

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Monetární politika ČNB a intervence na měnovém trhu

Papírníková Jana

© 2015 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomických teorií

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Jana Papírníková

Provoz a ekonomika

Název práce

Monetární politika ČNB a intervence na měnovém trhu

Název anglicky

CNB monetary policy and intervention in the currency market

Cíle práce

Cílem teoretické části bakalářské práce je seznámení s bankovní soustavou v České republice a centrální bankou, vysvětlení a popsání měnové politiky. Dále má za cíl přiblížení nástrojů politiky monetární, především nástrojů nepřímých. Praktická část má za cíl analyzovat nástroje monetární politiky, které byly použity při vybraných ekonomických recesích a blíže se zaměřit na intervence CB na měnovém trhu. Dále se práce bude zabývat komparací dopadu použití těchto nástrojů na ekonomiku ve vybraných recesích.

Metodika

Teoretická část bude věnována literární rešerši dané problematiky. Čerpáno bude především z odborných knih zaměřených na měnovou politiku, zde bude využita metoda deskripce. Praktická část bude založena na analýze časových řad sekundárních dat a na metodě komparace. V této části bude především čerpáno ze statistických podkladů České národní banky a Českého statistického úřadu.

Doporučený rozsah práce

30-40 stran

Doporučené zdroje informací

- HRNČÍŘ, Miroslav. Měnová teorie a politika. Vyd. 1. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010, 79 s. Eupress. ISBN 978-807-4080-333.
- JÍLEK, Josef. Peníze a měnová politika. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 742 s. Eupress. ISBN 80-247-0769-1.
- MANDEL, Martin. Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice. Vyd. 1. Praha: Management Press, 2003, 287 s. ISBN 80-726-1094-5.
- MANKIW, N. Zásady ekonomie. 1. vyd. Praha: Grada, 1999, 763 s. Eupress. ISBN 80-716-9891-1.
- SAMUELSON, Paul Anthony a William D NORDHAUS. Ekonomie: 18. vydání. Vyd. 1. Praha: NS Svoboda, 2007, 775 s. ISBN 978-80-205-0590-3.
- ŠÍMA, Josef a David LIPKA. Bubliny na trzích aktiv jako důsledek aktivní monetární politiky. 1. vyd. Praha: Vysoká škola ekonomická, Fakulta národohospodářská, 2003, 15 s. Eupress. ISBN 80-245-0651-3

Předběžný termín obhajoby

2015/06 (červen)

Vedoucí práce

Ing. Erika Urbánková

Elektronicky schváleno dne 3. 9. 2014

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 11. 11. 2014

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 10. 03. 2015

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Monetární politika ČNB a intervence na měnovém trhu" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 16. 3. 2015

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Erice Urbánkové, vedoucí mé bakalářské práce, za mnoho užitečných rad a za odbornou pomoc, kterou mi poskytla během konzultací při zpracování práce.

Dále bych ráda poděkovala rodině za podporu a trpělivost nejen při psaní bakalářské práce, ale během celého mého studia.

Monetární politika ČNB a intervence na měnovém trhu

CNB monetary policy and intervention in the currency market

Souhrn

Tato bakalářská práce je zaměřena na téma monetární politika České národní banky. V první části jsou charakterizovány peníze a měnový trh. Dále pak bankovní systém a v neposlední řadě i centrální banka a její funkce. Zde jsou podrobněji vysvětleny měnověpolitické nástroje. Účinnost monetární politiky je znázorněna na modelu IS – LM. V závěru jsou popsány devizové rezervy a intervence na měnovém trhu. Praktická část se následně zabývá měnovými recesemi v České republice. Především je zde analyzováno a graficky znázorněno použití měnověpolitických nástrojů ČNB. Na závěr je zde popsán a graficky zpracován vývoj devizových rezerv České národní banky.

Summary

This bachelor thesis is focused on monetary policy of the Czech national bank. In the first part, money and many market are described. The tools for money policies are described here. The usefulness of monetary politics are shown in a IS - LM model. In the conclusion, foreign exchange reserves and interventions on the money market are described. The practical part is later focused on currency recession in the Czech Republic. Particularly the uses of the tools of money policies of the Czech national bank are analysed and graphically shown. In the end the development of foreign exchange reserves of the Czech national bank is described and graphically processed.

Klíčová slova: Monetární politika, centrální banka, Česká národní banka, Česká republika, měnové nástroje, intervence, měnový trh, peníze

Keywords: Monetary policy, central bank, Czech national bank, Czech republic, monetary tools, intervention, currency market, money

Obsah

Seznam grafů, tabulek a obrázků	7
1. Úvod.....	9
2. Cíl práce a metodika.....	10
3. Teoretická východiska	11
3.1. Peníze a měnový trh	11
3.1.1 Peníze	11
3.1.2. Měnový trh.....	14
3.2. Bankovní systém a centrální banka.....	15
3.2.1. Bankovní systém a formy jeho uspořádání	16
3.3. Centrální banky (dále jen CB).....	18
3.3.1. Funkce CB.....	19
3.4. Monetární politika.....	22
3.4.1. Nástroje	22
3.4.2. Model IS - LM	27
3.5. Devizové rezervy a intervence na měnovém trhu	28
4. Analytická část.....	29
4.1. Česká národní banka	29
4.1.1. Historie.....	29
4.1.2. Současnost.....	29
4.2. Měnová krize roku 1997 v České republice a politika centrální banky	30
4.2.1. Měnová recese roku 1997 v České republice.....	31
4.3. Devizové rezervy v letech 2000 – 2007	34
4.4. Finanční krize roku 2008-2009 v České republice a politika centrální banky	35
4.4.1. Světová finanční krize.....	35
4.4.2. Finanční krize 2008 – 2009 v České republice	36
4.5. Devizové rezervy v letech 2010 – 2013	38
5. Zhodnocení výsledků	39
6. Závěr	41
7. Seznam použitých zdrojů	42

Seznam grafů, tabulek a obrázků

Graf 1 Měnový trh.....	15
Graf 2 Vliv monetární politiky na množství peněz v ekonomice.....	22
Graf 3 Model IS-LM: základní rovnovážný stav	27

Graf 4 Efekty monetární expanze v modelu IS-LM.....	27
Graf 5 Vývoj povinných minimálních rezerv v letech 1995 – 1999 (v %).....	31
Graf 6 Vývoj diskontní sazby v letech 1995 – 1999 (v %).....	32
Graf 7 Vývoj lombardní sazby v letech 1995 – 1999 (v %).....	32
Graf 8 Vývoj 2T REPO sazby v letech 1995 – 1999 (v %).....	33
Graf 9 Vývoj devizových rezerv v letech 1995 – 1999 (v mld. Kč).....	34
Graf 10 Vývoj devizových rezerv ČNB v letech 2000 – 2007 (v mil.).....	35
Graf 11 Vývoj 2T Repo sazby v letech 2008 – 2012 (v %).....	36
Graf 12 Vývoj diskontní sazby v letech 2008 – 2012 (v %).....	37
Graf 13 Vývoj Lombardní sazby v letech 2008 – 2012 (v %).....	37
Graf 14 Vývoj devizových rezerv ČNB v letech 2008 – 2013 (v mil.).....	38
Graf 15 Vývoj HDP v letech 1996 - 1999.....	39
Graf 16 Vývoj úrokových sazeb v letech 1996 – 1999 (v %).....	39
Graf 17 Vývoj HDP v letech 2007 – 2014.....	40
Graf 18 Vývoj úrokových sazeb v letech 2007 – 2014 (v %).....	40
Tabulka 1 Základní druhy bank	16
Obrázek 1 Členění nástrojů podle dopadu na bankovní systém.....	22

1. Úvod

Peníze jsou v dnešní době součástí každodenního života. V současnosti by však neexistovaly bez centrální banky, monopolu na emisi mincí a bankovek. To však není jediná funkce, kterou tato nezávislá instituce plní. Další velice významnou funkcí je monetární neboli měnová politika, která je prováděna za účelem dosažení stanovených cílů centrální banky. Hlavním cílem je zajistit cenovou stabilitu, která je důležitá k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst. Mimo jiné se také stará o bezpečnost finančního systému. V současné době nesmíme opomenout ani devizovou činnost centrální banky, a to z důvodu otevřenosti ekonomik většiny států. V České republice tuto činnost zastává Česká národní banka, jejíž historii a současnosti je věnována jedna kapitola práce. Samotné České národní bance však předchází historie peněz, podrobnější informace o nástrojích měnové politiky centrálních bank či devizových rezervách.

Praktická část je věnována finančním krizím v České republice. Především finanční krizi v roce 1997 a dále pak světové finanční a hospodářské krizi roku 2008, která měla kvůli velké otevřenosti české ekonomiky dopad i na její hospodářský vývoj. Jsou zde uvedena fakta, která vedla ke vzniku recese či opatření, která Česká národní banka podnikla. Najdeme zde graficky zpracované změny úrokových sazeb ČNB, povinných minimálních rezerv a v neposlední řadě vývoj devizových rezerv.

2. Cíl práce a metodika

Hlavním cílem teoretické části bakalářské práce je seznámení s teorií peněz, bankovní soustavou, centrální bankou, vysvětlení a popsání měnové politiky. Dílčím cílem práce je přiblížení měnověpolitických nástrojů, které jsou používány k dosažení cílů centrální banky, a to především nástrojů nepřímých. Dalším dílčím cílem práce je popsání devizových rezerv a intervencí na měnovém trhu. První kapitola praktické části má za cíl charakterizovat historii a současnou podobu České národní banky. Analýza nástrojů monetární politiky, které byly použity při vybraných ekonomických recesích roku 1997 a 2008, je dalším cílem bakalářské práce. Posledním dílčím cílem je rozbor vývoje devizových rezerv a s nimi spojenými intervencemi České národní banky na měnovém trhu.

Teoretická část bude věnována literární rešerši dané problematiky. Čerpáno bude především z odborných knih zaměřených na peníze, centrální bankovníctví a měnovou politiku. Zde bude použita metoda deskripce. Praktická část bude založena na popisu a analýze časových řad sekundárních dat týkajících se úrokových sazeb a devizových rezerv České národní banky. Použité časové řady zde budou graficky znázorněny. V této části bude čerpáno především ze statistických podkladů České národní banky. Budou zde zkoumána čtyři období. Období 1995 – 1999 a 2008 – 2009 budou zaměřena na finanční krize v České republice a použití měnověpolitických nástrojů České národní banky. Období 2000 – 2007 a 2010 – 2013 budou věnována vývoji devizových rezerv České národní banky.

3. Teoretická východiska

3.1. Peníze a měnový trh

Tato kapitola bude věnována teoretické definici, historii, formám, funkcím peněz a mimo jiné také definici měnového trhu.

3.1.1 Peníze

Teoretická definice peněz

Jak uvádí mnoho příruček, peníze lze v nejobecnějším vymezení teoreticky definovat jako jakékoliv aktivum, které je všeobecně přijímáno za zboží, služby či při úhradách dluhů. Aspekt všeobecnosti je v této definici obsažen v tom smyslu, že dané aktivum je přijímáno všemi subjekty dané společnosti¹. Pokud tomu tak není, jedná se pouze o neumělou, obvykle časově omezenou náhražku peněz. Mezi další důležité aspekty peněz patří také jejich důvěryhodnost a kupní síla. Důvěryhodnost peněz je považována za všeobecnou podmínku přijímání peněz. Subjekty peníze přijímají z důvodu, že věří, že je mohou použít k jakémukoliv placení za již zmíněné zboží, služby či k úhradě dluhů. Mnoho problémů, především při oběhu peněz, však vzniká, pokud je tato důvěryhodnost narušena. Subjekty penězům nevěří a raději se uchylují k naturálním transakcím – zboží za zboží, či k zahraničním měnám. Důvěryhodnost peněz tedy úzce souvisí s ekonomickou kvalitou peněz, tzv. mírou kupní síly. Kupní síla peněz představuje množství zboží a služeb, které lze koupit za určité peněžní jednotky. Vyjadřuje tedy poměr mezi hodnotami peněz a zboží. Jednou z možností je její pokles, což způsobuje růst cen zboží a služeb. Náhlé klesání kupní síly peněz, má negativní vliv na jejich důvěryhodnost. V tomto případě by dané aktivum mohlo přestat plnit roli peněz. Či na druhé straně může kupní síla peněz růst, což se projeví na poklesu cen. [5]

Historie peněz

Jak z definice vyplývá, penězi nemusí být jen mince a bankovky, jak je známe v dnešní době. V minulosti tuto úlohu zastával například dobytek (latinsky pecus), který dal za vznik názvu peněz (latinsky pecunia). Mimo jiné se v některých funkcích peněz objevovalo také sukno, obilí, čaj, kakaové boby, sůl či sýr. Dočasně podobu peněz také zastávaly kameny, mořské lastury či peří kolibříků. Za historicky první peníze v podobě nám známé, jsou považovány až mince z drahých kovů. [5]

¹ Peníze jsou i to, co je zákonem stanovené platidlo.

