

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Monetární politika a centrální bankovníctví v České republice

Matěj Sloup

© 2016 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Matěj Sloup

Provoz a ekonomika

Název práce

Monetární politika a centrální bankovníctví v České republice

Název anglicky

Monetary policy and central banking in the Czech republic

Cíle práce

Hlavním cílem práce je analyzování činnosti ČNB, její měnové politiky a zhodnocení jejího vlivu na národní ekonomiku. V teoretické části budou vymezeny pojmy centrální bankovníctví, Česká národní banka a měnověpolitické nástroje. V první části dojde k seznámení s Českou národní bankou a historií centrálního bankovníctví. Bude zde popsán a vysvětlen hlavní cíl ČNB, udržení cenové stability. Druhá část bude zaměřena na úlohu měnové politiky a na nástroje, které Česká národní banka používá. Třetí část bude věnována modelům IS-LM, AD-AS a makroekonomickým ukazatelům. V praktické části bude analyzováno působení ČNB v průběhu posledních let, její zásahy do národní ekonomiky a jejich dopad.

Metodika

V bakalářské práci dojde k sestavení podrobné literární rešerše na téma centrální bankovníctví v České republice a monetární politika ČNB. 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 dojde ke zhodnocení získaných údajů a výstupů.

Doporučený rozsah práce

40-60 stran

Klíčová slova

Česká národní banka, monetární politika, centrální banka, Česká republika, centrální bankovníctví

Doporučené zdroje informací

- Česká národní banka 1993-2003. Praha: Česká národní banka, 2003, 39, 39 s.
- JÍLEK, Josef. Peníze a měnová politika. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 742 s. ISBN 8024707691
- MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2003, 287 s. ISBN 8072610945
- MARKOVÁ, Jana. Mezinárodní měnové instituce. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1992, 78 s. ISBN 8070794224
- NEHYBOVÁ, Marta. Regulace a dohled nad bankami. Brno: Nakladatelství a vydavatelství Miroslav Nehyba, 1999, 110 s. ISBN 8090264557
- REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.
- VENCOVSKÝ, František. Dějiny bankovníctví v českých zemích. Vyd. 1. Praha: Bankovní institut, 1999, 594 s. ISBN 8072650300
- VENCOVSKÝ, František. Měnová politika v českém bankovníctví. 1. vyd. Praha: Česká národní banka, 2001, 95 s.
- ZEMAN, Václav a Martin SLEZÁK. Centrální bankovníctví a monetární politika: studijní text pro prezenční i kombinovanou formu studia. Vyd. 1. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010, 161 s. ISBN 978-80-214-4043-2

Předběžný termín obhajoby

2015/16 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Erika Urbánková, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 30. 11. 2015

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 30. 11. 2015

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 14. 03. 2016

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Monetární politika a centrální bankovníctví v České republice" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 14.3.2016

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Erice Urbánkové, PhD. za odborné vedení mé bakalářské práce, cenné připomínky a rady. Dále bych rád poděkoval zaměstnancům ČNB za poskytnutí potřebných informací k mé práci. Velké díky patří i mé rodině a mým nejbližším, kteří mi po celou dobu studia stáli po boku a podporovali mě

Monetární politika a centrální bankovníctví v České republice

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

Monetary policy and central banking in the Czech Republic

Summary

The subject of my thesis is characteristic of central banking and monetary policy, conducted by the Czech National Bank in the Czech Republic. The theoretical part is divided into three main chapters. The first of these chapters describes central banking, indicates its basic characteristics and functions. The second chapter is more focused on the monetary policy of the Czech National Bank and its nature. There are also defined the various monetary policy tools and their use. The third chapter contains a description of basic macroeconomic indicators and models.

Analytical part is also divided into several chapters that describe several aspects of the development of the Czech economy in recent years. The first one contains the characteristics of the Czech economy in terms of sector structure. The second chapter focuses on the development of key macroeconomic data, the inflation and GDP. The third chapter provides an analysis of the development of the selected monetary instruments. In the last chapter, the data will be evaluated and subjected to paired analysis.

Keywords: Czech National Bank, monetary policy, central bank, Czech Republic, central banking, main policy instruments, interest rates, macroeconomic data

Obsah

1	ÚVOD	8
2	CÍL PRÁCE A METODIKA	8
2.1	CÍL PRÁCE.....	8
2.2	METODIKA	9
2.2.1	Časové řady	9
2.2.2	Korelace.....	9
2.2.3	Regresní analýza	10
3	LITERÁRNÍ REŠERŠE	10
3.1	CENTRÁLNÍ BANKOVNICTVÍ.....	10
3.1.1	Definiční znaky centrálních bank.....	11
3.1.2	Funkce centrální banky.....	11
3.1.3	Česká národní banka	14
3.2	MĚNOVÁ POLITIKA	17
3.2.1	Podstata měnové politiky.....	18
3.2.2	Konečné cíle měnové politiky	19
3.2.3	Nástroje měnové politiky.....	21
3.2.4	Nástroje mezi tržními a administrativními	27
3.2.5	Přímé nástroje	28
3.3	MODEL IS-LM A AD-AS.....	29
3.3.1	Model IS-LM	30
3.3.2	Model AD-AS	32
3.3.3	Makroekonomické ukazatele	33
3.3.4	Inflace.....	35
4	ANALYTICKÁ ČÁST	37
4.1	CHARAKTERISTIKA HOSPODÁŘSTVÍ ČESKÉ REPUBLIKY	37
4.1.1	Sektorová struktura ekonomiky v ČR.....	38
4.2	ANALÝZA MAKROEKONOMICKÝCH UKAZATELŮ ČR	39
4.2.1	Analýza vývoje HDP v letech 1998 – 2015.....	39
4.2.2	Analýza vývoje inflace v letech 1998 - 2015.....	42
4.3	ANALÝZA VYBRANÝCH MĚNOVÝCH NÁSTROJŮ PO ROCE 1998	45
4.3.1	Vývoj úrokových sazeb v letech 1998 – 2004	45
4.3.2	Vývoj úrokových sazeb v letech 2005 – 2010	48

4.3.3	<i>Vývoj úrokových sazeb od roku 2011 do současnosti</i>	50
4.3.4	<i>Analýza vývoje kurzu české koruny</i>	50
5	ANALÝZA PÁROVÝCH VZTAHŮ	52
5.1	ÚROKOVÉ SAZBY ČNB	52
5.2	KURZ EUR/CZK	54
6	ZÁVĚR	57
7	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	62
8	SEZNAM TABULEK A GRAFŮ	63
9	PŘÍLOHY	64

1 ÚVOD

Bankovníctví je neodmyslitelnou součástí každé vyspělé tržní ekonomiky a patří k odvětvím s největší dynamikou rozvoje. Bez kvalitních a správně fungujících bank je pro stát nemožné dosáhnout znatelnějšího ekonomického pokroku. Avšak vztah mezi bankovníctvím a ostatními odvětvími je oboustranný a jedno bez druhého není myslitelné.

Banky řadíme mezi instituce, jejichž zájem je situován hlavně v oblasti obchodu a operací s penězi. V současnosti jsou peníze institucionálně spojeny právě s fungováním a existencí bank. Banky zastávají v každé ekonomice funkci prostředníka, kdy přijímají dočasně volné peněžní zdroje a dále je převádějí. Stojí tedy ve středu mezi nabídkou peněžních úspor a poptávkou po nich. Se vznikem a vývojem bezhotovostních peněz banky taktéž tyto nové peníze vytvářejí.

Dějiny bankovníctví sahají hluboko do historie, kdy někteří autoři datují jeho vznik do období kolem roku 2300 př. n. l. První banky vznikaly na území dnešní Itálie ve 12. století, tedy v době, kdy začínaly svou roli zaujímat mince z drahých kovů. Za zakladatele bank jsou považováni směnárníci, kteří poskytovali službu směny různých druhů mincí za poplatek. Při směně docházelo k pečlivé kontrole jak pravosti, tak například i váhy a dalších údajů rozhodujících o ceně mince. Taktéž si tvořili vlastní úschovny, ze kterých poté dalším obchodníkům mince za úplatu vypůjčovali. Tímto dali vzniknout dvěma základním druhům bankovních operací – depozitní a úvěrové – jež se staly hlavní činností bank a dalších obchodních institucí.

K znatelnému výkvětu bankovníctví jakožto podnikání došlo na počátku 17. století v souvislosti s příchodem šeků, směnek a papírových bankovek. K dalšímu převratu v této oblasti došlo koncem 19. století se vznikem bezhotovostních peněz. Od druhé poloviny 20. století pak lze rozvoj bankovníctví považovat za nejvyšší, taktéž i globální zlepšování služeb s ním spojených. (Revenda, 2011 str. 15)

2 CÍL PRÁCE A METODIKA

2.1 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.

2.2 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.

2.2.1 Časové řady

Časová řada je jednou ze základních metod statistické analýzy, zabývající se dynamikou hromadných jevů. Časovou řadou je soubor dat, spojený věcnou a prostorovou podobností, jehož hodnoty jsou uspořádány z hlediska času ve směru od nejstarších po nejaktuálnější. Při analýze časových řad dochází k popsání jejich průběhu a následnému odhadu budoucího vývoje. Časové řady jsou díky široké škále možného využití hojně používány ve většině vědních oborů, od ekonomie, fyziky a chemie až například po biologii. Je možné je dělit podle mnohých kritérií, např. podle periodicity, časového hlediska a dalších. (Hindsl a další, 2007)

2.2.2 Korelace

Korelace, nazývaná také síla statistické závislosti, vyjadřuje vzájemný vztah mezi dvěma procesy nebo veličinami. V případě, že se mezi veličinami objeví korelace, je velice pravděpodobné, že na sobě závisejí. Neumožňuje však ještě určit, zda je jedna z nich příčinou a druhá následkem. Míra korelace se vyjadřuje pomocí korelačního koeficientu r , který je druhou odmocninou koeficientu determinace R^2 . Je vyjádřen procentuálně v intervalu 0 - 100 % a čím větší hodnotu má, tím větší je vzájemná závislost veličin.

2.2.3 Regresní analýza

Za regresní analýzu se považuje soubor statistických metod, jejichž pomocí je možné odhadnout požadované náhodné veličiny na základě hodnot jiné veličiny. Podmínkou je prokazatelná vzájemná souvislost obou proměnných. Proměnná, jejíž budoucí stav se odhaduje, se nazývá závisle proměnná. Naopak proměnná, na jejímž základě provádíme regresní analýzu, se nazývá nezávisle proměnná. Regresní analýza je hojně používaná jak ve vědeckých oborech, tak i v každodenním životě. Z vědeckých oborů to je jak ekonomie, tak například chemie, ale i zemědělství. V každodenním životě je už pouhý ranní odhad počasí částečně regresní analýzou, vznikající na základě údajů získaných předchozí den, předpovědi počasí a dalších zdrojů.

Lineární regrese

Lineární regrese je důležitým typem regresní analýzy, používaná pro proložení bodů přímkou. Předpokládá se, že vztah závislosti závisle a nezávisle proměnných lze doložit graficky přímkou. Obecný tvar lineární regresní funkce je:

$$y = b_1 + b_2x$$

Závisle proměnná se zde značí y a nezávisle proměnná x . Při správném dosazení hodnot nezávisle proměnných lze vytvořit grafickou přímkou a také odhadnout budoucí vývoj závisle proměnné.

3 LITERÁRNÍ REŠERŠE

3.1 Centrální bankovníctví

Jedním z nejvýznamnějších milníků v rozvoji centrálního bankovníctví je zajištění vzniku centrálních bank. Jejich vznik lze považovat za počátek nové éry bankovního systému. Je nutné však brát v potaz, že existence centrální banky nemusí být ve všech případech spojena s dvoustupňovým bankovním systémem.

Ne vždy byly důvody zakládání prvních centrálních bank ekonomicky podloženy, další vývoj však poukázal na jejich důležitost a nezastupitelnost v každé vyspělé ekonomice. Nyní centrální banky zastávají především funkci institucí, které jsou nepostradatelné zejména v měnové oblasti a při regulaci celého bankovního systému. Při absenci centrální banky mohou tyto funkce v jiných zemích spravovat s mírnými odlišnostmi také další měnové authority. (Revenda, 2011, str. 26)

3.1.1 Definiční znaky centrálních bank

Označení centrální banka je spojeno s velkou zodpovědností, proto musí finanční instituce splňovat důležité parametry, aby se jí mohla stát.

- **Musí vlastnit emisní monopol na hotovostní peníze**

Centrální banka má výhradní právo k emitaci bankovek a mincí. Dále stanovuje parametry měny a její ochranné znaky

- **Musí provádět měnovou politiku**

Její cíl spočívá v udržení měnové stability za schopnosti regulovat množství objemu peněz v ekonomice

- **Musí regulovat bankovní systém**

Stanovuje pravidla činnosti a povinnosti obchodních a dalších bank, kontroluje jejich dodržování a v případě potřeby má právo zakročit pomocí měnových nástrojů. Další výsadou je regulace vstupu dalších subjektů do bankovního systému.

První ze znaků lze považovat za prioritní. A přestože jeho důležitost se stále větším vlivem bezhotovostních peněz klesá, byl to právě emisní monopol, který původně vyčlenil centrální banky ze sféry ostatních bank. Další znaky nabývaly centrální banky až postupem času a např. regulace bankovního systému doposud v některých ekonomických systémech chybí (spadá do pravomocí jiné instituce než centrální banky). (Revenda, 2011, str. 25)

3.1.2 Funkce centrální banky

I přes mnohé menší rozdíly v činnosti jednotlivých centrálních bank můžeme říci, že základní funkce je v zásadě jednotná. Funkce centrální banky jsou hlavním důvodem její existence. Pokud je ve státě centrální banka nebo je její činnost svěřena do rukou jiné instituce, vždy můžeme tuto činnost rozdělit do dvou základních oblastí. Jedná se o dělení na funkce makroekonomické a mikroekonomické.

Schéma 3.1: Funkce centrální banky

<u>Makroekonomické</u>	Funkce CB	<u>Mikroekonomické</u>
emise hotovostních peněz		regulace a dohled v systému
monetární politika		banka bank
devizová činnost		banka státu
		reprezentant státu v měnové oblasti

Zdroj: Zeman a další, 2010, str. 33

Makroekonomické funkce

Emisní činnost

Jak bylo již zmíněno, emisní monopol je jedním z hlavních znaků, které musí centrální banka splňovat. Tím pádem je emisní činnost považována za základní funkci centrální banky a zároveň její výhradní právo. V širším pojetí můžeme mluvit o základních operacích s hotovostními penězi, tedy oběživem. Je důležité zdůraznit, že toto privilegium se týká pouze hotovostních peněz, jelikož bezhotovostní peníze mohou být emitovány i obchodními bankami. Postupem času se objem peněz v oběhu stále zvětšuje, nicméně podíl bezhotovostních peněz klesá. Moderní doba a technologie dláždí cestu bezhotovostním penězům, takže emisní činnost hotovostních peněz ustupuje do pozadí.

Měnová politika

Měnová politika je funkce, která na rozdíl od emisní činnosti s postupem času nabývá na důležitosti. V podstatě se jedná o regulaci množství peněz v ekonomice za pomoci jednotlivých nástrojů měnové politiky. Centrální banka její pomocí usiluje o naplnění svého hlavního cíle – měnové stability. Této funkci bude věnována detailněji další kapitola.

Devizová činnost

Poslední makroekonomickou funkcí centrální banky je devizová činnost, do které spadají aktivity jako držení devizových rezerv státu, operace s nimi na devizovém trhu a jejich regulace. Regulací je myšleno nastavování a prověřování pravidel vymezujících manipulování bank i nebankovních subjektů se zahraničními měnami. Centrální banka má při provádění této činnosti čtyři základní cíle. (Zeman a další, 2010, str. 33)

- Zabezpečení devizové likvidity země
- Udržení hodnoty devizových rezerv
- Ovlivnění úrovně a pohybu kurzu domácí měny
- Zajištění výnosnosti devizových rezerv

Mikroekonomické funkce

Regulace a dohled nad bankovním systémem

Tato funkce je charakteristická pro dvoustupňový bankovní systém, kdy činnosti druhého stupně je regulována tím prvním. Prvním stupněm se zde rozumí centrální banka a druhým další komerční bankovní instituce. Tato regulace spočívá převážně ve tvorbě a uplatnění pravidel ovlivňující již zmíněné bankovní instituce. Není to pravidlem, ale v řadě zemí se centrální banka podílí taktéž na přímé kontrole splnění těchto pravidel komerčními bankami. (Zeman a další, 2010, str. 34)

Banka bank

Centrální banka se při vykonávání této funkce chová jako bankovní subjekt poskytující služby svým klientům – těmi jsou myšleny ostatní bankovní instituce. Chová se tak jako bankěř poskytující:

- **Příjem vkladů od bank**
 - Formou jejich povinných minimálních a dobrovolných rezerv
- **Poskytování úvěrů bankám**
 - Formou bezhotovostní emise peněz
- **Vedení účtů bankám**
 - Provádí zúčtování operací s centrální bankou a mezibankovního platebního styku

Poskytované úvěry bankám jsou úročeny vyhlášenými úrokovými sazbami (diskontní, lombardní), které bývají zpravidla nižší než sazby tržní. Tento fakt znamená pro banky možnost získání levného zdroje peněz. Kromě zdroje peněz jsou úvěry využívány hojně také jako prostředek pro zajištění likvidity. Možnost zúčtování těchto operací, takzvaný *clearing*, v bankovním systému náleží kromě centrální banky například i velkým obchodním bankám a dalším bankovním institucím.

Banka státu

Dalším úkolem centrální banky je také vedení účtů a provádění různých obchodních či transakčních operací pro orgány vládní, centrální a také pro podniky veřejného sektoru. Česká národní banka nad rámec standartního náplně centrálních bank poskytuje také pokladní plnění státního rozpočtu. K dalším činnostem v této oblasti patří:

- **Správa státního dluhu**
 - Činnosti spojené s jeho splácením, splátkami úroků, poskytování úvěrů veřejnému sektoru, emisí pokladničních poukázek a dluhopisů
- **Pokladní plnění státního rozpočtu**
 - Vedení účtů, inkasa, platební transakce a další operace související s finančními toky
- **Poskytování úvěrů státnímu rozpočtu**
 - Odkupem emisí státních cenných papírů a jejich prodejem na peněžním a kapitálovém trhu

Reprezentant státu v měnové oblasti

Centrální banka také plní funkci reprezentanta příslušné země a její vlády v měnové oblasti. Zástupci z nejvyšších řad vedení centrální banky se účastní na zasedáních Mezinárodního měnového fondu, Světové banky a dalších mezinárodních konferencích. Banka je také povinna o všech těchto jednáních a rozhodnutích v měnové oblasti informovat veřejnost příslušné země. (Zeman a další, 2010, str. 34)

3.1.3 Česká národní banka

V České republice zastává post centrální banky a orgánu vykonávajícího dohled nad finančním trhem, se všemi výše uvedenými funkcemi a charakteristikami, Česká národní banka. Byla zřízena Ústavou České republiky k datu 1. 1. 1993 po rozdělení federace a Státní banky Československé. Svou činnost provádí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění tehdejších předpisů a dalšími právními předpisy. Česká národní banka je právnickou osobou sídlící v Praze a regionálním zastoupením v sedmi krajských městech České republiky. Jako instituce je považována za samostatnou a do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona. (Zákon č. 6/1993 Sb, 1992)

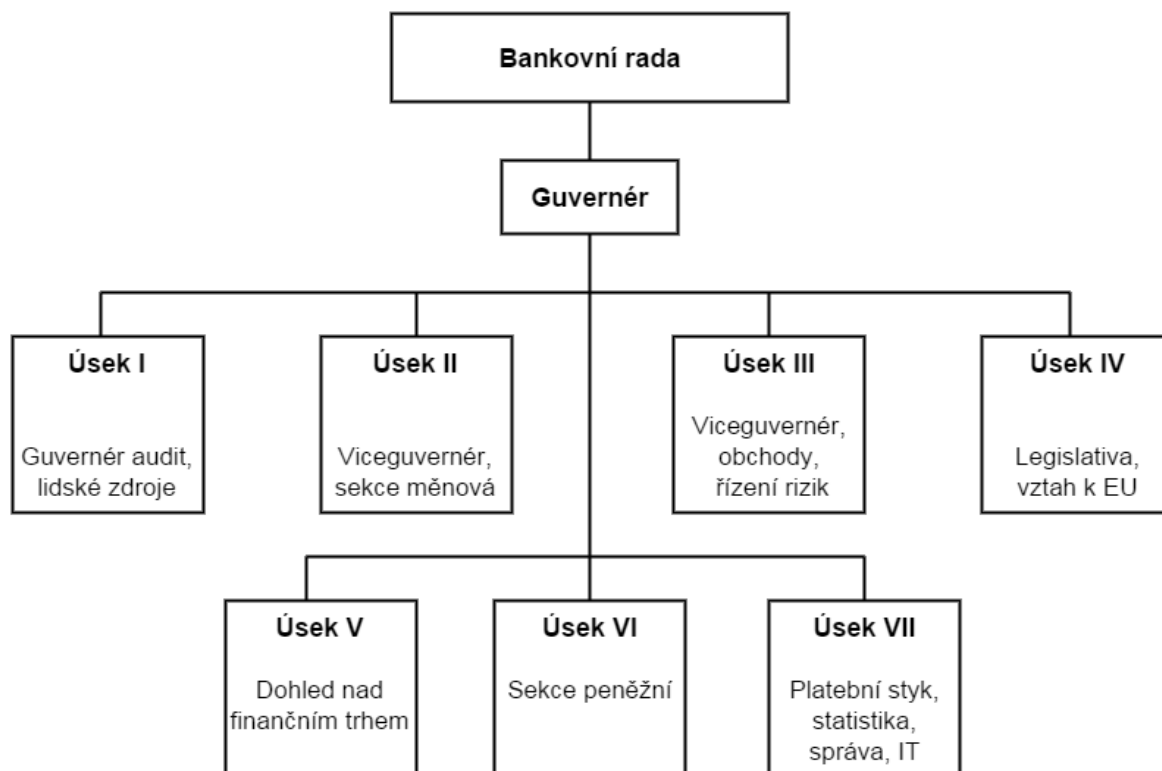
Organizační struktura ČNB

V roce 2001 vstoupila v platnost nová organizační struktura a nový systém řízení, připravující ČNB na vstup do Evropského centrálního systému centrálních bank. Měla za cíl především zjednodušení organizační struktury a zefektivnění řídicích procesů. S platností od 1. ledna 2002 se tak bankovní rada stala kolektivním přímým řídicím prvkem všech organizačních útvarů, ústředí i poboček.

