

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

2014

MICHAELA RAZÍMOVÁ

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE



PODNIKOVÁ EKONOMIKA

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

NÁZEV BAKALÁŘSKÉ PRÁCE/TITLE OF THESIS

Centrální banka – její role v období současné finanční a hospodářské krize

TERMÍN UKONČENÍ STUDIA A OBHAJOBA (MĚSÍC/ROK)

10/2014

JMÉNO A PŘÍJMENÍ / STUDIJNÍ SKUPINA

Michaela Razímová / PPE 06

JMÉNO VEDOUCÍHO BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Ing. Pavel Hýla

PROHLÁŠENÍ STUDENTA

Prohlašuji tímto, že jsem zadanou bakalářskou práci na uvedené téma vypracoval/a samostatně a že jsem ke zpracování této bakalářské práce použil/-a pouze literární prameny v práci uvedené.

Jsem si vědom/a skutečnosti, že tato práce bude v souladu s § 47b zák. o vysokých školách zveřejněna, a souhlasím s tím, aby k takovému zveřejnění bez ohledu na výsledek obhajoby práce došlo.

Prohlašuji, že informace, které jsem v práci užil/a, pocházejí z legálních zdrojů, tj. že zejména nejde o předmět státního, služebního či obchodního tajemství či o jiné důvěrné informace, k jejichž použití v práci, popř., k jejichž následné publikaci v souvislosti s předpokládanou veřejnou prezentací práce, nemám potřebné oprávnění.

Datum a místo: 31. 8. 2014 ve Zbirohu

podpis studenta

PODĚKOVÁNÍ

Rád/-a bych tímto poděkoval/-a vedoucímu bakalářské práce, za metodické vedení a odborné konzultace, které mi poskytl/-a při zpracování mé bakalářské práce.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SOUHRN

1. Cíl práce:

Cílem této práce je zjistit, jak se změnilo chování centrálních bank v období finanční krize, která měla počátek v roce 2007 a provést následnou komparaci chování a nástrojů třech vybraných centrálních bank a to České národní banky, Evropské centrální banky a Federálního rezervního systému, který plní funkci CB v USA.

2. Výzkumné metody:

Práce využila metodu literární rešerše k vyhledání literatury vhodné pro zpracování této bakalářské práce. Další metoda využitá v práci je komparace nástrojů monetární politiky, které používaly vybrané CB (ČNB, ECB a Fed) v době finanční a hospodářské krize, která se projevovala od roku 2007.

3. Výsledky výzkumu/práce:

Centrální banky v období finanční a hospodářské krize musely zareagovat a podpořit ekonomiku v recesi. Všechny tři zkoumané CB agresivně snižovaly své klíčové úrokové míry. Po vyčerpání možností úrokových sazeb, musely CB přijít s jiným řešením. CB používaly nekonvenční monetární politiku a vytvářely mimořádné operace. Hlavním úkolem těchto operací bylo dodání chybějící likvidity na finanční trh. ČNB prováděla rezervní repo operace a devizové swapy. Které nepatří mezi konvenční nástroje pouze mezi mimořádné. ECB prodloužila splatnost MRO i maximální splatnost refinančních operací ze tří na dva měsíce a dodávala likviditu v cizí měně pomocí měnových swapů. Fed poskytoval také likviditu bankám a dalším institucím pomocí mimořádných nástrojů jako např. Term Auction Facility (TAF), Primary Dealer Credit Facility (PDCF), a Term Securities Lending Facility (TSLF). Všechny tři vybrané CB se také snažily informovat o svých aktivitách veřejnost v různých zprávách, které vydávaly v době krize častěji. CB využívaly i další nástroje, které popisuje tato práce.

4. Závěry a doporučení:

Pokud nastane krize, měly by na ni reagovat vlády a CB. Při poslední krizi globální krizi se pokoušely vlády pomoci, ale prostor pro jejich působení byl omezený. Finanční prostředky vydané na zmírnění krize dále prohlubovaly státní rozpočty. Vlády měly omezené možnosti a všechnu odpovědnost nechaly na CB. CB ovšem nejsou všemocné. CB snižovaly úrokové sazby a používaly nekonvenční měnovou politiku. Použití všech opatření možná pomohlo zmírnit krizi a její dopady. Pomoc poskytnutá centrálními bankami ovšem také vyvolala nějaké náklady. Je patrné, že do budoucna se bude muset změnit role CB.

KLÍČOVÁ SLOVA

Centrální bankovníctví, finanční krize, měnová politika, ČNB, ECB

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

SUMMARY

1. Main objective:

The aim of this work is to determine how the change behavior of central banks during the financial crisis, which originated in 2007 and then make a comparison of the behavior of three central banks : the Czech National Bank, the European Central Bank and the Federal Reserve System, which serves as a CB in USA.

2. Research methods:

The work used the method of literature search to find literature suitable for the processing of this thesis. The second method used in the work is a comparison tool that used the CNB, the ECB and the Fed during the financial and economic crisis, which appeared in 2007.

3. Result of research:

Central banks in times of financial and economic crisis had to respond and support the economy in recession. All three studied CB aggressively reduced their key interest rate. After exhausting the possibility of interest rates, CB had to come up with another solution. CB create special operations. The main objective of these operations was to supply the missing liquidity in the financial market. CNB perform reverse repurchase transactions and currency swaps. ECB supplied liquidity in foreign currency using currency swaps. Fed provided liquidity to banks and other institutions using extraordinary tools such as Term Auction Facility, the Primary Dealer Credit Facility and the Term Securities Lending Facility. All three selected CB is also trying to inform the public about their activities in the various reports that published more frequently in times of crisis. CB use other tools that describes this work.

4. Conclusions and recommendation:

When there is a crisis, they should to respond to it government and CB. During the last crisis, global crisis, the government tried to help, but the space for their effect was limited. Financial resources released to ease the crisis continued to deepen state budgets. Governments have limited options and all liability left on CB. CB but not all-powerful. CB lowered interest rates and unconventional monetary policy used. Use all possible measures helped mitigate the crisis and its consequences. Help provided to central banks but also caused some costs. It is obvious that in the future will have to change the role of CB.

KEYWORDS

Central bank, financial crisis, Monetary policy

JEL CLASSIFICATION

E52 Monetary Policy
E58 Central Banks and Their Policies
G01 Financial Crises

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Vysoká škola ekonomie a managementu
Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Jméno a příjmení:	Michaela Razímová
Studijní program:	Ekonomika a management
Studijní obor:	Podniková ekonomika
Studijní skupina:	PPE 06
Téma:	Centrální banka – její role v současné finanční a hospodářské krizi
Zásady pro vypracování (stručná osnova práce):	<ol style="list-style-type: none">1. Historická role centrálních bank obecně, jejich základní cíle.2. Chování centrálních bank v předkrizovém období.3. Průběh finanční krize, omezené možnosti fiskální politiky, dominance politiky měnové.4. Shrnutí základních poznatků.5. Doporučení, odhad budoucího vývoje.
Seznam literatury: (alespoň 4 zdroje)	Revenda, Z.: Centrální bankovníctví, Management Press, 1999. Revenda, Z. a kol.: Peněžní ekonomie a bankovníctví, 4. vydání, Management Press, 2008. Goodhart, Ch.: The changing role of central banks, BIS Working papers, No 326. Cecchetti, S. G. : The future of central banking under post crisis mandates, BIS Working papers, No 55.
Vedoucí práce:	Ing. Pavel Hýla


Prof. Ing. Milan Žák, CSc.
rektor

V Praze dne 1. 2. 2013

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Obsah

1. Úvod	1
1.1. Metodika práce	1
2. Teoretická část práce	3
2.1. Centrální bankovníctví	3
2.1.1. Historie centrálních bank a důvody jejich vzniku	3
2.1.2. Základní cíle a funkce centrálních bank	5
2.2. Monetární politika	7
2.2.1. Formy měnové politiky	9
2.2.2. Režimy měnové politiky	10
2.2.3. Nástroje měnové politiky	10
2.2.3.1. Operace na volném trhu	11
2.2.3.2. Diskontní nástroje	12
2.2.3.3. Intervence na devizovém trhu	13
2.2.3.4. Povinné minimální rezervy	13
2.2.3.5. Ostatní nástroje monetární politiky	13
2.3. Finanční krize	14
2.3.1. Finanční krize 2007	15
2.4. Fiskální politika v období krize	16
2.5. Monetární politika v období před krizí a v období krize	18
3. Praktická část práce	21
3.1. Česká národní banka	21
3.2. Chování ČNB v období finanční krize	22
3.3. Evropská centrální banka	27
3.4. Chování ECB v období finanční krize	27
3.5. Federální rezervní systém	31
3.6. Chování Fedu v období finanční krize	31
3.7. Shrnutí poznatků o chování vybraných CB v období finanční krize	34
4. Závěr	36

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Seznam zkratk

CB- Centrální banka

CP- Cenné papíry

CZK- Česká koruna

ČNB- Česká národní banka

ČR- Česká republika

ECB- European Central Bank- Evropská centrální banka

EFC- Economic and financial committee- Hospodářský a finanční výbor

EMU- Evropská měnová unie

ESCB- Evropské společenství centrálních bank

EU- Evropská unie

FED- Federální rezervní systém

FOMC- Federal Open Market Committee

HDP- Hrubý domácí produkt

KB- Komerční banka

MRO- Open market operation- Operace na volném trhu

NERV- Národní ekonomická rada vlády

PMR- Povinné minimální rezervy

USA- Spojené státy americké

USD- Americký dolar

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Seznam tabulek

Tabulka 1- Úrokové sazby ČNB v roce 2008 (v %)	23
--	----

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Seznam grafů

Graf 1- Vládní deficit v letech 2007- 2011 v ČR, Eurosystemu a USA.....	18
Graf 2- Vývoj úrokových sazeb ČNB v letech 2006- 2010 (v %).....	24
Graf 3 – Vývoj měnových kurzů CZK/EUR a CZK/USD v letech 2006- 2011....	26
Graf 4- Úrokové sazby ECB v letech 2006- 2010 (v %).....	29
Graf 5- Vývoj úrokových sazeb Fedu v letech 2006- 2009 (v %).....	32

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Seznam obrázků

Obrázek 1- Nástroje a cíle měnové politiky8

1. Úvod

Tato bakalářská práce se zabývá problematikou centrálního bankovníctví v současné finanční a hospodářské krizi. Práce se věnuje změnám v monetární politice centrálních bank během období poslední krize v roce 2007.

Cílem této práce je zjistit, jak se změnilo chování centrálních bank v období finanční krize, která měla počátek v roce 2007 a provést následnou komparaci nástrojů a chování třech vybraných centrálních bank v období krize od roku 2007, a to České národní banky, Evropské centrální banky a Federálního rezervního systému, který plní funkci CB v USA.

V teoretické části se bude práce věnovat obecným pojmům, které souvisí s centrálním bankovníctvím. Nejprve se bude práce zabývat vývojem centrálního bankovníctví od jeho vzniku až do období krize. Poté práce vysvětlí cíle CB a jejich dělení na makroekonomické a mikroekonomické. Svých cílů dosahují CB pomocí svých funkcí, tyto funkce práce pouze stručně popíše. Funkce CB jsou následující: emisní funkce, měnová funkce (monetární), devizová funkce, regulace a dohled nad bankovním systémem, CB fungují jako banka bank a také jako banka státu a poslední funkcí CB je reprezentace státu v měnové oblasti. Práce se později bude zabývat finanční krizí a reakcí CB na krizi, proto se tato práce podrobněji zaměří na vysvětlení monetární funkce, která měla za úkol krizi zmírnit. Popíše režimy měnové funkce, její formy a také nástroje monetární funkce. Poté se tato práce zaměří na krizi, konkrétně na poslední globální krizi, která měla počátek v roce 2007 v USA a rozšířila se rychle do celého světa. Dále se práce zaměří na chování institucí, které se pokoušely zmírnit dopady krize. O zmírnění dopadu krize se pokoušely vlády jednotlivých zemí a centrální banky.

V praktické části se práce zaměří na chování třech vybraných CB: České národní banky, Evropské centrální banky a Federálního rezervního systému. Chování těchto bank bude následně porovnáno. Práce se také pokusí ve svém závěru zaměřit na budoucnost centrálního bankovníctví.

1.1. Metodika práce

Před zpracováním této práce byly nejprve vyhledány vhodné zdroje, které by mohly být použity při zpracování daného tématu. Zdroje byly vyhledávány pomocí jednotné informační brány, on-line katalogu odborné knihovny České národní banky a pomocí internetu. Po získání literatury potřebné a vhodné pro zpracování tématu této práce, bylo provedeno roztřídění informací a následné tzv. „informativní čtení“. Pro zpracování teoretické části této práce byly použity převážně informace z monografie. Monografie poskytla základní informace týkající se centrálního bankovníctví a finanční krize. Některé další informace potřebné pro zpracování teoretické části byly nalezeny na internetových stránkách jednotlivých centrálních bank, kterými se zabývá práce v praktické části. V praktické části této práce byly použity převážně primární zdroje centrálních bank, které centrální banky zveřejňují na svých internetových stránkách v podobě working papers, výročních zpráv nebo prezentací na dané téma atd. Ze zpráv jednotlivých centrálních bank čerpala práce

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

informace o opatřeních a operacích, které tyto jednotlivé centrální banky prováděly v době krize k zmírnění dopadů krize.

Informace získané z výročních zpráv o opatřeních a operacích jednotlivých centrálních bank poté práce porovnála. Práce použila metodu komparace a hledala shodné i rozdílné kroky centrálních bank v době finanční krize.

2. Teoretická část práce

V teoretické části tato práce nejprve objasní historii centrálního bankovníctví a důvody vzniku centrálního bankovníctví. Dále se praktická část zaměří na stručné popsání základních funkcí a cílů centrálních bank v současnosti. Každou z funkcí pouze krátce popíše. Následně se bude práce věnovat monetární politice a vysvětlení jejích funkcí a nástrojů, protože později bude práce zkoumat změny v monetární politice a jejích nástrojích v době současné finanční a hospodářské krize. Práce popíše formy měnové politiky a také režimy, ve kterých je možné měnovou politiku provádět. Po vysvětlení fungování a nástrojů monetární politiky se tato práce zaměří na finanční a hospodářskou krizi. Nejprve se práce zaměří na obecné pojmy související s krizí, jako co je krize a jaké jsou její druhy. Poté se již práce zaměří na poslední krizi, které probíhala od roku 2007. Práce se zaměří na příčiny vzniku této krize, její průběh a projevy. Dále se práce bude snažit popsat, jakým způsobem reagovaly na krizi jednotlivé instituce, tzn. vlády za pomoci fiskální politiky a centrální banky prostřednictvím monetární politiky.

2.1. Centrální bankovníctví

Banky jsou dnes podle Revendy důležitou součástí každé vyspělé ekonomiky (2001, str. 17). Do bankovního systému se řadí centrální banky (dále jen CB) a banky ostatní (obchodní, spořitelní, investiční, hypoteční, stavební spořitelny). CB jsou, jak vysvětluje Černohorský (2011, str. 70) specifické banky ve státě, které lze charakterizovat třemi definičními znaky. Tyto znaky jsou následující: emisní monopol, provádění měnové politiky a regulace bankovního systému.

2.1.1. Historie centrálních bank a důvody jejich vzniku

Centrální banky jsou podle Revendy (2001, str. 32) ve srovnání s obchodními bankami mladými institucemi. Obchodní banky vznikaly již ve 12. století v Itálii. Bankovníctví, jako druh podnikání se začalo více rozvíjet až od 17. století. V 17. století vznikaly také první centrální banky. Podle data založení je nejstarší centrální bankou Sveriges Riksbank, založena v roce 1668. První tzv. „čistá centrální banka“, která zahájila svou činnost, byla Bank of England, která vznikla v roce 1694. První centrální banka na území samostatné Československé republiky vznikla v roce 1926.

Prvními a nejstaršími důvody k vzniku CB, byly podle Revendy (2000, str. 317) válka a rozchazovnost panovníků. Války měly negativní vliv na státní pokladny zemí. Tyto důvody tedy vedly k vzniku nových specifických institucí, kterými se staly centrální banky.

Revenda (2001, str. 33) hlavní důvody vzniku centrálních bank vysvětlil následovně a jsou to:

- finanční zájmy vlády, nebo panovníka kdykoliv doplnit chybějící peníze ve státní pokladně
- zájmy vlády či panovníka sjednotit všechny finanční operace a pohyby finančních prostředků, které se týkají státní pokladny, do vlastní instituce.

Stejný autor uvádí, že první důvod poté často vedl k měnovým problémům, protože panovníci si neomezeně půjčovali z vlastní banky, na úkor všech ostatních ekonomických subjektů. Toto nemohlo trvat delší dobu. Později, proto byly omezeny možnosti vlády půjčovat si od centrálních bank. V současnosti jsou centrální banky ve většině vyspělých tržních ekonomik, již nezávislé instituce. V některých méně vyspělých ekonomikách je stále možné pozorovat snahu podřídit centrální banku vládě, a to hlavně kvůli možnosti čerpat neomezené úvěry na pokrytí schodku ve státním rozpočtu.

Výše uvedené důvody vzniku centrálních bank neměly ekonomickou podstatu. Třetí důvod vzniku centrálních bank popisuje také Revenda (2001, str. 33). Třetím důvodem se stala centralizace emise peněz v podobě bankovek i mincí. Vznikl tak hlavní definiční znak centrálních bank. Později přibývaly další důvody, a to provádění měnové politiky s cílem zajistit stabilní měnu, nebo také regulace druhého stupně bankovního systému.

Způsobů, jak založit CB existuje několik. Hlavní způsoby zakládání centrálních bank popsal také Revenda (2000, str. 318). Podle autora lze zjednodušeně vymezit tři způsoby založení centrální banky. Prvním možným způsobem, jak založit centrální banku je pověření jedné z existujících bank výkonem obou výše uvedených funkcí a to vedení účtů pro panovníka a úvěrování schodků státní pokladny (rozpočtu). Dalším způsobem je zvýhodnění některých obchodních bank. To znamenalo přidělení práva na emisi bankovek pouze některým obchodním bankám a ostatním byla emise bankovek zakázána. Založení centrální banky jako zcela nové instituce je posledním z třech možných způsobů, jak založit centrální banku. Třetí způsob byl poprvé použit v Anglii v roce 1694.

V historii se postupně měnily funkce a role CB. Podle Goodharta (2010, str. 1) lze tyto změny rozdělit do třech stabilních období a to následujících:

- Viktoránská éra 1840- 1914
- Období vládní kontroly 1930- 1960
- Období triumfu na trzích 1980- 2007.