Formy peněz

Barterová směna neboli směna zboží za zboží je jedním z nejjednodušších způsobů řešení potřeby směny různého zboží. Tento způsob směny je však velice neefektivní, a to z důvodu, že pokud chce člověk získat nějakou věc, musí najít někoho, kdo danou věc nabízí a zároveň je ochoten přijmout věc nabízenou. Zbožové či jindy nazývané komoditní peníze je forma peněz, která vznikla jako prostředek peněz. V minulosti se jako peníze používaly věci, které byly v dané společnosti velice vysoko oceňované. Jako nejvíce využívané můžeme zmínit například dobytek, kožešiny či plátno. Další formou peněz jsou i drahé kovy, které získaly významnou roli jako prostředek pro svou trvanlivost, tvárnost a především dělitelnost. Ta byla největším problémem u výše zmíněných platidel. Nejvýznamnější pozici zaujímá samozřejmě zlato a stříbro, jejichž výskyt je i v dnešní době poměrně vzácný. To vede k faktu, že i velice malé množství těchto kovů reprezentuje velkou hodnotu. Papírové peníze jsou v současné době jednou z nejvíce používaných forem peněz. Poslední a dnes převažující formou peněz, jsou peníze depozitní. Jedná se o bezhotovostní peníze, které představují zápisy na účtech v bance. Proto jsou také nazývány peníze bankovní, účetní či žirové. [1]

Funkce peněz

První funkce peněz je, že jsou peníze přijímány jako prostředek směny. Dále peníze plní funkci účetní jednotky, a to z důvodu že prostřednictvím peněz vyjadřujeme ceny zboží, služeb, kapitálu, práce, měnové kursy apod. Dále peníze vystupují ve funkci uchovatele hodnoty. Jedná se především o držbu peněz v podobě peněžních úspor. Peníze můžeme držet doma, čímž získáváme výhodu ve formě vysoké likvidity. Dalším způsobem, jak uchovat peníze, je uložit je na spořicí účet v bance. Kvalita peněz jako uchovatele hodnoty je však závislá na vývoji jejich kupní síly. [5]

Motivy držení peněz

Mezi tři základní motivy držení peněz patří motiv spojený s důchodem. Tento motiv vyplývá z časového rozdílu mezi příjmem důchodu a výdaji. Lidé drží peníze za účelem, aby mohli provádět běžné peněžní operace. Dalším motivem je motiv opatrnostní. V tomto případě lidé drží peníze z důvodu očekávání nečekaného výdaje. Třetí motiv je motiv spekuláční. Tento motiv vychází z funkce peněz jako uchovatele hodnoty. Peníze, které lidé drží, jsou bezrizikové, avšak nepřinášejí výnos. [6]

Měnové agregáty

V současné době funkce peněz plní hotovostní peníze (mince a bankovky), bezhotovostní peníze (vklady v bankách) či v některých funkcích peněz vystupují také šeky, směnky a další cenné papíry. Při směně lze také zaplatit pomocí nástrojů platebního styku, nejčastěji platebními kartami. Problém však nastává v tom, že nedokážeme určit, jaká část hotovostních peněz je v oběhu a jaká je mimo něj. Peníze, které jsou mimo oběh, by neměly mít vliv na vývoj jiných makroekonomických veličin. Pomocí kvantitativního sledování jednotlivých „složek peněz“ můžeme posoudit míru vlivu množství peněz na jiné makroekonomické veličiny. Z tohoto důvodu jsou peníze definovány také empiricky. Výsledkem je konstrukce měnových agregátů. Měnové agregáty představují souhrn peněžních prostředků s určitým stupněm likvidity. Vymezení, sledování a ovlivňování těchto agregátů má význam především v měnové politice. Každý vyšší měnový agregát obsahuje celý měnový agregát nižší plus určitou část dalších méně likvidních peněžních prostředků. Náplň měnových agregátů může být v různých ekonomikách rozdílná, a to především v závislosti na využívání peněžních instrumentů v dané zemi. V České republice se sledují tři měnové agregáty, které jsou sestaveny podle metodiky Evropské unie. [5]

M1 = *oběživo v rukách nebankovních subjektů + vklady na běžných účtech*

Oběživo je zde chápáno jako bankovky a mince, které drží domácnosti a podniky. Nejedná se zde o oběživo na pokladnách bank, na pokladnách poboček zahraničních bank ani na pokladnách ČNB. [2]

M2 = *M1 + termínované vklady*²

Prostředky, které jsou uloženy na termínovaných vkladech, mají v porovnání s penězi, které obsahuje peněžní agregát M1, nižší stupeň likvidity. Zde se jedná o termínované vklady, které mají splatnost do 2 let či vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců, a to jak v měně domácí, tak i v měně zahraniční. [5]

² Termínovaný vklad je jednorázový vklad na bankovní účet. Zde se po určitý čas neboli termín úročí danou sazbou.

$M3 = M2 + \text{krátkodobé cenné papíry nebankovních subjektů v domácí měně} + \text{Repo operace}^3$

I zde mají krátkodobé cenné papíry ve srovnání s peněžním agregátem M2 nižší stupeň likvidity. K úhradám plateb je lze použít až po převodu na peníze na běžném účtu či na oběživo. Repo operace představují prodej cenných papírů bankami nebankovním subjektům s jejich pozdějším zpětným odkupem. [5]

Peněžní zásoba je termín, který je používán v souvislosti s měnovými agregáty. Jedná se o vybraný měnový agregát, který je brán jako nejpřesnější reprezentant množství peněz v oběhu. Při postupu založeném na regulaci množství peněz v oběhu plní peněžní zásoba úlohu zprostředkujícího kritéria měnové politiky. Dále může být peněžní zásoba jedním z indikátorů měnového vývoje. Peněžní zásoba v roli zprostředkujícího kritéria znamená, že centrální banka předem stanoví zamýšlený vývoj vybrané veličiny. V případě odchylek skutečného vývoje od vývoje zamýšleného by se měla pokusit o změnu směrem ke stanovenému vývoji. Na druhé straně indikátory nemají roli kritérií. Centrální banka je jen nezávazně sleduje, avšak nestanovuje jejich zamýšlený vývoj. [5]

Měnová báze

Termín měnová báze je důležitý především v souvislosti s měnovou politikou a měnovými agregáty. Prostřednictvím měnové báze mohou centrální banky ovlivňovat měnové agregáty. V tomto případě považujeme měnovou bázi za operativní kritérium. I měnová báze je při jiných postupech brána jako jeden z indikátorů měnové politiky. Měnová báze obsahuje peněžní prostředky s nejvyšším stupněm likvidity, jejichž vývoj může centrální banka bezprostředně ovlivňovat.

Měnová báze = oběživo v držbě nebankovních subjektů a v pokladnách bank + povinné minimální rezervy a dobrovolné rezervy bank na účtech u centrální banky [5]

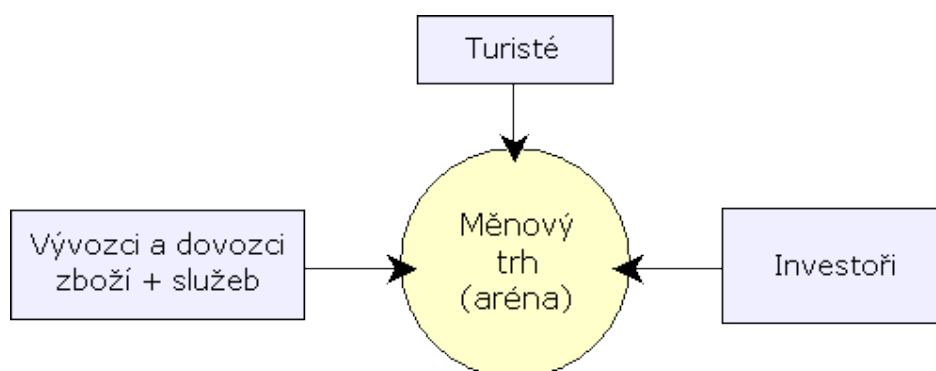
3.1.2. Měnový trh

Na tomto trhu se setkává poptávka a nabídka po různých měnách, a to devizách a valutách. Devizový trh je trh se zahraničními bezhotovostními měnami. Naopak trh valutový se zaměřuje na směnu zahraničních hotovostních měn. Hlavními subjekty, které se na tomto trhu střetávají, jsou především zahraniční turisté, kteří poptávají cizí měnu. Dalšími

³ Viz. kapitola 3.4.1.

subjekty jsou mezinárodní obchodníci, kteří prodávají své zboží a služby na trzích v zahraničí. Tito obchodníci přináší cizí měnu, kterou směňují za měnu domácí. Posledními subjekty jsou mezinárodní investoři, kteří poptávají zahraniční měny a nabízejí měnu domácí. Tato skupina se dělí na přímé investory, kteří používají zahraniční měnu na investice do podnikání. Druhou skupinu tvoří portfolioví investoři, kteří zahraniční měnu používají k investicím do zahraničních cenných papírů. [7]

Graf 1 Měnový trh



Zdroj [8]

3.2. Bankovní systém a centrální banka

Banky jsou podnikatelské subjekty, které mají specifické rysy projevující se v jejich postavení a celkovém významu v ekonomice. Činnost bank je upravena přísnějšími pravidly než obecné podnikání. Banku lze charakterizovat jako finančního zprostředkovatele. Mezi hlavní funkce banky patří přijímání vkladů, poskytování úvěrů a především provádění platebního styku. Banky jsou právně vymezeny zákonem č. 21/1992 o bankách. Definice banky uvedená v tomto zákoně vychází z příslušné směrnice EU⁴. Podle této definice musí banka splňovat čtyři základní podmínky. První podmínka pojednává o tom, že se jedná o právnické osoby se sídlem v České republice, které musí být založeny jako akciové společnosti. Dále musejí přijímat vklady od veřejnosti a poskytovat úvěry. Poslední podmínkou je bankovní licence, kterou na našem území uděluje Česká národní banka. Pro získání dané licence musejí být splněny podmínky stanovené Českou národní bankou. [5]

⁴ Viz Směrnice Evropského parlamentu a Rady 2000/12/ES z 20. března 2000 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o jejím výkonu.

Tabulka 1 Základní druhy bank

<i>Obchodní banky</i>	Hlavní činností jsou zejména depozitní a úvěrové operace. Tyto banky mohou být univerzální či specializované.
<i>Spořitelní banky</i>	Jsou specializované na úvěrové, depozitní a další operace, které poskytují především pro obyvatelstvo.
<i>Investiční banky</i>	Investují do cenných papírů. Poskytují dlouhodobé úvěry.
<i>Rozvojové banky</i>	Jsou zaměřeny na účelové, nejčastěji dlouhodobé úvěry investičního charakteru.
<i>Specializované banky</i>	Tento druh bank je často zakládán přímo státem, a to například za účelem podpory exportu, rozsáhlých investičních úvěrů apod.
<i>Hypoteční banky</i>	Jsou zaměřeny na poskytování hypotečních úvěrů a na emisi hypotečních zástavních listů.
<i>Stavební spořitelny</i>	Tyto banky přijímají vklady od účastníků stavebního spoření, kterým poté poskytují úvěry s výhodnějšími úrokovými sazbami.
<i>Zemědělské banky</i>	Obchodují a provádějí bankovní operace zejména v zemědělském sektoru.
<i>Městské a komunální banky</i>	Založeny městy či obcemi za účelem nabídky bankovních operací a služeb v daném bankovním sektoru.
<i>Konzorciální banky</i>	Tento druh bank je založen skupinou bank za účelem poskytování rozsáhlých úvěrů.
<i>Zahraniční banky</i>	Jakýkoliv druh banky plně ve vlastnictví zahraničních subjektů nebo pobočky těchto bank.
<i>Bankovní holdingové společnosti</i>	Míšený koncern ⁵ , z nichž alespoň jedním subjektem je banka.

