

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Teze bakalářské práce

**Monetární politika ČNB a vliv devizového kurzu na
národní hospodářství**

Štěpán Farský

© 2015 ČZU v Praze

1 Souhrn

Tato bakalářská práce se zabývá devizovým kurzem ve vztahu k devizovým intervencím a dále se zabývá vztahy mezi devizovým kurzem a vybranými makroekonomickými veličinami. Těmi jsou hrubý domácí produkt s jeho složkami exportem a importem a inflací. Pomocí odborné literatury je objasňováno téma monetární politiky a devizových intervencí. Na příkladech ekonomických modelů IS-LM-BP a AD-AS je vysvětlen vztah mezi zvolenými makroekonomickými veličinami a skrze analýzu časových řad jsou poté podány reálné příklady vzájemných vlivů. Z této analýzy ale také vyplývá potřeba hodnotit vzájemné působení veličin v širším kontextu ekonomických podmínek. V závěru jsou hodnoceny dopady devizových intervencí v obdobích 2000-2002 a 2013-2014 na devizový kurz koruny vůči euru. Nedochozí zde ale k jasným závěrům o jejich efektivitě. Česká zkušenost s devizovými intervencemi ukazuje, že na jejich účinnost má dominantní vliv spíše signalizační působení centrální banky než objem intervenovaných financí.

2 Cíl a metodika

Cílem teoretické části bakalářské práce je uvést devizové intervence do kontextu monetární politiky. Za tímto účelem budou v první řadě vymezeny podmínky efektivního provádění měnové politiky. Navazovat bude téma cílů měnové politiky se zaměřením na měnověpolitický režim České republiky. Druhý oddíl teoretické části bakalářské práce se bude věnovat stěžejnímu tématu práce, tedy devizovým intervencím. Cílem praktické části je modelovat vztah mezi devizovým kurzem, hrubým domácím produktem, jeho složkami exportem a importem a inflací. Pro zpracování teoretické části bakalářské práce bude využito metody deskripce. Čerpáno bude z odborné literatury na téma centrálního bankovníctví a makroekonomické teorie. Praktická část se bude opírat především o výroční zprávy a zprávy o inflaci vydávané ČNB, dále o statistické údaje. Pro dosažení cíle praktické části bakalářské práce bude využito analýzy časových řad.

3 Teoretická část

3.1 Monetární politika ČNB

Pro funkci a efektivitu měnové politiky je nutné dosáhnout základních předpokladů, mezi které patří nezávislost centrální banky, transparentní chování a funkční transmisní mechanismy. Nezávislost centrální banky se zpravidla myslí její nezávislost v rozhodování na vládě, která tak napomáhá zamezit politickým vlivům a pomáhá uchovat integritu centrální banky v jejím rozhodování. Transparentnost a s tím spojená odpovědnost centrální banky při provádění měnové politiky je důležitá pro vytvoření atmosféry, ve které kroky centrální banky nejsou pro tržní subjekty překvapením. Dochází tak k lepšímu formování očekávání tržních subjektů a tím ke zvýšení účinnosti měnověpolitických rozhodnutí. Transmisní mechanismus měnové politiky vychází z předpokladu, že centrální banka nemůže přímo ovlivnit cíle měnové politiky, ale pouze prostřednictvím dalších kritérií, která jsou vzájemně v úzkém vztahu ke konečnému cíli. Je tedy nutné, aby byla platná vzájemná závislost jednotlivých kritérií a centrální banka schopna ovlivnit operativní kritérium.

Specifika činnosti centrální banky se odvíjí od jejích cílů. Primárním cílem ČNB je snaha o cenovou stabilitu, sekundárním poté snaha o stabilitu reálné ekonomiky. Dosahování těchto cílů se děje vždy v určitém měnověpolitickém režimu. Česká republika využívá od roku 1998 režim cílování inflace. Pro ČNB se tak stává primárním cílem zachování určité míry inflace. V současné době je inflační cíl ve výši 2 % s tolerancí ± 1 %. Má se za to, že dvouprocentní inflace odpovídá cenové stabilitě. Mezi klasické nástroje ČNB patří operace na volném trhu, kdy se centrální banka pomocí nákupů nebo prodeje cenných papírů snaží ovlivnit krátkodobou úrokovou míru. Dalšími klasickými nástroji jsou automatické facility nebo povinné minimální rezervy. Tato práce se však zaměřuje na nástroj alternativní a to na devizové intervence.

3.2 Devizové intervence

Devizovými intervencemi se rozumí nákup nebo prodej zahraniční měny centrální bankou za účelem ovlivnění devizového kurzu. Základní rozdíl mezi devizovými intervencemi je ten, že centrální banka může nebo nemusí zamezit dopadu devizové intervence na domácí měnovou bázi. Odlišují se tak sterilizované a nesterilizované

intervence. Pro modelování devizových intervencí v Mundell Flemingově modelu, který je založen na modelu IS-LM-BP, se uvažují pouze nesterilizované intervence. V Mundell-Flemingově modelu je modelován vztah devizové intervence a devizového kurzu a následný vztah devizového kurzu a exportu resp. HDP. Model AD-AS umožňuje znázornit vztah mezi HDP a cenovou hladinou. Celý model AD-AS navazuje na 3sektorový model IS-LM. Modelováním vztahů mezi všemi zkoumanými veličinami tak v teorii dochází k jejich propojení.

