

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Teze bakalářské práce**

**Monetární politika a centrální bankovníctví v České republice**

**Matěj Sloup**

© 2016 ČZU v Praze

## **Souhrn**

Předmětem mé bakalářské práce je charakteristika centrálního bankovníctví a měnové politiky, prováděné Českou národní bankou na území České republiky. Teoretická část je rozdělená na tři klíčové kapitoly. První z nich pojednává obecně o centrálním bankovníctví, udává jeho základní charakteristiku a funkce. Druhá kapitola je již konkrétněji zaměřena na měnovou politiku České národní banky a její podstatu. Jsou zde také detailně definovány jednotlivé nástroje měnové politiky a jejich využití. Třetí kapitola obsahuje charakteristiku základních makroekonomických modelů a ukazatelů.

Analytická část je obdobně jako teoretická rozdělena do několika kapitol, které popisují z několika hledisek vývoj ekonomiky České republiky v posledních letech. První z nich obsahuje charakteristiku českého hospodářství z hlediska sektorové struktury. Druhá kapitola je zaměřena na vývoj hlavních makroekonomických údajů, inflace a HDP. Třetí kapitola obsahuje analýzu vývoje vybraných měnových nástrojů. V poslední kapitole dojde ke zhodnocení získaných údajů a posouzení jejich vzájemné souvislosti pomocí párové analýzy.

**Klíčová slova:** Česká národní banka, monetární politika, centrální banka, Česká republika, centrální bankovníctví, měnověpolitické nástroje, úrokové sazby, makroekonomické údaje

## **Cíl práce**

Cílem bakalářské práce je analýza vývoje základních makroekonomických ukazatelů České republiky a vybraných měnových nástrojů České národní banky. Skrze teoretickou část dojde k seznámení s fungováním centrální banky a jednotlivých měnových nástrojů, jejichž použití bude zhodnoceno v části praktické. Vývoj jednotlivých ukazatelů bude zkoumán v letech 1998 – 2015. Makroekonomické údaje, na které bude cíleno, jsou inflace a hrubý domácí produkt. Z měnových nástrojů budou vybrány operace na volném trhu a devizové intervence, které budou analyzovány prostřednictvím vývoje kurzu CZK/EUR a klíčových úrokových sazeb České národní banky. V závěru dojde k párové analýze jednotlivých ukazatelů a zjištění jejich vzájemného stavu. Na jejich základě bude vyvozena efektivita prováděné měnové politiky v posledních letech a její zhodnocení.

## **Metodika**

V bakalářské práci dojde k sestavení podrobné literární rešerše na téma centrální bankovníctví v České republice a monetární politika České národní banky. Bude čerpáno z odborné literatury s danou tematikou a empirických studií. K přiblížení problematiky budou

probíhat konzultace s interním členem ČNB. Jako hlavní metoda bude použita analýza časových řad, která bude aplikována na získaná sekundární data. V praktické části bude analyzováno působení ČNB v průběhu posledních let, její zásahy do národní ekonomiky a jejich dopad. Na závěr budou data z předchozích studií podrobena regresní analýze a její výstupy budou následně zhodnoceny.

### **Literární rešerše:**

Literární rešerše objasňuje obecný charakter centrálního bankovníctví a jeho základní znaky. Jsou jimi emise peněz, provádění měnové politiky a regulace bankovního systému. Nejdůležitější funkcí je momentálně možnost provádět měnovou politiku, s jejíž pomocí dosahuje ČNB svých cílů. Hlavním cílem je péče o cenovou stabilitu a cílem vedlejším podpora hospodářské politiky státu. Měnová politika je prováděna prostřednictvím měnových nástrojů, které se dělí na tržní, administrativní a nástroje na jejich pomezí. Dopady měnové politiky na národní hospodářství je možné popsat prostřednictvím makroekonomických modelů nebo jednotlivých makroekonomických ukazatelů. Zde to jsou modely AD-AS a IS-LM či ukazatele inflace a HDP.