Zdroj [4] Vlastní úprava.

Banky lze členit podle dalších hledisek, mimo jiné např. podle vlastnictví.

3.2.1. Bankovní systém a formy jeho uspořádání

Bankovní systém je tvořen souhrnem všech bankovních institucí v daném státě a uspořádáním jejich vztahů. Bankovní systémy můžeme rozdělit na jednostupňové a na dvoustupňové. V historii jednostupňové bankovní systémy předcházely těm dvoustupňovým. V tomto systému neexistovala centrální banka. Všechny bankovní činnosti byly prováděny bankami obchodními. Novodobé bankovní systémy vyspělých států jsou

⁵ Sdružení podniků různých odvětví

nejčastěji dvoustupňové. V tomto bankovním systému je funkčně odděleno centrální a obchodní bankovníctví. Až na výjimky centrální banka neprovádí činnosti spadající do oblasti působení obchodních a dalších bank. Obchodní a další banky provozují svou činnost především za účelem maximalizace zisku. Tato činnost není řízena žádnými plány, banky ve své podstatě o svých činnostech rozhodují zcela samostatně. Další charakteristikou dvoustupňového bankovního systému je vyšší počet obchodních a dalších bank. [4]

Dvoustupňové bankovní systémy se mohou dělit na

a) Univerzální

V těchto bankovních systémech mohou obchodní banky operace s cennými papíry provádět bez větších omezení či investiční banky mohou přijímat primární vklady od veřejnosti.

b) Specializované⁶

Bankovní systémy specializované striktně oddělují činnosti bank obchodních a investičních. Investiční banky, které jsou specializované na operace s cennými papíry, nesmějí přijímat primární vklady od veřejnosti. A naopak obchodní banky nesmějí provádět operace s cennými papíry na vlastní účet.

Či

a) Vysoce otevřené

V tomto případě se na domácím bankovním trhu vyskytuje velké množství zahraničních bank.

b) Málo otevřené

V případě málo otevřeného bankovního systému se na domácím bankovním trhu nachází jen velmi málo zahraničních bank. Jsou zde mnohem větší regulační bariéry. Dále můžeme bankovní systémy rozdělit podle uspořádání bank. Jedná se zde o pobočkové (malé množství bank, velké množství poboček), unitární (velké množství bank, malé množství poboček) či propojené (relativně velké množství bank, které jsou vzájemně propojené vlastnickými podíly) bankovní systémy. [4]

⁶ Tento bankovní systém je specifický pro Japonsko.

3.3. Centrální banky (dále jen CB)

Definiční znaky centrální banky

Mezi hlavní znaky centrálních bank patří, že se jedná o monopol emitující hotovostní peníze. Dalším důležitým znakem je, že se jedná o jedinou instituci, která provádí měnovou politiku a regulaci bankovního systému. [4]

Historie vzniku CB

Většina centrálních bank vznikla až ve 20. století, první dvě však vznikly již v 17. století. V podobě, kterou známe dnes, začaly centrální banky vystupovat asi od poloviny 19. století, avšak v některých zemích vznikly centrální banky až po 2. světové válce. I dnes existují země, které centrální banky nemají. Hlavní příčinou vzniku těchto bank byl nedostatek finančních prostředků. A to především z důvodů válek či rozchazovosti panovníků či vlád. Z tohoto důvodu byly zakládány nové banky – centrální, které se staraly o emitování peněžních prostředků do státních pokladen. Dalším důvodem byl zájem panovníků přesunout veškeré finanční prostředky týkající se státní pokladny do jedné vlastní instituce. Avšak většinou ničím neomezené půjčování peněz panovníkem z vlastní banky, bez ohledu na ostatní ekonomické subjekty, vedlo k rozvratu státních financí. Proto byly omezeny možnosti panovníka či vlády půjčovat si peníze od centrální banky⁷. Dalším velice důležitým důvodem vzniku centrálních bank byla centralizace emise peněz (bankovek, později i mincí). Později vznikaly další důvody – měnová politika, regulace obchodních bank atd. [4]

Hlavní způsoby zakládání centrálních bank

- 1) Přeměnou některé ze soukromých obchodních bank
- 2) Přidělením výsadního práva na emisi bankovek
- 3) Založením zcela nové instituce⁸

⁷ V dnešní době jsou centrální banky samostatné, nezávislé instituce.

⁸ Tímto způsobem byla založena první centrální banka na území samostatného Československa – Národní banka Československa, která zahájila svou činnost v dubnu roku 1926.

3.3.1. Funkce CB

Ve vyspělých zemích mají centrální banky, až na některé rozdíly, stejnou náplň činnosti. Jako nejdůležitější funkce můžeme zmínit například zabezpečení základních operací s hotovostními penězi, provádění měnové politiky, operace s devizovými prostředky či regulaci a dohled bankovního systému. [4]

Emisní činnost

Emise hotovostních peněz, především bankovek a popřípadě mincí, je základní definiční charakteristika a výsadní právo centrální banky. Emisní monopol získaly první centrální banky až mnoho let po jejich založení. Novější centrální banky měly toto výsadní právo již po jejich vzniku. Pokud hovoříme o emisním monopolu, jedná se zde pouze o hotovostní peníze. Centrální banka také může emitovat peníze bezhotovostní, avšak v tomto případě není jediná, kdo má toto právo. Emitací bezhotovostních peněz se zabývají především banky obchodní. [4]

Měnová politika

Pokud zmíníme měnovou politiku, myslíme tím regulaci množství peněz v ekonomice, a to z důvodu dosažení určitého cíle. Mezi hlavní cíle patří především podpora cenové stability. S rozvojem bezhotovostních peněz, roste význam měnové politiky, mimo jiné proto, že není jejich jediným emitentem. V minulosti byla měnová politika orientována jen na hotovostní peníze, které však emitovala pouze centrální banka. Z důvodu emitace bezhotovostních peněz obchodními bankami, nemá centrální banka pod plnou kontrolou vývoj množství peněz v ekonomice. Proto se spíše jedná o ovlivňování tohoto množství, a to především pomocí měnových agregátů či výše úrokových sazeb (neboli tzv. cenou peněz). Dále je možné vývoj množství peněz regulovat pomocí úvěrových agregátů. [4]

Devizová činnost

Devizová činnost v případě CB je spojována především s držbou devizových rezerv státu a jejich operacemi na devizovém trhu a s devizovou regulací. Operace na devizovém trhu mají čtyři základní motivy. Jedná se o udržování hodnoty devizových rezerv, zabezpečování devizové likvidity země, zajišťování výnosnosti devizových rezerv

a v neposlední řadě o ovlivňování vývoje měnového kursu domácí měny prostřednictvím nákupů či prodejů domácí měny za zahraniční měny. Centrální banky se také mohou podílet na stanovování pravidel možnosti volného použití zahraničních měn, a to zejména v podobě zákonů vymezujících stupeň směnitelnosti. Většina vyspělých zemí však tento zákon nemá, a tudíž je zde domácí měna volně směnitelná⁹. [4]

Regulace a dohled bank

Regulace bank je jedním z charakteristických znaků dvouступňového bankovního systému. První stupeň, nejčastěji centrální banka, dohlíží na stupeň druhý. Tato činnost spočívá v koncepci a prosazování pravidel činnosti bankovních institucí. V mnoha zemích také centrální banka dohlíží na již zmíněný druhý stupeň bankovního systému, a to ve smyslu kontroly dodržování stanovených pravidel. [4]

Banka Bank

Centrální banky provádí ve vztahu k ostatním bankám a vzájemně mezi nimi platební, zúčtovací a další operace. Dále vede jejich účty, přijímá od nich vklady a poskytuje jim úvěry. Vklady bank v centrální bance můžeme rozdělit na dvě skupiny – na povinné a „dobrovolné“. Mezi povinné úložky řadíme povinné minimální rezervy, které mají za účel omezovat objemy vkladů, se kterými mohou banky volně disponovat. Dobrovolné úložky jsou ukládány za účelem umožnit platební a zúčtovací operace, které provádí centrální banka. Poskytované úvěry jsou ze strany obchodních bank poptávány ze dvou důvodů – úroková sazba je natolik nízká, že pro banky představuje relativně levný zdroj bezhotovostních peněz. Tímto způsobem signalizuje centrální banka ochotu bankám půjčit, čímž zvýší jejich rezervy, a tím i celkový objem peněz v ekonomice. Druhým důvodem je situace, kdy mají banky problémy se zajištěním likvidity. V tomto případě může být úvěr od centrální banky poslední možností, jak řešit tuto situaci. Platební a zúčtovací operace v bankovním systému mohou mimo centrální banku provádět i jiné banky. Jedná se především o největší obchodní banky. V České republice tomu tak však není. Další operace centrální banky – operace s cennými papíry – také patří do měnové politiky. A to z důvodu, že tímto způsobem centrální banka ovlivňuje rezervy bank. Tyto cenné papíry jsou většinou

⁹ Toto platí pro euro i českou korunu.

krátkodobého charakteru. Jedná se především o státní pokladní poukázky a vlastní poukázky. [4]

Banka státu (vlády)

Další funkcí centrální banky je vést účty a provádět některé operace pro vládu, centrální orgány, orgány místní moci a správy a některé podniky veřejného sektoru. V některých zemích, kde centrální banka nevystupuje jako vrcholný subjekt měnové politiky, který je zcela samostatný, můžeme do této funkce zahrnout i určitou povinnost centrální banky realizovat záměry vlády v měnové politice. Dále sem patří pokladní plnění státního rozpočtu (Zde se někdy u centrální banky používá termín fiskální agenti vlád.), správa státního dluhu či poskytování úvěrů státnímu rozpočtu. [4]

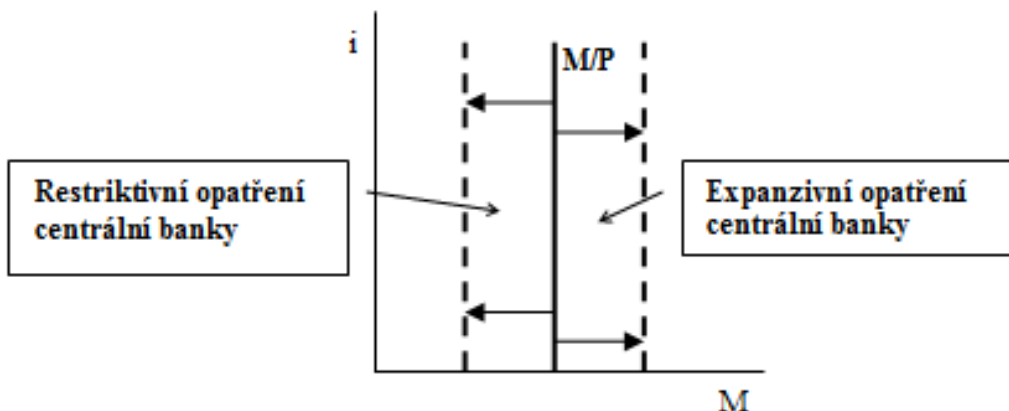
Další činnosti centrální banky

Mezi další činnosti centrální banky můžeme zařadit například získávání informací. Tato činnost je zde zmíněna z důvodu, že centrální banka by měla mít podrobný přehled o procesech, které probíhají nejen ve druhém stupni bankovního systému a na finančních trzích, ale také v ekonomice celkově. Získané informace podmiňují další činnost CB, a to především měnovou politiku, regulaci a dohled bank. Jako další funkci můžeme zmínit vztahy k veřejnosti. Zde by centrální banka měla permanentně vysvětlovat své přístupy a přesvědčovat o jejich správnosti a nutnosti, provádět transparentní politiku, budovat a upevňovat svou důvěryhodnost. Dále se jedná o reprezentaci na mezinárodní úrovni. V tomto případě centrální banka vystupuje jako reprezentant dané země, respektive její vlády v měnové oblasti. Tato činnost je prováděna členy nejvyššího vedení centrální banky. Jedná se o účast na zasedání mezinárodních organizací a institucí, mezinárodních konferencích atp. V neposlední řadě nesmíme opomenout ekonomický výzkum. Informace, které centrální banka získá, využívá za účelem vlastního ekonomického výzkumu, jak pro praktické využití, tak na čistě teoretické úrovni. Výsledky výzkumu bývají nejen publikovány v různých periodikách, ale často i prezentovány na vědeckých seminářích. [4]

3.4. Monetární politika

Monetární neboli měnová politika je prováděna pomocí daných nástrojů. Jejím cílem je ovlivnění celkových peněz v oběhu. Pokud je jejím cílem zvýšení měnové báze, jedná se o expanzivní měnovou politiku. V opačné situaci se jedná o restriktivní měnovou politiku.

