

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Bakalářská práce

**Monetární politika a její vliv na hospodářský růst
v České republice**

Michal Galler

© 2017 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Michal Galler

Provoz a ekonomika

Název práce

Monetární politika a její vliv na hospodářský růst v České republice

Název anglicky

Monetary policy and its impact on economic growth in the Czech Republic

Cíle práce

Cílem práce je provést analýzu monetární politiky v České republice a její vliv na hospodářský růst.

Metodika

V práci budou použity deskriptivní a komparativní metody zkoumání.

Doporučený rozsah práce

40 – 60 stran

Klíčová slova

monetární politika, centrální banka, inflace, ekonomický růst

Doporučené zdroje informací

BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA a Dana STARÁ. Makroekonomie – teorie a praxe. Pízeň: Nakladatelství a vydavatelství Aleš Čeněk, 2014, 223 s. ISBN 9788073804923.

HOLMAN, Robert. Makroekonomie: středně pokročilý kurz. 1. vyd. Praha: C.H. Beck, 2004, xiv, 424 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 8071797642

PAVELKA, Tomáš. Makroekonomie: základní kurz. 2. vyd. Praha: Melandrium, 2007, 278 s. ISBN 9788086175522

Předběžný termín obhajoby

2016/17 LS – PEF

Vedoucí práce

doc. Ing. Mansoor Maitah, Ph.D. et Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 16. 2. 2016

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 17. 2. 2016

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 14. 03. 2017

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Monetární politika a její vliv na hospodářský růst v České republice" jsem vypracoval 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 autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 15.3.2017

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval doc. Ing. Mansooru Maitahovi, Ph.D. et Ph.D. za vedení mé práce, důležité informace a doporučení.

Monetární politika a její vliv na hospodářský růst v České republice

Souhrn

Tématem této bakalářské práce je monetární politika a její vliv na hospodářský růst v České republice, téma hospodářského růstu je v České republice velice populární.

V části teoretická východiska bude probrán potřebný základ pro dané téma. Ve vlastní části práce již bude věnována pozornost monetární politice České národní banky a jejímu vlivu na hospodářský růst v zemi. V závěrečné části dojde ke shrnutí poznatků této bakalářské práce.

Cílem této práce je provést analýzu monetární politiky České národní banky a jejího vlivu na hospodářský růst v České republice.

Klíčová slova: Monetární politika, Česká národní banka, inflace, hospodářský růst, úroková míra, Česká republika, hrubý domácí produkt

Monetary policy and its impact on economic growth in the Czech Republic

Summary

The theme of this thesis is the monetary policy and its impact on economic growth in the Czech Republic, the topic of economic growth is in the Czech Republic very popular.

In the part theoretical bases will be discussed necessary basis for the topic. In the own part of thesis the attention will be paid to the monetary policy of the Czech National Bank and its impact on economic growth in the country. The final part will be a summary of the findings of this thesis.

The objective of this thesis is to analyze monetary policy of the Czech National Bank and its impact on economic growth in the Czech Republic.

Keywords: Monetary policy, Czech National Bank, inflation, economic growth, interest rate, Czech Republic, gross domestic product

Obsah

1 Úvod.....	10
2 Cíl práce a metodika	11
2.1 Cíl práce	11
2.2 Metodika	11
3 Teoretická východiska	12
3.1 Hospodářská politika.....	12
3.1.1 Typy hospodářské politiky.....	13
3.2 Hospodářský růst.....	14
3.2.1 Typy ekonomického růstu	14
3.2.2 Měření ekonomického růstu	14
3.2.3 Vliv ekonomického růstu na blahobyt společnosti.....	15
3.2.4 Dlouhodobý ekonomický růst.....	15
3.3 Monetární politika.....	16
3.3.1 Druh monetární politiky.....	16
3.3.2 Centrální banka	20
3.3.3 Nástroje centrální banky	21
3.3.4 Směry a jejich pohled na monetární politiku	24
3.3.5 Omezení monetární politiky	25
4 Vlastní práce.....	28
4.1 Charakteristika ČR.....	28
4.2 Historický vývoj ČNB.....	29
4.3 Měnově politické nástroje ČNB.....	34
4.4 Monetární politika a ekonomický růst	37
5 Závěr.....	42
6 Seznam použitých zdrojů	43

Seznam obrázků

Obrázek 1 Expanzivní monetární politika v krátkém období	17
Obrázek 2 Expanzivní monetární politika v dlouhém období	18
Obrázek 3 Restriktivní monetární politika v krátkém období	19
Obrázek 4 Restriktivní monetární politika v dlouhém období	20
Obrázek 5 Vývoj průměrné roční míry inflace a průměrného ročního přírůstku hdp v letech 1997 až 2015.....	39

Seznam tabulek

Tabulka 1 Vývoj průměrné roční inflace a průměrného ročního přírůstku hdp v letech 1997 až 2003	39
Tabulka 2 Vývoj průměrné roční inflace a průměrného ročního přírůstku hdp v letech 2004 až 2010	39
Tabulka 3 Vývoj průměrné roční inflace a průměrného ročního přírůstku hdp v letech 2011 až 2015	40

1 Úvod

Tématem této bakalářské práce je monetární politika a její vliv na hospodářský růst v České republice. Monetární politika společně s fiskální politikou patří mezi nástroje hospodářské politiky.

Monetární, neboli peněžní politiku provádí centrální banka k dosažení národohospodářských cílů, jako je například cenová stabilita nebo nezaměstnanost. Centrální banka k tomu využívá měnové nástroje, díky těmto nástrojům ovšem nedosáhne svých konečných cílů přímo, ale přes cíle zprostředkující.

V České republice plní funkci centrální banky Česká národní banka, která patří do Evropského systému centrálních bank, dále je také součástí Evropského systému dohledu nad finančními trhy a spolupracuje s Evropskou radou pro systémová rizika a evropskými orgány dohledu nad finančními trhy.

V roce 2004 Česká republika vstoupila do Evropské unie a tím se také zavázala ke vstupu do eurozóny. Podmínky pro vstup do eurozóny stanovuje Smlouva o fungování EU, známá jako Maastrichtská smlouva. Podle této smlouvy není pro přijetí eura stanoven žádný termín. Po vstupu do eurozóny je Česká národní banka povinna vzdát se samostatné měnové politiky a přijmout společnou měnovou politiku Evropské centrální banky.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem práce je provést analýzu monetární politiky v České republice a jejího vlivu na hospodářský růst.

2.2 Metodika

Práce je rozdělena do tří základních částí a to částí teoretická východiska, vlastní práce a závěr.

V části teoretická východiska bude probrán potřebný základ pro dané téma. Ve vlastní části práce již bude věnována pozornost přímo monetární politice České národní banky a jejímu vlivu na hospodářský růst v zemi. V závěrečné části dojde ke shrnutí poznatků této bakalářské práce.

V práci budou použity deskriptivní a komparativní metody zkoumání a také korelační analýza.

3 Teoretická východiska

3.1 Hospodářská politika

„Hospodářskou politiku lze charakterizovat jako souhrn cílů, o které stát v ekonomice usiluje pomocí nástrojů, rozhodovacích procesů a přijímání opatření v jednotlivých oblastech ekonomiky.“¹

Hospodářskou politiku je možné rozdělit na expanzivní a restriktivní. Expanzivní hospodářská politika je používána za účelem posílení ekonomiky. Restriktivní politika naopak slouží k útlumu ekonomiky.

K tomu aby mohla být prováděna ať už expanzivní nebo restriktivní politika musí být použity nástroje hospodářské politiky. Mezi nástroje hospodářské politiky patří:

- Fiskální politika
- Monetární politika
- Správa dluhů
- Vnější obchodní a měnová politika²

Pomocí výše zmíněných nástrojů hospodářská politika usiluje o zajištění svých cílů, kterými jsou:

- cenová stabilita
- podpora zaměstnanosti
- růst reálného produktu
- vyrovnané vztahy národního hospodářství se zahraničím
- efektivnost hospodářství
- stabilní rozvoj národního hospodářství jako celku

¹ BRČÁK, J. a kol. *Makroekonomie-teorie a praxe*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2014. Str. 28.

² BRČÁK, J. a kol. *Makroekonomie-teorie a praxe*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2014. Str. 29.

3.1.1 Typy hospodářské politiky

Mezi ekonomy neexistuje jednotný názor na to jestli zasahovat do ekonomiky a případně jak moc. Zastánci liberálního směru věří v to, že by stát neměl zasahovat do ekonomiky a svobodného obchodu. Naproti tomu někteří ekonomové věří, že by bylo vhodnější používat místo tržního mechanismu centrální hospodaření. Dále existuje ještě mnoho dalších typů, ve kterých jde o kombinaci působení státu i trhu, ty se však od sebe odlišují v tom, jak moc by měly být státní regulace používány.³

Keynesiánský typ hospodářské politiky

„Keynesiánci prosazují pružnou regulaci hospodářství a ekonomických procesů ze strany státu a plynulé korigování poruch v ekonomice svými opatřeními. Vláda má do ekonomiky zasahovat permanentně a neustále doladovat chod ekonomiky a snažit se především dosáhnout vysokého stupně zaměstnanosti.“⁴

Dále by stát měl podporovat růst poptávky pomocí fiskální politiky.

