

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Monetární politika ČNB a aplikace nástrojů

Tereza Pekárková

© 2018 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Tereza Pekárková

Hospodářská a kulturní studia

Název práce

Monetární politika ČNB a aplikace nástrojů

Název anglicky

Monetary policy of Czech National Bank and application instruments

Cíle práce

Cílem bakalářské práce je zhodnocení aplikovaných nástrojů monetární politiky České národní banky v letech 2004 – 2016. Práce je zaměřena na bankovní systém, funkce České národní banky a na aplikaci expanzivní a restriktivní monetární politiky v rámci národního hospodářství ČR. Práce taktéž odráží vliv nástrojů monetární politiky na výkonnost hospodářství ČR.

Metodika

V teoretické části bude použita deskriptivní metoda a tato část bude dále vycházet ze studia odborné literatury. V praktické části práce bude použita metoda komparace a empirická analýza časových řad. Sekundární data budou čerpána z Českého statistického úřadu, Ministerstva financí ČR, České národní banky a EUROSTATU.

Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

Klíčová slova

Česká národní banka, monetární politika, nástroje, funkce ČNB, HDP, inflace

Doporučené zdroje informací

- HRNČÍŘ. M. Měnová teorie a politika. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2010. ISBN 978-80-7408-033-3.
- JÍLEK, J. *Finance v globální ekonomice. II, Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.
- JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. ISBN 80-247-0769-1.
- VENCOVSKÝ F., JINDRA Z., NOVOTNÝ J., PŮLPÁN K., DVOŘÁK P. a kolektiv. Dějiny bankovníctví v českých zemích. Praha: Sefiro, 1999. ISBN: 80-7265-030-0.
- VENCOVSKÝ, F. *Měnová politika v české historii*. Praha: Česká národní banka, 2001. ISBN 80-238-7796-8.
- ZEMAN V., SLEZÁK M. Centrální bankovníctví a monetární politika. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, 2010. ISBN: 978-80-214-4043-2.

Předběžný termín obhajoby

2017/18 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Erika Urbánková, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 11. 1. 2018

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 12. 1. 2018

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 06. 03. 2018

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Monetární politika ČNB a aplikace nástrojů" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucí 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 autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 15. 3. 2018

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Erice Urbánkové, Ph.D., za její veškerou pomoc, kterou mi poskytla při tvorbě mé bakalářské práce.

Monetární politika ČNB a aplikace nástrojů

Abstrakt

Tato bakalářská práce se zabývá monetární politikou České národní banky a aplikací jejích nástrojů. Cílem práce tedy je zhodnotit vývoj těchto nástrojů. Práce je rozdělena na teoretickou a analytickou část.

První část teoretické kapitoly práce se věnuje vymezením bankovního systému a centrálního bankovníctví, především z hlediska důvodů a způsobů jeho vzniku a to jak v zahraničí, tak i v České republice. Dále je v této části popsána centrální banka České republiky a především její hlavní funkce. V druhé části je vysvětlena zmíněná monetární politika v obecném pojetí, její nástroje a v neposlední řadě i expanzivní a restriktivní monetární politika. Poslední část je věnována ukazatelům výkonnosti ekonomiky ČR, tedy inflaci, hrubému domácímu produktu (HDP) a nezaměstnanosti.

Analytická část je rozdělena do několika kapitol, ve kterých jsou nejdříve aplikovány vybrané nástroje monetární politiky a také ukazatelé výkonnosti ekonomiky v období 1996-2016. Poslední část se věnuje analýze párových vztahů, která je zpracována za pomoci lineární regresní analýzy. Pozornost je zaměřena především na vybrané nástroje monetární politiky a makroekonomické ukazatele.

Klíčová slova: Česká národní banka, monetární politika, nástroje monetární politiky, funkce ČNB, HDP, inflace

Monetary policy of Czech National Bank and application instruments

Abstract

This bachelor thesis deals with the monetary policy of the Czech National Bank and application of its instruments. The purpose of the thesis is to evaluate the development of these tools. It is divided into the theoretical and the analytical part.

The first part of the theoretical chapter is devoted to the definition of the banking system and the central banking, especially in terms of reasons and ways of its creation, both abroad and in the Czech Republic. Furthermore, the central bank in the Czech Republic is described and its main function. The second part explains the monetary policy in general terms, its instruments and the expansive and restrictive monetary policy. The last part is devoted to performance indicators of the economy in the Czech Republic, that are inflation, gross domestic product (GDP) and unemployment.

The analytical part is divided into several chapters in which selected monetary policy instruments and economic performance indicators are applied for the period 1996-2016. The last part deals with the analysis of pair relations, which is processed using linear regression analysis. Consideration is focused mainly on selected instruments of monetary policy and macroeconomic indicators.

Keywords: Czech National Bank, monetary policy, instruments of monetary policy, function Czech National Bank, GDP, inflation

Obsah

Úvod	9
Cíl práce a metodika.....	10
1.1 Cíl práce	10
1.2 Metodika	10
2 Teoretická část.....	13
2.1 Bankovní systém a centrální banka.....	13
2.1.1 Centrální bankovníctví.....	13
2.1.2 Česká národní banka (ČNB).....	16
2.2 Monetární politika.....	20
2.2.1 Cíle monetární politiky	21
2.2.2 Nástroje monetární politiky	22
2.2.3 Expanzivní versus restriktivní monetární politika	31
2.3 Výkonnost ekonomiky	33
2.3.1 Inflace	33
2.3.2 Hrubý domácí produkt (HDP)	33
2.3.3 Nezaměstnanost	34
3 Analytická část	35
3.1 Aplikace nástrojů monetární politiky v ČR	35
3.1.1 Vývoj úrokových sazeb	35
3.1.2 Vývoj devizových rezerv a měnového kurzu	37
3.1.3 Vývoj povinných minimálních rezerv	39
3.2 Ukazatele výkonnosti ekonomiky v ČR.....	40
3.2.1 Vývoj hrubého domácího produktu (HDP)	40
3.2.2 Vývoj inflace.....	42
3.2.3 Vývoj nezaměstnanosti	43
3.3 Analýza párových vztahů	44
3.3.1 HDP a úrokové sazby	44
3.3.2 HDP a měnový kurz CZK/EUR.....	46
3.3.3 HDP a devizové rezervy	47
4 Závěr.....	49
Seznam použitých zdrojů	52
Seznam tabulek a grafů.....	55

Úvod

Bakalářská práce se zabývá tématem „Monetární politika ČNB a aplikace nástrojů“. Monetární politika je jednou ze základních činností České národní banky, která plní funkci centrální banky v České republice. Monetární politika obsahuje soubor opatření a zásad a prostřednictvím měnověpolitických nástrojů prosazuje měnové cíle ČNB. Hlavním cílem ČNB je péče o cenovou stabilitu dané země. K udržení cenové stability využívá ČNB základní úrokové sazby (repo, diskontní a lombardní). Monetární politika tedy patří k nejdůležitějším činnostem ČNB. Nejvyšším řídicím a rozhodovacím orgánem ČNB je bankovní rada.

Přístupy k provádění monetární politiky se postupem času vyvíjely. V minulosti, kdy hotovostní peníze představovaly hlavní formu peněz, byla monetární politika zaměřena především na jejich regulaci. Vzhledem k postupnému rozvoji bezhotovostních peněz, nabývá monetární politika na významu. V 70. letech dochází k přeměně konečného cíle monetární politiky a jejím prioritním konečným cílem se stává péče o cenovou stabilitu. Díky tomu dodnes existují viditelné rozdíly mezi vyspělými tržními ekonomikami navzájem, ale i mezi nimi a rozvojovými zeměmi.

Téma, zabývající se monetární politikou, bylo vybráno k vypracování této bakalářské práce kvůli širokému rozpětí. Jak již bylo zmíněno, hlavním cílem monetární politiky je péče o cenovou stabilitu dané země, ale zároveň je dbáno i na jiné ekonomické cíle. Dalšími hlavními cíli může být: zajištění stabilní platební bilance, stabilního měnového kurzu, plné zaměstnanosti a především hospodářského růstu. Těmito cíli je zajištěna celková rovnováha dané země.

Velmi důležitým znakem pro monetární politiku jsou její nástroje, které představují samotnou realizaci dané politiky. Rozdělení monetárních nástrojů není úplně jednoznačné, avšak nejzákladnější členění je na přímé a nepřímé nástroje z hlediska dopadu na bankovní systém. Nepřímé nástroje jsou v současnosti nejdůležitějšími nástroji měnového řízení centrální bankou. Tyto nástroje působí plošně na obchodní a ostatní banky, dávají jim jednotné podmínky, ale neomezují jejich nezávislost, působí tedy pouze na podnikání těchto bank. Naopak přímé nástroje se využívají jen okrajově, především na přechodnou dobu jako doplněk globální monetární politiky.

Cíl práce a metodika

1.1 Cíl práce

Bakalářská práce si klade za cíl zhodnotit vývoj a aplikaci monetárních nástrojů České národní banky a také ukazatelů výkonnosti ekonomiky České republiky. Všechna data jsou sledována v období 1996-2016, až na měnový kurz, u kterého začátek sledovaného období připadá na rok 1999, kdy bylo euro zavedeno jako měna.

Teoretická část je rozdělena do tří částí. První část se zabývá vymezením bankovního systému, který je v tržních ekonomikách dvoustupňový, jak tomu je i v České republice. Dále je věnována pozornost centrálnímu bankovníctví z hlediska důvodů i způsobů jeho vzniku, České národní bance a také jejím makroekonomickým a mikroekonomickým funkcím. Druhá část je věnována monetární politice České národní banky. Především vymezuje její cíle, nástroje a dva důležité pojmy pro celkové zakotvení monetární politiky, kterými jsou expanzivní a restriktivní monetární politika. Poslední část vymezuje ukazatele výkonnosti České republiky. Mezi tyto ukazatele řadíme inflaci, hrubý domácí produkt (HDP) a nezaměstnanost.

Analytická část se zabývá vývojem vybraných monetárních nástrojů, resp. úrokovými sazbami – diskontní, repo a lombardní sazbou, dále vývojem devizových rezerv a měnového kurzu CZK/EUR a nakonec také vývoji povinných minimálních rezerv (PMR). Další část je věnována ukazatelům výkonnosti ekonomiky České republiky – HDP, inflaci a nezaměstnanosti. V poslední části je provedena lineární regresní analýza, která má za úkol zjistit závislost mezi vybranými monetárními nástroji a ukazateli výkonnosti ekonomiky ČR. Pro analýzu je zvolena závislost mezi HDP a úrokovými sazbami, dále závislost mezi HDP a měnovým kurzem a nakonec závislost HDP a devizových rezerv.

1.2 Metodika

Teoretická část bakalářské práce vychází z literární rešerše. Ta je zpracována zejména na základě studia odborné literatury doplněné o informace z internetových zdrojů, které se zabývají monetární politikou a související problematikou. Všechny použité zdroje jsou uvedeny na konci celé bakalářské práce v seznamu použitých zdrojů.

Analytická část bakalářské práce vychází z empirické analýzy časových řad jednotlivých sledovaných období (1996-2016), kde je kladeno za cíl ukázat vývoj monetárních a makroekonomických ukazatelů.

Časová řada se zpravidla definuje jako množina dat, které jsou jasně uspořádány z hlediska času od minulosti do současnosti. Analýza časových řad je jednou z nejdůležitějších statistických analýz. (Svatošová, a další, 2008)

Hodnoty v časových řadách jsou porovnávány pomocí jednoduchých indexů, které srovnávají bezprostředně dvě hodnoty shodného parametru v delším časovém úseku. Využívány jsou bazické a řetězové indexy. Bazický index se používá v případě, kdy je základ srovnávání vždy stejný a řetězový index v případě, kdy srovnáváme dvě po sobě jdoucí hodnoty časové řady. (Hindls, 2007)

Časovou řadu bazických indexů lze zapsat ve tvaru:

$$\frac{q_2}{q_1}, \frac{q_3}{q_1}, \frac{q_4}{q_1}, \dots, \frac{q_n}{q_1}$$

kde: q_1 tvoří základnu pro srovnání hodnot $q_2 - q_n$ v časové řadě (Hindls, 2007)

Časovou řadu řetězových indexů lze zapsat ve tvaru:

$$\frac{q_2}{q_1}, \frac{q_3}{q_2}, \frac{q_4}{q_3}, \dots, \frac{q_n}{q_{n-1}}$$

kde: hodnoty $q_2 - q_n$ jsou vztaženy k hodnotě z předešlého období $q_1 - q_{n-1}$

(Hindls, 2007)

Dále je pro práci s daty použita regresní analýza, která napomáhá k zjištění formy závislosti dvou proměnných. Regresní analýza zkoumá vztahy dvou náhodných veličin X a Y, kdy jedna veličina je závisle proměnná a druhá nezávisle proměnná. V práci je využita lineární regrese, u které lze závislost obou proměnných znázornit graficky – přímkou. Vyjadřuje se matematickou funkcí, tzv. lineární regresní funkcí, která má tvar:

$$y = b_1 + b_2 x; \text{ kde: } x \text{ značí regresní koeficient}$$

Pokud je regresní koeficient kladný, znamená to, že pokud roste nezávisle proměnná X, tak roste i závisle proměnná Y. To je označováno jako pozitivní závislost neboli přímá závislost. Pokud je ale regresní koeficient záporný, znamená to, že nezávisle proměnná X roste, ale závisle proměnná Y klesá, jde tedy o negativní závislost neboli nepřímou závislost. (Svatošová, a další, 2008)

Poslední využitou statistickou metodou je korelační analýza, která udává sílu závislosti mezi dvěma proměnnými, kdy mezi veličinami existuje lineární závislost. Míra korelace se vyjadřuje pomocí korelačního koeficientu r , který je z intervalu $(-1; 1)$. Pro určení síly lineární závislosti mezi X a Y se používá následující stupnice:

$0 < r \leq 0,3$	slabá závislost
$0,3 < r \leq 0,8$	mírná (střední) závislost
$0,8 < r \leq 1$	silná závislost

Koeficient korelace představuje druhou odmocninu koeficientu determinace, který se značí r^2 a udává, z kolika procent jsou změny závisle proměnné vysvětlitelné danou lineární regresní funkcí. (Svatošová, a další, 2008)

Sekundární data jsou čerpána především z Českého statistického úřadu a z webových stránek České národní banky. Poté jsou všechna data zpracována v programu Excel.

2 Teoretická část

2.1 Bankovní systém a centrální banka

Bankovní systém představuje přehled všech bankovních institucí v dané zemi a vztahy mezi nimi. Má dvě hlavní složky, které jsou navzájem propojené, institucionální a funkční. *Institucionální složka* zahrnuje jednotlivé banky, které jsou rozděleny do několika druhů podle jejich činnosti. *Zatímco funkční složka* představuje způsoby uspořádání vztahů mezi jednotlivými bankami v určité ekonomice. Zde je v první řadě nejlepší rozdělit bankovní systém na jednostupňový a dvoustupňový. (Černohorský, a další, 2011)

V jednostupňovém bankovním systému provádí většinu činností jedna banka. V tomto systému banky nefungují příliš efektivně, z důvodu nedostatku podnikatelských aktivit obchodních a dalších bank. Peníze zde figurují jen jako zprostředkovatel hmotných toků, státní sektor požaduje úvěry při částečné absenci kritérií jejich návratnosti. To má za následek porušení peněžní rovnováhy v ekonomice. Jednostupňový systém se vyskytoval a stále vyskytuje v netržních ekonomikách. (Revenda, 2011)

Dvoustupňový bankovní systém je typický v tržních ekonomikách. Na prvním stupni se nachází centrální banka a na stupni druhém jsou obchodní banky. Obchodní banky podnikají za účelem dosažení zisku a jsou v zásadě plně samostatné při jejich rozhodování. Tento systém je především charakteristický vysokým počtem obchodních a dalších bank. (Revenda, 2011)

V současnosti převažuje ve světě dvoustupňový bankovní systém, ve kterém centrální banka plní hlavní úlohu především v měnové oblasti a při regulaci bankovního systému. Banky zde představují podniky, které mají za úkol zajistit peněžní operace na vlastní účet prostřednictvím nákupů peněz ve formě vkladů, které poté investují v podobě půjček. Banky zde vystupují jako dva subjekty, a to buď jako dlužník nebo jako věřitel. (Černohorský, a další, 2011)

2.1.1 Centrální bankovníctví

Centrální banky jsou v porovnání s ostatními obchodními bankami mladé instituce. První dvě centrální banky vznikly v 17. století a další se začaly formovat až ve 20. století. V dnešní podobě se první centrální banky vyskytovaly asi od poloviny 19. století, v některých zemích se vznik centrálních bank datuje po skončení 2. světové války (např. Island 1961,

Brazílie 1965, Spojení arabské emiráty 1980, Lucembursko 1998). V některých ekonomikách žádné centrální banky stále neexistují. Na území samostatné Československé republiky vznikla centrální banka v roce 1926. (Revenda, 1999)

Hlavní důvody vzniku, jež uvádí ve své knize Zbyněk Revenda (2011) byly války, které často měly ničivé dopady na ekonomiku a to vedlo k rozhazovačnosti panovníků či vlád. Nedostatečné zdroje peněz ve formě drahých kovů ponoukaly k zakládání speciálních bankovních institucí, tedy centrálních bank. Za nejstarší důvody lze označit:

- finanční zájmy vlády, resp. panovníka mít vlastní banku, která kdykoliv doplní chybějící zdroje ve státní pokladně;
- zájmy vlády či panovníka soustředit veškeré pohyby finančních prostředků, které se týkají státní pokladny, do vlastní instituce.