Graf 2 Vliv monetární politiky na množství peněz v ekonomice

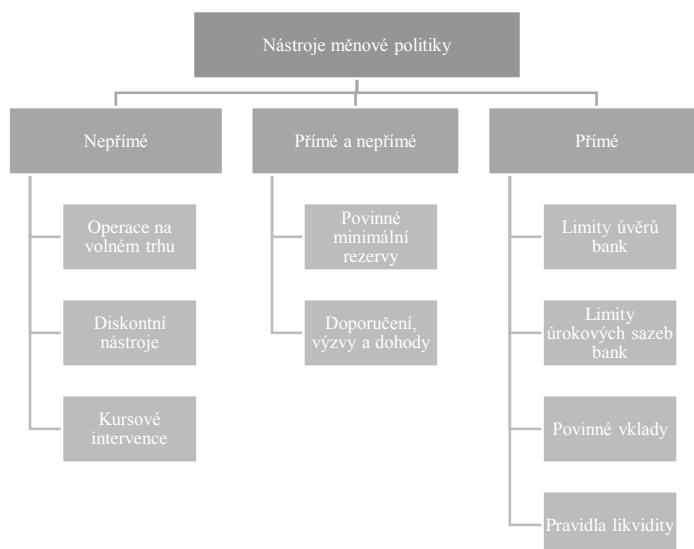


Zdroj [17]

3.4.1. Nástroje

Měnové nástroje stojí na začátku procesu provádění měnové politiky. Centrální banka jako vykonavatel měnové politiky se snaží pomocí nástrojů působit na operativní kritérium, jehož prostřednictvím dochází k ovlivňování zprostředkujícího kritéria a tím i cílů měnové politiky. Měnová politika je tedy prováděna ve vztahu ke komerčním bankám, probíhá tedy především na bankovním trhu. [4]

Obrázek 1 Členění nástrojů podle dopadu na bankovní systém



Zdroj [4] Vlastní zpracování.

Nepřímé nástroje měnové politiky jsou charakteristické jednotnými podmínkami působícími na obchodní a další banky, na které banky mohou, ale nemusejí reagovat. Tyto nástroje pouze ovlivňují podnikání bank, avšak neomezují samostatnost rozhodování bank. Nepřímé působení zároveň znamená, že je potenciálně méně účinné. Dále se také tyto nástroje označují jako nástroje tržní, což naznačuje, že jsou používány mnohem častěji než nástroje přímé neboli nástroje netržní. Všechny lze také použít okamžitě, avšak například u některých diskontních nástrojů je vhodnější jejich stabilita. *Přímé nástroje* přímo dopadají do rozhodovacího mechanismu bank, čímž omezují jejich podnikatelskou samostatnost. Z tohoto důvodu se banky jejich používání brání, což vede k výjimečnému a časově omezenému používání přímých nástrojů. A to i přesto, že jsou účinnější než nástroje nepřímé. [4]

Operace na volném trhu

Tyto nástroje patří v tržní ekonomice mezi nejúčinnější. A to jak při regulaci měnové báze, tak při ovlivňování krátkodobé úrokové míry. Jedná se o nákupy nebo prodeje cenných papírů centrální bankou bankám obchodním a dalším v domácí měně. Cílem je regulace rezerv bank nebo krátkodobé úrokové míry. Všechny tyto operace mají bezhotovostní podobu. Centrální banka nejčastěji obchoduje s vlastními či státními cennými papíry. Operace s vlastními cennými papíry musejí být v budoucnu zpětně odkoupeny centrální bankou. Prodej cenných papírů centrální bankou vede ke snížení rezerv bank, růstu krátkodobé úrokové míry či dokonce k tlaku na zhodnocení domácí měny. Při nákupu cenných papírů centrální bankou dochází k opačnému procesu, tedy ke zvýšení rezerv bank, poklesu krátkodobé úrokové míry či k tlaku na znehodnocení domácí měny. Operace na volném trhu se dělí na:

- *Přímé operace* – Jedná se o prodej či nákup centrální banky cizích cenných papírů.
- *Repo operace* – V tomto případě centrální banka prodává cenné papíry, které později zpětně nakupuje.
- *Switch operace* – Jedná se o operace, které spočívají ve výměně cenných papírů ve stejném objemu, avšak s jinou lhůtou splatnosti. Tyto operace vedou především k ovlivňování krátkodobé a střednědobé, respektive dlouhodobé úrokové míry. Při těchto operacích dochází pouze k úhradám úrokových rozdílů. [4]

Diskontní nástroje

„Diskontní nástroje jsou historicky nejstaršími nástroji měnové politiky a v široké míře se používají i v současnosti.“ [4, s. 230].

Mezi diskontní nástroje patří:

- Úvěry poskytované centrální bankou bankám obchodním a dalším domácím bankám. Nejčastěji jsou poskytovány bezhotovostně, v domácí měně a s přesně specifikovanými podmínkami.
- Úrokové sazby z výše uvedených úvěrů.
- Úrokové sazby z rezerv bank na účtech, které jsou u centrální banky.
- Vyhlášené úrokové sazby z cenných papírů, které jsou součástí operací na volném trhu.

Diskontní nástroje neboli úrokové sazby z rezerv bank a úrokové sazby a další podmínky úvěrů, které poskytuje centrální banka bankám obchodním a dalším bankám v domácí měně stanovené za účelem regulace rezerv bank či krátkodobé úrokové míry. Jedná se o nástroje, které mají nepřímý charakter. I zde obchodní banky nemusejí reagovat na změny úrokových sazeb centrální banky ani si od ní nemusejí půjčovat. [4]

- *Diskontní úvěry* – Jedná se o jeden z nejlevnějších zdrojů pro obchodní a další domácí banky. Tyto úvěry jsou úročeny tzv. diskontní sazbou. Tato sazba je vyhlášována centrální bankou a zpravidla bývá nejnižší úrokovou sazbou z úvěrů v ekonomice. Poskytnutí centrální banky diskontního úvěru vede k růstu rezerv bank, avšak při jeho splácení dochází ke snížení těchto rezerv. Diskontní úvěry jsou však výrazně limitovány objemem. Tento typ úvěru je krátkodobý, lhůta splatnosti zpravidla nepřesahuje tři měsíce.
- *Lombardní úvěry* – Jedná se o úvěry, které jsou poskytovány proti zástavě. Tato zástava musí být prvotřídní. Nejčastěji jsou to tedy cenné papíry. I zde se jedná o krátkodobé úvěry s lhůtou splatnosti nepřekračující 90 dní. V některých případech se může jednat o úvěry poskytované tzv. „přes noc“. Lombardní úvěry lze také považovat za „mírně rizikové“, a to z důvodu, že banky je mohou poptávat i v případech, kdy nemají možnost doplnit si likviditu diskontními či mezibankovními úvěry. V tomto případě může centrální banka přijímat do zástavy i ne zcela prvotřídní cenné papíry, avšak poté je lombardní úvěr poskytnut jen do

určité výše hodnoty zástavy, například do 75%. Tyto úvěry jsou úročeny tzv. lombardní sazbou. Tato sazba je ve srovnání s diskontní sazbou vyšší. Také je vyhlášována centrální bankou. Její hodnota je vyšší než hodnota mezibankovní sazby. I v případě lombardních úvěrů se můžeme setkat s limitováním objemu, jako je tomu u diskontního úvěru.

- *Reeskontní úvěry* – Lze je považovat za jeden z druhů diskontních úvěrů. Jsou krátkodobé, poskytované v domácí měně a také jsou kryté odkoupenými cennými papíry. Rozdíl je však v sazbě. V tomto případě se jedná o sazby reeskontní. Dalším rozdílem je nepatrně nižší kvalita cenných papírů.

Změnou úrokových sazeb všech zmíněných úvěrů může centrální banka regulovat poptávku po těchto úvěrech. Sníží-li centrální banka dané sazby, zvýší se poptávka po úvěrech a naopak. [4]

Kurzové intervence

Cílem tohoto nástroje není změna rezerv bank ani krátkodobé úrokové míry. Hlavním cílem kurzové intervence je ovlivnit vývoj měnového kurzu domácí měny. Měnový kurz je dán vztahem mezi poptávkou a nabídkou zahraničních měn a domácí měny na devizovém trhu. *Nepřímé intervence* ovlivňují změnu úrokových sazeb. Oproti tomu *přímé neboli devizové intervence* ovlivňují poptávku a nabídku zahraniční měny na devizovém trhu. [4]

Povinné minimální rezervy

Jedná se o klasický nástroj měnové politiky centrální banky v tržní ekonomice. Povinné minimální rezervy jsou aktivy bank a pasivy centrálních bank. Centrální banka stanovuje pravidla pro pohledávky, které musejí obchodní a další banky u ní vytvářet. Pokud tomu tak není, musejí platit centrální bance sankce. Hlavním cílem tohoto nástroje je ovlivňování celkového množství peněz v oběhu. Banky tyto rezervy musejí držet. Zvýší-li centrální banka tyto sazby, sníží tím celkový objem peněz v oběhu a naopak. Změna povinných rezerv ovlivňuje likviditu bank. Zvýšení sazeb či rozšíření základny likviditu omezuje, naopak snížení sazeb či zúžení základny likviditu zvyšuje. Likviditu lze také regulovat jinými nástroji, a to zejména operacemi na volném trhu. [4]

Limity úvěrů a úrokových sazeb bank

Limity úvěrů a úrokových sazeb bank patří mezi přímé, administrativní nástroje měnové politiky. Jejich společným rysem je, že se jedná o zásahy do rozhodování obchodních a dalších bank. [4]

- *Limity úvěrů bank* – Tento nástroj lze společně s operacemi na volném trhu považovat za nejúčinnější. Jedná se o limity úvěrů bank, neboli stanovení maximálního rozsahu úvěrů, které banky mohou poskytovat svým klientům. Hlavním účelem je regulace úvěrových agregátů. Protože se banky tomuto nástroji z důvodu jejich omezení brání, je používán výjimečně.
- *Limity úrokových sazeb bank* – Dále může centrální banka stanovit limity i na úrokové sazby, které banky nabízejí vkladatelům či účtují svým dlužníkům. Mohou být stanoveny jako maximální, ale také jako minimální. Hlavním důvodem těchto limitů je stabilizace úrokových sazeb. [4]

Povinné vklady

Povinné vklady u centrální banky je nepříliš významný nástroj monetární politiky. Jedná se o výjimku, a to z důvodu, že se vztahují na nebankovní subjekty, nejčastěji centrální orgány a podniky ve státním vlastnictví. Stanovení povinných vkladů nemusí být pouze v pravomoci centrální banky. Může jít o vzájemnou dohodu mezi centrální bankou a vládou. Cílem tohoto nástroje je kontrola pohybů peněžních prostředků daných subjektů. [4]

Pravidla likvidity

Jejich hlavním účelem je zabezpečení žádoucí úrovně likvidity bank neboli podpora stability bankovního systému. Tyto pravidla není vhodné často měnit. Jsou prováděna stanovením závazné struktury aktiv a pasiv a závazných vazeb mezi nimi v bilancích bank. [4]