Klasický a neoklasický typ hospodářské politiky

V klasickém a neoklasickém typu hospodářské politiky je důležité, aby stát vytvářel optimální podmínky pro fungování tržního mechanismu a to pomocí přesných a dlouhodobě platných pravidel pro tržní subjekty a odstranit permanentní státní regulace. Velice důležitá je cenová stabilita, které má být docíleno stálým zvyšováním nabídky peněz. Za nejdůležitější nástroj hospodářské politiky považují monetární politiku.⁵

Neokeynesiánský typ hospodářské politiky

„Podle neokeynesiánců je hlavním cílem dostatečná zaměstnanost. Za důležitou považují i cenovou stabilitu, bez které by nemohlo být dostatečné zaměstnanosti dosaženo. Cenovou stabilitu by měl stát ovlivňovat regulací

³ BRČÁK, J. a kol. *Makroekonomie-teorie a praxe*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2014. Str. 31.

⁴ BRČÁK, J. a kol. *Makroekonomie-teorie a praxe*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2014. Str. 31.

⁵ BRČÁK, J. a kol. *Makroekonomie-teorie a praxe*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2014. Str. 31.

nabídky peněz. Neokeynesiánci tudíž prosazují takové „kompromistní“ řešení, a to užití nástrojů monetárních, ale i fiskálních.“⁶

3.2 Hospodářský růst

Hospodářský, neboli ekonomický růst představuje nárůst hospodářského potenciálu země, ke kterému dochází díky nárůstu potenciálního hrubého domácího produktu. Obecně je ekonomický růst výsledkem změn ve využívání výrobních faktorů a to práce, půdy a kapitálu, nebo změn v intenzitě využití výrobních faktorů, popřípadě kombinací změn využívání výrobních faktorů a intenzity využití výrobních faktorů.

3.2.1 Typy ekonomického růstu

Typy ekonomického růstu lze rozdělit na extenzivní a intenzivní. K extenzivnímu ekonomickému růstu dojde při navýšení výrobních faktorů, naproti tomu k intenzivnímu ekonomickému růstu dojde při zvýšení intenzity využití výrobních faktorů. V reálných ekonomikách většinou dochází ke kombinaci a to jak extenzivního, tak intenzivního typu.

Je však možné pozorovat, že u vyspělých zemí převládá intenzivní typ a to díky technologickému pokroku. Naproti tomu v rozvojových zemích převládá spíše extenzivní typ, kdy k růstu dojde například díky zvýšenému využívání nerostného bohatství.⁷

3.2.2 Měření ekonomického růstu

Ekonomický růst je počítán jako změna v hrubém domácím produktu. Nejčastěji využívaným ukazatelem pro měření ekonomického růstu je hrubý domácí produkt a pak hrubý domácí produkt přepočtený na jednoho obyvatele. Dále je důležité tempo růstu ekonomiky, které je vyjádřeno jako procentuální změna reálného produktu za jeden rok. Každá ekonomika má své přirozené tempo růstu odpovídající jejím růstovým faktorům.

⁶ BRČÁK, J. a kol. *Makroekonomie-teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. Str. 32.

⁷ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie: základní kurs*. Ostrava: VŠB–Technická univerzita Ostrava, 2009. Str. 208.

Tempo růstu nevyjadřuje přesně ekonomickou kondici dané země, důležitá je také kvalita a náročnost růstu.

3.2.3 Vliv ekonomického růstu na blahobyt společnosti

„Teorie ekonomického růstu není teorií lidského štěstí. Jestliže se v ekonomice trvale zvyšuje reálný HDP připadající na jednoho jejího obyvatele, neznamena to nic více a nic méně, než že se zde postupně zvyšuje objem výrobků a služeb, které mohou lidé v průměru využívat.“⁸

V souvislosti s ekonomickým růstem je také důležité zmínit i některé problémy, jedním z nich je například trvale udržitelný rozvoj. Trvale udržitelný rozvoj charakterizovala v roce 1987 Světová komise o životním prostředí a rozvoji ve zprávě Naše společná budoucnost. Podle této zprávy by společnost měla uspokojovat své potřeby tak, aby tím neomezovala možnosti uspokojovat potřeby příštích generací. Ještě nedávno i ve vyspělých ekonomikách převládala krátkozraká snaha o to dosáhnout za každou cenu co nejvyššího hrubého domácího produktu na obyvatele a až v poslední době se začalo více dbát na ekologickou stránku.

Mezi další problémy patří také důchodová nerovnost, problematika důchodové nerovnosti spočívá ve velice nerovnoměrném rozdělení důchodů. Pokud tedy v zemi s vysokou důchodovou nerovností dojde k ekonomickému růstu, tak u většiny populace zřejmě nedojde k vůbec žádnému zlepšení, naproti tomu u takzvané skupiny vyvolených to bude znamenat nárůst důchodů.

3.2.4 Dlouhodobý ekonomický růst

„V dlouhém období lze zvyšování životního standardu obyvatelstva trvale udržet jedině růstem kapacit na výrobu zboží a služeb, tedy růstem potenciálního produktu. Zlepšování životního standardu nezávisí na celkovém objemu potenciálního produktu, ale na růstu potenciálního produktu na obyvatele. Roste-li tedy počet obyvatelstva v dané zemi, potom

⁸ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie:základní kurs*. Ostrava: 2009. Str. 219.

VŠB–Technická univerzita Ostrava,

*životní standard obyvatelstva v dlouhém období bude růst jen tehdy, bude-li potenciální produkt růst rychleji než počet obyvatelstva.*⁹

3.3 Monetární politika

Monetární, neboli peněžní politika je součástí hospodářské politiky. Monetární politiku provádí centrální banka, kterou je v České republice Česká národní banka k dosažení národohospodářských cílů, jako jsou například cenová stabilita nebo nezaměstnanost.

Centrální banka k tomu využívá měnové nástroje, díky těmto nástrojům ovšem nedosáhne svých konečných cílů přímo, ale přes cíle operační a následně zprostředkující.

K tomu, aby monetární politika mohla být použita musí být splněny podmínky realizace monetární politiky. Podmínky realizace monetární politiky jsou:

- Peněžní obrat a trh peněz
- Úvěrový systém a trh kapitálu
- Možnost účasti státních orgánů na těchto trzích
- Existence centrální banky¹⁰

3.3.1 Druh monetární politiky

Centrální banka bude v případě potřeby ovlivňovat ekonomiku pomocí změn ve své monetární politice. Centrální banka bude provádět monetární politiku expanzivní bude-li třeba ekonomiku posílit a nebo restriktivní politiku, bude-li třeba ekonomiku utlumit.

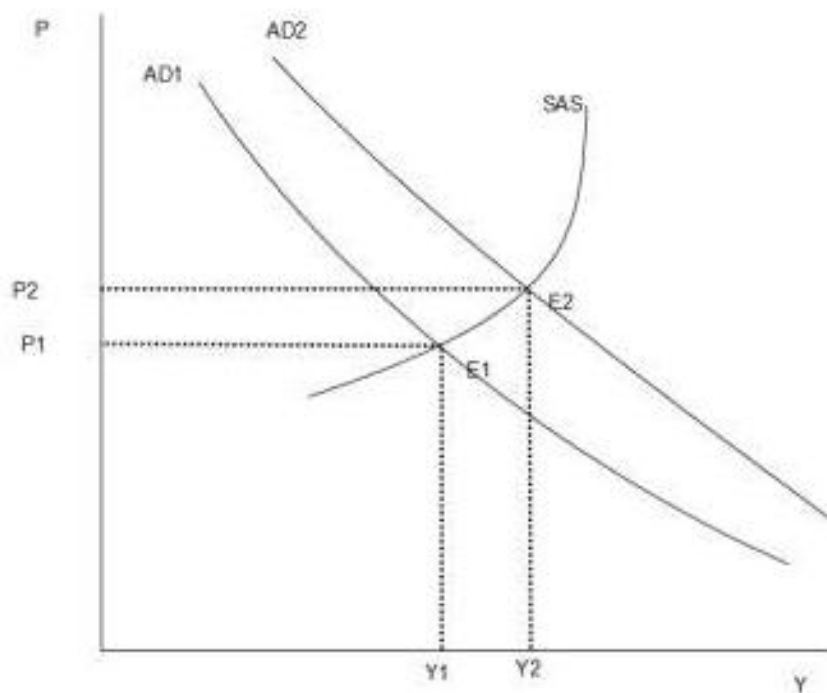
Expanzivní monetární politika

Při expanzivní měnové politice dochází ke zvyšování nabídky peněz a díky tomu dochází ke stimulaci agregátní poptávky. Z krátkodobého pohledu při expanzivní měnové politice dochází k nárůstu reálného produktu a zaměstnanosti. Dochází k využití veškerých výrobních zdrojů a to přináší zvýšení úrovně cen.

⁹ BRČÁK, J. a kol. *Makroekonomie-teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. Str. 195.

¹⁰ BRČÁK, J. a kol. *Makroekonomie-teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. Str. 205.