Podobné důvody uvádí i autor Michal Mejstřík a kolektiv autorů, kteří tvrdí, že důvodem vzniku prvních bank byla potřeba panovníka doplnit chybějící prostředky v pokladně. Z politických i soukromých důvodů se postupem času královská státní pokladna vyprazdňovala a panovník byl tedy nucen najít jiný přísun peněz, než jen vybírání a čerpání z daní. Proto dal vzniku instituci, která byla státním majetkem, a on z ní mohl čerpat podle potřeby peněžní prostředky. Tehdejší banky plnily dvě základní funkce: vedení státního účtu a úvěrování státních institucí. Druhá funkce se postupem času jevila jako nevýhodná pro stát, a proto musela být omezena. Postupem času se měnily funkce a příčiny, kdy byla zvolena jako hlavní funkce centralizace emise peněz. (Mejstřík, a další, 2008)

Stejnou tezi předkládá v knize Centrální bankovníctví i Anděla Landorová a kol. (2003), kteří tvrdí, že k zakládání centrálních bank vedly mimoekonomické důvody. Jako příklad předkládají krytí nezbytných nákladů na války, tendenci panovníků rozhazovat peníze z pokladny a podobné důvody. Hlavní příčinou vzniku centrálního bankovníctví bylo úsilí vládnoucích vrstev, resp. později hlavních představitelů moci, zabezpečit stabilitu měny.

Hlavními způsoby vzniku centrálního bankovníctví se zabývá Zbyněk Revenda a kolektiv (2014), kteří uvádí, že při určitém zjednodušení lze vymežit tři základní způsoby zakládání centrálních bank. U těchto případů je nutné uvést i několik příkladů z historie.

Prvním způsobem je pověření jedné z již existujících obchodních bank výkonem dvou základních funkcí a to: vedení účtu pro vládu a úvěrování schodků státního rozpočtu. Tento způsob neprobíhal na základě dobrovolnosti vůči soukromým bankám, to je možné si ukázat na příkladu švédské centrální banky – Sveriges Riksbank. Dodnes fungující švédská centrální banka vznikla ze soukromé obchodní banky (Stockholms banco), která se datuje od roku 1656, v čele s hlavním obchodníkem Johanem Palmstruchem. Banka se o osm let později

dostala do potíží, díky přerušení směnitelnosti vlastních bankovek za měď. To vedlo k jejímu úpadku, avšak zakročila vláda, která ji zachránila před bankrotem. V letech 1664 – 1668 prošla banka reorganizací, která vedla nejen k znárodnění celé banky, ale i ke změně názvu na Riksbank. Od roku 1668 je brána jako centrální banka s funkcemi obchodní banky. V roce 1697 ukončila Riksbank své činnosti, které odpovídaly obchodním bankám a stala se oficiální centrální bankou Švédska. (Mejstřík, a další, 2008)

Druhým způsobem je, že určité obchodní bance je přiděleno právo na emisi bankovek. Jako příklad je možné uvést Itálii, kde původně mohly na určitém území vydávat své bankovky a mince nejen banky, ale i soukromé nebankovní firmy. Až přijetím zákona v roce 1874 bylo právo emitovat peníze omezeno na šest obchodních bank. Banky si mezi sebou konkurovaly, což zapříčinilo, i když nejspíš nečekaně, zhoršení situace. Jedna ze šesti dominantních bank dokonce zkrachovala. Vznik centrální banky Banca d'Italia zapříčinilo sloučení tří dominantních obchodních bank do jedné jediné, centrální a zbývajícím dvou bankám bylo v roce 1926 odebráno právo emise bankovek. (Vencovský, a další, 1999)

Třetím a posledním způsobem je založení centrální banky jako zcela nové instituce. Tento způsob byl poprvé použit v Anglii roku 1694, kdy zde vládl král Vilém III. Od roku 1689 až do roku 1697 probíhala válka mezi Anglií a Francií a to zapříčinilo, že královská pokladna byla skoro prázdná, a proto král Vilém III. souhlasil s návrhem skotského obchodníka Williama Patersona na zřízení úplně nové banky s názvem Bank of England. Banka ale potřebovala k zahájení své činnosti nějaký základní kapitál. William Paterson věřil v typický anglický patriotismus, kdy bohatí Angličané poskytnou bance základní kapitál ve výši 1,2 mil. liber a nechali tak vzniknout novou banku. Mezi lety 1844 – 1845 bylo Bank of England svěřeno výsadní právo emise bankovek na území Anglie a Skotska a stala se tak oficiální centrální bankou. (Landorová, a další, 2003)

Vznik a vývoj centrálního bankovníctví u nás je možné spojit s Rakouskem-Uherskem. První centrální banka, která vznikla na našem území, nesla název Privilegovaná Rakouská národní banka. Vznikla jako soukromá akciová společnost 1. června 1816 a svou činnost zahájila o měsíc později. Po vzniku samostatné Československé republiky byly některé funkce centrální banky, až do roku 1926, v rukách ministerstva financí, kdy v tom samém roce přejímá a zahajuje svoji činnost Národní banka Československa. 1. července 1950 přebírá činnost a funkce centrální banky Státní banka československá. Poté, co bylo Československo rozděleno na dva samostatné státy, vzniká na našem území k 1. lednu 1993 Česká národní banka. (Revenda, 1999)

2.1.2 Česká národní banka (ČNB)

Česká národní banka je centrální bankou České republiky, která vykonává dohled nad finančním trhem a její činnost je popsána v zákoně č. 6/1993 Sb., o České národní bance a v dalších právních předpisech. ČNB je právnickou osobou veřejného práva a sídlí v Praze. Dále má sedm regionálních poboček - v Praze, Ústí nad Labem, Plzni, Českých Budějovicích, Hradci Králové, Brně a Ostravě. (ČNB)

Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je bankovní rada, jejímiž členy jsou guvernér Jiří Rusnok, dva viceguvernéři Mojmir Hampl a Vladimír Tomšík a čtyři členové bankovní rady – Vojtěch Benda, Oldřich Dědek, Marek Mora a Tomáš Nidetzký. Všichni členové bankovní rady jsou jmenováni prezidentem České republiky maximálně dvakrát po sobě na šest let. (ČNB)

Bankovní rada vymezuje měnovou politiku, její nástroje a rozhoduje o podstatných měnově politických opatřeních ČNB a opatřeních v oblasti dozoru nad finančním trhem. (ČNB)

Funkce ČNB

V tržní ekonomice má centrální banka základní funkce, které lze rozdělit na *makroekonomické a mikroekonomické*. Mezi makroekonomické funkce centrální banky patří: **emisní funkce, monetární politika a devizová činnost**. Mezi mikroekonomické funkce centrální banky patří: **regulace a dohled bankovního systému, banka bank, banka státu**. Jde tedy především o činnosti uvnitř ekonomického systému. (Mejstřík, a další, 2008)

Emisní funkce je upravena v zákoně č. 6/1993 Sb., o České národní bance v části čtvrté. „*ČNB má výhradní právo vydávat bankovky a mince, jakož i mince pamětní, a řídit peněžní oběh.*“ (ČNB, 2003) Tato funkce má emisní monopol, ale jen v případě, že se jedná o hotovost. Bezhotovostním penězům se říká depozita a zde nemá centrální banka monopol, protože bezhotovostní peníze jsou emitovány jak centrální bankou, tak i obchodními bankami. (Landorová, a další, 2003)

V praxi probíhá emise hotovostních peněz prostřednictvím hotovostního úvěru, který poskytne centrální banka obchodním bankám. Dále je emisní činností také nákup cenných papírů nebo cizí měny centrální bankou od bank obchodních. V tomto případě mají obchodní banky vytvořený účet u centrální banky, ze kterého čerpají. Množství emitovaných hotovostních peněz, které přijdou do oběhu, nezávisí v prvé řadě na centrální bance, ale hlavní

složkou je zde poptávka od nebankovních subjektů. Ke snižování nebo zvyšování množství peněz v oběhu slouží přeměna hotovostních peněz na bezhotovostní a naopak. Hotovostní peníze se stanou bezhotovostními vkladem na účet v bance a tím se tedy sníží množství peněz v oběhu. Naopak z bezhotovostních peněz se získávají hotovostní peníze výběrem z účtu v bance a tím pádem tedy dojde k zvýšení množství peněz v oběhu. (Dvořák, 2005)

Monetární politika je řazena mezi nejdůležitější funkce centrální banky, kdy jejím hlavním cílem je péče o cenovou stabilitu dané země. Více je tato funkce popsána v kapitole 3.2.

Stejnou tezi o tom, co je **devizová činnost** uvádí ve svých knihách jak Anděla Landorová a kol. (2003), tak i Zbyněk Revenda a kol. (2014). Tvrdí, že devizová činnost je funkcí, při které centrální banka shromažďuje devizové rezervy a pracuje s nimi na devizových trzích. Tato funkce se značně vztahuje i k emisní funkci centrální banky. Do této činnosti lze zařadit několik náročných činností, které centrální banka provádí.

První činností je určení soustavy měnového kurzu domácí měny na to navazuje činnost, kdy centrální banka řídí stupeň a pohyb tohoto měnového kurzu. Další činností je zabezpečit devizovou likviditu dané země s ohledem na předpokládané platby, které vedou do zahraničí. S tím související činnost, kdy se centrální banka snaží řídit a udržet hodnotu a strukturu devizových rezerv a dále také získat výnosy z těchto rezerv. Posledními činnostmi jsou řízení platební bilance státu vůči zahraničí, vliv na její vyrovnanost nebo rovnovážnost a také na stav pohledávek a závazků vzhledem k zahraničí atd.

Další funkcí monetární politiky je **regulace a dohled bankovního systému**. Bankovní regulace a dohled bankovního systému jsou dva odlišné pojmy. Bankovní regulací je rozuměno prosazení určitých pravidel pro podnikání v bankovníctví, které upravují jejich vznik, působení a zánik bankovních institucí. Zatímco dohled bankovního systému slouží při kontrole dodržování pravidel regulace. (Šenkýřová, 1998) Za neplnění těchto pravidel nesou banky plnou odpovědnost, i v případě ztráty bankovní licence, která by vedla k ukončení činnosti. Centrální banka dává pozor na činnosti, které provádějí obchodní banky s cílem podpořit efektivnost, spolehlivost a bezpečnost ekonomického systému v zemi. Regulace a dohled bankovního systému ústřední (centrální) bankou je úzce spjat s výkonem měnové politiky a dalšími jinými funkcemi. Ve všech vyspělých ekonomikách představuje centrální banka hlavní složku regulace, s výjimkou základní zákonné úpravy, o které rozhodují zákonné

sbory. Naopak dohled bankovního systému, v němž nemá centrální banka dominantní postavení, je z pohledu centrální banky různý, zejména v případě pokud jde o tzv. dohled na místě. ČNB je jedinou institucí, která vykonává dohled jak nad bankovním systémem, tak nad celým finančním systémem. (Revenda, a další, 2014)

Centrální banka má ve funkci **banka bank** dominantní postavení, kdy ostatním obchodním bankám spravuje účty, přijímá od nich vklady, poskytuje jim úvěry a provádí určité operace, jako například platební a zúčtovací povinnost ve vztahu k nim samým, ale i vzájemně mezi nimi. (Revenda, a další, 2014)

Centrální banka přijímá od obchodních bank vklady, které mohou být trojího typu. Prvním z nich jsou povinné minimální rezervy, dále se jedná o prostředky vkládané za účelem provést platební a zúčtovací operace a posledním typem jsou rezervy. (Revenda, a další, 2014)

Dále centrální banka poskytuje obchodním bankám úvěry ve formě bezhotovostních peněz. Zde je pracováno s úrokovou sazbou, nejčastěji tedy v podobě diskontní sazby. Úvěry od centrální banky jsou poptávané z důvodu, že je diskontní sazba natolik nízká, že pro obchodní banky představuje levný zdroj. Druhým důvodem je, kdy banky mají problémy se zajištěním likvidity a tento úvěr pro ně znamená poslední možnost získat zdroje, které tolik potřebují. (Revenda, 2011) V prvním případě velmi nízká diskontní sazba představuje ochotu centrální banky levně půjčit obchodním bankám, to má za následek zvýšení jejich rezerv, a to dále vede k růstu peněz v oběhu. Banky tedy mohou zlevnit úvěry a to vyvolá poptávku po úvěrech ze strany nebankovních subjektů. V druhém případě centrální banka vystupuje jako věřitel poslední instance (lender-of-last-resort). (Vlček, 2009)

Další operace banky bank je platební a zúčtovací povinnost, které mohou zaštitovat i jiné obchodní banky. U nás tuto povinnost může vykonávat pouze centrální banka, ale např. ve Velké Británii kromě centrální banky Bank of England provádí tuto povinnost clearingové banky. (Revenda, a další, 2014)

Mezi další operace lze zařadit především operace s cennými papíry mezi centrální bankou a obchodními bankami. Dluhové cenné papíry mají především krátkodobý charakter a jsou v podobě státních pokladničních poukázek nebo v podobě vlastních poukázek. Tyto operace slouží jako doplněk k likviditě bank a souvisejí s měnovou politikou. Pokud centrální banka kupuje od obchodních bank cenné papíry nad rámec měnové politiky, vystupuje znovu jako věřitel poslední instance. (Mejstřík, a další, 2008)

Další funkce centrální banky jako banky bank je spojena s regulací kompletní bankovní soustavy určité země, která tvoří sama o sobě jednu ze základních funkcí centrální banky. Mimo jiné je pro efektivnost prvořadě monitorování a hromadění užitečných informací o peněžních tocích v bankách a vývoj celkové bankovní soustavy na určitém území. (Rejnuš, 2014)

Banka státu je funkcí centrální banky, která se řadí mezi historicky nejstarší. Její náplní nebylo pouze vedení účtu panovníka, popřípadě státu, ale zároveň i úvěrování případného státního schodku v hospodaření. Funkce vychází z platných zákonů, ze kterých vyplývá, že centrální banka není závislá na vládě, resp. je samostatná instituce. (Landorová, a další, 2003)

Centrální banka spravuje účty a provádí operace pro vládu, centrální a místní orgány a správy a některé další podniky veřejného sektoru. Centrální banka zde působí jako bankéř státu. K této funkci patří především plnění státního rozpočtu, při kterém centrální banka spravuje účty příjmů a výdajů ústředního peněžního fondu a dělá běžné vybírání peněz a platby. Dále k této funkci patří správa státního dluhu, ve kterém centrální banka vydává a uvádí na trh státní dluhopisy, operuje a obchoduje s krátkodobými dluhopisy, především se státními pokladničními poukázkami. (Landorová, a další, 2003)

Centrální banka vykonává ještě **další činnosti**, kterými jsou například získávání informací a vzájemné vztahy k veřejnosti a především k zahraničí. Dále se centrální banka interesuje v oblastech jako je ochrana spotřebitele v součinnosti s finančním ombudsmanem, porada s vládou o hospodaření státu a kooperace na vzniku a změnách ve finančním a bankovním zákonodárství. (Revenda, a další, 2014)

Ve vztahu k veřejnosti centrální banka nepřetržitě vysvětluje svá stanoviska a musí ujistit nebankovní i bankovní subjekty o jejich správnosti a nutnosti, dále provádí transparentní politiku, a tím buduje a upevňuje svou důvěryhodnost. Mezi informace, které se sdělují veřejnosti lze hlavně zařadit informace o jednotlivých bankách a připravovaných zákrocích do vývoje i hladiny měnového kurzu domácí měny. (Revenda, a další, 2014)

Oproti tomu ke vztahu k zahraničí figuruje centrální banka jako reprezentant dané země, především v měnové oblasti. Členové centrální banky se účastní schůzí mezinárodních institucí, mezinárodních konferencí a také zasedání vlád na mezinárodní úrovni. Z řad zemí spolu vzájemně spolupracují zástupci centrálních bank v měnových otázkách, koordinují

postupy v monetární politice a mnohdy se vyjadřují k otázkám zákonodárství (především v bankovní oblasti), celní a rozpočtové politiky, atd. (Landorová, a další, 2003)

2.2 Monetární politika

Monetární politiku je možné definovat jako vědomou činnost nějakého subjektu, který se prostřednictvím měnových nástrojů snaží regulovat vývoj množství peněz v oběhu, a tím dosáhnout určitých cílů. (Vencovský, 2001)

Landová a kol. (2003) tvrdí, že monetární politika, též označována jako měnová či peněžní, určuje uspořádání měnové soustavy, poskytuje základ pro přesnější opatření centrální banky a její regulaci peněžního oběhu, množství peněz v ekonomice, rychlost jejich obratnosti a návratnosti, řízení vydávání úvěrů, bankovní likvidity, správu devizových rezerv, působení v rámci peněžních a kapitálových trhů, koordinace měnových cílů s vládní finanční politikou.