Bankovní rada ČNB je nejvyšším řídicím orgánem ČNB a je tvořena sedmičlennou bankovní radou, slouženou z vrcholových vedoucích pracovníků centrální banky. Jedná se o guvernéra, dva viceguvernéry a čtyři další vedoucí pracovníky. Tito členové jsou jmenováni samotným prezidentem České republiky a to na dobu 6 let. K jejich odvolání může dojít pouze z důvodů stanovených zákonem. Bankovní rada kromě jiného (Bankovní rada):

- Schvaluje rozpočet ČNB
- Stanovuje zásady činnosti a obchodů ČNB
- Stanovuje organizační uspořádání a působnost organizačních jednotek ČNB
- Stanovuje druhy fondů ČNB, jejich výši a použití
- Stanoví mzdové a jiné ohodnocení guvernéra; mzdové a jiné ohodnocení ostatních členů bankovní rady stanoví guvernér

Schéma 3.2: Organizační struktura ústředí ČNB



Zdroj: Zeman a další, 2010, str. 47

Organizační řád ČNB stanovuje základní pravidla pro organizační uspořádání, působnost, strukturu a vzájemné vztahy mezi jednotlivými orgány. Dále jsou v něm obsažena základní práva, povinnosti a odpovědnosti zaměstnanců ČNB.

Statutárním orgánem ČNB je její guvernér. Ten banku reprezentuje a jedná jejím jménem směrem k veřejnosti. Zároveň může vykonávat právní úkoly a je předsedou bankovní rady. V jeho nepřítomnosti je zastupován jedním ze dvou viceguvernérů. V roce 2010 byl do této funkce jmenován tehdejší prezidentem Klausem Ing. Miroslav Singer, do té doby zastupující post viceguvernéra. (Bankovní rada)

Organizační struktura ČNB je tvořena ústředím, pobočkami a dalšími účelově organizačními jednotkami.

Účelově organizační jednotky vykonávají činnosti specifického a běžného charakteru. Jsou řízeny vlastními řediteli, kteří se zodpovídají přímo bankovní radě. Jsou jimi:

1. Institut ekonomie
2. Bankovní bezpečnost

3. Centrální pobočka
4. Pobočka 701
5. Hospodářské služby
6. Platební služby

Ústředí ČNB je rozděleno do 12 samostatných úseků, tvořených jednotlivými odbory. Za každý z těchto úseků nese odpovědnost jeden z členů bankovní rady a jako celek spadají pod dohled přímo guvernérovi. Za specializovanou činnost banky zodpovídají pak jednotlivé odbory, řízené vlastními řediteli.

Pobočka ČNB zastupuje ve svém regionu styk s jednotlivými bankami, orgány státní správy, finančními orgány, Českým statistickým úřadem a samotnými podnikateli. Je tedy výkonným orgánem centrální banky a odpovídá za správu zásob peněz, vedení klientských účtů a účtů státního rozpočtu, účetnictví pobočky či zpravování devizových statistik ve svém regionu. Včetně sídla a jedné další pobočky v Praze má ČNB dalších 6 poboček v Plzni, Českých Budějovicích, Ústí nad Labem, Hradci Králové, Brně a Ostravě. (Zákon č. 6/1993 Sb, 1992)

3.2 Měnová politika

Výraz monetární politika vychází z anglického spojení „Monetary policy“, jež můžeme také přeložit jednoduše jako peněžní politika či jako již zmíněné, používanější vyjádření, měnová politika.

Ať už ji nazveme jakkoliv, jisté je, že patří mezi nejdůležitější činnosti centrálních bank v tržní ekonomice. Pro vysvětlení toho, co vlastně měnová politika znamená, můžeme použít definici z knihy Z. Revendy, který jí označuje takto: „*Vědomá činnost nějakého subjektu, který se prostřednictvím měnových nástrojů snaží regulovat množství peněz v oběhu a tím dosáhnout určitých cílů*“ (Revenda, 2011, str. 67).

Při bližším pohledu na vytyčené cíle centrálních bank zjistíme, že ve většině zemí jde převážně o úkoly spojené s udržení stabilní cenové hladiny či měny. Kromě tohoto, hlavního, mají však centrální bank taktéž další cíle. Dalšími důležitými úkoly jsou například vyrovnání platební bilance, udržení dané úrovně nezaměstnanosti či podpora hospodářské politiky vlády. Poslední z úkolů však nesmí být nikdy v rozporu s primárním cílem centrální banky. Stručně řečeno, měnová politika se snaží o stabilní vyrovnání nabídky peněz a poptávky po penězích. Její vznik je pak datován až do vzniku peněz jako takových v papírové a bezhotovostní podobě. Výraz peníze bere většina z nás poněkud obecněji, nicméně v souvislosti s nimi se

v bankovníctví dělí a využívají měnové agregáty. Momentálně se využívají agregáty s označením M1 až M5 a hlavním rozdílem mezi nimi je jejich stupeň likvidity, tedy schopnost přeměnit určitý majetek na peníze. Nejvyšší likviditu má agregát M1 (hotovost, vklady na běžných účtech), s rostoucím číslem agregátu klesá jeho likvidita (Revenda, 2011, str. 73). Přestože má centrální banka v současnosti výhradní právo na emisi hotovostních peněz, čemuž tak vždy nebyvalo (dříve mohli tento úkon provádět např. i banky obchodní), není stanovení správného objemu peněz v oběhu jednoduché. Jak již bylo uvedeno dříve, privilegium emitovat hotovostní peníze má pouze centrální banka, avšak emitovat peníze bezhotovostní mohou i komerční banky či další instituce (Revenda, 2011, str. 64). Neméně důležitý je pro fungování monetární politiky vztah mezi centrální bankou a vládou státu. Tento vztah se z pohledu banky může označovat jako její míra nezávislosti.

3.2.1 Podstata měnové politiky

Jak bylo již dříve řečeno, monetární politika je velmi obsáhlý a složitý mechanismus. Pro lepší pochopení je nutné ho detailněji rozebrat. Pokud chápeme měnovou politiku jako regulaci operačního cíle (nejčastěji tržní krátkodobé úrokové míry), k jeho dosažení poté používáme nástroje měnové politiky. S jejich pomocí se snažíme dosáhnout zprostředkujícího a konečného (hlavního) cíle. Hlavní cíl byl již zmíněn v předešlé rozmluvě, kde jsme podotkli jeho nejčastější znění, a to udržení cenové stability, vyjádřené určitou mírou inflace. Jednoduše řečeno, nástroje měnové politiky používáme jako prostředek a operační cíl je taktika k dosažení konečného cíle. Obě položky se někdy označují jako takzvané „šrouby a matice“ (nuts and bolts) měnové politiky. Způsob, kterým operační cíl ovlivňuje konečný cíl, se nazývá transmisním mechanismem. Pokud se zaměříme detailněji na rozlišení směru, kterým je nastaven operační cíl, dostaneme se ke dvěma typům měnové politiky. Jedná se o expanzivní a restriktivní politiku. (Jílek, 2004, str. 375)

Expanzivní měnová politika

Jinak řečeno expanze či uvolnění (v anglickém jazyce accommodative monetary policy) je jedním ze dvou typů politik, který centrální banka provádí k udržení cenové stability země. Hlavní smysl spočívá ve snížení ceny peněz – tedy krátkodobé úrokové míry. Na tento tah reagují ostatní obchodní banky vyšší vstřícností vůči klientům v poskytování nových úvěrů. Dalším dopadem je zrychlení oběhu peněz, které jsou nyní domácnosti a podniky ochotnější utrácet. K použití expanzivní měnové politiky dochází především v době vysokých úrokových měr, kdy je slabá ekonomika a vysoká nezaměstnanost. Jakmile dojde k dostatečné stimulaci

trhu, kdy se ekonomika začne vzpamatovávat a úrokové míry se vracejí zpět k nižším číslům, centrální banka se opět vrátí k restriktivní ekonomice a začne se zajímat o inflaci. (Rusmichová, 1995, stránky 99 – 106)

Restriktivní měnová politika

Na druhé straně stojí takzvaná restrikce (v anglickém jazyce tight monetary policy), jejímž cílem je naopak zvýšení tržní krátkodobé úrokové míry a tím i ceny peněz. V tomto případě dojde z pohledu bank ke snížení ochoty poskytovat úvěry a ze strany klientů si ho pořizovat. Domácnosti i podniky začnou pociťovat zvýšení ceny peněz a uskromní se. Tím se zmíněný oběh peněz opět zpomalí. Tato politika se provádí v situaci, kdy hrozí inflace. V této době dochází k takzvanému přehřátí ekonomiky, které je provázeno obrovským ekonomickým růstem, mezd a s tím spojeným růstem cen spotřebního zboží. Dalšími ukazateli jsou nízká úroková míra či nízká nezaměstnanost. V případě, že se centrální bance podaří snížit riziko inflace, vrací se ke stimulaci ekonomiky a expanzivní měnové politice. (Rusmichová, 1995, stránky 99 – 106)

Neutrální měnová politika

Tento typ politiky je na pomezí obou předchozích. Při jeho zavedení se centrální banka snaží stabilizovat tempo růstu peněz v oběhu tak, aby nedocházelo k výkyvům v přísunu peněz do ekonomiky. To by totiž s velkou pravděpodobností vedlo k destabilizaci měnové politiky následované vždy razantní změnou inflace. (Zeman a další, 2010, str. 72)

3.2.2 Konečné cíle měnové politiky

Tím hlavním smyslem funkční měnové politiky je samozřejmě dosažení jejích cílů. Tyto cíle nejsou však pro všechny centrální banky stejné. Jejich přesné znění bývá uvedeno v příslušném zákoně, nejčastěji je to zákon o centrální bance. Kromě udržení cenové stability, o níž je snaha ve všech ekonomikách, může centrální banka usilovat i o další důležité konečné cíle. Mezi ně patří (Revenda, 2011, str. 79):

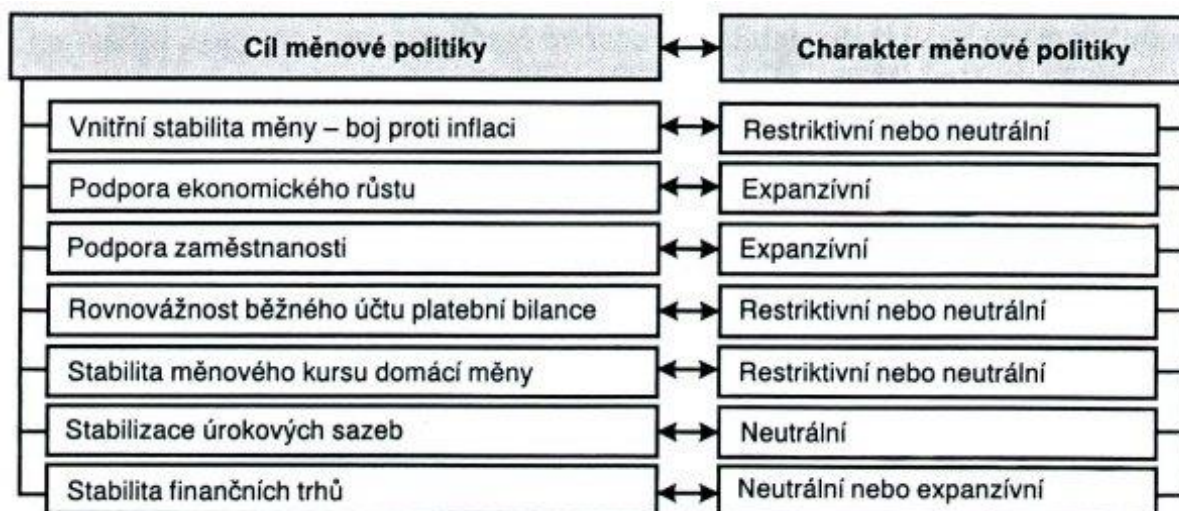
- Podpora cenové stability („vnitřní“ stability měny)
- Podpora ekonomického růstu (růst reálného HDP)
- Podpora zaměstnanosti
- Stabilita měnového kursu domácí měny
- Stabilizace dlouhodobých úrokových sazeb
- Stabilita finančního systému

V reálném světě se však tyto cíle, především v krátkodobém horizontu, mohou dostávat do vzájemného rozporu. V tomto případě může jejich uskutečnění požadovat protikladná řešení a musí dojít k preferenci toho či onoho cíle na úkor dalšího nebo dalších cílů. Pro pochopení těchto rozporů musíme nejdříve rozeznat pět základních předpokladů, které však v reálné ekonomice nemusí být splněny.

1. Již zmíněný směr, kterým se monetární politika vydává.
 - Restriktivní měnová politika
 - Neutrální měnová politika
 - Expanzivní měnová ekonomika
2. Zaměření pouze na krátkodobý časový horizont, kde je nutná volba mezi podporou cenové stability a reálným ekonomickým růstem.
3. Samostatnost měnové politiky v národním měřítku. To znamená, že daná ekonomika nemá národní měnu závislou na zahraniční měně.
4. Koordinovanost měnové politiky s politikou fiskální, kde je nemožné výrazně změnit její charakter
5. Ekonomika není v daném období zatížena žádnými pozitivními ani negativními vlivy ze zahraničí (např. prudký a neočekávaný pokles nebo nárůst dovozních cen)

Pokud však dojde k naplnění některých z těchto předpokladů, mezi jednotlivými cíli se mohou objevit rozpory. Jejich znázornění je vyobrazeno na další straně. (*Revenda, 2011, str. 80*)

Schéma 3.3: Rozpory cílů měnové politiky



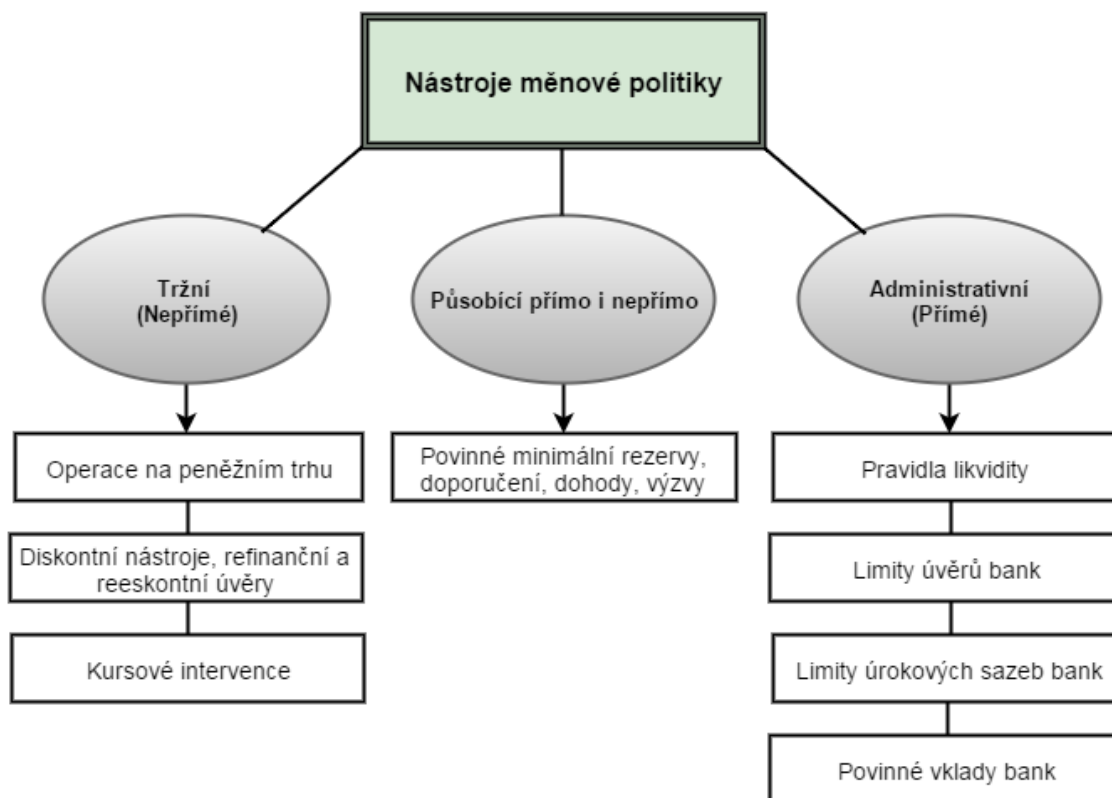
Zdroj: Revenda, 2011, str. 80

3.2.3 Nástroje měnové politiky

Na počátku procesu provádění měnové politiky jsou takzvané nástroje měnové politiky (monetary policy instruments), které má ve svých rukou centrální banka. Jejich pomocí se snaží ovlivnit operativní kritérium, jehož působením dochází ke korigování a dosažení hlavních cílů monetární politiky. Až na výjimky je měnová politika v režii centrální banky a je prováděna na mezibankovním trhu – tedy ve vztahu k obchodním a dalším bankám. Při použití nástrojů v některých případech dochází k přímé regulaci zprostředkujícího nebo operativního kritéria. Existují však i nástroje, jejichž primární užití je zaměřeno na jiné než měnové cíle. Nutné je si připomenout, že volba vhodného nástroje je závislá i na samostatnosti centrální banky. U méně samostatných institucí může volba částečně podléhat i dalším institucím. (Revenda, 2011, str. 220)

Stejně jako samotnou měnovou politiku, tak i její nástroje můžeme dělit z několika hledisek. Toto rozdělení není však ve všech případech jednoznačné a může dojít k prolínání charakteristik. Rozhodující je typ působení a jeho dopad na bankovní systém, ale důležité je respektovat taktéž další hlediska.

Schéma 3.4: Členění nástrojů měnové politiky



Zdroj: Zeman a další, 2010, str. 78, vlastní tvorba

Nepřímé nástroje

Také nazývané tržní nástroje, jsou charakteristické svým působením na celý bankovní systém. To znamená, že jim podléhají i obchodní a další banky, avšak, mohou či nemusí na ně reagovat. Tyto nástroje tedy přímo neomezují rozhodovací pravomoc bank, ale ovlivňují její podnikání. Dalším znakem nepřímých nástrojů je možnost okamžitého použití, nicméně u některých, například diskontních nástrojů, je vhodnější jejich stabilita. Pro měnovou politiku jsou tržní nástroje méně účinné než administrativní. Banky je však mnohem více respektují a proto jsou také používány častěji.

Operace na volném trhu

Přestože jsou operace na volném trhu zařazeny mezi nepřímé nástroje, patří v ekonomice mezi nejefektivnější. Kladou si za cíl regulaci rezerv bank a krátkodobé úrokové míry. Jejich činnost spočívá v nákupu a prodeji cenných papírů centrální bankou dalším bankám, a to v domácí měně. Funkčnost tohoto nástroje tedy nejlépe vystihneme touto charakteristikou: Permanentní, operativní, nepřímé a především zaměřené na regulaci operativního kritéria.

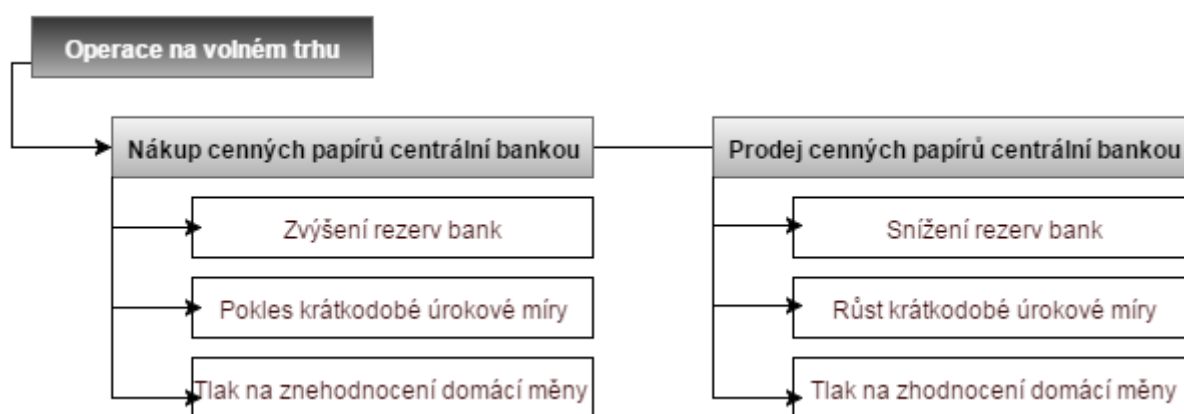
Pokud je jednou z obchodujících stran centrální banka a tou druhou banka domácí, jedná se o operace na volném trhu. Cenné papíry, se kterými se obchoduje, mohou být emitovány jak v listinné, tak dematerializované (zaknihované) podobě. Všechny tyto operace mají v této době již bezhotovostní podobu. Při již zmíněných operacích se obchoduje s dematerizovanými krátkodobými dluhovými cennými papíry.