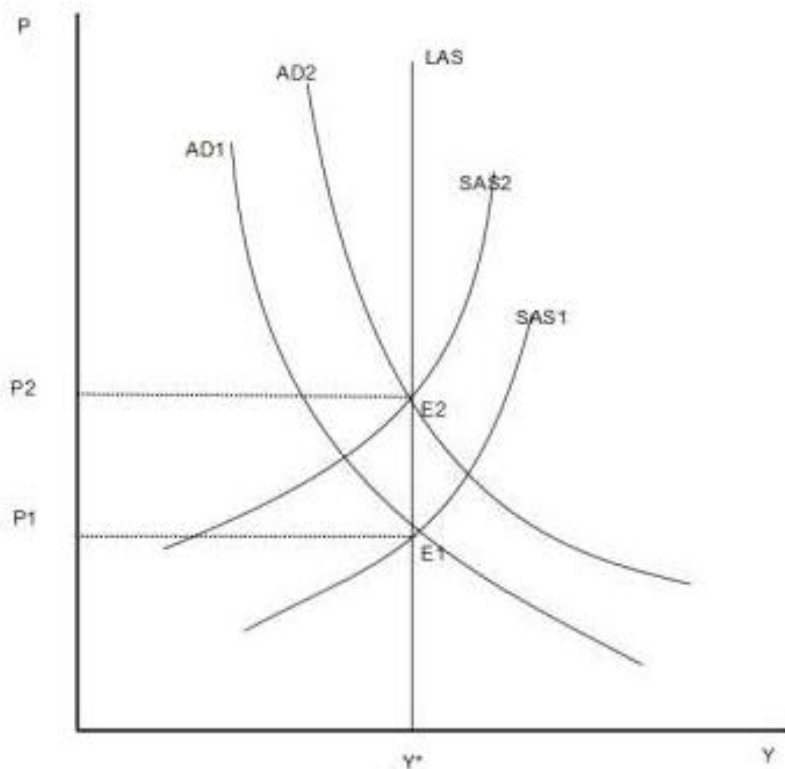
Obrázek 1 Expanzivní monetární politika v krátkém období



Zdroj: edu.uhk.cz. **Otázka 48.** [online]. [cit. 2017-01-20]. Dostupný z: https://edu.uhk.cz/~jindrvo1/files/maek1/texty/11_Menova_politika.pdf

Z dlouhodobého pohledu způsobuje expanzivní monetární politika růst rovnovážné úrovně cen, která se rovná růstu sumy peněz v oběhu. Úroveň reálného produktu, výše úrokových měr a přirozené zaměstnanosti se měnit nebude.

Obrázek 2 Expanzivní monetární politika v dlouhém období

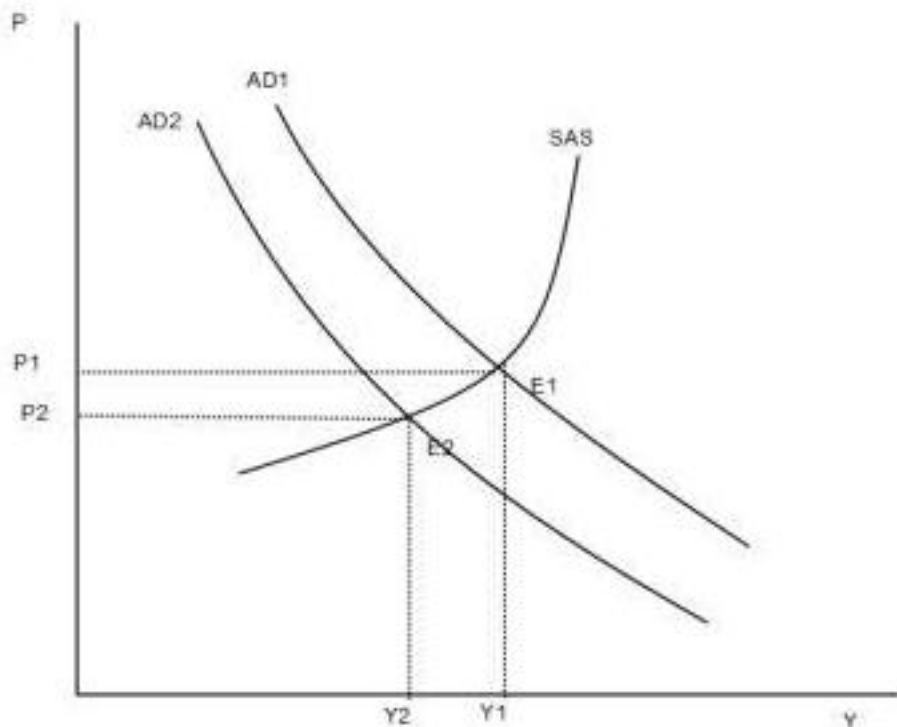


Zdroj: edu.uhk.cz. Otázka 48. [online]. [cit. 2017-01-20]. Dostupný z: https://edu.uhk.cz/~jindrvo1/files/maek1/texty/11_Menova_politika.pdf

Restriktivní monetární politika

Při restriktivní monetární politice dochází naopak ke snížení nabídky peněz. Z krátkodobého pohledu způsobuje restriktivní monetární politika pokles úrovně reálného produktu a zaměstnanosti. Volné zdroje výrobních faktorů způsobí pokles cenové hladiny.

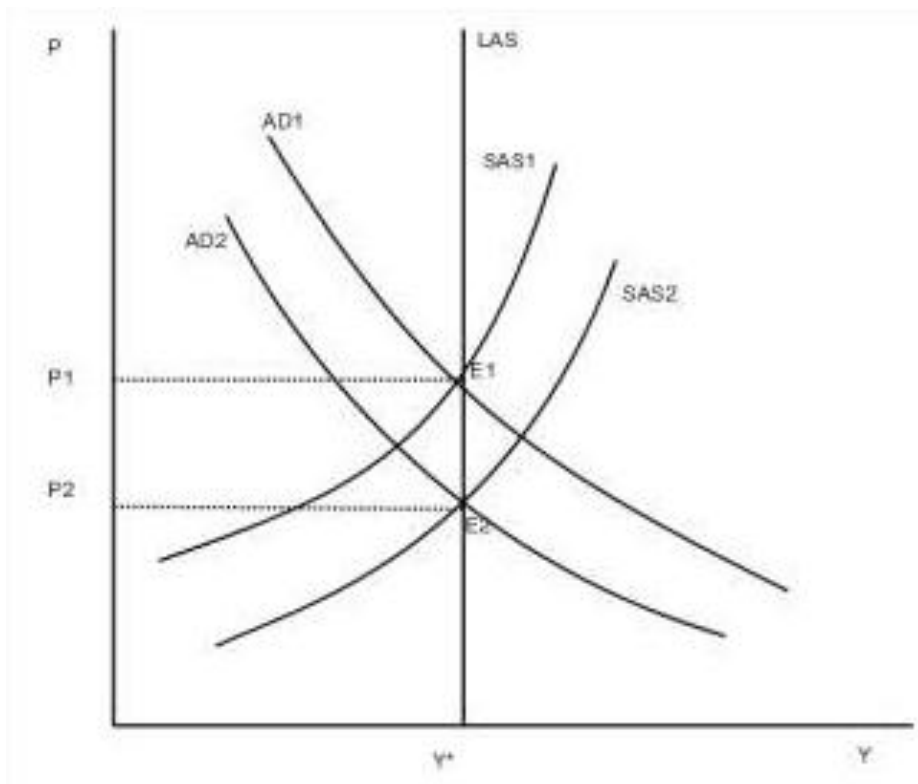
Obrázek 3 Restriktivní monetární politika v krátkém období



Zdroj: edu.uhk.cz. **Otázka 48.** [online]. [cit. 2017-01-20]. **Dostupný z:** https://edu.uhk.cz/~jindrvo1/files/maek1/texty/11_Menova_politika.pdf

Z dlouhodobého pohledu způsobuje restriktivní monetární politika snížení rovnovážné úrovně cen, která se rovná snížení sumy peněz v oběhu. Přirozená míra nezaměstnanosti ani úroveň reálného produktu se nezmění.

Obrázek 4 Restriktivní monetární politika v dlouhém období



Zdroj: edu.uhk.cz. **Otázka 48.** [online]. [cit. 2017-01-20]. Dostupný z: https://edu.uhk.cz/~jindrvo1/files/maek1/texty/11_Menova_politika.pdf

3.3.2 Centrální banka

„Centrální banka vykonává dva druhy funkcí. Z makroekonomického pohledu plní funkci emisního monopolu, provádí monetární politiku a vykonává devizovou činnost. Z mikroekonomického pohledu se dá na ní pohlížet jako na banku bank, banku státu a reprezentuje stát v monetární oblasti a také vykonává dohled nad finančním trhem.“¹¹

U tématu centrální banky je důležité zmínit téma závislosti či nezávislosti centrální banky na vládě. Centrální banka sice může být jak závislá, tak také nezávislá na vládě, ale v případě závislé centrální banky může dojít k nadměrným rozpočtovým schodkům. A to díky tomu, že pro vládu nebude nadměrný schodkový rozpočet tak velkým problémem

¹¹ BRČÁK, J. a kol. *Makroekonomie-teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. Str. 205.

díky tomu, že bude moci centrální bance nařídít, aby dluh monetizovala. Monetizací státního dluhu dochází k jeho snížení.

U centrálních bank, které jsou závislé na vládě je možné pozorovat větší sklony k expanzivní měnové politice. Naproti tomu u nezávislých centrálních bank vláda monetizaci státního dluhu centrální bance nařídít nemůže.¹²

U nezávislých centrálních bank je sklon k expanzivní monetární politice nižší. Je možné pozorovat, že v zemích s nezávislými centrálními bankami je inflace nižší než v zemích se závislými centrálními bankami. Existují ovšem i země se závislými centrálními bankami, které mají nízkou inflaci, jednou z nich je například Velká Británie.¹³

3.3.3 Nástroje centrální banky

Centrální banka působí na ekonomiku pomocí svých nástrojů a ty lze rozdělit do dvou skupin a to na přímé a nepřímé.

Přímé nástroje narušují relace vytvořené spontánními tržními silami a jsou v tržních ekonomikách užívány co nejméně.