Měnová či kurzová politika jako ekvivalent používaný v souvislosti s monetární politikou používá ve své knize Měnová integrace Lacina a kol. (2007). Monetární politika je zde chápána jako systém opatření, který si klade za cíl stabilizovat ekonomiku pomocí ovlivňování peněžní nebo úrokové sazby. Termín kurzová politika je nejméně používaný v souvislosti s pojmem monetární politika, protože spíše souvisí s opatřeními, které zajišťují rovnováhu platební bilance. Kurzová politika je zde spíše chápána jako podmnožina monetární politiky a měnová politika jako zastřešující pojem nad oběma termíny.

Zbyněk Revenda a kol. (2014) uvádějí, že monetární politika spolu s fiskální politikou představují základ hospodářské politiky země v ekonomice. Jejím cílem je udržet měnovou stabilitu, a tím také podpořit rovnováhu dané země. Dále je monetární politika úzce propojena i s finanční politikou, a to především v oblasti regulace bankovního systému. Některé nástroje bankovní regulace ovlivňují míru poskytovaných bankovních úvěrů, a tím pádem ovlivňují i produkci peněz a měnovou stabilitu.

Monetární politika existuje výlučně v tržních ekonomikách, protože v centrálně řízené ekonomice jsou ceny koordinovány přímo. V dnešní době si monetární politika zakládá na tom, že centrální banka řídí krátkodobé úrokové míry domácí měny, aby v konečném důsledku ovlivnila inflaci, HDP a zaměstnanost. Na inflaci, HDP a zaměstnanost nemá vliv jenom krátkodobá úroková míra v rámci monetární politiky, ale všeobecně tři základní faktory, které působí pomocí objemu peněžní zásoby nebo přes tempo koloběhu peněz:

- *krátkodobá úroková míra* – tento faktor působí pomocí objemu peněžní zásoby i přes tempo koloběhu peněz; vyšší krátkodobá úroková míra způsobuje snížení inflace, HDP a zaměstnanosti.
- *regulace a dohled nad bankami* – tento faktor působí pouze pomocí objemu peněžní zásoby; nižší stupeň regulace a dohled napomáhá k úvěrovému rozšiřování možností, která navyšuje koupěschopnost určitých sektorů, jako jsou domácnosti, podniky a veřejné sektory, a to způsobuje růst inflace, HDP a zaměstnanosti.
- *objem a uspořádání příjmů a výdajů centrálních, státních a místních vlád* – tento faktor je mimo kompetence centrální banky a působí pomocí tempa koloběhu peněz v ekonomice a má přímější a jednoznačnější dopad na inflaci, HDP a zaměstnanost než změna úrokových měr; tento faktor zapříčiňuje růst inflace, HDP a zaměstnanosti pomocí vyššího objemu příjmů a výdajů vlád, je tím tedy zajištěno zvýšení koupěschopnosti ekonomických subjektů. (Jílek, 2013)

2.2.1 Cíle monetární politiky

Cíle monetární politiky jsou stanoveny § 2 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance a také v článku 98 Ústavy ČR, ale mohou být stanoveny v různém rozsahu, avšak ve všech případech je hlavním a většinou i jediným cílem zajištění měnové stability domácí měny. Někteří ekonomové tvrdí, že hlavní cíl monetární politiky by měl být stanoven konkrétněji, proto vymezují vnitřní a vnější měnovou stabilitu. Vnitřní stabilita měny slouží k zajištění stability domácí cenové hladiny a vnější stabilita k stabilní hodnotě měnového kurzu. (Reveda, a další, 2014)

Hlavní otázkou ohledně cílů monetární politiky je, zda kromě hlavního cíle – měnové stability domácí měny – by si měla centrální banka přímo stanovit další cíle při uskutečňování monetární politiky. Je možno brát v úvahu tyto cíle:

- stabilní platební bilanci,
- stabilní měnový kurz,
- plnou zaměstnanost,
- hospodářský růst.

Jestliže si centrální banka určí více než jeden cíl, tak nastává zásadní problém monetární politiky, a tím je kompatibilita zvolených cílů, tedy takzvaná vzájemná slučitelnost. Tento problém zapříčiňuje to, že snaha o dosažení určitého cíle, ohrožuje potencialitu dosažení dalších dílčích cílů. Pokud si tedy centrální banka zvolí více cílů než jeden, bude

pokaždé riskovat, že přinejmenším v krátkodobém horizontu některý z vybraných cílů nebude splňovat. Tato situace může zapříčinit kredibilitu centrální banky. (Hrnčíř, 2010)

Podle Josefa Jílka (2004) jsou ekonomové v otázce cílů monetární politiky zajedno v tom, že centrální banka by měla prvotně směřovat k zajištění cenové stability domácí měny. Cenová stabilita napomáhá k maximálnímu HDP, zaměstnanosti a nízkým dlouhodobým úrokových mírám. Cenová stabilita je tedy dlouhodobým konečným cílem monetární politiky, protože krátkodobá fluktuace (neboli kolísání) inflace je neodvratné a centrální banka se snaží tento problém vyrovnávat. Jelikož monetární politika ovlivňuje ekonomiku s podstatným a nevyzpytatelným časovým zpožděním, centrální banka tedy nemůže zapůsobit na ceny v krátkodobém časovém období.

2.2.2 Nástroje monetární politiky

Monetární politika usměřuje operační cíl centrální banky pomocí svých nástrojů za účelem získání zprostředkujícího cíle a nakonec i konečného cíle. Nástroje monetární politiky jsou samotnou realizací monetární politiky a operační cíl je její strategií, proto se někdy označují jako „šrouby“ (nuts and bolts) monetární politiky. (Jílek, 2013)

Nástroje monetární politiky lze rozdělit podle několika hledisek, avšak rozdělení není úplně jednoznačné. V určitých případech dochází k mísení charakteristik. Za nezákladnější členění je možno označit nástroje přímé a nepřímé z hlediska dopadu na bankovní systém. (Revenda, 2011)

Nepřímé nástroje

Nepřímé nástroje jsou v současnosti nejdůležitějšími nástroji měnového řízení centrální bankou. Tyto nástroje působí plošně na obchodní a ostatní banky, přičemž dávají všem bankám jednotné podmínky, a tím pádem se banky mohou rozhodnout, zda na ně budou či nebudou reagovat. Nepřímé nástroje tedy neomezují nezávislost rozhodování bank, pouze působí na podnikání těchto bank. Tyto nástroje jsou považovány za méně účinné, avšak jejich označení „tržní nástroje“ napovídá tomu, že jsou mnohdy více využívány než přímé (netržní) nástroje. (Revenda, 2011)

Mezi nepřímé nástroje lze zařadit operace na volném trhu, diskontní nástroje a kurzové intervence. V následujících odstavcích jsou tyto jednotlivé nástroje podrobně popsány.

Operace na volném trhu je možné v tržní ekonomice zařadit mezi neúčinnější při regulaci bankovních rezerv nebo při působení na krátkodobou úrokovou míru. Operace na volném trhu jsou charakterizovány jako.. „*nákupy nebo prodeje cenných papírů centrální bankou obchodním a dalším bankám v domácí měně.*“ (Revenda, 2011)

K operacím na volném trhu dochází v případě, kdy na jedné straně stojí centrální banka a na straně druhé obchodní banka, výjimečně i nebankovní subjekty. Centrální banka nakupuje a prodává cenné papíry, především státní dluhopisy, krátkodobé pokladniční poukázky, směnky od obchodních bank a občas i vlastní krátkodobé dluhopisy. (Landorová, a další, 2003)

Existují určitá pravidla, která se uplatňují při porovnávání operací mezi centrální bankou a obchodními bankami, které mají v držení různé cenné papíry a těmito pravidly jsou:

- operacemi s vlastními cennými papíry se centrální banka zavazuje, že odkoupí nejpozději v den splatnosti své cenné papíry nazpět; v případě cizích cenných papírů mohou být operace jednosměrné.
- vlastní cenné papíry, které centrální banka nakoupí, jsou spojeny s náklady v podobě úroků; z cizích cenných papírů po splatnosti centrální banka přijímá splátku jistiny a k ní odpovídající úroky.
- při regulaci rezerv bank je hlavním cílem operací s vlastními cennými papíry úbytek těchto rezerv a v případě cizích cenných papírů je to naopak, centrální banka se snaží navýšit tyto rezervy. (Revenda, 2011)

Centrální banka může obchodovat i s cennými papíry v zahraničních měnách, ale tyto operace není možné pokládat za nástroj monetární politiky ve formě operací na volném trhu, protože zde není splněn hlavní cíl, kterým je změna operativního kritéria. (Vlček, 2009)

Pokud centrální banka nakoupí cenné papíry od obchodních bank, dochází k navýšení likvidních zdrojů, peněžní zásoby i rezerv bank, ale zároveň dochází k poklesu krátkodobé úrokové míry a nátlaku na tuzemskou měnu z hlediska jejího znehodnocení. Obchodní banky však mají možnost navýšit poskytování úvěrů. Naopak při prodeji cenných papírů centrální bankou obchodním bankám dochází ke snížení likvidních zdrojů, peněžní zásoby i rezerv bank a zároveň vzroste krátkodobá úroková míra a tlak na valorizaci domácí měny. Obchodní banky už nemají tak velkou možnost poskytovat úvěry. (Landorová, a další, 2003)

Operace na volném trhu mohou být uskutečňovány pomocí třech různých operací. Mezi ně patří: *přímé operace, repo operace a switch operace*. Tyto operace se dají rozebrat i z hlediska působení na rezervy bank.

Přímé operace představují přímé nákupy a prodeje cenných papírů mezi centrální bankou a různými obchodními bankami. Obchodování probíhá na trhu dluhopisů, jak krátkodobých tak i dlouhodobých a řídí se platným řádem na jednotlivých oddílech finančních trhů. (Landorová, a další, 200) Z hlediska působení na rezervy bank přináší přímé operace trvalý dopad na tyto rezervy. (Revenda, 2011)

Repo operace vycházejí z anglického „repurchase agreement“, neboli dohoda o zpětném odkoupení. Je to tedy obchod, kdy na jedné straně stojí prodávající cenných papírů a na straně druhé kupující těchto cenných papírů, ale zároveň dochází k závazku prodávajícího o zpětném odkoupení cenných papírů za předem dohodnutou cenu. Obě operace jsou sjednány ve stejném časovém okamžiku a současně je dohodnuta i cena zpětné koupě, která je stanovena jako cena nákupu plus odpovídající úrok. Tento úrok je stanovený na základě úrokové repo sazby, která je dána centrální bankou. (Landorová, a další, 2003)

Repo operace lze členit na operace *prosté* a *rezervní*. Při prostých repo operacích centrální banka uskutečňuje prodej státních či vlastních cenných papírů za podmínky, že po určitém časovém období odkoupí cenné papíry nazpět. Z hlediska bankovních rezerv dochází k jejich poklesu a následně k opětovnému nárůstu na původní stupeň. Rezervní repo operace jsou opak prostých operací, dochází tedy k nákupu cenných papírů centrální bankou s podmínkou budoucího zpětného prodeje. V tomto případě se rezervy bank přechodně navýší. (Revenda, a další, 2014)

Repo operace je dále možné členit z hlediska termínů zpětné transakce, kdy jejich termín je dopředu určen. K *termínovaným* repo operacím dochází vždy v přesně stanoveném termínu, k *netermínovaným* repo operacím dochází kdykoli v časovém rozmezí, kdy je stanoven splatnost termínu a na základě rozhodnutí kterékoli z zúčastněných stran. (Revenda, a další, 2014) Centrální banka upřednostňuje termínované repo operace díky časovému aspektu, který umožňuje exaktně určit množství vlivu na rezervy bank. (Revenda, 2011)

Switch operace jsou založeny na výměně cenných papírů za cenné papíry s rozdílnou dobou splatnosti, ale stejným objemem. Switch operace mají dvě transakce s „give-up“ úrokovým rozdílem a „pick-up“ úrokovým rozdílem. „Give-up“ úrokový rozdíl platí centrální banka, pokud nakupuje cenné papíry s kratší dobou splatnosti nebo pokud prodává cenné papíry s delší dobou splatnosti. Naopak u „pick-up“ úrokového rozdílu centrální banka získá tento úrokový rozdíl a platí to v případě, zda prodává cenné papíry s kratší dobou splatnosti

nebo nakupuje cenné papíry s delší dobou splatnosti. Mezi cíle těchto operací lze dále zařadit i transformaci časové struktury cenných papírů v aktivech centrální banky a tržních úrokových sazeb. (Revenda, a další, 2014)

Z hlediska působení na rezervy bank lze rozdělit switch operace do dvou skupin – aktivní a vynucené operace. *Aktivní operace* centrální banka využívá, pokud chce změnit rezervy bank. Oproti tomu *vynucenými operacemi* se snaží centrální banka vyrovnat nechtěný vývoj bankovních rezerv, na které působí jiné faktory. (Revenda, 2011)

Diskontní nástroje neboli diskontní politika patří mezi historicky nejstarší a klasické nástroje monetární politiky a ve velkém rozsahu se používají i dnes. Tyto nástroje se soustředí hlavně na regulaci rezerv bank, působení na krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz domácí měny. Jde o nepřímé nástroje a z hlediska rychlosti použití nejdou jednoznačně začlenit, proto se řadí mezi nástroje operativní i neoperativní. Diskontními nástroji jsou:

- úvěry (diskontní, lombardní, reeskontní);
- úrokové sazby z těchto úvěrů;
- úrokové sazby z rezerv bank na účtech u centrální banky;
- podmíněné i vyhlášené úrokové sazby z cenných papírů při operacích na volném trhu. (Revenda, 2011)

Diskontní úvěry lze zařadit mezi nejlevnější krátkodobé úrokové zdroje, které centrální banka poskytuje obchodním bankám. Obchodní banky mohou tyto úvěry čerpat neomezeně do výše úvěrového stropu, ale to jen tehdy, plní-li všechny podmínky. Pokud centrální banka poskytuje tyto úvěry, dochází k růstu rezerv a při jejich splácení dochází naopak k jejich snižování. Centrální banka předpokládá určitý objem diskontních úvěrů, avšak obchodní banky nemusejí čerpat tyto úvěry, jak centrální banka předpokládá a to vede k značnému vlivu na rezervy bank. (Zeman, a další, 2010)

Diskontní úvěry mají dvě základní rozdělení na běžné a sezónní diskontní úvěry. *Běžné úvěry* mají za úkol překonat krátkodobé kolísání likvidity bank s dobou splatnosti kratší než jeden měsíc. *Sezónní úvěry* slouží k překlenutí sezónního kolísání s tříměsíční dobou splatnosti. Tyto úvěry bývají úročeny diskontní sazbou, která se řadí mezi nejnižší úrokové sazby ze všech úvěrů. Diskontní sazba stanovuje hodnotu zdrojů, kterou jsou obchodní banky schopny získat od centrální banky. (Revenda, a další, 2014)

Diskontní sazba se řadí mezi základní úrokové sazby centrální banky, kterou sama vyhláší a relativně často se tato sazba mění. V dnešní době je diskontní sazby na úrovni tzv. technické nuly, kdy hodnota této sazby je 0,05 % p. a. Zájem bank po diskontním úvěru závisí na výši diskontní sazby, ale také na potencialitě bank si zajistit prostředky z dalších zdrojů. (Pospíšil, 2013)

Diskontní sazba neslouží jen pro úvěry, ale slouží i pro vklady. Obchodní banky je používají při úročení volných rezerv, které si ukládají u centrální banky přes noc (overnight deposits). (Revenda, a další, 2014)

Lombardní úvěry jsou poskytovány proti zástavě cenných papírů nebo také při nedostatku likvidních prostředků obchodních bank. Centrální banka nakupuje od obchodních bank krátkodobé cenné papíry nebo je přijímá v podobě zástavy. Tímto centrální banka působí na krátkodobou úrokovou míru. U tohoto úvěru se nemusí shodovat doba splatnosti úvěru s dobou splatnosti zastavených cenných papírů. (Landorová, a další, 2003)

Lombardní úvěr se někdy označuje jako nouzový. Obchodním bankám je poskytován lombardní úvěr, protože mají viditelné problémy s likviditou a nemají tedy nárok získat diskontní anebo reeskontní úvěr. Tyto úvěry jsou úročeny lombardní úrokovou sazbou, která se řadí mezi nejvyšší úrokové sazby ze všech úvěrů. Doba splatnosti u těchto úvěrů se pohybuje od třiceti do devadesáti dnů. (Landorová, a další, 2003, str. 45)

Reeskontní úvěry je možné pokládat za druh diskontních úvěrů. Tyto úvěry jsou krátkodobé a centrální banka je poskytuje obchodním bankám prostřednictvím odkoupení prvotřídních cenných papírů v domácí měně. Od diskontních úvěrů se liší kvalitou cenných papírů, která je nižší. Pokud obchodní banky nemohou zajistit likviditu pomocí diskontních úvěrů, přejdou k čerpání reeskontních úvěrů. Tyto úvěry lze vymezit jako samostatné, pokud používají místo diskontní sazby reeskontní sazbou. (Revenda, 2011)

Podle Václava Zemana a kolektivu (2010) poskytuje centrální banka obchodním bankám už předtím odkoupené eskontované směnky od svých klientů. Tímto odkoupením centrální banka poskytuje bance úvěr, který je ve výši hodnoty směnky se splatností původní reeskontované směnky ponížený o diskontní úrokovou srážku. Centrální banka v jistých okolnostech přijímá k reeskontu i prvotřídní cenné papíry, např. ve formě pokladničních poukázek. Délka poskytnutí úvěru závisí na lhůtě splatnosti směnky, která je obvykle o 5 – 7 dní kratší, než je její opravdová splatnost a po splacení úvěru centrální banka vrací tuto směnku obchodní bance.

