

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Teze bakalářské práce

Měnová politika ECB

Martin Hrubý

© 2016 ČZU v Praze

Souhrn

Předmětem bakalářské práce je zhodnocení úspěšnosti Evropské centrální banky při udržování měnové stability v eurozóně. Teoretická část práce shrnuje poznatky o vzniku eurozóny, o organizační struktuře a kompetencích Evropské centrální banky. Identifikuje cíle a nástroje měnové politiky obecně s následným zaměřením na měnovou politiku samotné Evropské centrální banky. Analytická část práce je věnována vývoji inflace a hlavních úrokových sazeb v eurozóně s důrazem na období mezi lety 2007 a 2015 a krokům podniknutých ECB pro udržení cenové stability. V závěrečné části práce je provedeno srovnání reálného vývoje inflace ve sledovaném období s cíli ECB a jsou vyvozeny závěry o úspěšnosti implementace měnové politiky v eurozóně.

Klíčová slova

Euro, evropská centrální banka, harmonizovaný index spotřebitelských cen, inflace, měna, měnová politika, měnový kurz, míra inflace, operace na volném trhu.

Cíl práce a metodika

Primárním cílem této bakalářské práce je zhodnotit úspěšnost implementace měnové politiky Evropské centrální banky v souvislosti s dodržováním jejího hlavního cíle, tedy udržování cenové stability v eurozóně. Na základě cíle Evropské centrální banky jsou vymezena kritéria pro hodnocení úspěšnosti implementace měnové politiky Evropské centrální banky ve sledovaném období let 2007 až 2015. Proti kritériím jsou následně postavena data ze statistik Eurostatu a Evropské unie a úspěšnost měnové politiky je posléze vyjádřena jako poměr úspěšných a neúspěšných období v procentuálním vyjádření.

Práce sleduje také dílčí cíle, které dosažení primárního cíle napomůžou. Prvním z nich je vytvoření teoretického zázemí pro přiblížení vzniku, struktury a funkce Evropské centrální banky, potažmo eurozóny. Tohoto dílčího cíle je dosaženo rešerší relevantní odborné literatury a jiných dostupných zdrojů.

Dalším dílčím cílem práce je přiblížení měnové politiky jako celku, jejích nástrojů a cílů. Následně je toto téma podrobněji rozvedeno v souvislosti s Evropskou centrální bankou a jsou uvedena specifika její monetární politiky, definice jejích cílů a uvedení přehledu

nástrojů, které Evropská centrální banka pro dosažení cílů využívá. I pro dosažení tohoto dílčího cíle je provedena rešerše související odborné literatury a dalších relevantních zdrojů.

Posledním dílčím cílem je na základě údajů Evropské centrální banky a rešerše jejích výročních a měsíčních zpráv za sledované období vytvořit teoretické zázemí pro následné hodnocení měnové politiky. Je vytvořena analýza vývoje inflace a hlavních úrokových měr eurozóny a využívání mimořádných opatření pro udržení cenové stability v dlouhodobém horizontu.

Zhodnocení úspěšnosti implementace měnové politiky ECB

Srovnání reálného vývoje inflace s cílem ECB je poněkud složité, protože Evropská centrální banka nemá cíl jasně specifikován. Za cíl ECB se obecně považuje udržet v dlouhodobém horizontu inflaci těsně pod úrovní dvou procent, ale blízko této hranice. Tento výklad je možno interpretovat různě, pro každého pozorovatele může být rozsah jiný. Porovnání bude proto provedeno z několika pohledů.

Úspěšnost měnové politiky ECB bude pro sledované období, vzhledem k neurčitosti cíle ECB, zhodnocena podle dvou kritérií. Nejdříve v hodnotách od nuly do dvou procent, tedy hodnotách nižších než dvě procenta, ale stále kladných, jelikož záporná hodnota inflace beze sporu cílem centrální banky není. Druhým, poněkud přesnějším a výkladu bližším, kritériem bude interval od 1,7 % včetně do 2 %.