Mezi přímé, nebo-li administrativní nástroje se řadí:

- Regulace investičního úvěru
- Regulace spotřebního úvěru
- Pravidla likvidity
- Povinné vklady u centrální banky
- Úvěrové limity
- Úvěrové kontingenty¹⁴

Nepřímé nástroje narušují spontánní procesy mnohem méně a jsou také častěji užívány.

Mezi nepřímé, nebo-li tržně orientované nástroje se řadí:

¹² HOLMAN, R. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. Praha: C.H. Beck, 2004. Str. 362.

¹³ HOLMAN, R. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. Praha: C.H. Beck, 2004. Str. 362.

¹⁴ BRČÁK, J. a kol. *Makroekonomie-teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. Str. 209.

- Povinné minimální rezervy bank
- Operace na volném trhu
- Diskontní politika
- Operace na devizovém trhu
- Konverze a swapy cizích měn¹⁵

Diskontní politika

Diskontní politika stanovuje podmínky, za kterých centrální banka půjčuje peníze obchodním bankám. Právě podmínky půjčení peněz centrální bankou komerčním bankám jsou podstatou diskontní politiky. Jedná se především o úrokovou míru, za kterou centrální banka půjčuje obchodním bankám. Tato míra je v souvislosti s diskontní politikou nazývaná jako diskontní sazba.

Bude-li centrální banka provádět expanzivní monetární politiku, tak sníží diskontní sazbu. Díky snížení diskontní sazby jsou výpůjčky u centrální banky přitažlivější a pravděpodobně dojde ke zvýšenému zájmu o úvěry od centrální banky a k nárůstu peněžní báze i s navazujícími účinky. Pokud si komerční banky budou půjčovat levněji, tak mohou poskytovat levnější úvěry klientům a tím snížená úroková míra prostupuje do celé ekonomiky a působí expanzivně na agregátní poptávku i ekonomiku.¹⁶

Bude-li centrální banka provádět restriktivní monetární politiku, tak zvýší diskontní sazbu. Díky zvýšení diskontní sazby je možné očekávat snížený zájem obchodních bank. Když budou banky získávat zdroje za vyšší úrokovou míru, tak budou také požadovat vyšší úrok i od klientů. To vyvolá díky zvýšené diskontní sazbě tlumící účinek na agregátní poptávku i ekonomiku.¹⁷

¹⁵ BRČÁK, J. a kol. *Makroekonomie-teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. Str. 209.

¹⁶ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie: základní kurs*. Ostrava: VŠB–Technická univerzita Ostrava, 2009. Str. 141.

¹⁷ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie: základní kurs*. Ostrava: VŠB–Technická univerzita Ostrava, 2009. Str. 141.

Operace na volném trhu

„Operace na volném trhu spočívají v prodejkách a nákupech státních, popřípadě i některých dalších vysoce kvalitních obligací (dluhopisů) centrální bankou. V některých zemích, např. v České republice, se obchoduje i s vlastními obligacemi centrální banky.“¹⁸

Rozhodne-li se centrální banka omezovat nabídku peněz, tak může prodávat obligace. Díky prodeji obligací dojde ke snížení peněžní báze, která je počátkem nové tvorby peněz. Prodejem obligací centrální banka získá peníze a tím je odčerpá z ekonomiky, protože v centrální bance peníze neplní klasické peněžní funkce. Snížení nabídky peněz se projeví jako restrikce agregátní poptávky v ekonomice.¹⁹

Rozhodne-li se centrální banka posílit ekonomiku, tedy provádět expanzivní monetární politiku, tak bude obligace nakupovat. Při nákupu obligací centrální banka vydá peníze, které zvětšují peněžní bázi. Peníze, které byly dodány do ekonomiky centrální bankou vstoupí do bankovního systému a stanou se součástí multiplikačního procesu. V závislosti na stupni ochoty poskytovat a přijímat úvěry a na míře povinných minimálních rezerv se budou nově přidané peníze multiplikovat. Díky tomu bude nárůst množství peněz v ekonomice vyšší než původní částka dodaná centrální bankou. Dále by mělo dojít ke zlepšení dostupnosti úvěrů, k poklesu úrokové míry a také k dalším expanzivním důsledkům na agregátní poptávku.²⁰

Povinné minimální rezervy bank

Změny míry povinných minimálních rezerv využívá centrální banka k ovlivnění množství peněz v ekonomice. Obchodní banky jsou povinny uložit určitou část svých depozit na zvláštním účtu a to jako minimální rezervu.

¹⁸ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie:základní kurs*. Ostrava: 2009. Str. 141.

¹⁹ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie:základní kurs*. Ostrava: 2009. Str. 141.

²⁰ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie:základní kurs*. Ostrava: 2009. Str. 141.

VŠB–Technická univerzita Ostrava,

VŠB–Technická univerzita Ostrava,

VŠB–Technická univerzita Ostrava,

Při expanzivní monetární politice bude centrální banka snižovat míru povinných minimálních rezerv a tím dojde ke zvýšení přebytečných rezerv bank, které mohou obchodní banky poskytnout formou úvěrů svým klientům. Bude více peněz k úvěrování a zároveň bude cena úvěrů nižší, to se také zobrazí na nárůstu agregátních výdajů.²¹

Při restriktivní monetární politice bude naopak centrální banka zvyšovat míru povinných minimálních rezerv a tím dojde ke snížení přebytečných rezerv bank. Důsledkem zvýšení povinných minimálních rezerv bude snížení nabídky peněz a také jejich zdražení v podobě zvýšené úrokové míry, dále dojde k omezení investiční činnosti a agregátních výdajů.²²

3.3.4 Směry a jejich pohled na monetární politiku

V ekonomii existuje samozřejmě mnoho směrů, v této práci však budou popsány dva základní směry a jejich konkrétní pohledy na monetární politiku a to keynesiánství a monetarismus.

Keynesiánství

Ekonomové, kteří jsou zastánci keynesiánství zastávají názor, že primárním účelem centrální banky je ovlivňovat úrokovou míru. Centrální banka má možnost ovlivňovat úrokovou míru pomocí změn v nabídce peněz. Nabídku peněz pak bude ovlivňovat pomocí svých nástrojů, jako jsou například operace na volném trhu, míry povinných minimálních rezerv a diskontní sazby.

Monetarismus

Monetaristé nesouhlasí s tím, že by monetární politika měla zásadní vliv na úroveň reálného produktu a zaměstnanosti. Podle nich jsou tyto makroekonomické hodnoty ovlivňovány tržními silami a díky nim se přirozeně blíží ke svým přirozeným hodnotám. A tím se podle monetaristů blíží také k hodnotám potenciálního produktu a přirozené míře nezaměstnanosti. Podle nich mají mnohem větší vliv faktory, jako technologie, produkční kapacita, pružnost a efektivnost trhu práce než aktivistická monetární politika.

²¹ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie:základní kurs*. Ostrava: 2009. Str. 142.

VŠB–Technická univerzita Ostrava,

²² JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie:základní kurs*. Ostrava: 2009. Str. 142.

VŠB–Technická univerzita Ostrava,

3.3.5 Omezení monetární politiky

Centrální banka ovlivňuje díky svým nástrojům nabídku peněz dle svého uvážení. Centrální banka však v otevřené ekonomice není schopna zcela kontrolovat množství peněz v ekonomice a může dojít k volnému pohybu peněz za hranice daného státu a ke konverzi z domácí měny daného státu na zahraniční měnu, což má v důsledku negativní vliv na kontrolní schopnost centrální banky. To ovšem není jediné omezení účinnosti centrální banky a dané monetární politiky.²³

Zájem osob o úvěry nezávisí pouze na úrokové sazbě, ale na mnoha dalších faktorech, především na daném očekávání investorů. V případě pesimistického očekávání investorů a spotřebitelů je možné, že dojde k negaci oživujícího vlivu snížené úrokové míry. Naopak v případě optimistického očekávání investorů a spotřebitelů je možné, že budou negovat, případně oslabovat tlumící účinek zvýšené úrokové míry.²⁴

Dalším problémem, který působí negativně na účinnost monetární politiky je možnost konfliktu mezi vnitřními a vnějšími cíli. Pokud se centrální banka rozhodne pro restriktivní monetární politiku ve formě zvýšení úrokové míry omezit inflaci, tak v souvislosti s tím dojde také k rozšíření úrokového diferenciálu a to vyvolá příliv spekulativního kapitálu ze zahraničí, díky kterému může dojít ke znehodnocení restriktivní monetární politiky prováděné centrální bankou. Samozřejmě může dojít i k obrácené situaci, kdy se centrální banka rozhodne provádět expanzivní monetární politiku a sníží úrokové míry s cílem podpořit investiční činnosti a snížené úrokové míry budou mít za následek odliv kapitálu do zahraničí.²⁵

Oslabující účinek na účinnost monetární politiky může mít i samofinancování investic firmami. Větší firmy si velice často financují své investice ze svých vlastních zdrojů a tím nejsou ovlivněni bezprostředním vlivem monetární politiky.

²³ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie:základní kurs*. Ostrava: 2009. Str. 152.

²⁴ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie:základní kurs*. Ostrava: 2009. Str. 152.

²⁵ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie:základní kurs*. Ostrava: 2009. Str. 153.