Ve viktoriánském období podle autora dodržovaly CB zlatý standard. V roce 1929 propukla Velká hospodářská krize, tuto krizi doprovázel kolaps zlatého standardu. Tento kolaps znamenal velký neúspěch pro CB. V období mezi lety 1914 a 1930 vládl zmatek způsoben první světovou válkou. To vše vedlo k dalšímu období, kdy provádění monetární politiky převzaly vlády. To že vlády převzaly provádění monetární politiky, neznamenal, že CB neměly žádný vliv nebo nebyly nějak nápomocni při vedení monetární politiky. CB působily podle autora jako poradci společně s ministry z ministerstva financí. CB neměly za úkol stanovit oficiální úrokové sazby. Úkoly CB v tomto období byly podle Goodharta (2010, str. 4) následující: poradenství v oblasti politiky, správa systému kontroly a řízení trhů. Hospodářská krize z let 1929- 1933 poskytla podle autora poučení, že soutěžení v oblasti finančního systému je nebezpečné a ohrožuje cíl CB a to udržení stability. V důsledku toho také vznikly v roce 1930 tzv. „proti soutěžní“ reformy. Tyto reformy omezovaly úrokové sazby, které

mohly být placeny z vkladů. Vzhledem k těmto omezením finanční zprostředkovatelé přirozeně uspokojovali poptávku nejprve svých největších a nejspolehlivějších zákazníků. V tomto období došlo také k poklesu výskytu bankovních krizí. Omezení finančního systému ovšem nepřinášelo žádnou efektivitu. V roce 1988 na Novém Zélandu byla nalezena nová kotva pro politiku, dnes již známé inflační cílování.

Poslední období bylo uzavřeno vypuknutím krize v roce 2007. Nyní by podle autora měly CB být na pokraji nového období. Podle Goodharta (2011, str. 8) povedou zkušenosti z finanční krize a kolapsu v roce 2008 ke změnám v regulaci a dohledu nad finančním systémem a zejména také k změně role CB a jejich funkcí. Stejně jako Goodhart, i Cecchetti (2011, str. 1) píše, že centrální bankovníctví musí po hospodářské a finanční krizi v roce 2007 provést do budoucna velké změny. Budoucí rolí, kterou by měly plnit CB, se bude práce věnovat v některé z následujících podkapitol.

2.1.2. Základní cíle a funkce centrálních bank

Centrální banky se pomocí svých funkcí a nástrojů snaží dosáhnout svých cílů. Podle Černožského (2011, str. 71) je cílem centrálních bank v tržních ekonomikách dosažení cenové nebo měnové stability. Cenovou stabilitu lze vysvětlit, jako stabilní cenovou hladinu tzn. mírný růst cen. Měnová stabilita se dělí na vnitřní a vnější stabilitu. Vnitřní stabilita vyjadřuje stabilitu měny uvnitř dané ekonomiky a vnější stabilita se vyjadřuje stabilním devizovým kurzem (kurzová stabilita). Centrální banky mají ovšem i další cíle jako například: nízká nezaměstnanost, růst ekonomiky, vyrovnaná platební bilance nebo podpora hospodářské politiky vlády.

Základní činnosti centrálních bank mají podle Revendy (2001, str. 41) dvě hlavní funkce: Tyto funkce jsou následující

- makroekonomická
- mikroekonomická.

Mezi makroekonomické funkce CB patří podle autora: provádění měnové politiky, emise hotovostních peněz a operace s devizovými prostředky.

Mikroekonomickou funkcí centrálních bank je především regulace a dohled nad bankovním systémem, funkce tzv. „banky bank“ a někdy také to, že centrální banka je bankou státu.

Hlavním cílem centrálních bank je podle Revendy (2001, str. 42) stabilní měnový vývoj, tento cíl se CB snaží naplnit pomocí makroekonomických funkcí. Mikroekonomické funkce pomáhají zabezpečit následující cíle CB: bezpečnost, efektivnost, spolehlivost a důvěryhodnost bankovního systému v zemi. Nyní práce pouze velmi krátce popíše každou funkci centrální banky.

Jednou z makroekonomických funkcí CB je emisní funkce, ta je podle Ptatschekové a Dittrichové (2013, str. 23) nejstarší funkcí centrálních bank. Autorky píší, že podle této funkce se centrální banky označují jako emisní banky a Revenda (2000, str. 319) označuje tuto funkci za prioritní definiční znak

centrálních bank. Ptatscheková a Dittrichová píší, že CB jako jediné vlastní emisní monopol na emisi hotovostních peněz. CB vydávají bankovky a mince do oběhu za nominální hodnotu, které přesahuje několikanásobně výrobní náklady. Rozdíl mezi nominální hodnotou a výrobními náklady se podle autorky nazývá ražebné. Ražebné je příjmem pro CB.

V současnosti, jak píše Revenda (2011, str. 61) existují dvě základní formy peněz, a to hotovostní a bezhotovostní. Peněžní oběh v současnosti velmi dobře znázorňuje příloha 1.

Další činnost, která plní makroekonomickou funkci je devizová činnost. V oblasti devizové funkce se CB, jak píše Revenda (2001, str. 108) zabývají hlavně operacemi s devizovými rezervami, zahraničními úvěry a devizovou regulací. Operace CB s devizovými rezervami mají podle autora tři základní motivy: „*udržování hodnoty devizových rezerv, zabezpečování devizové likvidity země, ovlivňování úrovně a pohybů měnového kursu domácí měny.*“

Autor popisuje, že při pohybu měnových kurzů měn musí CB provádět operace proti poklesu hodnoty devizových rezerv. K poklesu rezerv by mohlo dojít při držbě znehodnocujících se měn. Druhým základním motivem provádění operací s devizovými rezervami je zabezpečení devizové likvidity dané země. Devizová likvidita znamená podle autora „*udržování žádoucí výše a měnové struktury devizových rezerv*“. Devizovou likviditu zabezpečují CB pomocí tzv. kurzových intervencí. Intervence jsou prováděny nejčastěji formou prodeje nebo nákupů zahraniční měny za měnu domácí.

Další devizovou činností po operacích s devizovými rezervami, jsou operace se zahraničními úvěry. CB provádějí operace se zahraničními měnami i v podobě úvěrů (Revenda, 2001, str. 116). CB mohou mýt v roli věřitele nebo také v roli dlužníka.

S devizovou činností CB také souvisí devizová regulace. Revenda (2001, str. 118) píše, že devizová regulace je stanovení a prověření základních rámcových pravidel zacházení se zahraničními měnami. Tyto pravidla upravují především pohyb zahraničního kapitálu, směnitelnost národní měny a systém měnového kurzu domácí měny.

Regulace a dohled nad bankovním systémem, které jsou dalšími činnostmi CB, se řadí mezi funkce mikroekonomické. Černohorský a Teplý (2011, str. 70) ji popisuje jako „*nastavení, aplikaci a kontrolu dodržování pravidel daných všem ostatním bankám*“. Tato funkce by měla podle autorů vytvářet bezpečnost, spolehlivost a také efektivitu bankovního systému v zemi. CB hlídají a regulují hlavně podmínky vstupu do bankovního sektoru, základní povinnosti bank, povinné pojištění vkladů, úvěry věřitele poslední instance (tj. poskytování úvěrů bankám ve špatné finanční situaci). Jak uvádí Revenda (2001, str. 79) je regulace a dohled nad bankovním systémem jednou z nejdůležitějších funkcí CB, další nejdůležitější činností CB je provádění měnové politiky.

Centrální banka funguje podle Ptatschekové a Dittrichové (2013, str. 24) také jako banka pro obchodní banky tzv. „banka bank“. Centrální banka vede účty

obchodním bankám, poskytuje jim úvěry a přijímá vklady. Vklady od bank mohou být různé např. povinné minimální rezervy (dále jen PMR) nebo dobrovolné rezervy. PMR slouží podle autorek k zabezpečení likvidity bank a k výkonu měnové politiky. Výše PMR se určuje procentem z vkladů bank. Ostatní vklady nad výši PMR jsou dobrovolnými rezervami. Členění úvěrů poskytovaných centrální bankou popisuje Revenda (2011, str. 114). Podle autora existují krátkodobé úvěry na doplnění likvidity, krátkodobé nouzové úvěry a úvěry od centrálních bank - věřitele poslední instance. Úvěry od CB, jako věřitele poslední instance jsou dlouhodobějšího charakteru.

Další mikroekonomickou funkcí CB je funkce banky státu, tato funkce je podle Ptatschekové a Dittrichové (2013, str. 28) velmi důležitou funkcí. Podle autorek CB vedou a spravují účty státu, provádí některé operace pro vládu a také pro ostatní státní a vládní organizace. Hlavní operace je správa státního dluhu. Správa státního dluhu znamená, že CB poskytuje úvěry státu. Podmínkou poskytnutí úvěru je vydání státních cenných papírů a jejich umístění na peněžní a kapitálový trh. Poskytnutí úvěru, bez vydání státních cenných papírů je zakázáno.

Výše práce zmiňovala, že CB fungují jako banky státu nebo vlády a také, že provádí měnovou politiku k udržení stabilní cenové hladiny. Další funkce CB, a to funkce reprezentanta státu v měnové oblasti s těmito funkcemi blízce souvisí.

CB reprezentuje podle Revendy (2001, str. 158) stát nebo vládu v otázkách měnové politiky. Tato funkce je hlavně o pravidelném informování veřejnosti o měnovém vývoji. V zahraničí reprezentuje CB např. na zasedáních na mezinárodní úrovni. CB shromažďují a vyhodnocují údaje poskytované statistickými úřady, mezinárodními bankovními i nebankovními institucemi. CB informuje veřejnost o opatřeních, které provádí. Informování veřejnosti se nazývá podle Revendy (2001, str. 160) „otevřenou politikou“. Tento přístup má upevňovat důvěru veřejnosti k opatřením prováděným CB.

V zahraničí podle autora CB reprezentují danou zemi a vládu v měnové oblasti. Zástupci všech CB vzájemně spolupracují, radí se o některých postupech. Konají se i pravidelná setkání guvernérů centrálních bank na půdě Mezinárodního měnového fondu.

2.2. Monetární politika

Jednou z nejdůležitějších funkcí CB je monetární funkce, proto ji tato práce věnuje samostatnou kapitolu. Jedním z cílů CB je stabilní cenová hladina. Měnová funkce CB, která se řadí mezi funkce makroekonomické má podle Revendy (2001, str. 41) napomáhat k dosažení tohoto cíle. Tato funkce má důležitou roli a proto ji tato práce popisuje podrobněji než ostatní.

Podle Revendy (2011, str. 67) je tato činnost jednou z nejdůležitějších činností CB v tržních ekonomikách. Autor také píše, že měnovou politiku můžeme z širšího hlediska považovat za „vědomou činnost nějakého subjektu, který se prostřednictvím měnových nástrojů snaží regulovat vývoj množství peněz v oběhu, a tím dosáhnout určitých cílů“. Jílek (2013, str. 15) uvádí, že monetární politika v současnosti

spočívá v regulaci krátkodobé úrokové míry domácí měny. Regulace úrokové míry ovlivňuje inflaci, hrubý domácí produkt (dále jen HDP) a zaměstnanost.

Podle Pavelky (2007, str. 196) znamená měnová politika „*ovlivňování ekonomiky prostřednictvím peněžního trhu*“. Hlavní cíl měnové politiky udržování stabilní cenové hladiny byl již výše zmíněn. Měnová politika má podle autora ještě další dva cíle a to nízkou nezaměstnanost a stabilní ekonomický růst. Tyto tři cíle se označují jako konečné cíle měnové politiky. Revenda (2011, str. 79) uvádí konečných cílů měnové politiky více, než pouze výše uvedené tři. Revenda mezi konečné cíle měnové politiky dále řadí stabilitu měnového kursu domácí měny, stabilizaci dlouhodobých úrokových sazeb a stabilitu finančního systému.

Podle Holmana (2011, str. 640) se rozeznávají dva základní druhy monetární politiky: expanzivní a restriktivní monetární politika. Expanzivní monetární politika podle autora zvyšuje peněžní zásobu a snižuje úrokovou sazbu, tím se zvýší inflace, sníží nezaměstnanost alepší bilance zboží a služeb. To znamená, že expanzivní politika podporuje ekonomiku a hospodářský růst a používá se proto v období, kdy se ekonomika nachází v recesi. Restriktivní politika je opakem expanzivní. Při provádění restriktivní politiky CB snižují pomocí svých nástrojů peněžní zásobu a zvyšují sazby. Restriktivní politiky používají CB, pokud se ekonomika nachází v expanzi.

CB nemohou podle Revendy (2011, str. 196) dosáhnout svých konečných cílů přímo. Nejprve proto CB ovlivňuje pomocí svých nástrojů operativní kritéria, které mají dále ovlivnit tzv. zprostředkující kritéria. Operativní kritéria jsou podle Holmana (2004, str. 357) následující:

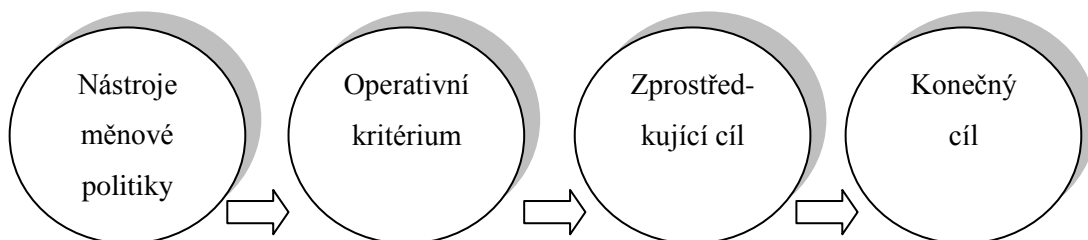
- úroková míra na peněžním trhu
- měnová báze (resp. peněžní báze, bankovní rezervy).

Mezi nejdůležitější zprostředkující kritéria patří:

- peněžní zásoba (agregát)
- úroková míra na kapitálovém trhu (dlouhodobá úroková míra)
- měnový kurz.

Přes zprostředkující cíle by poté měla CB dosáhnout svých konečných cílů. Tento popsany vztah mezi nástroji měnové politiky, operativními kritérii, zprostředkujícími cíli a konečnými cíli dobře znázorňuje následující obrázek.

Obrázek 1- Nástroje a cíle měnové politiky – Transmisní mechanismus měnové politiky



Zdroj: Polouček a kol. (2009, str. 68) – Vlastní úprava

Tento cyklus měnové politiky je nazýván, jak píše Polouček (2009, str. 66) transmisní mechanismus měnové politiky. Vlastně to znamená, že CB musí svého konečného cíle dosáhnout přes mezičlánky. Například pokud CB změní své úrokové sazby, ovlivní tímto rozhodnutím i tržní úrokové sazby. Dále to ovlivní ceny aktiv, očekávání ekonomických subjektů a devizové kurzy. Změny všech těchto veličin ovlivní podle autora celkovou poptávku. Rostoucí či klesající poptávka zapříčiní rostoucí nebo klesající inflační tlaky. Takto dosahuje CB svých konečných cílů pomocí nástrojů měnové politiky přes zprostředkující cíle. Výše již zmíněný transmisní mechanismus je podle Revendy (2001, str. 82) celý proces měnové politiky v tržní ekonomice. Podle autora rozlišujeme tři základní druhy tohoto mechanismu v závislosti na použitých operativních a zprostředkujících kritériích. Základní transmisní mechanismy měnové politiky v tržní ekonomice jsou: měnový, úvěrový, kursový.

2.2.1. Formy měnové politiky

Existují různé formy měnové politiky. Pavelka (2007, str. 206) píše, že za základní tři formy měnové politiky lze považovat následující:

- aktivistická monetární politika
- měnová politika stálého pravidla
- cílování inflace.

Při použití aktivistické monetární politika se podle autora monetární politika přizpůsobuje cyklickému vývoji ekonomiky. To tedy znamená, že pokud je ekonomika v recesi (vysoká nezaměstnanost, produkt pod potenciálním produktem) CB provedou expanzivní politiku pro zlepšení situace a podpoření ekonomiky. A naopak pokud se nachází ekonomika v expanzi, použijí CB restriktivní politiku. Autor zmiňuje, že tato forma měnové ekonomiky byla využívána keynesiánskými ekonomy.

Expanzivní a restriktivní politika měla podle autora stabilizovat ekonomiku, ovšem ne vždy se to měnové politice podařilo. Podle stejného autora si ekonomové v sedmdesátých letech začali uvědomovat, že neustále změny v měnové politice nejsou to pravé a měnová politika potřebuje nějaké stále pravidlo. Ekonomové v čele s M. Friedmanem navrhli stabilní tempo růstu peněžní zásoby v rozmezí 3- 5 % ročně. Vyvinula se tedy druhá forma měnové politiky - měnová politika stálého pravidla. Stabilní tempo růstu mělo být udržované na požadované úrovni v případě, že se ekonomika nacházela v expanzi i recesi. Stabilní tempo růstu peněžní zásoby mělo podle monetaristů napomoci CB dosáhnout nízkého růstu cenové hladiny. U této formy měnové politiky se ovšem objevilo několik chyb. CB nedokázaly plně kontrolovat peněžní zásobu a další komplikací byl nejistý vývoj poptávky po penězích. Tyto potíže vedly k vzniku další formy měnové politiky a to cílování inflace.

Pavelka (2007, str. 208) popisuje že, při používání cílování inflace, vyhlásí CB tzv. „inflační cíl“ nebo rozmezí v jakém se inflace bude pohybovat v určitém období. Poté se CB pomocí svých nástrojů snaží inflaci udržet v rozmezí, které určily. Autor píše, že cílování inflace je dobrou formou měnové politiky, protože je dobře srozumitelná i pro veřejnost a tím zvyšuje důvěryhodnost CB.

2.2.2. Režimy měnové politiky

Měnová politika CB je podle internetových stránek ČNB (2014) v každé zemi prováděna v určitém režimu. Každý měnověpolitický režim dává CB určitou strukturu rozhodování a napomáhá k interpretaci rozhodnutí CB veřejnosti. ČNB uvádí tyto druhy režimů monetární politiky:

- **režim s implicitní nominální kotvou**- při používání tohoto režimu CB cíluje určitou veličinu, která je přijata interně CB, explicitně tuto veličinu CB nevyhlašují, k úspěšnému fungování tohoto režimu musí mít CB vysokou důvěryhodnost
- **cílování měnové zásoby**- tento režim věnuje pozornost tempu růstu peněžního agregátu a vychází z poznatku, že růst cen v dlouhodobém horizontu ovlivňuje vývoj peněžní nabídky, u tohoto režimu je otázkou zda je v současnosti vhodné cílovat měnovou zásobu
- **cílování měnového kurzu**- v tomto režimu se CB snaží zajistit stabilitu nominálního měnového kurzu vůči měně tzv. „kotevní země“ pomocí změn úrokových sazeb a přímých devizových intervencí, hlavní nevýhodou cílování měnového kurzu je ztráta nezávislosti měnové politiky
- **cílování inflace**- cílování inflace bylo již zmíněno v podkapitole výše, v režimu cílování inflace CB vyhlásí veřejně inflační cíl na určité období a tohoto cíle se CB snaží dosáhnout. Internetové stránky ČNB informují o tom, že tento režim zahrnuje do svého rozhodování větší množství informací a veličin než ostatní režimy.