Průměrná hodnota inflace od ledna 2007 do prosince 2015 dosáhla hodnoty 1,6 %, z čehož vyplývá, že v závislosti na zvolených kritériích lze hodnotit měnovou politiku Evropské centrální banky z dlouhodobého hlediska jako úspěšnou i neúspěšnou naráz. Při bližším pohledu na vývoj inflace je však patrné, že ve sledovaném období došlo k výrazným výkyvům inflace a proto je takovéto srovnání nepřesné a přinejmenším zavádějící.

Pro získání lepší představy o úspěšnosti měnové politiky ECB proto bude výše inflace se zvolenými měřítky porovnána po jednotlivých měsících.

Vzhledem k jediné Evropskou centrální bankou jasně specifikované hranici, tedy dvěma procentům, která nelze překročit, lze rovnou vyřadit všechny měsíce, ve kterých se inflace pohybovala na nebo nad touto hranicí. Jedná se o celá léta 2011 a 2012, rok 2008 vyjma prosince, o období od října do prosince roku 2007, prosinec roku 2010 a leden 2013. Dohromady se jedná o 41 měsíců. Dále pak lze vyřadit měsíce, ve kterých se inflace

pohybovala na nulové či záporné hodnotě. Zde se jedná o období od května do října 2009, od prosince 2014 do dubna 2015 a o září stejného roku, dohromady tedy o 11 měsících.

Protože sledované období má celkem 108 měsíců a protože již byly vyřazeny všechny záporné, nulové a vyšší než přípustné hodnoty, lze odpovědět na otázku úspěšnosti měnové politiky ECB podle prvního měřítko. Ze 108 měsíců let 2007 až 2015 prováděla Evropská centrální banka svou měnovou politiku v souladu s cílem držet míru inflace pod dvěma procenty správně v 56 měsících proti 52, ve kterých ve snažení selhala. V procentuálním vyjádření je to pak z 51,85 % úspěšná implementace měnové politiky.

Vzhledem k tomu, že druhé kritérium je mnohem přísnější, ale také se více blíží obecnému výkladu cíle měnové politiky ECB, lze už teď předem říci, že se implementace měnové politiky ECB během krize míjela účinkem. Pro přesnější představu o situaci budou z předchozího výpočtu vyřazena také všechna období, kdy se inflace pohybovala pod hodnotou 1,7 %. Zvoleným kritériím nyní odpovídají pouze období od ledna do srpna roku 2007, tedy ještě před krizí, celkem pět měsíců roku 2010 a dva měsíce roku 2013.

V těchto zpřísněných podmínkách tedy Evropská centrální banka uspěla pouze v 15 obdobích, což proti 93 neúspěšným představuje pouze 13,9 %. Je však nutno přihlídnout k faktu, že 8 z těchto úspěšných období, tedy více než polovina, náleží roku 2007, tedy době, kdy krize ve světě ještě nezuřila. Z tohoto lze usuzovat, že Evropská centrální banka při implementaci své měnové politiky v období krize pochybila.

Důvodů, proč se měnová politika Evropské centrální banky míjela účinkem, může být několik. Stojí za to zmínit ten, že úrokové míry, hlavní prostředek ECB pro manipulaci s mírou inflace, nejsou jedinou hybnou silou inflace. Vzhledem k tomu, že inflace eurozóny, podle zpráv Evropské centrální banky, je z velké části ovlivňována změnami cen komodit na světových trzích, a to převážně výrazně se měnícími cenami energií a potravin, lze usuzovat, že jednou z hlavních složek ovlivňujících inflaci eurozóny je právě tento faktor.

Závěr

Otázka měnové politiky je velice citlivé téma, protože se, ač se to na první pohled nemusí zdát, dotýká každého z nás. Pohledy různých lidí na zavádění měnové politiky a její směr se liší, stejně jako se liší názory na potřebnost Evropské unie a podobných společenství.

Evropská společnost se stále vyvíjí. Po druhé světové válce začaly sílit tendence k vytvoření jednotnějšího prostředí, které by zajistilo stabilnější hospodářský vzestup a posílilo evropskou pozici na světových trzích. Proto se některé evropské státy začaly sdružovat a vytvářet společenství, která jim k tomuto cíli měla dopomoci. Postupem času se společenství přetvářela a s přibývajícimi státy posilovala, což vedlo k zavedení sofistikovanějších systémů a pravidel a konečně k jednotné měně.