Nejčastějším předmětem obchodu centrálních bank jsou státní cenné papíry a popřípadě i vlastní cenné papíry. Z pohledu banky je pohlíženo na oba typy papírů stejně, aby došlo k eliminaci preference jednoho z nich.

Při srovnání operací mezi centrální bankou a dalšími bankovními subjekty platí tyto pravidla:

- Operace s cizími cennými papíry musí být jednosměrné, kdyžto při operacích s vlastními cennými papíry musí nejpozději v den splatnosti dojít ke zpětnému nákupu
- Po uplynutí doby splatnosti inkasuje centrální banka úrokové platby a splátku jistiny z nakoupených cizích cenných papírů. Operace s vlastními cennými papíry znamenají pro centrální banku platbu úrokových nákladů
- Základním cílem operací s vlastními cennými papíry je snížení rezerv bank. Naopak operace s cizími cennými papíry jsou prováděny s cílem zvýšit rezervy.

Schéma 3.5: Rozdělení a funkce operací na volném trhu



Zdroj: Revenda, 2011, str. 223

Diskontní nástroje

Diskontní nástroje jsou z historického hlediska těmi nejstaršími, avšak s jejich použitím se setkáme i v současnosti. Jsou stejně jako operace na volném trhu zaměřeny na regulaci rezerv

bank a ovlivňování krátkodobé úrokové míry. Mimo jiné mají vliv také na kurs domácí měny. Z hlediska rychlosti můžeme tyto nástroje, avšak nevýlučně, zařadit mezi operativní. Jejich funkčnost bychom tedy mohli krátce charakterizovat jako: permanentní, operativní i neoperativní, nepřímé a zaměřené na regulaci operativního kritéria. V souvislosti s diskontními nástroji se často uvádí termín diskontní politika, do které patří (Revenda, 2011, str. 231):

- Úvěry, které centrální banka poskytuje obchodním a dalším domácím bankám. Jsou poskytovány za přesně stanovených podmínek, v domácí měně a v majoritní většině bezhotovostně.
- Úrokové sazby z těchto úvěrů
- Úrokové sazby z rezerv bank na účtech u centrální banky
- Úrokové sazby z cenných papírů

Jednotlivé úvěry poskytované centrální bankou mají emisní účinky. Do diskontních nástrojů patří výlučně úvěry, které mají za účel regulaci krátkodobé úrokové míry nebo změnu rezerv bank. Detailní popis je uveden na obrázku níže. (Revenda, 2011, str. 231)

Schéma 3.6: Úvěry poskytované Českou národní bankou



Zdroj: Revenda, 2011, str. 231

Diskontní úvěry

Tyto úvěry jsou jedny z nejlevnějších zdrojů pro obchodní a jiné domácí banky. Jsou úročeny diskontní sazbou a jejich čerpání je vázáno pouze rámcově vymezenými podmínkami.

Poskytnutí diskontního úvěru vede k růstu rezerv bank, při splácení pak dochází ke snižování rezerv. V obou těchto případech dochází ke změně hladiny vypůjčených rezerv bank.

Banka není vázaná pravidlem vyžadovat při udělování diskontních úvěrů krytí, bývá to však zvykem. Další nutností pro získání úvěru je takzvané „finanční zdraví“ banky, tedy bezproblémová platební historie z předchozích období.

Tyto mírné podmínky a automatismus v podstatě vylučují poskytování diskontních úvěrů ve větších objemech, jsou tedy výrazně limitovány. Obvykle, není to však pravidlem, jsou pravidla pro všechny banky vymezeny stejným způsobem. Důvodem je stanovení stejných podmínek pro všechny banky, aby nedocházelo k selektivnímu přístupu.

Diskontní úvěry jsou krátkodobé, jejich lhůta splatnosti nepřesahuje tři měsíce a ve většině případů jde ještě o výrazně kratší období. Nicméně vzhledem k výraznému limitování objemů nelze tyto nástroje považovat za příliš významné. Za důležitou se považuje spíše s nimi spojená diskontní sazba.

Reeskontní úvěry

Reeskontní úvěry lze považovat za určitý druh diskontních úvěrů. Vyčlenit samostatně je můžeme, mají-li jinou než diskontní sazbu – tedy reeskontní sazbu. Dalším rozdílem je nižší přípustná kvalita cenných papírů. Banka je poskytuje odkoupením již dříve eskontovaných směnek od svých klientů a vedou k růstu vypůjčených rezerv bank. Banky je čerpají v případě, kdy potřebnou likviditu již nemohou zajistit z „běžných“ diskontních úvěrů. (Revenda, 2011, str. 234)

Lombardní úvěry

Lombardní úvěry jsou poskytovány centrální bankou proti zástavě cenných papírů, zpravidla prvotřídních. Jedná se také o krátkodobé úvěry, jejichž délka se pohybuje obvykle v rozmezí 30 až 90 dnů, a končí vždy před datem splatnosti zajišťovacích cenných papírů. Lombardní úvěry jsou považovány za „mírně rizikové“, protože banky je mohou poptávat i za situace, kdy již nemají možnost si doplnit likviditu diskontními nebo mezibankovními úvěry. Stejně jako při poskytnutí diskontního, či reeskontního úvěru, dochází i u lombardního ke krátkodobému nárůstu měnové báze. S úvěry je spojena také lombardní sazba, která je nejvyšší z vyhlášených sazeb ČNB. (Revenda, 2011, str. 233)

Úrokové sazby

Kromě limitů může centrální banka poptávku po diskontních, lombardních a reeskontních úvěrech ovlivnit také pomocí stanovení výše úrokové sazby. S jednotlivými úvěry se pojí rozdílné sazby. (Revenda, 2011, str. 235)

Diskontní sazba - sazba z diskontních úvěrů vyjadřuje základní cenu peněz a má vliv na vývoj dalších úrokových sazeb poskytovaných v ekonomice. Patří k základním vyhlášeným sazbám, používaným pro řízení měnové politiky.

Reeskontní sazba - sazba z reeskontních úvěrů se pohybuje nad úrovní sazby diskontní a je odvozována od vyhlášených sazeb.

Lombardní sazba - sazba z lombardních úvěrů je nejvyšší z vyhlášených sazeb a její hodnota se pohybuje nad mezibankovní sazbou.

Repo-sazba - její výše se pohybuje mezi diskontní a lombardní sazbou a v současnosti je díky největšímu vlivu na cenu peněz nejdůležitější vyhlášenou sazbou. Nepatří však mezi úvěrové úrokové sazby, ale je spojená se stanovením limitu pro obchodování.

Kurové intervence

Hlavním cílem kurových intervencí není změna měnové báze, ani krátkodobé úrokové míry, přestože na obě veličiny mají vliv. Kladou si za cíl ovlivnění měnového kurzu domácí měny, a to pomocí změny vztahu mezi nabídkou a poptávkou na devizových trzích. V současné době patří tato operace k méně významným, hlavně z důvodu floatingu domácí měny. To znamená, že je centrální banka ponechává vliv na volném působení trhu. Kurové intervence nejsou výlučně prováděny centrální bankou, ale v různých zemích se na nich může podílet například ministerstvo financí či další specializované vládní úřady. Nejčastěji jsou prováděny přímo nákupem či prodejem zahraničních měn za měnu domácí. Obchodním partnerem centrální banky mohou být jak tuzemské, tak i zahraniční obchodní banky a výjimečně také zahraniční centrální banky. Další možností intervenovat je nepřímo, pomocí změny vlastních úrokových sazeb.

Prodejem zahraniční měny centrální bankou za měnu domácí dochází ke zvýšení nabídky zahraniční měny na devizovém trhu. Naopak nákup zahraniční měny má za následek zvýšení poptávky po zahraniční měně. Domácí měna se tak začne znehodnocovat nebo je

tendence jejího zhodnocování zpomalena. Tyto obchody se někdy nazývají také konverze či swapy. (Revenda, 2011, str. 239)

3.2.4 Nástroje mezi tržními a administrativními

Povinné minimální rezervy

Patří mezi klasické nástroje měnové politiky centrálních bank v tržních ekonomikách. Můžeme je také považovat za aktiva a pasiva centrální banky. V současnosti význam jejich využití klesá, v některých se dokonce ani nepoužívají nebo jsou takzvaně „neaktivní“. To znamená, že existují, ale jejich sazba je dlouhodobě konstantní. Můžeme říci, že stanovují pravidla pro pohledávky, které musejí obchodní a další banky vytvářet u centrální banky, s hlavním cílem ovlivňovat peněžní multiplikátory.

PMR jako nástroj má takové vlastnosti, že ho nemůžeme jednoznačně zařadit do tržních ani administrativních nástrojů. Jakožto přímý nástroj říká bankám, že musí dodržovat pravidla jejich tvorby pod hrozbou sankce. Na druhou stranu působí na všechny banky stejně a ty mohou tyto rezervy navyšovat a volně s nimi zacházet, což odpovídá vlastnostem nepřímých nástrojů.

Z pohledu obchodních a dalších bank PMR omezují dispozici vkladů a zvyšují nákladovost bank, čímž snižují jejich ziskovost a konkurenceschopnost v porovnání s nebankovními institucemi, na které se PMR nevztahují. Při jejich zvýšení musí banky uložit více primárních vkladů u centrální banky a tím dojde ke snížení jejich úvěrových zdrojů a tím i multiplikačního procesu. Jejich zvýšení zároveň vyvolá větší zájem o krátkodobé prostředky na trhu, čímž dochází k ovlivnění krátkodobé úrokové míry. (Revenda, 2011, str. 242)

Doporučení, výzvy, dohody

Dalšími nástroji hraničícími na pomezí tržních a administrativních jsou doporučení, výzvy a dohody, pomocí nichž centrální banka komunikuje s obchodními bankami. Mohou být jak ve formě písemné tak i verbální. Ve většině případů působí jako doplněk dalších nástrojů měnové politiky a centrální banka se jejich pomocí snaží o konkretizování svých záměrů na poli měnové politiky a bankovního systému. Všeobecně platí tyto závěry:

- Jsou podávána formou přání centrální banky na chování bank v blízké budoucnosti
- Výzvy mají oproti doporučením konkrétnější podobu a více apelují na důležitost jejich obsahu

- Dohody se po podpisu zúčastněných stran stávají závaznými a při jejich nedodržení jsou sankciovány

Přestože centrální banka přímo nepřikazuje obchodním bankám dodržení těchto dohod, výzev a doporučení, ony samy je akceptují. A to z několika důvodů.

- Respektují autoritu centrální banky a zakládají si na své důvěryhodnosti
- Při nerespektování výzev a přání může dojít k následným nepřímým sankcím vůči obchodním bankám
- Pokud nejsou viditelné výsledky těchto výzev a doporučení, má centrální banka právo k zavedení administrativních nástrojů například ve formě úvěrových limitů apod.

3.2.5 Přímé nástroje

Hlavním rozdílem od již zmíněných nepřímých je jejich přímý vliv na rozhodování bank a omezení jejich podnikatelské samostatnosti. Navíc jsou často konstruovány výběrově pro různé skupiny bank, což vede k jejich záměrnému vzdoru vůči těmto nástrojům. Tyto fakta jsou důvodem, proč jsou tyto nástroje, také nazývané administrativní, používány jen výjimečně. Paradoxem je však jejich potencionálně mnohem větší účinnost než nástrojů nepřímých. (Jílek, 2004, str. 79)

Pravidla likvidity

Pravidla likvidity na rozdíl od většiny ostatních nástrojů nemají za hlavní cíl regulaci operativního ani zprostředkujícího kritéria a proto bývají k jejich řazení mezi monetární nástroje často výhrady. Používají se převážně k zabezpečení žádoucí úrovně likvidity bank – stanovují tedy závazné struktury aktiv a pasiv a závazných vazeb mezi nimi v bilancích bank. Je to nástroj neoperativní, takže není výhodné ho často měnit. Přestože jejich hlavním cílem není měnová regulace, pravidla likvidity mohou ovlivnit jak rezervy bank, pohyb krátkodobé úrokové míry tak i měnový kurz domácí měny. Centrální banka může stanovit například:

- Poměr mezi krátkodobými devizovými aktivy a pasivy
- Poměr mezi střednědobými a dlouhodobými úvěry na jedné straně a vklady na straně druhé

Limity úvěrů bank

Limity úvěrů bank, také nazývané úvěrové stropy či úvěrové kontingenty, jsou spolu s operacemi na volném trhu považovány za nejúčinnější z nástrojů měnové politiky. Kladou si

za cíl regulaci úvěrových kritérií měnové politiky, a to stanovením maximálního rozsahu úvěrů, které mohou obchodní banky poskytovat klientům. (Revenda, 2011, str. 247)

Jejich použití je možné v několika formách jako:

- Rozpis absolutní výše nově poskytnutých úvěrů bankami klientům pro budoucí období
 - Působí administrativně a lze stanovit i selektivně
- Relativní změna nově poskytnutých úvěrů ve srovnání s minulým obdobím
 - Zvýhodňuje banky s vyšším objemem úvěrů v minulém období
- Poměr ke kapitálu nebo aktivům
 - Malé banky mohou v budoucnu poskytovat méně úvěrů

Limity úrokových sazeb

Centrální banka má možnost stanovit bankám limity úrokových sazeb pro vklady a úvěry, které nabízejí svým klientům. Tyto úkony provádí centrální banka za účelem regulace. Pokud se rozhodne banka stanovit minimální úrokovou sazbu z vkladů či maximální úrokovou sazbu z úvěrů, stabilizuje tím krátkodobou úrokovou míru. Zvýšením minimálních úroků z vkladů dochází k podpoře tvorby peněžních zásob, které jsou lidé ochotnější k bankám klienti vložit. (Revenda, 2011, str. 248)

Povinné vklady

Patří spíše mezi méně významné nástroje měnové politiky, zejména kvůli tomu, že se nevztahují na bankovní subjekty. Nejčastěji jsou cíleny na centrální orgány (ministerstva, státní fondy), orgány státní správy a podniky ve státním vlastnictví. Jejich obsah stanovuje povinnost těchto subjektů ukládat volné peněžní prostředky, otevírat běžné účty a provádět další bankovní operace výhradně u centrální banky. Centrální banka tak získává kontrolu nad peněžními prostředky a toky těchto subjektů. Nicméně důležitost povinných vkladů postupně klesá a obchodní banky získávají volnost rozhodnutí, kde si své peníze uloží. (Revenda, 2011, str. 249-250)

3.3 Model IS-LM a AD-AS

Při popisu fungování měnové politiky je nutné znát kromě předešlé teorie také způsob, kterým lze dopad těchto nástrojů a činností na tržní ekonomiku popsat. Tuto funkci zastávají mimo jiné i makroekonomické modely. Mezi nejznámějšími nalezneme model AS-AD, popisující agregátní poptávku a nabídku. A pro nás důležitější, model IS-LM, který zaznamenává investice, úspory a objem peněz v ekonomice.

3.3.1 Model IS-LM

Tento model sleduje vztahy mezi hrubým domácím produktem, respektive důchodem a úrokovou mírou. Z důvodu předpokladu stabilní cenové hladiny není nutné rozlišovat nominální a reálné veličiny. Podstata modelu IS-LM vychází z předpokladu existence tří trhů, přičemž model přímo popisuje situaci dvou z nich – trhu zboží a trhu peněz. Stav třetího trhu – trhu obligací, z něj lze vyvodit za pomoci principů takzvané Walrasovské teorie všeobecné rovnováhy. Ta říká: *“při existující rovnováze na trhu zboží a trhu peněz automaticky existuje rovnováha na trhu obligací. Je-li alespoň jeden z těchto trhů v nerovnováze, je automaticky v nerovnováze alespoň jeden ze dvou zbývajících trhů nebo jsou v nerovnováze oba zbývající trhy”*. (Revenda, 2011, str. 336)

Přímka IS

Přímka IS, odvozená ze slov investment a savings (investice a úspory), zastupuje v tomto modelu trh zboží. Zastřešuje množinu všech možných kombinací hodnot úrokové míry a důchodu, při kterých se trh zboží nachází v rovnováze. Značí tedy stav, kdy se úspory rovnají investicím. Pokud jedna z veličin převyší druhou, na trhu nastane nerovnováha. Může se jednat o jednu ze dvou možností.

1. Převís úspor nad investicemi – Tato situace nastane, pokud důchod převyší svou rovnovážnou úroveň, což současně znamená navýšení úspor. Situace je v modelu znázorněna kombinací hodnot, ležícími nad přímkou IS. Pro nastolení zpětné rovnováhy je nutné snížení důchodů zpět na rovnovážnou úroveň.
2. Převís investic nad úsporami – Tato situace nastává v opačném případě, a to když je důchod nižší než jeho rovnovážná úroveň. Situace je značena kombinací hodnot pod přímkou IS a pro obnovení rovnováhy je nutné zvýšení důchodu zpět na rovnovážnou úroveň.

Přímka LM

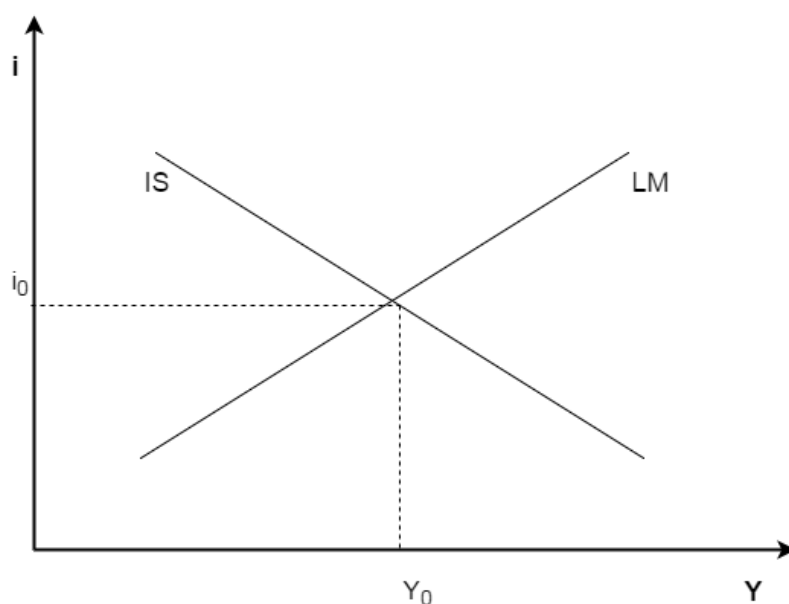
Z hlediska monetární politiky je mnohem důležitější druhý trh popsáný v modelu IS-LM, a to trh peněz. Popisuje ho přímka značená LM, podle slov liquidity a money (likvidita a peníze). Přímka je tvořena všemi možnými kombinacemi hodnot úrokové míry a důchodu, během kterých se trh peněz nachází v rovnováze. Značí tedy stav, kdy se nabídka peněz rovná poptávce po penězích. Podobně jako v případě trhu zboží, i zde můžeme pozorovat dvě situace, kdy se trh nachází v nerovnováze.

1. Převís nabídky peněz nad poptávkou po penězích – Tento jev nastane v případě, že hodnoty úrokové míry nad přímkou LM jsou větší než jejich rovnovážná hodnota. Tím pádem je poptávka po penězích nižší než jejich nabídka. Situace je v modelu znázorněna kombinací hodnot nad přímkou LM. Pro obnovení rovnováhy je nutné snížení úrokové míry na rovnovážnou hodnotu.
2. Převís poptávky po penězích nad nabídkou peněz – Tato situace nastává v opačném případě, tedy když jsou hodnoty úrokové míry pod přímkou LM nižší než její rovnovážná hodnota. Situaci popisují kombinace hodnot pod přímkou LM a pro nastolení zpětné rovnováhy na trhu je potřeba zvýšit úrokovou míru na rovnovážnou úroveň.

Základní rovnovážný stav v modelu IS-LM

Jak říká walrasovská teorie, v modelu se předpokládá v podstatě automatické obnovení rovnováhy. Potencionální nerovnováhy na jednotlivých trzích se projevují na změnách důchodů nebo úrokové míry v takové míře, že při nich dochází k obnovení rovnováhy na všech třech trzích. Dalším již zmíněným předpokladem pro rovnováhu ekonomiky je stabilní cenová hladina. Nutným předpokladem pro její reálnost je však ekonomika s vysokou mírou nezaměstnanosti a nižším využitím výrobních kapacit.

Graf 3.1: Rovnovážený stav modelu IS-LM



Zdroj: Revenda, 2011, str. 338, vlastní tvorba

Předpokládáme, že vztahy mezi veličinami jsou lineární, proto jsou v grafu označeny přímkami IS (trh zboží) a LM (trh peněz). V případě nelineárnosti jejich vztahu by měly podobu křivek. Vodorovná osa Y znázorňuje důchod a svislá osa značená i úrokovou míru.

Podmínky rovnováhy popisuje tato tabulka.