VŠB–Technická univerzita Ostrava,

VŠB–Technická univerzita Ostrava,

VŠB–Technická univerzita Ostrava,

Zpoždění účinků monetární politiky

Veškeré hospodářské procesy probíhají v určitém časovém intervalu a to platí i pro účinky monetární politiky. Časové zpoždění je označení pro časovou mezeru vzniklou mezi iniciací monetárního impulsu a jeho následným projevem v reálné ekonomice. Například se může jednat o časovou mezeru vzniklou mezi zvýšením nabídky peněz a skutečným účinkem zvýšení na zaměstnanost a reálný produkt.²⁶

Na délku časového zpoždění účinků monetární politiky mezi ekonomy neexistuje jednotný názor. Někteří ekonomové jsou zastánci názoru, že časové zpoždění je v průměru 6 až 9 měsíců, podle jiných to je 3 až 6 měsíců. Pokud vezmeme v úvahu názory optimistických i pesimistických ekonomů, tak následný interval je od 1 měsíce až do 2 let.²⁷

Je to právě časové zpoždění, které je jedním z hlavních protiargumentů využívání monetárních nástrojů k proticyklické politice. Kvůli těžko předvídatelnému časovému zpoždění může reálně dojít k situaci, že v době, kdy bude nutné ekonomiku utlumit pomocí restriktivní politiky, se začnou projevovat expanzivní účinky. A samozřejmě může dojít i k opačné situaci, kdy v době ve, které by byla vhodná stimulace pomocí expanzivní politiky se začnou projevovat restriktivní účinky.

Dilema centrální banky

„Hlavní cíle monetární politiky mohou být konfliktní v tom smyslu, že dosažení jednoho cíle znemožňuje dosažení cíle jiného. Ostatně označení čtyřúhelníku cílů ekonomické politiky za „magický“ není náhodné. Rychlý ekonomický růst a nízká nezaměstnanost mohou vyvolávat inflaci. Úsilí o stabilitu cen může vést ke zpomalení růstu a ke zvýšení nezaměstnanosti.“²⁸

Zprostředkující cíle mohou být také v konfliktu. Centrální banka například usiluje o stabilitu úrokové míry a stabilitu nabídky peněz. Dilema centrální banky bude tedy spočívat v rozhodnutí, který ze svých cílů upřednostní.

²⁶ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie:základní kurs*. Ostrava: 2009. Str. 153.

²⁷ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie:základní kurs*. Ostrava: 2009. Str. 154.

²⁸ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie:základní kurs*. Ostrava: 2009. Str. 154.

VŠB–Technická univerzita Ostrava,

VŠB–Technická univerzita Ostrava,

VŠB–Technická univerzita Ostrava,

Pokud bude centrální banka preferovat stabilitu nabídky peněz, tak bude muset při změně poptávky po penězích změnit úrokovou míru. Takže tím vlastně centrální banka obětuje stabilitu úrokové míry pro dosažení stability nabídky peněz.

Pokud bude naopak centrální banka preferovat stabilitu úrokové míry, tak bude muset vyrovnávat změnu poptávky po penězích a to změnami nabídky peněz. Tím centrální banka obětuje stabilitu nabídky peněz k dosažení stability úrokové míry.

Past likvidity

Centrální banka má možnost ovlivňovat množství nabídky peněz a tím účinně ovlivňovat úrokovou míru a přes úrokovou míru chování ekonomických subjektů. Ovšem ne zcela vždy se to centrální bance podaří. Může dojít k případu, kdy úroková míra bude zcela necitlivá na zvýšení nabídky peněz, taková situace je nazývána past likvidity.

„Je-li úroková míra příliš nízká, jsou nízké náklady držby peněz. V takové situaci mohou být domácnosti a firmy ochotné držet všechny peníze, které mohou získat a očekávat, že se objeví nadějná příležitost k jejich efektivnímu použití. Ekonomické subjekty budou očekávat vzrůst úrokové míry a bude se proto zvyšovat spekulativní poptávka po penězích. Další zvyšování nabídky peněz nepovede ke snížení úrokové míry, nýbrž jen k růstu peněžních zůstatků domácností a firem. Úroková elasticita poptávky po penězích je v takové situaci nekonečnou a další přírůstky nabídky peněz iniciované centrální bankou budou absorbovány, tzn. stanou se součástí držených peněz a nepovedou ke snížení úrokové míry.“²⁹

²⁹ JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie:základní kurs*. Ostrava: 2009. Str. 155.

4 Vlastní práce

4.1 Charakteristika ČR

Česká republika je vnitrozemský stát s 10,5 miliony obyvatel, který leží ve střední části Evropy a má společné hranice s Rakouskem, Slovenskem, Polskem a Spolkovou republikou Německo.

Česká republika je země s velice dlouhou a bohatou historií, pravděpodobně již v 6. století dorazili na území dnešní České republiky první Slované. České země byly od roku 1867 součástí Rakousko-Uherska až do konce první světové války, kdy se po porážce Rakousko-Uherska rozpadlo a vznikly nové státy včetně Československa, jenž vzniklo 28. října 1918.

Dne 15. března 1939 bylo Československo obsazeno německým vojskem a byl vyhlášen Protektorát Čechy a Morava, který trval až do května 1945, kdy skončila druhá světová válka. Po skončení druhé světové války došlo k znovuoobnovení Československa.

V Československu se roku 1948 dostala k moci Komunistická strana Československa a Československo se tak stalo totalitním státem a také součástí sovětského bloku. To vedlo k zestátnění průmyslových podniků, násilné kolektivizaci zemědělství, ke vzniku jednotných zemědělských družstev a také k orientaci na východní trh především na SSSR. Ekonomika státu byla řízena centrálně a to pomocí pětiletých plánů. Komunistická strana vydržela u moci až do sametové revoluce, která byla v roce 1989 a vyústila až v pád totalitního režimu.

Po pádu totalitního režimu se země znovu vrátila k tržní ekonomice. Rozpad SSSR způsobil razantní pokles poptávky po výrobcích vyráběných Československem, což mělo za následek enormní nárůst nezaměstnanosti například v severních Čechách a na Moravě.

Součet hospodářských a společenských změn vyústil až v zánik Československa, které zaniklo 31. prosince 1992 a následně 1. ledna 1993 již vznikla samostatná Česká republika.

„Nově vzniklá Česká republika pokračovala v započaté transformaci ekonomiky formou privatizace, která se ukázala jako značně náročná, s různými dopady na jednotlivé části státu. Privatizace se dělila na tři základní procesy, známé jako restituce a malá a velká kuponová privatizace. Některé významné podniky byly prodány zahraničním

*investorům přímo. V rámci restitucí došlo k návratu podniků a půdy dřívějším majitelům. V kuponové privatizaci byla velká část státních podniků převedena do soukromého vlastnictví převážně ve formě akciových společností. Nutno přiznat, že kuponová privatizace nevytvořila efektivní vlastnické vztahy. Nebyl vybudován dostatečný právní rámec etického jednání při privatizaci, a tak česká ekonomika vstoupila ve druhé polovině devadesátých let do recese. Se záměrem stimulovat ekonomiku nabídla ČR v následujících letech významné investiční pobídky a výhody pro zahraniční investory.*³⁰

V roce 2004 se Česká republika stala členským státem Evropské unie a tím se také zavázala ke vstupu do eurozóny. Podmínky pro vstup do eurozóny stanovuje Smlouva o fungování EU, známá jako Maastrichtská smlouva. Podle této smlouvy není pro přijetí eura stanoven žádný termín.

Vstup do Evropské unie ovšem nepřinesl jen závazky, ale také mnoho pozitivních ekonomických důsledků jako například zlepšení mezinárodního postavení, možnost zvýšení výkonnosti ekonomiky, příliv zahraničních investic, možnost čerpání finančních prostředků z evropských fondů a odstranění obchodních překážek.³¹

Česká republika má rozvinutou průmyslovou ekonomiku, její průmysl se orientuje především na strojírenství, hutnictví, výrobu aut, chemickou výrobu, výrobu léčiv, textilu a papíru a také na výrobu potravin a nápojů.

Česká republika obchoduje především s Německem, Slovenskem, Polskem, Francií, Rakouskem, Itálií, Ruskem, Spojenými státy americkými, Velkou Británií a v neposlední řadě také s Čínou.

4.2 Historický vývoj ČNB

Česká národní banka zahájila svou činnost současně se vznikem samostatné České republiky a to 1. ledna 1993. Ovšem i po vzniku samostatné České republiky a její centrální banky, kterou se stala Česká národní banka, byla stále používána společná měna

³⁰ Podnikání: Vývoj české ekonomiky [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <http://www.czech.cz/cz/Podnikani/Ekonomicka-fakta/Vyvoj-ceske-ekonomiky>

³¹ Podnikání: Vývoj české ekonomiky [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <http://www.czech.cz/cz/Podnikani/Ekonomicka-fakta/Vyvoj-ceske-ekonomiky>

Koruna československá. Na jejím spravování se podílely společně nově vzniklé centrální banky Národní banka Slovenska a Česká národní banka prostřednictvím měnového výboru a to až do února 1993. V únoru 1993 došlo k měnové odluce a tím zanikla společná měna Koruna československá a vznikla samostatná měna pro Českou republiku Koruna česká.

Ještě před nastáním měnové odluky musela ovšem centrální banka narychlo vyřešit problém bezhotovostního platebního styku, ten Česká národní banka vyřešila pomocí Platební smlouvy jen několik dní předtím než došlo k samotné měnové odluce.