2.2.3. Nástroje měnové politiky

Nástroje měnové politiky lze členit několika způsoby. Revenda (2011, str. 221) píše, že nejdůležitější hledisko členění nástrojů měnové politiky je podle dopadu na bankovní systém. Podle tohoto hlediska se nástroje dělí na nepřímé, přímé, nepřímé a přímé.

Nepřímé nástroje jsou podle Revendy (2011, str. 221) více využívané, ale méně účinné než přímé nástroje. Mezi nepřímé nástroje se řadí:

- operace na volném trhu
- diskontní nástroje
- kurzové intervence.

Přímé a nepřímé nástroje jsou:

- povinné minimální rezervy (PMR)
- doporučení, výzvy a dohody.

Jurečka (2010, str. 165) uvádí, že přímé nástroje mají převážně administrativní povahu a většinou mají povahu nějakých zákazů, příkazů a proto jsou v ekonomice jen zřídka využívané a patří mezi ně:

- limity úvěrů bank
- limity úrokových sazeb bank

- povinné vklady
- pravidla likvidity.

Nyní práce v dalších podkapitolách stručně popíše fungování nástrojů měnové politiky. Úkolem této práce je analyzovat chování některých CB ve finanční krizi, a proto práce vysvětlí, jak všechny nástroje fungují. Protože při analýze chování CB v době finanční krize, kterému se bude práce věnovat v praktické části, bude práce popisovat, které nástroje a jakým způsobem CB využívaly k zmírnění dopadů této krize na ekonomiku. Práce popíše operace na volném trhu, diskontní nástroje, intervence na devizovém trhu, povinné minimální rezervy. Poté krátce zmíní i ostatní nástroje měnové politiky (pravidla likvidity, limity úvěrů bank, limity úrokových sazeb, povinné vklady, doporučení, dohody a výzvy. Podrobněji popíše práce pouze ty nejzákladnější nástroje. CB může také využívat mimořádné facility, tyto mimořádné operace zmíní práce v praktické části.

2.2.3.1. Operace na volném trhu

Jedním z nepřímých nástrojů měnové politiky jsou operace na volném trhu. Operace na volném trhu jsou podle Poloučka (2009, str. 67) obecně popsány jako nákup nebo prodej státních cenných papírů. ČNB (2014) na svých internetových stránkách píše, že operace na volném trhu slouží k usměrňování vývoje úrokových sazeb v ekonomice. Operace na volném trhu se podle Revendy (2001, str. 278) provádí v domácí měně. Hlavním cílem těchto operací je podle autora regulace měnové báze, krátkodobé úrokové míry nebo měnového kursu. CB provádí operace na volném trhu se státními CP a někdy také s vlastními CP.

Autor uvádí, že operace mají vliv na měnovou bázi. Např. nákup nebo prodej státních CP vede k růstu nebo poklesu aktiv CB a dále vedou k změně jak měnové báze, tak celkové bilanční sumy. Nákup CP centrální bankou vede k růstu měnové báze a naopak prodej k poklesu měnové báze. Dále mají operace podle autora vliv na krátkodobou úrokovou míru. Při nákupu CP budou růst ceny CP, s růstem cen dochází k tlakům na pokles výnosnosti ostatních aktiv na peněžním trhu a na pokles krátkodobé úrokové míry. Operace působí také na měnový kurs domácí měny. CB nakoupí CP, tím zvýší měnovou bázi, toto zvýšení může vést k tlaku na znehodnocení domácí měny, protože je zvýšené množství měny v ekonomice.

Revenda (2001, str. 282) dále zmiňuje, že existují tři základní druhy operací na volném trhu a to: přímé operace, repo operace a switch operace. Přímé operace zahrnují jednoduše jen prodej a nákup CP, které mají přímý a trvalý dopad na měnovou bázi. Repo operace pouze dočasně zvýší nebo sníží měnovou bázi, dočasné účinky působí také pro měnový kurs domácí měny. Skládají se ze dvou operací, CB prodá CP a později je koupí zpět. Switch operace zahrnují výměnu CP za stejné CP ve stejné hodnotě, pouze lhůta splatnosti je jiná.

Repo operace, které se provádí ve formě dohody o zpětném odkoupení, mají podle Poloučka (2009, str. 67) významnou úlohu na volném trhu. V souvislosti s těmito operacemi je za klíčovou úrokovou sazbu považována repo sazba.

2.2.3.2. Diskontní nástroje

Diskontní nástroje jsou podle Revendy (2001, str. 289) klasickým a historický nejstarším nástrojem monetární politiky. Do diskontních nástrojů se podle autora řadí: úvěry poskytnuté centrální bankou bankám obchodním, úrokové sazby u úvěrů a podmíněně i vyhlášení úroků z těchto úvěrů. Tyto nástroje se stejně jako operace na volném trhu zaměřují na ovlivnění měnové báze, krátkodobé úrokové sazby a nelze vyloučit vliv na měnový kurs domácí měny. Mezi diskontní nástroje CB se podle autora řadí pouze diskontní úvěry, reeskontní úvěry a lombardní úvěry. Ostatní úvěry nelze zařadit mezi diskontní nástroje, protože mají i jiný účel než jen změnu měnové báze a krátkodobé úrokové míry.

Podle Revendy (2001, str. 291) jsou diskontní úvěry jedny z nejlevnějších zdrojů pro obchodní a jiné banky. Poskytnutí diskontního úvěru je podmíněno pouze rámcově vymezenými podmínkami. Diskontní úvěry jsou krátkodobé, mají splatnost do tří měsíců. Autor píše, že poskytnutí úvěru vede k růstu rezerv bank a měnové báze, při splácení dochází k poklesu rezerv a měnové báze. Konečný dopad na měnovou bázi má dvě podoby. Pokud je množství nově poskytnutých úvěrů vyšší než rozsah splacených úvěrů měnová báze se zvýší. V druhém případě, kdy je množství poskytnutých úvěrů nižší než splátky měnová báze se sníží.

Další úvěry, které lze zařadit podle Revendy (2001, str. 293) do diskontních nástrojů jsou reeskontní úvěry. Tyto úvěry mají stejný dopad na měnovou bázi jako úvěry diskontní. Reeskontní úvěry poskytuje CB odkoupením směnky od domácí banky. Hodnotu směnky CB sníží o úroky a připíše obchodní bance na účet jejich rezerv. Reeskontní úvěry jsou stejně jako diskontní pouze krátkodobé. Tento druh úvěru nemůže být nesplacen. V době splatnosti CB převede směnku zpátky na banku a strhne si částku z jejího účtu rezerv. Autor píše, že reeskontní úvěry se podobají repo operacím na volném trhu.

Lombardní úvěry jsou podle autora ty úvěry, které poskytne CB proti zástavě buď směnky, nebo CP. CP, které lze použít jako zástavu bývají specifikované jednotlivou bankou. Lombardní úvěr je stejně jako reeskontní a diskontní krátkodobý úvěr. Při poskytnutí lombardního úvěru rostou rezervy bank a vypůjčená měnová báze, při splácení dojde k poklesu rezerv i měnové báze. Úroky jsou u lombardních úvěrů vyšší než u předešlých dvou, proto je banky využívají, především pokud chtějí posílit likviditu. Tyto úvěry jsou nejen nástrojem regulace, lze je použít jako nástroj pomoci méně likvidním bankám. Tento druh úvěrů se používá jen v některých zemích, např. v USA nejsou lombardní úvěry využívány.

Z výkladu výše je patrné, že úvěry poskytnuté CB ostatním bankám mají dopad na změnu rezerv bank a na vypůjčenou měnovou bázi. Revenda (2001, str. 297) píše, že úrokové sazby z těchto úvěrů mají i další efekty. Reeskontní, lombardní a hlavně diskontní sazby mají dopad na krátkobou úrokovou míru a na měnový kurs domácí měny. Diskontní sazba podle autora tzv. „určuje cenu peněz“. Od této sazby se odvíjí ostatní sazby, ceny úvěrů, CP atd. Jak autor píše hlavním úkolem třech již výše zmíněných sazeb je: „*ovlivnit pohyb, resp. úroveň dalších úrokových sazeb v ekonomice a tím působit na poptávku subjektů po úvěrech*“.

Hodnota těchto úrokových sazeb podle autora vyjadřuje záměry CB v měnové oblasti. Pokud CB zvýší diskontní sazbu, je to signál, že CB chtějí zpřísnit měnovou politiku a instituce by měli omezovat množství úvěrů.

2.2.3.3. Intervence na devizovém trhu

Intervence na devizovém trhu využívají CB podle Poloučka (2009, str. 67) k ovlivňování devizového trhu. Devizové intervence ovlivňují podle Ptatschekové a Dittrichové (2013, str. 31) devizový kurz domácí měny vůči měně cizí. Provádění těchto operací ovlivňuje vývoj měnového kurzu a systém měnového kurzu. V systému pevného měnového kurzu se podle autorek musí CB provádět povinně, u fixního měnového kurzu je provádí CB dobrovolně.

Polouček (2009, str. 67) píše, že intervence existují buď přímé, nebo nepřímé. U přímých intervencí CB nakupují nebo prodávají na devizovém trhu zahraniční měnu za domácí měnu. Výsledkem přímých intervencí je podle autora změna nabídky zahraniční měny, devizového kurzu, změny se také rezervy KB, měnová báze a peněžní zásoba. Nepřímé intervence spočívají ve změně úrokové míry. Podle autora závisí dopad nepřímých intervencí na rozdílu mezi domácí a zahraniční úrokovou mírou. Tento rozdíl je nazýván úrokový diferencál.

2.2.3.4. Povinné minimální rezervy

Další nástroj měnové politiky jsou povinné minimální rezervy (dále jen PMR), ty jsou podle Černohorského a Teplého (2011, str. 53) hybridním nástrojem. CB určí komerčním povinné procento rezerv z vkladů. Každá komerční banka tedy musí uložit část z vkladů od klientů na účet u CB. PMR slouží jako rezerva, pokud by klienti vybírali velké množství peněz a jako nástroj monetární politiky. Pomocí PMR ovlivňuje CB peněžní bázi, pokud zvýší procento PMR, komerční banky budou mít k dispozici méně peněz a mohou poskytovat menší množství úvěrů. Některé země podle autorů tento nástroj ani nepoužívají

2.2.3.5. Ostatní nástroje monetární politiky

Dalším nástrojem měnové politiky, jsou tzv. pravidla likvidity. Pravidla likvidity vymezují podle Ptatschekové a Dittrichové (2013, str. 32) CB strukturu jejich pasiv a aktiv. Tento nástroj má snížit riziko nedostatku

likvidity, který by mohla zapříčinit nevhodná struktura majetku a zdrojů banky

CB také určují bankám limity úvěrů a limity jejich úrokových sazeb. Ptatscheková a Dittrichová píší, že CB určují obchodním bankám maximální výši úvěrů, kterou mohou poskytnout jednomu klientovi nebo skupině klientů, která je kapitálově propojená. CB určují tzv. „úvěrový strop“, aby zabránili nebezpečí nedostatku financí, pokud by klient nebo skupina klientů nespláceli úvěr.

Stejně tak může podle autorek CB vymežit horní a dolní hranici úrokových sazeb, za které poskytují obchodní banky úvěry svým klientům. Tento nástroj slouží hlavně k zamezení situace, aby úrokové sazby byly příliš vysoké.

Dále autorky zmiňují, že některým institucím může být uložena povinnost vést účty u CB. Povinnost vést účet u CB banky mají některé státní instituce a orgány místní samosprávy. Revenda (2001, str. 319) píše, že tato funkce vztahuje např. na ministerstva a státní fondy. CB podle autora uloží povinnost otevřít si běžný účet u CB a provádět některé operace pouze přes CB. Tato funkce slouží ke kontrole peněžních prostředků určitých subjektů, protože pokud by dané instituce ukládaly peníze u obchodních bank, zvyšovala by se tím likvidita obchodních bank. Pokud by CB zúžily množství institucí, které mají povinnost ukládat peníze u CB, zvýšila by se měnová báze.

Další nástroje monetární politiky a to doporučení, výzvy a dohody mají podle Revendy (2001, str. 320) písemnou nebo verbální formu. Tyto nástroje slouží k doplnění některých nástrojů monetární politiky. Doporučení je většinou formulace přání CB na nejbližší období. Výzvy jsou většinou konkrétnější než doporučení. Dohody mají podle autora často písemnou formu a jsou závazné. Po neplnění dohod následují sankce. Tyto nástroje se často týkají úvěrové a úrokové politiky obchodních a jiných bank. Používají se především v tzních ekonomikách, kde se klade důraz na důvěryhodnost bank.

2.3.Finanční krize

Tato práce se zaměřuje na chování vybraných centrálních bank v době současné finanční a hospodářské krize. Nyní se proto práce zaměří na vysvětlení pojmů týkajících se finanční krize a na další důležité fakty, které s finanční krizí souvisejí.

Pojem krize vysvětluje Žák (2002) ve své knize Velká ekonomická encyklopedie následovně: „*označení sestupné fáze hospodářského cyklu, zejména v marxistické nebo na marxistické tradici budovaných koncepcích. V hrubých rysech odpovídá označení recese či deprese*“. Recese je podle Pavelky (2007, str. 100) jednou z fází hospodářského cyklu. V recesi klesá hrubý produkt, ekonomika je pod svým potencionálním produktem, firmám se hromadí zásoby, zvyšuje se nezaměstnanost a tím klesá reálný produkt.

Finanční krize je široký pojem. Podle Dvořáka (2008, str. 169) můžeme pod tento pojem zahrnout tyto specifické případy poruch ekonomického systému: krizi měnovou, krizi bankovní, krizi dluhovou a systematickou finanční krizi.

Krize se podle autora většinou neobjevují v čisté podobě, tzn. každá samostatně, většinou jich působí na ekonomický systém více najednou. Současný výskyt více druhů krizí se tedy nazývá krizí finanční. Ekonomické problémy při finanční krizi nevznikají podle autora v reálné ekonomice, ale ve finančním systému.

Pikora a Šichtarová (2011, str. 62) píší, že finanční krize znamená rozvrat bankovníctví, propad burz a zamrznutí uvěřování v ekonomice

Současný guvernér ČNB Miroslav Singer také popisuje v jedné ze svých prezentací (2011, str. 3) druhy krizí. Podle Singera existuje finanční (bankovní) krize, měnová krize a krize státních financí. Singer také popisuje příčiny vzniku krize. Příčiny mohou být makroekonomické (uvolněná měnová politika, nízké úrokové sazby po dlouhou dobu), etické, politické, psychologické a další příčiny mohou souviset s dohledem nad finančním trhem.

2.3.1. Finanční krize 2007

Poslední globální finanční krize, která postihla ekonomiku, měla počátek v roce 2007. Kohout (2011, str. 20) píše, že v prvním pololetí roku 2007 se globální ekonomika ještě vyvíjela dobře. Hospodářství rostlo skoro všude na světě. Tento růst zapříčinily podle autora CB a jejich expanzivní měnová politika. CB reagovaly na události, které se staly 11. září a na další katastrofy jako Enron, atentáty v Madridu a Londýně snížením sazeb, aby podpořily ekonomiku. Podpořit ekonomiku se také skoro ve všech zemích podařilo. V USA a některých evropských zemích včetně ČR však způsobily nízké úrokové sazby a levné úvěry hypoteční boom a hospodářský růst.

Jílek (2013, str. 311) píše, že krize začala v USA a rychle se rozšířila do dalších zemí. Americká krize byla podle autora způsobena obrovskou úvěrovou expanzí. Lze nalézt spoustu tzv. „viníků“, kteří zavinili úvěrovou expanzi. Těmito „viníky“ jsou například makléři, kteří chtěli co největší provize z poskytnutých úvěrů, bankéři, regulátoři a dohled. Určitý podíl viny nese na krizi i Fed, ten podporoval úvěry nízkými úrokovými mírami. Fed a politici prováděli takto sociální politiku USA, která měla spočívat v tom, že každý může dostat úvěr a mít vlastní bydlení. O úvěrech poskytovaných v USA píše i Kohout (2011, str. 16). Autor píše, že vše začalo již v letech 2001-2003. FED se snažil zabránit hospodářské recesi a držel úrokové míry nízko. V USA nízké úrokové míry pomohly, dostavil se stavební boom, který byl způsoben levnými hypotékami. Hypotéku v USA v té době mohl dostat podle autora téměř kdokoli. Hypotéky v USA se lidem zdály být „výhodné“. Některé hypotéky nabízely na začátku „lákovou“ nízkou sazbu, tyto hypotéky ovšem zahrnovaly pozdější zvýšení sazby. Lidé se později dostávali do problémů a museli se vzdát svých domů, které pořídili za tzv. „výhodné hypotéky“.

Kalínská (2010, str. 14) také popisuje některé důvody vzniku krize na světových trzích v roce 2007. Mezi tyto důvody řadí monetární politiku Fedu,

chování spotřebitelů ve vyspělých zemích (jako například USA), deregulace ve finančním sektoru USA, chyby na straně ratingových agentur, postavení rozvojových zemí.

Kohout (2011, str. 20) píše, že první zakolísání se dostavilo na přelomu července a srpna roku 2007. Autor také popisuje, že globální finanční krizi odstartoval pád investiční banky Lehman Brothers v září 2008. Pád této banky vyvolal v lidech nedůvěru v celosvětový finanční systém. Z pěti investičních bank, které před krizí fungovaly v USA, zůstaly pouze dvě. Kalínská (2010, str. 15) popisuje průběh krize, které trvala 2007- 2009. Průběh krize lze podle autorky rozdělit na dvě období: světovou finanční krizi, které měla v mnohých zemích podobný průběh kvůli propojenosti trhů. V druhém období probíhala globální ekonomická krize, u té se projevy lišily podle charakteru země. Krize v roce 2007 byla ekonomy označena za krizi systematickou, které představuje kombinaci dluhových, bankovních a měnových problémů.