Kurzové intervence jsou jediným nástrojem monetární politiky, které nemají za hlavní cíl změnu měnové báze. Hlavní cíl těchto intervencí je regulace měnového kurzu domácí měny vůči zahraničním měnám. Lze je uskutečnit přímo nebo nepřímo. *Přímými intervencemi* centrální banka nakupuje nebo prodává zahraniční měnu za měnu domácí a to má přímý vliv na měnový kurz. K *nepřímým intervencím* dochází například změnou úrokových sazeb, kdy tato změna zapůsobí na nabídku a poptávku domácí a zahraniční měny, a tím dojde ke změně měnového kurzu. (Pospíšil, 2013)

„*Při kurzové intervenci dochází ke zvýšení nebo snížení poptávky po zahraničních měnách proti měně domácí a tím změnám vzájemných směnných kurzů.*“ Pokud centrální banka nakoupí cizí měnu za měnu domácí, dochází tak k zvýšení poptávky po této cizí měně na domácím devizovém trhu a zároveň roste nabídka po domácí měně a rostou i rezervy bank. U domácí měny dochází k znehodnocení nebo naopak se pozastaví její zhodnocování. U prodeje cizích měn neboli nákupu měn domácích dochází k opačným výsledkům. Domácí měna se začne zhodnocovat. (Zeman, a další, 2010)

Měnový kurz je v tržní ekonomice hodnota, která je určena zejména nabídkou a poptávkou domácí a zahraničních měn na devizovém trhu. Pokud se centrální bance podaří ovlivnit vztah mezi nabídkou a poptávkou, tak zároveň ovlivní i výslednou rovnovážnou cenu neboli měnový kurz. Kurzové intervence obvykle provádí centrální banka, ale v některých zemích s centrální bankou spolupracují například ministerstvo financí nebo zaměřené vládní instituce. (Revenda, 2011)

V této oblasti je možné se setkat i s pojmem *devizová intervence*. Jsou to tedy intervence, které probíhají pokaždé bezhotovostně a na starost je mají obchodní banky, pobočky zahraničních bank a výjimečně také zahraniční centrální banky. U volně směnitelných měn mohou tyto intervence probíhat na domácím devizovém trhu a dokonce i na zahraničních devizových trzích. Devizová intervence má dvě základní podoby – konverze a swapové operace. *Konverze* jsou častější podobou devizových intervencí, které zobrazují nákup nebo prodej zahraniční měny za měnu domácí v aktuálním kurzu na spotovém nebo termínovaném trhu. U konverzí je dopad na rezervy bank a především měnový kurz domácí měny trvalý. Druhou podobou jsou *swapové operace*, které zobrazují nákup a prodej zahraniční měny za měnu domácí doprovázené obrácenou operací, tedy nákupem nebo prodejem zahraniční měny v dohodnutém nastávajícím termínu za smluvený kurz. Centrální banka tyto operace využívá k dosažení krátkodobých zdrojů v zahraniční měně. Tyto operace tedy mají prozatímní vliv na měnový kurz a i na rezervy bank. (Revenda, 2011)

Přímé nástroje

Přímé nástroje mají adresný, administrativní a převážně selektivní charakter. V tržních ekonomikách se využívají marginálně a především na přechodnou dobu, díky svému netržnímu charakteru. Většinou se používají jako doplněk globální monetární politiky. (Landorová, a další, 2003)

Mezi přímé nástroje lze zařadit: *pravidla likvidity, povinné vklady, limity úvěrů bank a limity úrokových sazeb bank.*

Pravidla likvidity je možné řadit mezi nástroje, které zajišťují určitá pravidla fungování bankovního systému a zároveň určují podnikatelské možnosti bank. „*Tyto pravidla stanoví závazné struktury aktiv a pasiv a závazných vazeb mezi nimi v bilancích bank za účelem regulace likvidity jednotlivých bank.*“ Jako hlavní cíl si nekladou řízení měnové báze, úvěrových kritérií nebo měnových kurzů, ale prvotně chtějí zajistiti žádanou míru likvidity bank a tím pádem i zabezpečit rozmístění rizik podnikání bank. (Zeman, a další, 2010)

Povinné vklady nepatří mezi jedny z nejdůležitějších nástrojů monetární politiky. Netýkají se bankovních subjektů, nýbrž nebankovních subjektů a to především ústředních orgánů (ministerstva) a vybraných společností ve vlastnictví státu. O určení povinných vkladů nerozhoduje pouze centrální banka, ale spíše stát prostřednictvím svých vlastních rozhodnutí nebo na návrh centrální banky. (Revenda, 2011)

„*Povinné vklady stanovují povinnost některým subjektům ukládat volné peněžní prostředky, provádět některé operace pouze přes centrální banku s cílem získat kontrolu nad pohybem a nakládáním s peněžními prostředky těchto subjektů.*“ (Zeman, a další, 2010) Tento nástroj postupem času mizí a tím je dáno subjektům na výběr, zda si chtějí uložit své prostředky u centrální banky za předpokladu nižší výnosovosti, ale zato s vyšší jistotou nebo naopak upřednostní výnosovost před jistotou a uloží své prostředky u obchodních bank. (Revenda, 2011)

Limity úvěrů bank, označované také jako úvěrové kontingenty nebo úvěrové stropy, zle označit za jedny z nejučinnějších nástrojů monetární politiky avšak jsou používány spíše ojediněle a krátkodobě. Limity úvěrů bank určují maximální množství úvěrů, které jsou schopny banky půjčit svým klientům za účelem řízení úvěrových agregátů. (Revenda, 2011)

Z hlediska věřitele centrální banka rozděluje limity úvěrů na dva typy – absolutní a relativní. *Absolutní úvěrové limity* jsou takové limity, které obchodní banky poskytují nebankovním subjektům. Oproti tomu *relativní úvěrové limity* jsou takové, které poskytuje centrální banka obchodním bankám. Tyto limity mají však jednu velkou nevýhodou, a tou je, že omezují nezávislost při rozhodování bank. (Revenda, a další, 2014)

Limity úrokových sazeb bank určuje centrální banka a poté je obchodní banky účtují svým dlužníkům nebo poskytují vkladatelům. Tyto limity určují buď maximální úrokovou sazbu z úvěrů, které si klienti půjčí, anebo minimální nebo maximální úrokové sazby pro vklady klientů s cílem řídit nebo spíše upevnit pozici krátkodobé úrokové míry a také úrokové sazby v ekonomice. (Zeman, a další, 2010)

Limity úrokových sazeb se pokaždé využívají v jejich maximální výši. V případě, kdy dojde k jejich zvýšení, dojde tím tedy i k poklesu poptávky a naopak, když dojde ke snížení těchto limitů, má to za následek růst poptávky po těchto bankovních úvěrech. „*Všechny úrokové limity představují přímou cenovou kontrolu úvěrů a vkladů, resp. kontrolu úrokové marže a jako takové by neměly být v tržní ekonomice běžně používány.*“ (Revenda, a další, 2014)

Přímé a nepřímé nástroje

Jsou to nástroje, které mají smíšený charakter nástrojů přímých a nepřímých a mezi ně je možné počítat *povinné minimální rezervy* a *jistá doporučení, výzvy a dohody*.

Povinné minimální rezervy (PMR) stojí na pomezí mezi přímými a nepřímými nástroji. Jako přímý nástroj je možné brát situaci, kdy obchodní banky musí splnit pravidla tvorby těchto rezerv pod pohrůzkou sankcí za jejich nevytvoření a současně jako nástroj nepřímý za situace, kdy obchodní banky mohou vytvářet vyšší rezervy, než je dáno zákonem, a s nimi zacházet podle svého tržního rozhodnutí. (Zeman, a další, 2010)

„*Povinné minimální rezervy stanovují pravidla pro odvod části primárních vkladů bank na své účty u centrální banky s hlavním cílem ovlivňovat peněžní multiplikátory.*“ (Zeman, a další, 2010)

V Zúčtovacím centru České národní banky musí každá obchodní banka držet ke svému účtu tzv. clearingový účet, který stanoví přesný objem likvidity neboli povinné minimální rezervy. „*Příslušná banka musí udržovat na svém clearingovém účtu takový denní zůstatek PMR, který odpovídá 2 % průměru primárních vkladů za uplynulý měsíc.*“ Tvorba

PMR je dána obchodním bankám ze zákona a oni v ní vidí určité břemeno a zároveň jim snižuje zisky a znesnadňuje boj proti konkurenci v podobě nebankovních finančních společností, protože ti PMR ze zákona vytvářet nemusí. (Pospíšil, 2013)

Anděla Landorová a kolektiv (2003) uvádějí, že PMR jsou povinné vklady obchodních bank u centrální banky. Jedním z důvodů, proč je obchodní banka využívá je, že zajišťují zdroj jejich likvidity, přestože se smysl tohoto zdroje postupem času vytrácí. PMR jsou většinou bezúročné nebo úročeny značně nízkou úrokovou sazbou. „*Jsou stanoveny podílem z prvotních depozit obchodní banky, čili z primárních vkladů nebankovních klientů.*“

Povinné minimální rezervy představují na jedné straně aktiva obchodních bank a na straně druhé pasiva centrální banky. „*Výše povinných minimálních rezerv je dána procentní sazbou z vkladů (a dalších pohledávek) domácích nebankovních subjektů u bank, tedy z primárních závazků bank.*“ Reálná výše PMR se vypočítá jako průměrné množství za dané období, počítané zpětně ze zbytku na odpovídajícím účtu rezerv na konci každého dne. Tento způsob bankám dovoluje během každého dne nakládat s financemi na účtu rezerv podle jejího vlastního uvážení a to především užívání těchto prostředků na jiné potřebné účely a zároveň vlastnit rozdílnou výši rezerv v různých časových úsecích. (Revenda, a další, 2014)

Smysl existence povinných minimálních rezerv je diskutabilní. Pro smysl jejich použití lze uvést tři hlavní důvody a těmi jsou: důvod likvidity, monetární politiky a důvod daňový, avšak všechny tyto důvody jsou velice sporné. (Revenda, 2011)

Doporučení, výzvy a dohody jsou doplňkem k monetárním nástrojům, kterými centrální banka realizuje své plány, které přispívají k budoucímu vývoji v oblasti bankovního systému a také v oblasti měnové. Tyto nástroje mohou mít buď ústní anebo písemnou podobu. (Zeman, a další, 2010)

Jsou známé i pod pojmem „morální nátlak“ nebo „morální domluvy“. Obecně jsou brány jako velice účinné nástroje. Nejčastěji se vztahují především k úvěrové a úrokové politice a také jsou velice často používány ke korekci chování obchodních bank ke svým klientům. Společným atributem těchto nástrojů není právní jednání centrální banky na základě určité právní normy, která by obchodní banky donutila k jejich plnění, ale ony samy to absolutně respektují a zároveň to berou jako plnění „přání“ centrální banky. (Landorová, a další, 2003)

Přesné rozlišení je komplikované, a proto všeobecně platí:

- *doporučení* lze charakterizovat jako přání centrální banky, která mají spíše obecnou formu a jsou kladena na chování obchodních bank v nejbližším možném období; zpravidla jsou prováděny ústně;
- výzvy oproti doporučením mají zřejmější a hlavně výraznější podobu, ale jsou také prováděny ústně
- *dohody*, resp. *gentlemanské dohody* mají jako jediné písemnou podobu, jsou tedy potvrzeny podpisem obou zúčastněných stran a tím pádem vzniká závazek a také eventuálně sankce, které by nastaly v situaci neplnění těchto dohod. (Zeman, a další, 2010)

U doporučeních a výzev si obchodní banky zpravidla nedovolí nerespektovat přání centrální banky, a to především z těchto důvodů:

1. Banky, kterým záleží na jejich důvěryhodnosti, si nedovolí nerespektovat přirozenou autoritu centrální banky.
2. Nerespektuje-li určitá obchodní banka přesně stanovené doporučení nebo výzvy centrální banky, může centrální banka zasáhnout pomocí sankcí, kterými obchodním bankám například sníží limit nebo dokonce i odepře poskytnutí různých úvěrů.
3. Pokud by se efektivita těchto nástrojů projevila jako nepříliš účinná, může centrální banka zavést například úvěrové limity. (Revenda, 2011)

2.2.3 Expanzivní versus restriktivní monetární politika

Významnými pojmy v oblasti monetární politiky pro její ucelené zakotvení jsou jednoznačně termíny expanzivní a restriktivní politiky.

Expanzivní monetární politika neboli expanze či rozšíření, spočívá ve zvyšování peněžní zásoby dané země, kdy centrální banka pomocí svých nástrojů zvyšuje množství peněz v oběhu. Provádí to prostřednictvím snižování krátkodobé úrokové míry, diskontních sazeb, povinných minimálních rezerv nebo také nakupováním dluhových cenných papírů. Na toto snížení reagují obchodní banky v podobě vyšší ochoty poskytování úvěrů svým klientům, kdy se i klienti bank stávají aktivnějšími v přijímání těchto úvěrů. Navíc dochází k zvyšování

množství peněz v ekonomice a to díky tomu, že domácnosti a podniky mnohem více utrácejí své peníze. (Jílek, 2004)

Expanzivní monetární politiku prosazuje centrální banka v situaci, kdy dochází k vysokým úrokovým mírám, vysoké nezaměstnanosti, slabé ekonomice a u nepatrného strachu o inflaci. Expanzivní monetární politika se tedy realizuje v situaci, kdy je potřeba stimulovat ekonomiku dané země. (Landorová, a další, 2003)

K restriktivní monetární politice centrální banka přechází v tom případě, zda se úroková míra dostatečně snížila, dosáhlo se stimulace ekonomiky a centrální banka se znovu začala starat o inflaci.

Restriktivní monetární politika neboli restrikce či omezení, je opak expanzivní monetární politiky, kdy se centrální banka snaží snižovat množství peněz v oběhu tím, že zvyšuje diskontní sazbu, povinné minimální rezervy anebo prodává dluhové cenné papíry. Na toto zvyšování reagují obchodní banky v podobě nižší vstřícnosti, vůči svým klientům, poskytovat jim nové úvěry a to se odráží i v ochotě klientů, kteří již nejsou příliš otevření přijímat tyto úvěry. Navíc dochází k snižování množství peněz v ekonomice a to díky tomu, že domácnosti a podniky mnohem méně utrácejí své peníze. (Jílek, 2004)

Restriktivní monetární politiku prosazuje centrální banka v situaci, kdy dochází k nízkým úrokovým mírám, nízké nezaměstnanosti, přehřáté ekonomice a u podstatného strachu o inflaci. Hrozící inflace je nejhlavnější důvod k provádění restriktivní monetární politiky. (Hrnčíř, 2010)

Opětovný návrat k expanzivní monetární politice se provádí za situace, kdy se úrokové míry opět zvýšily, došlo k poklesu strachu o inflaci a centrální banka se znovu začala zajímat o stimulaci ekonomiky dané země.

