

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických studií



Bakalářská práce

ČNB a aplikace nástrojů monetární politiky

Honsová Kristina

© 2018 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Kristina Honsová

Veřejná správa a regionální rozvoj

Název práce

ČNB a aplikace nástrojů monetární politiky

Název anglicky

Czech National Bank and application of monetary policy instruments

Cíle práce

Cílem bakalářské práce je zhodnotit aplikaci monetárních nástrojů ČNB a jejich dopad na národní hospodářství. Dílčím cílem je komparace měnově politických režimů, cílů, nástrojů, struktury a nezávislosti České národní banky a Evropské centrální banky při realizaci jejich měnové politiky.

Metodika

Teoretická část práce bude zpracována na základě dostupných literárních pramenů. Jde především o retrospektivní a průběžnou rešerši tištěných monografií a elektronických zdrojů, které se obsahově vztahují k danému tématu. Sekundární data pro analytickou část práce budou čerpána především z Českého statistického úřadu, Eurostatu, České národní banky a Evropské centrální banky. Takto získaná data budou podrobena analýze a následně budou zjištěné poznatky komparovány. Bude využita metoda empirické analýzy časových řad a korelační analýza.

Doporučený rozsah práce

30-40 stran

Klíčová slova

Česká národní banka, Evropská centrální banka, měnová politika, nástroje, HDP

Doporučené zdroje informací

HOLMAN, R.:Ekonomie, 4. aktualizované vydání, Praha, C. H. Beck, 2005, 709 stran ISBN 80-7179-891-6

JÍLEK, Josef. Peníze a měnová politika. Praha: Grada Publishing, 2004. ISBN: 80- 247-0769-1

MANDEL, M, TOMŠÍK, V; Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice, Management Přes, Praha 2003, ISBN 80-7261-094-5

POSPÍŠIL, Richard. Finance a bankovníctví. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, Právnická fakulta, 2007. ISBN: 978-80-244-1712-7

REVENDA, Zbyněk., Centrální bankovníctví, 2. vydání Praha nakladatelství: Management Press, 2001, ISBN 80-7261-051-1

Předběžný termín obhajoby

2018/19 ZS – PEF (únor 2019)

Vedoucí práce

Ing. Erika Urbánková, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 6. 11. 2017

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 7. 11. 2017

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 14. 10. 2018

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci " ČNB a aplikace nástrojů monetární politiky " jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne datum odevzdání

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Erice Urbánkové, Ph.D., za její veškerou pomoc, kterou mi poskytla při tvorbě mé bakalářské práce.

ČNB a aplikace nástrojů monetární politiky

Souhrn

V dnešní době, kdy se většina vyspělých zemí potýká s dlouhodobým deficitním financováním svých ekonomik, zůstává měnová politika jednou z mála možností, jak ovlivnit ekonomiku a podpořit hospodářský růst. Přístup jednotlivých centrálních bank se liší v souvislosti s velikostí ekonomiky, stavu veřejných financí, hloubce hospodářské krize, ale je ovlivněn i strukturou, nezávislostí a tradicemi. V oblasti monetární politiky existuje řada nástrojů, které byly v souvislosti s vleklou hospodářskou krizí technicky vyčerpány a centrální banky se rozhodly využívat nestandardní měnově-politické nástroje. Česká národní banka přistoupila k devizovým intervencím, Evropská centrální banka se soustředila na nákup dluhopisů.

Cílem bakalářské práce je analyzovat institut měnové politiky České republiky a eurozóny, udělat základní srovnání České národní banky a Evropské centrální banky a vyhodnotit základní přístup ČNB a ECB k měnové politice současnosti.

Klíčová slova: Česká národní banka, Evropská centrální banka, měnová politika, nástroje, HDP, inflace.

Czech National Bank and application of monetary policy instruments

Summary

Nowadays, when most developed countries face long-term deficit financing for their economies, monetary policy remains one of the few options to influence the economy and boost economic growth. The approach of individual central banks differs in relation to the size of the economy, the state of public finances, the depth of the economic crisis, but it is also influenced by its structure, independence and traditions. In the field of monetary policy, there are a number of instruments that have been technically exhausted in the context of the protracted economic crisis, and central banks have chosen to use non-standard monetary policy instruments. The Czech National Bank has taken foreign exchange interventions, and the European Central Bank has concentrated on buying bonds.

The aim of the bachelor thesis is to analyze the monetary policy institute of the Czech Republic and the Eurozone, to make a basic comparison between the Czech National Bank and the European Central Bank and to assess the basic approach of the CNB and the ECB to the monetary policy of the present.

Keywords: Czech National Bank, European Central Bank, monetary policy, instruments, GDP, inflation.

Obsah

| | |
|---|-----------|
| 1 Úvod | 5 |
| 2 Cíl práce a metodika | 6 |
| 2.1 Cíl práce..... | 6 |
| 2.2 Metodika..... | 6 |
| 3 Teoretická východiska | 8 |
| 3.1 Centrální banka a bankovní soustava | 8 |
| 3.1.1 Vznik a historický vývoj centrálních bank | 8 |
| 3.1.2 Definiční znaky centrální banky | 9 |
| 3.1.3 Funkce centrální banky | 9 |
| 3.2 Česká národní banka | 11 |
| 3.2.1 Vznik a vývoj bankovního systému v České republice..... | 11 |
| 3.2.2 Základní charakteristiky České národní banky..... | 12 |
| 3.2.3 Nástroje měnové politiky | 14 |
| 3.2.3.1 Přímé nástroje | 14 |
| 3.2.3.2 Nepřímé nástroje..... | 16 |
| 3.2.3.3 Přímé i nepřímé nástroje..... | 21 |
| 3.2.4 Expanzivní a restriktivní politika..... | 23 |
| 3.3 Evropská centrální banka..... | 23 |
| 3.4 Makroekonomické ukazatele | 24 |
| 3.4.1 Inlace..... | 24 |
| 3.4.2 Hrubý domácí produkt (HDP) | 25 |
| 3.4.3 Nezaměstnanost | 26 |
| 4 Analytická část | 28 |
| 4.1 Hlavní cíl ČNB a jeho dosahování..... | 28 |
| 4.1.1 Cílování inflace | 28 |
| 4.1.2 Úrokové sazby ČNB | 31 |
| 4.1.3 Výkonnost ekonomiky ČR | 31 |
| 4.1.4 Devizový kurz a devizové rezervy ČNB | 32 |
| 4.1.5 Měnová politiky ČNB od roku 2017..... | 34 |
| 4.1.6 Korelační analýza..... | 34 |
| 4.2 Komparace ČNB a ECB v měnové oblasti..... | 38 |
| 4.3 Vyhodnocení měnové politiky ČNB | 42 |
| 5 Závěr | 44 |
| 6 Seznam použitých zdrojů | 46 |
| 6.1 Seznam odborné literatury..... | 46 |
| 6.2 Seznam internetových zdrojů..... | 46 |

Seznam tabulek

| | |
|---|----|
| Tabulka č. 1: Funkce centrálních bank..... | 9 |
| Tabulka č. 2: Nástroje měnové politiky | 14 |
| Tabulka č. 3: PMR v ČR, v %, 1996 - 2018..... | 15 |
| Tabulka č. 4: Aktuální nastavení základních měnově-politických nástrojů | 18 |
| Tabulka č. 5: Nepřímé intervence centrální banky | 19 |
| Tabulka č. 6: Aktuální nastavení základních měnově-politických nástrojů..... | 22 |
| Tabulka č. 7: Cílování inflace..... | 28 |
| Tabulka č. 8: Souhrn korelační a regresní analýzy | 37 |

Seznam použitých grafů

| | |
|---|----|
| Graf č. 1: Inflační cíle..... | 29 |
| Graf č. 2: Podstřelování cílů | 29 |
| Graf č. 3: Plnění inflačního cíle 2006-2009..... | 30 |
| Graf č. 4: Plnění inflačního cíle, 2010-2018..... | 30 |
| Graf č. 5: Vývoj úrokových sazeb ČNB, v %, 2005-2018 | 31 |
| Graf č. 6: Meziroční růst HDP v ČR, v %, 2006-2017 | 32 |
| Graf č. 7: Obecná míra nezaměstnanosti v ČR, v %, 2006-2017 | 32 |
| Graf č. 8: Vývoj devizového kurzu 2006 -2018 | 33 |
| Graf č. 9: Celkové devizové rezervy ČNB, v eurech a USD, 2013 – 2018..... | 33 |
| Graf č. 10: Závislost mezi HDP a diskontní sazbou v období 1996-2017 | 35 |
| Graf č. 11: Závislost mezi mírou nezaměstnanosti a diskontní sazbou v období 1996-2017 .. | 35 |
| Graf č. 12: Závislost mezi průměrnou mírou inflace a diskontní sazbou..... | 36 |
| Graf č. 13: Závislost mezi průměrnou mírou inflace a diskontní sazbou..... | 37 |
| Graf č. 14: Vývoj repo sazby ČNB a ECB v letech 2005 – 2018..... | 39 |
| Graf č. 15: Vývoj diskontní sazby..... | 39 |
| Graf č. 16: Vývoj lombardní sazby | 40 |
| Graf č. 17: Inflace v období 2006-2017 | 41 |
| Graf č. 18: HDP, 2006 - 2017 | 41 |
| Graf č. 19: Nezaměstnanost..... | 42 |

Seznam použitých Obrázků

| | |
|--|----|
| Obrázek č. 1: Přímé intervence centrální banky | 16 |
| Obrázek č. 2: Vliv povinných minimálních rezerv na peněžní multiplikátory..... | 21 |

1 Úvod

Téma měnové politiky je v dnešní době předmětem mnoha diskusí. Důvodů je hned několik. Měnová politika je důležitou součástí hospodářské politiky státu, má výsadní postavení při podpoře hospodářského růstu, neboť využití fiskální politiky je v době napjatých veřejných rozpočtů značně omezené. Velmi diskutovaným tématem souvisejícím s měnovou politikou je vstup České republiky do eurozóny a vzdání se tak vlastní měnové politiky. V neposlední řadě se diskuse týkají využívání nestandardních nástrojů měnové politiky, jako např. devizové intervence, které mají spoustu odpůrců, tak i zastánců, a to jak z řad odborníků, tak i laiků.

Centrální banky vyspělých zemí se liší ve svém přístupu, v používání měnově-politických nástrojů v závislosti na hospodářském vývoji a stavu domácí ekonomiky. Česká národní banka (ČNB) má jasně definovaný cíl, kterým je cenová stabilita a k tomu využívá nástroj cílování inflace. Od roku 2010 je inflační cíl na 2% p.a. Když na konci roku 2012 snížila ČNB diskontní sazbu na tzv. technickou nulu, vyčerpala tak možnosti úrokových nástrojů banky a poté přistoupila k devizovým intervencím, čímž cíleně oslabila korunu.

Evropská centrální banka (ECB) obdobně jako ČNB cíluje inflaci na 2% p.a. a taktéž využívá úrokové sazby. ECB dokonce snížila depozitní facilitu na zápornou hodnotu, čímž demotivuje komerční banky k ukládání peněz, neboť tím dochází k jejich znehodnocení. Dalším diskutovaným krokem ECB byl masivní nákup dluhopisů zadlužených zemí eurozóny, což lze považovat za porušení Smlouvy o Evropském společenství. Cílem těchto nestandardních kroků ECB bylo zabránit rozpadu eurozóny a podpora hospodářského růstu.

Úvodní metodou práce bude rešerše dostupných literárních a elektronických zdrojů, které se tematicky a obsahově vztahují k tématu bakalářské práce. Získaná data budou za využití získaných znalostí z oboru ekonomie, měnové politiky a financí podrobena metodické analýze. Dále bude provedena komparace měnově-politických veličin, jako jsou úrokové sazby, inflace, ale také ukazatelů národohospodářských, jako např. HDP.

Cílem bakalářské práce je provést analýzu řízení a uskutečňování měnové politiky ČNB a ECB. Souběžným cílem bude komparace měnově-politických režimů těchto centrálních bank, jejich cílů a nástrojů. Na základě analýzy a srovnání bude následně provedeno vyhodnocení obou uvedených centrálních bank.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem bakalářské práce je na základě analýzy vyhodnotit aplikaci monetární politiky České národní banky (ČNB). Dílčím cílem je na základě vzájemné komparace ČNB a Evropské centrální banky (ECB) zhodnotit úspěšnost obou centrálních bank. První část bakalářské práce bude věnována historii, vývoji, charakteristice, cílům, nezávislosti a měnovým nástrojům ČNB. Ve druhé části bude provedena analýza měnově-politických nástrojů obou centrálních bank, korelační a regresní analýza a vyhodnocení aplikace monetární politiky ČNB a ECB.

2.2 Metodika

V úvodu bakalářské práce bude provedena rešerše dostupných literárních a elektronických zdrojů, sběr a analýza získaných dat.

Analytická část bakalářské práce v první části vychází z empirické analýzy časových řad, které sledují různá období od roku 2005-2018. Časová řada je definována jako množina kvantitativních ukazatelů seřazená v čase. Analýza časových řad je jednou z nejdůležitějších statistických analýz. Dlouhodobá časová řada je definována jako taková, která má stanovenou periodicitu ukazatelů na roční. O okamžikové řadě hovoříme v případě, že data reprezentují hodnoty k určitému časovému okamžiku nebo dni, datu atd. Neupravené hodnoty zkoumání nazýváme původní hodnoty. O odvozené časové řadě hovoříme v případě, že sloučíme více časových řad původních hodnot do jedné pomocí součtů, průměrů. (Svatošová, Kába, 2008, s. 38).

Dále bude pro práci s daty použita korelační analýza. Díky této analýze můžeme určit těsnost závislosti dvou proměnných. Těsnost závislosti lze měřit za předpokladu, že mezi veličinami existuje lineární závislost. Síla korelace se vyjadřuje pomocí korelačního koeficientu r , který je v intervalu $< -1;1 >$, a je definován takto: (Svatošová, Kába, 2008, s. 64)

$$r = \frac{S_{xy}}{S_x S_y}$$

Pro vyhodnocení těsnosti lineární závislosti mezi X a Y se používá orientační stupnice:

$0,0 < |r| \leq 0,3$ slabá závislost

$0,3 < |r| \leq 0,8$ mírná (střední) závislost

$0,8 < |r| \leq 1$ silná závislost

Regresní lineární funkce má obecný tvar $y = \alpha x + \beta$. Je možné ji vyjádřit lineární přímkou. Symbol y reprezentuje závisle proměnou a x představuje nezávisle proměnou. Na základě této funkce lze odhadovat hodnotu závisle proměnné. (Kába, Svatošová, 2013, s. 106-109)

Dále bude následovat jako dílčí cíl komparace vybraných ekonomických ukazatelů české ekonomiky s ekonomikou eurozóny. Sekundární data budou čerpána převážně z Eurostatu a internetových stránek ČNB a ECB.