V počátcích se podle Měsíčníku EU aktivit (2009) začala krize projevovat akutním nedostatkem likvidity mezi finančními institucemi. Finanční instituce totiž téměř zmrazily poskytování finančních toků v podobě krátkodobého financování. U finančních institucí se také projevila starost o jejich solventnost. Obavy o solventnost firem se bohužel potvrdily v mnoha finančních institucích v USA, kde zkrachovalo téměř 100 finančních institucí. Do krachu Lehman Brothers byl kolaps finančního systému považován za velmi nepravděpodobný. Po pádu Lehman Brothers se vše změnilo. Podle měsíčníku, který vydává Česká spořitelna, zkolabovala důvěra ve finanční systém, investoři likvidovali své pozice a trhy akcií dramaticky spadly. Nedůvěra ve finanční systém způsobila vysokou úvěrovou zdrženlivost, ta způsobila snížení podnikatelských investicí a spotřebitelské poptávky, zejména postihla spotřebu domácností u zboží dlouhodobé spotřeby. Na tyto projevy krize, by měly reagovat vlády a CB.

2.4.Fiskální politika v období krize

V době krize se vlády, stejně jako CB snažily zmírnit dopady krize. Kohout (2011, str. 66) píše, že většinou byli ekonomové skeptičtí k zásahům vlády do ekonomiky. Převládal ale názor, že v době finanční krize je zásah vlády vhodný, někdy i nutný. CB a vlády mohou podle autora omezit paniku a odvrátit nebezpečí toho, že finanční krize přeroste do ekonomické. Internetové stránky Europa (2010) informovaly o tom, že k potlačení krize byly používány nástroje všech politik rozhodným a masivním způsobem. Vlády poskytovaly bankám podporu v podobě záruk, rekapitalizace, nebo odstraněním znehodnocených aktiv z rozvahy. Dalším krokem bylo podle zdroje poskytnutí podpory některých hospodářským odvětvím z dočasného a mimořádného rámce státní podpory.

Konkrétní kroky vlád popisuje monitoring CB z prosince 2008 (2008, str. 12). Tyto kroky byly zaměřeny na solventnost a finanční zdraví důležitých finančních institucí. Opatření vlády lze rozdělit do čtyř skupin: navýšení garancí na depozita a zavedení garance na mezibankovní úvěry, přímý kapitálový vstup do soukromých finančních

institucí, odkupy problémových aktiv vládou a ostatní opatření vlády sloužící k obnovení důvěry a stabilizace finančního trhu.

V USA byl podle Revendy (2011, str. 430) 20. Září 2008 kongresem předložen jeden z prvních programů na záchranu finančního systému. V tomto programu bylo na pomoc bankám, finančním a dalším institucím určeno 700 mld. USD z rozpočtu, část této pomoci byla návratná a část nenávratná. Stejně tak i FED několikrát vyčlenil peníze, jako nouzové půjčky pro banky.

Také fiskální politika Eurosystemu zaznamenala v roce 2008 podle výroční zprávy ECB (2009, str. 12) rychlé zhoršení oproti situaci v posledních letech. Schodek veřejných financí se zvýšil z 0,6 % HDP na 1,7 % HDP. Evropská rada schválila plán na hospodářské oživení pomocí agregátní poptávky a strukturálních reforem nazvaný Plán hospodářské obnovy.

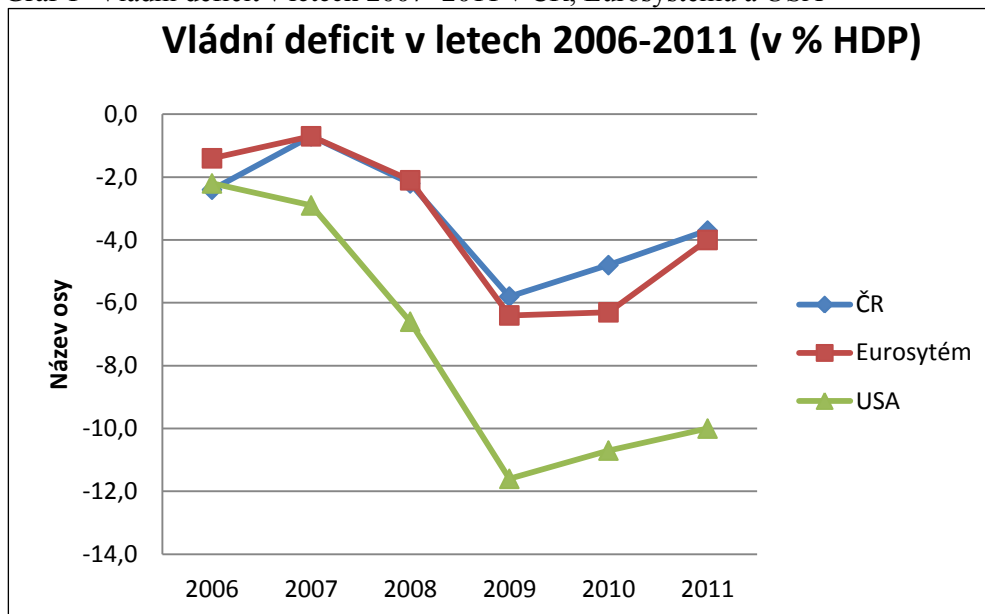
V EU měla pomoc podle výroční zprávy většinou podobu rozpočtových prostředků. Na pomoci v EU se podílel Mezinárodní měnový fond a Mezinárodní banka pro obnovu a rozvoj. ECB také pomáhala, a to nákupem státních cenných papírů od zemí eurozóny. ECB dále poskytovala jednorocní úvěry bankám proti zástavě státních cenných papírů. Vlády chtěly i za vysokou cenu zabránit úpadku finančně významných institucí a tím odvrátit hrozbu řetězové reakce.

V ČR zřídila vláda v lednu 2009, jak uvádí na svých internetových stránkách (2009) speciální nezávislý poradní orgán nazvaný Národní ekonomická rada vlády (dále jen NERV). NERV byl zřízen, aby pomohl vládě nalézt nejvhodnější protikrizové opatření pro ČR. Úkolem NERV bylo obnovit důvěru ve finanční sektor, předejít a eliminovat rizika ze světové finanční krize, nalézt impulzy k růstu ekonomiky a nástroje ke stabilizaci ekonomického prostředí.

NERV v září 2009 předložil závěrečnou zprávu (2009, str. 8), kde popisuje kroky, které navrhoval provést vládě ČR proti krizi. NERV navrhoval následující: snižovat daně z příjmu právnických osob, zvýšit garanci úvěrů malých a středních firem, podpořit podnikatele z oblasti zemědělství, navrhoval, aby vláda investovala větší množství peněz do vědy a výzkumu, také investovala více do infrastruktury.

Otázkou je, zda je fiskální politika a její opatření vhodným nástrojem pro zlepšení situace v ekonomice. V období recese, by měly CB provádět expanzivní politiku, stejně tak by vlády měly provádět expanzivní fiskální politiku k podpoření agregátní poptávky, protože při krizi došlo k poklesu poptávky. Fiskální politiky, již byly i před krizí expanzivního charakteru, proto fiskální politice nezbývalo moc prostoru. Kohout (2011, str. 85) napsal, že pokud chce vláda financovat například výdaje na infrastrukturu nebo daňové škrty, musí někde sehnat peníze. Peníze si vláda vypůjčí, tím odčerpá prostředky ze soukromých investic. Pokud si budou vlády půjčovat více, dojde k vytěsnění soukromého dluhu dluhem veřejným. Na grafu 1 je vidět, jak se zhoršoval vládní deficit ČR, Eurosystemu i USA v době krizi, kdy se vlády pokoušely podpořit ekonomiku.

Graf 1- Vládní deficit v letech 2007- 2011 v ČR, Eurosystemu a USA



Zdroj: OECD (2011)- Vlastní úprava

V grafu jsou zobrazené hodnoty vládního dluhu v letech 2006- 2011 v ČR, eurosystemu a USA, protože práce se věnuje opatřením CB z těchto oblastí. Z grafu je patrné, jak se na vládním deficitu odrazila finanční krize. Vlády se snažily podporovat svoje země, ale za jakou cenu, za cenu prohlubujícího se vládního deficitu. Dále, již vlády nemohly nic podnikat a proto musely podniknout mimořádné kroky CB. Z grafu je patrné, že vládní deficit se v krizi prohloubil. Nejhorší situace byla u všech třech porovnávaných oblastí v roce 2009. Fiskální politika nemohla dále pomoci, proto se o ekonomiku měly postarat jistým způsobem centrální banky. Období finanční krize nutilo podle Orphanidese (2013, str. 4) CB k nevídaným krokům a k převzetí velké zodpovědnosti, vlády totiž měly vůči CB vysoké očekávání. Až příliš spoléhaly na to, že monetární politika vyřeší mnoho problémů, vzniklých během krize.

2.5. Monetární politika v období před krizí a v období krize

Před krizí se na základě všech zkušeností a poučení z minulosti vyvinula podle Orphanida (2013, str. 1) postupně dobrá monetární politika. Hlavní CB postupem času sjednotily své postupy a používaly inflační cílování. Cílování inflace mělo za úkol zdůraznit přednost hlavního cíle CB, kterým je udržení cenové stability. Udržování cenové stability mělo napomoci k odpolitizování monetární politiky a také k získání důvěryhodnosti CB jako nezávislých institucí. V ukotvení inflace CB dosáhly úspěchu, zvýšilo to jejich flexibilitu rychle a agresivně reagovat na hrozící krizovou situaci. V roce 2008 a 2009 podle autora napomohla rychlá reakce k odvrácení situace, kdy by kolaps dorostl rozměrů Velké hospodářské krize. Nebylo však zárukou, že dosahování cenové stability zajistí finanční stabilitu a to se ukázalo v roce 2007.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Podle monitoringu CB (09/2007, str. 4) snižoval Fed od roku 2001 své úrokové sazby, v průběhu roku 2001 klesla klíčová sazba z 6,50 % až na 1,75 %. Od poloviny roku 2003 měla úroková sazba hodnotu 1% a tato hodnota se udržela do roku 2004. Nízké úrokové sazby způsobily vznik bubliny na trhu nemovitostí. To znamená, že Fed se svojí uvolněnou a expanzivní politikou nesl velkou část viny na vzniku krize.

V kapitole zabývající se krizí tato práce uvedla, že během krize došlo u mnoha finančních institucí k nedostatku likvidity.

Monitoring CB (09/2007, str. 5) informuje o tom, že ECB ihned reagovala na situaci, která vznikla na trzích následkem začínající krize. ECB 9. 8. 2007 dodala na trh skoro 100 miliard euro. Tímto krokem stlačila jednodenní úrokovou sazbu blízko k úrovni klíčové úrokové sazby, která byla 4 %. Tyto operace banka opakovala dále. Dále ECB s cílem snížit i dlouhodobou sazbu půjčila bankovním institucím 40 miliard euro se splatností 3 měsíce. Snížit jednodenní úrokovou sazbu se podařilo, ale snaha snížit dlouhodobé sazby ECB nebyla tak úspěšná, protože na trzích přetrvávala nejistota a nedůvěra.

Fed podle monitoringu přistoupil ke stejnému kroku a dodával na trh dodatečnou likviditu. Dodávání likviditu způsobilo snížení jednodenní mezibankovní sazby na úroveň klíčové sazby (5,25 %). Dále snížil Fed svou diskontní sazbu z 6,25 % na 5,75 %.

ECB ani Fed nedosáhli všech svých cílů, ale jejich kroky ukázaly, že CB sledují vývoj a berou na vědomí všechna rizika.

Podle monitoringu CB (03/2008, str. 5) chtělo mnoho CB zasáhnout proti zvýšenému tlaku a problémům s krátkodobou likviditou. Dne 12. prosince 2007 přijalo sedm CB dohodu o koordinovaném dodání likvidity. Pět z nich přistoupilo k aktivnímu přístupu koordinovaného dodání likvidity (Fed, ECB, Bank of England, Bank of China, Swiss National Bank). Dvě a to Riksbank a Bank of Japan měly zájem o společné jednání, ale aktivně se nepřipojily při dodání likvidity. Dodání likvidity je obvyklou operací CB, ale objemy které se dodávaly v době krize, jsou neobvyklé a také postup, kdy se spojí několik CB je velmi neobvyklý. Banky prováděly své operace po vzájemné dohodě, tohle byl nový přístup, který nebyl jindy běžný.

Koordinované dodání likvidity na trh probíhalo pomocí dvou základních druhů operací: půjčování peněz se splatností 1- 12 měsíců oproti zástavě finančním institucím a využití měnové swapové linky.

Fed nabídl ECB a Swiss National Bank 24 mld. USD prostřednictvím měnové swapové linky za účelem zvýšení nabídky USD.

Monitoring CB vyhodnocuje působení těchto koordinovaných operací pozitivně. Cílem těchto operací bylo podle monitoringu snížit hodnotu mezibankovních 1M a 3M sazeb na úroveň klíčových sazeb bank. To se podařilo, když CB prodlužovaly splatnost poskytnutých peněz, snižovaly nároky na kvalitu zástavy a přesunuly se k aukčnímu stanovení sazeb. Díky koordinovanému postupu se CB tyto kroky podařili a měli vysokou mírou úspěšnosti.

V roce 2008, jak zmiňuje monitoring CB (12/ 2008, str. 1) se finanční krize začala více dotýkat CB. CB dále uvolňovaly své měnové politiky. CB reagovaly na prudké oslabení ekonomického růstu a na pokles inflace. Další fáze krize přinesla hlubší zpomalení ekonomiky, jak eurozóny, tak světové ekonomiky, než se očekávalo. ECB i Fed snižovali své úrokové sazby. Svě sazby snižovaly i další CB. V září roku 2008 došlo podle internetových stránek ECB (2008) ke koordinovanému uvolnění měnové politiky v podobě snížení úrokových sazeb o 0,50 procentního bodu. Koordinované snížení sazeb provedly Bank of Canada, Bank of England, ECB, FED, Sveriges Riksbank a Swiss National Bank a dále podpořila tento krok Bank of Japan.

ČNB ve své Zprávě o inflaci (2009) zmiňuje, že pokud nejsou CB schopné dosáhnout svých cílů pomocí konvenčních nástrojů monetární politiky, mohou CB přejít k nekonvenčním nástrojům. Nekonvenční měnová politika může přijít na řadu, pokud již CB nemohou dále snižovat klíčové úrokové sazby a pokud se hodnoty klíčových sazeb blíží nulové hranici a ekonomiku se stále nedaří oživit. K této situaci došlo během poslední globální krize. Nekonvenční nástroje se podle této zprávy zaměřují na náklady a financování bank, domácností a nefinančních společností. K nekonvenčním postupům se zahrnuje např. kvantitativní uvolňování. Pokud CB nakupuje státní dluhopisy a tento nákup financuje nově emitovanými penězi, jde o kvantitativní uvolňování. Při tomto postupu se mění struktura aktiv CB.

Podle monitoringu CB (06/2009, str. 7) začaly nekonvenční politiku v roce 2009 používat například Fed, Bank of England, ECB nebo Swiss national bank. Operace prováděné v rámci uvolňování mají zvýšit množství peněz v ekonomice a tlačit tím na snížení ceny peněz. Uvolnění finančních podmínek má poté dosáhnout obratu ekonomické aktivity, inflačního cíle a oživení agregátní poptávky. Nekonvenční politika má podle monitoringu ovlivnit dlouhodobou reálnou úrokovou sazbu. To může udělat prostřednictvím: ovlivnění úrokových a inflačních očekávání, pomocí vlivu na trh finančních aktiv (nákup vládních dluhopisů).

V praktické části se tato práce zaměří na provádění nekonvenční monetární politiky u vybraných CB.

Orphanides (2013, str. 4) píše, že kroky CB, jako výjimečné snižování úrokových sazeb a do té doby nevídané poskytování likvidity po několik let vedlo ke zmírnění dopadu krize. Při těchto krocích ovšem dochází i k nákladům. Na CB banky bylo podle autora kladeno vysoké očekávání, které monetární politice připisovalo dosažení takových cílů, které ovšem nejsou jejich hlavním úkolem. Autor popsal také tři hlavní cíle veřejné politiky, které byli nad rámec hlavního cíle CB (udržení cenové stability) a přispívali k postupnému přehřátí monetární politiky. Mezi tyto cíle zařadil Orphanides (2013, str. 4) dosažení plné zaměstnanosti, fiskální udržitelnost a zachování finanční stability s posílením bankovního sektoru oslabeného po krizi.

Orphanides (2013, str. 18) se zmiňuje také o tom, že použití CB a monetární politiky k dosažení a sledování širších cílů současně vedlo CB do oblasti politiky. Působení CB v oblasti politiky je ovšem v rozporu s nezávislostí CB a způsobí to pokles důvěryhodnosti CB, jako nezávislých institucí. Monetární politika nemůže být náhradou za ostatní politiky jako je strukturální politika, politika trhu práce.

Všechno to vede k závěru, že očekávání a cíle kladené monetární politice musí být v souladu s realitou a znalostmi. Monetární politika má mnoho nástrojů, ale přes velké množství nástrojů není všemocná. Toto musí být respektováno.

3. Praktická část práce

Ve své praktické části se tato práce zaměří na chování konkrétních, vybraných CB a následnou komparaci tohoto chování v době současné finanční a hospodářské krize. Práce bude porovnávat Českou národní banku, Evropskou centrální banku a Federální rezervní systém. Poté chování CB shrne a pokusí se zaměřit na vývoj centrálního bankovníctví v budoucnosti.

3.1. Česká národní banka

První CB, které bude práce věnovat pozornost je Česká národní banka (ČNB). Česká národní banka je ústřední centrální bankou České republiky (ČR). Internetové stránky ČNB (2014) informují o tom, že ČNB svou činnost vyvíjí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance. ČNB má sídlo v Praze a dalších sedm regionálních zastoupení má v Praze, Plzni, Českých Budějovicích, Ústí nad Labem, Hradci Králové, Brně a Ostravě.

Podle zákona č. 6/1993 Sb., o ČNB § 1a, který uvádí na svých internetových stránkách ČNB, je ČNB členem Evropského systému centrálních bank (ESCB) a podílí se na plnění cílů a úkolů tohoto sdružení.

Zákon č. 6/1993 Sb., o ČNB § 2 uvádí, že hlavním cílem ČNB je péče o stabilní cenovou hladinu. ČNB pečuje také o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému v ČR. Podle tohoto zákona má ČNB plnit tyto úkoly: určovat měnovou politiku, vydávat bankovky a mince, řídit peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank. ČNB má také za úkol vykonávat dohled nad osobami působícími na finančním trhu (obchodní banky). ČNB by měla rozpoznávat, sledovat a posuzovat rizika finančního systému. Rozpoznaným rizikům by měla poté ČNB předcházet, nebo provádět operace pro zmírnění jejich dopadu na ekonomiku.