Anděla Landorová (2003) i Václav Zeman (2010) ve svých knihách zavádějí ještě jeden termín, a tím je **neutrální monetární politika**. Tato politika se provádí za situace, kdy je stabilizováno množství peněz v oběhu, které nevede k následnému zvyšování míry inflace, je tedy stabilizována i inflace. Anděla Landorová ještě dodává, že termín neutrální monetární politika byl používán po první světové válce až do třicátých let, kdy monetární politika měla za úkol být neutrální k řešení otázek v oblasti ekonomiky.

2.3 Výkonnost ekonomiky

K stanovení výkonnosti ekonomiky slouží makroekonomické ukazatele, kterými jsou inflace, hrubý domácí produkt (HDP) a nezaměstnanost. Tyto makroekonomické ukazatele pomáhají k měření národního hospodářství, kdy národní hospodářství představuje souhrn všech činností hospodářského charakteru, které jsou prováděny subjekty podnikání (právnícké osoby) a občany (fyzické osoby) na území daného státu. Je to tedy hospodářství celé země, všech podniků, domácností a v neposlední řadě i státních institucí. V České republice je v kompetenci parlamentu, vlády, krajských úřadů a České národní banky. (Holman, 2002)

2.3.1 Inflace

Josef Jílek (2013) uvádí, že „*inflace je procentní zvýšení cen v daném hospodářství v daném měsíci oproti stejnému měsíci předchozího roku. Jde tedy o roční oslabení reálné hodnoty (tj. kupní síly) dané měny.*“

ČNB chápe inflaci jako.. „*opakovaný růst většiny cen v dané ekonomice. Jde o oslabení reálné hodnoty (tj. kupní síly) dané měny vůči zboží a službám, které spotřebitel kupuje.*“ (ČNB)

Opakem inflace je **deflace**, která představuje procentní snížení cen v daném hospodářství během jednoho roku. Jde tedy o roční posílení reálné hodnoty (tj. kupní síly) dané měny. Deflace představuje skutečně závažný problém, protože působí negativně na HDP a nezaměstnanost a také na úrokové míry, které v důsledku deflace rostou. Deflace bývá často doplněna recesí. (Jílek, 2013)

Existují tři způsoby měření inflace, které se provádějí pomocí indexu spotřebitelských cen, indexu cen výrobců nebo takzvaným deflátozem HDP. **Index spotřebitelských cen** je zvýšení cen týkající se pouze určitého spotřebního koše z pohledu kupujícího. Naopak **index cen výrobců** představuje zvýšení cen týkající se prodejních cen domácích výrobců zboží a služeb, tedy z pohledu prodávajícího. Posledním je **HDP deflátor**, který nezahrnuje pouze určitý výběr spotřebního koše, ale týká se celého HDP. Reaguje tedy automaticky na veškeré změny v chování spotřebitelů a výrobců. Jeho hlavní předností je komplexnost. (Revenda, 2011)

2.3.2 Hrubý domácí produkt (HDP)

Hrubý domácí produkt je základní veličinou, která se používá ke globálnímu měření výkonnosti ekonomiky. HDP představuje souhrn statků a služeb vyprodukovaných na určitém

území za určité časové období (nejčastěji 1 rok). Hrubý domácí produkt tedy informuje o celkovém výsledku produktivní činnosti rezidentských (domácích) subjektů. (Vlček, 2009)

Existují tři metody, kterými lze vypočítat HDP – výrobní, výdajová a důchodová metoda. **Výrobní metoda** měří HDP s ohledem na jeho tvorbu. Tato metoda vychází ze součtu přidaných hodnot všech výrobních odvětví, kdy přidaná hodnota představuje rozdíl mezi prodanou produkcí a hodnotou spotřebovaných mezivýrobků a surovin. **Výdajová metoda** udává součet všech agregátních výdajů ekonomických subjektů. Lze ji zapsat jako: $HDP = C + I + G + NX$, kdy C je spotřeba domácností, I představuje investice podniků, G jsou vládní nákupy a NX je rozdíl mezi exportem a importem. Tato metoda je ze všech tří ta nejzákladnější. Poslední metodou je **důchodová metoda** (někdy také nákladová metoda), která je součtem agregovaných důchodů jednotlivých ekonomických subjektů a nepřímých daní. (Kraft, a další, 2008)

U HDP také záleží na cenách, v kterých lze HDP zkoumat. Rozlišuje se tedy nominální a reálný produkt. U hrubého nominálního produktu záleží na změnách u tržních cen a objemů prodaných výrobků a služeb. Tento produkt je vyjádřený v tzv. běžných cenách a používá se při konkrétní analýze v daném roce. Naopak u hrubého reálného produktu záleží pouze na objemu a struktuře vyrobených výrobků a služeb. Produkt je vyjádřený pomocí stálých cen a používá se především u sledování vývoje produktu v delším časovém úseku, kdy je očištěn o vliv změny cen. (Brčák, a další, 2012)

2.3.3 Nezaměstnanost

Nezaměstnanost patří mezi hlavní ekonomické, sociální i politické problémy dnešní doby. Obyvatelstvo ČR rozdělujeme na ekonomicky aktivní a ekonomicky neaktivní osoby, které jsou v produktivním věku, tzn. osoby od 15 do 65 let. Mezi ekonomicky aktivní obyvatelstvo řadíme osoby, které vykonávají jakoukoli placenou práci, tedy zaměstnaní a osoby, které nepracují, ale aktivně vyhledávají práci (registrování na úřadu práce), tedy nezaměstnaní. Naopak mezi ekonomicky neaktivní patří např. studenti, ženy v domácnosti, invalidé a dále také osoby, které nemusí nebo nechtějí pracovat. (Vlček, 2009)

Z makroekonomického hlediska je zajímavá především obecná míra nezaměstnanosti, protože prostřednictvím její výše je uskutečnitelné hodnotit aktuální stav ekonomiky a vliv na hospodářství ČR. Dopracování se k plné zaměstnanosti je jedním z hlavních makroekonomických cílů vlády ČR. (Kraft, a další, 2008)

3 Analytická část

3.1 Aplikace nástrojů monetární politiky v ČR

Česká národní banka provádí monetární politiku pomocí svých nástrojů. Následující kapitoly se zabývají vývojem vybraných monetárních nástrojů. První kapitola je věnována vývoji úrokových sazeb, další vývoji devizových rezerv a měnového kurzu a poslední kapitola je věnována vývoji povinných minimálních rezerv. Sledovaným obdobím jsou roky 1996 - 2016 a pro lepší přehlednost jsou rozděleny do dvou období: 1996 – 2003 a 2004 – 2016.

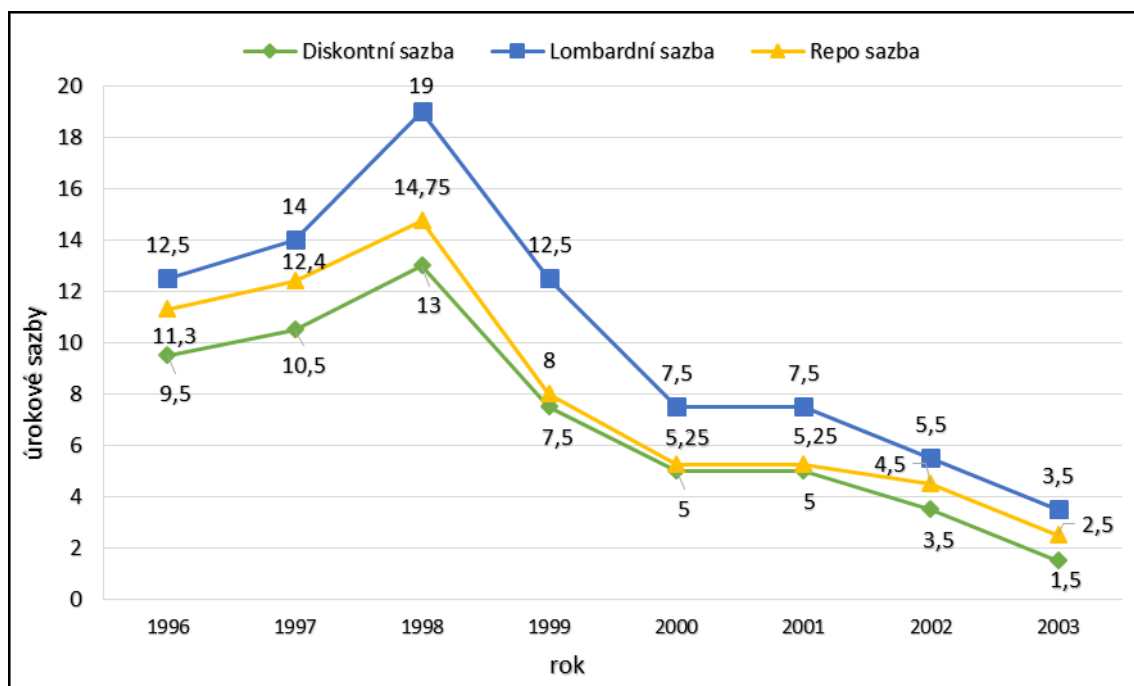
3.1.1 Vývoj úrokových sazeb

Mezi úrokové sazby monetární politiky patří diskontní, lombardní a repo sazba. *Repo sazba* je základní měnověpolitická sazba, kterou je úročena přebytečná likvidita obchodních bank stahovaná Českou národní bankou pomocí tzv. dvoutýdenních repo trendů. *Diskontní sazba* znázorňuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu, naopak *lombardní sazba* znázorňuje mez horní. (ČNB)

Období 1996 – 2003

V grafu 1 lze pozorovat, jak vývoj diskontní a lombardní sazby pokaždé kopíruje vývoj i stejný směr repo sazby. V roce 1996 byla ekonomika v nerovnováze a ČNB na to reagovala vysokými úrokovými sazbami. Tato nerovnováha se proměnila v měnovou krizi a ČNB opět navyšovala úrokové sazby. V roce 1998 jsou všechny sledované sazby nejvyšší z celého sledovaného období a poté je patrný klesající charakter úrokových sazeb. V roce 2000 – 2001 dochází k stagnaci, kdy se všechny tři sazby pohybují od 5 do 7,5 procent. Po stagnaci sazby opět klesaly a k 31. 1. 2003 se repo sazba pohybovala kolem 2,5 %, diskontní 1,5 % a lombardní 3,5 %.

Graf 1: Vývoj úrokových sazeb v období 1996 – 2003, platné k 31. 1. daného roku, v %

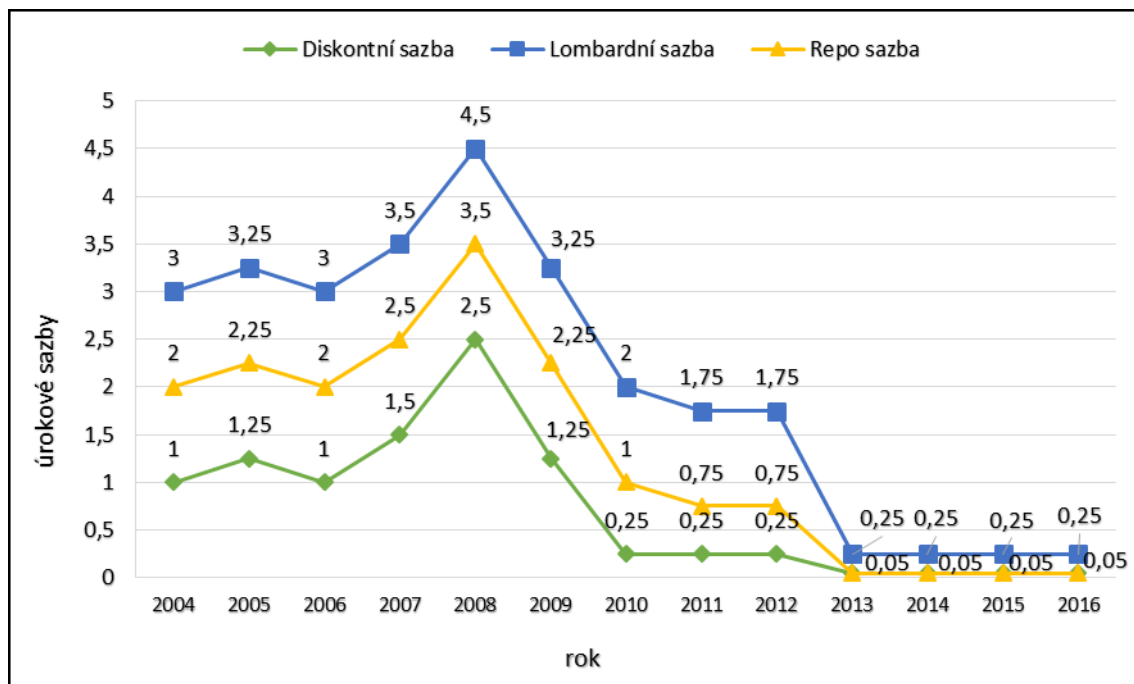


Zdroj: Kurzy.cz, vlastní zpracování

Období 2004 – 2016

Na grafu 2 je zobrazen vývoj úrokových sazeb v letech 2004 - 2016. Toto období začíná významným milníkem pro Českou republiku a to vstupem do Evropské unie (r. 2004), kdy repo sazba dosahovala 2 %, diskontní 1 % a lombardní 3 %. Další rok se všechny tři sazby zvýšily stejně o 0,25 % a následující rok se dostaly opět na úroveň počáteční výše. V roce 2008 se Česká republika ocitla v hospodářské krizi, což mělo za následek zvýšení všech třech sazeb o 1,5 % oproti původním hodnotám. V následujících letech díky inhibici ekonomické aktivity a také poklesu úrokových sazeb v celé eurozóně, ČNB reaguje uvolněním monetární politiky především z hlediska snížení úrokových sazeb. Všechny sazby se koncem roku 2012 objevují na úrovni tzv. technické nuly a ČNB vyhláší fixní výši úrokových sazeb, která přetrvává až do konce sledovaného období 2016. V těchto čtyřech letech repo sazba i diskontní sazba dosahovaly stejné úrovně - 0,05 % a lombardní sazba byla o dvě desetiny větší, dosahovala tak výše 0,25 %.

Graf 2: Vývoj úrokových sazeb v letech 2004 – 2016, platné k 31. 1. daného roku, v %



Zdroj: Kurzy.cz, vlastní zpracování

Česká národní banka držela úrokové sazby na technické nule až do července roku 2017. Následující měsíc došlo u lombardní i repo sazby ke změně. U lombardní sazby o 0,25 % a u repo sazby o 0,20 %, diskontní sazba zůstala neměnná. K další změně došlo ke konci roku 2017, kdy se opět měnily jen lombardní a repo sazba o jednu tolik. Lombardní sazba byla tedy na úrovni 1 % a repo sazba na úrovni 0,50 %. Diskontní sazba se opět nemění, dosahuje výše z roku 2013 – 0,05 %. Zde je vidět, že se úrokové sazby opět mírně navyšují, avšak k 31. 1. 2018 zůstávají na stejných hodnotách jako na konci roku 2017.