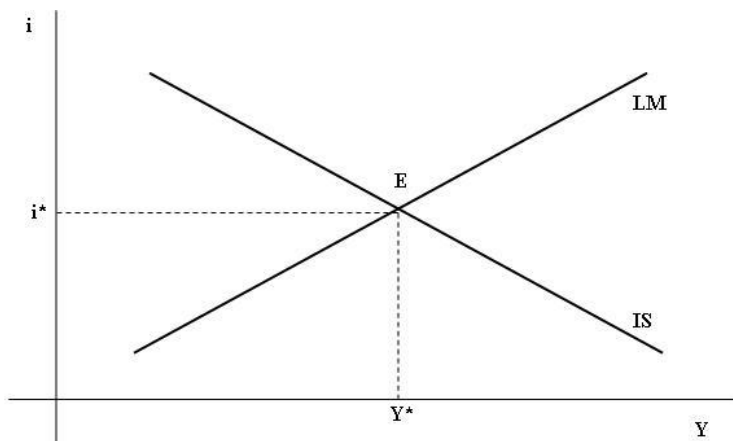
Doporučení, výzvy a dohody

V tomto případě se jedná o verbální či písemné doplnění nástrojů měnové politiky, kterými centrální banka konkretizuje své záměry. [4]

3.4.2. Model IS - LM

Model IS – LM popisuje vztah mezi důchodem a úrokovou mírou. V tomto modelu je předpokládána stabilní cenová hladina. Zde lze popsat účinnost či neúčinnost monetární politiky. V modelu IS – LM se vychází z předpokladu dvou trhů, které přímo znázorňuje – trh zboží (přímka IS) a trh peněz (přímka LM). [4]

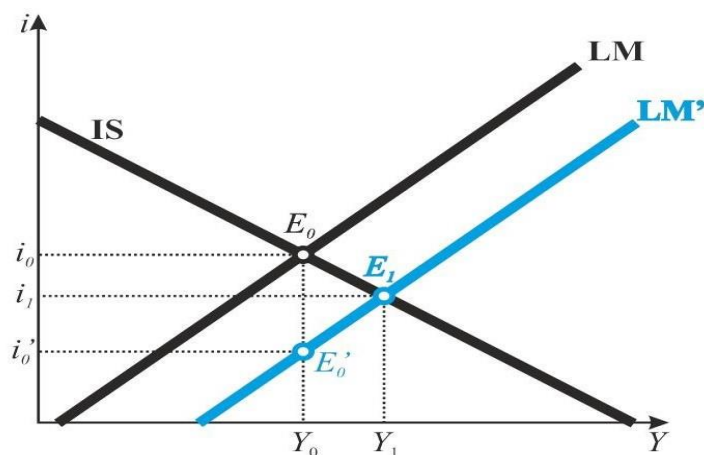
Graf 3 Model IS-LM: základní rovnovážný stav



Zdroj [15]

Na grafu 3 je zobrazen rovnovážný stav na obou trzích. Vodorovná osa zobrazuje důchod, svislá osa zobrazuje výši úrokové míry. Bod E představuje rovnovážný bod. Pomocí tohoto modelu lze velmi dobře znázornit účinnost měnové politiky. Za stejných okolností znamenají zásahy měnové politiky centrální banky posuny přímky LM. Zvýší-li centrální banka měnovou bázi, přímka LM se posune doprava dolů (viz graf 4). Při opačné situaci se přímka LM posune doleva nahoru. Posuny přímky LM však také závisí na jejím sklonu. [4]

Graf 4 Efekty monetární expanze v modelu IS-LM



Zdroj [21] Vlastní úprava.

3.5. Devizové rezervy a intervence na měnovém trhu

Devizové rezervy představují jednu z hlavních položek aktiv centrálních bank. Jsou používány jako nástroj k ovlivňování kurzu měny v rámci provádění monetární politiky. Centrální banky, které používají fixní kurz domácí měny k měně zahraniční, je používají k vyrovnávání nesouladu mezi poptávkou a nabídkou po domácí měně. Devizové intervence jsou však používány i v ekonomikách, které používají kurz plovoucí. V tomto případě jsou používány například k zabránění nadměrným kurzovým výkyvům, které by mohly ohrozit cenovou stabilitu, konkurenceschopnost ekonomiky nebo finanční stabilitu. Zde se jedná o řízený plovoucí kurz. Pokud centrální banka používá zmíněný kurz, uchyluje se k intervencím jen výjimečně. A to z důvodu, že v tomto případě přednostně využívá jako hlavní nástroj monetární politiky změny úrokových sazeb. Okamžikem, kdy centrální banka použije devizové intervence je situace, kdy dosahují úrokové sazby stanovené centrální bankou nulové úrovně a zároveň vyžaduje ekonomický vývoj další uvolnění monetární politiky. [11]

4. Analytická část

První část analytické práce je věnována České národní bance. Druhá část se zabývá vybranými recesemi České republiky.

4.1. Česká národní banka

4.1.1. Historie

Vznik centrální banky na území českých zemí je spojen s Rakouskem-Uherskem. První centrální banka, která vznikla na našem území, byla Privilegovaná Rakouská národní banka. Vznikla 1. června 1816 a činnost zahájila o měsíc později. Tato banka se 15. července 1817 stala emisním monopolem na území Rakouska. Roku 1878 byla založena nová centrální banka – Rakousko-Uherská banka, která se ihned při jejím založení stala výsadním emitentem oběživa na celém území Rakouska-Uherska. K 1. dubnu 1926 byla založena a zároveň i zahájila svou činnost Národní banka Československá. Ke stejnému dni, ukončil svou činnost bankovní úřad ministerstva financí. Národní banka Československá byla emisním monopolem na oběživo a zároveň prováděla měnovou politiku, jejíž význam postupně vzrůstal. V období protektorátu byla banka přejmenována na Národní banku pro Čechy a Moravu. Tato banka byla podřízena Německu, které do jejího čela postavila říšského zmocněnce. Na území Slovenska vykonávala činnost centrální banky Slovenská národní banka. Po osvobození byla k 1. červnu 1945 obnovena činnost Národní banky Československé. Další změnou prošlo centrální bankovníctví 1. dubna 1950, kdy byla založena Státní banka československá, která zahájila svou činnost tři měsíce po založení. Další změna nastala 1. ledna 1990, kdy došlo k oddělení emisní a úvěrově-obchodní činnosti centrální banky. Státní banka československá byla rozdělena na tři právně samostatné subjekty. Prvním z nich byla Státní banka československá, která se přetvářela na centrální banku v tržní ekonomice. Další dva subjekty byly obchodní banky – Komerční banka Praha a Všeobecná úvěrová banka Bratislava. Po rozdělení Československa dochází zároveň k rozdělení Státní banky československé, což má za následek, že na našem území 1. ledna 1993 vzniká a zahajuje činnost Česká národní banka. Všechny její činnosti, povinnosti, práva a rámec jsou upraveny zákonem. [4]

4.1.2. Současnost

V současné době je ČNB součástí Evropského systému centrálních bank. Dále je také součástí Evropského systému dohledu nad finančními trhy. Mimo jiné také spolupracuje

s Evropskou radou pro systémová rizika a evropskými orgány dohledu nad finančními trhy. Nejvyšším řídicím orgánem je bankovní rada, která se skládá z guvernéra – Miroslav Singer, dvou viceguvernéřů – Mojmír Hampl, Vladimír Tomšík a čtyř dalších členů bankovní rady – Kamil Janáček, Lubomír Lízal, Jiří Rusnok, Pavel Řežábek. Všichni členové bankovní rady jsou jmenováni prezidentem republiky na nejvýše dvě šestiletá období. Hlavním cílem ČNB je v souladu s primárním právem EU péče o cenovou stabilitu, která je trvalým příspěvkem k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst. Předpokladem účinnosti měnových nástrojů, které vedou k již zmíněnému cíli, je nezávislost centrální banky. Česká národní banka mimo jiné také pečuje o finanční stabilitu a bezpečné fungování finančního systému v České republice. V souladu se svým hlavním cílem ČNB určuje výše zmíněnou měnovou politiku, vydává bankovky a mince, řídí a dohlíží na peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank. Dále vykonává dohled nejen nad bankovním sektorem, ale také nad kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijním připojištěním, družstevními záložnami, institucemi elektronických peněz a směnárny. [16]

4.2. Měnová krize roku 1997 v České republice a politika centrální banky

Tato kapitola bude věnována měnové krizi. První část bude pojednávat o definici a příčinách měnové krize. Druhá část bude pojednávat o samotné měnové krizi, která byla roku 1997 v České republice a následně se bude zabývat politikou centrální banky. Měnová krize je většinou chápána jako výrazná depreciace¹⁰ či v některých případech vynucená devalvace¹¹ měnového kurzu, která vede k národohospodářským ztrátám v podobě poklesu reálného ekonomického růstu a zvýšení inflace. Obecně se dá říci, že při měnové krizi utrpí ztrátu především domácí ekonomické subjekty, které mají krátkou devizovou pozici. To znamená, že jejich devizové závazky jsou větší než devizové pohledávky. Měnová krize tedy ohrožuje nejen firmy zaměřené na import, ale také ostatní domácí subjekty s devizovým zadlužením nebo s krátkou devizovou pozicí v oblasti měnových derivátů. Naopak centrální banky se díky devizovým rezervám tradičně nacházejí ve výhodě, tedy ziskové, dlouhé devizové pozici a jejich ztráty v průběhu měnové krize mohou plynout pouze z nevhodně prováděných devizových intervencí. [3]

¹⁰ Depreciace neboli znehodnocení měnového kurzu domácí měny vůči zahraničním měnám.

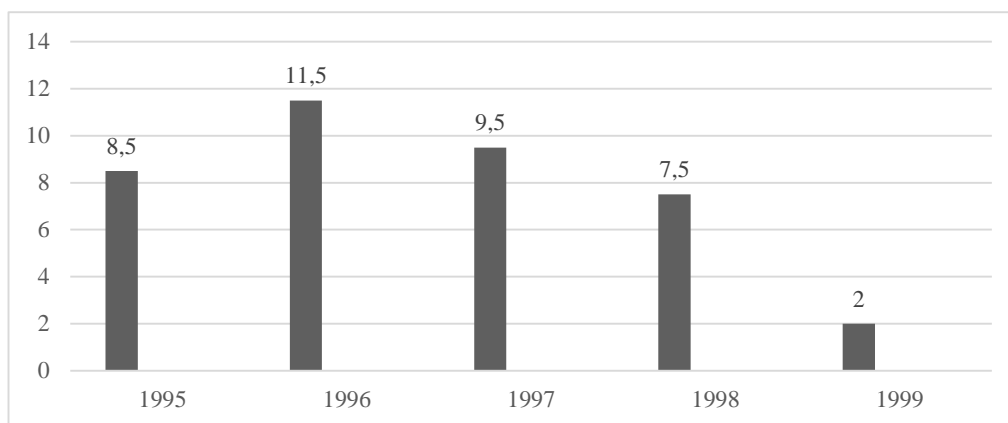
¹¹ Devalvace neboli oslabení domácí měny vůči měně zahraniční.

Historické zkušenosti naznačují, že příčiny vzniku měnových krizí lze jen těžko popsat obecně platným modelem. Z tohoto důvodu bude ke každé recesi, která bude v této části zmíněna, uvedeno i politické a ekonomické pozadí.

4.2.1. Měnová recese roku 1997 v České republice

V červenci roku 1996 Česká národní banka, bez konzultací s vládou, rozhodla o zvýšení povinných minimálních rezerv (viz Graf 5) a úrokových sazeb (viz Graf 6, 7, 8), což mělo vést ke snížení peněžní zásoby.

Graf 5 Vývoj povinných minimálních rezerv v letech 1995 – 1999 (v %)¹²

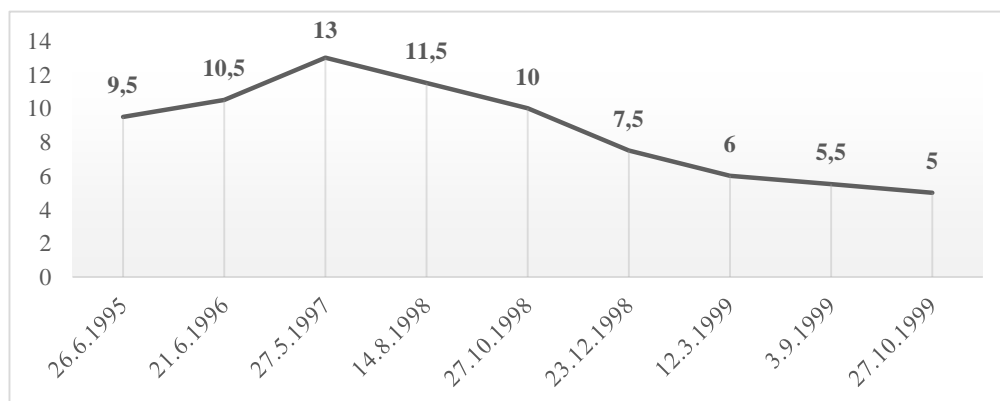


Zdroj [14] Vlastní zpracování.