Platební smlouva umožňovala všem bankám, které sídlily v České republice provádět platební styk přes centrální banku, tedy Českou národní banku se všemi bankami na Slovensku a to přes centrální banku Slovenska, tedy Národní banku Slovenska. A samozřejmě také i slovenským bankám přes jejich centrální banku provádět platební styk s českými bankami na stejném principu. Centrální banka Slovenska spolu s Českou národní bankou k tomu využívaly clearingové účty a k převodu měny jedné země do druhé se využívala konverze pomocí tehdejší virtuální evropské měny, kterou byla ECU, neboli European Currency Unit.³²

Platební smlouva platila až do října roku 1995, kdy došlo k jejímu ukončení a poté k zavedení standardního mezistátního platebního styku mezi Českou republikou a Slovenskem.³³

V České republice funguje již od roku 1992 mezibankovní systém platebního styku CERTIS z anglického Czech Real-Time Interbank System, který provozuje Česká národní banka. Tento systém využívá centrální banka k vedení účtů bankám, spořitelním a úvěrním družstvům a pobočkám zahraničních bank a zajišťuje jejich vzájemný platební styk.³⁴

³² *Historie ČNB: Rozdělení Československa, měnová odluka v platebním styku* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z:

http://www.historie.cnb.cz/cs/bezhotovostni_platebni_styk/rozdeleni_ceskoslovenska_menova_odluka_v_platebnim_styku/index.html

³³ *Historie ČNB: Rozdělení Československa, měnová odluka v platebním styku* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z:

http://www.historie.cnb.cz/cs/bezhotovostni_platebni_styk/rozdeleni_ceskoslovenska_menova_odluka_v_platebnim_styku/index.html

³⁴ *Česká národní banka: Platební styk* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/platebni_styk/

Česká národní banka také zajišťuje vedení účtů a poskytování služeb platebního styku organizačním složkám státu, jejich příspěvkovým organizacím, státním fondům a územně samosprávným celkům.³⁵

Česká národní banka podle Ústavy České republiky patří mezi na vládě nezávislé centrální banky. Nezávislost centrální banky má například zabránit nadměrným schodkovým rozpočtům, které by v případě závislé centrální banky mohla vláda centrální bance nařídít monetizovat státní dluh.

Nejvyšším orgánem České národní banky je bankovní rada České národní banky, která je složena z guvernéra, dvou viceguvernéřů a čtyř dalších členů bankovní rady. Prezident České republiky jmenuje i odvolává všechny členy bankovní rady. Všichni členové bankovní rady jsou voleni na šestileté období a nikdo z nich nesmí plnit funkci člena bankovní rady více než dvakrát.

„Od svého vzniku byla Česká národní banka jedním z orgánů dohledu nad bankami. V souvislosti s trendy na finančních trzích, jejichž součástí je i slučování různých druhů finančních ústavů, došlo v roce 2006 k integraci všech dohledových institucí do České národní banky. Ta tak vedle svého hlavního úkolu v podobě zajišťování cenové stability nově začala pečovat o stabilitu a bezpečný rozvoj celého finančního systému České republiky.“³⁶

Česká národní banka využívala režim fixního kurzu až do června 1997, kdy od něj upustila v důsledku toho, že v kombinaci s cílováním peněžní zásoby se jevil jako zcela nevhodný, díky tomu Česká národní banka nebyla schopna udržet měnovou stabilitu.³⁷

Neschopnost centrální banky zajistit její hlavní cíl, tedy udržení měnové stability vyústilo v to, že centrální banka upustila od režimu fixního kurzu a nehradila jej režimem volného pohybu kurzu, neboli řízeným floatingem.

³⁵ Česká národní banka: *Platební styk* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/platebni_styk/

³⁶ *Historie ČNB: Česká národní banka* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_institute/ceska_narodni_bank/index.html

³⁷ *Historie ČNB: Měnová politika na cestě ke standardu vyspělých zemí* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/6_menova_politika_na_cestě_ke_standardu_vyspelych_zemi/index.html

V roce 1998 Česká národní banka začala využívat nový režim měnové politiky a to cílování inflace. Režim cílování inflace nemá žádné zprostředkující cíle a usiluje pouze o dosažení nízké a stabilní inflace. Díky přijetí tohoto režimu měnové politiky je Česká republika první postko-komunistickou zemí, která začala využívat režim cílování inflace k dosažení inflace na požadované světově obvyklé a nízké úrovni.³⁸

Zpočátku centrální banka stanovovala inflační cíle prostřednictvím čisté inflace, to znamená použitím indexu spotřebitelských cen, které musí být očištěny o vliv regulovaných cen a změn nepřímých daní.³⁹

Od svého zavedení prošel režim cílování inflace hned několika změnami, tou první prošel v roce 2002, kdy ke stanovování inflačních cílů začaly být využívány indexy spotřebitelských změn a to především kvůli tomu, že mu běžní lidé lépe rozumí. Česká národní banka stanovila inflační cíl od roku 2002 do roku 2005 využitím lineárně klesajícího pásma, které určovalo cílovou cenovou stabilitu pro leden 2002 v rozmezí od 3 do 5 % a od 2 do 4 % pro prosinec 2005. V roce 2006 začal být inflační cíl stanovován centrální bankou jako jedna hodnota s tím, že centrální banka bude využívat svou měnovou politiku k tomu, aby nedošlo k odklonění inflace o více než jeden procentní bod a to v obou liniích. Tento systém využívá Česká národní banka i nadále pouze došlo v roce 2010 ke změně inflačního cíle ze 3 na 2 %.⁴⁰

V roce 2002 se Česká národní banka zařadila mezi první banky na světě, které upustily ve svých prognózách od myšlenky neměnných úrokových sazeb.⁴¹

³⁸ *Historie ČNB: Zavedení cílování inflace a geneze tohoto měnověpolitického režimu* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/1_zavedeni_cilovani_inflace_a_geneze_tohoto_menovopolitickeho_rezimu/index.html

³⁹ *Historie ČNB: Zavedení cílování inflace a geneze tohoto měnověpolitického režimu* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/1_zavedeni_cilovani_inflace_a_geneze_tohoto_menovopolitickeho_rezimu/index.html

⁴⁰ *Historie ČNB: Zavedení cílování inflace a geneze tohoto měnověpolitického režimu* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/1_zavedeni_cilovani_inflace_a_geneze_tohoto_menovopolitickeho_rezimu/index.html

⁴¹ *Historie ČNB: Zavedení cílování inflace a geneze tohoto měnověpolitického režimu* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/1_zavedeni_cilovani_inflace_a_geneze_tohoto_menovopolitickeho_rezimu/index.html

„Souběžně se zdokonalováním predikčních technik se zvyšovala i otevřenost ČNB. Od počátku roku 2008 začala ČNB zveřejňovat trajektorii sazeb konzistentní s prognózou v číselné podobě a jmenovité hlasování členů bankovní rady o změně úrokových sazeb. Od počátku roku 2009 začala ČNB zveřejňovat i trajektorii kurzu konzistentní s prognózou. Stala se tak jednou z nejvíce transparentních centrálních bank na světě.“⁴²

V České republice kontroluje finanční trh Česká národní banka. Česká národní banka kontroluje bankovní sektor, kapitálový trh, pojišťovnictví, směnárny, instituce v oblasti platebního styku a další. Dále Česká národní banka vytváří a upravuje pravidla k ochraně stability bankovního sektoru, kapitálového trhu, pojišťovnictví a sektoru penzijních fondů. Pokud centrální banka odhalí porušení vytvořených pravidel, pak následuje postih daného subjektu.⁴³

Již v prvním roce existence samostatné České republiky se objevily první problémy v bankovním sektoru. V bankovním sektoru docházelo k negativnímu ovlivňování bank ze strany akcionářů a managementu. To byl jeden z důvodů proč roku 1995 došlo k přijetí takzvaného Konsolidačního programu II, který měl objasnit špatnou hospodářskou situaci tuzemských bank. Z obavy, aby nedošlo ke krizi likvidity u malých bank, a aby došlo k potřebnému stabilizování bankovního sektoru, tak vláda České republiky přijala Program posílení stability bankovního sektoru ČR.⁴⁴

Postupně došlo k úbytku bank působících na tuzemském bankovním trhu a to jak z důvodu odebrání licence centrální bankou, tak i vstupu nových zahraničních bank na trh.

V roce 2006 došlo v České národní bance k integraci dohledu nad finančním trhem a to s cílem zlepšení v oblasti dozoru, právní jistoty účastníků finančního trhu a vyšší stability finančního trhu.

⁴² *Historie ČNB: Zavedení cílování inflace a geneze tohoto měnověpolitického režimu* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z:

http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/1_zavedeni_cilovani_inflace_a_geneze_tohoto_menovopolitickeho_rezimu/index.html

⁴³ *Česká národní banka: Dohled nad finančním trhem* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/

⁴⁴ *Historie ČNB: Regulace a dohled v oblasti finančního trhu* [online]. [cit. 2017-03-01]. Dostupné z:

http://www.historie.cnb.cz/cs/regulace_a_dohled/regulace_a_dohled_v_oblasti_financniho_trhu/index.html

Vstupem do Evropské unie se Česká republika zavázala ke vstupu do eurozóny. Podmínky pro vstup do eurozóny stanovuje Smlouva o fungování EU, známá jako Maastrichtská smlouva. Podle této smlouvy není pro přijetí eura stanoven žádný termín. Po vstupu do eurozóny je Česká národní banka povinna vzdát se samostatné měnové politiky a přijmout společnou měnovou politiku Evropské centrální banky.

Česká národní banka, která patří do Evropského systému centrálních bank, dále je také součástí Evropského systému dohledu nad finančními trhy a spolupracuje s Evropskou radou pro systémová rizika a evropskými orgány dohledu nad finančními trhy to znamená s Evropským orgánem pro bankovníctví, Evropským orgánem pro cenné papíry a trhy a Evropským orgánem pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění.