3.1.2 Vývoj devizových rezerv a měnového kurzu

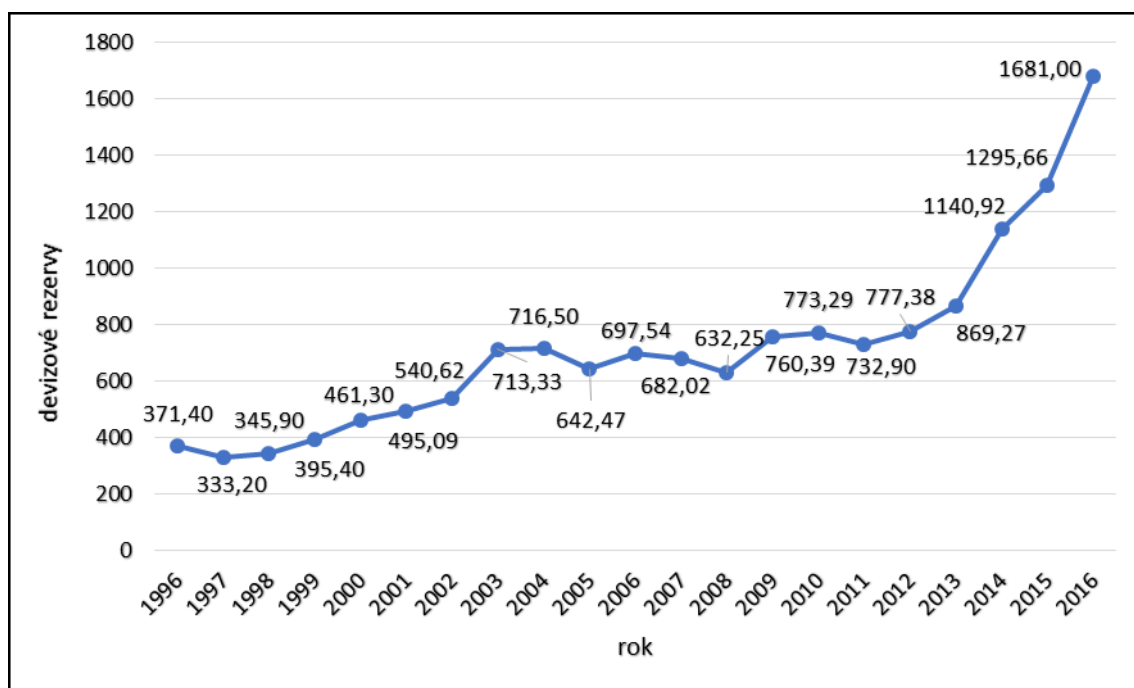
Devizové rezervy představují pro centrální banky jednu ze základních položek aktiv. V rámci monetární politiky je může centrální banka využít jako nástroj k ovlivňování měnového kurzu. Tato situace nastala v roce 2013, kdy se úrokové sazby dostaly na technickou nulu, a bylo potřeba zamezit deflaci. Centrální banka tedy musela nalézt takový nástroj, který by vedl k nejefektivnějšímu dosahování jejich cílů. Centrální banka si zvolila měnový kurz.

Devizové rezervy jsou investovány na zahraničních trzích. Jsou rozděleny mezi více měn – v případě ČNB je největší část devizových rezerv uložena v eurech a menší část v amerických dolarech.

V následujícím grafu je zobrazen vývoj devizových rezerv k 31. 1. daného roku v mld. Kč. Pro lepší přehlednost jsou hodnoty zaokrouhleny s přesností na dvě desetinná místa.

Na začátku sledovaného období, tedy v roce 1996, dosahovaly devizové rezervy hodnoty 371,4 mld. Kč a na konci tohoto sledovaného období byly rezervy ve výši 1 681 mld. Kč. Rozdíl mezi počáteční a konečnou hodnotou je navýšení devizových rezerv o necelých 1 310 mld. Kč.

Graf 3: Vývoj devizových rezerv v období 1996 – 2016, v mld. Kč



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

V dalším grafu je znázorněn **vývoj měnového kurzu** v letech 1999–2016. Zde jsou hodnoty opět pro lepší přehlednost zaokrouhleny s přesností na dvě desetinná místa.

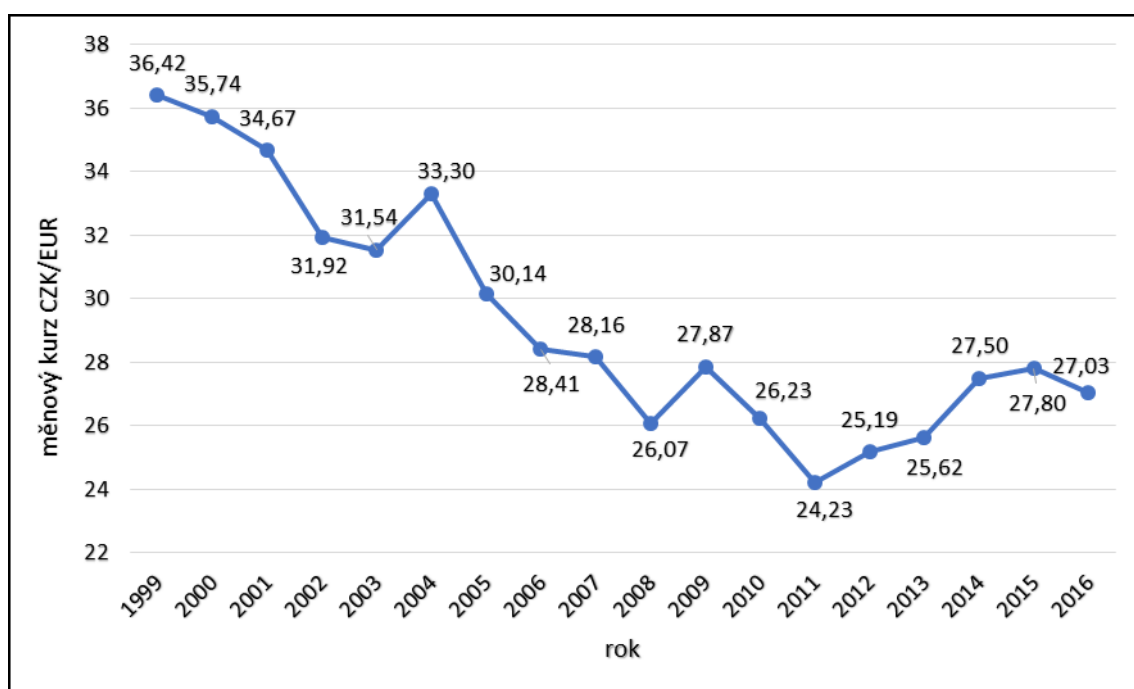
Na počátku sledovaného období, tedy v roce 1999, kdy bylo euro zavedené jako měna, dosahoval kurz české měny přes 36 CZK/EUR. Tato hodnota byla nejvyšší za celé sledované období a značila velmi oslabenou českou korunu. V dalších letech kurz klesal, až na rok 2004, kdy se nepatrně zvýšil o necelé dvě koruny. Další výraznější pokles přišel v roce 2008 z důvodu hospodářské krize. V roce 2009 opět vzrostl o necelé dvě koruny a další roky opět padal.

Bod zlomu přišel až v listopadu 2013, kdy centrální banka kvůli úrokovým sazbám, které byly na technické nule, zvolila jako nástroj monetární politiky měnový kurz. ČNB

pomocí devizových intervencí oslabila kurz koruny a udržovala kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR. V letech 2014–2016 kurz dosahoval hodnot kolem 27 CZK/EUR.

V dubnu 2017 mimořádné zasedání Bankovní rady ČNB rozhodlo o ukončení používání měnového kurzu jako nástroje monetární politiky. ČNB se tedy vrátila do standartního režimu, kdy centrální banka používá jako hlavní nástroj úrokové sazby. Kurz koruny vůči euru začal dle prognóz ČNB v druhé polovině roku 2017 posilovat a tento trend má dále trvat i v roce 2018.

Graf 4: Vývoj měnového kurzu v CZK/EUR v období 1999-2016, k poslednímu pracovnímu dni v lednu daného roku



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

3.1.3 Vývoj povinných minimálních rezerv

V tabulce 1 je sledován vývoj povinných minimálních rezerv v letech 1996-2016. Na začátku sledovaného období byla výše PMR nejvyšší za celé sledované období, dosahovala výše 11,5 %. Důvodem takto vysoké výše byla vysoká inflace, která v roce 1996 dosahovala 8,8 %.

V dalších dvou letech došlo k následnému poklesu PMR. Od roku 1999, kdy Bankovní rada ČNB v rámci střednědobého programu snižování sazeb PMR bank rozhodla o snížení základní sazby PMR z 5 % na 2 %, jsou PMR konstantní až do konce sledovaného období.

Tímto způsobem se přizpůsobila výše sazeb PMR úrovni, která je prosazována v zemích Evropské měnové unie (EMU). Toto snížení povede u obchodních bank ke snížení nákladů a tím dojde k posílení jejich konkurenceschopnosti. (Švehla, 1999)

Tabulka 1: Vývoj povinných minimálních rezerv v období 1996-2016, v %

Vývoj povinných minimálních rezerv				
rok	1996	1997	1998	1999-2016
PMR	11,5	9,5	7,5	2

Zdroj: ČNB

3.2 Ukazatelé výkonnosti ekonomiky v ČR

Tato kapitola je věnována vývoji ukazatelů výkonnosti v České republice. Vybranými ukazateli jsou hrubý domácí produkt (HDP), inflace a nezaměstnanost. Sledované období je v letech 1996–2016.

3.2.1 Vývoj hrubého domácího produktu (HDP)

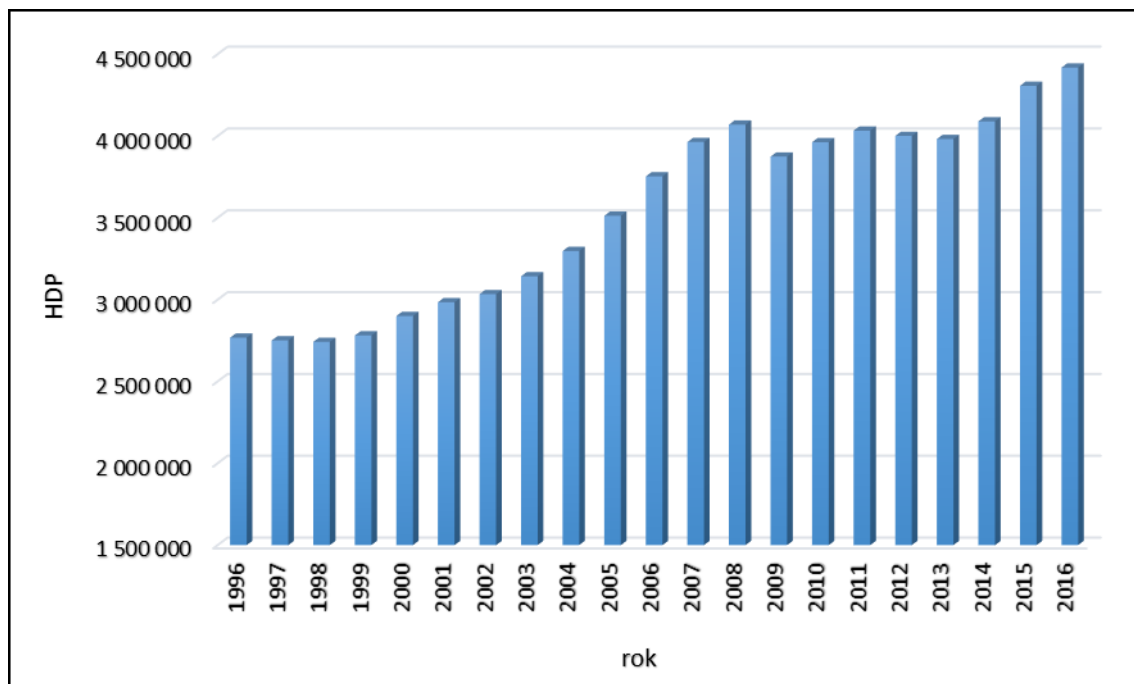
Graf 5 ukazuje vývoj hrubého domácího produktu (HDP) v ČR za období 1996–2016. Hodnoty jsou sledovány ve stálých cenách roku 2010 v mil. Kč.

V letech 1996–2008 lze sledovat rostoucí trend ve vývoji HDP, kdy se HDP zvýšilo z 2 767 468 mil. Kč na 4 069 840 mil. Kč, tedy o 47 %. Významný milník nastal v roce 2004, kdy Česká republika vstoupila do Evropské unie, a HDP bylo ve výši 3 297 100 mil. Kč.

V roce 2009 se zastavil dosavadní růst a došlo k poklesu oproti předcházejícímu roku o necelých 200 000 mil. Kč, tedy přibližně o 5 %. Důvodem tohoto poklesu byla světová hospodářská krize, která nastala v roce 2008. V letech 2010–2014 se HDP pohybovalo kolem 4 000 000 mil. Kč. K výraznějšímu zvýšení došlo v roce 2015 a následně i v roce 2016, kdy se ekonomika vzpamatovala ze světové krize a došlo k jejímu oživení.

Porovnáním vývoje HDP v celém sledovaném období lze vidět rapidní nárůst hodnoty HDP. Na začátku sledovaného období v roce 1996 dosahoval HDP již zmíněné výše 2 767 468 mil. Kč a na konci tohoto období, tedy v roce 2016 je ve výši 4 418 198 mil. Kč. Jde tedy o navýšení o necelých 60 %.

Graf 5: Vývoj HDP v období 1996-2016. vyjádřený v běžných cenách, v mil. Kč

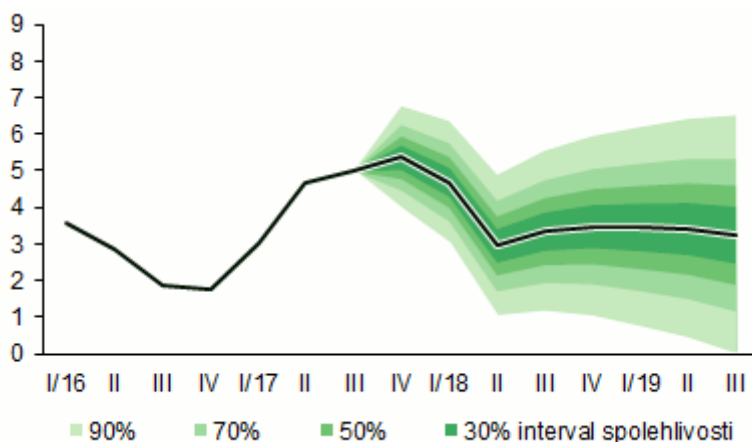


Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Následující graf zobrazuje prognózu ČNB, která se týká meziročního růstu reálného HDP. Nejtmavší pásma v sledovaném grafu, které se objevuje na středu prognózy, odpovídá vývoji, který nastane s 30% spolehlivostí. Světlejší pásma zobrazují postupně vývoj s 50%, 70% a 90% spolehlivostí.

Meziroční růst reálného HDP byl v roce 2017 ve výši 4,5 %, v následujících dvou letech je prognóza HDP na úrovni 3,6 % v roce 2018 a 3,2 % v roce 2019.

Graf 6: Prognóza HDP



Zdroj: ČNB (2018)

3.2.2 Vývoj inflace

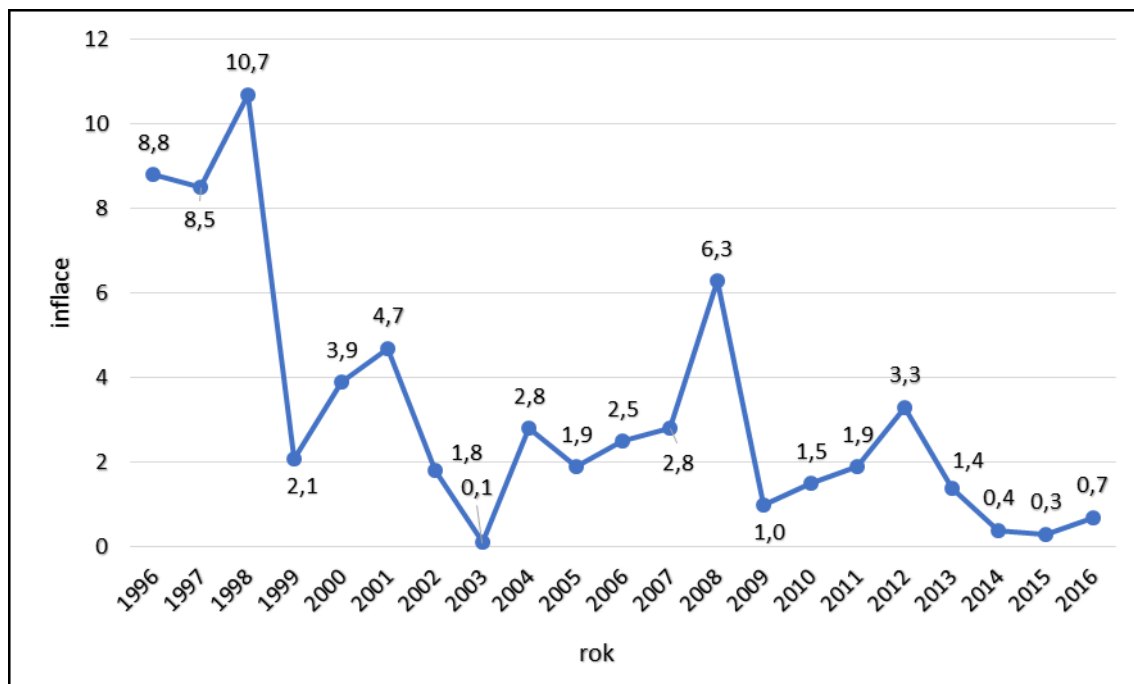
Inflace jako jeden z ukazatelů výkonosti ekonomiky je charakterizován v kapitole 3.3.1. Následující graf zobrazuje vývoj inflace v letech 1996-2016 vyjádřený přírůstkem indexu spotřebitelských cen.