Avšak tento počín nebyl šťastný. Vedl k výraznému zpomalení růstu peněžní zásoby a úvěrů. Přišel již v době, kdy měla ekonomika vrchol hospodářského cyklu za sebou. ČNB tímto počinem tedy českou ekonomiku zbrzdila, a tím zbytečně prohloubila hospodářskou recesi v následujících letech. Hospodářská recese se začala ohlašovat na jaře roku 1997. Na tuto situaci vláda zareagovala tzv. *rozpočtovými balíčky*, které dramaticky snížily vládní výdaje.

¹² Výše povinných minimálních rezerv nebyla od roku 1999 změněna.

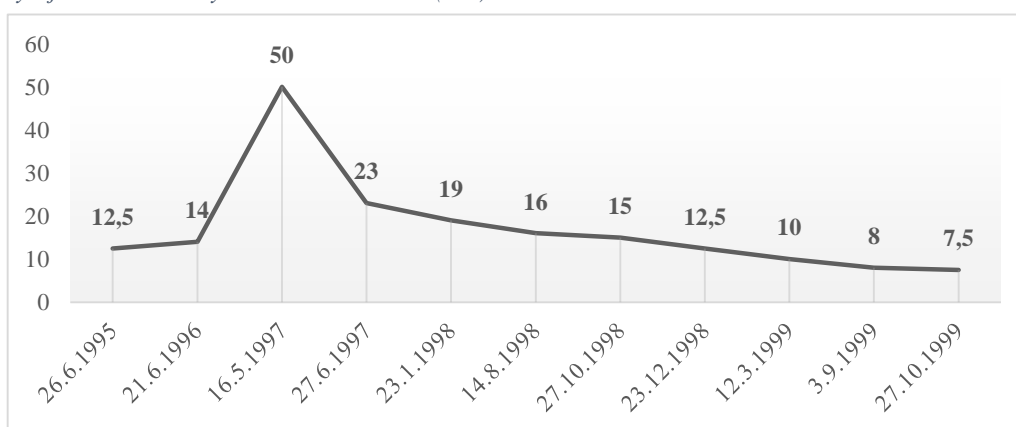
Graf 6 Vývoj diskontní sazby v letech 1995 – 1999 (v %)



Zdroj [14] Vlastní zpracování.

Vláda očekávala, že Česká národní banka na tuto rozpočtovou restriktci zareaguje uvolněním měnové politiky, což se nestalo. Česká ekonomika totiž trpěla hospodářskou stagnací, která byla spojena s velkým schodkem obchodní bilance. V takovýchto případech je velice vhodné kombinovat restriktivní rozpočtovou politiku s expanzivní politikou měnovou.

Graf 7 Vývoj lombardní sazby v letech 1995 – 1999 (v %)

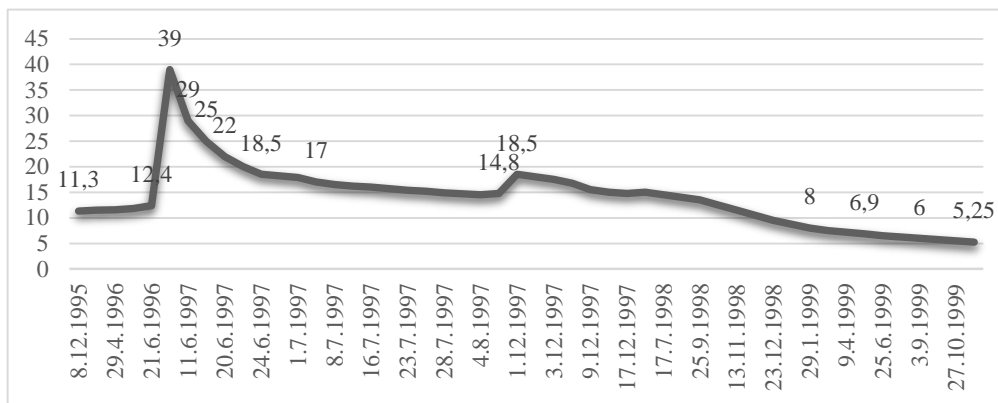


Zdroj [14] Vlastní zpracování.

A to z důvodu, že tato kombinace obou politik udrží nízké úrokové sazby, které by bývaly snížily příliv krátkodobého zahraničního kapitálu a koruna by oslabila. Tento jev by prospěl obchodní bilanci. ČNB však setrvala u měnové restrikce, čímž prohlubovala nejen hospodářskou recesi, ale zároveň také obchodní schodek. Zhoršující se situace české ekonomiky a zároveň měnová krize v jihovýchodní Asii nakonec vedly k tomu, že se investoři začali zbavovat české koruny, což vedlo k tomu, že zahraniční kapitál začal

opouštět zemi. Česká národní banka se však marně snažila devizovými intervencemi (viz Graf 9) udržovat korunu ve *fluktuálním pásmu*¹³.

Graf 8 Vývoj 2T REPO sazby v letech 1995 – 1999 (v %)



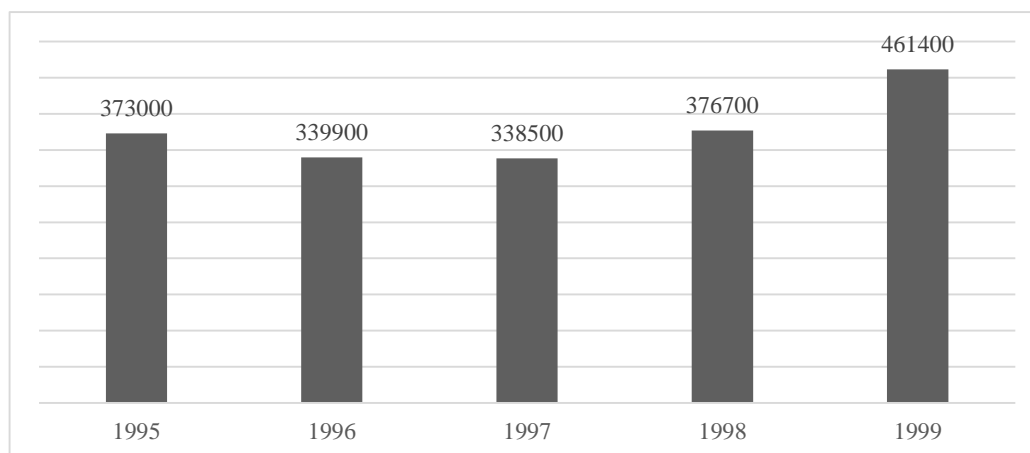
Zdroj [14] Vlastní zpracování.

Velká změna nastala v květnu, kdy došlo ke *spekulativnímu útoku na korunu*¹⁴. Na tento čin ČNB reagovala velkým zvýšením úrokových sazeb a posléze opuštěním režimu fixního kurzu tím, že přešla ke kurzu volnému, neboli tzv. floatingu. Zklidňování situace nejen na devizovém trhu umožňovalo postupné snižování úrokových sazeb a zároveň uvolňování mimořádných měnových opatření. Avšak i nadále byl zachován restriktivní charakter měnové politiky. Na konci roku se rozsah vnější nerovnováhy začal snižovat. Na podporu kurzu koruny ČNB intervenovala i ve 4. čtvrtletí roku 1997. V roce 1998 se však stále prohluboval pokles hrubého domácího produktu, rostla nezaměstnanost a ekonomika vstoupila do recese. Také klesala domácí poptávka, na čemž se podílely všechny její složky, především však poptávka domácností a investiční poptávka. Klesající inflace ve druhém pololetí umožnila ČNB snížit klíčové úrokové sazby. Ke zmírnění apreciačních tlaků, které vyvolal příliv zahraničního kapitálu, se ČNB rozhodla intervenovat na devizovém trhu. V roce 1999 makroekonomický vývoj charakterizoval výrazný pokrok v dosahování rovnováhy, čímž vznikalo příznivé prostředí pro ukončení ekonomické recese a zároveň k postupnému hospodářskému růstu. Hlavní měnová opatření v roce 1999 byla zaměřena na snižování základních úrokových sazeb ČNB, která odrážela pozvolné zotavování hospodářství z ekonomické recese. [19; 22]

¹³ Fluktuální pásmo je prostor, který centrální banka vymezí pro pohyb kurzu domácí měny. Je spojen s fixním kurzem.

¹⁴ Spekulanti začali hromadně prodávat korunová aktiva.

Graf 9 Vývoj devizových rezerv v letech 1995 – 1999 (v mld. Kč)¹⁵



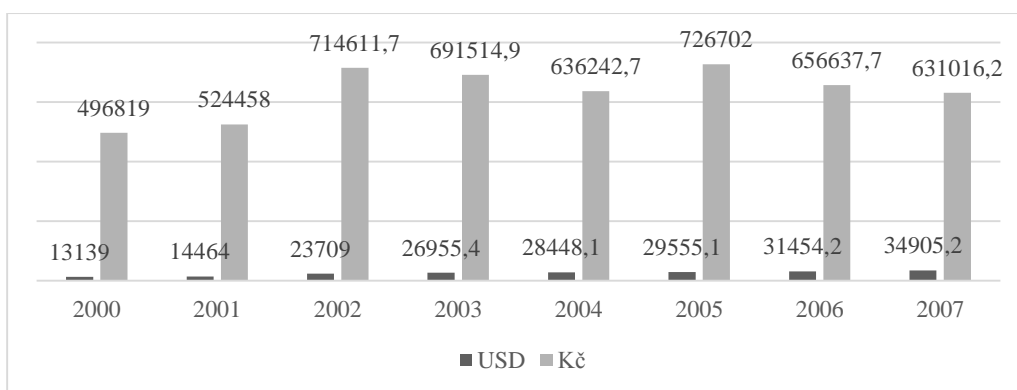
Zdroj [9] Vlastní zpracování.

4.3. Devizové rezervy v letech 2000 – 2007

Na konci prosince roku 2000 byla výše devizových rezerv 496,8 mld. Kč (13,1 mld. USD), což představuje růst oproti roku 1999 o 35,4 mld. Kč (0,2 mld. USD). V následujícím roce dosáhl celkový objem devizových rezerv v přepočtu 524,5 mld. Kč (14,4 mld. USD). Na tomto nárůstu se nejvíce podílely devizové intervence ČNB z 25. října 2001. Tyto intervence byly provedeny za účelem zastavení zrychleného tempa růstu kurzu koruny vůči euru. To se však povedlo zastavit pouze krátkodobě. Velikost říjnových intervencí činila 17,8 mld. Kč. V roce 2002 došlo proti průměru roku 2001 k navýšení stahované likvidity, a to zhruba o 130 mld. Kč. Nejvíce se na tomto nárůstu podílely devizové intervence ČNB, které činily 69,5 mld. Kč (7,1 mil. USD). Jejich cílem bylo stabilizovat kurz koruny, který až do léta 2002 prudce posiloval. Oproti loňskému roku se tedy zvýšily o 9,2 mld. USD. Jejich hodnota ke konci roku dosahovala 714,6 mld. Kč (23,7 mld. USD). Rok 2003 byl první, kdy ČNB devizové intervence neprováděla. Avšak celková výše devizových rezerv dosáhla na konci roku 619,5 mld. Kč (27 mld. USD). Důvodem změny byl nejen důsledek posílení eura vůči dolaru, ale také úhrada závazků vlády ČR, která byla v řádu několika stovek milionů EUR. V letech 2004 až 2007 ČNB neintervenovala na devizovém trhu. Jejich výše na konci roku je uvedena v Grafu 10. [13; 22]

¹⁵ Data jsou brána vždy k 31.12.

Graf 10 Vývoj devizových rezerv ČNB v letech 2000 – 2007 (v mil.)¹⁶



Zdroj [9] Vlastní zpracování.