Jednotná měna je důležitým milníkem, neboť eliminuje vlivy jednotlivých měn na hospodářství v Evropě a usnadňuje zavádění jednotných ekonomických opatření. Protože však ne všechny státy v Evropské unii euro přijaly, je třeba se na EU stále dívat ze dvou různých pohledů – na země eurozóny, tedy ty, ve kterých je euro jediným zákonným platidlem, a na ty zbylé, které si dodnes drží své národní měny, ať už proto, že si nepřejí do eurozóny vstoupit, nebo proto, že pro přijetí eura ještě nejsou připraveny. Pro správu jednotné měny byla založena Evropská centrální banka, která společně s centrálními bankami eurozóny o měnu pečuje a její měnovou politikou se snaží zajistit dlouhodobou cenovou stabilitu.

Z provedené analýzy však vyplývá, že se Evropská centrální banka od roku 2008, kdy v plné síle vypukla globální krize, ocitá v obtížné situaci, kdy především rychlé a špatně předvídatelné výkyvy cen komodit výrazně ovlivňují inflaci v eurozóně. Na to sice ECB reaguje svou měnovou politikou, nicméně jistá nerovnoměrnost zavádění opatření napříč eurozónou z důvodu decentralizace v podobě národních centrálních bank tyto snahy částečně hatí. Vývoj cen na globálních trzích navíc probíhá takovým způsobem, že samotné úpravy hlavních úrokových měr nestačí k tomu, aby se inflace ocitla pod kontrolou. Z tohoto důvodu byla Evropská centrální banka během krize opakovaně nucena využít mimořádných opatření, aby urychlila transmisi měnové politiky a pokusila se tak zajistit cenovou stabilitu. Ani tato opatření však neměla plný účinek a proto se dosud ustálení cenové hladiny docílit nepodařilo.

Srovnání v závěrečné části práce indikuje, že měnová politika Evropské centrální banky, ač má jistý pozitivní vliv na vývoj inflace eurozóny, není tak efektivní, jak by bylo třeba. V letech 2008 až 2015 se Evropské centrální bance podařilo jen v naprosté menšině období udržet inflaci na jí cílované hodnotě pod dvěma procenty se značnými výkyvy jak nad tuto hodnotu, tak pod ní, s několikerými propady dokonce do záporných hodnot. K výkyvům

dochází i přes zavádění mnohých mimořádných opatření. Už jen samotná potřeba takovýchto opatření vypovídá o nedostatečném vlivu běžných nástrojů měnové politiky na vývoj inflace v obdobích krize, provázených rychlými a napředvídatelnými změnami na globálních trzích.

Závěrem je vhodné ještě jednou zmínit, že vývoj inflace nezáleží čistě na úrokových sazbách, a přestože Evropská centrální banka využívá originálního systému dvou pilířů pro přesnější analýzu dat, lze jej predikovat jen obtížně. Vzhledem k opožděným efektům opatření měnové politiky a nesporné rozdrobenosti ekonomik v eurozóně je pak obtížné přesně předvídat i dopady samotné měnové politiky na cenovou stabilitu. Dojde-li navíc k extrémním abnormalitám na světových trzích, jako tomu bylo v roce 2008, stane se situace ještě nepředvídatelnější a zavádění opatření o to složitější. Vzhledem k tomu, že eurozóna podobně hlubokou a dlouhotrvající krizí ještě nikdy neprošla, není překvapivé, že se na podobné situace ještě nenaučila správně, přesně a efektivně reagovat.

Vybraná literatura

Baldwin, R. et Wyplosz, C. *Ekonomie evropské integrace*. 4. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 584 s. ISBN 978-80-247-4568-8.

Jílek, J. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kursová politika*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2013. 557 s. ISBN 978-80-247-4516-9.

Marková, J. *Mezinárodní měnové instituce*. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická v Praze, 1992. 78 s. ISBN 80-7079-422-4.

Revenda, Z. Mandel, M. Kodera, J. Musílek, P. et Dvořák, P. *Pěněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2014. 423 s. ISBN 978-80-7261-279-6.

Tomášek, M. *Evropské měnové právo*. 2. vyd. Praha: Beck, 2007. 180 s. ISBN 978-80-7179-940-5.