### **Analytická část:**

Tři kapitoly analytické části postupně analyzují národní hospodářství, vybrané makroekonomické ukazatele a vybrané měnové nástroje. Vývoj těchto ukazatelů či veličin je obecně zkoumán v letech 1998 – 2015. První část je zaměřena na sektorovou diverzitu hospodaření. Z analýzy vyplývá, že Česká republika je stále převážně zemí průmyslovou, jelikož rostoucí odvětví průmyslu se podílí 30 % na tvorbě celkového HDP. Největší propad tvorby HDP zaznamenalo odvětví veřejné správy (o 6 %) a stavebnictví (o 4 %)

Druhá kapitola obsahuje podrobnou analýzu vývoje základních makroekonomických ukazatelů - HDP a inflace. Výsledky analýzy uvádí, že Česká republika zaznamenala od roku 1998 všeobecný nárůst hrubého domácího produktu o více než 30 %. V roce 1998 měl hrubý domácí produkt hodnotu 2 754 906 mil. Kč a v roce 2014 se jednalo již o 4 052 620 mil. Kč. K jedinému většímu propadu HDP došlo v roce 2009 a to důsledkem světové hospodářské krize. Tento propad ovlivnil ekonomiku natolik, že k překročení předkrizové hodnoty HDP došlo podle odhadů až v roce 2015. HDP je také podrobena hlubší analýze rozdělení jednotlivých částí pomocí výdajové metody. Přestože největší podíl na jeho tvorbě má konečná spotřeba domácností, nejvíce rostoucím sektorem je zde zahraniční obchod, jehož podíl stoupl od roku 1998 do současnosti o více než 6 %. Analýze byl podroben taktéž vývoj inflace,

vyjádřen v průměrném meziročním přírůstku spotřebitelských cen. Důležitou událostí z hlediska inflace byl přechod ČNB na režim cílování inflace v roce 1998, kdy měla meziroční inflace hodnotu více než 10 %. Přestože inflace v dlouhodobém měřítku rapidně poklesla, inflační cíle se kvůli její kolísavosti po většinu času dodržet nepodařilo. Momentálně se meziroční míra inflace pohybuje na hodnotě 0,3 % a převládá hrozba deflace.

Třetí kapitola se zabývá vývojem úrokových sazeb ČNB a kurzových intervencí v podobě měnového kurzu EUR/CZK. Dochází k detailní analýze vývoje 2T repo sazby, lombardní sazby a sazby diskontní. V letech 1998-2004 došlo k rapidnímu poklesu všech třech úrokových sazeb, které ztratily téměř 90 % své hodnoty. V tomto období prováděla ČNB ukázkovou expanzivní politiku s cílem podpořit hospodářský růst. V období 2005-2010 byl vývoj všech tří sazeb téměř identický, v první polovině docházelo k jejich růstu ve snaze o cenovou stabilitu a po krizi v roce 2008 nastalo opět jejich snižování za účelem podpory hospodářství. V roce 2012 došlo k poslední změně úrokových sazeb, které mají v současnosti hodnoty: 2T repo sazba 0,05 %, diskontní sazba 0,05 % a lombardní sazba 0,25 %.

Vývoj kurzu EUR/CZK byl analyzován od roku 1999, kdy došlo k zavedení eura jako měny. Při jeho nasazení byl kurz EUR/CZK na hodnotě 38 Kč. Postupem let došlo k rapidnímu poklesu ceny eura a nárůstu ceny české koruny, přičemž v roce 2013 se kurz EUR/CZK pohyboval už kolem 26 Kč. Doposud nebyl však tento vývoj ovlivněn žádným z měnových nástrojů ČNB. Koncem roku 2013 přistoupila ČNB ke kurzovým intervencím a uměle stanovila kurz EUR/CZK na hodnotu kolem 27 Kč. Tímto jednáním dochází k devalvaci měny, která by měla vést například k zlepšení exportu.

### **Vyhodnocení:**

Jednotlivé dvojice ukazatelů byly podrobeny detailní regresní analýze, s cílem zjistit, zda měl jejich vývoj vzájemný vliv. První z dvojic ukazatelů byla 2T repo sazba a HDP. Pomocí regresní analýzy se podařilo určit poměrně silnou vzájemnou závislost, kdy s klesajícími úrokovými sazbami rostlo HDP. Tento jev se jeví jako logický, protože snižování sazeb patří do expanzivní měnové politiky, která má za účel zlepšení hospodářské politiky státu. Téměř identický průběh závislosti můžeme pozorovat také, pokud k HDP do dvojice připojíme sazbu diskontní nebo lombardní. Důvodem je velmi podobný vývoj všech tří úrokových sazeb.