3 Teoretická východiska

3.1 Centrální banka a bankovní soustava

Centrální banka je primární bankou státu. Je hlavní institucí pro bankovní dozor a definuje v zemi měnovou politiku. Bankovní systém představuje souhrn všech bankovních institucí v daném státě a uspořádání vztahů mezi nimi (Revenda, 2001, s. 18). Bankovní systém má dva typy bankovního systému – jednostupňový a dvoustupňový. Rozdíl mezi těmito typy je v rozdělení činností.

Centrální banka, je banka se speciálním postavením v bankovním systému. Je nadřazená ostatním bankám a vykonává specifické činnosti, které náleží pouze centrální bance. Centrální banky jsou instituce, které vlastní emisní monopol, což znamená, že mají výsadní právo na vydávání bankovek a mincí na určitém území. Dále provádějí monetární politiku, což znamená, že ovlivňují množství peněz v dané ekonomice. Jejich cílem je cenová stabilita a regulace bankovního systému. Regulací bankovního systému se myslí určení pravidel pro činnosti komerčních bank a kontrola dodržování těchto pravidel.

V jednostupňovém bankovním systému provádí většinu operací jediná banka, a to centrální. Vyskytují se zde i další banky, které jsou velmi úzce vymezeny nebo nejsou podnikatelskými subjekty a jsou tak závislé na rozhodnutích centrální banky (Revenda, 2001, s.21).

V dvoustupňovém bankovním systému je funkčně odděleno centrální a obchodní bankovníctví. Dvoustupňový bankovní systém je především typický pro tržní ekonomiku. Centrální banky neprovádí činnosti, které náleží obchodním bankám. Centrální banky na rozdíl od obchodních bank nepodnikají za účelem zisku (Revenda, 2001, s. 22).

3.1.1 Vznik a historický vývoj centrálních bank

Podle některých autorů vzniklo bankovníctví již 2300 př. n. l. V této době Chaldeové poskytovali půjčky a prováděli platby. V Itálii ve 12. století byly zakládány první banky, kde mince sloužily jako peníze (Revenda, 2001, s. 17)

První centrální banky se datují až kolem 17. století. Většina těchto bank však začínají pracovat až kolem 20. století, v některých zemích se datuje vznik centrálních bank až po 2. světové válce. Doposud však stále v některých ekonomikách neexistují centrální banky. Nejčastějšími důvody zakládání centrálních bank byly finanční zájmy panovníka, nebo vlády. (Revenda, 2001, s. 32)

3.1.2 Definiční znaky centrální banky

Centrální banky jako státní instituce musí nakládat s určitými znaky:

- Mít emisní monopol – hlavní právo k emisi hotovostních bankovek.
- Provádět měnovou politiku – regulace množství peněz v ekonomice, za podpory měnové stability.
 - Regulovat bankovní systém – stanovení základních povinností a pravidel činnosti obchodních a dalších bank na určitém území. (Revenda, 2001, s. 32)

3.1.3 Funkce centrální banky

Funkce centrální banky jsou určité činnosti, které spadají do pravomocí centrální banky. Rozdělujeme nejčastěji funkce mikroekonomické a makroekonomické.

Tabulka č. 1: Funkce centrálních bank

| Makroekonomické funkce | Mikroekonomické funkce |
|-------------------------------|--------------------------------------|
| Emisní funkce | Regulace a dohled bankovního systému |
| Měnová politika | Banka bank |
| Činnosti v devizové oblasti | Banka státu |
| | Reprezentace státu v měnové oblasti |

Zdroj: Revenda, 2001, s. 42, vlastní zpracování

- **Emisní funkce**

Tato činnost je výsadním právem emitovat bankovky a mince na daném území. Tato činnost je emisním monopolem centrální banky.

- **Měnová politika**

Hlavní činností měnové politiky je regulace množství peněz v ekonomice. Hlavním cílem je zabezpečení cenové stability. Centrální banka má na výběr mezi třemi různými přístupy:

- 1 Neutrální měnová politika - politika stabilizace tempa růstu peněz v oběhu
- 2 Restriktivní měnová politika - tato politika vede ke snížení peněžní zásoby
- 3 Expanzivní měnová politika - v této politice jde o zvýšení objemu peněžní zásoby
(ceed.cz)

- **Činnosti v devizové oblasti**

Jde o shromažďování devizových rezerv státu, operace s nimi a regulaci. Obsahují tři hlavní motivy:

- Zachovávání hodnot devizových rezerv
- Zajistit devizovou likviditu země
- Působit na úroveň a pohyby měnových kursů domácí měny

(Revenda, 2001, s. 43)

- **Regulace a dohled bankovního systému**

Regulace a dohled bankovního systému spočívají v regulaci činnosti prvního stupně druhým stupněm. Neboli regulací prvního stupně centrální bankou. Především kontrolují dodržování určených pravidel. (Revenda, 2001 s. 43-44)

- **Banka bank a banka státu**

Centrální banka funguje jako bankéř pro ostatní banky. Řídí účty bankám, dává bankám úvěry a přijímá vklady od bank. Díky tomuto dochází k emisi bezhotovostních peněz. Pokud má banka problém se zajištěním likvidity centrální banka vystupuje jako věřitel poslední instance. (Revenda, 2001 s. 44)

Centrální banka zde vystupuje jako bankéř státu. Řídí státní účty, přijímá od státu vklady, poskytuje úvěry státnímu rozpočtu a dohlíží na plnění státního rozpočtu. V kontextu se správou státního dluhu se hovoří o fiskálních agentech vlády. (Revenda, 2001 s. 45)

- **Reprezentace státu v měnové oblasti**

Posláním centrální banky je vystupovat oproti domácím subjektům a zahraničí jako reprezentant státu v souvislostech, které se týkají měnové politiky. Centrální banka má za úkol pravidelně informovat veřejnost o vývoji měny, problémech a způsobu jejich řešení. Dále centrální banka vystupuje jako mluvčí státu v zahraničí. (Revenda, 2001 s. 45)

3.2 Česká národní banka

3.2.1 Vznik a vývoj bankovního systému v České republice

Vznik centrální banky na území českých zemí se datuje do dob tehdejšího Rakouska-Uherska. V roce 1816 zahájila svoji činnost Privilegovaná Rakouská národní banka, která vznikla jako soukromá akciová společnost. 1817 Privilegovaná Rakouská národní banka obdržela emisní monopol, byl však pouze formální, jelikož emitovalo hotovostní peníze i ministerstvo financí. Rok 1867 byl pro banku významný, došlo k rozšíření její činnosti až na území Uherska. Díky zákonu z roku 1878 vznikla Rakousko-Uherská banka, která měla emisní monopol na celém území Rakouska a Uherska. Většina hotovostních peněz byla kryta drahými kovy, nejdříve stříbrem a od roku 1892 byla kryta zlatem. O množství vydávaných peněz rozhodovala vláda. Avšak celkový přehled centrální banky byl dlouhou dobu tajný. Díky dostupným pramenům však můžeme zjistit, že banka vládu často úvěrovala. To poté v roce 1873 vedlo ke státnímu bankrotu.

Po vzniku Československé republiky došlo k peněžní reformě, která probíhala v březnu 1919. Během této měnové reformy došlo k měnové odluce, ve které byly postupně staženy peníze, které byly platné na území Rakouska-Uherska. Tato měnová odluka vedla tedy k vytvoření nové měny, a to československé koruny. V roce 1919 zahájil svoji činnost Bankovní úřad ministerstva financí. Ten chránil funkce centrální banky. Mezi jeho hlavní činnosti patřily správa státního dluhu, hromadění zlatých rezerv, zajišťování devizové činnosti státu a řízení domácího oběhu peněz. V dubnu 1926 začala svoji činnost Národní banka československá, a tímto dnem ukončí svoji činnost Bankovní úřad ministerstva financí. Národní banka československá byla bankou akciovou. To znamenalo, že stát vlastnil pouze jednu třetinu akcií. Ovšem i přesto byla banka státem kontrolována, jelikož vláda navrhovala prezidentovi guvernéra banky a ministerstvo financí dosazovalo do banky vládního komisaře. Vládní komisař měl právo banku kontrolovat. Česká národní banka uskutečňovala měnovou politiku, jelikož vlastnila emisní monopol. Mezi hlavní nástroje měnové politiky patřily diskontní nástroje a operace na volném trhu. Pozoruhodné je, že banka směla úvěrovat kromě bank i podniky, avšak nesměla přímo ani nepřímo úvěrovat stát. Od roku 1929 musela banka dodržovat kurz koruny k zahraničním měnám na základě stanoveného zlatého obsahu. V tomto období patřila československá koruna k nejstabilnějším a nejžádanějším měnám v Evropě. Tento příznivý rozvoj zastavil později německý vpád.

Dne 27. ledna 1939 byla Národní banka československá přejmenována na Národní banku česko-slovenskou. Jakmile byl na našem území zřízen Protektorát, dne 16.3.1939,

činnost Národní banky česko-slovenské byla pozastavena. Téhož roku 31. března byla poté banka přejmenována na Národní banku pro Čechy a Moravu. Tato banka byla podřízena Německu a v jejím čele byl říšský zmocněnec. Zákonným oběživem se stala i říšská marka vedle české koruny. V období Protektorátu zažívala měnová oblast negativní vývin. Díky Německu byly vypleněny zásoby zlata a česká měna procházela znehodnocováním.

Po skončení druhé světové války 1. června 1945 byla činnost Národní banky československé obnovena. Poté probíhala peněžní reforma a opět zavedena československá měna. V roce 1948 proběhl v únoru komunistický puč a ten vedl k přechodu na centrálně plánovanou, direktivně vedenou ekonomiku. Tehdejší vedení došlo k závěru podle „sovětského socialistického systému“ je nutné vytvořit „centrální banku nového typu“. Dne 1.4.1950 byla ukončena činnost Národní banky československé a vznikla banka Státní banka československá. V tomto období opět proběhla peněžní reforma, avšak měla negativní dopady, docházelo k znehodnocování úspor. Tento nový socialistický systém je znám kvůli pevné centralizaci bankovního systému. Po skončení druhé světové války u nás existovalo několik bankovních institucí, ty však kvůli centralizaci bankovního systému svoji činnost postupně ukončovali. Centralizace a vznik Národní banky československé vedlo k vytvoření jednostupňového bankovního systému. Dosavadní obchodní banky byly postaveny na vedlejší kolej a očekávala se jejich likvidace.

V roce 1964 byla založena Československá obchodní banka, kde ale všechny akcie vlastnil stát, která neměla ani rozsáhle pravomoci. Později byla Státní spořitelna rozdělena na Slovenskou státní spořitelnu a na Českou státní spořitelnu. Veškeré pravomoci nadále měla Státní banka Československá, která striktně řídila ostatní banky. Tomuto období se tedy říká období „monobanky“.

Po rozpadu Československa vznikla na území České republiky dne 1.1.1993 Česká národní banka. (srov. Revenda, Z., Centrální bankovníctví, s. 575-583)

3.2.2 Základní charakteristiky České národní banky

Česká národní banka je centrální bankou České republiky, která vykonává dohled nad finančním trhem a je oprávněna řešit krize na finančním trhu.

Je zřízena Ústavou České republiky a svou činnost vyvíjí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance. (ČNB)

Česká národní banka je osobou veřejného práva, která sídlí v Praze. Má sedm regionálních zastoupení, které mají sídlo v Praze, Ústí nad Labem, Plzni, Českých

Budějovicích, Hradci Králové, Brně a v Ostravě. Do činnosti ČNB lze zasahovat pouze na základě zákona.

ČNB je součástí Evropského systému centrálních bank a podílí se na plnění jeho cílů a úkolů. Dále je součástí Evropského systému dohledu nad finančními trhy a spolupracuje s Evropskou radou pro systémová rizika a evropskými orgány dohledu nad finančními trhy. (ČNB)

Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je bankovní rada, která „určuje měnovou politiku a nástroje pro její uskutečňování a rozhoduje o zásadních měnově politických opatřeních České národní banky a opatřeních v oblasti dohledu nad finančním trhem.“

Celkem je 7 členů bankovní rady. Aktuálními členy rady jsou: guvernér Jiří Rusnok, viceguverněři Mojmír Hampl a Vladimír Tomšík, a 4 členové bankovní rady, Vojtěch Benda, Oldřich Dědek, Marek Mora a Tomáš Nidetzký.

Podle Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, je hlavním cílem České národní banky péče o cenovou stabilitu a podpora hospodářské politiky vlády, pokud není v rozporu s cílem hlavním, a to s cenovou stabilitou, kterou se snaží udržovat změnami měnových podmínek s pomocí svých nástrojů.

Předpokladem účinnosti měnových nástrojů vedoucích k cenové stabilitě je nezávislost centrální banky. (ČNB)

Mezi základní funkce České národní banky patří:

- Ü Emise hotovostních peněz
- Ü Devizová činnost
- Ü Regulace a dohled na fungování bankovního systému
- Ü Postavení banky bank
- Ü Banka státu
- Ü Zastupovat stát v mezinárodních organizacích
- Ü Uskutečňovat monetární politiku

Hlavním cílem centrální banky je udržet stabilitu měny. Česká národní banka dále uskutečňuje bankovní dohled nad obchodními bankami. Tedy dohlíží, zda splňují podmínky. Nutným předpokladem k udržení cenové stability a provádění měnové politiky je nezávislost ČNB. Nezávislost ČNB je také ukotvená v zákoně: Zákon o ČNB č. 6/1993. Jelikož je ČNB vysoce nezávislá, je tudíž i transparentní. To znamená, že veřejnost je seznamována s hlavním cílem měnové politiky, průběžně je veřejnost informována o výši inflačního cíle, prognózách inflace, rizika inflace a o měnově-politických opatřeních a důvodech. ČNB k informování

veřejnosti využívá pravidelné čtvrtletní zprávy o inflaci, které najdeme na internetové stránce ČNB.