4.4. Finanční krize roku 2008-2009 v České republice a politika centrální banky

V první části této kapitoly bude nejprve popsán vznik finanční krize ve světě. Dále bude uveden dopad světové finanční krize na ekonomiku České republiky a v neposlední řadě zde bude rozebrána reakce České národní banky.

4.4.1. Světová finanční krize

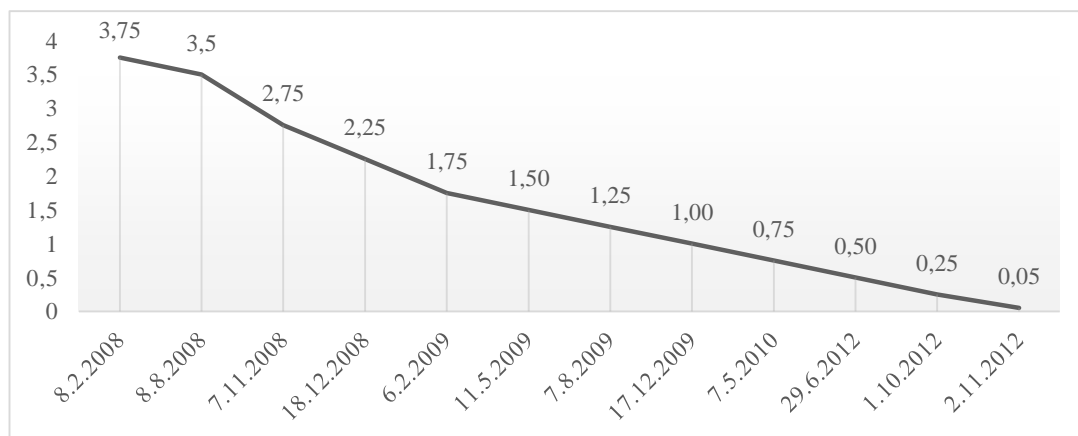
Mnoho zdrojů uvádí, že světová finanční krize odstartovala již v roce 2007, a to problémy na hypotečním trhu ve Spojených státech. Na bankrot hypotečního trhu navazoval pád renomovaných investičních bank na Wall Street. Z pěti největších amerických investičních bank přežily se značnými problémy pouze dvě – Morgan Stanley a Goldman Sachs. Největší problémy způsobil krach investiční banky Lehman Brothers (září 2008), který způsobil pád akciových trhů po celém světě. Tato událost silně otřásla důvěrou ve stabilitu dalších finančních institucí. Nesmíme však opomenout, že nekrachovaly pouze investiční banky. Svou činnost také ukončila například největší americká spořitelna Washington Mutual, která se zasloužila o největší krach v historii bankovního sektoru ve Spojených státech. Nejen podobnost ekonomického prostředí a celosvětová provázanost trhů vedla k tomu, že recese neproběhla pouze v USA, ale zasáhla téměř celý svět. Nejdříve na konci září 2008 postihla Evropu. Jednalo se především o Velkou Británii, země Beneluxu, Německo, Island, Belgie, Francii a Irsko. V těchto zemích musela vláda převzít kontrolu nad hypotečními bankami či finančními ústavami. [18; 20]

¹⁶ Data jsou brána vždy k 31.12.

4.4.2. Finanční krize 2008 – 2009 v České republice

Rok 2008 byl rokem stupňování světové finanční a hospodářské krize, která se odrazila i v české ekonomice. Její dopady byly nejzřetelnější v posledním čtvrtletí roku.

Graf 11 Vývoj 2T Repo sazby v letech 2008 – 2012 (v %)¹⁷

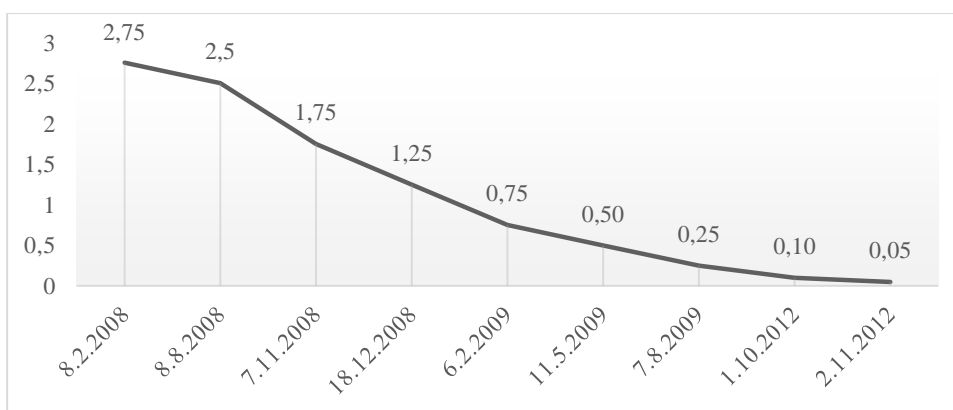


Zdroj [14] Vlastní zpracování.

Projevem byl propad hospodářského růstu, obrat ve vývoji nezaměstnanosti a oslabení kurzu koruny. ČNB na tento vývoj reagovala již od srpna tohoto roku, a to trojím snížením úrokových sazeb (viz Graf 11, 12, 13). Tempo růstu české ekonomiky roku 2008 ve srovnání s předchozím rokem zpomalilo, což dokládalo postupný sestup ekonomiky z vrcholu hospodářského cyklu. Hlavním důvodem změny hospodářského cyklu byl zejména propad zahraniční poptávky, který byl vyvolaný světovou finanční a hospodářskou krizí. Zpomalování růstu české ekonomiky vedlo k obratu ve vývoji nezaměstnanosti, který na konci roku zaznamenala nárůst. Ke konci roku také začal oslabovat kurz koruny, což bylo způsobeno nejen vývojem úrokových sazeb, ale zejména změnami na světových finančních trzích.

¹⁷ Sazba nebyla od roku 2012 změněna.

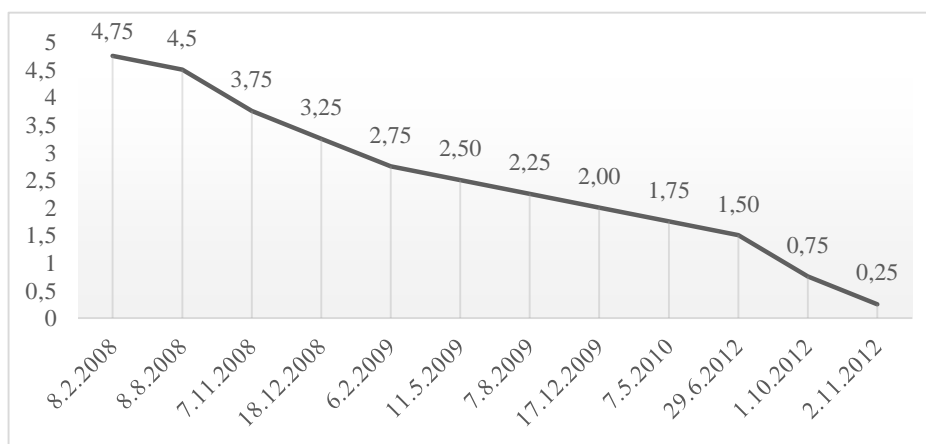
Graf 12 Vývoj diskontní sazby v letech 2008 – 2012 (v %)¹⁸



Zdroj [14] Vlastní zpracování.

Intervence ČNB na devizovém trhu jako v předchozích letech neproběhly. Vývoj devizových rezerv je uveden v Grafu 14. S prohloubením světové finanční a hospodářské krize došlo na podzim k prudkému vychýlení rizik budoucí inflace, na což ČNB reagovala v listopadu a v prosinci masivním snížením úrokových sazeb (viz Graf 11, 12, 13).

Graf 13 Vývoj Lombardní sazby v letech 2008 – 2012 (v %)¹⁹



Zdroj [14] Vlastní zpracování.

V roce 2009 se měnová politika dále pohybovala v obtížných podmínkách, které byly důsledkem přetrvávající světové finanční a hospodářské krize. Nepříznivý vývoj domácí ekonomiky se se zpožděním promítal především do zhoršené situace na trhu práce, a to poklesem zaměstnanosti a počtu nových pracovních míst, což bylo doprovázeno rostoucí mírou nezaměstnanosti. I v tomto roce ČNB výrazně snižovala klíčové úrokové sazby, čímž

¹⁸ Sazba nebyla od roku 2012 změněna.

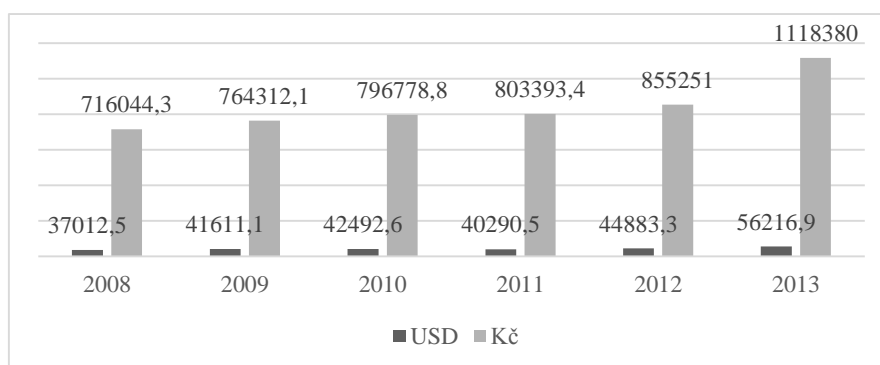
¹⁹ Sazba nebyla od roku 2012 změněna.

navazovala na jejich změnu již ze srpna 2008. V tomto případě však ČNB reagovala na vývoj inflace. Ani v roce 2009 ČNB neintervenovala na devizovém trhu. Vývoj devizových rezerv je uveden v Grafu 14. [22]

4.5. Devizové rezervy v letech 2010 – 2013

V roce 2010 byla část portfolia v eurech převedena do nově vytvořených portfolií v kanadských dolarech (CAD) a švédských korunách (SEK). Devizové rezervy měly na konci roku 2010 hodnotu 796,8 mld. Kč (42,5 mld. USD). V dolarovém vyjádření došlo k nárůstu o 0,9 mld. USD. Na této změně se vedle dalších faktorů podílel i vývoj kurzu EUR/USD. Devizové intervence v tomto roce prováděny nebyly. V letech 2011 a 2012 ČNB na devizovém trhu neintervenovala. Avšak v roce 2012 bankovní rada ČNB oznámila, že je v případě potřeby dalšího uvolnění připravena využít jiné nástroje měnové politiky než úrokové sazby, konkrétně devizové intervence, které by použila za účelem oslabení kurzu koruny. V roce 2013 pokračovala v české ekonomice recese a trh práce byl stále v útlumu. Protože prognóza ČNB z konce tohoto roku ukazovala na hrozící pád české ekonomiky do deflace²⁰ a prostor pro pokles měnově-politických úrokových sazeb byl již vyčerpán, rozhodla se ČNB začít používat kurz koruny jako další nástroj uvolňování měnových podmínek. Toho také v listopadu 2013 dostála a provedla intervence ve výši 200 mld. Kč, což vedlo k oslabení kurzu koruny na úroveň poblíž 27 Kč/EUR. Tento čin byl proveden ve snaze předejít riziku škodlivé deflace a udržení cenové stability. [10; 22]

Graf 14 Vývoj devizových rezerv ČNB v letech 2008 – 2013 (v mil.)²¹



Zdroj [9] Vlastní zpracování.

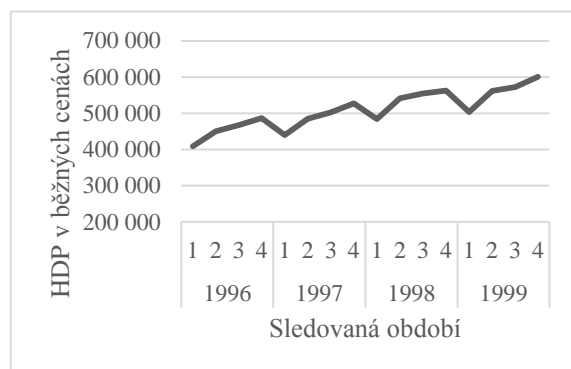
²⁰ Setrvalý pokles cenové hladiny.