4.3 Měnově politické nástroje ČNB

Česká národní banka usiluje o dosažení svých národohospodářských cílů využitím nepřímých nástrojů a to z důvodu nižšího narušení spontánních procesů, které byly vytvořeny tržními silami. Jinak řečeno centrální banka ve své měnové politice dává přednost ovlivňování ekonomiky pomocí obchodních transakcí a podmínek s bankami před zákazy, příkazy a limity.

Operace na volném trhu

Česká národní banka využívá operace na volném trhu k ovlivnění vývoje úrokových sazeb. Většinou centrální banka provádí operace na volném trhu ve formě repo operací.

Česká národní banka využívá jako svůj hlavní měnový nástroj repo operace ve formě tendrů. Při těchto operacích banky předají přebytečnou likviditu centrální bance a tam jim výměnou poskytne cenné papíry. K datu splatnosti centrální banka vrátí věřitelským bankám jistinu navýšenou o smluvený úrok a věřitelské banky vrátí centrální bance poskytnuté cenné papíry. Nejčastěji jsou prováděny tyto operace v délce 14 dní a jejich hlavním účelem je odčerpání přebytečné likvidity.⁴⁵

Jako doplňkový měnový nástroj Česká národní banka využívá tříměsíční repo tendr, díky němuž centrální banka odčerpává likviditu na dobu 3 měsíců. Tříměsíční repo tendr není

⁴⁵ Česká národní banka: *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2017-03-01]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

centrální bankou nyní využívaný, naposledy ho Česká národní banka využila v roce 2001.⁴⁶

Ve výjimečných případech Česká národní banka využije nástroje jemného ladění, mezi které patří deizové operace a operace s cennými papíry. Tyto nástroje využije Česká národní banka v případě, kdy dojde na trhu k nečekaným krátkodobým výkyvům v likviditě a bude ohrožena stabilita vývoje úrokových sazeb.⁴⁷

Automatické facility

Automatické facility jsou využívány k poskytnutí či uložení likvidity přes noc, jedná se o stálou možnost pro banky uložit, či si půjčit peníze. Rozdíl v těchto sazbách zároveň utváří rozsah pro krátkodobé sazby na peněžním trhu.⁴⁸

Depozitní facility jsou využívána bankami k uložení přebytečné likvidity u centrální banky. Peníze uložené u centrální banky jsou úročeny diskontní sazbou, která je díky tomu spodní hranicí pro krátkodobé úrokové sazby na peněžním trhu.⁴⁹

Marginální zápůjční facility umožňuje bankám zapůjčit si přes noc od centrální banky likviditu ve formě repo operace. Zapůjčené peníze jsou úročeny lombardní sazbou, která je horní hranicí pro krátkodobé úrokové sazby na peněžním trhu.⁵⁰

Mimořádné facility

Roku 2008 Česká národní banka uvedla mimořádné dodávací repo operace, které měly splatnost 2 týdny a 3 měsíce s cílem podpory fungování trhu se státními dluhopisy. Ovšem od roku 2011 ponechala Česká národní banka už jen dodávací repo operace, které mají splatnost 2 týdny.⁵¹

⁴⁶ Česká národní banka: *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2017-03-01]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

⁴⁷ Česká národní banka: *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2017-03-01]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

⁴⁸ Česká národní banka: *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2017-03-04]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

⁴⁹ Česká národní banka: *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2017-03-04]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

⁵⁰ Česká národní banka: *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2017-03-04]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

⁵¹ Česká národní banka: *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2017-03-04]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy patří mezi základní měnové nástroje, díky změně výše povinných minimálních rezerv Česká národní banka ovlivňuje množství peněz v ekonomice. V České republice slouží povinné minimální rezervy především k zajištění záložních finančních prostředků pro plynulý chod mezibankovního platebního styku.

Banky mají povinnost uložit u centrální banky část svých depozit. V současné době je výše povinných minimálních rezerv v České republice 2 % z objemu primárních závazků dané banky vůči nebankovním subjektům s maximální splatností 2 roky. Tato výše povinných minimálních rezerv platí již od 12. 7. 2001, od tohoto datu jsou zároveň depozita uložená u centrální banky úročena dvoutýdenní repo sazbou.⁵²

Z důvodu zachování plynulosti mezibankovního platebního styku po snížení povinných minimálních rezerv na aktuální výši 2 %, zavedla centrální banka kolaterizovanou vnitrodenní úvěrovou facilitu. Tu využívá Česká národní banka k poskytnutí krátkodobých úvěrů během dne bankám, které nemají v daný moment u centrální banky dostatečnou výši depozit.⁵³

Devizové intervence

Česká národní banka používá devizové intervence, neboli prodává či nakupuje zahraniční měnu za domácí měnu korunu českou a to za účelem tlumení volatility na devizovém trhu, nebo zpřísnění měnové politiky. Využívání devizových intervencí společně se systémem cílování inflace není zrovna typické, ale například v případě kdy jsou úrokové sazby na takzvané technické nule je možné pomocí oslabení kurzu domácí měny docílit uvolnění měnové politiky. Tento případ nastal v roce 2013, kdy se centrální banka zavázala k tomu, že bude pomocí intervencí na devizovém trhu oslabovat korunu s cílem udržet kurz v přibližné výši 27 korun českých za jedno euro.⁵⁴

⁵² Česká národní banka: *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2017-03-04]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

⁵³ Česká národní banka: *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2017-03-04]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

⁵⁴ Česká národní banka: *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2017-03-04]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

4.4 Monetární politika a ekonomický růst

Je naprosto jasné, že monetární politika prováděná Českou národní bankou má samozřejmě vliv na ekonomický růst České republiky. Na ekonomiku České republiky ovšem působí mnoho faktorů a proto je velice obtížné přesně určit vliv monetární politiky na ekonomický růst země.

Česká národní banka již v prvním roce své existence, tedy v roce 1993 zahájila svou expanzivní monetární politiku. Využila k tomu změnu ve výši diskontní sazby a to z 9,5 % na 8 % a lombardní sazby ze 14 % na 12,5 % a následně na 11,5 %. Toto rozhodnutí se ukázalo jako správné, expanzivní monetární politika pomohla ekonomice České republiky k růstu.

V roce 1993 se také začaly objevovat problémy v bankovním sektoru. Centrální banka na problémy malých bank reagovala v roce 1995 přijetím takzvaného Konsolidačního programu II, který měl pomoci stabilizovat bankovní sektor.

Do řešení problémů v bankovním sektoru se zapojila i vláda, která si dobře uvědomovala hrozící krizi likvidity malých bank a také nutnost stabilizace bankovního sektoru v České republice a proto přijala Program posílení stability bankovního sektoru ČR.

Důsledkem těchto opatření bylo snížení počtu bank na českém bankovním trhu, ale především nutné stabilizování bankovního sektoru České republiky.

Ekonomický růst země je samozřejmě ovlivněn bankovním sektorem a je možné říci, že v oblasti bankovního sektoru došlo díky České národní bance k velkému zlepšení. Již zmíněný proces stabilizace českého bankovního sektoru měl také pozitivní dopad na ekonomiku České republiky.

V roce 1997 Česká národní banka nahradila režim fixního kurzu řízeným floatingem, neboli režimem volného pohybu kurzu a to z důvodu neschopnosti centrální banky udržet měnovou stabilitu. Česká národní banka v roce 1997 prováděla restriktivní monetární politiku a to i po změně na řízený floating a tím negativně ovlivnila ekonomický růst České republiky.

Česká národní banka se roku 1998 stala první centrální bankou z post-komunistických zemí, která začala využívat režim cílování inflace. Díky režimu cílování inflace se České národní bance podařilo v následujících letech snížit míru inflace a zároveň došlo

k opětovnému ekonomickému růstu. Vhodná míra inflace má na ekonomiku a ekonomický růst kladný vliv.

Centrální banka České republiky patří mezi jednu z nejtransparentnějších centrálních bank na světě. Česká národní banka od roku 2008 zveřejňuje trajektorii sazeb konzistentní s prognózou v číselné podobě a jmenovité hlasování členů bankovní rady o změně úrokových sazeb. A od roku 2009 Česká národní banka zveřejňuje také trajektorii kurzu konzistentní s prognózou.⁵⁵

Transparentnost České národní banky působí velice pozitivně. Díky dobře dostupným informacím od centrální banky není pro ekonomické subjekty žádným problémem se k těmto informacím dostat a díky vysoké informovanosti ekonomických subjektů je také kladně ovlivněn ekonomický růst země.