Významným milníkem pro vývoj inflace je událost z prosince 1997, kdy Bankovní rada ČNB rozhodla o změně režimu monetární politiky. Na základě tohoto rozhodnutí přešla ČNB následující rok k cílování inflace. Tento přechod k novému režimu monetární politiky neznamena změnu její úlohy, ale pouze způsob, kterým je úloha uskutečňována. Hlavními rysy nového režimu je střednědobost této strategie, při kterém ČNB vyhláší inflační cíl a dále využívá prognózy vývoje inflace. (ČNB)

V roce 1998, kdy ČNB přistoupila k cílování inflace, je hodnota inflace stále vysoká – 10,7 %. Následující rok již ČNB uplatňuje režim cílování inflace a tím dochází k prudkému poklesu inflace na 2,1 %. V letech 2000-2001 se inflace pohybuje v rozmezí 4-5 %. Poté opět klesá a v roce 2003 se dostává na nejnižší hodnotu v historii – 0,1 %. V roce 2004 inflace mírně narůstá v důsledku vstupu České republiky do EU. V následujících letech se inflace pohybuje v rozmezí 2-3 %.

Zlom nastává v roce 2008, kdy se inflace dostává na hodnotu 6,3 %, je to opět zapříčiněno světovou ekonomickou krizí. V nadcházejícím roce inflace prudce klesla na úroveň 1 %. Z důvodu oživení ekonomiky v letech 2010-2012 míra inflace mírně stoupla. Od roku 2013 do konce sledovaného období se inflace pohybuje kolem inflačního cíle, který je 2 %.

Graf 7: Vývoj inflace v období 1996-2016, vyjádřený přírůstkem indexu spotřebitelských cen, v %



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

3.2.3 Vývoj nezaměstnanosti

Ukazatel nezaměstnanosti je jeden z cílů, které se snaží monetární politika plnit. V následujícím grafu je sledována obecná míra nezaměstnanosti v letech 1996-2016. Obecná míra nezaměstnanosti je ukazatel, který je zjišťovaný Českým statistickým úřadem pomocí výběrového šetření pracovních sil. Je tedy zjišťovaný z reprezentativního vzorku společnosti.

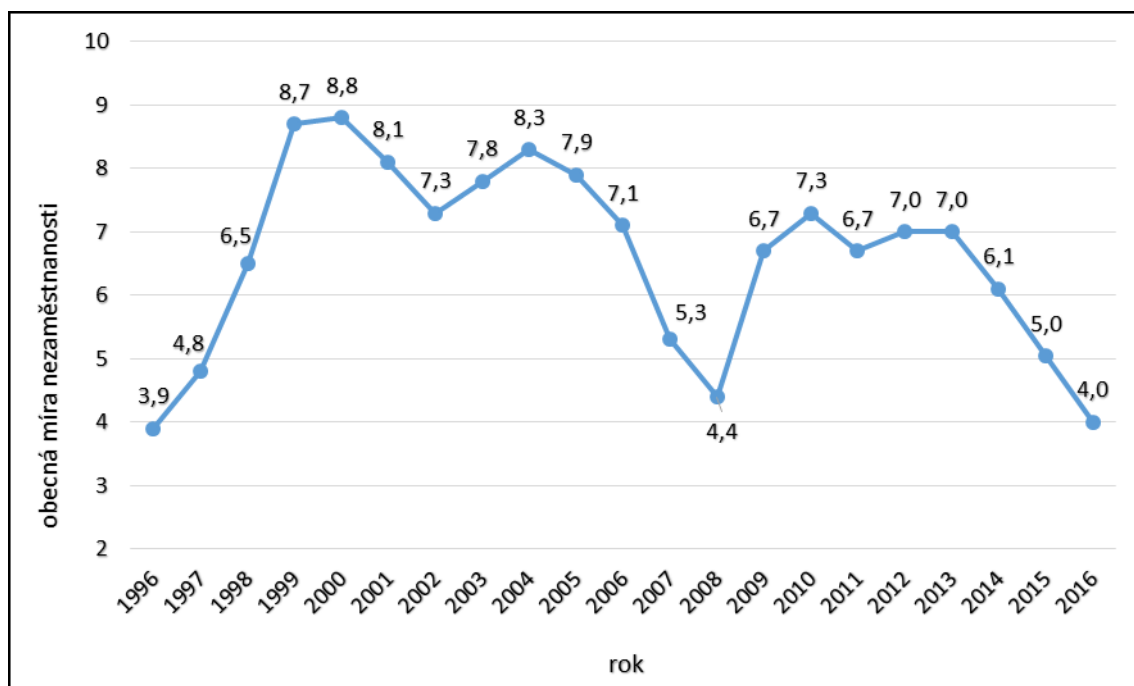
Na počátku sledovaného období obecná míra nezaměstnanosti dosahovala hodnoty 3,9 %. Následující rok došlo k zvýšení o 0,9 procentního bodu oproti předcházejícímu roku díky poklesu ekonomiky. Obecná míra nezaměstnanosti rostla až do roku 2000, kdy se ocitla na nejvyšší hodnotě za celé sledované období – 8,8 %. V roce 2001 a 2002 došlo k poklesu a následující dva roky opět nezaměstnanost vzrostla, i když ekonomika vykazovala růst. V roce 2004, kdy Česká republika vstoupila do Evropské unie, se obecná míra nezaměstnanosti pohybovala na úrovni 8,3 %. V roce 2005-2008 byl ekonomický růst doprovázen i snížením obecné míry nezaměstnanosti na úroveň 4,4 % v roce 2008.

Zlomový okamžik nastal v roce 2009, kdy se naplno projevila hospodářská krize v ekonomice. Obecná míra nezaměstnanosti vzrostla o 2,3 procentního bodu na úroveň 6,7 %. Následující rok obecná míra nezaměstnanosti zaznamenala další nárůst o 0,6 procentního

bodů na 7,3 %. V roce 2011 byla nezaměstnanost stejná jako v roce 2009, tedy 6,7%. Následující dva roky opět vzrostla na 7 %.

Od roku 2013 má obecná míra nezaměstnanosti klesající charakter. Na konci sledovaného období se pohybuje na úrovni 4 %.

Graf 8: Obecná míra nezaměstnanosti v období 1996-2016, v %



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

3.3 Analýza párových vztahů

Analýza párových vztahů se využívá pro posouzení vztahu dvou různých veličin. Zde je sledována závislost a vývoj vybraných ukazatelů výkonnosti ekonomiky v ČR a nástrojů monetární politiky. Z ukazatelů výkonnosti ekonomiky je použit HDP, z nástrojů monetární politiky repo, diskontní a lombardní sazba a také měnový kurz CZK/EUR a devizové rezervy.

V celé analýze je HDP vyjádřeno pomocí stálých cen roku 2010. Sledované období je od roku 1996 do roku 2016. U měnového kurzu je sledované období z důvodu zavedení eura jako měny až o tři roky později, tedy od roku 1996.

3.3.1 HDP a úrokové sazby

V této kapitole je znázorněna závislost vývoje HDP na úrokových sazbách. Úrokové sazby jsou zde sledovány dohromady z důvodu jejich podobného vývoje, bylo by tedy zbytečné je rozdělovat do tří různých grafů.

Lineární regresní funkce se u jednotlivých sazeb téměř neliší, přesto jsou jednotlivé rovnice znázorněny v následující tabulce a jsou barevně odlišeny podle toho, jakou barvu představují v grafu 9.

Tabulka 2: Rovnice lineární regresní funkce úrokových sazeb

Rovnice lineární regresní funkce	
repo sazba	$y = -182\,120,62x + 4\,040\,789,35$
diskontní sazba	$y = -199\,691,70x + 3\,954\,641,14$
lombardní sazba	$y = -151\,433,32x + 4\,123\,034,26$

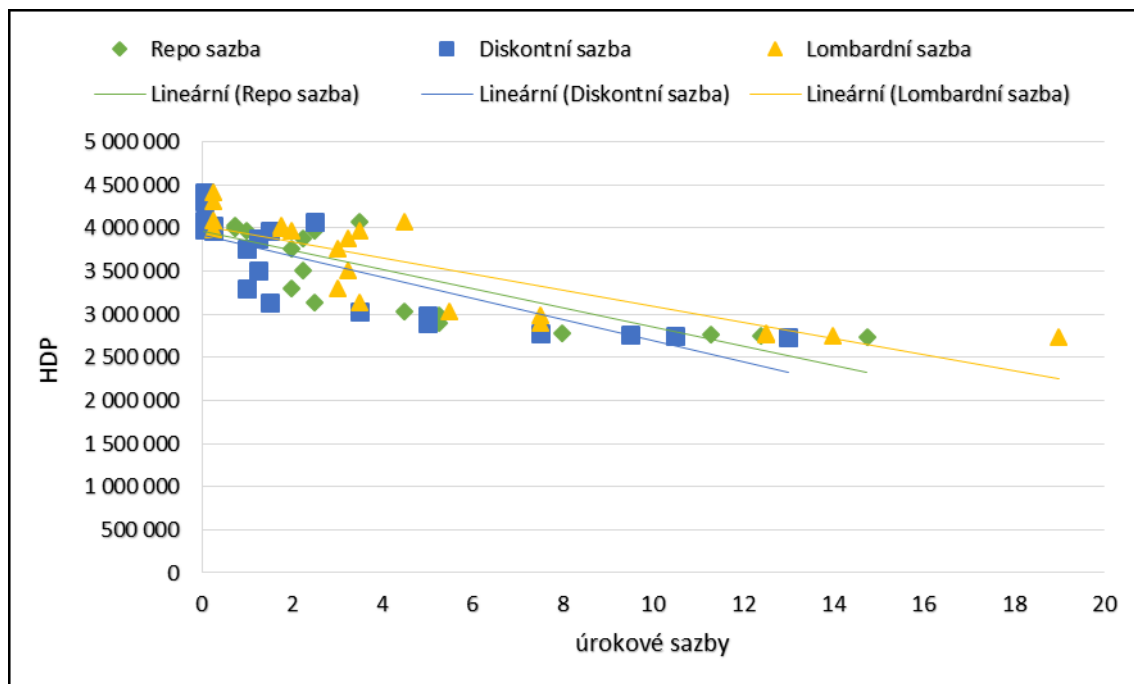
Zdroj: vlastní zpracování

Z lineární regresní funkce i z grafu 9 je vidět nepřímá závislost těchto ukazatelů, tedy s klesajícími úrokovými sazbami dochází k růstu HDP. V grafu je lineární regrese znázorněna barevnými přímkami podle toho, ke které úrokové sazbě patří. Dále ještě díky klesajícím úrokovým sazbám centrální banka provádí prostřednictvím monetární politiky expanzi v ekonomice. Mimo HDP roste také množství peněz v ekonomice a inflace. Dochází tedy k povzbuzení růstu ekonomiky v dané zemi.

Sílu závislosti určuje korelační koeficient r , který se pohybuje okolo hodnoty 0,84. To tedy znamená, že mezi sledovanými veličinami – HDP a úrokovými sazbami je silná závislost. Dále je zde ještě koeficient determinace r^2 , který udává, z kolika procent jedna proměnná, tedy ukazatel HDP, ovládá druhou proměnou, tedy zmíněné úrokové sazby. Tento koeficient se u všech třech úrokových sazeb pohybuje kolem 70 %.

Hodnota koeficientu determinace je natolik vysoká, že je možné tvrdit, že model má vysokou vypovídající hodnotu. Na základě této skutečnosti lze konstatovat, že výše základních úrokových sazeb má zásadní vliv na vývoj HDP.

Graf 9: Závislost HDP na úrokových sazbách v období 1996-2016



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

3.3.2 HDP a měnový kurz CZK/EUR

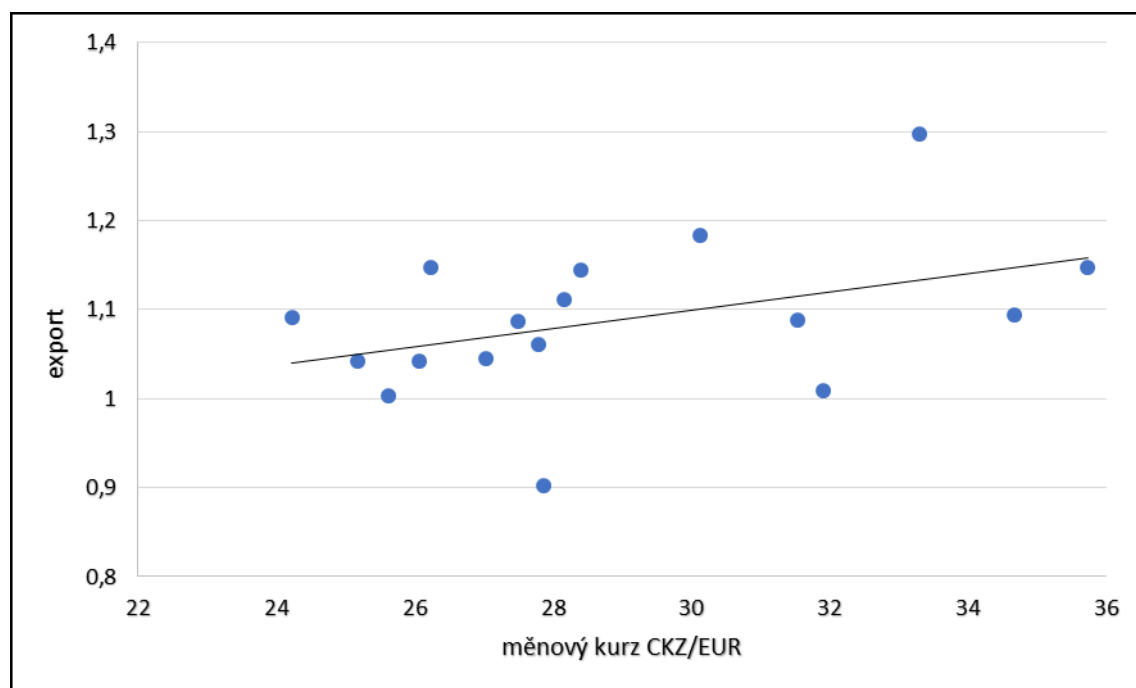
U těchto dvou nástrojů se předpokládá přímá úměrnost. Jestliže roste HDP, tak roste i měnových kurz. Tento vztah se u těchto dvou veličin neprojevil, a proto byl zvolen místo HDP export, jakož jedna ze složek, ze které je výdajovou metodou počítáno HDP. Export je zde vyjádřený pomocí řetězového indexu a sledované období je od roku 1999, kdy bylo euro zavedeno jako měna, do roku 2016.

Z grafu 10 i z lineární regresní funkce, která má tvar $y = 0,0103x + 0,7915$ a v grafu je znázorněna černou přímkou, je vidět přímá úměrnost mezi exportem a měnovým kurzem CZK/EUR. Obě tyto veličiny jsou tedy doprovázeny růstem, i když velmi nepatrným. To lze přikládat tomu, že v letech 1999-2008 nebylo třeba podporovat ekonomiku prostřednictvím zahraničí. Měnový kurz klesal, docházelo tedy k posílení české koruny vůči euru a tento stav byl výhodný pro import, který s poklesem koruny rostl. Překvapivě rostl i export, lze tedy tvrdit, že ekonomika nebyla závislá jen na zahraničí.

Na konci roku 2013, jak již bylo zmíněno, ČNB zvolila jako hlavní nástroj monetární politiky měnový kurz. Devizovými intervencemi oslabila kurz české měny a udržovala kurz české koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR až do konce sledovaného období. Export tedy opět rostl, i když nepatrně.

Korelační koeficient r , který vyjadřuje sílu závislosti mezi dvěma veličinami, se pohybuje okolo hodnoty 0,4, což značí mírnou závislost, kterou lze pozorovat také v grafu 10. Dále je sledován ještě koeficient determinace r^2 , který udává, z kolika procent jsou změny měnového kurzu vysvětlitelné danou lineární regresní rovnicí. Tento koeficient se u měnového kurzu pohybuje kolem 17 %. Tato hodnota je velmi nízká, a proto lze tvrdit, že model nemá téměř žádnou vypovídající hodnotu. Na základě této skutečnosti lze konstatovat, že výše kurzu CZK/EUR nemá zásadní vliv na vývoji a výši exportu.