Zákon č. 6/1993 Sb., o ČNB §5 uvádí, že nejvyšším řídicím orgánem ČNB je bankovní rada ČNB. Bankovní rada určuje měnovou a makroobezřetnostní politiku a nástroje pro uskutečnění této politiky. Bankovní rada má sedm členů (guvernér, 2 viceguvernéři ČNB a další 4 členové bankovní rady ČNB). V současnosti je guvernérem ČNB Miroslav Singer, který působí ve své funkci od 1. 7. 2010.

Měnovou politiku ČNB lze rozdělit podle Jílka (2004, str. 495) na dvě období. První období probíhalo od roku 1993, kdy vznikla ČNB do konce roku 1997. V této době ČNB používala cílenou peněžní zásobu a měnový kurz, měnovou politiku prováděla prostřednictvím měnového transmisivního mechanismu. Od roku 1998 přešla ČNB režim na cílování inflace.

ČNB na svých internetových stránkách píše, že „významnými rysy cílování inflace je střednědobost této strategie, využívání prognózy inflace a veřejné explicitní vyhlášení inflačního cíle či posloupnosti cílů“.

V současnosti bankovní rada ČNB podle internetových stránek ČNB posuzuje a hodnotí nejnovější prognózy. Podle prognóz, pak ČNB nastaví použití svých měnově-politických nástrojů. ČNB se snaží vyhnout rizikům nebo je zmírnit pomocí operací na volném trhu, automatických facilit, mimořádných facilit, PMR a devizových intervencí. Operace na volném trhu provádí ČNB podle svých stránek většinou ve formě repo operací. Operace na volném trhu, které provádí ČNB lze rozdělit podle cíle a pravidelnosti na následující: hlavní měnové nástroje, doplňkové měnové nástroje a nástroje jemného doladění. U hlavních nástrojů je doba trvání 14 dní a proto je za klíčovou úrokovou sazbu považování dvoutýdenní repo sazba (2T repo sazba). Doplňkové nástroje mají podobu tříměsíčního repo tendru. Doplňkový nástroj ČNB nepoužívá od roku 2001. Nástroje jemného doladění používá ČNB výjimečně jen při nečekaných výkyvech likvidity na trhu. Mezi nástroje jemného doladění používané ČNB patří devizové operace a operace s CP. Automatické facility mají ČNB sloužit k poskytnutí nebo vypůjčení likvidity přes noc. Mimořádné facility využívala ČNB v roce 2008 a dále se o nich práce bude zmiňovat. Podle internetových stránek ČNB se využívání PMR dostává do pozadí. Každá banka je povinna držet na účtu u ČNB stanovený objem likvidních prostředků. Objem PMR v ČR je 2 %. Devizové intervence se tak často nepoužívají v režimu cílování inflace. Intervence mohou být použity ve výjimečných situacích, jakou byl např. rok 2013. V roce 2013 ČNB přijala závazek udržet kurz koruny na hodnotě 27 CZK/EUR.

3.2. Chování ČNB v období finanční krize

Nyní již práce přejde k rozboru a zjištění, jaké nástroje a operace používala ČNB v krizovém období.

Od července roku 2007 se podle Výroční zprávy ČNB 2007 (2008, str. 28) začal v ČR projevovat vliv tzv. „subprime“ hypotéky z USA. Celková suma těchto úvěrů činila na konci roku 2007 51,3 mld. V roce 2007 se bankovní rada rozhodla 4krát zvýšit limitní sazby pro dvoutýdenní repo operace vždy o 0,25 procentního bodu. První zvýšení proběhlo 1. června na 2,75 %, čtvrté zvýšení proběhlo 30. listopadu, po čtvrtém zvýšení činila sazba 3,5 %.

ČNB podle své Výroční zprávy (2008, str. 38) řídila krátkodobou úrokovou sazbu stejně, jako v předešlém roce pomocí dvoutýdenní repo operace. Tyto operace použila ČNB v roce 2007 k stažení volných rezerv. ČNB na rozdíl od ECB stahovala v tomto roce volné rezervy. ECB chybějící likviditu naopak dodávala.

V roce 2007 ČNB nepodnikla žádné kroky ani speciální opatření proti globální krizi, protože krize se v tomto roce dosud v české ekonomice neprojevovala.

V srpnu roku 2008 provedla ČNB podle její Výroční zprávy 2008 (2009, str. 6) první krok, který měl zmírnit důsledky probíhající krize v podobě snížení úrokových sazeb. ČNB reagovala na zhoršení ekonomického vývoje s předstihem, jako jedna z prvních CB. Od srpna roku 2008 provedla ČNB trojí snížení úrokových sazeb o 1,5 procentního bodu. Snižování úrokových sazeb v roce 2008 znázorňuje tabulka níže.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Tabulka 1- Úrokové sazby ČNB v roce 2008 (v %)

Stav k	2T repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)
8. 2. 2008	3,75	2,75	4,75
8. 8. 2008	3,50	2,50	4,50
7. 11. 2008	2,75	1,75	3,75
18. 12. 2008	2,25	1,25	3,25

Zdroj: ČNB (2008)

Výroční zpráva ČNB 2008 (2009, str. 18) informuje také o tom, že v posledním čtvrtletí roku 2008 se výrazněji začaly projevovat dopady krize i v ČR. Zvýšila se inflace, propadl hospodářského růstu a zvýšila se nezaměstnanost. Tyto informace dokazují i přílohy 2, 3 a 4. Tyto přílohy zobrazují grafy vývoje HDP, míry inflace a míry nezaměstnanosti v období krize v ČR, EU a USA, protože tato práce se zaměřuje na CB těchto oblastí.

V říjnu 2008 v důsledku propuknutí krize v ČR použila ČNB mimořádné operace. Krize totiž vyvolala u lidí zvýšený zájem o výběr hotovostí. Některým bankám se snížily primární vklady. Banky musely získávat likviditu jiným způsobem, to je v krizi velmi problematické.

Cílem mimořádných operací bylo podle Výroční zprávy ČNB z roku 2008 (2009, str. 44) zvýšení likvidity na sekundárním trhu státních dluhopisů.

Mezi mimořádné operace, které ČNB začala používat v krizovém období, patří

- reverzní repo operace
- devizové swapy.

Reverzní repo operace jinak také nazývané dodávací repo operace měly tedy sloužit k dodání likvidity a jsou tzv. mimořádnou facilitou. ČNB dodávala likviditu proti zástavě cenných papírů se splatností 14 dní, příp. 3 měsíce. Sazba pro 14denní operace měla výši repo sazby ČNB zvýšené o 10 bodů. U operací na tři měsíce byla repo sazba zvýšena o 30 bodů.

Dodávací repo operace měly v době globální finanční krize podle internetových stránek ČNB (2008) od poloviny října roku 2008 následující parametry: byly vyhlašovány třikrát týdně (pondělí, středa, pátek), splatnost byla obvykle dva týdny, minimální objednávky činí minimálně 10 mil. Kč, přístup do repo operace byl standardně umožněn všem protistranám, které mají s ČNB uzavřenou Rámcovou smlouvu o obchodování na finančním trhu.

V listopadu 2008, jak uvádí ČNB na svých internetových stránkách, bankovní rada ČNB zasedla a rozhodla o změnách parametrů. Bankovní rada určila splatnost repo

operací dvoutýdenní a tříměsíční. Dvoutýdenní repo operace byly vyhlášovány dvakrát týdně a operace na 3 měsíce pouze jednou. Ostatní parametry se nezměnily.

Devizové swapy měly podle Výroční zprávy ČNB (2009, str. 44) dodat korunovou likviditu proti euru a ČNB je nabízela bankám s libovolnou splatností do 3 měsíců.

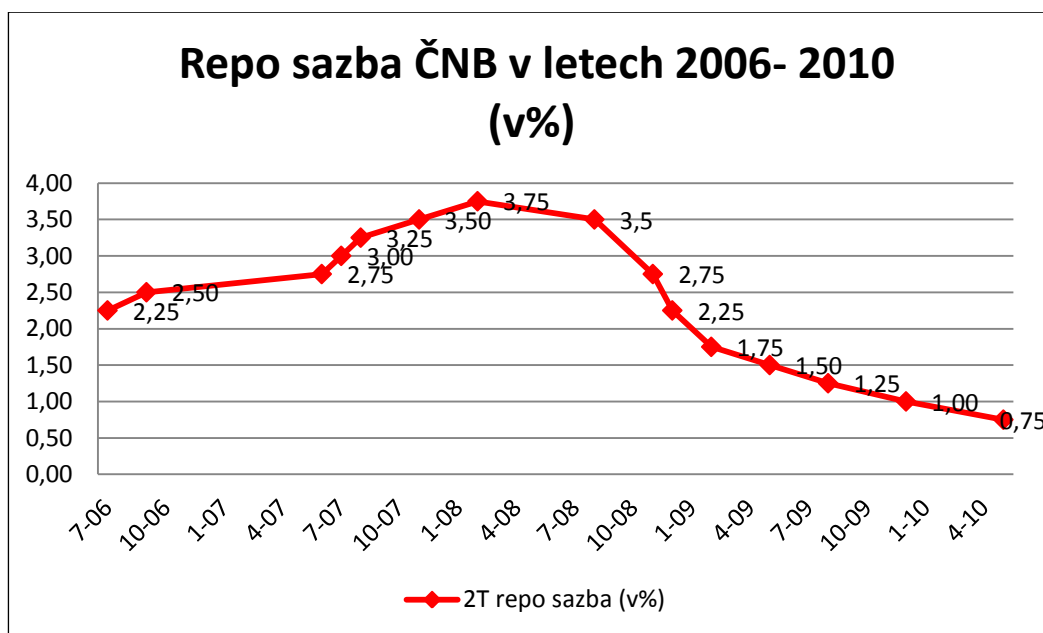
Z mimořádných operací byly nejvíce využívány 14denní dodávací repo operace, ostatní sloužily jako doplňkové a měly přispět ke zklidnění situace na trhu a plnily tedy hlavně psychologický účinek

Dále ČNB vedle obvyklého stahování přebytečné likvidity z bankovního systému umožnila mimořádně ostatním bankám si likviditu vypůjčit.

V roce 2008 se podle ČNB mírně zhoršila kvalita úvěrového portfolia. Podíl tzv. „špatných“ úvěrů vzrostl v ČR o 0,5 procentního bodu na 3,3 %. Aby ČNB zmírnila finanční rizika a dopady krize v ČR zastavila investice do nezajištěných bankovních instrumentů a také zastavila nákupy pokrytých dluhopisů. Dále ČNB omezila obchodování s více než 30 protistranami a zavedla limity na celkovou nominální hodnotu zahraničních vládních cenných papírů.

Podle výroční zprávy ČNB (2010, str. 8) byla měnová politika ČNB v roce 2009 v obtížné situaci, kvůli přetrvávající světové finanční a hospodářské krizi. ČNB v roce 2009 dále snižovala klíčové úrokové sazby. V únoru o 0,5 procentního bodu na 1,75 %, v květnu o 0,25 p. b., v srpnu znovu o 0,25 p. b., v listopadu nechala bankovní rada při zasedání úrokové sazby beze změny, v prosinci snížila znovu o 0,25 procentního bodu na 1,0 %. Po poklesu úrokových sazeb až na 1 % byly možnosti tohoto nástroje vyčerpány. Novým hlavním kanálem pro uvolňování měnové politiky se proto stal měnový kurz. Níže práce zobrazí graf 2, který zachycuje a shrnuje vývoj klíčových úrokových sazeb ČNB v době krize.

Graf 2- Vývoj úrokových sazeb ČNB v letech 2006- 2010 (v %)



Zdroj: ČNB (2003-2014)- Vlastní úprava

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Graf výše zobrazuje, hodnoty repo sazby ČNB v období krize. Graf zobrazuje hodnoty od poloviny roku 2006, aby bylo vidět, v jakých hodnotách se sazby pohybovaly v době před krizí. V roce 2007 ČNB sazby zvyšovala, protože v té době se v české ekonomice krize ještě neprojevovala. V roce 2008 začala ČNB se snižováním klíčových úrokových sazeb. V roce 2010 klesly sazby ČNB až na 0,75 %.

V důsledku probíhající krize ČNB podle své výroční zprávy také zintenzivnila komunikaci s veřejností.

V roce 2009, jako reakce na krizi proběhla novela zákona o bankách. Tato novela upravuje rozšiřování nástrojů ČNB. Nástroje byly rozšířeny tak, aby umožnili rychlé a transparentní zásahy pro zachování stability bankovního systému. V tomto roce také ČNB dále využívala mimořádné operace, které zavedla v minulém roce. Nově ČNB prováděla výměnu kolaterálu. Výměna kolaterálu je operace, kdy je bance dočasně vyměněn méně likvidní cenný papír za likvidnější cenný papír. Cíl těchto mimořádných operací nebyl totožný s cílem ostatních, již zavedených mimořádných operací. Cílem těchto operací bylo poskytnutí cenných papírů pro operace na sekundárním trhu.

ČNB také uvedla, že použití ostatních mimořádných operací, již nebylo tak časté. U mimořádných rezervních repo operací byla četnost jejich využití minimální, nebyl o ně již velký zájem.

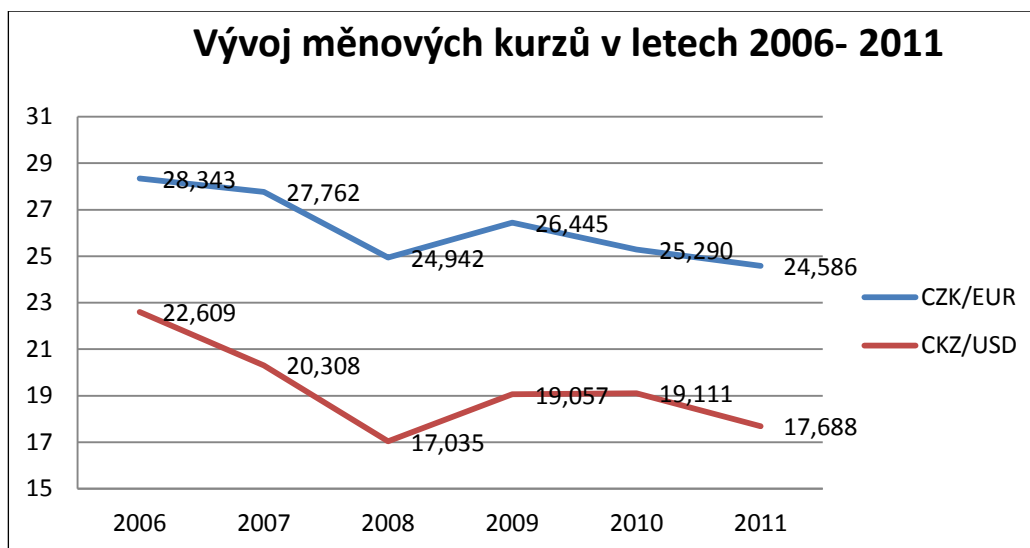
ČNB v roce 2009 informovala o tom, že v tomto roce kleslo jí oběživo o 11,9 mld. Kč na 387,3 mld. Kč. Důvodem tohoto poklesu byla reakce ČNB na globální krizi v podobě postupného rozpouštění tezaurovaného oběživa. Tezaurované oběživo jsou peníze, které obyvatelstvo neumísťuje do žádných finančních produktů, ale ponechává je v hotovosti doma.

Podle ČNB se v roce 2009 se také zvýšil podíl „špatných“, nestandardních úvěrů o 2 procentní body na 5,3 %.

Hospodářský pokles v roce 2009 byl podle ČNB hluboký a strmý, to dokazuje i příloha 2, kde je v grafu znázorněn vývoj růstu míry reálného HDP v ČR, EU a USA. V následujícím roce se ekonomika ČR, již oživovala, zvýšila se zahraniční poptávka a ekonomika se pozvolna dostávala do stavu před krizí.

ČNB píše ve své Výroční zprávě (2011, str. 8), že považuje v ČR za výhodu existenci samostatné měny, tedy české koruny. Samostatná měna tlumila nepříznivé dopady krize na podnikovou sféru. Plovoucí kurz podle ČNB působil také pozitivně na inflaci v posledních měsících roku 2010, kdy proběhl externí nákladový šok. Tento šok byl způsoben růstem cen komodit a potravin. Kohout píše (2011, str. 68), že česká koruna v roce 2008 dosáhla nového rekordního kurzu vůči euru 24 Kč/euro. Koruna posílila i vůči dolaru. Autor píše, že se stala jednou z nejsilnějších světových měn. Vývoj měnového kurzu v době krize znázorňuje graf 3 níže.

Graf 3 – Vývoj měnových kurzů CZK/ EUR a CZK/ USD v letech 2006- 2011



Zdroj: Český statistický úřad (2013)- Vlastní úprava

Graf výše zobrazuje pohyby kurzů české koruny vůči euro a dolaru. Z grafu je patrné, že v období krize česká koruna posilovala, jak vůči euro tak i dolaru. Největší rozdíl je vidět v roce 2008, kdy kurz vůči euro klesl až 24,942 Kč/ EUR a vůči dolaru na 17, 035 Kč/ USD.

Bankovní rada reagovala podle ČNB na své čtvrtletní makroekonomické prognózy. Díky nízké inflaci snížila ČNB klíčové úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Výjimkou byla diskontní sazba, ta zůstala na hodnotě 0,25 %. O tomto snížení rozhodla rada na květnovém zasedání a dvoutýdenní reposazba byla od 7. května snížena na hodnotu 0,75 %.

Výše již bylo zmíněno, ČNB zavedla v říjnu 2008 mimořádné operace, které byly reakcí na probíhající krizi. V roce 2010 ČNB dále používala tyto mimořádné operace. Cíle těchto operací byly také zmíněny výše. Cílem bylo zvýšit likviditu na sekundárním trhu státních dluhopisů. Dalším cílem bylo poskytnutí finančních prostředků bankám, které se mohly potýkat s omezeným přístupem k úvěrům na mezibankovním trhu. V roce 2010 byly podle výroční zprávy ČNB (2011, str. 45) 14 denní repo operace využívány minimálně a devizové swapy nebyly využity vůbec.

ČNB na svých internetových stránkách (2003-2014) informuje o tom, že na konci roku 2010 zruší tříměsíční dodávací repo operace. Provádění dvoutýdenních operací prodloužila ČNB do konce roku 2011.

V další kapitole se bude práce věnovat ECB a chování ECB v období finanční krize rok po roce jako výše u ČNB.