Trh zboží	Úspory = Investice	$S = I$
Trh Peněz	Nabídka Peněz = Poptávka po penězích	$M_S = M_D$
Trh obligací	Nabídka obligací = Poptávka po obligacích	$B_S = B_D$
$S + M_S + B_S = I + M_D + B_D$		$(S - I) + (M_S - M_D) = B_D - B_S$

Zdroj: Revenda, 2011

3.3.2 Model AD-AS

AD-AS je základním makroekonomickým modelem popisujícím závislost výše cenové hladiny P a reálného výstupu ekonomiky Y skrze vztah mezi agregátní nabídkou (aggregate supply – AS) a agregátní poptávkou (aggregate demand – AD). Taktéž znázorňuje proces dosahování makroekonomické rovnováhy mezi již zmíněnou agregátní nabídkou (a agregátní poptávkou). Jeho vznik je postaven na teorii Johna Maynarda Keynesa, který jej představil ve své práci *The General Theory of Employment, Interests and Money*. Od svého zveřejnění byl mnohokrát použit významnými světovými ekonomy, hlásícími se jak k monetarismu tak liberalismu. (Model IS-LM)

Křivka AS

Křivka agregátní nabídky znázorňuje všechny možné kombinace vztahu cenové hladiny P a reálného výstupu ekonomiky Y . Tato množina ukazuje výši výstupu, kterou jsou firmy schopny a ochotny nabízet za dané cenové hladiny. Všeobecně je dáno, že s růstem cenové hladiny konečné produkce roste i ochota a schopnost firmy nabízet její větší množství. Množství produkce je taktéž určeno výrobníky faktory, respektive vztahem mezi jejich poptávkou a nabídkou.

Křivka AD

Křivka agregátní poptávky je odvozena z modelu IS-LM, přičemž na rozdíl od výchozího modelu, zde se upouští od fixní výše cenové hladiny P . Tato křivka znázorňuje všechny možné kombinace cenové hladiny P a reálného výstupu ekonomiky Y . Tato množina kombinací poté kopíruje výši výstupu, který jsou firmy za dané cenové hladiny schopny a

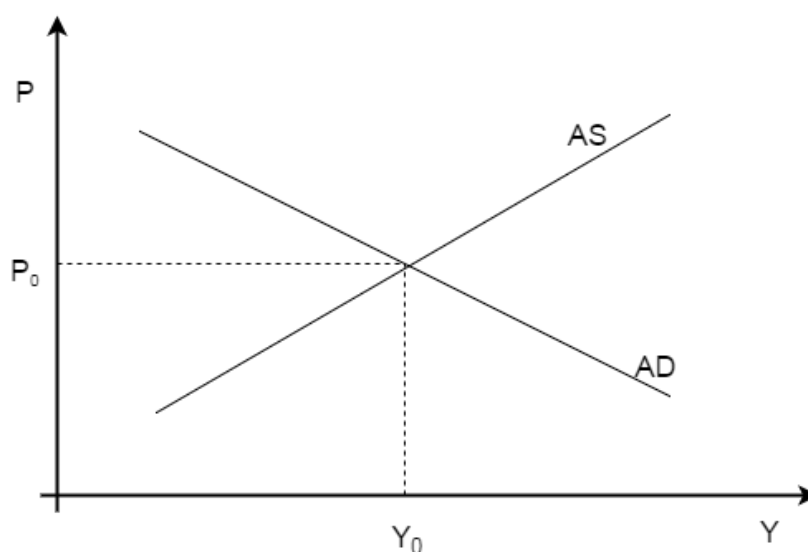
ochotny poptávat. Tato křivka tedy analogicky vyjadřuje rovnováhu mezi trhem statků a trhem peněz.

Rovnovážný stav v modelu AD-AS

K rovnováze mezi agregátní poptávkou a agregátní nabídkou dochází právě v momentě, kdy se střetnou obě křivky. Tomuto průsečíku obou křivek je přiřazena daná výše agregátního výstupu Y_0 a daná výše cenové hladiny P_0 , při kterých dochází k rovnováze poptávky s nabídkou.

Přestože agregátní poptávku a nabídku reálněji vystihují křivky, pro znázornění inflace, která je pro nás v závislosti na měnovou politiku primárním cílem, lze použít vyjádření pomocí přímk. Důvodem je to, že k inflačním změnám a posunům dochází převážně v okolí průsečíku obou křivek. K vychylování z rovnovážné polohy dochází v tržní ekonomice permanentně, ale ve většině případů je bez větších následků každá nerovnováha vstřebána buďto do agregátní cenové hladiny nebo agregátního produktu.

Graf 3.2: Rovnovážný stav modelu AD-AS



Zdroj: Brčák a další, 2014

3.3.3 Makroekonomické ukazatele

V předešlých kapitolách jsme si popsali funkci a základní metodiku měnové politiky a centrálního bankovníctví. Pokud centrální banka však chce monetární politiku provádět efektivně, musí nutně znát reálný stav současné i minulé ekonomiky. Existují desítky různých

ukazatelů, ke kterým musí centrální banka přihlížet, my si zde přiblížíme hrstku těch nejdůležitějších. Jedná se o takzvané makroekonomické ukazatele.

Makroekonomické ukazatele jsou statistické údaje vyjadřující aktuální stav hospodářství určitého státu na konkrétní oblasti dané ekonomiky (průmysl, obchodní bilance, trh práce atd.) K jejich zveřejňování dochází v pravidelných intervalech vládními agenturami a soukromým sektorem. Pro Českou republiku je možné najít jak aktuální tak historická data na webových stránkách Českého statistického úřadu. (Český statistický úřad)

HDP

Klíčovým ukazatelem národního hospodářství je hrubý domácí produkt (mezinárodně známý jako GDP – gross domestic product), který představuje celkovou tržní hodnotu všeho zboží a služeb vyprodukovaných danou zemí v daném roce. V makroekonomii se používá k určování a porovnávání výkonnosti státu. Jako časové období se zpravidla používá rok. Kromě samotného HDP státu se také používá HDP na obyvatele, které zohledňuje rozdílnost v populaci jednotlivých států.

Výpočet HDP

Ke zjištění hrubého domácího produktu se používají tři základní metody výpočtu. Každá z nich představuje jiný pohled na výpočet, avšak se stejným cílem – zjistit HDP.

- **Výrobní metoda**

$HDP = \text{Produkce} - \text{Mezispotřeba} + \text{Daně z produktů} - \text{Dotace na produkty}$

- **Výdajová metoda**

$\text{Agregátní výdaje} = \text{spotřeba (C)} + \text{hrubé investice (I)} + \text{veřejné výdaje (G)} + \text{čistý vývoz (NX)}$

- **Důchodová metoda**

$HDP = \text{Náhrady zaměstnancům} + \text{Daně z výroby a z dovozu} - \text{Dotace} + \text{Čistý provozní přebytek} + \text{Čistý smíšený důchod} + \text{Spotřeba fixního kapitálu.}$

Typy domácího produktu

Kromě několika metod výpočtu existuje i rozdělení domácího produktu, kdy se už nejedná pouze o „domácí“ hrubý produkt. Každý z nich se liší různými kritérii měření.

- **Čistý domácí produkt** – je nejbližším ukazatelem HDP, pouze očištěným o amortizaci (opotřebení kapitálu)

- **Národní produkt** – na rozdíl od HDP zahrnuje i výrobky a služby vyprodukované mimo území daného státu, pokud byly vyprodukovány rezidenty daného státu
- **Reálný produkt** – používá se při porovnávání časové řady, kdy je vhodné kompenzovat změnu hodnoty peněz mezi jednotlivými obdobími. Získáme ho jako podíl nominálního produktu a deflátoru HDP

Hrubý domácí produkt na jednoho obyvatele

Ukazatel je podílem celkového HDP státu a počtu jeho obyvatel, získáme tak přepočtený HDP „na hlavu“. Jeho výhodou je zohlednění potenciálních rozdílů v populaci jednotlivých porovnávaných států, které mohou výsledná data zkreslit. Například pokud mají dva porovnávané státy stejné HDP a velký rozdíl v populaci, u státu s větší populací reálně jeden obyvateľ vytvoří mnohem menší HDP než jeden obyvateľ ve státu s menší populací. Tento ukazatel se také používá pro mezinárodní srovnání výkonnosti ekonomik. Kromě srovnávací funkce ho například používá Evropská unie pro přerozdělování příspěvků a dotací z evropských fondů. Zemím s větším HDP na obyvatele náleží menší podíl příspěvků. (Hrubý domácí produkt)

3.3.4 Inflace

Definice inflace se často ztotožňuje s růstem cenové hladiny a tím přímo souvisí s udržením cenové stability, tedy hlavním cílem centrální banky. Vysoká míra inflace bývá zpravidla způsobena nadměrným růstem peněžní zásoby. U střední a nízké míry inflace je činitel rozporuplnější. Kromě růstu peněžní zásoby může být způsobena i kolísáním reálné poptávky po zboží nebo výkyvy v nabídce. V dnešní době je podporována idea nízké stabilní inflace, která je považována za lepší řešení než nulová inflace. Úkol regulace inflace, jak již bylo mnohokrát řečeno, spadá zpravidla do rukou centrální banky. Ta využívá své měnové politiky k udržování stabilní míry inflace a tak i cenové hladiny. Boj s inflací můžeme však považovat za nikdy nekončící, protože i v zemích, kde je dlouhodobě nízká míra inflace, stále přebývá nebezpečí budoucího nárůstu. Opačný jev inflace se nazývá deflace a také je považován za nežádoucí. (Revenda, 2011, str. 273)

Inflace

Jde o dlouhodobý nepřetržitý růst cenové hladiny, se kterým souvisí nadměrná emise peněz a následný pokles kupní síly peněz.

Deflace

Jedná se o dlouhodobý nepřetržitý pokles cenové hladiny, se kterým souvisí nedostatečná emise peněz a následný růst kupní síly peněz.

Měření inflace

K měření inflace se používá několik základních ukazatelů, z nichž každý se liší buďto ve specifikaci použití či šíři záběru. Tyto ukazatele mohou být uváděny v nominálních nebo běžných cenách.

- **Index spotřebitelských cen**

Index spotřebitelských cen, značený CPI (customer price index), je pravděpodobně nejdůležitějším ukazatelem inflace. Vyjadřuje cenovou hladinu jako průměrnou úroveň cen výrobků a služeb ve spotřebním koši. V podstatě tedy srovnává v čase náklady na nákup neměnného souboru statků. Nejlépe vystihuje dopad inflace na spotřebitele.

- **Index cen výrobců**

Index cen výrobců PPI (production price index) funguje na stejném principu jako index spotřebitelských cen. Hlavním rozdílem je, že vystihuje lépe dopad inflace na výrobce. Bývá také specifikován podle jednotlivých odvětví a oborů produkce.

- **Deflátor HDP**

Deflátor HDP není na rozdíl od indexu spotřebitelských cen založen na spotřebním koši, ale bere v potaz změnu cen všech statků v ekonomice.

Popis inflace v modelu AD-AS

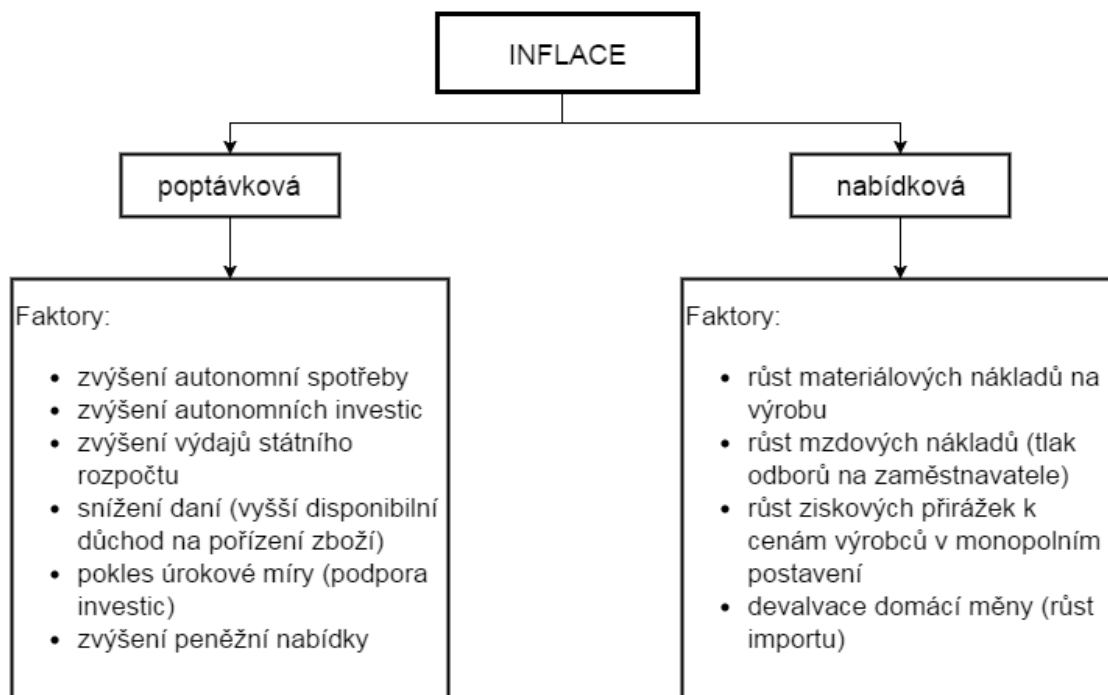
Pro efektivní boj s inflací a účinné řízení protiinflační politiky je nezbytné poznání jejich hlavních příčin. Pokud jsou tyto příčiny na straně poptávky, centrální banka má potencionálně lepší podmínky pro boj s inflací. V tomto případě je může totiž ovlivnit přímo svými nástroji na straně peněžní nabídky. V opačném případě, když jsou známy příčiny na straně nabídky, nástroje centrální banky bývají znatelně méně účinné.

Inflaci tak můžeme dělit podle příčin do dvou základních skupin.

Poptávková - hlavní příčinou je zde zvýšená poptávka po investicích a vysoká koupěschopnost obyvatelstva

Nabídková - příčiny jsou na straně nabídky, patří mezi ně růst mezd, nákladů a zisku

Schéma 3.7: Rozdělení inflace podle příčin vzniku



Zdroj: Revenda, 2011, str. 284

4 ANALYTICKÁ ČÁST

Tato kapitola je rozdělena do čtyř částí, z nichž první tři pojednávají vždy o specifické části ekonomiky České republiky a jejím vývoji v posledních letech.

První část obecně charakterizuje hospodářství České republiky a jeho změnu v horizontu několika let, a to z pohledu sektorového rozdělení. Druhá část je zaměřena na vývoj základních makroekonomických údajů České republiky. Prvním z nich je hrubý domácí produkt, který je klíčovým ukazatelem výkonnosti české ekonomiky a jeho vývoj nepřímo souvisí s jednáním České národní banky. Druhým z nich je inflace, které přímo souvisí s hlavním cílem České národní banky, cenovou stabilitou. Třetí část je zaměřena na působení České národní banky v rámci měnové politiky a to prostřednictvím použití jejích vybraných měnověpolitických nástrojů. V poslední části dojde k regresní analýze vzájemné závislosti ukazatelů a údajů, získaných z předchozích dílčích kapitol, a jejímu následnému zhodnocení.

4.1 Charakteristika hospodářství České republiky

Hospodářství České republiky se již tradičně řadí mezi nejrozvinutější v Evropě. O jeho úrovni svědčí i to, že Česko má nejvíce prosperující ekonomiku ze všech postkomunistických

zemí. Tento verdikt podporuje i fakt, že Česko není v očích Světové banky (World bank) již bráno jako rozvojová země, ale řadí se mezi třicítku nejvyspělejších zemí. Mezi další důležité obchodní organizace, jichž je Česká republika součástí, patří Evropská unie (EU), Světová obchodní organizace (WTO) a Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD).

I přes chvályhodnou úroveň nedosahuje v současnosti česká ekonomika svých nejlepších výsledků z konce 19. století. Tehdy ještě První republika patřila mezi 10 nejvyspělejších zemí světa a svou silně průmyslovou základnou byla tahounem celého Rakouska-Uherska. V průběhu 20. století však důsledkem politicko-válečných konfliktů přišla o svou zář a po vzniku samostatné České republiky v roce 1993 její ekonomika značně zaostávala za západními státy.

4.1.1 Sektorová struktura ekonomiky v ČR

Ekonomiku a její výkonnost je možné rozdělit podle mnohých kritérií, v této kapitole bude přiblížena její diferenciaci podle jednotlivých odvětví, respektive sektorů. Klasifikace jednotlivých ekonomických odvětví vychází z mezinárodního systému NACE (Nomenclature générale des Activités économiques dans les Communautés Européennes). (www.nace.cz) Tento systém je používán pro statistickou klasifikaci jednotlivých ekonomických činností v rámci celé Evropské unie, což umožňuje srovnání jednotlivých států v mezinárodním měřítku. (Klasifikace ekonomických činností a odvětví)

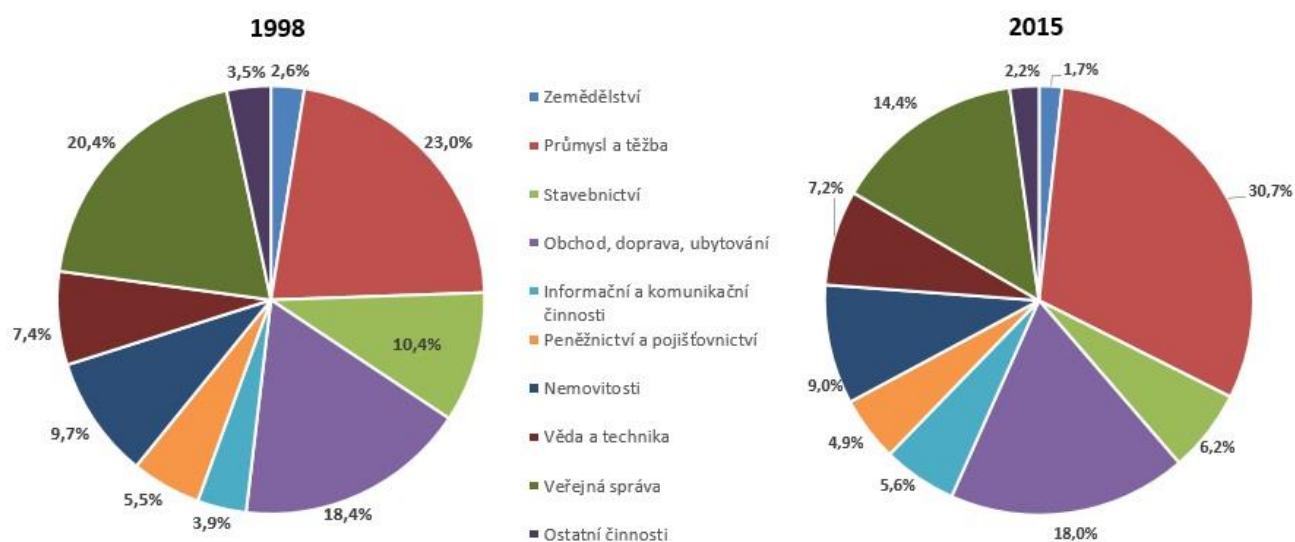
V současnosti používaný model se skládá ze tří sektorů, z nichž každý je složen z několika produkčních odvětví. Jedná se o sektor primární, sekundární a terciální.

- **Primární** – zahrnuje odvětví lidské činnosti, které přeměňují přírodní zdroje do základních produktů. Patří sem zemědělství a těžba surovin. Označuje se také jako prvovýroba.
- **Sekundární** – zpracovatelský, průmyslový či výrobní sektor. Patří sem činnosti přeměňující suroviny na výrobky.
- **Terciální** – sektor služeb, obsahující konečné služby pro lidskou populaci.

Ve výšečovém grafu 4.1 je znázorněno rozdělení sektorů ekonomiky České republiky a míra, kterou se podílely na tvorbě HDP v roce 1998 a v roce 2015. Největší účast na hrubém domácím produktu má odvětví průmyslu a těžby, kterým je Česká republika známá. Podíl tohoto odvětví se během několika posledních let zvýšil o více než 7 % a nyní tvoří téměř třetinu HDP. Je to způsobeno převážně velkými průmyslovými podniky, které zásobují jak český, tak

zahraniční trh. Naopak oblast, která znatelně oslabila, je veřejný sektor. Do něj spadá také vzdělávání, obrana a zdravotní péče. O vyspělosti České republiky svědčí také minoritní podíl sektoru zemědělství, jímž se často značí právě vyspělé země. Většina ostatních odvětví si drží svůj podíl bez větších změn.

Graf 4.1 – Podíl jednotlivých odvětví ekonomiky na tvorbě HDP v letech 1998 a 2015



Zdroj dat: Český statistický úřad, vlastní výpočty

4.2 Analýza makroekonomických ukazatelů ČR

V této kapitole dojde k analýze vývoje základních makroekonomických ukazatelů, souvisejících s národním hospodářstvím a měnovou politikou ČNB. Postupně zde bude rozebrán vývoj hrubého domácího produktu, inflace a zahraničního obchodu České republiky.