4 Praktická část

Praktická část je rozdělena do dvou oddílů. V první části je provedena analýza časových řad. Ta je provedena pro všechny veličiny, tedy pro devizový kurz, HDP s jeho složkami exportem a importem a inflaci. Cílem je ve zkoumaném období let 2000-2014 analyzovat jejich vývoj a zjistit, zda v praxi dochází k jejich vzájemnému ovlivňování.

4.1 Analýza časových řad

Z analýzy devizového kurzu vyplývá vysoké množství faktorů ovlivňující jeho vývoj. Je zde nalezen vztah mezi vývojem devizového kurzu a exportu. Byly také identifikovány změny devizového kurzu, zapříčiněné devizovými intervencemi. Na druhou stranu zde bylo analyzováno i množství dalších faktorů, mezi které patřil příliv zahraničního kapitálu, vznik úrokového diferenciálu, hospodářský vývoj v zahraničí a další, které měly během zkoumaného období mnohdy silnější vliv než zmíněné devizové intervence. Z analýzy vývoje HDP byly vyvozeny faktory, které mají dopad na vývoj HDP. Nebylo ale možné odvozovat závěry o vahách jednotlivých faktorů. Z provedené analýzy lze nicméně vyvodit úzký vztah HDP a zahraničního obchodu. Vývoj celkové inflace ve sledovaném období podléhal široké škále vlivů. Byl identifikován významný vliv nepřímých daní, vlivy změn devizového kurzu a vlivy vyplývající ze změn ekonomické aktivity. Analýzou celkové inflace ve sledovaném období tak byl identifikován vztah mezi inflací a devizovým kurzem i HDP.

4.2 Devizové intervence

Druhá část bakalářské práce analyzuje účinnost intervenčních aktivit ČNB v obdobích 2000-2002 a 2013-2014. Byl zkoumán vztah spotových operací ČNB na devizovém trhu a vývoje devizového kurzu. Analýza proběhla nejprve formou grafů a poté byla sledována

změna devizového kurzu v měsíčních průměrech před zahájením intervenčních aktivit a poté po jednom, třech a pěti měsících od ukončení intervenčních aktivit. Bylo zjištěno, že úspěšnost devizových intervencí je značně proměnlivá. Z této části bakalářské práce lze usoudit, že neexistuje přímá úměra mezi intervenovanou částkou a mírou ovlivnění devizového kurzu. Lze ale přiznat vysoký význam signalizačnímu kanálu. Intervence, které dokázaly významně ovlivnit vývoj devizového kurzu, měly společné významné působení na očekávání tržních subjektů.

5 Závěr

První část bakalářské práce nám poskytla dostatečná teoretická východiska pro hledání vztahů a souvislostí mezi vybranými veličinami inflace, HDP, exportu, importu a devizovým kurzem. Z ekonomické teorie vyplývá hypotéza, že devizový kurz by v jistém směru mohl být hnací silou ostatních veličin. Devizové intervence jako nástroj centrální banky, který míří k ovlivnění devizového kurzu, tak v teorii nabízí prostředek pro dosahování primárních cílů měnové politiky. Pro podporu této hypotézy byla zpracována analýza časových řad. Výsledky této analýzy neposkytují jednoznačný závěr. Při analýze vybraných veličin byly identifikovány vztahy, které hypotézu v zásadě podporují. Z dosažených výsledků však nelze spolehlivě tvrdit, že ovlivnění devizového kurzu opravdu povede k pohybu vybrané veličiny potřebným směrem. Podstatou tohoto rozporu je skutečnost, že nelze vytrhávat vliv devizového kurzu z kontextu ostatních proměnných, jakými mohou být vlivy fiskální nebo vlivy plynoucí z vývoje zahraničí. V konečném výsledku pravděpodobně záleží na tom, který vliv převáží, a tím způsobí i pohyb dané veličiny. Otázkou také zůstává efektivita samotných devizových intervencí. Ve zkoumaném období let 2000-2014 byly identifikovány dvě etapy, které se pojily s intervenční aktivitou ČNB na devizovém trhu, a to etapa let 2000-2002 a etapa let 2013-2014. Z provedené analýzy vyplývá, že to, co fungovalo v jednom případě, nemusí fungovat v případě jiném. Dostáváme se tak k podobnému závěru jako v analýze vybraných makroekonomických veličin. Tedy že při hodnocení vlivu určité operace je nutno zasadit celou činnost do podmínek reálného prostředí. Z analýzy provedené pro zjištění efektivnosti devizových intervencí docházíme k názoru, že neexistuje přímá úměra mezi intervenovanou částkou, a mírou ovlivnění kurzu. Záleží patrně spíše na tom, jak centrální banka dokáže přesvědčit tržní subjekty, že to s intervencí „myslí vážně“.

V současnosti jsme svědky toho, že devizové intervence jsou používány pro dosahování primárních cílů měnové politiky, a lze tedy jen zdůraznit roli signalizačního kanálu. Jsme přesvědčeni, že pečlivé zvážení všech podmínek a vlivů v ekonomice, musí vést k plnění cílů měnové politiky.

6 Vybrané zdroje:

MUSSA, Michael, *The Role of Official Intervention*. Occasional Paper No 6, Group of Thirty, New York. 1981.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7.

SOUKUP, Jindřich a kol. *Makroekonomie: moderní přístup*. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2007, 514 s. ISBN 978-80-7261-174-4

SARNO, Lucio a Mark P. TAYLOR. *Official Intervention in the Foreign Exchange Market: Is It Effective and, If So, How Does It Work?*. Journal of Economic Literature. 2001, vol. XXXIX, s. 839-868.