Nezávislost ČNB můžeme rozlišit na:

- § Personální – jedná se o omezení politických tlaků při jmenování a odvolávání člen bankovní rady.
- § Funkční – jedná se o autonomii ČNB při definování inflačních cílů a nástrojů k jejich docílení. Kurzový systém musí ČNB stanovit až po projednání s vládou, nesmí být ale dát v sázku její hlavní měnový cíl.
- § Finanční – jedná se o zákaz přímého financování veřejného sektoru
- § Institucionální – jedná se o nepřijímání pokynů od prezidenta, při plnění svých cílů.

(Hospodářská politika, Kotlán, str. 150)

3.2.3 Nástroje měnové politiky

Tabulka č. 2: Nástroje měnové politiky

| Přímé nástroje | Nepřímé nástroje | Přímé i nepřímé nástroje |
|-----------------------------|------------------------|---------------------------------|
| Pravidla likvidity | Diskontní nástroje | Povinné minimální rezervy (PMR) |
| Úvěrové kontingenty | Kurzové intervence | Doporučení, výzvy a dohody |
| Limity úrokových sazeb bank | Operace na volném trhu | |
| Povinné vklady | | |

Zdroj: vlastní zpracování

3.2.3.1 Přímé nástroje

Jsou to nástroje administrativního charakteru, jejichž působení je plošné. Jde především o pravidla a podmínky pro obchodní banky. Přímé nástroje jsou málo používané.

Pravidla likvidity - „Jedná se o stanovení závazné struktury aktiv a pasiv obchodním bankám, a to bankou centrální.“ (Kliková, CH., Kotlán, I., 2003, str. 156)

Jedná se o důležitá pravidla, která zabezpečují stabilitu bank. Velmi důležitá jsou pravidla likvidity, kdy se například určí výše podílu mezi vlastním kapitálem a celkovými

aktivity nebo omezení financování dlouhodobých úvěrů z krátkodobých zdrojů. Cílem přímé likvidity je přímá regulace likvidity obchodních bank, která má vliv na vývoj zásoby peněz. ČNB nyní pravidla likvidity ve své měnové politice nepoužívá. (Kliková, CH., Kotlán, I., 2003, str. 156)

Úvěrové kontingenty – určují maximální objem úvěrů, které mohou banky poskytnout svým klientům. Přímo omezují velikost úvěrových operací. Známe dva typy úvěrových limitů:

- *Limit absolutní* – určuje maximální velikost úvěrů, které mohou obchodní poskytnout svým klientům.
- *Limit relativní* – stanovuje velikost úvěru, který mohou získat obchodní banky od banky centrální.

(Kliková, CH., Kotlán, I., 2003, str. 156)

Limity úrokových sazeb bank – „předepisují bankám závazné maximální úrokové sazby z bankou poskytovaných úvěrů či přijímaných depozit. Limitují bankám do určité míry vyšší čistého úrokového výnosu z daného objemu vkladů a úvěrů.“ (Bankovníctví pro bankáře a klienty, Dvořák, 2005, str. 184)

Centrální banka může určit obchodním bankám úrokový strop, to znamená, že mohou určit maximální úrokovou sazbu, kterou mohou požadovat jimi poskytovaných úvěrů. Nebo také mohou určit minimální částky pro vklady a úvěry, které nabízí svým klientům. (finance.cz)

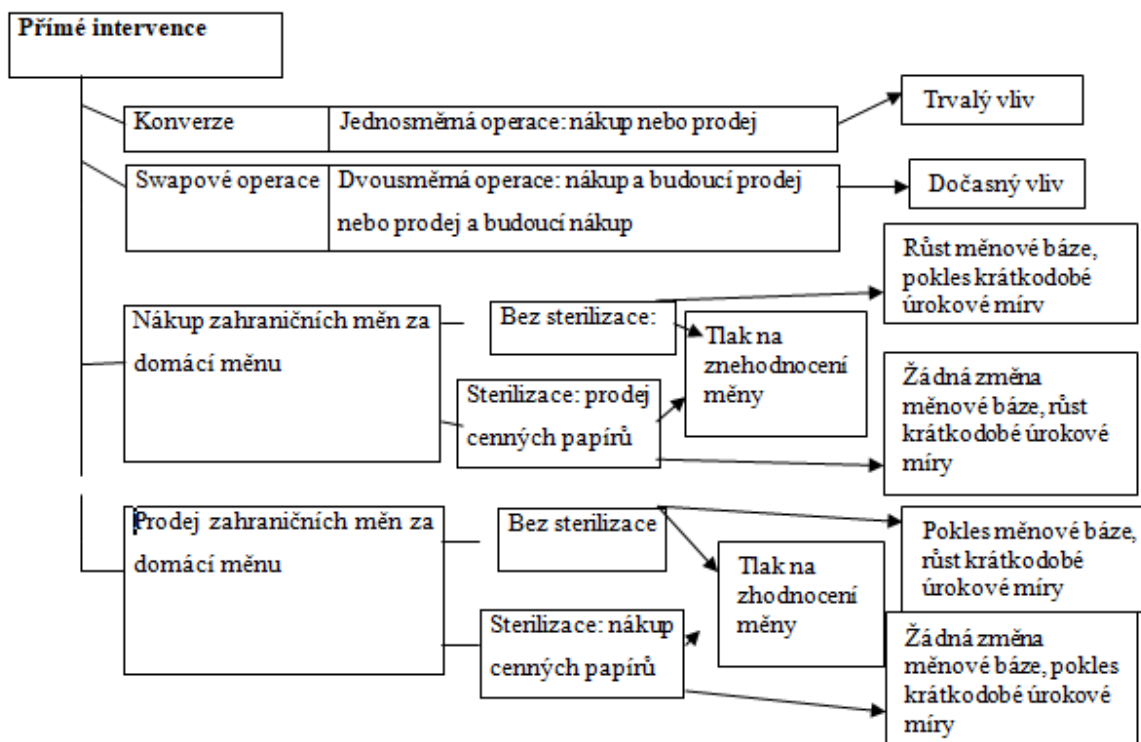
Povinné vklady – jsou méně důležitým nástrojem měnové politiky, týkají se především nebankovních subjektů. Tímto nástrojem stanovují povinnost vybraným subjektům vést své účty u centrální, ukládat volné peněžní prostředky a provádět určité operace pouze přes centrální banku. Centrální má tak pod dohledem tyto velice likvidní peněžní prostředky a kontroluje jejich pohyb. (Kliková, CH., Kotlán, I., 2003, str. 157)

Tabulka č. 3: PMR v ČR, v %, 1996 - 2018

| Rok | 1996 | 1997 | 1998 | 1999-2018 |
|-----|------|------|------|-----------|
| PMR | 11,5 | 9,5 | 7,5 | 2 |

Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Obrázek č. 1: Přímé intervence centrální banky



Zdroj: Revenda, 2001, str. 305, vlastní zpracování

3.2.3.2 Nepřímé nástroje

Nepřímé nástroje jsou nejčastěji používané nástroje měnové politiky, které jsou tržního charakteru. Jejich působení má vliv na celý bankovní systém, jsou tedy na rozdíl od přímých nástrojů plošné. Nezvýhodňují žádný finanční subjekt na trhu, působí na veškeré subjekty. Mezi nepřímé nástroje patří operace na volném trhu, diskontní nástroje a kurzové intervence. (Kliková, CH., Kotlán, I., 2003, str. 156)

Diskontní nástroje

Diskontní nástroje jsou historicky nejstaršími nástroji a dodnes v hojné míře používané. Tyto nástroje se soustředí hlavně na regulaci rezerv bank, ovlivňují krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz domácí měny. Základní charakteristikou diskontních nástrojů je permanentnost, neoperativnost, zaměřenost na regulaci operativního kritéria a nepřímý charakter. Z hlediska rychlosti je lze začlenit mezi operativní nástroje, jelikož ale centrální banky nepreferují časté změny, lze je zařadit i mezi neoperativní. Diskontní nástroje někdy nazýváme diskontní politikou. Diskontní nástroje lze tedy rozřadit:

- úvěry (diskontní úvěry, lombardní úvěry, reeskontní úvěry)
- úrokové sazby z těchto úvěrů
- podmíněně i vyhlásování úroků z cenných papírů při operacích na volném trhu

(Revenda, 2001, str. 290)

Diskontní úvěry jsou jedny z nejlevnějších úvěrových zdrojů pro obchodní banky a další domácí banky a jsou úročeny diskontní sazbou. Diskontní úvěry jsou krátkodobé, jejich splatnost není delší jak tři měsíce a v mnoha případech je doba splatnosti i kratší. Jsou poskytovány domácím bankám v domácí měně. Splácení diskontních úvěrů vede ke snížení rezerv bank, poskytnutí diskontního úvěru vede k růstu rezerv bank. Při splácení i poskytování těchto úvěrů dochází ke změně měnové báze.

- Pokud je v daném období více nově poskytnutých úvěrů než úvěrů splácených, dojde ke zvýšení měnové báze.
- Je-li v daném období méně poskytnutých diskontních úvěrů, než úvěrů splácených, dojde ke snížení měnové báze.

Změna měnové báze však není jistá, jelikož obchodní banky nemusejí čerpat diskontní úvěry v tak velkém objemu, jak předpokládala banka centrální. Centrální banka při poskytování úvěrů nemusí vyžadovat krytí. V případě, že je krytí vyžadováno, jsou důležitá bonitní aktiva¹. (Revenda, 2001, str. 291-292).

Diskontní úvěry lze rozdělit:

- Sezónní úvěry – slouží k překlenutí sezónního kolísání likvidity, s dobou splatnosti tři měsíce.
- Běžné úvěry – slouží k překlenutí krátkodobého kolísání likvidity, s dobou splatnosti kratší jak jeden měsíc.
- Nouzové úvěry – úvěry poslední instance. (ceed.cz)

Diskontní sazba je sazba neslouží jen pro úvěry, ale také to je sazba, za kterou Česká národní banka přijímá vklady od bank. Obchodní banky používají diskontní sazbu při úročení přebytečné likvidity, kterou si ukládají u centrální banky přes noc (overnight deposits). (ČNB)

Reeskontní úvěry jsou krátkodobé úvěry, které mají stejný vliv na měnovou bázi jako diskontní úvěry. Centrální banka poskytuje reeskontní úvěry obchodním bankám, ve výši

¹ Vyjadřuje hodnocení schopnosti zákazníka dostát svým závazkům vůči instituci, od které si půjčuje peníze - bonitu vypočítává a stanovuje banka či nebankovní instituce v souvislosti se žádostí o financování, nebo refinancování. (online: <https://www.banky.cz/bankovni-slovník/bonita/>)

hodnoty eskontovaných směnek, které jsou sníženy o úrok daný reeskontní sazbou. (Kliková, CH., Kotlán, I., 2003, str. 158)

Lombardní úvěry jsou úvěry, které centrální banka poskytuje domácím bankám proti zástavě cenných papírů a pokud obchodní banka nemá dostatek likvidních prostředků. Lhůta splatnosti lombardních úvěrů nepřesahuje 90 dní, stanovuje se nebo automaticky podle splatnosti zástavy. Jelikož jde jako zástavu použít neprvotřídní cenné papíry, je zde vyšší riziko, že obchodní banka svůj dluh nesplatí. Díky tomu Centrální banka poskytuje úvěry jen do určité výše hodnoty zástavy. Banka svoji zástavu do doby splacení nesmí použít. Při poskytování lombardních úvěrů dochází k růstu rezerv bank, a naopak při splácení lombardních úvěrů dochází k poklesu rezerv bank. Sazba u těchto úvěrů se nazývá lombardní sazba, která se řadí mezi nejvyšší úrokové sazby ze všech úvěrů. Proto obchodní banky lombardní úvěry využívají kvůli posílení jejich nedostatečné likvidity. Centrální banka tedy může považovat tyto úvěry jako nástroj pro regulaci měnové báze ale i jako nástroj pro pomoc málo likvidním bankám. (Revenda, 2001, str. 297).

Tabulka č. 4: Aktuální nastavení základních měnově-politických nástrojů

| Úrokové sazby | Úroková sazba | Platnost od |
|--|---------------|-------------|
| Dvoutýdenní repo operace - 2T repo sazba | 1,75 % | 2. 11. 2018 |
| Depozitní facilitata – diskontní sazba | 0,75 % | 2. 11. 2018 |
| Marginální zápůjční facilitata – lombardní sazba | 2,75 % | 2. 11. 2018 |

Zdroj: ČNB

Kursová intervence

Hlavním cílem kursová intervence není změna měnové báze ani změna úrokové míry, mohou však obojí ovlivnit. Cílem je ovlivnit vývoj měnového kursu domácí měny. Měnový kurs patří v ekonomice do tržní ekonomie. Hodnota kursu je určena vztahem mezi poptávkou a nabídkou, mění tím měnový kurs. Kursová intervence lze zrealizovat přímo nebo nepřímo.

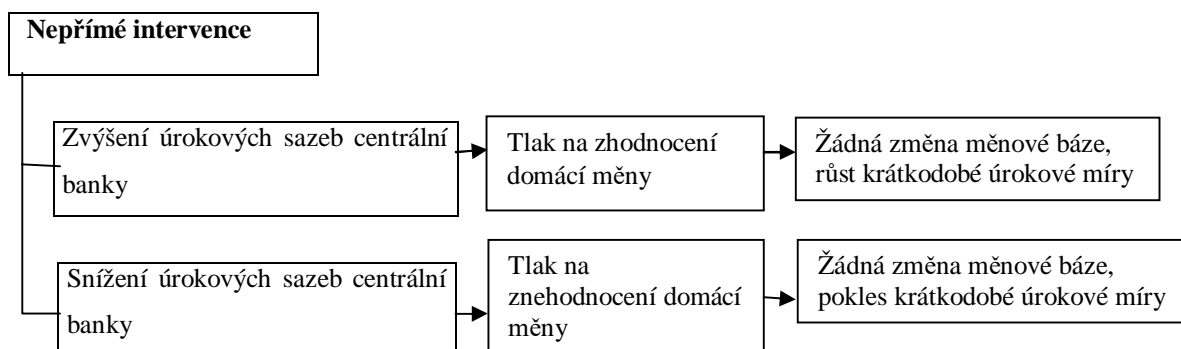
Centrální banka provádí intervence nejčastěji přímo tím, že nakupuje nebo prodává zahraniční měnu za domácí měnu. Díky tomu dochází přímo ke změně poptávky nebo nabídky zahraniční měny a má dopad na měnový kurs. Při nákupu zahraniční měny centrální bankou za domácí měnu se za jinak nezměněných podmínek zvyšuje poptávka po zahraniční měně na domácím trhu a to současně vede k růstu nabídky domácí měny. Současně to ale znamená, že dochází k znehodnocování domácí měny, nebo pozastavení zhodnocení. Naopak

při prodeji zahraniční měny centrální bankou za domácí měnu se zvýší nabídka zahraniční měny a sníží nabídky domácí měny. Nákupy a prodeje zahraničních měn změní rezervy bank a tedy i měnovou bázi.