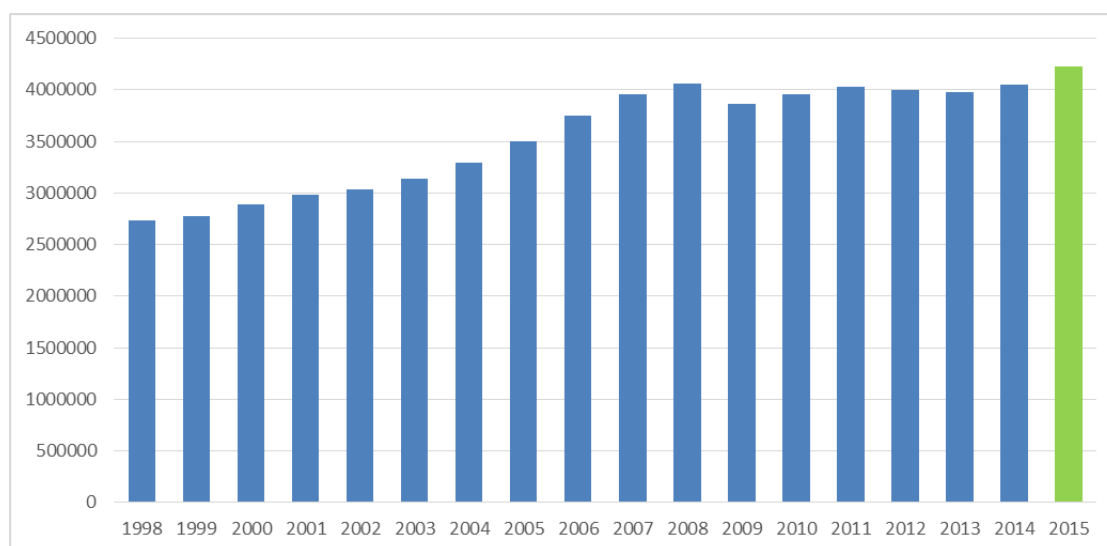
4.2.1 Analýza vývoje HDP v letech 1998-2015

Hrubý domácí produkt je, jak už bylo řečeno, nejzákladnějším ukazatelem pro měření výkonnosti ekonomiky. A přes to, že hlavním cílem České národní banky je cenová stabilita, má její jednání v rámci měnové politiky přímý dopad také na výkonnost celého národního hospodářství. Rozhodnutí ČNB by tak měly podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády, pokud to není v rozporu s hlavním cílem. Z tohoto důvodu je důležité popsat vývoj hrubého domácího produktu stejně tak jako samotné měnové nástroje.

Graf 4.2 obsahuje detailní data popisující vývoj hrubého domácího produktu v České republice v posledních letech, v období 1998-2015. K výpočtu HDP je použita metoda výdajová a výsledné údaje jsou uváděny ve stálých cenách, konkrétně v cenách roku 2010.

Vyjádření HDP ve stálých cenách si klade za cíl odstranění cenových vlivů na daný ukazatel a jeho složky. Po eliminaci vlivu změn cenových hladin dokážeme porovnávat vývoj hrubého domácího produktu v delších časových úsecích a také na jeho vývoj nahlížíme nejobektivněji. Jako další možnosti se jeví prezentování dat v běžných cenách a v cenách předchozího roku. Pro porovnání jednotlivých vyjádření hrubého domácího produktu můžeme použít přílohu 1 (data v běžných cenách) a přílohu 2 (data v cenách předchozího roku) v příloze.

Graf 4.2: Vývoj HDP ve stálých cenách v letech 1998-2015



Zdroj dat: Český statistický úřad, vlastní zpracování

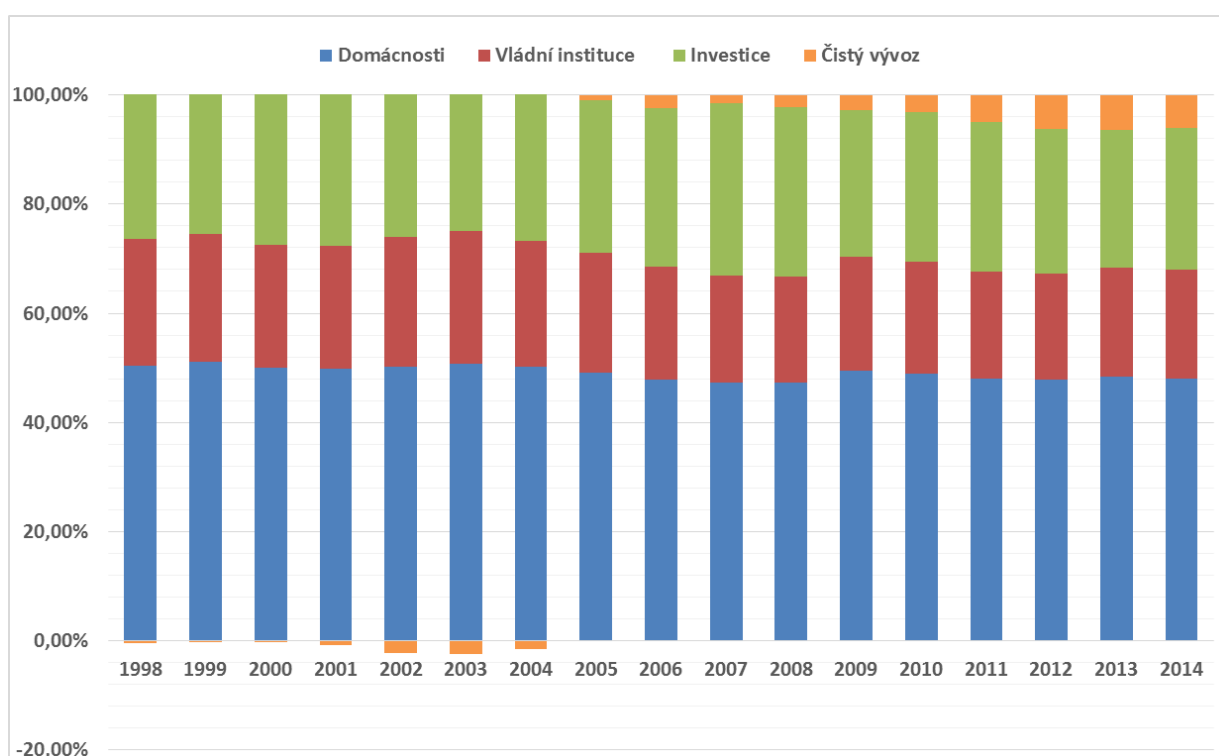
Pozn.: Data pro rok 2015 jsou pouze odhadovaná

V grafu 4.2 je na první pohled viditelný rostoucí trend HDP spojený se stabilním růstem české ekonomiky. V roce 1998 dosahoval HDP hodnoty 2 754 906 mil. Kč a v roce 2014 již 4 052 620 mil. Kč. To znamená více než 30% nárůst ve stálých cenách během 12 let. I přes poměrně pravidelný meziroční růst se HDP však v roce 2014 ještě nerovnal své hodnotě z roku 2008, kdy v následujícím roce došlo důsledkem světové hospodářské a finanční krize k největšímu poklesu hrubého domácího produktu ve zkoumaném období. Data pro rok 2015 jsou pouze odhadovaná, ale podle expertů v daném oboru se počítá s meziročním nárůstem o 4,3 %. V případě, že se tato prognóza naplní, překročí hodnota hrubého domácího produktu předkrizovou hodnotu z roku 2008.

Pro detailní rozbor a metodicky správný výpočet hrubého domácího produktu pomocí výdajové metody je nezbytné se zaměřit na jeho jednotlivé složky. Nejobtívnější částí při výpočtu pomocí výdajové metody jsou výdaje na konečnou spotřebu, složené majoritně ze

spotřeby domácností a vládních institucí. Graf 4.3 ukazuje procentuálně, jak se na tvorbě hrubého domácího produktu podílely jednotlivé složky. Ačkoliv jsou z hlediska objemu nejvýznamnější složkou HDP výdaje na konečnou spotřebu a jejich vývoj je vesměs rostoucí, jejich procentuální účast se postupně od roku 1998 do roku 2014 propadla téměř o 6 procent. Tento jev je způsoben velmi dobrým hospodařením České republiky na poli zahraničního obchodu. Detailní rozbor salda vývozu a dovozu je k nalezení v kapitole níže, v grafu 4.4.

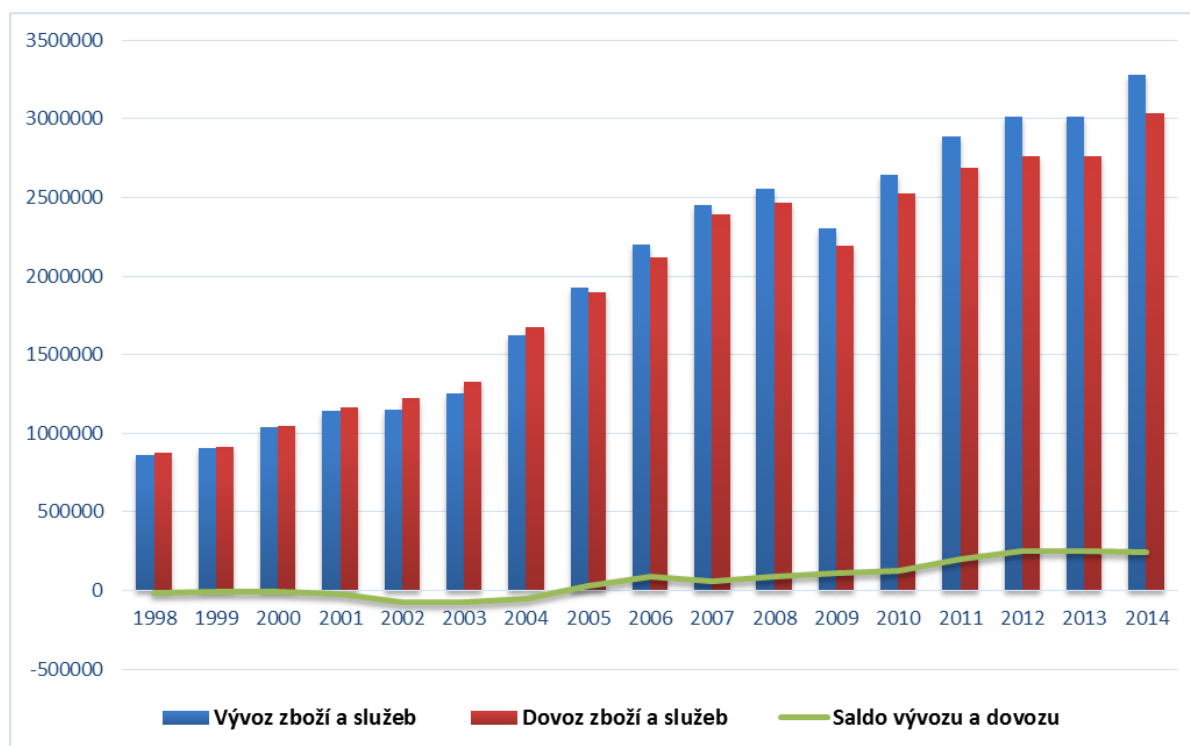
Graf 4.3: Vývoj HDP a rozdělení podílu na jeho tvorbě podle výdajové metody v letech 1998-2014



Zdroj dat: Český statistický úřad, vlastní zpracování

Graf 4.4 znázorňuje HDP z importu a exportu České republiky v letech 1998-2014. Na první pohled je viditelné, že objem produkce byl vesměs rostoucí jak v importu tak exportu. Jedinou výjimkou byl rok 2009, kdy došlo k výraznému snížení dovozu i vývozu z důvodu světové finanční krize. Dalším důležitým mezníkem pro zahraniční obchod České republiky byl rok 2005, kdy se export poprvé dostal před import. Od té doby se rozdíl postupně zvětšoval a čistý vývoz tak získával stále větší podíl na celkovém HDP České republiky. Předchozí graf 3.3 vyčísluje podíl salda zahraničního obchodu na celkovém HDP pro rok 2014 již na více než 6 %.

Graf 4.4 - Vývoj HDP z importu a exportu v období 1998-2014



Zdroj dat: Český statistický úřad, vlastní zpracování

4.2.2 Analýza vývoje inflace v letech 1998-2015

Jednou z nejvýznamnějších událostí souvisejících s vývojem inflace bylo rozhodnutí rady České národní banky o změně režimu měnové politiky v prosinci 1997. Na základě tohoto rozhodnutí přešla ČNB začátkem následujícího roku 1998 na režim cílování inflace. Důležitou vlastností tohoto režimu je střednědobost této strategie, kdy Česká národní banka stanovuje cíle a prognózy pro blízkou i vzdálenější budoucnost v horizontu několika let a pravidelně vyhodnocuje rizika možného nenaplnění. Pokud se tyto rizika jeví jako relevantní, jsou na jejich základě prováděny patřičná opatření iniciující naplnění prognóz a dosažení stanovených cílů.

V tabulce 4.1 je popsán vývoj inflace v jednotlivých letech od roku 1998, kdy se Česká národní banka zaměřila na režim cílování inflace. Míra inflace v tabulce je vyjádřena přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen, vyjadřující procentní změnu průměrné cenové hladiny za posledních 12 měsíců v porovnání s průměrem předchozích 12 měsíců. Zmíněná změna režimu měnové politiky se razantně projevila hned další rok, kdy inflace klesla o více než 7 procentních bodů na hodnotu 2,1 %. V následujících letech se vyjma let 2001 a 2008, kdy se výrazněji odchýlila od svého současného stavu vlivem finanční krize, držela míra inflace pod hodnotou 4 %, ve většině let to bylo však ještě mnohem níže.

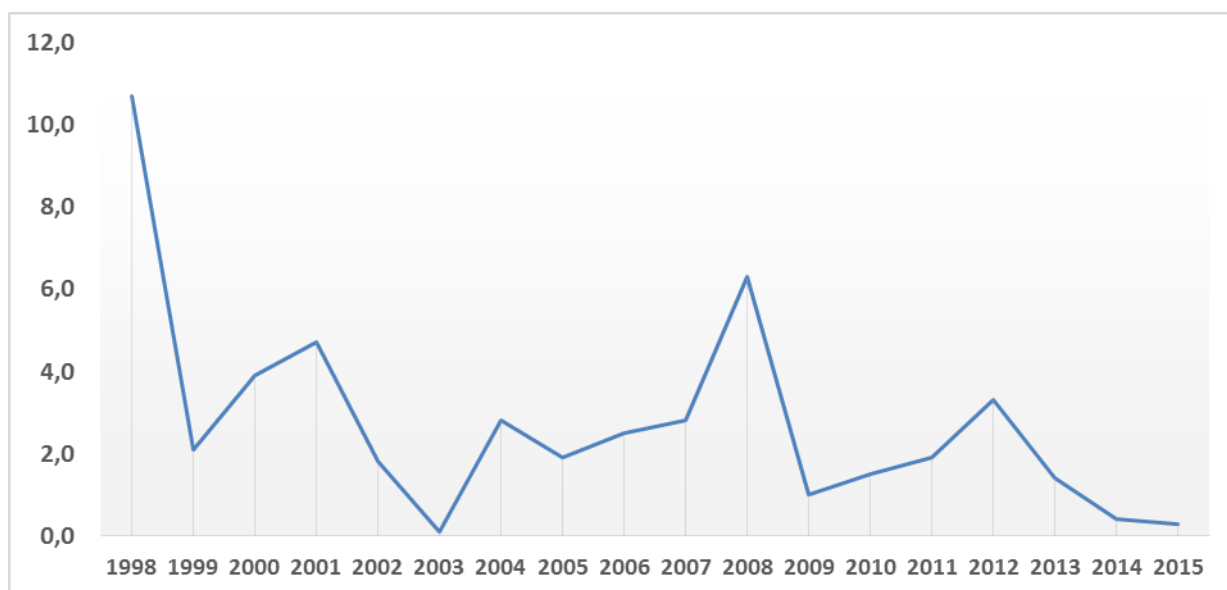
Tabulka 4.1: Vývoj míry inflace vyjádřené přírůstkem indexu CPI v letech 1998-2015

Rok																	
1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4	0,3

Zdroj dat: Český statistický úřad

Časová řada z předchozí tabulky 4.1 je znázorněna níže v grafu 4.5, který odhaluje nestabilitu inflace v předchozích letech. V letech 1998-1999 je viditelný již zmíněný propad, způsobený režimem cílování inflace. Dále je zaznamenán vývoj střídavě rostoucí a klesající, většinou v několikaletých intervalech. Odvíjí se částečně od snahy ČNB dodržet své inflační cíle, v nichž se žádoucí hodnota inflace postupně snižuje. Jejich stanovení probíhalo průběžně a od počátečního cíle 5,5-6 % v roce 1998 došlo k jeho postupnému snížení na interval 2-4 % pro rok 2005. Po většinu zkoumaného období se však ČNB tento cíl držet nedařilo a inflace se pohybovala nad stanoveným cílovým pásmem.

Graf 4.5 – Vývoj meziroční míry inflace vyjádřené přírůstkem indexu CPI v letech 1998-2015



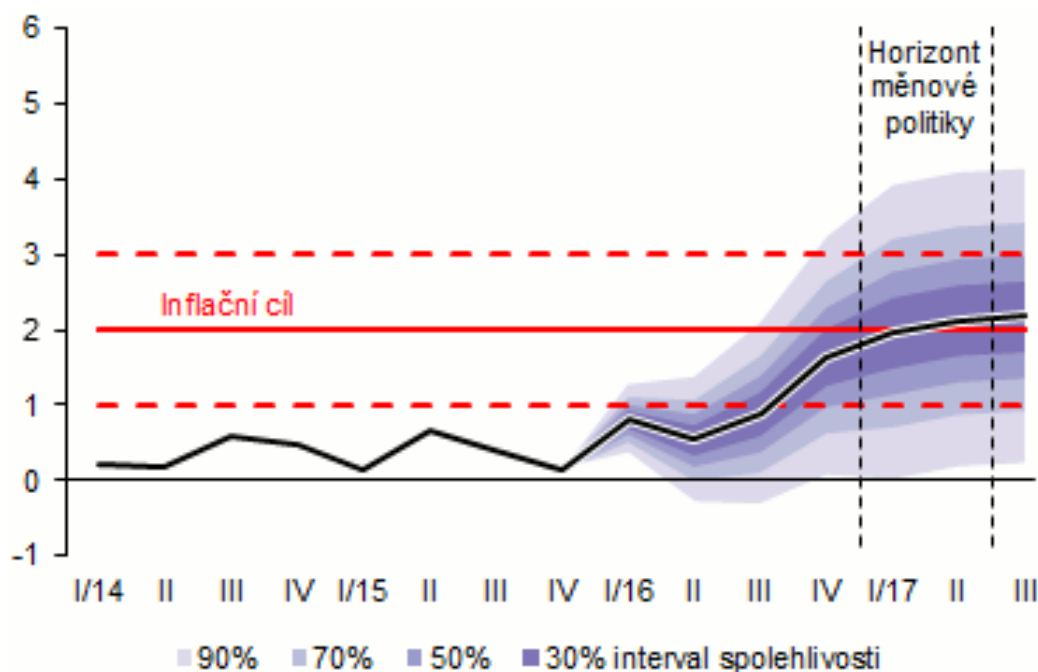
Zdroj dat: Český statistický úřad, vlastní zpracování

Nejviditelnější výkyv nastal v posledním čtvrtletí roku 2007 a pokračoval až do roku 2008, kdy došlo k přehřátí trhu následovaného světovou hospodářskou krizí. Ta měla za následek nárůst spotřebitelských cen energetickým zdrojů a potravin, jejichž důsledkem

vystřelila míra inflace až k hodnotě 6,3 %. Důsledkem tohoto výkyvu se nepodařilo ani v tomto období udržet inflaci ve stanoveném tolerančním pásmu, jež bylo 1-3 %.

V následujícím roce došlo naopak k propadu míry inflace až téměř k nulové hranici, jež byl způsoben odezněním dopadů nepřímých daní a zřetelným zmírněním růstu regulovaných cen. Pro následující období od roku 2010 byl stanoven cíl na interval 1-3 %. Ve vytyčeném cílovém pásmu se podařilo inflaci udržet až do počátku roku 2012, kdy vyskočila směrem k hodnotě 4 %. V lednu tohoto roku došlo ke zvýšení snížené sazby DPH, což ovlivnilo zejména ceny potravin a regulované ceny a promítlo se to kaskádově i do růstu míry inflace. Mezi další vlivy lze započítat oslabení kurzu koruny a přetrvávající slabou poptávku. V průběhu let 2012-2013 ztratila celková inflace více než dva procentní body a koncem tohoto období se pohybovala jen mírně nad spodní hranicí tolerančního pásma. Tentokrát se na poklesu podílely téměř všechny její složky, s výjimkou korigované inflace bez pohonných hmot. K jejímu snížení přispěly taktéž stagnující ceny ropy a růst cen agrárních komodit. Vývoj míry inflace se od té doby až do současnosti příliš nezměnil a v průběhu posledních dvou let se drží pod hodnotou 1 %. Koncem roku 2015 byla zveřejněna meziroční míra inflace 0,1 %.

Graf 4.6: Vývoj inflace od roku 2014 do současnosti a prognóza budoucího vývoje



Zdroj: Česká národní banka

Prognóza budoucího vývoje inflace

V grafu 4.6 je vyobrazena kromě historického vývoje inflace také její prognóza do budoucnosti. Vějířový rozptyl ukazuje možný interval pohybu celkové inflace a zároveň vyjadřuje předpokládanou pravděpodobnost, se kterou se bude inflace v daných intervalech pohybovat. Nejtmavší pásmo odpovídá vývoji, který nastane s 30% pravděpodobností. Se světlejšími pásmy se postupně zvyšuje pravděpodobnost splnění odhadu na 50 %, 70 % a 90 %. Obecně se předpokládá budoucí postupný nárůst inflace až k míře 2 % do počátku roku 2017 a jeho následné zpomalení. Pokud by se vyplnila prognóza s 30% pravděpodobností, tak by se začátkem roku 2017 měla inflace pohybovat v intervalu 1,3-2,2 % a postupem času by se interval posunul o přibližně půl procentního bodu směrem nahoru.