3.3. Evropská centrální banka

Další centrální banka, které bude tato práce věnovat pozornost je Evropská centrální banka (ECB). ECB byla podle Plchové a kolektivu (2010, str. 162) ustanovena 1. června 1998. ECB tvoří základ Evropského společenství centrálních bank (dále jen ESCB). ESCB se tedy skládá z ECB a všech národních centrálních bank členských států Evropské unie (EU), v současnosti je to 28 národních centrálních bank. Internetový portál Evropské unie (2013) uvádí, že ECB má sídlo ve Frankfurtu nad Mohanem. ECB je orgánem EU a jejím hlavním cílem je pečovat o cenovou stabilitu, zejména v zemích, které používají euro. V současnosti používá euro, jako svoji měnu již 18 států. Tyto státy jmenují internetové stránky ECB (2014) a jsou to: Belgie, Estonsko, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Kypr, Lotyšsko, Lucembursko, Malta, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovensko, Slovinsko, Španělsko.

Hlavní úkoly ECB popisuje internetový portál EU (2013) a úkoly jsou následující: stanovit hlavní úrokové sazby platné v eurozóně, spravovat devizové rezervy eurozóny, pomáhat náležitému dohledu orgánů členských států EU nad finančními trhy, povolit centrálním bankám eurozóny vydávat bankovky, sledovat vývoj cen a zhodnotit možná budoucí rizika. Rozhodovací orgány ECB jsou výkonná rada, rada guvernérů a generální rada.

Podle internetových stránek EU je ECB zcela nezávislým orgánem. Internetové stránky ECB popisují, že nezávislost ECB je dána institucionálním rámcem jednotné měnové politiky. Nezávislost také přispívá k zachování cenové stability.

Eurosystém používá podle internetových stránek ECB (2014) při provádění monetární politiky několik nástrojů měnové politiky. ECB využívá operace na volném trhu, stále facility a požadavky na povinné minimální rezervy kladené na ostatní banky. Měnová politika eurosystému zahrnuje podle výroční zprávy ECB (2008, str. 95) operace na volném trhu (hlavní refinanční operace- MRO, dlouhodobé refinanční operace- LTRO a operace jemného doladění) a stále facility. Měnová politika také zahrnuje systém PMR, ty jsou používány k řízení likvidity na peněžním trhu. Cílem řízení likvidity je udržet krátkodobé úrokové sazby na hladině základní nabídkové sazby MRO. MRO je základní měnově-politickou sazbou systému.

3.4. Chování ECB v období finanční krize

Nyní se práce zaměří na chování ECB v období finanční krize, které probíhala od roku 2007.

Výroční zpráva ECB 2007 (2008, str. 12) uvádí, že v roce 2007 rostla ekonomika eurozóny dobrým tempem. K hospodářskému růstu přispívala i spotřeba podpořená disponibilním příjmem, který se zvyšoval díky zlepšující se zaměstnanosti. V druhé polovině roku 2007 zhoršila finanční nejistota situaci v reálné ekonomice. Tempo růstu peněžní zásoby a objemu bylo velmi silné a během roku 2007 pokračoval dále rychlý růst peněžní zásoby. Dále pokračoval i růst objemu úvěrů.

ECB podle své výroční zprávy 2007 (2008, str. 12) chtěla zmírnit protiinflační rizika. Proto Rada guvernérů v březnu a v červnu 2007 zvýšila základní úrokové

sazby ECB vždy o 25 bazických bodů. V červnu tedy základní úroková sazba hlavních refinančních operací eurosystému činila 4 %. V druhé polovině roku 2007 zůstaly úrokové míry, již beze změny a ECB slíbila, že bude sledovat vývoj na finančních trzích a zajistí stabilitu trhu.

Ve své Výroční zprávě ECB (2008, str. 20) popisuje také turbulence na finančním trhu v roce 2007. Tyto turbulence zapříčinily pokles likvidity na eurovém peněžním trhu. ECB na turbulence reagovala 9. srpna 2007 a dodala 95 miliard euro za 4 % měnově-politické sazby s jednodenní splatností v operaci jemného doladění. Toto byl do té doby největší objem, který byl v rámci jemného doladění dodán ECB. V dalších dnech prováděla ECB podobné operace s nižšími částkami.

Monitoring CB (03/2008) také popisuje chování ECB na počátku krize. ECB dodávala dodatečnou likviditu a tím se jí podařilo snížit jednodenní sazbu na úroveň své klíčové sazby. Dlouhodobější sazby se jí snížit nepodařilo, to způsobila hlavně neochota finančních úvěrů půjčovat si navzájem.

Výroční zpráva ECB z roku 2007 také uvádí (2008, str. 96), že ECB přijala také různá speciální opatření pro zmírnění napětí na finančním trhu. Prvním speciálním opatřením bylo výjimečné prodloužení splatnosti MRO (operace na volném trhu) přidělených 18. prosince. MRO jsou pravidelné operace, které ECB provádí každý týden a obvykle mají dobu splatnosti jeden týden. MRO jsou hlavní nástroj řízení likvidity na trhu. Splatnost MRO byla prodloužena z jednoho na dva týdny, aby banky mohly pokrýt likviditu, až do konce roku. ECB se v těchto dvoutýdenních MRO odchýlila od běžného přidělování a uspokojovala všechny nabídky ve výši váženého průměru předchozí MRO (4,21 %) nebo i nabídky vyšší.

Podle výroční zprávy 2007 zůstal finanční trh eurozóny v roce 2007 odolný vůči dopadům finanční krize. V dalším roce, již ECB podnikala více kroků proti finanční krizi.

Na počátku roku 2008 zdůraznila ECB, jak píše ve své výroční zprávě (2009, str. 33) oddělený přístup k měnové politice a k řízení likvidity.

Výroční zpráva ECB (2009, str. 17) informuje o vývoji základních úrokových sazeb ECB. V prvním pololetí roku 2008 ponechala ECB základní úrokové sazby na stejné úrovni. V červenci 2008 zvýšila Rada guvernérů základní úrokové sazby ECB o 25 bazických bodů. V říjnu 2008 ECB stejně, jako některé ostatní CB rozhodla o snížení základní úrokové sazby. Toto snížení bylo reakcí na probíhající globální krizi. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2008 snížila ECB sazby ve třech krocích celkově o 175 bazických bodů. Nejprve snížila ECB sazby v říjnu o 50 bazických bodů, poté v listopadu o dalších 50 bazických bodů a nakonec v prosinci o 75 bazických bodů. Sazba činila po třetím snížení 2,50 %. Od října roku 2008 do března roku 2009 snížila Rada guvernérů základní úrokové sazby celkově o 275 bazických bodů. Dle měnové analýzy ECB bylo toto rozhodnutí vhodné k udržení cenové stability.

ECB ve své výroční zprávě (2009, str. 35) napsala, že eurosystém reagoval na turbulence na finančním trhu rychle a rozhodně. Rada guvernérů přijala některé dočasné opatření pro poskytnutí likvidity. Eurosystém také zúžil část tvořenou

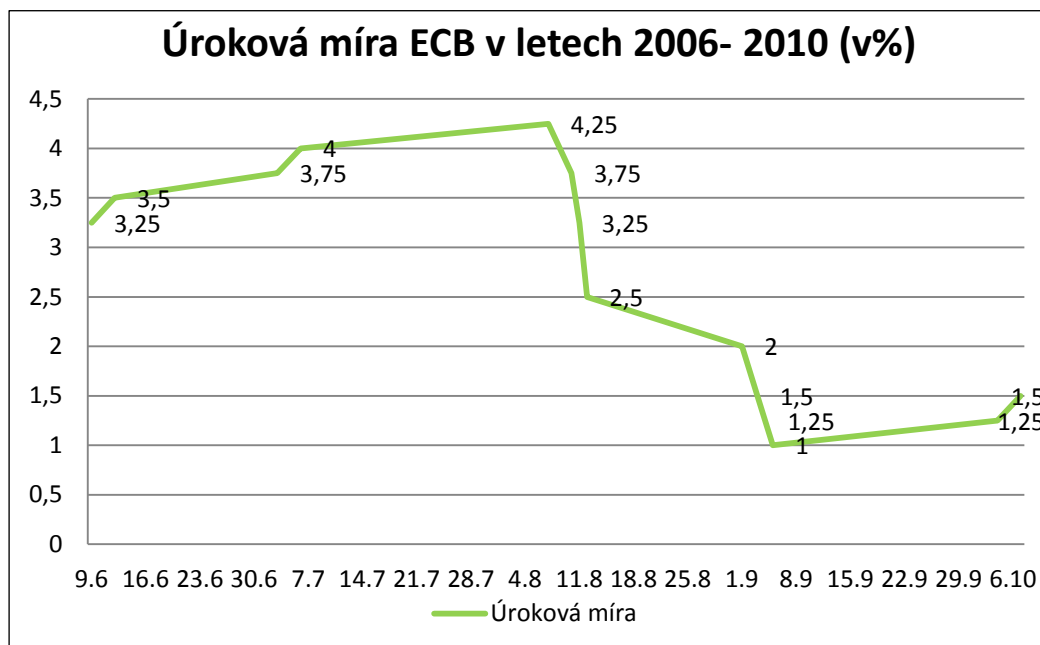
sazbami stálých facilit. Úrokové sazby pro hlavní refinanční operace snížil z 200 na 100 bazických bodů.

Podle výroční zprávy ECB (2009, str. 99) mělo provádění měnové politiky v roce 2008 napomáhat k snížení napětí na finančních trzích. První skupina opatření, které působily do září 2008, měli předzásobovat banky likviditou. Dále také došlo k prodloužení průměrné splatnosti operací na volném trhu. V říjnu přijala ECB druhou skupinu opatření. Druhá skupina opatření zahrnovala změnu režimu operací na volném trhu na nabídková řízení s pevnou sazbou a s plným přidělením. ECB také rozšířila seznam aktiv způsobilých jako zajištění pro úvěrové operace eurosystému.

Od září podle výroční zprávy poskytovala ECB dodatečné dlouhodobější refinanční operace. Rada guvernérů zavedla dodatečné tříměsíční operace ve výši 50 mld. EUR a rovněž také šestiměsíční operace.

V roce 2009 dále působily na ekonomiku negativní vlivy krize. ECB reagovala na hluboký propad ekonomiky a podle výroční zprávy ECB 2009 (2010, str. 17) Rada guvernérů znovu pokračovala ve snižování základní úrokové sazby. Od ledna do května byla sazba pro refinanční operace snížena o 150 bazických bodů. Snížení znamenalo, že sazba byla na nejnižší hodnotě za poslední roky a sazba pro hlavní refinanční operace činila 1 %. ECB věděla, že pouhé snížení základních úrokových sazeb nebude stačit. Provedla proto další kroky. Snižování sazeb v době krize zobrazuje graf 3, který je níže

Graf 4- Úrokové sazby ECB v letech 2006- 2010 (v %)



Zdroj- ECB (2014)- Vlastní úprava

Graf výše zobrazuje vývoj úrokové míry ECB v období krize. Graf zobrazuje hodnoty úrokové míry v letech 2006- 2010. Od roku 2008 ECB začala snižovat sazby. Jak je vidět na grafu, ECB snížila sazby do roku 2009 až na 1 %.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Ve své výroční zprávě dále informuje o další reakci ECB na krizi. ECB poskytla zvýšenou podporu úvěrování, ta zahrnovala mimořádné opatření. Zvýšená podpora úvěrování měla podpořit podmínky financování a úvěrování, v takovém rozsahu, jakého by pouze snížením úrokových sazeb nemohlo být dosaženo.

Zvýšená podpora úvěrování se skládá z pěti částí:

- „poskytování neomezeného množství likvidity bankám eurozóny za pevnou sazbu ve všech refinančních operacích proti přiměřenému zajištění
- *prodloužení maximální splatnosti refinančních operací ze tří měsíců z období před krizí na jeden rok*
- *rozšíření seznamu aktiv přijímaných jako zajištění*
- *poskytování likvidity v cizích měnách (především v amerických dolarech) a*
- *přímé nákupy na trhu krytých dluhopisů.*“

Po vracení ekonomiky do původního stavu se tato opatření mohou podle výroční zprávy ECB (2010, str. 17) zrušit. Jejich existence je důležitá pro zmírnění nepříznivých vlivů. Tyto opatření vytvořila ECB za účelem podpořit tok úvěrů domácnostem a podnikům. Mimořádná opatření přispěla k zlepšení podmínek financování v eurozóně.

V roce 2009 po zlepšení podmínek v eurosystému oznámila ECB, že bude postupně rušit mimořádná opatření, které zavedla v krizi. Postupně byl omezen počet refinančních operací. Poslední dvanáctiměsíční operace byla provedena v prosinci 2009, poslední šestiměsíční operace byla provedena v březnu 2010 a počet tříměsíčních operací byl snížen od prvního čtvrtletí 2010. Rada dále rozhodla, že bude provádět hlavní refinanční operace a také refinanční operace se zvláštní dobou trvání, jak bude dlouho nejméně do října 2010.

V roce 2010 čelil Eurosystém podle výroční zprávy ECB (2011, str. 17) znovu obtížné situaci. Krize působila na trzích dluhopisů, to se odrazilo i na státních dluhopisech. V roce 2010 považovala Rada guvernérů měnovou politiku za odpovídající a sazby dále neměnila. Sazba pro hlavní refinanční operace činila 1 %, sazba pro vkladovou facilitu 0,25 % a sazba mezní zápůjční facilitu 1,75 %.

Výroční zpráva také informuje o tom, že nepotřebná mimořádná opatření byla postupně rušena. ECB přestala provádět operace na dodání likvidity v cizí měně. Výše již byla zmíněná obtížná situace na trzích státních dluhopisů v eurozóně. Eurosystém zahájil, jako reakci na tuto situaci program pro trhy s cennými papíry. Eurosystém začal provádět intervence na trzích veřejných i soukromých dluhových CP. Cílem těchto operací bylo obnovit řádné fungování transmisivního mechanismu měnové politiky.

Nyní se práce zaměří na chování Fedu, americké CB v době krize a na některá mimořádná opatření, které Fed prováděl k zmírnění krize.

3.5. Federální rezervní systém

Další CB, které se bude tato práce věnovat je Federální rezervní systém (dále jen Fed). Fed je centrální bankou USA. Jílek (2013, str. 519) napsal, že se jedná o systém zavedený zákonem. Fed ze zákona reguluje měnový a bankovní systém v USA. Revenda napsal, že (2011, str. 494) Fed vznikl v roce 1914, po několika neúspěšných pokusech o vytvoření centrálního bankovníctví v USA. Federálního rezervního systému má od roku 1914, až na několik změn stále stejnou podobu.

Hlavní funkce Fedu uvádí Jílek (2004, str. 533): měnová politika, stanovení rezervních požadavků pro členské banky, dohled nad výrobou oběživa, zajištění clearingového centra při převodu peněžních prostředků v bankovním systému a regulace členských bank a dohled. Fed je podle autora nezávislý subjekt, který provádí vše bez politických vlivů.

Fed se podle autora skládá z Výboru guvernérů, Federálního výboru volného trhu, dvanácti Federálních rezervních bank a jejich poboček a tří poradních rad. Fed dosahuje svých cílů pomocí některých nástrojů monetární politiky. Mezi tyto nástroje patří podle internetových stránek Fedu operace na volném trhu, diskontní nástroje a PMR.

3.6. Chování Fedu v období finanční krize

Internetové stránky Fedu (2014) informují o tom, že Fed v době krize provedl největší změnu ve svém chování a používaných nástrojích. Žádná jiná CB neprovedla dramatičtější inovaci než Fed. Fed inovoval hlavně proto, že v USA bylo centrum vzniku krize.

Fed si byl podle Dvořáka (2008, str. 326) vědom všech problémů ekonomiky, které způsobila finanční krize. Přistoupil proto k několika opatřením, pomocí kterých chtěl čelit finanční krizi. Na začátku května 2008 zvýšil Fed objem krátkodobých úvěrů nabízených v rámci termínované aukční facility o 50 %, z 50 mld. USD na 75 mld. USD. Dalším krokem bylo rozšíření portfolia akceptovatelných úvěrových zástav. Dále Fed rozšířil nouzové linky měnových swapů pro ECB z 30 mld. USD na 50 mld. USD a pro švýcarskou CB z 6 mld. na 12 mld. USD. Cílem rozšíření portfolia akceptovatelných úvěrových zástav bylo usnadnit poskytování krátkodobých dolarových úvěrů evropských CB.

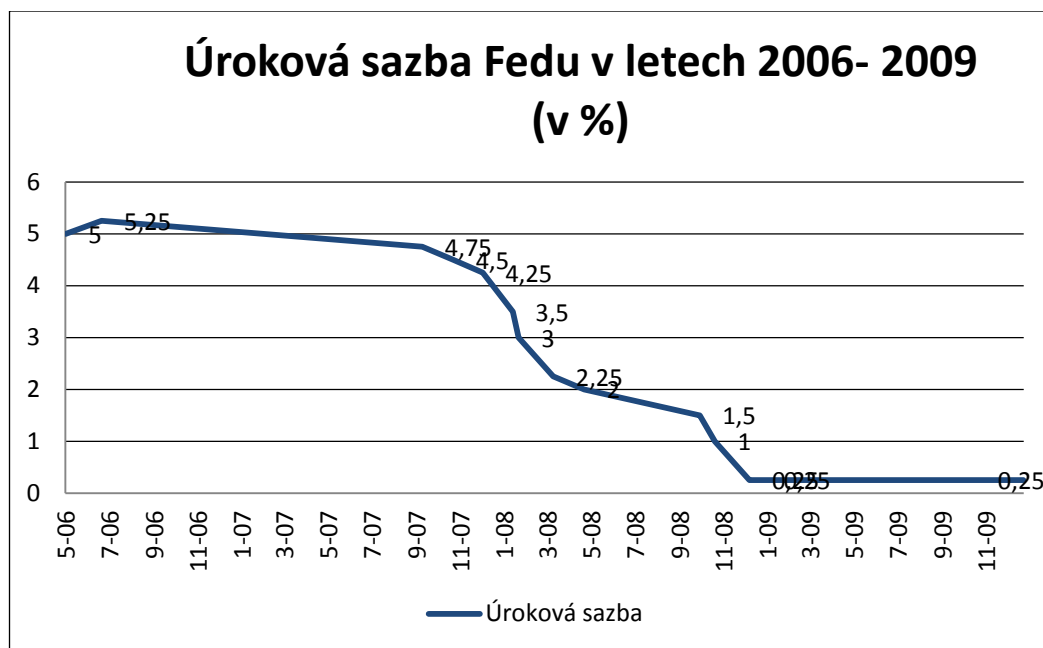
Autor také píše, že jako reakci na pád investiční banky Lehman Brothers oznámil Fed, že bude přijímat jako zástavu pro nouzové půjčky, které poskytne také akcie. Fed dále oznámil, že investičním bankám, které měli již v minulosti možnost čerpat nouzové úvěry, budou mít tuto možnost dále i v roce 2009.