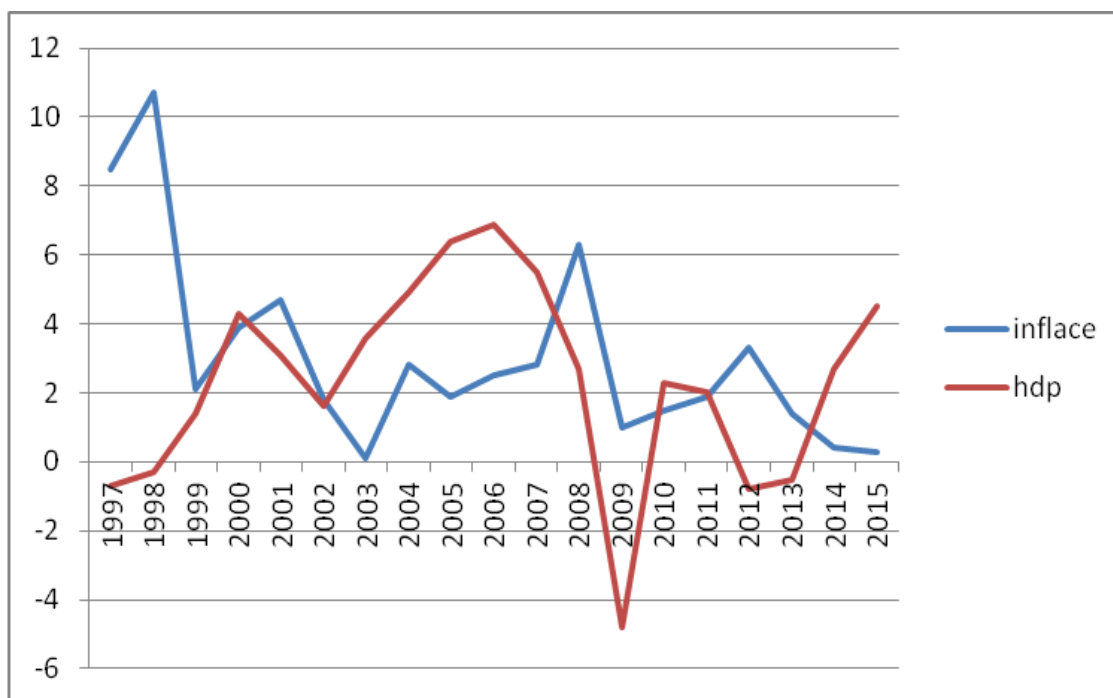
V roce 2008 Česká národní banka v reakci na světovou finanční a hospodářskou krizi prováděla expanzivní monetární politiku. Ovšem ani expanzivní monetární politika centrální banky v podobě snížení úrokových sazeb, repo operací a oslabení měnového kurzu neochránilo Českou republiku před propadem ekonomiky a růstem nezaměstnanosti.⁵⁶

V důsledku špatné situace globální a evropské ekonomiky v roce 2010 a dluhové krize v eurozóně v roce 2011 se ekonomickému růstu příliš nedařilo. Ekonomický růst nastal až v roce 2014, poté co se Česká národní banka v předchozím roce rozhodla oslabovat domácí měnu.

⁵⁵ Česká národní banka: *Měnová politika České národní banky* [online]. [cit. 2017-03-14]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/menova_politika_cnb.html

⁵⁶ Česká národní banka: *Reakce měnové politiky na dopady světové finanční a hospodářské krize* [online]. [cit. 2017-03-04]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/3_reakce_menove_politiky_na_dopady_svetove_financni_a_hospodarske_krize/index.html

Obrázek 5 Vývoj průměrné roční míry inflace a průměrného ročního přírůstku hdp v letech 1997 až 2015



Zdroj: ČSÚ, [on-line], vlastní zpracování

Tabulka 1 Vývoj průměrné roční inflace a průměrného ročního přírůstku hdp v letech 1997 až 2003

rok	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
inflace	8,5	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1
hdp	-0,7	-0,3	1,4	4,3	3,1	1,6	3,6

Zdroj: ČSÚ, [on-line], vlastní zpracování

Tabulka 2 Vývoj průměrné roční inflace a průměrného ročního přírůstku hdp v letech 2004 až 2010

rok	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
inflace	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1	1,5
hdp	4,9	6,4	6,9	5,5	2,7	-4,8	2,3

Zdroj: ČSÚ, [on-line], vlastní zpracování

Tabulka 3 Vývoj průměrné roční inflace a průměrného ročního přírůstku hdp v letech 2011 až 2015

rok	2011	2012	2013	2014	2015
inflace	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3
hdp	2	-0,8	-0,5	0,4	0,3

Zdroj: ČSÚ, [on-line], vlastní zpracování

K ověření závislosti mezi průměrnou roční mírou inflace a průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu v tom samém roce byla použita korelační analýza a to od roku 1997 až do roku 2015.

Koeficient korelace mezi průměrnou roční mírou inflace a průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu v tom samém roce vyšel -0,21. Výsledek -0,21 je možné interpretovat tak, že mezi průměrnou roční mírou inflace a průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu v témže roce je relativně slabá negativní závislost. Na základě tohoto výsledku je tedy možné tvrdit, že v letech 1997 až 2015 byla nižší míra průměrné roční inflace spojena s vyšším průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu v tom samém roce.

Dále byla měřena závislost mezi průměrnou roční mírou inflace a průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu v následujícím roce a to opět v letech 1997 až 2015 využitím korelační analýzy.

Koeficient korelace mezi průměrnou roční mírou inflace a průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu v následujícím roce vyšel -0,49. Tento výsledek je možné interpretovat tak, že mezi průměrnou roční mírou inflace a průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu v následujícím roce je středně silná negativní závislost. Na základě tohoto výsledku je možné tvrdit, že v letech 1997 až 2015 byla nižší míra průměrné roční inflace spojena s vyšším průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu v následujícím roce.

Z výsledků měření jasně vyplývá, že v letech 1997 až 2015 existuje negativní závislost mezi průměrnou roční mírou inflace a průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu ať už ve stejném nebo v následujícím roce. To znamená, že nižší míra průměrné roční inflace je spojena s vyšším průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu. Dále z měření vyplývá, že je podstatně silnější závislost mezi průměrnou roční

mírou inflace a průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu v následujícím roce než závislost s průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu ve stejném roce. Vyšší míra závislosti přírůstku hrubého domácího produktu v následujícím roce se dá vysvětlit tím, že existuje časové zpoždění mezi vlivem průměrné roční inflace na průměrný roční přírůstek hrubého domácího produktu.

5 Závěr

Tato bakalářská práce byla věnována tématu monetární politiky a jejímu vlivu na hospodářský růst v České republice, téma hospodářského růstu je v současnosti velice populární a díky tomu se objevuje ve všech médiích.

Ve vlastní části této práce byl na konkrétních příkladech analyzován vliv monetární politiky prováděné Českou národní bankou na hospodářský růst České republiky a to jak kladný jako například v roce 1993, kdy centrální banka vhodně zvolenou expanzivní monetární politikou k hospodářskému růstu, tak i negativní jako v roce 1997, kdy centrální banka i po zavedení řízeného floatingu prováděla dále restriktivní monetární politiku a tím negativně ovlivnila ekonomiku České republiky.

Dále byla ve vlastní části této práce také provedena korelační analýza k změření síly závislosti mezi průměrnou roční mírou inflace v daném roce a průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu ve stejném a následujícím roce pro období 1997 až 2015.

Z výsledků vyplynulo, že mezi průměrnou roční mírou inflace a průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu ve stejném roce je relativně slabá negativní závislost. Jinými slovy lze říct, že v měřeném období docházelo v letech s nižší průměrnou roční mírou inflace k vyššímu průměrnému ročnímu přírůstku hrubého domácího produktu.

Také bylo měřením prokázáno, že mezi průměrnou roční mírou inflace a průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu v následujícím roce existuje středně silná negativní závislost. Lze tedy říci, že nižší průměrná roční míra inflace je spojena s vyšším průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu v následujícím roce.

Těmito měřeními bylo prokázáno, že existuje silnější závislost mezi průměrnou roční mírou inflace a průměrným ročním přírůstkem hrubého domácího produktu v následujícím roce než v roce stejném. Tento rozdíl v síle závislosti je možné vysvětlit existencí časového zpoždění vlivu průměrné roční míry inflace na průměrný roční přírůstek hrubého domácího produktu.

6 Seznam použitých zdrojů

1. BRČÁK, J. a kol. *Makroekonomie-teorie a praxe*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2014. Str. 28. ISBN 978-80-7380-492-3.
2. HOLMAN, R. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. Praha: C.H. Beck, 2004. Str. 362. ISBN 80-7179-764-2.
3. JUREČKA, V. a kol. *Makroekonomie: základní kurs*. Ostrava: VŠB–Technická univerzita Ostrava, 2009. Str. 208. ISBN 978-80-248-2065-1.
4. *Česká národní banka: Dohled nad finančním trhem* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/
5. *Česká národní banka: Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2017-03-01]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/
6. *Česká národní banka: Platební styk* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/platebni_styk/
7. *Česká národní banka: Reakce měnové politiky na dopady světové finanční a hospodářské krize* [online]. [cit. 2017-03-04]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/3_reakce_menove_politiky_na_dopady_svetove_financni_a_hospodarske_krize/index.html
8. Edu.uhk.cz. Otázka 48. [online]. [cit. 2017-01-20]. Dostupný z: https://edu.uhk.cz/~jindrvo1/files/maek1/texty/11_Menova_politika.pdf
9. *Historie ČNB: Česká národní banka* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_institute/ceska_narodni_bank/index.html
10. *Historie ČNB: Měnová politika na cestě ke standardu vyspělých zemí* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/6_menova_politika_na_cest_ke_standardu_vyspelych_zemi/index.html
11. *Historie ČNB: Zavedení cílování inflace a geneze tohoto měnověpolitického režimu* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/1_zavedeni_cilovani_inflace_a_geneze_tohoto_menovopolitickeho_rezimu/index.html
12. *Podnikání: Vývoj české ekonomiky* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: <http://www.czech.cz/cz/Podnikani/Ekonomicka-fakta/Vyvoj-ceske-ekonomiky>
13. *Historie ČNB: Rozdělení Československa, měnová odluka v platebním styku* [online]. [cit. 2017-02-14]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/bezhotovostni_platebni_styk/rozdeleni_ceskoslovenska_menova_odluka_v_platebnim_styku/index.html