Méně často využívá centrální banka nepřímé intervence, které se provádí změnou úrokových sazeb centrální banky za účelem ovlivnění pohybu zahraničního kapitálu. Růst sazeb by měl přispět k přílivu a pokles sazeb k odlivu zahraničního kapitálu. To způsobí změnu vztahu mezi nabídkou a poptávkou zahraniční měny a tedy ke změně měnového kursu. Centrální banka nemusí úrokové sazby skutečně změnit, pouze může ohlásit spekulaci o změně. (Revenda, 2001, str. 302-304).

Podle Revendy, „Centrální banka může dopady na měnovou bázi tzv. sterilizovat, v obou případech pomocí – vynucených – operací na volném trhu. Při nákupu zahraničních měn bude současně prodávat cenné papíry (samozřejmě za domácí měnu), při prodeji zahraničních měn bude cenné papíry kupovat.“ (Revenda, 2001, str.304)

Tabulka č. 5: Nepřímé intervence centrální banky



Zdroj: Revenda, 2001, str. 305, vlastní zpracování

Operace na volném trhu

Operace na volném trhu jsou nejčastěji používané nástroje měnové politiky. Jedná se o nákup nebo prodej cenných papírů centrální bankou od obchodních bank v domácí měně. Hlavním cílem je regulace měnové báze a regulace krátkodobé úrokové míry. Při regulaci měnové báze nebo krátkodobé úrokové míry se obchoduje převážně s dematerializovanými krátkodobými dluhovými cennými papíry, nikoliv s akciemi. Veškeré tyto operace mají bezhotovostní podobu. Centrální banka nejčastěji provádí operace se státními cennými papíry, nebo s vlastními cennými papíry.

- Obchoduje-li banka se státními cennými papíry, má minimální náklady.
- Obchoduje-li banka s vlastními cennými papíry, náklady rostou. (Revenda, 2001, str. 278-279)

Při odkupování cenných papírů centrální bankou od obchodních bank dochází k růstu měnové báze a peněžní zásoby, to má kladný vliv na ekonomický růst a zaměstnanost. V tomto případě se jedná o expanzivní politiku. Naopak při prodeji cenných papírů centrální bankou bankám obchodním, dochází k poklesu měnové báze a peněžní zásoby. Zde jde o restriktivní politiku, která vede ke snížení inflace, snížení ekonomického růstu a k růstu nezaměstnanosti. (Kliková, CH., Kotlán, I., 2003, str. 157)

Máme tři základní druhy operací na volném trhu:

- Přímé operace
- Repo operace
- Switch operace

Přímé operace souvisejí s prodejem či nákupem státních cenných papírů, s trvalým dopadem na měnovou bázi.

Repo operace máme prosté a reverzní. Při repo operacích centrální banka prodává cenné papíry a poté je nakupuje zpět, dochází tedy k dočasnému poklesu měnové báze. U reverzních repo operací nakupuje centrální banka cenné papíry a posléze je prodává a dochází naopak k dočasnému zvýšení měnové báze. Repo operace je dále možné členit z hlediska termínů zpětné transakce, kdy jejich termín je dopředu určen, na termínované repo operace, ke kterým dochází vždy v přesně stanoveném termínu, a na netermínované repo operace, ke kterým dochází kdykoli v časovém rozmezí, kdy je stanoven splatnost termínu a na základě rozhodnutí kterékoli ze zúčastněných stran.

Switch operace mají dvě transakce, a to „pic kup“ a „give up“, které mají úrokový rozdíl, a které působí na měnovou bázi. Pokud centrální banka prodává cenné papíry s delší lhůtou splatnosti, prodává je obvykle za nižší cenu a s vyšším úrokem. Zároveň nakupuje objemově stejné cenné papíry ale s kratší dobou splatnosti, obvykle je tedy nakupuje za vyšší cenu ale s nižším úrokem, a tudíž musí vyrovnat úrokový rozdíl. V tomto případě se jedná o operaci „give up“ s úrokovým rozdílem. Naopak u „pick kup“ operace úrokový rozdíl získá centrální banka, jelikož prodává cenné papíry s kratší dobou splatnosti a nakupuje cenné papíry s delší lhůtou splatnosti. Dále můžeme switch operace členit podle působení na rezervy bank:

- Aktivní operace na volném trhu – cílem je změna rezervy bank.
- Vynucené operace na volném trhu – cílem je vyrovnat nežádoucí vývoj bankovních rezerv, které jsou ovlivněny jinými faktory. (Revenda, 2001, str. 283-284)

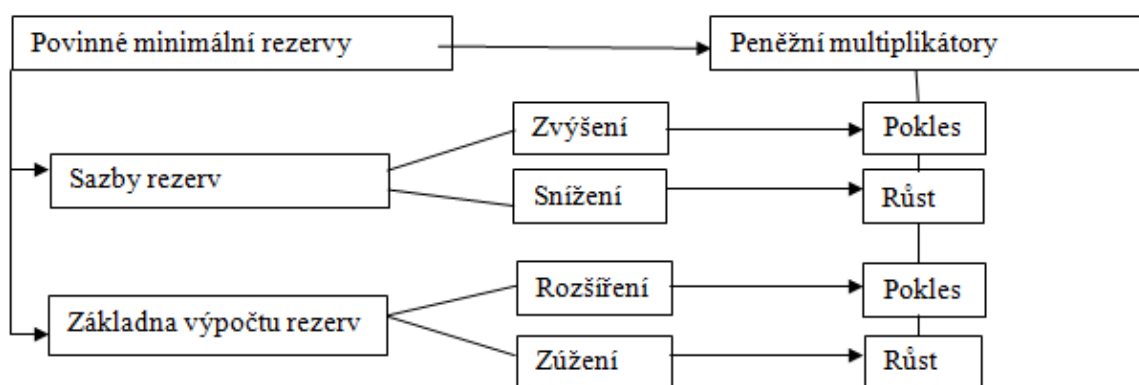
3.2.3.3 Přímé i nepřímé nástroje

Jsou to nástroje se charakterem přímých i nepřímých nástrojů. Lze zde zařadit povinné minimální rezervy a doporučení, výzvy a dohody.

Povinné minimální rezervy

Jde o nástroj, který se používá s cílem stabilizovat bankovní sektor. Centrální banka stanoví míru povinných minimálních rezerv, neboli procent vkladů, které musí obchodní banky uložit v centrální bance. Lze tedy říct, že se jedná o aktiva bank a pasiva centrální banky. Cílem povinných minimálních rezerv je ovlivňování peněžních multiplikátorů. (Kliková, CH., Kotlán, I., 2003, str. 158)

Obrázek č. 2: Vliv povinných minimálních rezerv na peněžní multiplikátory



Zdroj: Revenda, 2001, str. 306, vlastní zpracování.

Povinné minimální rezervy jsou jedním ze základních nástrojů monetární politiky, centrální banka jimi může ovlivňovat objem likvidity, nebo mohou sloužit jako rezerva prostředků. Na základě zákona o České národní bance jsou banky povinny vytvářet rezervy, jinak jim může hrozit postih.

„ Banky v současné době udržují PMR na svém účtu ve Zúčtovacím centru ČNB (tzv. účet platebního styku) a/nebo na účtu pro výběry a skládání hotovostí, mají-li tento účet zřízen nebo případně na zvláštním účtu pro PMR. Předepsaný objem PMR je stanoven na 2 % ze základny pro výpočet PMR. S platností od 12. 7. 2001 je touto základnou objem primárních závazků dané banky vůči nebankovním subjektům, jejichž splatnost nepřevyšuje 2 roky. Systém PMR funguje na principu průměrování, tzn. příslušná banka je povinna udržovat na účtech pro plnění PMR takový denní zůstatek, který je v průměru za udržovací období (přibližně 1 měsíc – začíná první čtvrtek v měsíci a končí ve středu před prvním čtvrtkem

v následujícím měsíci) roven minimálně stanovené PMR pro dané udržovací období. Prostředky na tomto účtu až do výše předepsaného objemu PMR jsou počínaje 12. 7. 2001 bankám úročeny dvoutýdenní repo sazbou ČNB (dříve úročeny nebyly).“ (ČNB)

Tabulka č. 6: Aktuální nastavení základních měnově-politických nástrojů

| Povinné minimální rezervy | Sazba z primárních vkladů | Platnost od |
|----------------------------------|----------------------------------|--------------------|
| Banky | 2,00 % | 7. 10. 1999 |
| Stavební spořitelny a ČMZRB | 2,00 % | 7. 10. 1999 |

Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Doporučení, výzvy a dohody

Jsou verbální nebo písemné dodatky některých nástrojů měnové politiky, kterými se banka snaží realizovat budoucí vývoj v měnové oblasti a v bankovním systému. O těchto nástrojích lze říct, že jsou velice účinné. Jejich účinnost vede k jejich častému užívání, avšak pouze jen v dočasné a krátkodobé formě.

Těmito nástroji se centrální banka snaží korigovat chování bank ve vztahu ke klientům.

Přesné rozlišení je velice komplikované, ale známe jejich obecnou podobu:

- Doporučení, neboli moral suasions, jsou to spíše obecně vyjádřená přání centrální banky, která se tykají chování obchodních bank v nejbližším období. Nebývají v písemné formě.
- Výzvy, neboli persuasions, opět nemusí mít písemnou formu, avšak jsou více konkrétního a striktního charakteru.
- Dohody, neboli gentlemen's agreements, často mývají písemnou formu, součástí je i podpis. Díky podpisu se stává dohoda závaznou, a může obsahovat i sankce, při porušení či neplnění dohody.

Banky si zpravidla nedovolí nerespektovat prosby centrální banky, kvůli těmto důvodům:

- Pokud si banky zakládají na důvěryhodnosti, respektují neformální autoritu centrální banky.
- V případě že banka nerespektuje zřetelně definovaná přání centrální banky, vystavuje se nebezpečí nepřímých následných sankcí.
- Budou-li doporučení, výzvy a dohody neúčinné, může banka zavést úvěrové limity.

3.2.4 Expanzivní a restriktivní politika

Expanzivní měnová politika

Pomocí této měnové politiky se zvyšuje peněžní zásoba a snižuje úroková míra. Tím můžeme dosáhnout snížení nezaměstnanosti, zvýšení inflace a zlepšení bilance zboží a služeb. Tohoto může docílit snížením diskontní sazby, nebo nákupem vládních dluhopisů.

Restriktivní měnová politika

Tato měnová politika je opakem expanzivní měnové politiky. V případě, že Česká národní banka sníží peněžní zásobu a zvýší úrokovou míru, dosáhne tím snížení inflace, zvýšení nezaměstnanosti a zhoršení bilance zboží a služeb. Prodejem vládních dluhopisů a zvýšením diskontní sazby, dosáhne restriktivní politiky. Měnová politika bohužel není schopna dosáhnout všech svých cílů zároveň. (Holman R., 2005, str. 660-661)

3.3 Evropská centrální banka

Evropská centrální banka je orgánem Evropské unie a centrální bankou zemí eurozóny. Byla založena 1. června 1998 a jejím hlavním cílem je udržování cenové stability. Sídlem Evropské centrální banky je Frankfurt nad Mohanem v Německu. Měnovou politiku provádí v devatenácti zemích EU, které přijali euro za vlastní měnu. Národní banky těch zemí, které prozatím nepřijali euro, tvoří s Evropskou centrální bankou Evropský systém centrálních bank.

ECB jako orgán EU je odpovědná občanům Evropy prostřednictvím Evropského parlamentu. Tento požadavek je stanoven ve Smlouvách Evropské unie. ECB se skládá z Rady guvernérů (Výkonná rada ECB a guvernéři národních centrálních bank států eurozóny), Výkonné rady (prezident ECB, viceprezident ECB a čtyři další členové rady) a Generální rady (prezident ECB, viceprezident ECB a guvernéři národních centrálních bank 28 členských států EU). Členové Výkonné rady jsou voleni na 8 let bez opakování.

„Obecně je nezávislost ECB a národních centrálních bank upravena Smlouvou fungování EU a Statutem ESCB/ECB: ECB, národní centrální banka ani žádný člen jejich rozhodovacích orgánů nesmějí v souladu s článkem 130 Smlouvy o fungování Evropské unie při výkonu pravomocí a plnění úkolů a povinností svěřených jim Smlouvami a statutem vyžadovat ani přijímat pokyny od orgánů, institucí nebo jiných subjektů Unie, od žádné vlády členského státu či od jakéhokoli jiného subjektu.“ (ECB)

Nezávislost ECB obsahuje čtyři podmínky:

- Institucionální nezávislost
- Osobní nezávislost
- Funkční nezávislost
- Finanční nezávislost

Hlavním úkolem Evropské centrální banky je udržovat stabilní cenovou hladinu. Mezi další úkoly lze zařadit řízení devizových obchodů, bezproblémové fungování platebních styků, udržovat finanční stabilitu, řízení měnové politiky Společenství. (Euroskop.cz)

3.4 Makroekonomické ukazatele

3.4.1 Inflace

Robert Holman (2002) uvádí, že „*inflace je růst cen neboli zmenšování kupní síly peněz. Inflace je zmenšování kupní síly peněz, nikoliv kupní síly lidí. Inflace zmenšuje množství zboží a služeb, které si můžeme koupit za peněžní jednotku (za korunu). Ale nezmenšuje množství zboží a služeb, které si můžeme koupit za náš důchod.*“

Inflace je v podstatě projev ekonomické nerovnováhy, jejím znakem je růst cenové hladiny. Růst cenové hladiny jde vidět na zvyšující se ceně benzínu, jídla, bydlení a dalším zboží. Současně inflace způsobuje znehodnocování peněz, převážně znehodnocení vkladů. Deflace je opakem inflace. Je opakem inflace, a tudíž dochází ke snížení cenové hladiny. Deflace je velmi ojedinělá a doprovází ji většinou ekonomický útlum. Tato situace je velice nepříznivá pro ty, co splácejí nějaké dluhy a v tomto období dochází ke složitým situacím ve firmách a podniky krachují. (Brčák J., Sekerka B., Stará D., 2014, str. 127)

Rozlišujeme dva druhy inflace:

- Poptávková inflace
- Nákladová inflace

Měření inflace

Faktickým kvantitativním vyjádřením je míra inflace. Existují tři způsoby měření míry inflace:

- Index spotřebitelských cen se měří jako přírůstek tzv. indexu spotřebitelských cen.