²¹ Data jsou brána vždy k 31.12.

5. Zhodnocení výsledků

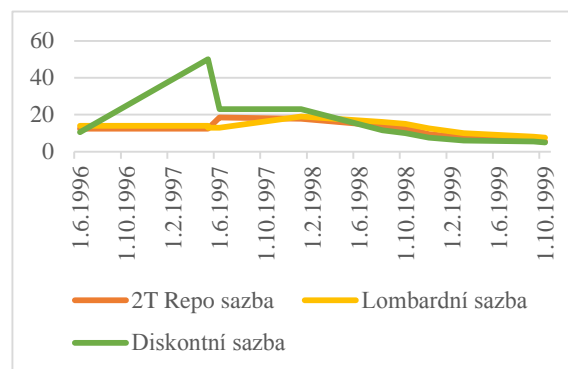
Z provedené analýzy monetární politiky, která byla použita při vybraných recesích v letech 1997 a 2008 lze uvést, že nejčastěji ČNB používá úrokové sazby. Nejvíce využívanou úrokovou sazbou je dvoutýdenní repo sazba, lombardní sazba následovaná

Graf 15 Vývoj HDP v letech 1996 - 1999



Zdroj[12] Vlastní zpracování.

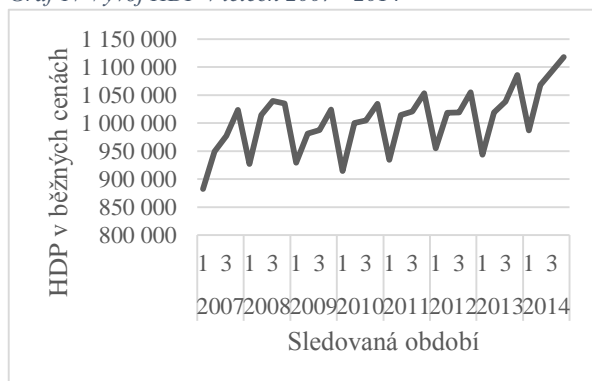
Graf 16 Vývoj úrokových sazeb v letech 1996 – 1999 (v %)



Zdroj [14] Vlastní zpracování.

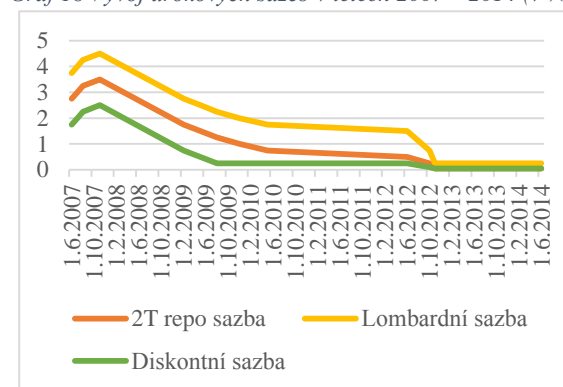
diskontní sazbou a až v poslední řadě ČNB volí změnu povinných minimálních rezerv. To dokazuje fakt, že tato sazba jako jediná dosahuje již od roku 1999 stejné úrovně, a to 2%. Na grafu 15 je vidět, že zvýšení povinných minimálních rezerv a úrokových sazeb (viz graf 16), které ČNB provedla v červenci roku 1996, měla dopad na vývoj HDP ve čtvrtém čtvrtletí daného roku. V roce 1997 byly tyto nástroje zvýšeny za účelem snížení peněžní zásoby. Dopad použití uvedených nástrojů se projevil ve zpomalení růstu peněžní zásoby, úvěrů a HDP. Zklidnění situace nejen na devizovém trhu umožnilo ve 3. čtvrtletí postupné snižování úrokových sazeb, které mělo za následek podporu růstu hrubého domácího produktu.

Graf 17 Vývoj HDP v letech 2007 - 2014



Zdroj [12] Vlastní zpracování.

Graf 18 Vývoj úrokových sazeb v letech 2007 – 2014 (v %)



Zdroj [14] Vlastní zpracování.

Snížením úrokových sazeb ve 3. čtvrtletí roku 2008 reagovala ČNB na nárůst nezaměstnanosti a oslabení kurzu koruny. Tímto počinem chtěla podpořit vývoj české ekonomiky. Na podzim roku 2008 však došlo k prudkému vychýlení rizik budoucí inflace, na což ČNB reagovala na konci čtvrtého čtvrtletí masivním snížením úrokových sazeb. Účinnost použití monetární politiky se projevila již na začátku roku 2009. Na konci tohoto roku se však nepříznivý vývoj domácí ekonomiky promítl do vývoje HDP. Na nepříznivý vývoj inflace během roku 2009 reagovala ČNB průběžným snižováním úrokových sazeb (viz graf 18). Účinnost jejího počínání je vidět na grafu 17, a to v růstu HDP během většiny roku 2010. Dalším velice často používaným nástrojem jsou intervence ČNB na devizovém trhu. Tyto intervence byly do roku 1997 používány Českou národní bankou za účelem udržení kurzu koruny ve stanoveném flukтуаčním pásmu. Od roku 1997, kdy ČNB přešla na floating, byly používány pro stabilitu kurzu koruny. V letech 2003 – 2012 intervence použity nebyly. K obratu došlo až v roce 2013, kdy tento měnový nástroj ČNB použila za účelem oslabení kurzu koruny, čímž chtěla pokračovat v uvolňování měnových podmínek. Na grafu 17 je vidět, že ve vývoji HDP se tento počín promítl až ve 2. čtvrtletí roku 2014.

6. Závěr

Na začátku této práce je zpracován vývoj peněz, bez kterých by neexistovaly dnešní centrální banky. Práce je nejprve věnována obecným informacím ohledně bank a bankovních systémů. Až poté se dostává k samotným centrálním bankám, které jsou v dnešní době velice důležité instituce. A to nejen z důvodu vykonávání monetární politiky, kterou ovlivňuje množství peněz v oběhu, ale také kvůli funkcím, které plní. Jedná se například o emisní a devizovou činnost, regulaci a dohled bank. Centrální banka těmito funkcemi nastoluje řád na finančním trhu. Tato práce se však věnuje především monetární politice České národní banky a jejím nástrojům, které jsou zde popsány. V neposlední řadě se také věnuje devizovým rezervám a intervencím na měnovém trhu. Po provedení praktické části lze konstatovat, že Česká národní banka k uskutečňování monetární politiky nejčastěji používá úrokové sazby, konkrétně 2T Repo sazbu, Lombardní a Diskontní sazbu. Nesmíme však opomenout, že jejich účinnost není okamžitá. Ve většině zkoumaných období se dopad na vývoj HDP projevuje s 1 – 2 čtvrtletním zpožděním. Do roku 1997 byly devizové intervence velice důležitým nástrojem České národní banky, který používala za účelem udržení kurzu koruny ve stanoveném fluktuálním pásmu. To se však v již zmiňovaném roce změnilo po přechodu na volně plovoucí kurz neboli floating. Od této doby Česká národní banka intervence na devizovém trhu používá velmi málo. Nejvýraznější použití tohoto nástroje provedla na konci roku 2013, a to za účelem oslabení kurzu koruny. Na závěr je nutno konstatovat, že Česká národní banka je jako vrcholná instituce bankovního systému velice důležitá, a to nejen z důvodu dohledu nad finančním trhem, ale kvůli všem jejím činnostem.

7. Seznam použitých zdrojů

Knížní publikace

- [1] BRČÁK, Josef a SEKERKA. *Makroekonomie*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2010, 292 s. ISBN 978-80-7380-245-5.
- [2] JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004, 742 s. ISBN 80-247-0769-1.
- [3] MANDEL, Martin. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2008, 367 s. ISBN 978-80-7261-185-0.
- [4] REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7.
- [5] REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012, 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6.
- [6] SAMUELSON, Paul Anthony. *Ekonomie*. Vyd. 2. Praha: Svoboda, 1995, xl, 1011 s. ISBN 80-205-0494-X.
- [7] ZEMÁNEK, Josef. *Instantní ekonomie nejen pro začátečníky*. Vyd. 1. Praha: Computer Media, 2010, 176 s. ISBN 978-807-4020-599.

Internetové zdroje

- [8] 17. lekce - Měnový kurz. *Euroekonom.cz – ekonomika, vzdělání, podnikání* [online]. [cit. 2014-11-30]. Dostupné z: <http://www.euroekonom.cz/ekonomie-clanky.php?type=lekce17>
- [9] ARAD - Systém časových řad - Česká národní banka. *Česká národní banka* [online]. 2003 - 2015 [cit. 2015-02-01]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestu_id=420&p_strid=ADD&p_lang=CS
- [10] ČNB nakoupila devizy za zhruba 200 miliard Kč - Česká národní banka. *Česká národní banka* [online]. Praha, 2013 [cit. 2015-03-03]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131125_dekadni_bilance.html
- [11] FILÁČEK, J. a K. KULHAVÁ. 12. Devizové rezervy a devizové intervence – Wiki. In: *Metodický portál RVP.CZ - unikátní PROSTOR PRO UČITELE, sdílení zkušeností a spolupráci*. [online]. 2014, verze 10.0.8. [cit. 2015-03-04]. Dostupné z: http://wiki.rvp.cz/Kabinet/Ucebni_texty/%C4%8Clov%C4%9Bk_a_spole%C4%8Dnost_-_m%C4%9Bnov%C3%A1_politika/12._Devizov%C3%A9_rezervy_a_devizov%C3%A9_intervence

- [12] Hrubý domácí produkt - Časové řady ukazatelů čtvrtletních účtů | ČSÚ. *Český statistický úřad | ČSÚ* [online]. 2015 [cit. 2015-03-04]. Dostupné z: http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/hdp_cr
- [13] Měnově politické doporučení pro 11. SZ 2001. In: *Česká národní banka* [online]. 13. 12. 2007 [cit. 2015-02-01]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisy_z_jednani/2001/2001_11_29/MPD-11-01.pdf
- [14] Měnověpolitické nástroje - Česká národní banka. *Česká národní banka* [online]. Praha, 2003 - 2014 [cit. 2014-12-10]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/#devint
- [15] Model IS-LM | Matematika v ekonomii. *Matematika v ekonomii* [online]. 8. 11. 2009 [cit. 2014-12-10]. Dostupné z: <http://matekoabtv.blog.cz/0911/model-is-lm>
- [16] O ČNB - Česká národní banka. *Česká národní banka* [online]. Praha, 2003 - 2015 [cit. 2015-01-23]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/
- [17] PAVELKA, Radek. Ecorp.euweb.cz - Teorie determinace produktu - Radek Pavelka. In: *Ecorp.euweb.cz - Ekonomie, Ekonomika, Tvorba webu - Radek Pavelka* [online]. 2006 [cit. 2014-11-30]. Dostupné z: <http://www.ecorp.euweb.cz/ISLM.html>
- [18] POLOLÁNÍK, L. Finanční krize - jak to začalo - Finance.cz. In: *Finance.cz - daně, banky, kalkulačky, spoření, kurzy měn* [online]. 2008 [cit. 2015-02-01]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/195113-financni-krize-jak-to-zacalo/>
- [19] PROF. ING. ROBERT HOLMAN, C. CEP / přednášky / Robert Holman: Měnová krize 1997 byla trest za nezavedení volného floatingu. In: *CEP - centrum pro ekonomiku a politiku* [online]. 2002 [cit. 2015-02-08]. Dostupné z: <http://cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=147>
- [20] Světová finanční krize – Wikipedia. *Wikipedia - otevřená encyklopedie* [online]. 2015 [cit. 2015-02-01]. Dostupné z: http://cs.wikipedia.org/wiki/Sv%C4%9Btov%C3%A1_finan%C4%8Dn%C3%AD_krize_2008
- [21] VOPIČKA, D. Model IS-LM Význam modelu: •Model umožňuje analyzovat vzájemný vztah mezi reálným důchodem a ... In: *SlidePlayer - Nahrávejte a Sdílejte své PowerPoint prezentace* [online]. 2014 [cit. 2014-12-10]. Dostupné z: <http://slideplayer.cz/slide/1893473/>
- [22] Výroční zprávy České národní banky - Česká národní banka. *Česká národní banka* [online]. Praha, 2003 - 2015 [cit. 2015-01-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/