveň. Tento kontrakt zapojují do nově keynesiánského modelu obecné rovnováhy a ukazují, že uvolněná měnová politika vede k růstu jak fundamentální, tak i nefundamentální části cen aktiv. Cenový šok do nefundamentální části cen aktiv spouští úvěrový cyklus: růst hodnoty zástavy umožňuje vyšší úvěrování při nižších úrokových sazbách. Úvěrová expanze však trvá jen dokud je růst aktiv dostatečně rychlý. Neukazuje se ale, že by měnová politika zmenšila výkyvy v mezeře výstupu či inflaci pokud by explicitně reagovala na ceny aktiv.

Druhý esej představuje nový informační kanál transmise měnové politiky, který může být významný v případech kdy má centrální banka k dispozici lepší informace než veřejnost. Při informační výhodě centrální banky může její politika signalizovat tyto informace vnějším agentům. Jejich následné přehodnocení situace pak působí nezamýšleným směrem, a působí proti standartnímu působení úrokových sazeb na inflaci a mezeru výstupu. Představujeme jednoduchý model pokládající teoretické základy tohoto mechanismu, a nacházíme pro něj empirickou ilustraci v dynamice prognóz inflace ve vzorku vybraných zemí OECD.

Třetí esej ukazuje nelineární reakci malých, satelitních měn na změnu finančního stresu ve velké, jádrové ekonomice. Navrhujeme, že statut měny jako "bezpečného přístavu" může platit v klidných dobách, to se ale mění se zvyšující se averzí vůči riziku. Stylizovaný model alokace portfolia složeného z eurových aktiv a aktiv denominovaných v satelitní měně ilustruje, že reakce na zvýšený stres může být v různých režimech odlišná. V režimu "diverzifikace" satelitní měna v reakci na zvýšenou nejistotu výnosů v eurozóně zhodnocuje, naopak v režimu "útěk do bezpečí" satelitní měna reaguje na zvýšenou nejistotu znehodnocením. Pomocí bayesovského Markov-switching VAR modelu ukazujeme, že v těchto režimech se pohybuje česká koruna, maďarský forint i polský zlotý.