Podle spotřebního koše se měří inflace v České republice. Tento spotřební koš obsahuje okolo 700 položek, který specifikuje Český statistický úřad.

Vzorec míry inflace v % počítané indexem spotřebitelských cen (INF):

$$\text{INF} = \left(\frac{\text{spotřebitelský koš v cenách daného období}}{\text{spotřebitelský koš v cenách předchozího období}} \right) * 100$$

- Index cen výrobců je nazývaný také jako index velkoobchodních cen. Jeho vývoj zobrazuje budoucí změny v inflaci v dalším období.

- Deflátor HDP se počítá jako poměr HDP v běžných cenách a HDP ve stálých cenách daného roku. Z důvodu velmi komplikovaného zobrazení vývoje cen všech statků a služeb v ekonomice se jedná o přesnější index než index spotřebitelských cen. Nevýhodou je, že se dá spočítat pouze zpětně, kdy známe HDP za minulý rok. (Brčák J., Sekerka B., Stará D., 2014, str. 129-130)

Vzorec deflátor HDP:

$$\text{HDP} = \frac{\text{nominální HDP}}{\text{reálné HDP}} * 100$$

3.4.2 Hrubý domácí produkt (HDP)

Hrubý domácí produkt je ukazatel, díky kterému můžeme posoudit výkonnost ekonomiky. Také vypovídá o průměrné životní úrovni v zemi. HDP je tok zboží a služeb, vyrobených na území určité země za určité období. Obvyklé období je rok. Zařazujeme statky okamžité spotřeby a také statky dlouhodobé spotřeby. Do domácího produktu daného roku nemůžeme zahrnout statky dlouhodobé spotřeby, které byly vyrobeny v minulých letech. Zahrnout lze pouze nově vyrobené statky. (Holman R., 2002, str. 422-423)

Výpočet HDP

Existují tři metody, kterými lze vypočítat HDP:

- Výrobní metoda (produkční, výrobková) - součet přidaných hodnot je rozdílem mezi hodnotou produkce a meziproduktem.:

HDP = hodnota produkce – meziprodukt + daně z produktů – dotace

- Výdajová metoda – součet spotřebních výdajů C a investic firem I, výdaje na vládní

nákupy statků a služeb G a hodnota exportovaných statků a služeb X . Jelikož se do země i dováží výrobky či služby jiných zemí, je nutné odečíst hodnotu importovaných služeb a statků M :

$$\mathbf{HDP} = C + I + G + X - M$$

- Důchodová metoda (výrobní) – počítá se jako součet důchodů jednotlivých subjektů

Ekonomiky:

HDP = mzdy a platy (včetně ostatních náhrad zaměstnancům) + zisky firem + renty – čisté úroky + amortizace + nepřímé daně – subvence

U HDP také záleží na cenách, v kterých lze HDP zkoumat. Rozlišuje se tedy nominální a reálný produkt. U hrubého nominálního produktu záleží na změnách u tržních cen a objemů prodaných výrobků a služeb. Tento produkt je vyjádřený v tzv. běžných cenách a používá se při konkrétní analýze v daném roce. Naopak u hrubého reálného produktu záleží pouze na objemu a struktuře vyrobených výrobků a služeb. Produkt je vyjádřený pomocí stálých cen a používá se především u sledování vývoje produktu v delším časovém úseku, kdy je očištěn o vliv změny cen. (Brčák J., Sekerka B., Stará D., 2014, str. 14-17)

3.4.3 Nezaměstnanost

Nezaměstnanost existuje, pokud jsou v ekonomice osoby, které nepracují a ani nepodnikají. Rozlišujeme nezaměstnanost krátkodobou a nezaměstnanost nedobrovolnou, kdy osoby práci hledají, ale nemohou ji najít. Míra nezaměstnanosti (u) je definována jako poměr počtu nezaměstnaných (U) k celkovému počtu pracovních sil ($U + L$): $u = U / (U + L)$ v %.

Podle Eurostatu jsou nezaměstnané osoby, které jsou:

15tileté a starší

Bez práce

Hledající aktivně práci

Připravené nastoupit do práce

Český statistický úřad používá pro vykazování podílu nezaměstnaných obyvatelstvo ve věku 15-64 let, které je evidováno na úřadu práce. Z makroekonomického hlediska je důležitá především přirozená míra nezaměstnanosti. Díky které můžeme ohodnotit skutečný stav

ekonomiky. Pokud se potenciální rodit rovná produktu reálnému, jde o přirozenou nezaměstnanost, která nastává pouze, pokud je ekonomika dlouhodobě v rovnováze.

Máme několik druhů nezaměstnanosti, které dělíme podle více kritérií. Z hlediska příčiny vzniku nezaměstnanosti, je rozdělena nezaměstnanost:

- ü Frikční
- ü Strukturální
- ü Cyklická
- ü Sezonní

(Brčák J., Sekerka B., Stará D., 2014, str. 140-145)

4 Analytická část

4.1 Hlavní cíl ČNB a jeho dosahování

ČNB mění nastavení měnových podmínek, aby dosáhla svého primárního cíle, jímž je **péče o cenovou stabilitu**. Centrální banka se při plnění takto definovaného cíle soustřeďuje na stabilitu spotřebitelských cen, což v praxi neznamená neměnnost cen, ale jejich mírný a stabilní růst. Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, část první, par. 2 dále uvádí: *pokud tím není dotčen její hlavní cíl, ČNB podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růst...*“. (ČNB [online])

4.1.1 Cílování inflace

Svoje hlavní poslání dosahuje ČNB pomocí nástroje **cílování inflace**. Tento transmisní mechanismus využívá centrální banka od roku 1998, po té, co opustila fixní měnový kurz. V praxi ČNB usiluje o dosažení inflačního cíle, který si sama stanovuje. Inflační cíle byly od začátku až do roku 2005 stanovovány pro tzv. čistou inflaci, která nezahrnovala administrativní vlivy (např. vývoj regulovaných cen či dopady změn nepřímých daní). (ČNB)

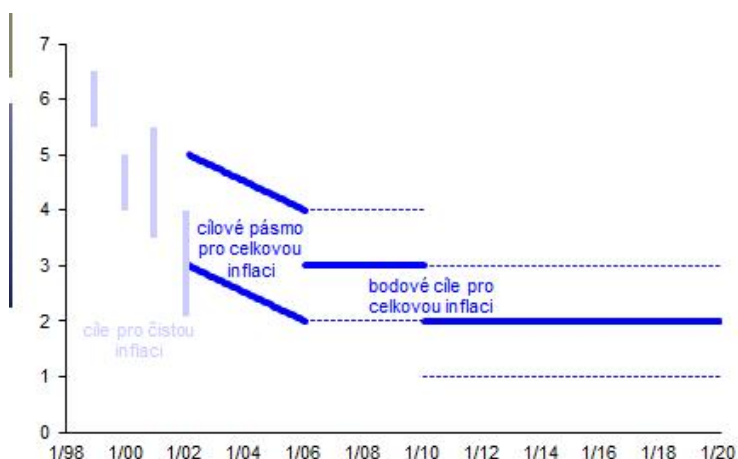
Tabulka č. 7: Cílování inflace v letech 1998-2005

| Rok | Výše inflačního cíle v % |
|------|--------------------------|
| 1998 | 5,5 – 6,5 |
| 1999 | 4 – 5 |
| 2000 | 3,5 – 5,5 |
| 2001 | 2 – 4 |
| 2005 | 1 – 3 |

Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

V roce 2002, nahradily cíle pro čistou inflaci cíle pro celkovou spotřebitelskou inflaci. Inflační cíle měly podobu postupně klesajícího pásma, z 3 % až 5 % v roce 2002 na 2 % až 4 % v roce 2005.

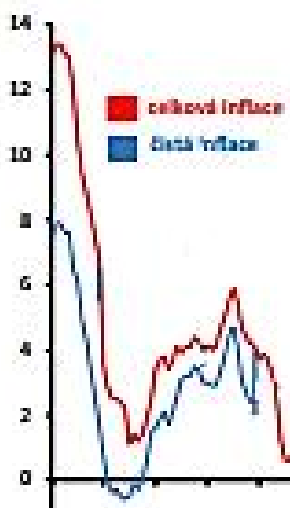
Graf č. 1: Inflační cíle



Zdroj: ČNB [online]

V prvních letech režimu cílování inflace docházelo při plnění inflačních cílů k jejich častému „podstřelování“. Většina prognóz totiž očekávala vyšší inflaci, inflace se proto pohybovala spíše pod inflačními cíli centrální banky. Podstřelování cílů bylo nejvýraznější v letech 1999 a 2003, což bylo způsobeno především neočekávaným a prudkým zpevněním kurzu koruny k euru.

Graf č. 2: Podstřelování inflačních cílů ČNB

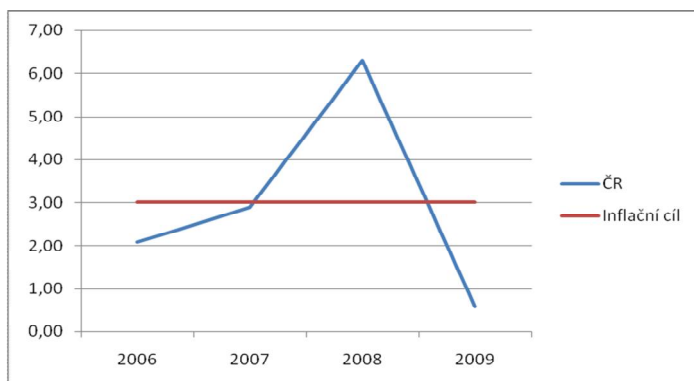


Zdroj: ČNB [online]

Společně s deregulací cen a sblížením daňového systému standardu vyspělých zemí, došlo k ustálení cenového vývoje. Počínaje rokem 2006 proto ČNB začala cílovat

stabilní výši inflace v podobě 3 % meziročního růstu spotřebitelských cen s tolerančním pásmem +/- 1 %.

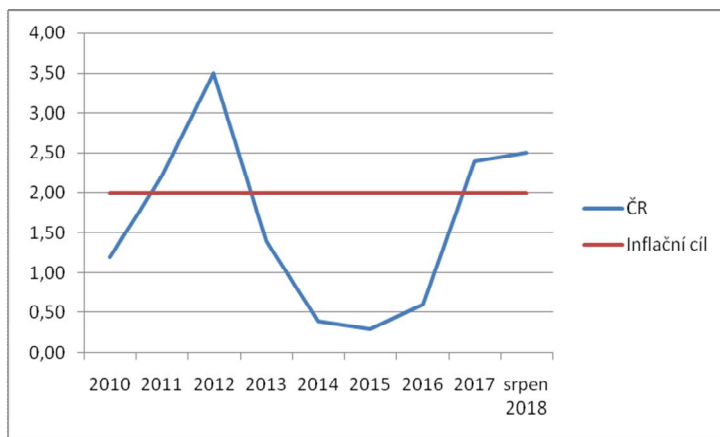
Graf č. 3: Plnění inflačního cíle 2006-2009



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Do roku 2009 byl inflační cíl stanoven na 3 %. Graf výše znázorňuje jeho plnění. V roce 2010 byl bodový inflační cíl snížen na 2 %, zachováno bylo toleranční pásmo +/- 1%. Tento cíl má platnost až do doby přistoupení České republiky do eurozóny.

Graf č. 4: Plnění inflačního cíle, 2010-2018



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

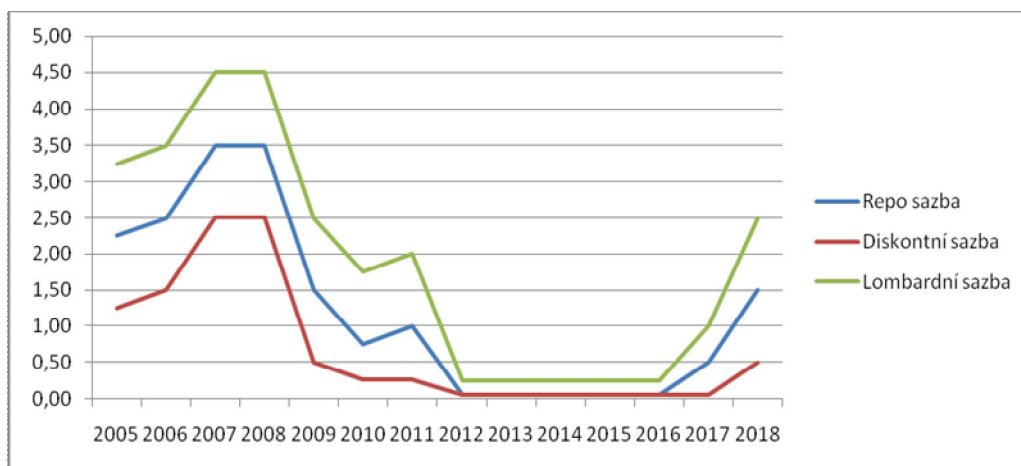
Z grafu výše lze vypožorovat, že v období krize, v letech 2008-2016 se nepodařilo inflační cíl plnit a ekonomiku ohrožovala deflace.

4.1.2 Úrokové sazby ČNB

Běžným nástrojem centrální banky je nastavování hlavních úrokových sazeb, diskontní sazby, repo sazby, lombardní sazby.

Vzhledem k otevřenosti české ekonomiky, došlo v roce 2008 v období globální finanční krize k jejímu zasažení. ČNB na tuto situaci zareagovala uvolněním měnové politiky a začala snižovat svoje sazby. Postupné snižování sazeb znázorňuje graf č. 5.