Graf 10: Závislost exportu na měnovém kurzu CZK/EUR v období 1999-2016



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

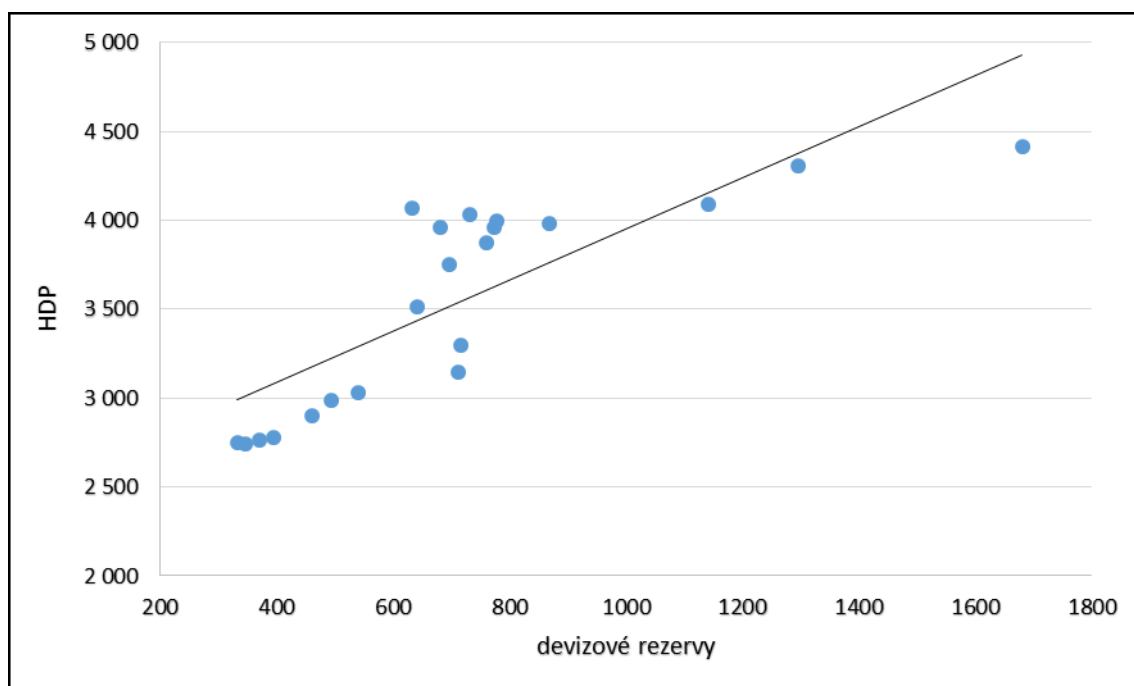
3.3.3 HDP a devizové rezervy

Tato kapitola se zabývá vztahem mezi HDP a devizovými rezervami. Mezi těmito ukazateli by měla existovat přímá úměrnost, jestliže roste HDP, měly by růst i devizové rezervy.

Česká národní banka prostřednictvím devizových rezerv z kupuje cizí měnu za měnu českou, a tím dochází k zvyšování množství peněz v ekonomice. ČNB zde prostřednictvím monetární politiky provádí expanzi. Expanzivní monetární politika se tedy realizuje v situaci, kdy je potřeba stimulovat ekonomiku dané země.

Z lineární regresní rovnice, která je ve tvaru $y = 1,4414x + 2\,507,7$ a v grafu 11 je znázorněna černou přímkou, platí pravidlo přímé úměry, růst HDP je doprovázen růstem devizových rezerv. Mezi těmito dvěma veličinami existuje silná závislost, která je vyjádřena pomocí koeficientu korelace. Ten dosahuje vysoké hodnoty přes 0,8 a je doplněn o prudký růst v následujícím grafu, který je daný i koeficientem determinace, který dosahuje 66 %. Tato hodnota se pohybuje v optimální výši, a proto lze tvrdit, že model má určitou vypovídající hodnotu. Na základě této skutečnosti lze konstatovat, že výše devizových rezerv ovlivňuje vývoj HDP.

Graf 11: Závislost HDP na devizových rezervách v období 1996-2016, v mld. Kč



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

4 Závěr

Bakalářská práce se zabývala problematikou monetární politiky České národní banky a aplikací jejích nástrojů. Cílem práce tedy bylo zhodnotit vývoj těchto nástrojů.

V teoretické části, jež byla zpracována pomocí literární rešerše, byl nejdříve vymezen bankovní systém a centrální bankovníctví. Centrální bankovníctví se věnovalo především důvodům a způsobům jeho vzniku, jak ve světě, tak i v České republice. Centrální bankou ČR je Česká národní banka, která byla popsána dle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Dále byly vymezeny makroekonomické a mikroekonomické funkce ČNB. Další část byla věnována monetární politice z hlediska vymezení pojmů, které jsou s touto problematikou spojené. Byly zde vytyčeny cíle a nástroje monetární politiky a v poslední části také expanzivní a restriktivní monetární politika. Poslední část posloužila k stanovení výkonnosti ekonomiky pomocí makroekonomických ukazatelů, kterými jsou inflace, hrubý domácí produkt (HDP) a nezaměstnanost.

V analytické části byla provedena analýza vývoje vybraných monetárních nástrojů, a to konkrétně základních úrokových sazeb, devizových rezerv a měnového kurzu CZK/EUR a povinných minimálních rezerv. Dále se analytická část týkala i analýzy ukazatelů výkonnosti ekonomiky ČR, kterými jsou HDP, inflace a nezaměstnanost. V poslední části byla vypracována analýza párových vztahů, která se týkala HDP a vybraných monetárních nástrojů.

Z analýzy sledovaných úrokových sazeb bylo zjištěno, že na začátku sledovaného období, tedy v roce 1996 se sazby pohybovaly kolem 11 %. Od roku 1998, kdy sazby dosáhly nejvyšších hodnot za celé sledované období, následoval jejich pokles, který byl přerušen až v roce 2004, kdy úrokové sazby nepatrně vzrostly. Následující roky úrokové sazby opět klesaly a to až do roku 2013, kdy se objevily na úrovni tzv. technické nuly. ČNB vyhláší fixní výši úrokových sazeb, která přetrvává až do konce sledovaného období 2016. Repo sazba i diskontní sazba dosahovaly stejné úrovně - 0,05 % a lombardní sazba - 0,25 %. Z prognóz ČNB vyplývá, že v roce 2018 by mělo dojít k mírnému navýšení úrokových sazeb.

Dalším analyzovaným nástrojem byly devizové rezervy, které měly po celé sledované období převážně rostoucí tendenci. Na začátku sledovaného období, tedy v roce 1996, dosahovaly hodnoty 371,4 mld. Kč a na konci tohoto sledovaného období byly ve výši 1 681 mld. Kč. Rozdíl mezi počáteční a konečnou hodnotou je navýšení devizových rezerv o necelých 1 310 mld. Kč. V rámci monetární politiky je může centrální banka využít jako nástroj k ovlivňování měnového kurzu.

Po devizových rezervách následovala analýza vývoje měnového kurzu CZK/EUR, která je úzce spjata s devizovými rezervami. Na začátku sledovaného období, tedy v roce 1999, kdy bylo euro zavedeno jako měna, dosahoval měnový kurz nejvyšší hodnoty za celé sledované období - 36 CZK/EUR. V dalších letech kurz klesal, tedy až na rok 2004, kdy Česká republika vstoupila do Evropské unie, a rok 2009, kdy se ekonomika vzpamatovávala z celosvětové ekonomické krize. Největší zvrát nastal v listopadu 2013, kdy centrální banka zvolila jako nástroj monetární politiky měnový kurz. ČNB se pomocí devizových intervencí snažila udržet kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR, což se jí také podařilo. Dle prognóz ČNB by kurz koruny vůči euru měl v roce 2018 nadále posilovat.

Posledním analyzovaným nástrojem monetární politiky byly povinné minimální rezervy, které dosahovaly v roce 1996 nejvyšší hodnoty za celé sledované období - 11,5 %. Následující dva roky měly klesající charakter, kdy poté v roce 1999 Bankovní rada ČNB rozhodla o snížení základní sazby PMR z 5 % na 2 %. Povinné minimální rezervy jsou tedy konstantní až do konce sledovaného období.

Dále v analytické části byla provedena analýza ukazatelů výkonnosti ekonomiky, která se týkala hrubého domácího produktu, inflace a nezaměstnanosti. HDP se v celém sledovaném období projevil jako značně rostoucí ukazatel, který na konci sledovaného období, tedy v roce 2016, vyjádřený ve stálých cenách roku 2010, dosahoval 4 418 198 mil. Kč. Naopak inflace oproti HDP měla dlouhodobě klesající charakter. V roce 1997 Bankovní rada ČNB rozhodla o změně režimu monetární politiky a v následujícím roce přešla k cílování inflace. To se projevilo v následujících období, kdy se inflace pohybovala okolo 2 %, tedy okolo inflačního cíle. Posledním ukazatelem byla obecná míra nezaměstnanosti, která měla kolísavý charakter. Nejvyšší hodnotu zaznamenala v roce 2010, kdy dosahovala 8,8 % a naopak nejnižší hodnota byla naměřena v roce 1996, kdy se pohybovala na úrovni 3,9 %.

Poslední kapitola analytické části spočívala v analýze párových vztahů, která byla provedena pomocí lineární regresní analýzy. Zkoumanými páry byly: úrokové sazby a jejich vliv na HDP, měnový kurz CZK/EUR a jeho vliv na export a nakonec devizové rezervy a jejich vliv na HDP.

Prvním sledovaným párem byl HDP a úrokové sazby. Všechny úrokové sazby byly sledovány dohromady, z důvodu jejich podobného vývoje. Repo sazba představuje základní měnověpolitickou sazbu, dolní mez znázorňuje diskontní sazba a naopak horní mez znázorňuje sazba lombardní. Z analýzy vyplynula nepřímá a silná závislost těchto ukazatelů, tedy s klesajícími úrokovými sazbami dochází k růstu HDP. Koeficient determinace se

pohyboval kolem 70 %. Lze tedy konstatovat, že úrokové sazby mají zásadní vliv na vývoj HDP.

Další sledovanou dvojicí měl být HDP a měnový kurz CZK/EUR, z důvodu neprojevení přímé závislosti byl poté zvolen místo HDP export. Export byl vyjádřený pomocí řetězového indexu v sledovaném období od roku 1999, kdy bylo euro zavedeno jako měna, do roku 2016. Z analýzy byla zjištěna mírná a přímá závislost mezi sledovanými ukazateli, kdy nejvýznamnější okamžik nastal v roce 2013, kdy ČNB zvolila jako hlavní nástroj monetární politiky měnový kurz. Devizovými intervencemi oslabila a udržovala kurz české měny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR. Z lineární regresní analýzy vzešlo, že výše kuru CZK/EUR nemá zásadní vliv na vývoj a výši exportu.

Poslední párem, u kterého byla zjišťována závislost, byl HDP a devizové rezervy. Z analýzy vyplynula přímá a silná závislost, lze tedy tvrdit, že výše devizových rezerv ovlivňuje vývoj HDP.

Nejčastějším využívaným nástrojem monetární politiky jsou úrokové sazby, což potvrdil i výsledný model závislosti vývoje na HDP. Tento model se ukázal vůči ostatním analyzovaným párům jako nejkvalitnější díky vysokému koeficientu determinace. Výsledkem analýzy párových vztahů je důkaz, že využívání úrokových sazeb jako měnověpolitického nástroje je nejvhodnější. Pokud by nastala situace, kdy není možné využít úrokové sazby jako hlavní nástroj monetární politiky, je možné přistoupit k dalšímu nástroji. Vhodným nástrojem je měnový kurz CZK/EUR, eventuálně i devizové intervence s tímto kurzem spojené.

Seznam použitých zdrojů

Seznam odborné literatury

BRČÁK, Josef. *Česká republika ve světle ekonomických teorií*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2012. ISBN 978-80-7380-369-8.

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.

DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. Praha: Linde, 2005. Vysokoškolská učebnice (Linde). ISBN 80-7201-515-x.

HINDLS, Richard. *Statistika pro ekonomy*. 8. vyd. Praha: Professional Publishing, 2007. ISBN 978-80-86946-43-6.

HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 3. aktualiz. vyd. Praha: C.H. Beck, 2002. ISBN 80-7179-681-6.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II*. Praha: Grada, 2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.

JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. Finance (Grada). ISBN 80-247-0769-1.

KRAFT, Jiří, Pavla BEDNÁŘOVÁ a Aleš KOCOUREK. *Ekonomie I*. Vyd. 3., upr. Liberec: Technická univerzita v Liberci, 2008. ISBN 978-80-7372-415-3.

LACINA, Lubor. *Měnová integrace: náklady a přínosy členství v měnové unii*. V Praze: C.H. Beck, 2007. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7179-560-5.

LANDOROVÁ, Anděla, Helena JÁČOVÁ a Markéta NESLÁDKOVÁ. *Centrální bankovníctví*. Liberec, 2003. ISBN 80-7083-699-7.

- MEJSTRŮK, Michal, Magda PEČENÁ a Petr TEPLÝ. *Základní principy bankovníctví: Basic principles of banking*. Praha: Karolinum, 2008. ISBN 978-80-246-1500-4.
- POSPÍŠIL, Richard. *Základy měnové politiky a bankovníctví*. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, Filozofická fakulta, 2013. ISBN 978-80-244-3514-5.
- REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. 4., aktualiz. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2014. Partners. ISBN 978-80-247-3671-6.
- REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 1999. ISBN 80-85943-89-1.
- REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.
- REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 6., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2015. ISBN 978-80-7261-279-6.
- SVATOŠOVÁ, Libuše a Bohumil KÁBA. *Statistické metody II*. V Praze: Česká zemědělská univerzita, Provozně ekonomická fakulta, 2008. ISBN 978-80-213-1736-9.
- ŠENKÝŘOVÁ, Bohuslava. *Bankovníctví II*. Praha: Grada, 1998. ISBN 80-7169-663-3.
- VENCOVSKÝ, František. *Dějiny bankovníctví v českých zemích*. Praha: Bankovní institut, 1999. ISBN 80-7265-030-0.
- VLČEK, Josef. *Ekonomie a ekonomika*. 4., zcela přeprac. vyd. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2009. ISBN 978-80-7357-478-9.
- ZEMAN, Václav a Martin SLEZÁK. *Centrální bankovníctví a monetární politika: studijní text pro prezenční i kombinovanou formu studia*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010. ISBN 978-80-214-4043-2.

Seznam internetových zdrojů

Aktuální prognóza ČNB: Prognóza HDP. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2003, 2018 [cit. 2018-02-20]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognóza/index.html#HDP

Bankovky a mince. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2003 [cit. 2018-12-28]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/platidla/>

Bankovní rada ČNB. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2003 [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni_rada/index.html

Cílování inflace v ČR. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2004 [cit. 2018-02-22]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html

Český statistický úřad. *Český statistický úřad* [online]. [cit. 2018-02-10]. Dostupné z:
<https://www.czso.cz/>

FILÁČEK, Jan. *Devizové rezervy a devizové intervence.* Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2003 [cit. 2018-02-15]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/vzdelavani/mp_clanky/kapitoly/mp_12.html#top.

Kurzy.cz. *Kurzy.cz* [online]. [cit. 2018-02-10]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/>

O ČNB. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2004 [cit. 2017-12-29]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

Slovník pojmů. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2003 [cit. 2018-03-10]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/d.html>

Slovník pojmů. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2003 [cit. 2018-03-10]. Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/i.html>

Systém řízení a organizační struktura České národní banky. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2003 [cit. 2017-12-29]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/organizacni_struktura

ŠVEHLA, M. *Snížení základní sazby PMR.* Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2003, 1999 [cit. 2018-02-18]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/1999/203.html

Seznam tabulek a grafů

Seznam tabulek

Tabulka 1: Vývoj povinných minimálních rezerv v období 1996-2016, v %	40
Tabulka 2: Rovnice lineární regresní funkce úrokových sazeb	45

Seznam grafů

Graf 1: Vývoj úrokových sazeb v období 1996 – 2003, platné k 31. 1. daného roku, v %	36
Graf 2: Vývoj úrokových sazeb v letech 2004 – 2016, platné k 31. 1. daného roku, v %	37
Graf 3: Vývoj devizových rezerv v období 1996 – 2016, v mld. Kč	38
Graf 4: Vývoj měnového kurzu v CZK/EUR v období 1999-2016, k poslednímu pracovnímu dni v lednu daného roku	39
Graf 5: Vývoj HDP v období 1996-2016. vyjádřený v běžných cenách, v mil. Kč	41
Graf 6: Prognóza HDP	41
Graf 7: Vývoj inflace v období 1996-2016, vyjádřený přírůstkem indexu spotřebitelských cen, v %	43
Graf 8: Obecná míra nezaměstnanosti v období 1996-2016, v %	44
Graf 9: Závislost HDP na úrokových sazbách v období 1996-2016	46
Graf 10: Závislost exportu na měnovém kurzu CZK/EUR v období 1999-2016	47
Graf 11: Závislost HDP na devizových rezervách v období 1996-2016, v mld. Kč	48