4.3 Analýza vybraných měnových nástrojů po roce 1998

Tato kapitola je věnována analýze vývoje základních měnových nástrojů v posledních letech. Jsou jimi klíčové úrokové sazby ČNB, a to 2T repo sazba, lombardní sazba a diskontní sazba. Dále pak kursové intervence prostřednictvím vývoje kurzu EUR/CZK. Celá kapitola úrokových sazeb je rozdělena podle období do třech specifických částí. První z nich je zaměřena na vývoj úrokových sazeb v letech 1998-2004. V těchto letech započala strategie ČNB zaměřená na cílování inflace, což se také odrazilo ve vývoji úrokových sazeb. Další část je zaměřena na období v letech 2005-2010, tedy před a po krizovém období. A poslední část je již zaměřena na období od roku 2011 až do současnosti.

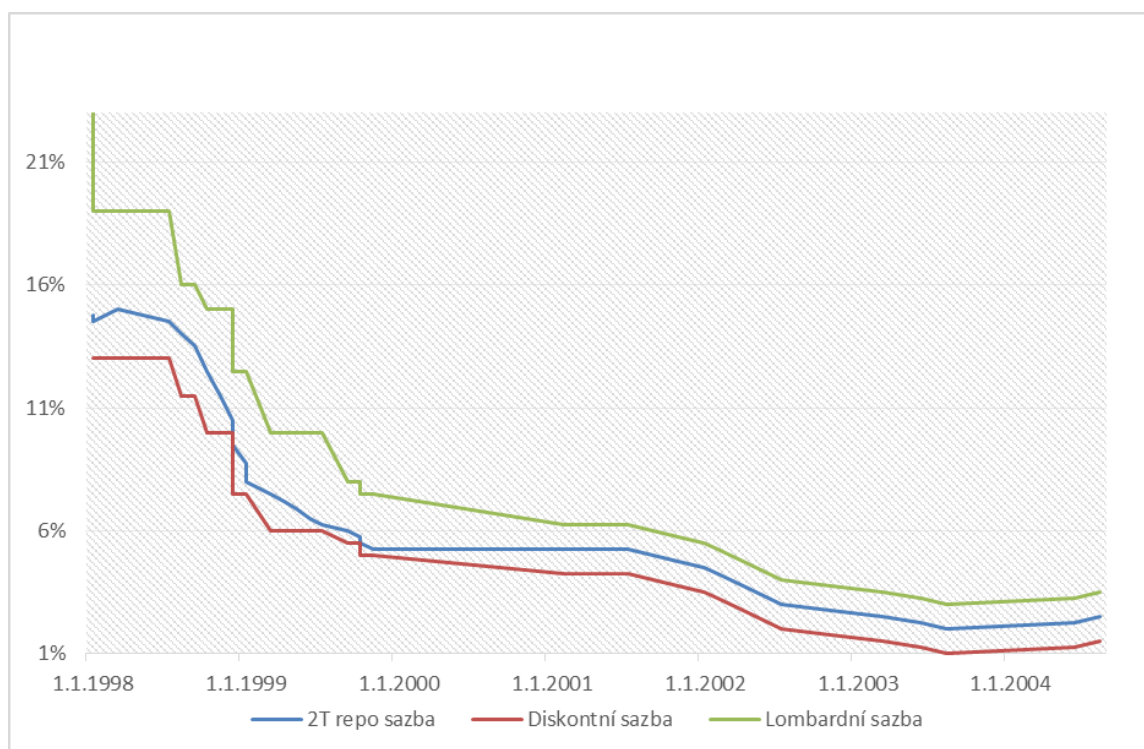
4.3.1 Vývoj úrokových sazeb v letech 1998 – 2004

V období po roce 1998 se měnová politika odehrávala prostředí nejisté ekonomiky České republiky. Inflace v té době byla značně ovlivňována nevyzpytatelnými vnitřními i vnějšími faktory, které byly navíc ve většině případů mimo přímý dosah ČNB. Na samotné jednání české centrální banky na poli měnové politiky měly značný vliv jak změny hospodářské, tak politické a to národních i mezinárodních rozměrů. Z hlediska vývoje nominálních úrokových sazeb neslo každé pololetí roku 1998 rozdílné rysy. V první polovině roku nastalo dočasné přerušování pozvolného poklesu úrokových sazeb. Lombardní sazba se zastavila na 19 %, diskontní sazba na 13 % a dvoutýdenní repo sazba dokonce stoupla o půl procentního bodu na hodnotu 15 %. Důvodem změny klesajícího trendu byla situace na ruském finančním trhu a negativní vliv nákladových inflačních faktorů. Riziko zvýšení inflace přetrvávalo až do druhé poloviny roku. Po jeho zmírnění přistoupila ČNB k dalšímu postupnému snižování úrokových sazeb. 23. 12. 1998 stanovila ČNB výši úrokových pro 2T repo sazbu 9,5 %, diskontní sazbu 7,5 % a

lombardní sazbu 12,5 %, a do roku roku 1999 tak vstupovala Česká republika s výrazně nižšími hodnotami než na počátku roku.

Graf 4.7 znázorňuje vývoj klíčových úrokových sazeb v celém období 1998-2004. Je zde viditelný již zmíněný pokles v druhé polovině roku 1998 a jeho pokračující trend v roce 1999. V prvních měsících byl pokles rapidnější, ale postupem času došlo k jeho zmírnění. Toto jednání bylo spojeno a doprovázeno hlavním cílem měnové politiky a novou strategií inflačního cílování. Všechny tři úrokové sazby ztratily v těchto 16 měsících více než polovinu své hodnoty a na konci roku 1999 tak měla dvoutýdenní repo sazba hodnotu 5 % a stejně tak i sazba diskontní, sazba lombardní se zastavila na 8 %.

Graf 4.7: Vývoj klíčových úrokových sazeb ČNB v letech 1998-2004

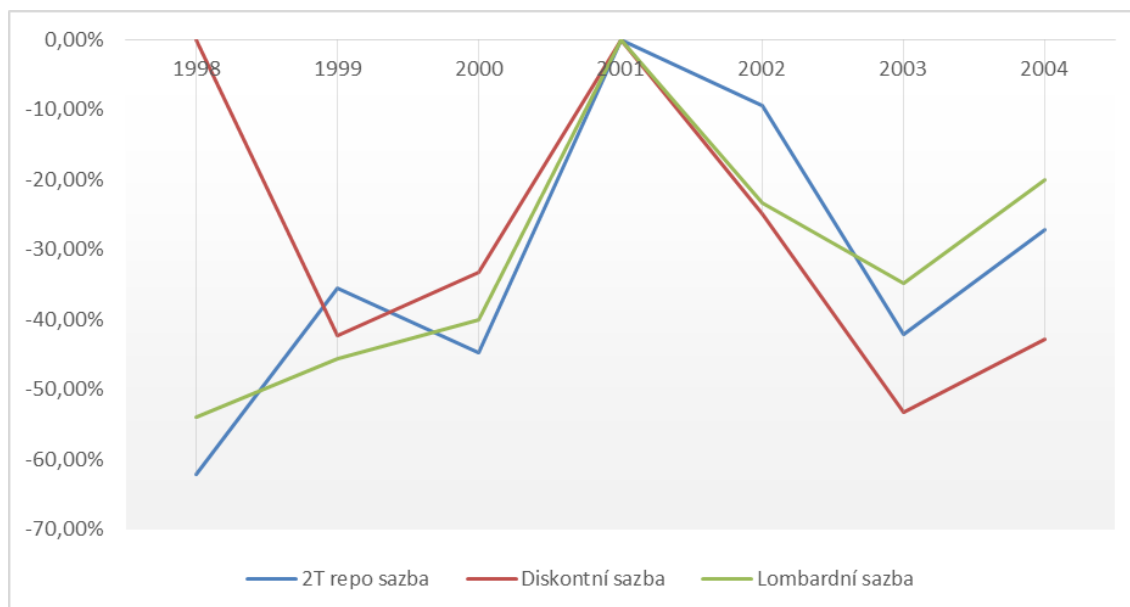


Zdroj dat: Český statistický úřad, vlastní zpracování

Po téměř dvou letech neustálého poklesu všech tří klíčových úrokových sazeb ČNB došlo ke konci roku 1999 k jejich ustálení a setrvání na stejných hodnotách až do roku 2001. Poměrně stabilní se jevíly sazby i v průběhu celého roku, kdy se za celých 12 měsíců změnila jejich výše pouze třikrát, což je oproti roku 1999, kdy došlo k jejich změně celkem jedenáctkrát, velké zklidnění. Na konci tohoto roku byla hodnota sazeb zase o něco níže. Vyhlášená výše 2T repo sazby byla 4,75 %, lombardní sazby 5,75 % a diskontní sazby 3,75 %.

Graf 4.8 zobrazuje procentuální meziroční změnu vždy k 1. 1. daného roku v porovnání se stejným datem roku předchozího. Hned v roce 2008 je vidět největší pokles dvoutýdenní repo sazby o více než 62 % a také sazby lombardní o 54 %. Naopak v tom samém roce nedošlo vůbec ke změně hodnoty sazby diskontní. Byl to tak jediný rok v tomto období, kdy nedošlo ke změně pouze u jedné ze sazeb. Zatímco dvoutýdenní repo sazba a lombardní sazba ztrácely hodnotu hlavně v prvních letech, u diskontní sazby docházelo k největším propadům až v letech 2003 a 2004. Další zajímavostí je rok 2001, kdy ČNB nezměnila výši ani jedné ze svých klíčových sazeb. Celkově pak ztratily v období 1998-2004 jednotlivé sazby kolem 90 % své původní hodnoty. Konkrétně pak dvoutýdenní repo sazba přes 86 %, diskontní přes 92 % a lombardní přes 86 %. K 1. 1. 2004 měly tedy sazby hodnotu postupně 2 %, 1 % a 3 %. Po dosažení tohoto historického minima se však ČNB rozhodla ve dvou vlnách sazby zvýšit, vždy o 25 setin procentního bodu, a na konci roku tak dosáhly stejných hodnot, které si držely počátkem roku 2003. 2T repo sazba tam měla výši 2,5 %, diskontní sazba výši 1,5 % a lombardní sazba 3,5 %.

Graf 4.8: Meziroční změny úrokových sazeb ČNB v letech 1998-2004 vyjádřené procentuálním úbytkem hodnoty



Zdroj dat: Český statistický úřad, vlastní výpočty

K 1. 1. 2004 měly tedy sazby hodnotu postupně 2 %, 1 % a 3 %. Po dosažení tohoto historického minima se však ČNB rozhodla ve dvou vlnách sazby zvýšit, vždy o 25 setin procentního bodu, a na konci roku tak dosáhly stejných hodnot, které si držely počátkem roku 2003. 2T repo sazba tam měla výši 2,5 %, diskontní sazba výši 1,5 % a lombardní sazba 3,5 %.

Tabulka 4.2: Počáteční a koncová hodnota úrokových sazeb ČNB v letech 1998 a 2004

	2T repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
1.1.1998	14,75%	13%	23%
1.1.2004	2%	1%	3%
Celkový pokles	86,44%	92,31%	86,96%

Zdroj dat: Český statistický úřad, vlastní výpočty

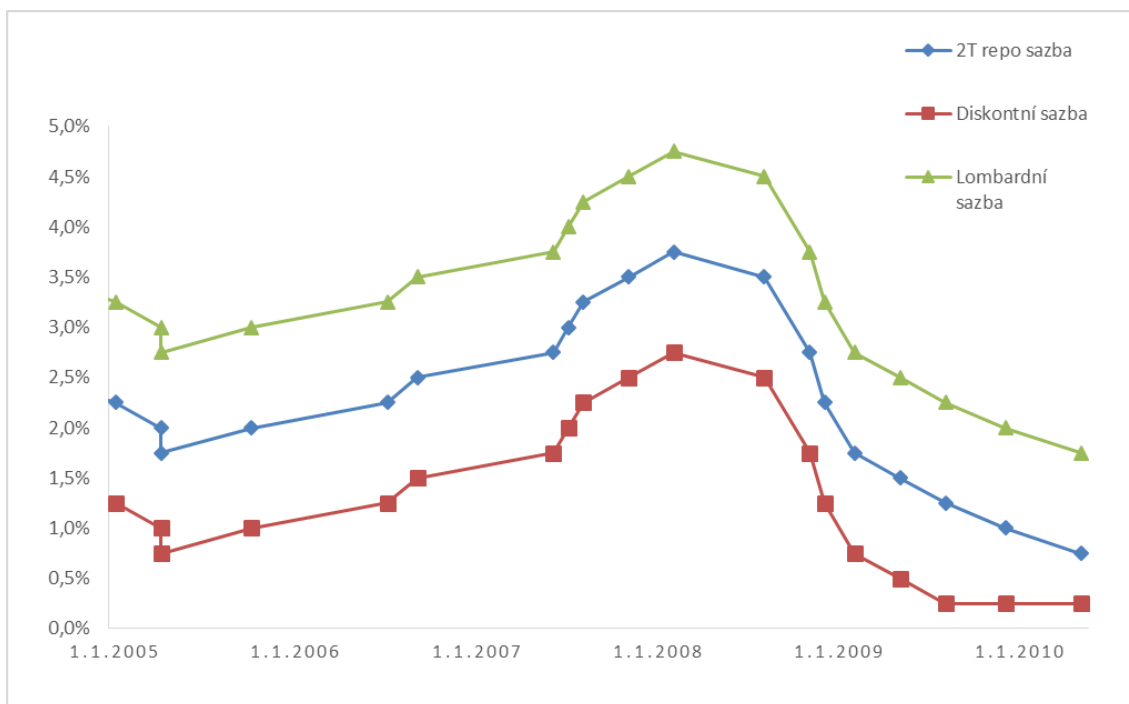
4.3.2 Vývoj úrokových sazeb v letech 2005-2010

V tomto období se rozhodla Česká národní banka provádět měnovou politiku pomocí operací na finančním trhu. Za hlavní nástroj v roce 2005 by se dala považovat dvoutýdenní repo sazba a její změny. Vzhledem k výraznému dlouhodobému přebytku likvidity v českém bankovním systému byly změny 2T repo sazeb použity k snížení volných rezerv. Na počátku roku se všechny tři klíčové sazby snížily o 0,25 procentní bodu a na konci roku se pak o tuto hodnotu jednou zvýšily. V roce 2006 se vyskytly v prognózách ČNB rizikové faktory a na jejich základě se bankovní rada rozhodla v tomto roce navázat na předchozí činnost a opět došlo ve dvou vlnách ke zvýšení sazeb, které tak získaly dalšího 0,5 procentního bodu. V polovině roku měla lombardní sazba výši 3,5 %, diskontní sazba 1,5 % a 2T repo sazba 2,5 %. V druhé polovině se rozhodla Česká národní banka již sazby nezvyšovat, jelikož po přehodnocení rizik směřovala podle nové prognózy inflace opět ke spodní hranici stanoveného cíle. V následujících dvou letech byl zaznamenán průběžný růst oběžných finančních prostředků a ČNB na to reagovala pokračujícím zvyšováním sazeb. V roce 2006 došlo ke zvýšení dvakrát a v roce 2007 čtyřikrát. Ve všech případech se jednalo o totožný růst všech tří sazeb o 0,25 %. Do konce roku se tak zvýšila dvoutýdenní repo sazba na 3,5 %, diskontní sazba na 2,5 % a lombardní sazba na 4,5 %.

Počátkem roku 2008 došlo ještě k historicky poslednímu nárůstu sazeb, opět o 0,25 %, a v následujícím období se sazby pohybovaly pouze směrem dolů. Tento rok se nejen z hlediska měnové politiky, ale i celé ekonomiky, nesl ve stínu světové finanční a hospodářské krize. Ta se projevila po celém světě a ekonomika České republiky nebyla výjimkou. Její dopady ovlivnily značně také inflaci, která se jejími důsledky značně snížila. Právě toto vedlo k rozhodnutí České národní banky o opětovém snižování úrokových sazeb. Hlavním důvodem realizace tohoto opatření byla dlouholetá měnová strategie ČNB a snaha o naplnění jejího hlavního cíle. Tím se míní dosažení inflačního cíle a udržení cenové stability. V budoucnu se právě díky včasnému jednání České národní banky a rozhodnutím bankovní rady podaří minimalizovat dopady této krize, která se v mnohých státech projeví negativně v mnohem

větším rozsahu. Hlavními příčinami již zmíněného snižování úrokových sazeb byl propad cen komodit, růst tržních úrokových sazeb a nelichotivé předpovědi budoucího vývoje ekonomiky v České republice. V roce 2009 pokračoval trend snižování sazeb, opět došlo čtyřikrát ke snížení sazeb o 0,25 %. Výjimkou byla poslední vlna změn, kdy si diskontní sazba udržela svou předchozí hodnotu. V následujícím roce 2010 docházelo k postupnému odeznívání důsledků finanční krize a stabilizování ekonomiky a Česká národní banka se rozhodla k zásahu do současných sazeb pouze jednou. Snížila zde stejně jako v posledním případě 2T repo sazbu a lombardní sazbu o 0,25 procentního bodu. Dvoutýdenní repo sazba tak byla na konci roku s výší 0,75 % poprvé pod hranicí jednoho procenta. Diskontní sazba zůstala beze změny na 0,25 % a lombardní sazba klesla na 1,75 %.

Graf 4.9: Vývoj úrokových sazeb ČNB v letech 2005-2010



Zdroj dat: Český statistický úřad, vlastní zpracování

V grafu 4.9 je znázorněn kompletní vývoj klíčových úrokových sazeb v letech 2005-2010. Je zde zřetelně vidět rozdíl oproti vývoji v předchozím období, kde byl zaznamenán pouze klesající trend a v rozdílné výši pro jednotlivé sazby. V tomto období procházely všechny sazby stejnou změnou, ať už z hlediska směru či výše. Počátkem roku 2005 proběhl první viditelný pokles způsobený růstem oběživa. Následovalo tříleté období hospodářského růstu doprovázené také růstem sazeb. Tento pozitivní vývoj české ekonomiky zastavila v roce 2008 světová finanční krize, jejíchž důsledkům musela ČNB přizpůsobit i vývoj úrokových sazeb a

rozhodla se pro jejich postupné snižování. To se ustálilo až v polovině roku 2010, kdy se pokles sazeb zastavil.

4.3.3 Vývoj úrokových sazeb od roku 2011 do současnosti

Po pomalém odeznění finanční krize se stabilizovaly také úrokové sazby, které držela ČNB po celý rok 2011 na stejné úrovni. Jejich výše byla nastavena při poslední změně 7. 5. 2010 a to na 0,75 % pro dvoutýdenní repo sazbu, 0,25 % pro diskontní sazbu a 1,75 % pro sazbu lombardní. Po delší fázi klidu se bankovní rada rozhodla přistoupit k dalšímu snižování v polovině roku 2012 a následně tak učinila ještě dvakrát. Změna 2. 11. 2012 byla do současnosti také změnou poslední. Úrokové sazby dosáhly téměř nulové hodnoty a dále už se s nimi centrální banka hýbat nerozhodla. 2T repo sazba a diskontní sazba jsou tak až do současnosti nastaveny na stejnou výši 0,05 % a sazba lombardní na 0,25 %.

Tabulka 4.3: Hodnota úrokových sazeb ČNB v současnosti

2T repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
0,05%	0,05%	0,25%

Zdroj dat: Česká národní banka

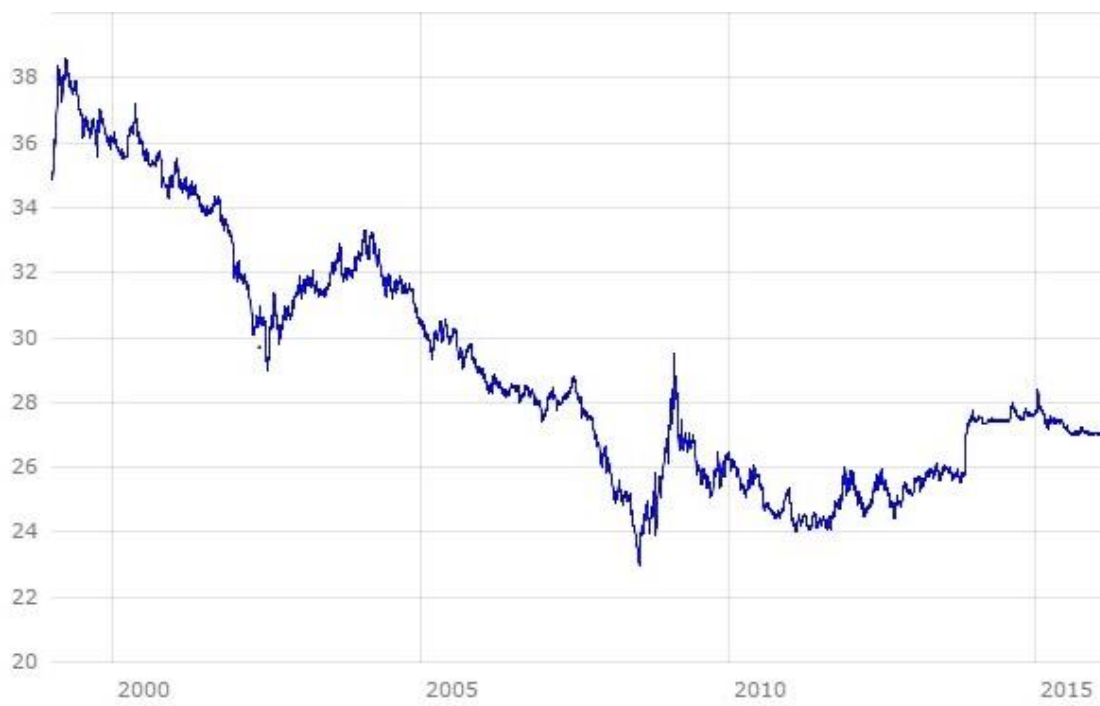
Po dosažení úrokového dna se 7. 11. 2013 rozhodla bankovní rada ČNB pro používání měnového kurzu jako nástroje měnové politiky. K dalšímu uvolnění měnové politiky tak v současnosti ČNB používá kurzové intervence. Přesněji řečeno, centrální banka se zavázala držet kurz „poblíž hladiny 27 CZK/EUR“ (Kurzový závazek), a to prodejem korun a nákupem cizích měn. S používáním kurzových intervencí jako měnového nástroje hodlá ČNB pokračovat nejméně do druhé poloviny roku 2016. V návaznosti na toto rozhodnutí se nepředpokládá a je velmi nepravděpodobné, že by mohlo dojít ke změně úrokových sazeb. Ty se tak budou držet na hodnotě, kterou jim stanovila banka 2. 11. 2012.