Graf č. 5: Vývoj úrokových sazeb ČNB, v %, 2005-2018



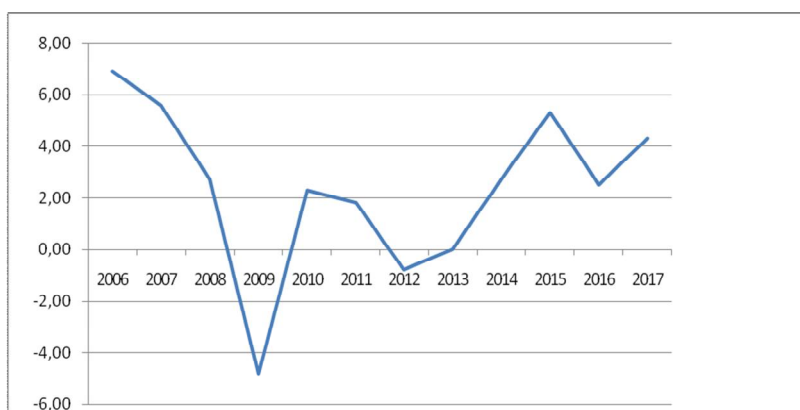
Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Z grafu č. 5 je patrné, že ČNB reagovala na nástup hospodářské krize významným snížením hlavních úrokových sazeb. Cílem těchto opatření bylo zabránit deflaci a oživit ekonomiku.

4.1.3 Výkonnost ekonomiky ČR

Ale ani nízké sazby nezabránili propadu ekonomiky a růstu nezaměstnanosti. Celosvětová krize zasáhla nejvíce vyspělé státy, mezi nimi samozřejmě Německo, na kterém je česká ekonomika závislá. Propad ekonomiky lze vidět na grafu č. 6. ČNB kromě tzv. stahovacích repo operací, zahájila tzv. dodávací repo operace, aby zabezpečila likviditu bankám, což vedlo k uklidnění situace na mezibankovním trhu.

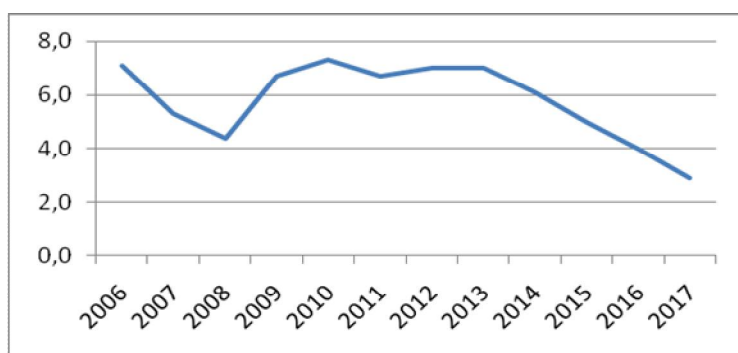
Graf č. 6: Meziroční růst HDP v ČR, v %, 2006-2017



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

V grafu výše můžeme sledovat hospodářský propad ČR v roce 2008-2009. K dalšímu zhoršení české ekonomiky pak došlo v roce 2012.

Graf č. 7: Obecná míra nezaměstnanosti v ČR, v %, 2006-2017



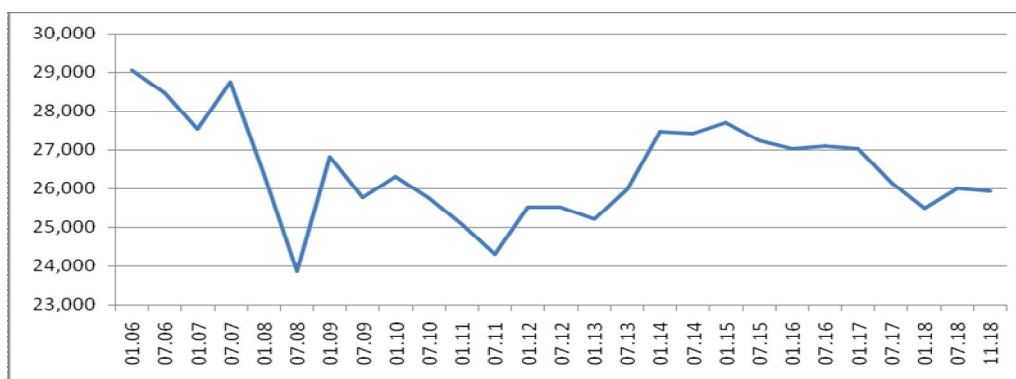
Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Když v roce 2012 došlo k opětovnému propadu meziročního růstu HDP (viz. graf č. 6), zvýšení nezaměstnanosti, což lze vidět v grafu č. 7 a poklesu inflace, rozhodla se centrální banka ke snížení úrokových sazeb na tzv. technickou nulu, konkrétně výše repo sazby a diskontní sazby byla 0,05 % a lombardní sazba byla na úrovni 0,25 %. Tím však byl omezený prostor pro další potřebné uvolňování měnové politiky vyčerpaný.

4.1.4 Devizový kurz a devizové rezervy ČNB

V roce 2013 klesla inflace pod 2 % a rostly obavy z hrozící deflace. Důsledkem bylo rozhodnutí ČNB začít využívat kurz koruny jako další nástroj k uvolnění měnové politiky. Centrální banka se zavázala udržovat kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 Kč za euro.

Graf č. 8: Vývoj devizového kurzu 2006 -2018

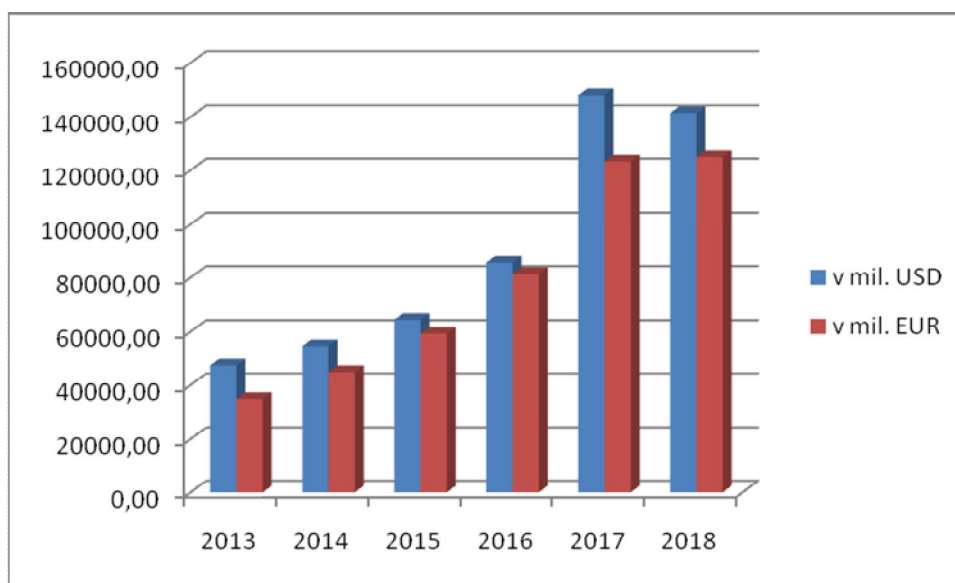


Zdroj: Kurzy.cz, vlastní zpracování

ČNB zahájila intervence koncem roku 2013. Poprvé překonal kurz hranici 27Kč za euro dne 12. 12. 2013. Devizové intervence jsou obchody na devizovém trhu, pomocí kterých dochází k ovlivnění měnového kurzu domácí měny. Při prodeji domácí měny intervenuje za slabou domácí měnu. Naopak nákupem domácí měny domácí měnu posiluje. ČNB prováděla intervence s cílem oslabit korunu a podpořit tak export, spotřebu a růst české ekonomiky.

I přes značnou kritiku slabá koruna podpořila export a česká ekonomika začala růst. Po 41 měsících, v dubnu 2017 ukončila ČNB intervence. Ekonomika byla v růstu a po dlouhé době začaly růst také ceny. Tímto skončilo více jak tříleté období, během kterého centrální banka poprvé ve své historii použila k dosažení svého zákonného mandátu nekonvenční nástroj.

Graf č. 9: Celkové devizové rezervy ČNB, v eurech a USD, 2013 – 2018



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování.

Důsledkem velkého objemu intervencí byl růst objemu **devizových rezerv ČNB**. Od začátku roku 2013 došlo k výraznému nárůstu rezerv, což je patrné v grafu výše.

4.1.5 Měnová politika ČNB od roku 2017

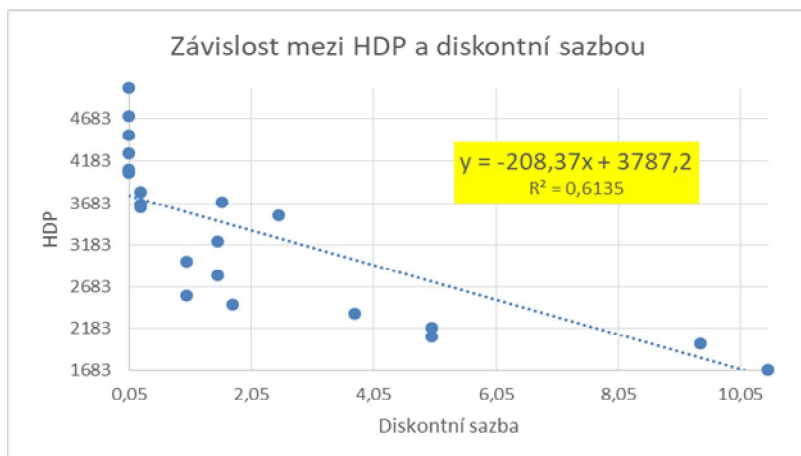
Ukončení intervencí bylo prvním krokem návratu k běžnému fungování měnové politiky. Dalším krokem bylo zvýšení úrokových sazeb. V srpnu 2017 přistoupila bankovní rada ke zvyšování úrokových sazeb (viz. Graf č. 5). ČNB byla první centrální bankou ze zemí Evropské unie, která ke zvyšování úrokových sazeb přistoupila. Došlo k ekonomickému růstu, zvýšení zaměstnanosti a s tím spojeným rychlým mzdovým růstem. Inflace se pohybovala v horní polovině tolerančního pásma 2 % inflačního cíle.

4.1.6 Korelační analýza

Analýza párových vztahů se používá pro posouzení vztahu dvou různých proměnných. Je zde sledována závislost a vývoj vybraných ukazatelů výkonnosti ekonomiky v ČR a nástrojů monetární politiky.

Z lineární regresní funkce z grafu č. 10 vyplývá, že funkce je nepřímo úměrná, tedy pokud klesá diskontní sazba, tak roste HDP. Korelační koeficient vyšel $-0,78$, což značí středně silnou závislost obou veličin. Koeficient determinace nám udává, z kolika procent je jedna proměnná (závislá) vysvětlená tou druhou (nezávislou). V mé práci tedy tento koeficient udává, z kolika procent je změna HDP vysvětlena změnou diskontní sazby. Analýza potvrdila, že až 61 % změny HDP může být vysvětlena změnou diskontní sazby. Koeficient determinace také dokazuje, že model má střední vypovídající hodnotu.

Graf č. 10: Závislost mezi HDP a diskontní sazbou v období 1996-2017

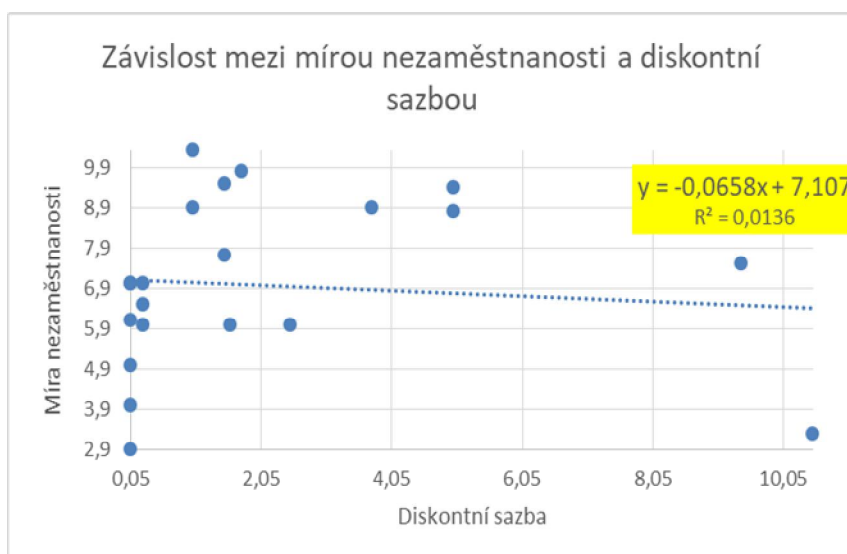


Zdroj: kurzy.cz, ČSÚ, vlastní zpracování

Další závislost byla zkoumaná mezi mírou nezaměstnanosti a diskontní sazbou. Předpokládám, že pokud je diskontní sazba nízká, tak si drobní podnikatelé a společnosti mohou půjčovat levněji a mohou investovat do svého podnikání, na což budou potřebovat pracovníky, tím by se měla snížit míra nezaměstnanosti. Tedy předpokladem je, že regresní a korelační analýza potvrdí přímou závislost mezi těmito dvěma veličinami.

Korelační koeficient je -0,11666, což značí, že mezi danými veličinami není žádná závislost. Také koeficient determinace vyšel velmi nízký, a to 1,36 %. Proto lze tvrdit, že tento model nemá žádnou vypovídající hodnotu.

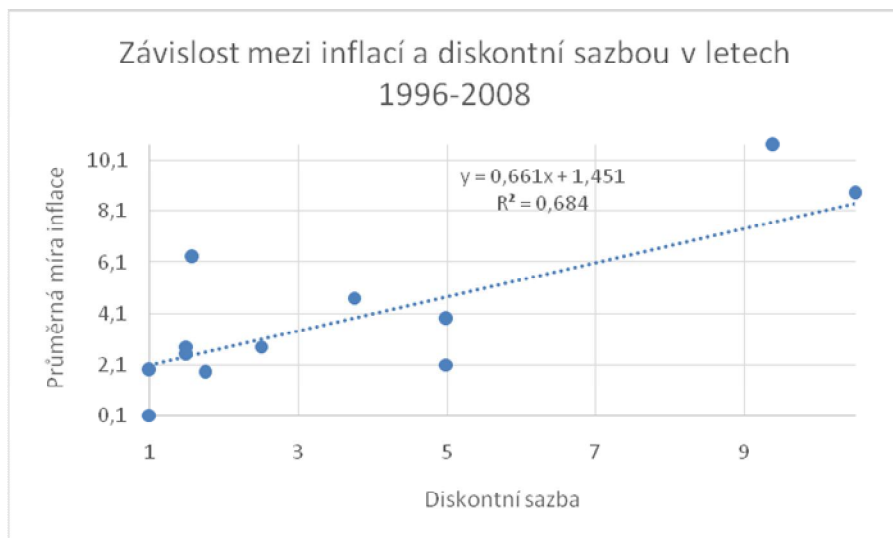
Graf č. 11: Závislost mezi mírou nezaměstnanosti a diskontní sazbou v období 1996-2017



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Jako poslední jsem provedla korelační a regresní analýzu mezi mírou inflace a diskontní sazbou. Jelikož nominální diskontní sazba zahrnuje inflaci, moje hypotéza zní, že čím vyšší bude diskontní sazba, tím vyšší bude i inflace.