Jako další byla podrobena regresní analýze dvojice ukazatelů inflace a 2T repo sazba. Zde lineární trend průběhu určil závislost o poznání menší než u dvojic předchozích. Nejvíce zarážející okolnost je však ta, že mezi vývojem inflace a 2T repo sazby je přímá závislost. Tedy

s klesající 2T repo sazbou klesala i inflace. Tento jev odporuje obecné představě o expanzivní politice. Ta sice podporuje růst HDP, ale taktéž růst inflace. Důvodem tohoto vývoje inflace musí tedy být působení jiných faktorů, než snižování úrokových sazeb. Jedním z předpokládaných faktorů je ekonomická recese a její vliv na domácnosti. Domácnosti mají obavy o budoucnost a i přes minimální míru úrokových sazeb nemají valnou spotřebu. Toto se odráží v jednání komerčních bank, které nemají nutnost si brát úvěry od ČNB. Z tohoto závěru vyplývá, že přestože je hospodářský růst v České republice znatelný, není přímo ovlivněn jednáním ČNB v podobě snižování úrokových sazeb.

Dalším z párově analyzovaných měnových nástrojů jsou devizové intervence. V případě porovnání vývoje kurzu s vývojem HDP vyšla velmi vysoká míra závislosti. Posilující koruna by v tomto případě mohla mít vliv na růst domácího produktu. V případě porovnání kurzu s inflací byla nalezena naopak závislost nepatrná. Z regresní analýzy tak vyplývá, že vývoj kurzu má jen malý vliv na vývoj inflace. Zajímavé závěry však vzešly z párového porovnání vývoje kurzu a čistého vývozu České republiky. Je obecným pravidlem, že export je pozitivně ovlivňován devalvací měny, která pomáhá jeho prodeji na zahraničních trzích. V průběhu posledních let česká koruna vůči euru znatelně posílila, což by mělo znamenat spíše zhoršení čistého exportu, vzhledem k tomu, že Česká republika obchoduje převážně se zeměmi EU. Saldo zahraničního obchodu však i přes tento fakt poměrně značně zvýšilo svou hodnotu. V roce 2013 došlo k umělé devalvací měny pomocí kurzových intervencí a na růstu čistého exportu se to nijak neprojeвило. Z této analýzy tedy vyplývá, že ačkoliv se České republice na poli zahraničního obchodu daří, není to způsobeno přímými zásahy ČNB pomocí devizových intervencí.

Z analýzy jednotlivých ukazatelů tedy vyplývá, že HDP a čistý export jsou dlouhodobě rostoucí a inflace naopak klesající. Dále z ní také vyplývá, že tento vývoj nebyl přímo ovlivněn jednáním České národní banky. Použití expanzivní politiky prostřednictvím snižování úrokových sazeb se jeví jako neúčinné, pokud je ekonomika v recesi.

## **Použité zdroje:**

HINDSL, R., HRONOVÁ, S., SEGER, J. *Statistika pro ekonomy*. Praha : Professional Publishing, 2007. ISBN 978-80-86946-43-6.

JÍLEK, Josef. 2004. *Peníze a měnová politika*. 1. vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2004. str. 744. ISBN 80-247-0769-1.

REVENDA, Zbyněk. 2011. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualizované vydání. Praha : Management Press, s.r.o., 2011. str. 558. ISBN 978-80-7261-230-7.

RUSMICOVÁ, Lada. 1995. *Makroekonomie: základní kurs*. Slaný : Melandrium, 1995. str. 204. ISBN 80-901801-3-2.

ZEMAN, Václav a SLEZÁK, Martin. 2010. *Centrální bankovníctví a monetární politika*. 1. vydání. Brno : Akademické nakladatelství CERM, s.r.o., 2010. str. 161. ISBN 978-80-214-4043-2.

Česká národní banka [online]. 2016. Praha: Česká národní banka [cit. 2016-03-10]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/index.html>

Český statistický úřad [online]. 2016. Praha: Český statistický úřad [cit. 2016-03-10]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/>