4.3.4 Analýza vývoje kurzu české koruny

Dalším ukazatelem souvisejícím s měnovou politikou a celkovou výkonností ekonomiky je kurz domácí měny. Nástroj, který přímo souvisí s jeho regulací, se nazývá kurzové intervence nebo také devizové intervence. Měnový kurz jedné měny se měří pomocí konvergenční hodnoty oproti měnám ostatním. Jeho výši lze ovlivňovat jak přímo, tak nepřímo. Nepřímých faktorů je opravdu mnoho a lze je korigovat poměrně obtížně, jelikož bývají často globálního charakteru. Přímou lze ovlivnit již zmíněnými devizovými intervencemi, kdy centrální banka podle potřeby provádí nákup/prodej vlastní nebo zahraniční měny do nebo ze svých devizových rezerv.

Pro účely zhodnocení měnových nástrojů je vybrán kurz české koruny vůči euru, jehož vývoj je popsán v grafu 4.10. Graf popisuje období od roku 1999 až do současnosti. Je nutné říci, že rok 1999 je úplným počátkem eura jako měny, kdy nabylo devizové platnosti. Na první pohled je v grafu vidět obecně klesající trend hodnoty eura, který byl narušen pouze několika výkyvy směrem nahoru. V době zavedení eura byla česká koruna poměrně slabou měnou a pořízení jednoho eura vyšlo na více než 38 Kč. Tento postupný pokles pokračoval až do přelomu roku 2002/2003, kdy se dostala hodnota kurzu EUR/CZK pod 30 Kč a nastal jeho přibližně dvouletý růst. Tento výkyv byl pravděpodobně způsoben zavedením eura ve valutové podobě do oběhu. V průběhu roku 2004 začalo euro opět oslabovat, respektive česká koruna posilovat a to až do roku 2008, kdy se kurz EUR/CZK pohyboval na historickém minimu kolem hodnoty 23 Kč. V tomto roce byl výkyv kurzu, stejně jako ostatních ukazatelů, způsoben finanční krizí. V dalších několika letech se pohyboval kurz EUR/CZK vesměs v intervalu 24 - 26 Kč. Do této doby byl nastaven takzvaný „plovoucí kurz“, v jehož případě ČNB nijak přímo neovlivňovala jeho výši. Koncem roku 2013 došlo ke změně hlavního měnového nástroje ČNB právě na kurzové intervence a bylo rozhodnuto o cílovém pásmu kurzu EUR/CZK „*poblíž hladiny 27 EUR/CZK*“. (Kurzový závazek) Tato změna je jasně viditelná i v grafu, kde došlo k náhlému skoku směrem nahoru. Tento čin centrální banky si bere za cíl podpořit domácí soběstačnost a export do zahraničí. Ukončení kurzových intervencí se nepředpokládá dříve než v polovině roku 2017.

Graf 4.10 - vývoj měnového kurzu EUR/CZK od roku 1999 do současnosti



Zdroj: European central bank

5 ANALÝZA PÁROVÝCH VZTAHŮ

V této části dojde k porovnání a vyhodnocení vzájemné závislosti vybraných ukazatelů a jejich vývoje. Z makroekonomických ukazatelů bude využita inflace, HDP. Tyto ukazatele budou poté podrobeny párové analýze spolu s vybranými měnovými nástroji. Mezi použité měnové nástroje budou patřit všechny tři klíčové úrokové sazby ČNB a také měnový kurz EUR/CZK.

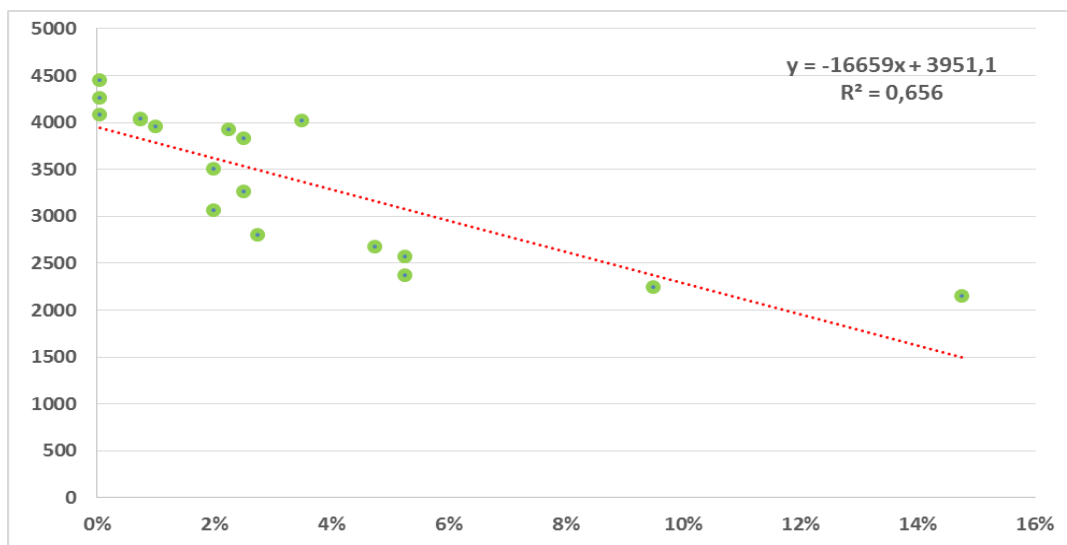
5.1 Úrokové sazby ČNB

V grafu 5.1 je znázorněna závislost vývoje HDP (ve stálých cenách) na 2T repo sazbě za pomoci regresní analýzy. Zelené body značí hodnoty HDP v souvislosti s mírou 2T repo sazby v daném roce. Jak je vidno podle grafu, jde o nepřímou závislost, kdy s klesající úrokovou sazbou roste HDP. Červená přímka označuje lineární vývojový trend, popsany rovnicí $y = -16659x + 3951,1$. Tuto rovnici můžeme také použít pro odhad budoucího vývoje závislé proměnné, v tomto případě HDP. Dále je v grafu zanesen koeficient determinace R^2 značící míru, se kterou daná rovnice vystihuje rozptyl pravděpodobnosti. Při jeho odmocnění dojde

ke zjištění korelačního koeficientu r , který má hodnotu přibližně 81 %, značí poměrně silnou míru závislosti.

Velmi podobnou závislost můžeme pozorovat také v případě sazeb lombardních (příloha 5) a sazeb diskontních (příloha 3). Je to způsobeno téměř identickým vývojem všech třech úrokových sazeb ČNB.

Graf 5.1: Regresní závislost vývoje HDP (v mld. Kč) na 2T repo sazbě v období 1998-2015

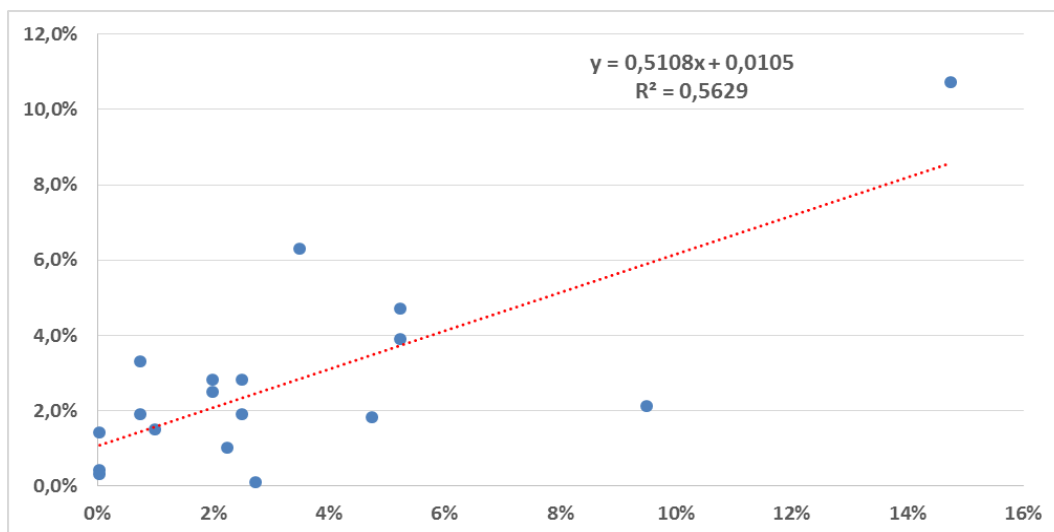


Zdroj dat: Český statistický úřad, vlastní výpočty

Graf 5.2 znázorňuje závislost míry meziroční inflace na 2T repo sazbě, taktéž pomocí regresní analýzy. I zde je zanesena lineární spojnice trendu odpovídající rovnici $y = 0,5108x + 0,0105$, která umožňuje odhadnout pravděpodobný budoucí vývoj inflace. Na rozdíl od vztahu HDP a 2T repo sazby, zde se jedná o závislost přímou. S klesající hodnotou úrokové sazby klesá taktéž meziroční míra inflace. Koeficient determinace R^2 pro inflaci má hodnotu 0,5629 a z něj odvozený korelační koeficient hodnotu 75 %. Je zde tedy přibližně o šest procent nižší míra závislosti než v předchozím případě s HDP.

I zde je závislost vývoje míry inflace na sazbě lombardní (příloha 4) a sazbě diskontní (příloha 6) velice podobná. Opět je to způsobeno téměř identickým vývojem všech třech úrokových sazeb.

Graf 5.2: Regresní závislost vývoje meziroční míry inflace na 2T repo sazbě v období 1998-2015



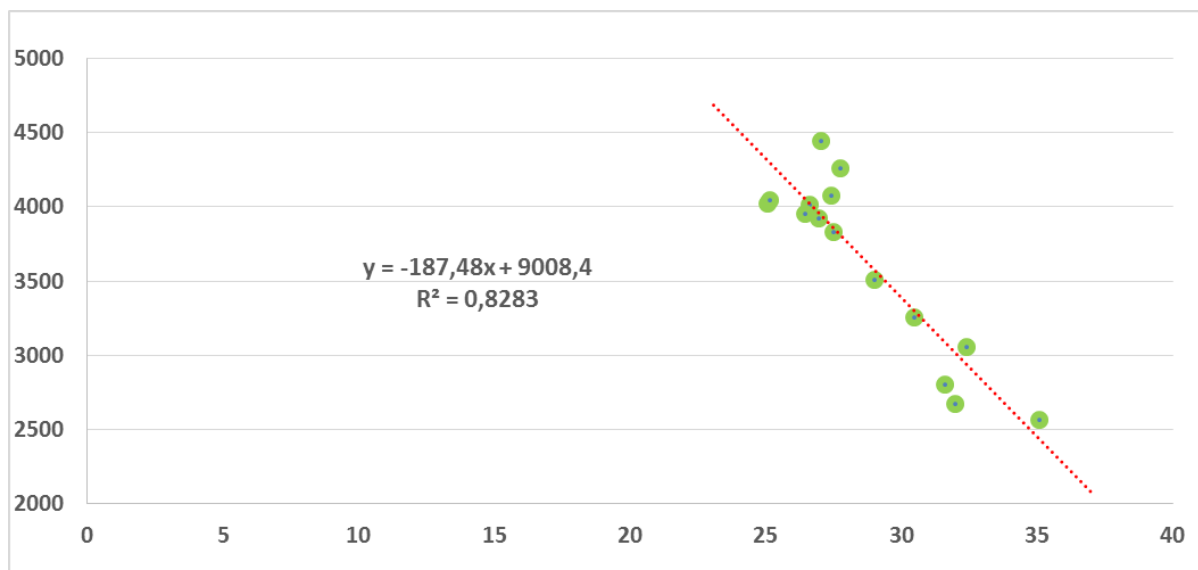
Zdroj dat: Český statistický úřad, vlastní výpočty

ČNB snižováním úrokových sazeb prováděla expanzivní politiku, která bývá zpravidla doprovázena růstem HDP, ale i růstem inflace. HDP zareagovalo podle předpokladů a nastal jeho růst. Naopak inflace reagovala jinak než by měla a i přes snižování úrokových sazeb u ní docházelo k pravidelnému poklesu. Tento zvláštní vývoj naznačuje vliv dalších faktorů. Jednou z možných příčin může být ekonomická recese, v které je snižování úrokových sazeb neúčinné. Domácnosti se bojí budoucnosti a jejich spotřeba neroste v takovém množství, jak je očekáváno. Komerční banky tak nemají potřebu využívat výhodných nabídek na úvěry od ČNB a nízké úrokové sazby jsou tak nevyužity.

5.2 Kurz EUR/CZK

Graf 5.3 popisuje závislost mezi měnovým kurzem EUR/CZK a HDP. V případě těchto dvou proměnných se jedná o nepřímou závislost, kdy s klesajícím kurzem dochází k růstu HDP. Klesající kurz EUR/CZK značí vlastně posilující hodnotu české koruny či oslabující hodnotu eura. I v tomto grafu je zanesena červeně přímka lineárního trendu, odpovídající rovnici $y = -187,48x + 9008,4$. Při dosažení předpokládané hodnoty měnového kurzu za x je možné odhadnout předpokládanou výši HDP. Koeficient determinace R^2 odpovídá hodnotě 0,8283. Převáděno na korelační koeficient to je přes 91 %, což značí vysokou míru závislosti.

Graf 5.3 – Regresní závislost HDP (v mld. Kč) na měnovém kurzu EUR/CZK v období 1999-2015

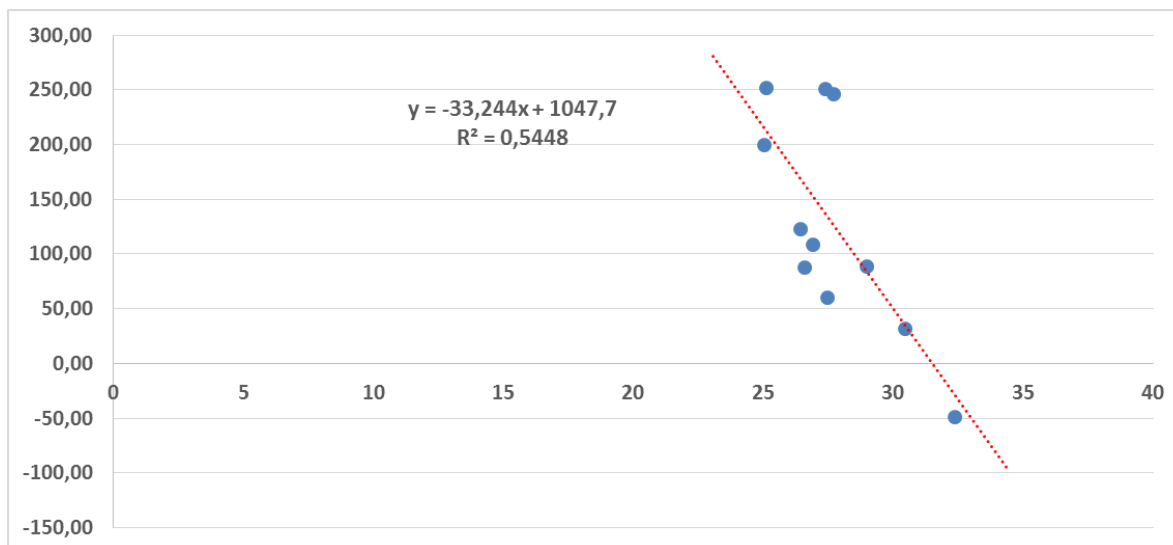


Zdroj dat: Český statistický úřad, European central bank, vlastní zpracování

Graf 5.4 znázorňuje párovou závislost mezi čistým vývozem a měnovým kurzem EUR/CZK. Stejně jako v předchozím grafu, i zde se jedná o nepřímou úměrnost. S klesajícím kurzem EUR/CZK, respektive posilující korunou, roste hodnota čistého exportu. Rovnice $y = -33,244x + 1047,7$ popisuje průběh červeně označené přímky a při správném dosazení měnového kurzu za x umožňuje odhadnout další vývoj. Koeficient determinace R^2 zde má hodnotu 0,5448 a odvozený korelační koeficient je zde 74 %. I zde je tedy poměrně silná závislost.

Tento graf tedy říká, že s posilující korunou rostl taktéž čistý vývoz. Ale export je obecně podporován opačným vývojem domácího kurzu. Pokud dochází k devalvaci měny, stávají se domácí výrobky pro zahraniční trh levnější a dochází tak k jejich většímu odbytu. Ale jak můžeme vidět v grafu 4.4, čistý export České republiky rostl od roku 2004 i s posilující korunou. V roce 2013 došlo k použití devizových intervencí a přímé devalvaci měny a přesto nedošlo k žádnému rapidnějšímu nárůstu čistého vývozu oproti předchozím rokům. Z toho vyplývá, že ačkoliv je zahraniční obchod České republiky v rozkvětu, není to způsobeno měnovou politikou ČNB v oblasti měnových kurzů.

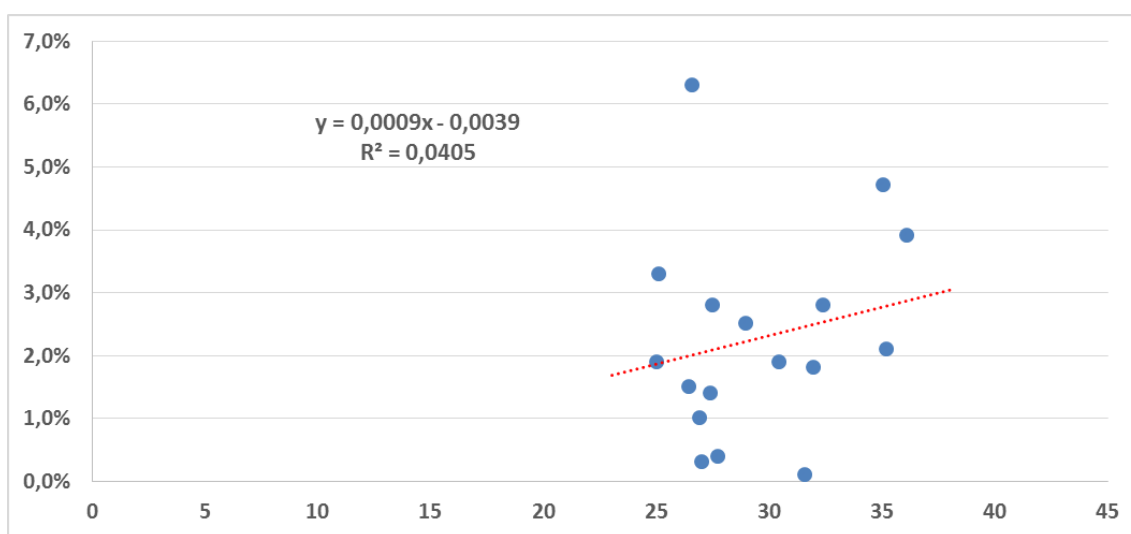
Graf 5.4 - Regresní analýza závislosti měnového kurzu EUR/CZK a čistého vývozu (v mld. Kč) v letech 1999-2015



Zdroj dat: Český statistický úřad, European central bank, vlastní zpracování

Graf 5.5 znázorňuje stejně jako dva předchozí grafy závislost měnového kurzu EUR/CZK na další proměnné. V tomto případě se jedná o inflaci, vyjádřenou v meziroční míře. I tento graf má všechny náležitosti regresní analýzy jako lineární trend, rovnici trendu a koeficient determinace. Při pohledu na již zmíněný koeficient determinace R^2 je vidět hodnota pouze 0,0405. Převáděno na koeficient korelace to dělá z měnového kurzu EUR/CZK a inflace nejméně závislou dvojici, s pouhými 20 %.

Graf 5.5 - Regresní analýza závislosti měnového kurzu EUR/CZK a inflace v období 1999-2015



Zdroj dat: Český statistický úřad, European central bank, vlastní zpracování

6 Závěr

Bankovníctví, ať už centrální nebo komerční, je neodmyslitelnou součástí každé vyspělé ekonomiky a jeho vzájemná provázanost s ostatními odvětvími je základem každého fungujícího státu. S příchodem moderní doby se jejich důležitost stále zvyšuje a komerční banky se stávají nejvýznamnějšími soukromými institucemi. Lidmi jsou banky vnímány z velké většiny pouze jako instituce stojící mezi nabídkou a poptávkou po penězích a jejich zprostředkovatel. Ale pouze malá hrstka si dokáže představit, jak složitý mechanismus tyto instituce pohání a jak vlastně fungují.