Graf č. 12: Závislost mezi průměrnou mírou inflace a diskontní sazbou

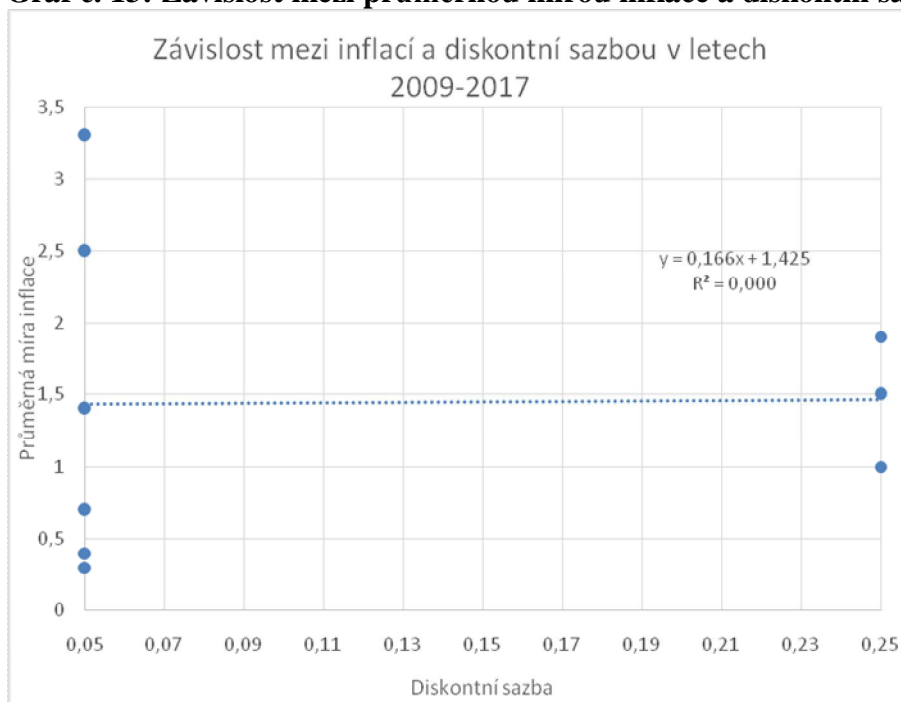


Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Z grafu č. 12 vyplývá, že hypotéza je daná správně, protože korelační koeficient vyšel vysoký, a to přes 82 % i ukazatel spolehlivosti vyšel vysoký, a to přes 64 %.

Zajímavostí je, že pokud se data rozdělí na dva samostatné soubory, a to data od roku 1996-2008 a 2009-2017, tak mají jinou vypovídající hodnotu. Tuto změnu má na svědomí rok 2008 a následná krize. Diskontní sazba se mezi lety 2008 a 2009 rapidně snížila ze sazby 1,58 % na 0,25 %. K dalšímu snížení došlo mezi lety 2011 a 2012 z 0,25 % na 0,05 % a tato diskontní sazba zůstala konstantní.

Graf č. 13: Závislost mezi průměrnou mírou inflace a diskontní sazbou



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Tedy od roku 2009 již neplatí, že mezi diskontní sazbou a inflací je závislost.

Zde je shrnutí analýzy závislosti mezi proměnnými. Data jsem čerpala od roku 1996 do roku 2017. HDP je očištěné o cenové, sezónní a kalendářní vlivy, diskontní sazba je brána vždy k poslednímu dni v roce, tedy k 31.12, míra inflace a míra nezaměstnanosti jsou průměrné veličiny (jejich průměr je počítán z jednotlivých měsíců daného roku).

Tabulka č. 8: Souhrn korelační a regresní analýzy

| Ukazatel | Korelační koeficient | Regresní lineární funkce | Ukazatel spolehlivosti | Výsledek |
|-----------------------------|----------------------|--------------------------|------------------------|---------------------------------|
| HDP | -0,78327 | $y = -208,37x + 3787,2$ | 0,6135 | Středně silná nepřímá závislost |
| Míra nezaměstnanosti | -0,1166 | $y = -0,0658x + 7,107$ | 0,0136 | Není závislost |
| Míra inflace | 0,856912 | $y = 0,6681x + 1,3999$ | 0,7343 | Silná přímá závislost |

Zdroj: Vlastní zpracování

Z uvedeného souhrnu vyplývá, že diskontní sazba má vliv na HDP a míru inflace, kde je buď středně silná, nebo silná závislost. Pokud se tedy zvýší diskontní sazba, tak největší vliv bude mít na míru inflace, která se také zvýší, HDP se naopak sníží a na míru nezaměstnanosti tato změna nebude mít žádný vliv.

4.2 Komparace ČNB a ECB v měnové oblasti

V této části budou srovnány měnově-politické nástroje ČNB a ECB. Na základě vzájemné komparace bude vyhodnocena úspěšnost obou bank v měnové oblasti.

ČNB i ECB usilují realizací monetární politiky dosahovat svých cílů, které jsou dané mandáty obou bank. Obě centrální banky mají shodně definovaný cíl, kterým je udržování cenové stability. Největší zátěžové zkoušky byly obě banky podrobeny v období globální finanční krize a právě toto období bude zaměřena následující část bakalářské práce.

V roce 2007 s nastupující finanční krizí obě centrální banky postupovaly podobně a začaly snižovat své hlavní úrokové sazby. ECB dokonce nastavila v roce 2014 zápornou hodnotu diskontní sazby (viz. grafy č. 14 - 16).

Kromě snížení hlavních úrokových sazeb ČNB použila kurzové intervence, jak je již zmíněno výše. ECB v letech 2007-2008 přistoupila k zavedení některých nestandardních měnově-politických opatření.

Zpočátku bylo primárním cílem těchto opatření poskytovat bankám dostatečnou likviditu. Koncem roku 2008 ECB začala poskytovat bankám neomezený úvěr s pevnou úrokovou sazbou. Jednalo se o tzv. *plné přidělení s pevnou sazbou*. Byla rozšířena i splatnost těchto operací.

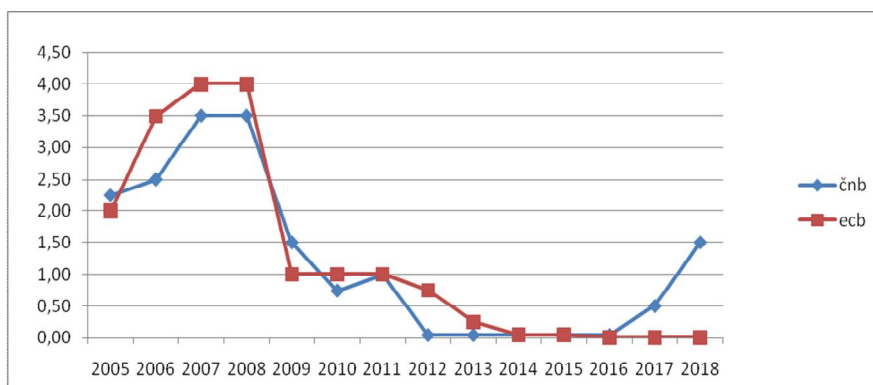
Další opatření ECB, které centrální banka zavedla v době dluhové krize, se zaměřovala na řešení selhání trhů a na stírání rozdílů ve finančních podmínkách, kterým čelily domácnosti i podniky v různých zemích eurozóny. Například 8. prosince 2011 Rada guvernérů ECB rozhodla o dodatečných opatřeních na podporu úvěrů na podporu úvěrů bank a likvidity na peněžním trhu v eurozóně. Konkrétně se ECB zavázala např. k:

- provádění dlouhodobějších refinančních operací (LTRO) se splatností 36 měsíců a možností předčasného splacení po uplynutí jednoho roku.
- snížení indexu minimálních rezerv na 1 % z původních 2 %.

Stejně jako ČNB se i ECB obávala deflace, proto zavedla následující opatření:

- negativní úrokovou sazbu z vkladových facilit (viz. Tab. č. 8.)
- program nákupu aktiv (APP) - zahrnoval nákupy cenných papírů soukromého sektoru a cenné papíry veřejného sektoru, s cílem snížit riziko příliš dlouhého období nízké inflace.

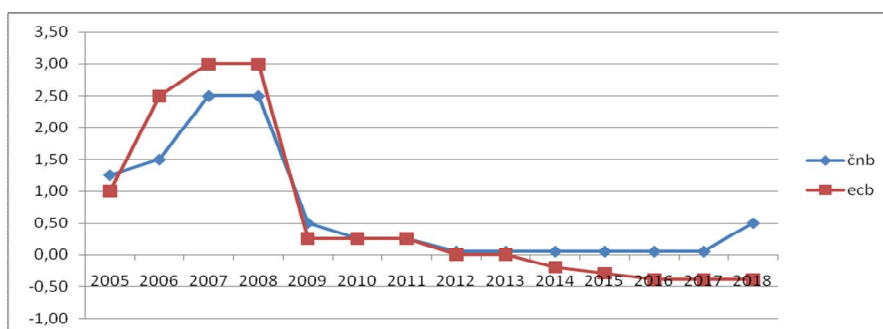
Graf č. 14: Vývoj repo sazby ČNB a ECB v letech 2005 – 2018



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Ještě začátkem roku 2008 byla repo sazba ČNB na hodnotě 3,75 %, poté začala klesat. V květnu 2010 se dostala pod hranici 1 %. Od 2.11. 2012 byla její hodnota na historickém minimu, když její výše byla pouhých 0,05 % a tato hodnota platila až do srpna 2017. Obdobný vývoj můžeme sledovat i u repo sazby ECB, avšak ČNB začala v roce 2016 se zvyšováním repo sazby. V současné době je výše této sazby u ČNB 1,75 %.

Graf č. 15: Vývoj diskontní sazby

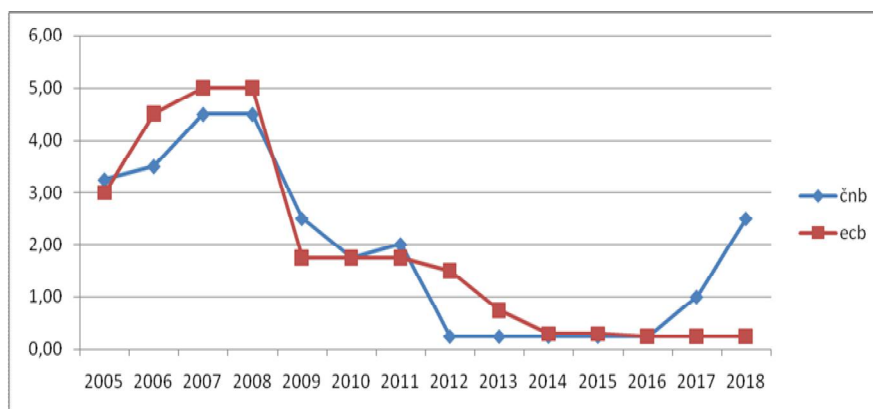


Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Vývoj diskontní sazby byl u obou centrálních bank podobný. Na rozdíl od ČNB, Evropská centrální banka přistoupila v roce 2014 k jejímu snížení na zápornou hodnotu, konkrétně na - 0,2 %. Cílem tohoto opatření bylo demotivovat komerční banky

k ukládání peněz, neboť tím dochází k jejich znehodnocení. ČNB udržovala od roku 2012 do června 2018 výši této sazby na hodnotě 0,05 %. Od 2.11.2018 je její hodnota 0,75 %.

Graf č. 16: Vývoj lombardní sazby



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

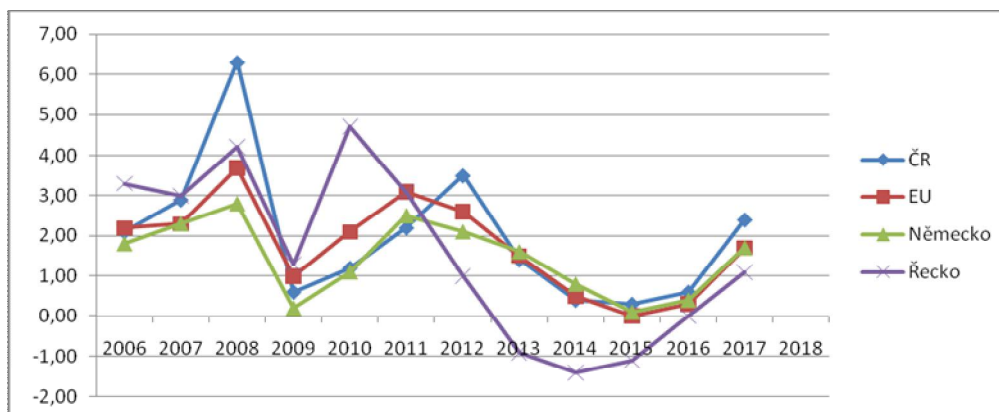
Lombardní sazba obou centrálních bank se před vypuknutím krize pohybovala kolem 5 %. V roce 2008 obě banky začaly s jejím postupným snižováním. Z grafu výše je patrné, že ČNB v roce 2016 opět začala sazbu zvyšovat, ECB však nikoliv. Od 2.11. 2018 je hodnota lombardní sazby 2,75 %.

Úspěšnost monetární politiky obou centrálních bank bude následně vyhodnocena na základě vybraných makroekonomických ukazatelů. Pro účely této práce byla zvolena komparace makroekonomických ukazatelů České republiky, Evropské unie, Německa, jako největší ekonomiky EU a Řecka.

Je všeobecně známo, že společná měna byla politickým projektem. I přes veškeré úsilí se během finanční krize ještě více prohloubila vzájemná heterogenita zemí. Navíc se eurozóna v roce 2010 potýkala s dluhovou krizí Řecka, jejímž důsledkem bylo výrazné oslabení kurzu eura. Řecko bylo vybráno, aby bylo poukázáno na nesladěnost v rámci měnové unie. Řecko je součástí tzv. jižního křídla, kde společná měnová politika ECB působí odlišně.