Podle monitoringu centrálních bank, který zpracovala ČNB v září 2007 (2007) Fed opakovaně poskytl mimořádnou likviditu stejně, jako ECB ta zásobila trh skoro 100 mld. EUR, jak bylo výše zmíněno. Poskytnutím mimořádné likvidity Fed dostal svoji klíčovou úrokovou sazbu na hodnotu 5,25 %. V srpnu 2008 Fed také snížil diskontní sazbu z 6,25 % na 5,75 % a vyzval banky, aby tohoto snížení využily. Tyto opatření neměly podle monitoringu ČNB takový efekt, jaký dané CB čekaly, přesto byly tyto aktivity na trhu vnímány pozitivně.

Fed stejně jako některé ostatní CB snižoval v roce 2007 své úrokové sazby. V posledním čtvrtletí roku snížil sazby třikrát. V září o 0,5 procentního bodu, v říjnu o 0,25 procentního bodu a v prosinci znovu o 0,25 procentního bodu.

Snižování úrokových sazeb shrnuje Fed v prezentaci zaměřené na krizi a její důsledky, kterou Fed publikoval na svých internetových stránkách (2013). Běžná monetární politika zahrnuje řízení cílové krátkodobé úrokové míry. Pokud Fed tyto sazby snižuje, snižují se i dlouhodobější sazby. Nižší dlouhodobé sazby podporují nákup spotřebního zboží s dlouhodobou spotřebou, domů nebo kapitálových statků. Toto byl důvod k postupnému snižování úrokových sazeb. Snižování úrokových sazeb Fed dobře znázorňuje graf zobrazení níže. Tento graf zobrazuje vývoj klíčových úrokových sazeb Fedu v období finanční krize. Graf 5 zobrazuje hodnoty od konce roku 2006, aby poskytl lepší pohled na to, jakou hodnotu měly klíčové úrokové sazby v období před krizí. Graf zobrazuje vývoj do konce roku 2009, je vidět, že to sazby klesly až na 0,25 %.

Graf 5- Vývoj úrokových sazeb Fedu v letech 2006- 2009



Zdroj: Federal Reserve System (2013)- Vlastní úprava

Graf výše zobrazuje hodnoty úrokových sazeb od roku 2006 do roku 2009. Vidíme, že klíčová úroková sazba měla v roce 2006 hodnotu až 5,25 %. V listopadu 2007 začal postupný pokles těchto sazeb až na hodnotu 0,25 %, na tuto hodnotu se sazby snížily skoro během jednoho roku, jak je vidět na grafu.

V USA Fed snižoval úrokové sazby a dodával mimořádnou likviditu na trhy. Snížení diskontní sazby mělo pobízet banky, aby banky využívaly záůjční facilitu. Tyto opatření však nebyly velmi využívány.

Fed v roce 2007 udělal také další krok k větší otevřenosti. Monitoring CB (12/2007) uvedl, že Fed se rozhodl zvýšit frekvenci informování veřejnosti o svých krocích

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

v různých publikacích. Projekce zveřejňuje Federal Open Market Committee (FOMC). Dosud byly tyto projekce součástí zpráv o měnové politice, vydávaných dvakrát ročně. Nově budou ekonomické projekce publikovány čtyřikrát do roka. Tyto projekce obsahují např. očekávaný vývoj celkové inflace v budoucnosti, vývoj jádrové inflace, růst reálného HDP a vývoj nezaměstnanosti. Sdělení a otevřenost mohla pomoci např. investorům lépe pochopit monetární politiku, její cíle, opatření a vědět o budoucích opatřeních.

Ovšem s poklesem sazby na minimální hodnotu bylo nutné přijít s něčím novým. Výše již byla zmíněna nekonvenční monetární politika. Na svých internetových stránkách informuje Fed (2014) o některých opatřeních, které prováděl jako reakci na krizi. Fed realizoval řadu opatření na podpoření likvidity finančních institucí. Další opatření se orientovala na zlepšení podmínek na finančních trzích. Nástroje, které používal Fed, se mohou podle stejného zdroje rozdělit do třech skupin. První soubor nástrojů je úzce spjat běžnou funkcí CB, kdy je CB v situaci věřitele poslední instance. Tyto nástroje souvisí s poskytováním krátkodobé likvidity bankám a dalším finančním institucím a patří mezi ně tzv.:

- “Term Auction Facility (TAF),
- Primary Dealer Credit Facility (PDCF),
- Term Securities Lending Facility (TSLF)“.

V rámci Term Auction Facility realizoval Fed aukční formou poskytování úvěrů depozitním institucím na 28 nebo 84 dní. Tuto možnost mohly využívat pouze ty instituce, které byly v dobré finanční kondici. Prostředky byly institucím dodávány prostřednictvím aukce, subjekty předložily nabídku, kde byl požadovaný objem a navrhovaná úroková sazba. Za nejvyšší sazbu potom byly dodávány úvěry všem institucím. Prostřednictvím Term Securities Lending Facility půjčoval Fed bankám státní dluhopisy se splatností 28 dní a banky poskytly ručení v podobě svého aktiva. Tyto nástroje popisuje Fed na svých internetových stránkách (2013)

Fed se také zapojil do koordinovaného dodání likvidity s několika CB, kdy tyto CB dodávaly likviditu pomocí měnové swapové linky.

Druhý soubor opatření měl podle internetových stránek Fedu poskytnout likviditu přímo investorům a dlužníkům. Mezi tyto nástroje patří tzv.: The Commercial Paper Funding Facility (CPFF), Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility (AMLF), Money Market Investor Funding Facility (MMIFF), and the Term Asset-Backed Securities Loan Facility (TALF). The Commercial Paper Funding Facility byly zaměřeny na komerční CP. Cílem těchto operací bylo poskytnutí likvidity emitentům CP od tzv. „limited liability company“ (LLC). LLC nakupovala kvalitní CP přímo od emitentů. Likvidita poskytnutí Fedem byla zajištěna aktivy LLC.

Fed popisuje i třetí soubor svých opatření proti krizi. Tato skupina opatření rozšiřovala tradiční nástroje měnové politiky Fedu a to operace na volném trhu. Třetí skupina opatření měla za úkol podpořit fungování úvěrových trhů, snížit dlouhodobé úrokové sazby. Po snížení úrokových sazeb, již nezůstal žádný manévrovací prostor pro další snížení. Fed dále kvantitativně uvolňoval měnovou politiku, aby přispěl k zlepšení situace v ekonomice. V roce 2009 Fed pokračoval

podle monitoringu CB (03/2009, str. 2) ve vykupování velkých objemů dluhů vládních agentur, pokračoval v odkupu CP krytých hypotékami. Rozhodnul se také vykupovat vládní dluhopisy, pokud to povede k zlepšení situace.

Výše již bylo zmíněno, že Fed povolil poskytovat úvěry ostatním finančním institucím, které měly potíže s likviditou. Více o tomto píše Fed v prezentaci (2012), kde popisuje svoje chování v průběhu krize. U poskytovaných úvěrů stačilo pouze přiměřené ručení. Cílem těchto úvěrů bylo zvýšit stabilitu finančního systému, podpořit dostupnost úvěrů pro domácnosti a podniky a tím podpořit obnovu stavu ekonomiky do původního stavu před krizí. Toto je vlastně podobné tradiční funkci CB jako věřitele poslední instance. Tyto operace využívaly banky, makléři, trh zajištěných cenných papírů atd.

Stejný zdroj uvádí, že v březnu 2009 usnadnil Fed bance JP Morgan Chase převzetí krachující Bear Stearns. V říjnu 2009 zasáhl, aby zabránil krachu největší národní pojišťovny AIG. Aby krachu AIG zabránil, půjčil jim Fed 85 miliard USD. Později poskytl další pomoc. AIG se stabilizovala a vrátila dluh s úroky.

3.7. Shrnutí poznatků o chování CB v období finanční krize

Nyní práce shrne chování vybraných CB. Krize vznikla v USA, proto také na krizi první reagoval Fed. Všechny tři vybrané banky během krize agresivně snižovaly své klíčové úrokové sazby. Snižování sazeb u jednotlivých CB dobře znázorňují grafy 2, 3, 4. Graf 2 znázorňuje, jak snižovala své sazby ČNB. Je patrné, že na počátku krize se sazby pohybovaly kolem 3,25 %, na konci krize byla klíčová úroková ČNB sazba 0,75 %. Graf 4 ukazuje vývoj sazeb ECB. Sazby ECB poklesly ze 4 % na 1,25 %. Graf 5 zobrazuje vývoj úrokových sazeb Fedu v krizi. Fed snížil své sazby ze 4,75 % na 0,25 %. Je vidět, že nejvíce snížil své klíčové úrokové sazby Fed. Všechny CB se v době krize při snižování úrokových sazeb dostaly na své historické minimum. Snižováním sazeb na minimum, již nemohly CB na tento nástroj dále spoléhat.

CB musely přejít k jiným opatřením v boji proti krizi. ČNB vytvořila mimořádné operace k dodání likvidity na sekundární trh státních dluhopisů. Mimořádné operace ČNB byly: reverzní repo operace a devizové swapy. Prostřednictvím rezervních repo operací chtěla ČNB dodávat likviditu proti zástavě cenného papíru a se splatností 14 dní nebo 3 měsíce. Devizové swapy měli dodat chybějící korunovou likviditu. ČNB také zastavila investice do nezajištěných bankovních instrumentů a omezila obchodování s více, jak třiceti protistranami. ČNB určila limity na celkovou nominální hodnotu zahraničních vládních CP. Dále se ČNB snažila o intenzivnější komunikaci s veřejností, aby obnovila důvěru v ekonomiku a finanční systém. Klíčové úrokové sazby snížila ČNB, až na 0,75 %. V roce 2009 vytvořila ČNB ještě jednu mimořádnou operaci a to výměnu kolaterálu. Tato výměna znamenala výměnu méně likvidního CP za likvidnější.

ČNB vytvořila několik mimořádných opatření, ale nepřistoupila k žádným nekonvenčním opatřením, jako některé ostatní CB v době krize.

Další banka, u které tato práce zkoumala chování v krizi je ECB. ECB reagovala na krizi poprvé již 9. srpna 2007, kdy dodávala likviditu v operaci jemného doladění s 1denní splatností, dodala 95 mld. EUR za 4 % sazbu. Jednou z mimořádných

operací bylo na konci roku 2007 prodloužení splatnosti jednotýdenních operací na dva týdny. ECB používala dvě skupiny opatření. První skupina měla dodat likviditu a předzásobit banky. Druhá skupina opatření zahrnovala provádění refinančních operací s nabídkovým řízením s pevnou sazbou a s plným přidělením. Úroková sazba u těchto opatření byla předem dána. ECB podle požadavků a podle dostatečného zajištění poskytovala neomezenou likviditu. ECB v krizi také rozšířila seznam aktiv, která mohla být způsobilá jako zajištění úvěru, prodloužila splatnost některých refinančních operací z 3 měsíců až 12 měsíců. Poskytovala likviditu v cizí měně, prováděla přímé nákupy na trhu krytých dluhopisů. V roce 2010 ECB musela reagovat na krizi na trzích dluhopisů. Vytvořila program pro trhy s CP, prováděla intervence na veřejných a soukromých trzích dluhových CP.

Fed, jak již bylo výše uvedeno, provedl v období krize největší změny ve svých politikách. Po pádu Lehman Brothers přijímal jako zástavu pro nouzové půjčky akcie. Fed poskytoval mimořádnou likviditu. Stejně jako ČNB a ECB provedl Fed krok k větší otevřenosti. Zvýšil frekvenci informování veřejnosti. Toto informování mělo například zmírnit paniku lidí z krize nebo informovat o vývoji ekonomiky budoucí investory.

Nástroje používané Fedem v krizi lze rozdělit do tří skupin. Tyto nástroje byly nekonvenční a nestandardní a výše již byly vyjmenovány a některé vysvětleny. První skupina nástrojů měla dodat krátkodobou likviditu bankám a finančním institucím: Term Auction Facility, Primary Dealer Credit Facility, a Term Securities Lending Facility. Další skupina měla poskytnout likviditu přímo investorům: The Commercial Paper Funding Facility, Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility, Money Market Investor Funding Facility, and the Term Asset-Backed Securities Loan Facility. Fed rozšiřoval tradiční nástroje a operace na volném trhu. Pro zlepšení situace vykupoval dluhy vládních agentur, odkupoval cenné papíry krytých hypoték, snižoval také stejně jako ECB požadavky na kvalitu poskytnutého ručení k úvěrům.

Účinnost politik vybraných CB je diskutabilní. Určitě mají CB alespoň malý podíl na zlepšování situace na světových trzích. Rychlá reakce mnoha CB v podobě snižování klíčových úrokových sazeb, pomohla zmírnit krizi a zabránit tomu, aby se dostala do takových rozměrů jako Velká hospodářská krize. Později používaná nekonvenční monetární politika poskytla na finanční trh velké množství likvidity a možná i pomohla k pomalému obnovování ekonomiky do stavu před krizí. Ale výše již bylo uvedeno, že všechny kroky CB znamenají náklady a CB nemohou sami reagovat a řešit krizi, která nastane, je nutná nějaká spolupráce vlády a CB. Je patrné, že i CB mají na krizi svůj podíl, proto je nutné se zamyslet nad budoucností centrálního bankovníctví a nad změnou, kterou by měly CB projít.

4. Závěr

Cílem této práce bylo zjistit, jak se změnilo chování centrálních bank v období finanční krize, která měla počátek v roce 2007 a poté provést komparaci chování třech vybraných centrálních bank a to České národní banky, Evropské centrální banky a Federálního rezervního systému.

V úvodu se práce nejprve věnovala nastínění tématu, které bude dále popisovat. Na začátku práce byly také popsány, již výše zmíněné cíle této práce. Dále se věnovala práce popsání postupu při zpracování daného tématu tzv. metodice práce.

V první podkapitole teoretické části se nejprve práce věnovala důvodům vzniku CB. První CB vznikly přibližně v 17. století. Důvodem vzniku CB bylo to, že panovníci chtěli doplňovat chybějící peníze do státních pokladen a také chtěli, sjednotit všechny finanční operace ve státní pokladně pod jednu instituci. Práce dále popsala vývoj centrálního bankovníctví v průběhu let. Dále práce věnovala pozornost základním funkcím CB v současnosti. Tyto funkce se dělí na makroekonomické a mikroekonomické. Makroekonomické funkce mají za úkol zajistit hlavní úkol CB a to stabilní měnový vývoj. Makroekonomické funkce měly na úkol zmírnit krizi. CB plní funkci emisní, ta je definičním znakem CB. Jednou z nejdůležitějších funkcí je měnová funkce bank, které práce věnovala později samostatnou podkapitolu. CB provádějí devizovou činnost, spojenou s operacemi s devizovými rezervami a s kurzovými intervencemi. Dále provádí CB regulaci a dohled nad bankovním systémem. Tato funkce slouží hlavně k udržení bezpečnosti a spolehlivosti bankovního systému v dané zemi. CB v rámci této funkce hlídá ostatní banky, reguluje vstup do bankovního sektoru atd. CB funguje také jako banka bank a banka státu. CB vede účty ostatním (komerčním) bankám i státu. Poslední funkcí, kterou CB plní je funkce reprezentanta v měnové politice.

Výše již bylo zmíněno, že práce věnovala jednu samostatnou podkapitolu měnové (monetární) funkci CB, zde se práce věnovala cílům měnové politiky, formám měnové politiky a režimům, ve kterých lze monetární politiku provádět. Práce popsala monetární nástroje pomoci, kterých se CB snaží tyto cíle plnit. Práce popsala úrokovou sazbu, operace na volném trhu, PMR a intervence na devizovém trhu a diskontní nástroje a stručně i ostatní nástroje.

Dále teoretické části se tato práce zaměřila na obecné pojmy související s finanční krizí, protože dále v praktické krizi zkoumala chování vybraných CB v době krize. Práce popsala co je krize, co je finanční krize, měnovou a bankovní krizi. Podrobněji se práce zaměřila na poslední krizi, která začala v roce 2007. Tuto krizi způsobila úvěrová expanze v USA a rychle se dále rozšířila do ostatních ekonomik ve světě. Krize měla mnoho negativních důsledků na reálnou ekonomiku např. snížení domácí poptávky, deflace, bankroty větších firem, nedůvěru investorů a domácností k penězům, zvýšení nezaměstnanosti atd. Centrální banky na tyto projevy krize musely reagovat. Nejprve se CB snažily snižovat postupně své klíčové úrokové. Sazby snížily, až na historické minimum a tím vyčerpaly možnosti tohoto nástroje. CB používaly i mimořádné druhy opatření a některé CB přešly k tzv. nekonvenčním měnovým politikám.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Práce porovnávala tři vybrané CB a to ČNB, ECB a Fed. Nejvíce kroků provedl Fed, který věděl, že má i svůj podíl viny na krizi, díky své uvolněné měnové politice v době před krizí. Fed poskytoval v krizi nouzové půjčky finančním institucím, které v důsledky krize měly problémy s likviditou a svou existencí. Fed poskytoval tři skupiny nástrojů, jedna skupina měla poskytnout likviditu bankám a dalším finančním institucím, druhá skupina nástrojů poskytovala likviditu přímo investorům. Třetí skupina rozšiřovala tradiční nástroje a operace na volném trhu: Fed vykupoval vládní CP kryté hypotékami, snižoval požadavky na krytí, pomáhal investičním bankám.

ECB používala podobné nástroje jako FED. Předzásobovala banky likviditou, také rozšířila seznam aktiv způsobilých jako ručení. Prodloužila splatnost refinančních operací.

ČNB nepřešla k nekonvenční monetární politice. ČNB vytvořila jen tři mimořádné operace, dvě z nich měly dodat likviditu na trh, a to byly dodávací repo operace a devizové swapy. Třetí mimořádná operace CB byla tzv. výměna kolaterálu. ČNB vyměňovala méně likvidní CP za likvidnější.

Všechny zkoumané CP snižovaly své klíčové úrokové sazby, až na minimum. Všechny tři banky se také snažily rozšířit komunikaci s veřejností s cílem snížit nedůvěru k finančním trhům a přilákat investory.

Tyto politiky měly, určitě velký podíl na obnovení ekonomické situace, protože po zavedení některých opatření se situace opravdu zlepšovala.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Literatura

Monografie

ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.

DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. Vyd. 1. Praha: C. H. Beck, 2008, 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

HOLMAN, R. *Ekonomie*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2011, xxii, 696 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-006-5.

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

JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 742 s. ISBN 80-247-0769-1.

JUREČKA, V. *Makroekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 332 s. ISBN 978-80-247-3258-9.

KALÍNSKÁ, E. *Mezinárodní obchod v 21. století*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010, 228 s. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-3396-8.

KOHOUT, P. *Finance po krizi: Evropa na cestě do neznáma*. 3., rozš. vyd. Praha: Grada, 2011, 328 s. ISBN 978-80-247-4019-5.

PAVELKA, T. *Makroekonomie: základní kurz*. 2. vyd. Praha: Melandrium, 2007, 278 s. ISBN 978-808-6175-522.

PIKORA, V., ŠICHTAŘOVÁ, M. *Všechno je jinak, aneb, Co nám neřekli o důchodech, euru a budoucnosti*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011, 224 s. ISBN 978-80-247-4207-6.

POLOUČEK, S. *Peníze, banky, finanční trhy*. Vyd. 1. Praha: C.H. Beck, 2009, 414 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-152-9.

PLCHOVÁ, B., ABRHÁM, J., HELÍSEK, M. *Česká republika a EU: ekonomika - měna - hospodářská politika*. 1. vyd. Praha: Krigl, 2010, 206 s. ISBN 978-80-86912-39-4.

PTATSCHEKOVÁ, J., DITTRICHOVÁ, J. *Dvacet let české koruny: Na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice*. 1. vyd. Praha: Grada, 2013, 144 s. . ISBN 978-80-247-4681-4.

REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2001, 782 s. ISBN 80-726-1051-1.

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

REVENDA, Z. et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 3. vyd. Praha: Management Press, 2000, 634 s. ISBN 80-726-1031-7.

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Legislativní dokumenty

Česká republika. Zákon č. 6/1993 Sb. o České národní bance. In: *Česká národní banka*. 1993. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/legislativa/zakony/download/zakon_o_cnb.pdf

Internetové stránky

Cílování inflace v ČR. ČNB. *Česká národní banka* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-04-07]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html

Činnost. EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Evropská centrální banka* [online]. 2014 [cit. 2014-09-01]. Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.cs.html>

Credit and Liquidity Programs and the Balance Sheet. *Board of Governors of the Federal Reserve System* [online]. 2014 [cit. 2014-09-01]. Dostupné z: http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/bst_crisisresponse.htm

Evropská centrální banka. *Evropská unie* [online]. [cit. 2014-03-20]. 2013 Dostupné z: http://europa.eu/about-eu/institutions-bodies/ecb/index_cs.htm

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2007* [online]. Frankfurt am Main, 2008 [cit. 2014-04-08]. ISSN 1830-2947. Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2007cs.pdf>

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2008* [online]. Frankfurt am Main, 2009 [cit. 2014-04-08]. ISSN 1830-2947. Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2008cs.pdf>

EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2009* [online]. Frankfurt am Main, 2010 [cit. 2014-04-08]. ISSN 1830-2947. Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/annrep/ar2009cs.pdf>

Federal Open Market Committee. *Board of Governors of the Federal Reserve System* [online]. 2014 [cit. 2014-09-01]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomc.htm>

Finanční krize a ekonomika: výhled do budoucna výhled do budoucna. In: SINGER, Miroslav. *Finanční krize a ekonomika: výhled do budoucna výhled do budoucna* [online]. Praha, 2011 [cit. 2014-04-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20110303_pojistovna_cs.pdf

GOODHART, Ch. *BIS Working papers No 326: The changing role of central banks* [online]. 2010 [cit. 2014-08-17]. ISBN 1682-7678. Dostupné z: <http://www.bis.org/publ/work326.pdf>

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

HICP - inflation rate: Annual average rate of change (%). *Eurostat* [online]. 2013 [cit. 2014-04-21]. Dostupné z:

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tec00118&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>

Historie Repo sazby v %. *Česká národní banka* [online]. 2012 [cit. 2014-09-01].

Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/vyvoj_repo_historie.txt

Government deficit / surplus as a percentage of GDP. *OECD: iLibrary* [online]. 2011

[cit. 2014-04-24]. Dostupné z: http://www.oecd-ilibrary.org/economics/government-deficit-2011_gov-dfct-table-2011-1-en;jsessionid=1wqkwb83r78bv.x-oecd-live-01

Informace o opatřeních ČNB na finančním trhu ČR v říjnu a listopadu 2008. ČNB.

Česká národní banka [online]. 2008 [cit. 2014-04-07]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/repo_parametry_uprava_2008.html

Jaké jsou režimy měnové politiky?. *Česká národní banka* [online]. 2003-2014 [cit.

2014-08-31]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/faq/jake_jsou_rezimy_menove_politiky.html

Makroekonomické údaje. *Český statistický úřad* [online]. 2013 [cit. 2014-08-31].

Dostupné z:

[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/\\$File/HLMAKRO.xls](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/cr:_makroekonomicke_udaje/$File/HLMAKRO.xls)

Mapa eurozóny 1999–2014. *Evropská centrální banka* [online]. 2014 [cit. 2014-04-26].

Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/euro/intro/html/map.cs.html>

Měnová politika. *Česká národní banka* [online]. 2014 [cit. 2014-09-01]. Dostupné z:

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

Měnověpolitické nástroje ČNB: změny v roce 2008. ČNB. *Česká národní banka*

[online]. 2008 [cit. 2014-04-07]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/tabulka2008.html

Měsíčník EU aktivit. *Česká spořitelna* [online]. 2009 [cit. 2014-04-30]. Dostupné z:

http://www.csas.cz/static_internet/cs/Evropska_unie/Mesicnik_EU_aktualit/Mesicnik_EU_aktualit/Prilohy/Mesicnik_2009_10.pdf

Monitoring centrálních bank: Březen 2008. *Česká národní banka* [online]. 2008 [cit.

2014-04-27]. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/0801_mcb.pdf

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Monitoring centrálních bank: Prosinec 2008. *Česká národní banka* [online]. 2008 [cit. 2014-04-24]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/0804_mcb.pdf

Monitoring centrálních bank: Prosinec 2007. *Česká národní banka* [online]. 2007 [cit. 2014-04-27]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/0704_mcb.pdf

Monitoring centrálních bank: Zář 2007. *Česká národní banka* [online]. 2007 [cit. 2014-04-27]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/monitoring_centralnich_bank/download/0703_mcb.pdf

Národní protikrizový plán. NÁRODNÍ EKONOMICKÁ RADA VLÁDY. *Vláda* [online]. 2008 [cit. 2014-04-08]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/predstavujeme/narodni-protikrizovy-plan.pdf>

Národní ekonomická rada vlády: Závěrečná zpráva. *Vláda* [online]. 2009 [cit. 2014-04-08]. Dostupné z: <http://www.vlada.cz/assets/media-centrum/dulezite-dokumenty/zaverecna-zprava-NERV.pdf>

Nezávislost. *Evropská centrální banka: Eurosystem* [online]. [cit. 2014-03-25]. Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/ecb/orga/independence/html/index.cs.html>

O ČNB. ČNB. *Česká národní banka* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-03-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

ORPHANIDES, A. *BIS Working papers No. 435: Is monetary policy overburdened?* [online]. 2013 [cit. 2014-08-22]. ISBN 1682-7678. Dostupné z: <http://www.bis.org/publ/work435.pdf>

Tisková zpráva: Měnová rozhodnutí. *Evropská centrální banka* [online]. 2008 [cit. 2014-09-01]. Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2008/html/pr081008.cs.html>

Parametry dodávací repo operace. *Česká národní banka* [online]. 2003-2014 [cit. 2014-04-26]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/parametry_dodavaci_repo.html

Real GDP growth rate - volume. *Eurostat* [online]. 2013 [cit. 2014-04-21]. Dostupné z: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&plugin=1&language=en&pcode=tec00115>

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Sdělení komise Evropa 2020: Strategie pro inteligentní a udržitelný růst podporující začlenění. *Evropa* [online]. 2010 [cit. 2014-04-23]. Dostupné z: http://ec.europa.eu/eu2020/pdf/1_CS_ACT_part1_v1.pdf

Statistical Data Warehouse. *European Central Bank* [online]. 10.4.2014 [cit. 2014-04-26]. Dostupné z: <http://sdw.ecb.europa.eu/reports.do?node=100000131>

The Aftermath of the Crisis. *Board of Governors of the Federal Reserve System* [online]. 2013 [cit. 2014-04-27]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/files/bernanke-lecture-four-20120329.pdf>

The Federal Reserve's Policy Actions during the Financial Crisis and Lessons for the Future. *Board of Governors of the Federal Reserve System* [online]. 2010 [cit. 2014-04-27]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/kohn20100513a.htm>

The Federal reserve: The financial crisis. FED. *Board of Governors of the Federal Reserve System* [online]. 2012 [cit. 2014-04-08]. Dostupné z: <http://www.federalreserve.gov/newsevents/files/bernanke-lecture-three-20120327.pdf>

Unemployment rate, by sex. *Eurostat* [online]. 2013 [cit. 2014-04-21]. Dostupné z: http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&init=1&language=en&pcode=t_sdec450&plugin=1

Výroční zpráva 2007: ČNB [online]. Praha, 2008 [cit. 2014-04-08]. ISSN 978-80-87225-00-4. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2007.pdf

Výroční zpráva 2008: ČNB [online]. Praha, 2009 [cit. 2014-04-05]. ISSN 978-80-87225-13-4. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2008.pdf

Výroční zpráva 2009: ČNB [online]. Praha, 2010 [cit. 2014-04-05]. ISSN ISBN 978-80-87225-19-6. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2009.pdf

Výroční zpráva 2010: ČNB [online]. Praha, 2011 [cit. 2014-04-05]. ISSN 978-80-87225-29-5. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2010.pdf

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

Zpráva o inflaci [online]. Praha: Česká národní banka, 2009[cit. 2014-09-01]. ISBN

1803-2400. Dostupné z:

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2009/2009_III/download/zoi_III_2009.pdf

VYSOKÁ ŠKOLA EKONOMIE A MANAGEMENTU

Nárožní 2600/9a, 158 00 Praha 5

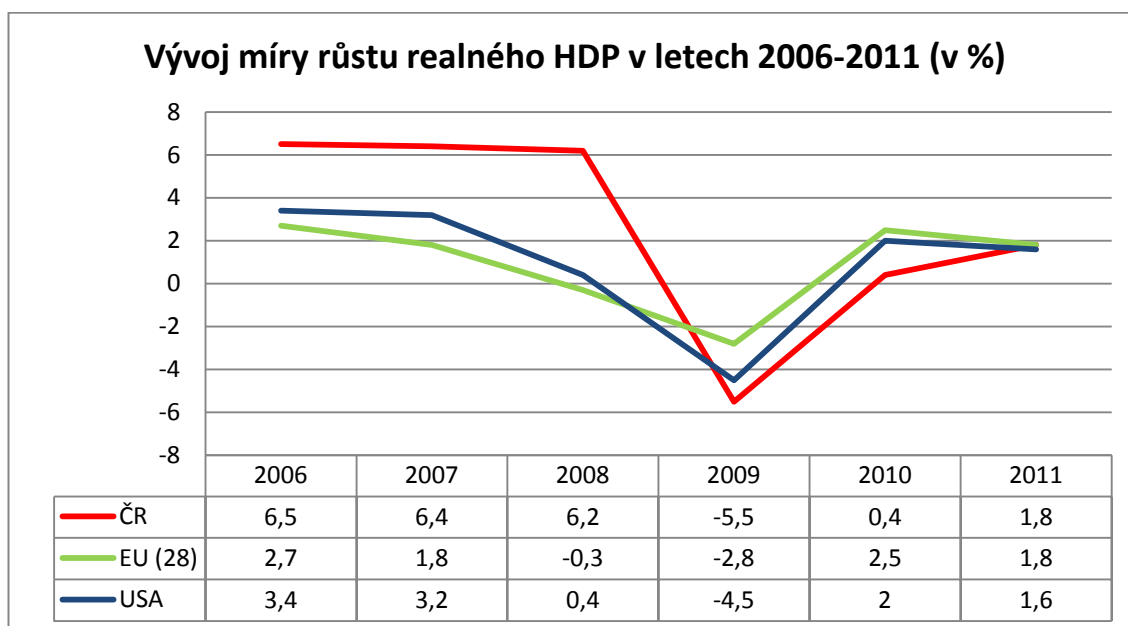
Přílohy

Příloha 1- Peněžní oběh v současnosti

Peněžní oběh v současnosti	
Emise hotovostních peněz	Bankovky emitují pouze centrální banky, mince emitují centrální banky nebo ministerstva financí.
Emise bezhotovostních peněz	Centrální banky – při transakcích s obchodními (a dalšími) bankami; obchodní (a další) banky – při transakcích s nebankovními klienty.
Úvěrová podstata	Emise při poskytování úvěrů, nákupech – především dluhových – cenných papírů a nákupech zahraničních měn.
Peníze jako předmět obchodování	S penězi se obchoduje na peněžních a devizových trzích.
Směnitelnost peněz	Peníze musejí být směnitelné za zboží a služby, nejsou povinně směnitelné za zlato a obvykle bývají směnitelné za zahraniční měny.
Pokles zprostředkování	Podíl bank na zprostředkování finančních transakcí klesá.
Elektronické platby	Platby platebními a úvěrovými kartami, transakce prostřednictvím informačních technologií.

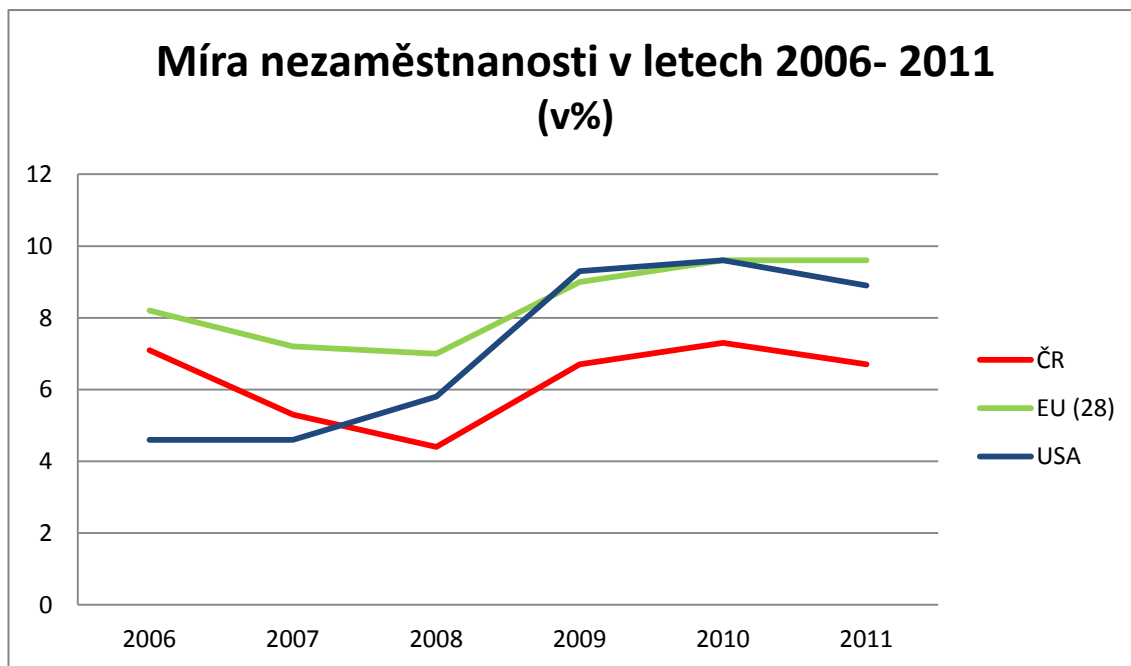
Zdroj: Revenda 2011, str. 62

Příloha 2- Vývoj míry růstu reálného HDP v letech 2006- 2011 (v %)



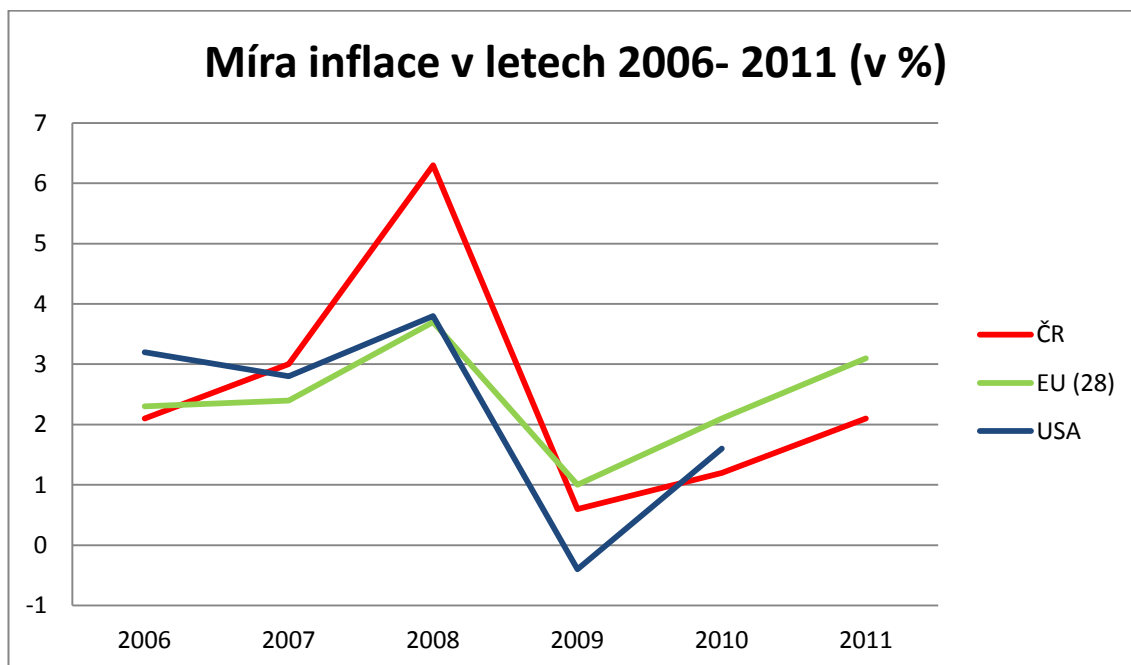
Zdroj: Eurostat (2013)- Vlastní úprava

Příloha 3- Míra nezaměstnanosti v letech 2006- 2011 (v %)



Zdroj: Eurostat (2013)- Vlastní úprava

Příloha 4- Vývoj míry inflace v letech 2006- 2011



Zdroj: Eurostat (2013)- Vlastní úprava