Jeich činnost do značné míry ovlivňují banky centrální, které jsou jakýmsi regulátorem jejich pravomocí. Centrální banky jsou speciálním typem bank s charakteristickými rysy a funkcemi. Mezi jejich znaky patří tři základní pravomoci, a to: emitovat hotovostní peníze, provádět měnovou politiku a regulovat bankovní systém. Z těchto základních pravomocí jsou odvozeny jednotlivé funkce, které ve většině případů centrální banky plní. Tyto funkce se dále dělí podle charakteru jejich dopadu na mikroekonomické a makroekonomické. Mikroekonomické funkce jsou takové, jejichž činnost nemá přímo dopad na celkovou národní ekonomiku, ale spíše na jednotlivé instituce a veřejnou správu. Pro splnění cíle této bakalářské práce je nutné se zaměřit spíše na funkce makroekonomické, ovlivňující celé národní hospodářství. Mezi ně patří také měnová politika centrální banky, kterou provádí banka pomocí svých měnově politických nástrojů.

Post centrální banky v České republice zastává Česká národní banka, která je jednou z nejvíce nezávislých centrálních bank na světě. Vykonává tak dohled nad finančním trhem České republiky a plní všechny výše zmíněné základní funkce centrálního bankovníctví. Její rozhodnutí jsou řízena nejvyšším institučním orgánem, bankovní radou, kterému předsedá guvernér ČNB Ing. Miroslav Singer. Hlavním cílem České národní banky je už dlouhá léta péče o cenovou stabilitu České republiky. ČNB se také snaží o podporu hospodářství a obecné hospodářské politiky vlády, pokud se toto snažení nedostane do rozporu s hlavním cílem.

Pro účel této práce je nejdůležitější funkcí ČNB monetární politika, což je vlastně „*Vědomá činnost nějakého subjektu, který se prostřednictvím měnových nástrojů snaží regulovat množství peněz v oběhu a tím dosáhnout určitých cílů*“. Právě prostřednictvím měnové politiky dochází k největším zásahům do ekonomiky. Měnová politika může být prováděna dvěma způsoby, expanzivně a restriktivně. Hlavní smysl expanzivní politiky spočívá ve snížení ceny peněz a zrychlením dynamiky hospodářství. Politika restriktivní naopak cenu peněz zvyšuje. K provádění své měnové politiky používá ČNB měnové nástroje, které je možno dále dělit na

přímé (administrativní), nepřímé (tržní) a nástroje mezi nimi. Přímé nástroje přímo ovlivňují rozhodování komerčních bank a vymezují jejich podnikatelskou samostatnost. Mezi nástroje přímé patří limity úvěrů bank, limity úrokových sazeb, pravidla likvidity a povinné vklady. Mnohem využívanější jsou nástroje nepřímé, které jsou charakteristické působením na celý bankovní systém. Patří mezi ně operace na volném trhu, diskontní nástroje, refinanční a reeskontní úvěry a devizové intervence. Dále jsou zde nástroje působící na pomezí tržních a administrativních, kam patří povinné minimální rezervy a dohody, výzvy a doporučení. Pro účel této bakalářské práce jsou nejdůležitější kurzové intervence a hlavně operace na volném trhu, pod které patří vývoj klíčových úrokových sazeb ČNB.

Využití měnových nástrojů a jejich vliv na národní ekonomiky je nutné umět vyjádřit. Pro tento účel se nejvíce hodí dva významné makroekonomické modely, model IS-LM a AD-AS. První z nich sleduje vztahy mezi hrubým domácím produktem a úrokovou mírou, popsané prostřednictvím trhu peněz a trhu zboží. Model AD-AS popisuje závislost cenové hladiny a reálného produktu, vyjádřenou skrze agregátní poptávku a agregátní nabídku. Dále je vhodné vývoj ekonomiky vyjádřit skrze makroekonomické ukazatele. Dva nejvýznamnější jsou hrubý domácí produkt a inflace.

V první kapitole analytické části dochází k seznámení s národním hospodářstvím České republiky. Jedná se hlavně o obecnou charakteristiku ekonomiky a jejího rozdělení. Detailně je zde popsáno odvětvové rozdělení z hlediska účasti na celkovém hrubém domácím produktu a jeho rozdíly v letech 1998 a 2015. 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 analytické části obsahuje podrobnou analýzu vývoje základních makroekonomických ukazatelů – HDP a inflace. Oba tyto ukazatele souvisejí s jednáním ČNB a její měnovou politikou. Dochází k analýze časových řad z let 1998-2015. Hrubý domácí produkt měřící výkonnost ekonomiky byl uváděn ve stálých cenách roku 2010. Použití stálých cen pomáhá očištění HDP o cenové vlivy a umožňuje tak nejobjektivnější posudek. Česká republika zaznamenala od roku 1998 všeobecný nárůst hrubého domácího produktu. 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. Nastal zde tedy více než 30% nárůst. K jedinému většímu propadu HDP došlo v roce 2009 a to důsledkem světové hospodářské krize. Tento propad ovlivnil ekonomiku

natolik, že ani v roce 2014 se hodnota HDP nerovnal své předkrizové hodnotě z roku 2008. Pro rok 2015 jsou zatím pouze neoficiální údaje, ale odhady počítají s jejím překročením. Celkově by se tak dalo hospodaření České republiky v letech 1998 – 2015 shrnout jako úspěšné. HDP je také podrobena hlubší analýze na rozdělení jednotlivých částí výdajové metody, kterou bylo v tomto případě získáno. 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 v letech 1998-2015. Míra inflace byla vyjádřena pomocí meziročního přírůstky 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 %. ČNB si v průběhu let nastavovala střednědobé inflační cíle, které měly klesající trend, a pokoušela se jich dosáhnout. Přestože inflace v dlouhodobém měřítku rapidně poklesla, 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 vybraných měnových nástrojů – 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. Analýza sazeb je rozdělena na tři období, které nesou rozdílné rysy. V letech 1998-2004 došlo k rapidnímu poklesu všech třech úrokových sazeb, které ztratily téměř 90 % své hodnoty. 2T repo sazba se propadla z 14,75 % na 2%, diskontní sazba z 13 % na 1% a lombardní sazba z 23 % na 3 %. 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 provedené změně úrokových sazeb, kterou 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. Euro se tenkrát prezentovalo jako silná měna a naopak koruna jako slabá. Postupem let došlo k rapidnímu poklesu ceny eura a nárůstu ceny české koruny 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.

Po analýze jednotlivých makroekonomických a měnových ukazatelů je nyní možné určit jejich vzájemný vliv a tím vyhodnotit funkčnost a účinnost měnové politiky v posledních letech. 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 sazbu lombardní. Důvodem je velmi podobný vývoj všech tří klíčových 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 úměrnost. 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, měřené pomocí vývoje kurzu EUR/CZ. V případě porovnání vývoje kurzu s vývojem HDP vyšla velmi vysoká pravděpodobnost 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 devalvaci měny, která pomáhá jeho prodeji na zahraničních trzích. V průběhu posledních let česká koruna vůči euru zdatelně 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 devalvaci měny pomocí kurzových intervencí a na růstu čistého exportu se to nijak neprojevilo. 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.

7 Seznam použitých zdrojů

Seznam literatury

- BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERA a Dana STARÁ. 2014. *Makroekonomie - teorie a praxe*. 1. Praha: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-492-3.
- 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.
- RUSMICHOVÁ, 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.

Seznam internetových zdrojů

- 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/>
- Czech koruna. 2016. *European central bank* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z: <https://www.ecb.europa.eu/stats/exchange/eurofxref/html/eurofxref-graph-czk.en.html>
- Klasifikace ekonomických činností a odvětví. *Managementmania* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/klasifikace-ekonomicky-ch-cinnosti-a-odvetvi>
- Bankovní rada. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/
- Bankovní rada. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/co_je_br.html

Měnový kurz jako nástroj měnové politiky. 2013. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z:

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

Model IS-LM. *Orionsoft* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z:

<http://www.orionsoft.cz/makro/islm/mislm.htm>

Hrubý domácí produkt. *Měšec* [online]. [cit. 2016-03-11]. Dostupné z:

<http://www.mesec.cz/dane/ekonomika/pruvodce/hruby-domaci-produkt/>

Hrubý domácí produkt. *Peníze.cz* [online]. Praha [cit. 2016-03-13]. Dostupné z:

<http://www.penize.cz/80357-co-je-hruby-domaci-produkt-hdp>

Kurzový závazek [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2016-03-13]. Dostupné z:

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

Zákon č. 6/1993 Sb. 1992. In: . Praha, ročník 1993, číslo 6.

8 Seznam tabulek a grafů

Seznam tabulek

Tabulka 4.1: Vývoj míry inflace vyjádřené přírůstkem indexu CPI v letech 1998 - 2015	43
Tabulka 4.3: Počáteční a koncová hodnota úrokových sazeb ČNB v letech 1998 a 2004	48
Tabulka 4.4: Hodnota úrokových sazeb ČNB v současnosti	50

Seznam grafů

Graf 3.1: Rovnovážný stav modelu IS-LM	31
Graf 3.2: Rovnovážný stav modelu AD-AS	33
Graf 4.1 – Podíl jednotlivých odvětví ekonomiky na tvorbě HDP v letech 1998 a 2015	39
Graf 4.2: Vývoj HDP ve stálých cenách v letech 1998 - 2015	40
Graf 4.3: Vývoj HDP a rozdělení podílu na jeho tvorbě podle výdajové metody v letech 1998 - 2014	41
Graf 4.4 - Vývoj HDP z importu a exportu	42
Graf 4.5 – Vývoj meziroční míry inflace vyjádřené přírůstkem indexu CPI v letech 1998-2015	43
Graf 4.6: Vývoj inflace od roku 2014 do současnosti a prognóza budoucího vývoje	44
Graf 4.7: Vývoj klíčových úrokových sazeb ČNB v letech 1998-2004	46
Graf 4.8: Meziroční změny úrokových sazeb ČNB v letech 1998-2004	47

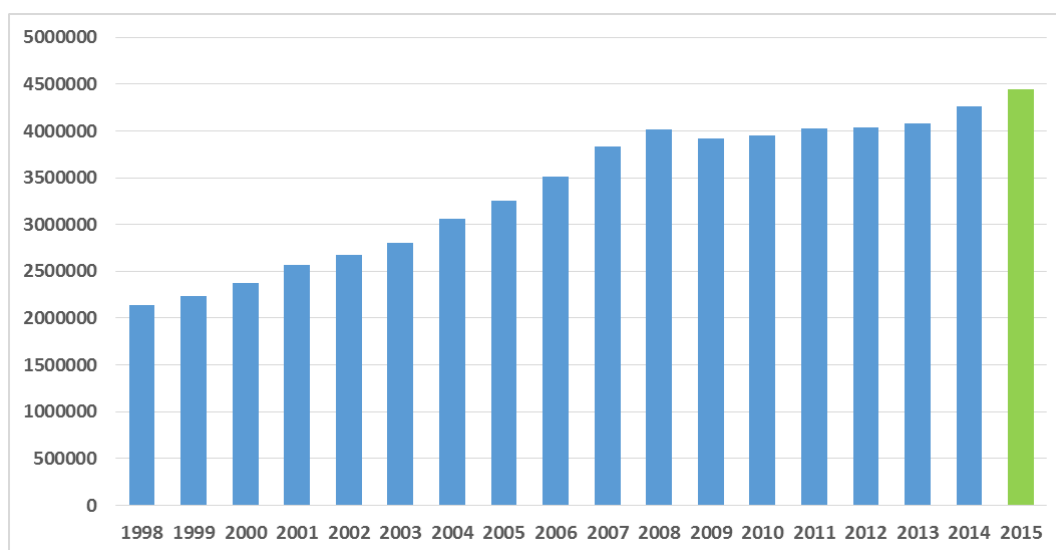
Graf 4.9: Vývoj úrokových sazeb ČNB v letech 2005-2010	49
Graf 4.10 - vývoj měnového kurzu EUR/CZK od roku 1999 do současnosti	52
Graf 5.1: Regresní závislost vývoje HDP (v mld. Kč) na 2T repo sazbě	53
Graf 5.2: Regresní závislost vývoje meziroční míry inflace na 2T repo sazbě	54
Graf 5.7 – Regresní závislost HDP (v mld. Kč) na měnovém kurzu EUR/CZK.....	55
Graf 5.8 - Regresní analýza závislosti měnového kurzu EUR/CZK a čistého vývozu (v mld. Kč).....	56
Graf 5.9 - Regresní analýza závislosti měnového kurzu EUR/CZK a inflace.....	56

Seznam schémat

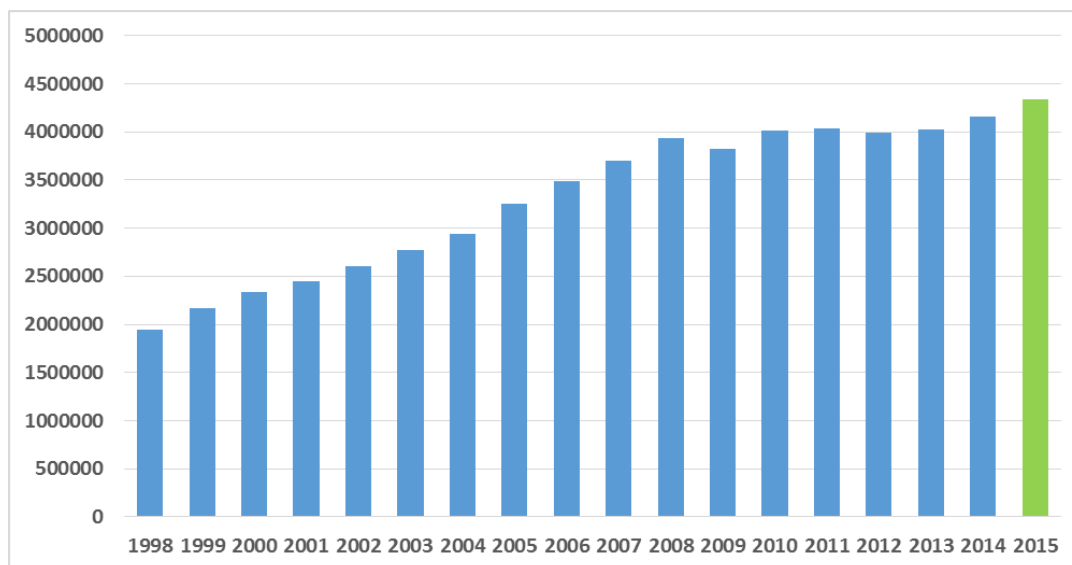
Schéma 3.1: Funkce centrální banky	12
Schéma 3.2: Organizační struktura ústředí ČNB.....	16
Schéma 3.3: Rozpory cílů měnové politiky	21
Schéma 3.4: Členění nástrojů měnové politiky	22
Schéma 3.5: Rozdělení a funkce operací na volném trhu.....	23
Schéma 3.6: Úvěry poskytované Českou národní bankou.....	24
Schéma 3.7: Rozdělení inflace podle příčin vzniku.....	37

9 Přílohy

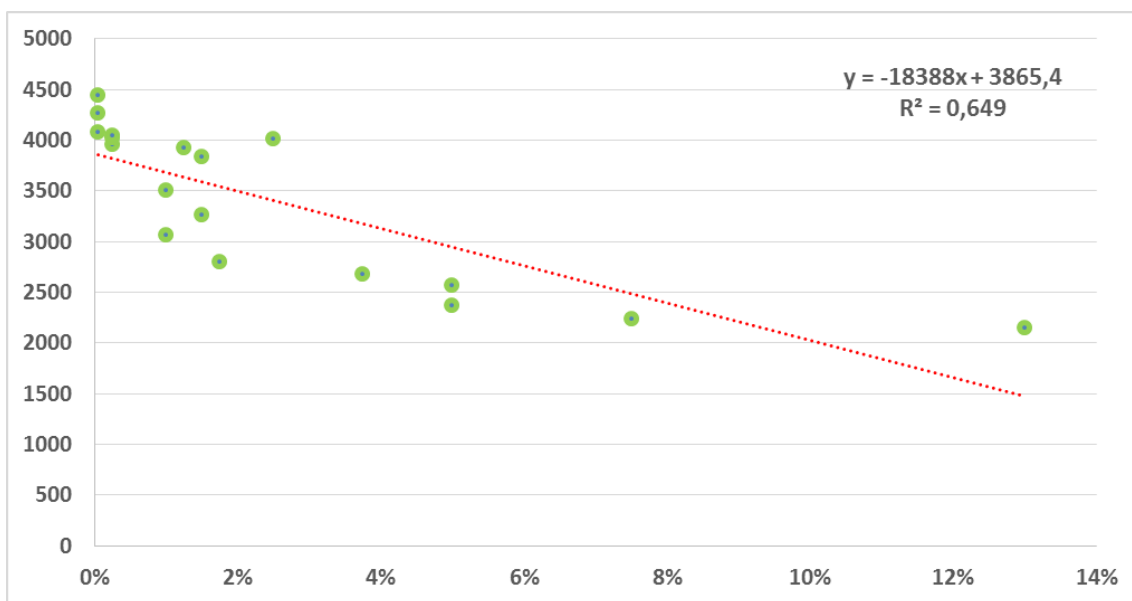
Příloha 1 - Vývoj HDP v běžných cenách



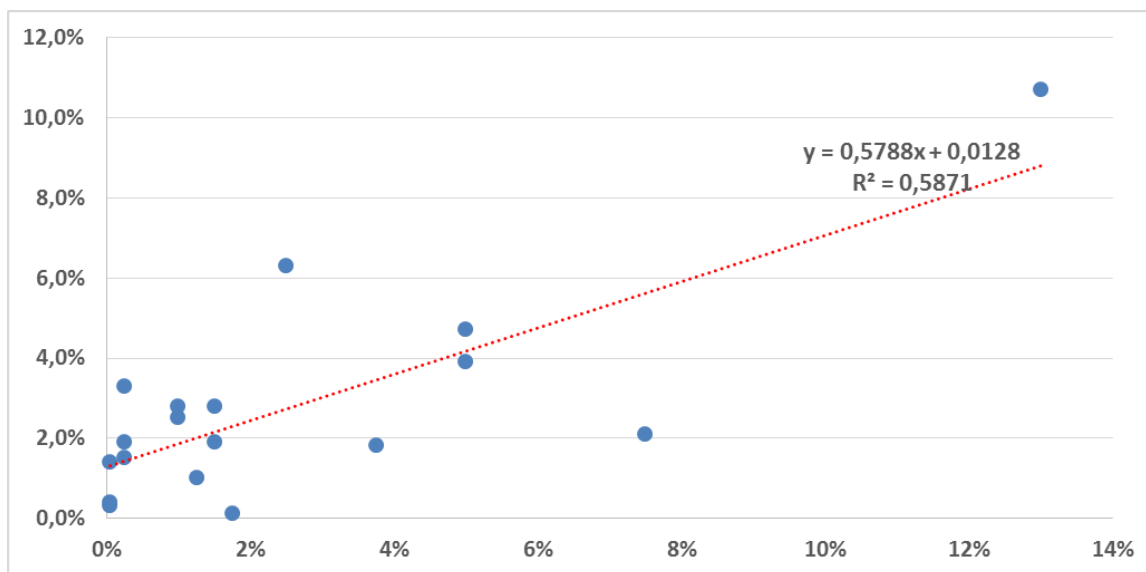
Příloha 2- Vývoj HDP v cenách předchozího roku



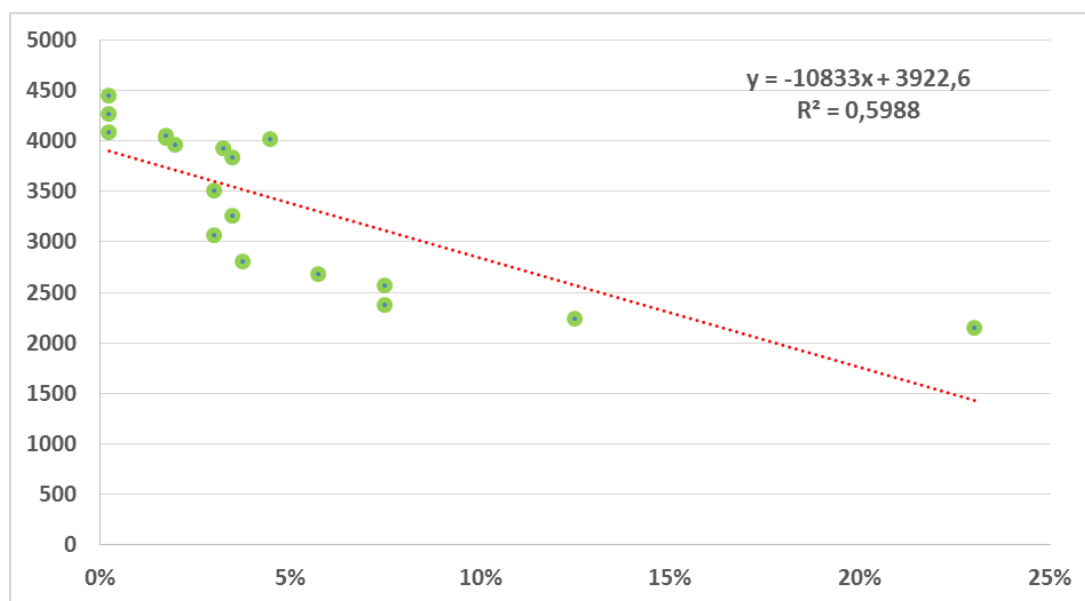
Příloha 3- Regresní závislost vývoje HDP na diskontní sazbě



Příloha 4 - Regresní závislost vývoje inflace na diskontní sazbě



Příloha 5 - Regresní závislost vývoje HDP na lombardní sazbě



Příloha 6 - Regresní závislost vývoje inflace na lombardní sazbě