Inflace

Graf č. 17: Inflace v období 2006-2017



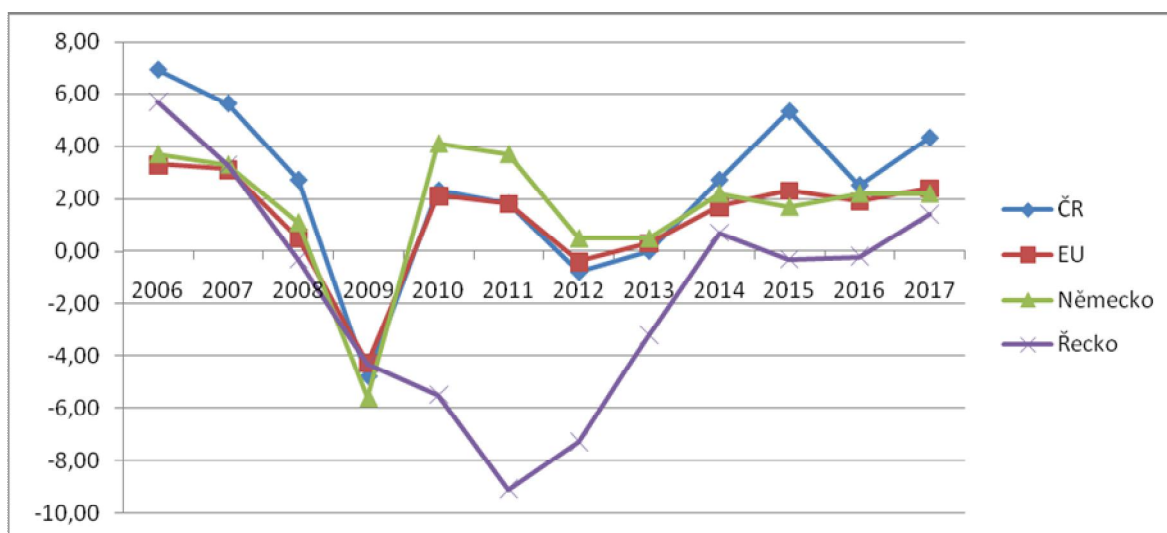
Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Z grafu č. 16 je patrné, že ČNB se podařilo udržet inflaci v kladných hodnotách. Průměr za EU byl taktéž kladný, avšak Řecko, společně s dalšími státy, např. Bulharskem, Španělskem, Irskem bojovaly s deflací. Jelikož sledování inflace je hlavním cílem centrálních bank, lze říci, že ČNB se dařilo lépe.

HDP

Dalším cílem centrálních bank je podpora hospodářského růstu. Meziroční růst HDP zaznamenal v roce 2009 propad, a to jak v ČR, Německu, tak i v průměru za EU. V následujících letech se situace ve většině zemí stabilizovala a jejich ekonomiky začaly růst. Česká republika patřila se svými 3,3 % k neúspěšnějším v celé EU. Opět lze říci, že samostatná měnová politika české ekonomice prospěla.

Graf č. 18: HDP, 2006 - 2017

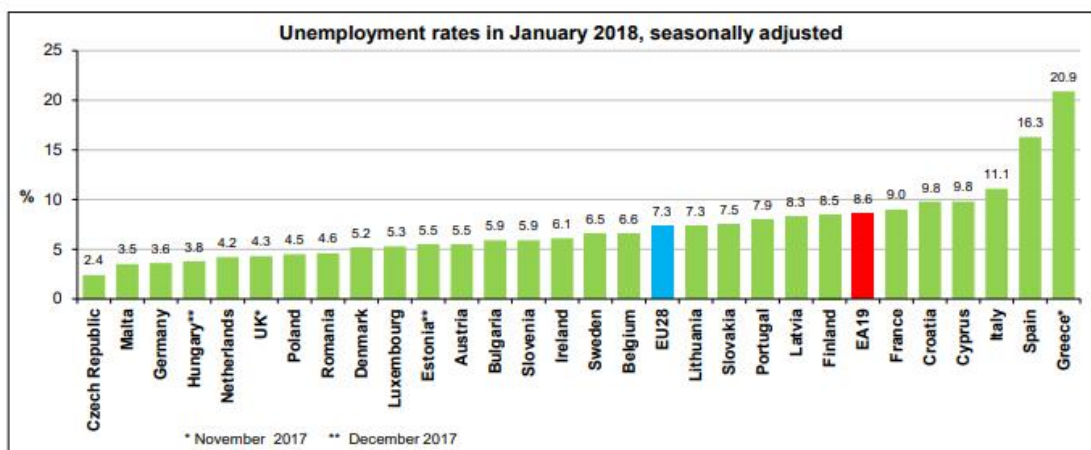


Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Nezaměstnanost

Taktéž míra celková míra nezaměstnanosti je důležitým ekonomickým ukazatelem. Míra nezaměstnanosti představuje nezaměstnané osoby jako procentní podíl z pracovní síly (aktivního obyvatelstva). Řadí se sem osoby ve věku 15 – 74 let, které jsou bez práce a aktivně hledající práci. Podle aktuální zprávy z Eurostatu má Česká republika nejnižší nezaměstnanost v celé Evropské unii, toto dokládá graf č. 17.

Graf č. 19: Nezaměstnanost



Zdroj: ec.europa.eu [online]

V míře nezaměstnanosti jsou mezi jednotlivými zeměmi EU značné rozdíly. Právě na nezaměstnanosti lze sledovat značnou divergenci mezi jižním křídlem EU a severem Evropské unii, kterou se od začátku EU nedaří výrazně snížit.

4.3 Vyhodnocení měnové politiky ČNB

Lze říci, že ČNB se podařilo úspěšně aplikovat měnovou politiku v režimu cílování inflace. Došlo ke snížení vysoké inflace na úroveň, která je běžná ve vyspělých zemích. Měnová politika ČNB byla úspěšná i době celosvětové finanční krize, když úspěšně čelila hrozící deflaci, a to díky použití kurzu jako měnového nástroje.

Také byl postupně rozvíjen a vylepšován predikční aparát ČNB a tím se zdokonalil její rozhodovací mechanismus. ČNB v současnosti mezi nejvyspělejší a nejtransparentnější centrální banky světa. Českou národní banku lze považovat za úspěšnou ve své činnosti, neboť svojí politikou zaměřenou na plnění svého hlavního cíle – dosažení a udržení cenové

stability – podpořila v uplynulých dvaceti letech stabilitu české ekonomiky a k růstu životní úrovně obyvatel České republiky.

5 Závěr

V dnešní době je racionální využívání nástrojů měnové politiky významnou možností uskutečňování aktivní hospodářské politiky vlád. Veřejné rozpočty všech vyspělých států světa jsou velmi napjaté, rozpočtové schodky a veřejný dluh tak neumožňují fiskální politice deficitní financování investic a ekonomický růst. Z tohoto důvodu také není možné plošně snížit daně a tak podpořit hospodářský růst.

Z palety hospodářských nástrojů zbývá pouze měnová politika, ovšem i její nástroje jsou omezené. Centrální banka musí své nástroje volit tak, aby neohrozila hlavní cíl monetární politiky, kterým je cenová stabilita a až poté podpořit hospodářský růst a zaměstnanost. Uplatňování nástrojů měnové politiky je individuální a často se liší, kritériem je velikost ekonomiky, definice hlavního cíle, fiskální úroveň země, ale i struktura a nezávislost centrální banky.

Účelem této práce bylo analyzovat a zhodnotit využívání měnově-politických nástrojů České národní banky a následná komparace s Evropskou centrální bankou. ECB byla zvolena záměrně, neboť Česká republika se vstupem do Evropské unie v roce 2004 zavázala přistoupit a eurozóny a tím tedy bude měnová politika ČNB podléhat rozhodnutím ECB.

V době globální krize obě centrální banka, ČNB i ECB přistoupily k výraznému snížení svých základních úrokových sazeb. Tento krok však nestačil a proto ČNB přistoupila k devizovým intervencím, které zabránily pádu české ekonomiky do deflace. Také pomohly exportérům, přispěly k vyšší úrovni zaměstnanosti i celkovému růstu ekonomiky.

ECB začala, stejně jako jiné vyspělé centrální banky, používat nástroje nekonvenční měnové politiky. K těmto nástrojům přistupuje banka, pokud standardními nástroji nelze poskytnout žádoucí stimulační impulz do reálné ekonomiky. Nekonvenční měnovou politiku prováděla v letech 2001-2006 Bank of Japan, později ji začaly praktikovat Federální rezervní systém v USA, Bank of England, či Švýcarská národní banka. (ČNB)

ECB prováděla tzv. kvantitativní uvolňování měnové politiky, které spustila v roce 2015 a od té doby nakoupila dluhopisy více než dva biliony eur (51,3 bilionu Kč). Cílem bylo napumpovat do ekonomiky peníze, zabránit deflaci. (ekonomika.idnes.cz)

Jak České národní bance, tak Evropské centrální bance se podařilo zabránit dlouhodobé deflaci a obě banky podpořily ekonomický růst. V současné době je inflace v ČR na hodnotě 2,3 %, čímž banka splňuje svůj cíl. Současně je Česká republika zemí s nejnižší nezaměstnaností v EU a její meziroční ekonomický růst je 4,3 %.

V EU je současná hodnota inflace 2,1 %, takže i ECB je na úrovni svého cíle. Průměrný ekonomický růst zemí EU je 2,4 %.

Jak je vidět, i rozdílnými nástroji měnové politiky lze dosáhnout stejné cíle. ČNB však lze považovat za úspěšnější, cíle se jí podařilo dosáhnout dříve a ekonomické ukazatele jsou pro ČR příznivější, než je průměr EU. ČNB provádí vlastní měnovou politiku a lze tedy v ČR provádět koordinaci hospodářské politiky, tzn. koordinace fiskální a měnové politiky. Po vstupu do eurozóny to již nebude možné. Měnová politika ČNB je nastavena podmínkám v ČR, velikosti ekonomiky, tradicím, struktuře atd. Společnou měnovou politikou eurozóny o tyto výhody přijde.

V druhé části analytické práce byla zvolena korelační analýza. Díky ní lze pochopit propojenost nástrojů měnové politiky a makroekonomických ukazatelů. Prvním analyzovaným párem bylo HDP a diskontní sazba. Výsledkem bylo zjištění, že funkce je nepřímo úměrná, tedy pokud klesá diskontní sazba, tak roste HDP. Další závislost byla zkoumaná mezi mírou nezaměstnanosti a diskontní sazbou. Zde jsme zjistili velice nízký koeficient determinace, tudíž mezi těmito veličinami neexistuje významná závislost. Jako poslední jsem provedla korelační a regresní analýzu mezi mírou inflace a diskontní sazbou. Zde jsme zjistili velice silnou závislost, mezi těmito dvěma veličinami.

6 Seznam použitých zdrojů

6.1 Seznam odborné literatury

HOLMAN, R.:Ekonomie, 4. aktualizované vydání, Praha, C. H. Beck, 2005, 709 stran ISBN 80-7179-891-6

JÍLEK, Josef. Peníze a měnová politika. Praha: Grada Publishing, 2004. ISBN: 80- 247-0769-1

MANDEL, M, TOMŠÍK, V; Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice, Management Přes, Praha 2003, ISBN 80-7261-094-5

REVENDA, Zbyněk., Centrální bankovníctví, 2. vydání Praha nakladatelství: Management Press, 2001, ISBN 80-7261-051-1

KLIKOVÁ, Christiana a Igor KOTLÁN. *Hospodářská politika*. Ostrava: Institut vzdělávání Sokrates, 2003. ISBN 978-80-86572-04-8.

BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA a Dana STARÁ. *Makroekonomie - teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.

6.2 Seznam internetových zdrojů

Měnová politika. Ceed.cz [online]. [citace: 2018-9-10]. Dostupné z:
http://www.ceed.cz/bankovnictvi/782menova_politika_centralni_banky.htm

Diskontní úvěry. Ceed.cz [online]. [citace: 2018-9-15]. Dostupné z:
http://www.ceed.cz/bankovnictvi/790diskontni_nastroje.htm

Diskontní nástroje. Česká národní banka [online]. [citace: 2018-9-15]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/#mp_nastroje

Měnověpolitické nástroje. Česká národní banka [online]. [citace: 2018-9-18]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/#mp_nastroje

Cilování inflace. *Česká národní banka* [online]. [citace: 2018-10-29]. Dostupné z: (http://www.cnb.cz/cs/legislativa/zakony/download/zakon_o_cnb.pdf).

Inflační cíle. *Česká národní banka* [online]. [citace: 2018-10-29]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/obecne/rozsirene-vyhledavani.jsp?cnb-search-area=czech-version&cnb-folder=%2Fcs%2Ffaq%2F&cnb-search-action-block=search&cnb-search-query=20+let+c%3ADlov%3%A1n%3AD>

Základní charakteristiky České národní banky. *Česká národní banka* [online]. [citace: 2018-9-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

Český statistický úřad. *Český statistický úřad*. [online]. [citace: 2018-10-19]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=tec00118>

Evropská centrální banka. *Euroskop.cz* [online]. [citace: 2018-10-12]. Dostupné z: <https://www.euroskop.cz/82/sekce/evropska-centralni-banka/>

Limity úrokových sazeb. *Finance.cz*. [online]. [citace: 2018-10-18]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/makrodata-eu/menove-ukazatele/monetarni-politika/>

Vývoj devizového kurzu. *Kurzy.cz* [online]. [citace: 2018-11-06]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/kurzy.asp?A=B&B=ceskoslovenska-obchodni-banka&M=EUR&SEO=&seopage=1&MAXROWS=20>

Míra růstu HDP. *Český statistický úřad* [online]. [citace: 2018-10-29]. Dostupné z: <http://apl.czso.cz/pll/eutab/html.h?ptabkod=tec00115>

Míra nezaměstnanosti. *Ec.erutopa.eu* [online]. [citace: 2018-10-29]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/documents/2995521/8701418/3-01032018-AP-EN/37be1dc2-3905-4b39-9ef6-adcea3cc347a>

Kvantitativní uvolňování měnové politiky. *ekonomika.idnes.cz* [online]. [citace: 2018-11-02]
Dostupné z: https://ekonomika.idnes.cz/ebc-kvantitativni-uvolnovani-dluhopisy-ffc-ekonomika.aspx?c=A180614_141351_ekonomika_rts