

MORAVSKÁ VYSOKÁ ŠKOLA OLMOUC
Ústav ekonomie

Monetární politika Švýcarska a Japonska
BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

Jindřich Diblík
Vedoucí práce: Ing. Jolana Skaličková, Ph.D.

Olomouc 2020

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto bakalářskou práci vypracoval samostatně a použil jen zdroje v seznamu literatury a použitých zdrojů.

Tištěná verze textu práce je shodná s textem práce na CD nosiči a elektronickou verzí vloženou do studijního systému IS/STAG.

V Olomouci dne

Jindřich Diblík

PODĚKOVÁNÍ

Touto cestou bych rád poděkoval své vedoucí práce Ing. Jolaně Skaličkové, Ph.D. za cenné rady a připomínky při tvorbě bakalářské práce. A také za ochotu a trpělivost.

Obsah

Úvod	6
1 Monetařní politika.....	8
1.1 Peníze.....	8
1.1.1 Vývoj peněž.....	8
1.1.2 Měna	12
1.2 Centrální bankovníctví.....	16
1.2.1 Historie zakládání centrálních bank	16
1.2.2 Nástroje centrálních bank	17
1.3 Makroekonomické modely a metody měření inflace.....	19
1.3.1 Inflace	19
1.3.2 Inflace v modelu AS-AD	21
1.3.3 Phillipsova křivka a Thatcherismus	23
2 Monetařní politika Švýcarska.....	26
2.1 Historie Švýcarska.....	26
2.2 Měna Švýcarska	27
2.3 Centrální bankovníctví Švýcarska.....	30
2.4 Cíle centrální banky Švýcarska	31
2.5 Inflace Švýcarska	32
3 Monetařní politika Japonska	35
3.1 Historie Japonska	35
3.2 Měna Japonska.....	36
3.3 Centrální bankovníctví Japonska	38
3.4 Cíle centrální banky Japonska	40
3.5 Inflace Japonska.....	40
4 Komparace monetařních politik	43
4.1 Měna Švýcarska a Japonska.....	43

4.2	Centrální bankovníctví Švýcarska a Japonska.....	43
4.3	Cíle centrální banky Švýcarska a Japonska	47
4.4	Inflace Švýcarska a Japonska.....	48
	Závěr.....	50
	Závěrečná doporučení.....	52
	Anotace.....	53
	Seznam použité literatury	55
	Seznam internetových zdrojů	55
	Seznam tabulek.....	59
	Seznam grafů.....	59
	Seznam obrázků	59
	Seznam příloh	60

Úvod

Téma monetární politiky Švýcarska a Japonska jsem si vybral z důvodu konkurenceschopnosti tak malé země jako je Švýcarsko k daleko větším zemím, a Japonsko jako zemi s třetím největší ekonomikou na světě, a to i přes nepříznivé přírodní podmínky, výbuch Fukušimi a shození dvou atomových bomb. Dále jsem chtěl zjistit, jak centrální banky těchto států fungují a proč tyto dvě země mají záporné úrokové sazby. Také jsem chtěl zjistit, jaký vztah je mezi komoditou dříve používanou pro účely prostředku směny a dnešními prostředky směny. Pokud se zlato jako komodita drží dále a plní účel rezervy, která má uchránit ekonomiku před krizí, tak určit optimální množství pro držení tohoto kovu. Zjistit pravdivost tvrzení, že centrální banky jsou nezávislé na vládě, a to jak v minulosti, tak v dnešní době. Obeznámit se s rozhodnutím, jak tyto banky nakládají s neomezeným množstvím peněžní zásoby a ovlivňují tím akciové trhy. Na monetární politice jsem si také chtěl vyzkoušet teorie, které jsem se naučil při studiu na vysoké škole a zúročit tak své vědomosti. Přiučit se novým postřehům a informacím spojených s monetárním systémem, strategií tohoto centrálního bankovníctví a tyto nové poznatky uplatnit v budoucnosti při zaměstnání, které bude zaměřené na ekonomiku, investování a bankovníctví.

Nositelem monetární politiky má být centrální banka daného státu, která je nezávislá na vládě a emituje tištěné peníze. Od roku 2006 se systém monetární politiky změnil. Od tradiční monetární politiky se upustilo a krize se zachraňují tisknutím peněz, které se následně přeposílají do ekonomiky, aby lidé neomezovali svoji každodenní spotřebu. Následně se zavedly nulové až záporné úrokové sazby, které se, podle teorie, zavádějí v dobách krize, aby nastartovaly ekonomiky států. Švýcarsko a Japonsko jsou představitelé právě těchto záporných úrokových sazeb, přestože krizi překonali. Z důvodu nepřesnosti všeobecných indikátorů si tyto země vytvořily vlastní indikátory, pomocí kterých zajišťují zdraví své ekonomiky. Brettenwoodský měnový systém má dopad na ekonomiku Švýcarska a Japonska i po zrušení v roce 1971. Investoři, kteří provádí tzv. carry trade tímto způsobem velice ovlivňují posilování nebo oslabování měnových kurzů, to má veliké dopady na tyto exportně zaměřené ekonomiky.

Téma

Monetární politika Švýcarska a Japonska

Cíl

Cílem této bakalářské práce je provést deskriptivu monetární politiky Švýcarska a Japonska a uskutečnit jejich komparaci pomocí ukazatelů HDP, účetních rozvah bank a CPI. Dílčím cílem je porovnat růst nominálního a reálného domácího produktu a zjistit, jakou roli hraje komodita zlato v monetárním systému. Dalším dílčím cílem je definovat základní cíle centrálních bank jak oficiální, tak neoficiální a posoudit nezávislost centrální banky na vládě.

Metodologie

V této bakalářské práci v rámci teoretické části bude využita hlavně deskriptivní metoda. Bude provedena deskripce vzniku prvních peněz, vývoje peněz, nutnosti zavedení samostatné centrální banky. Praktická část bude zaměřena na Švýcarsko a Japonsko, na jejich historický vývoj, bankovní systém, měny, úrokové sazby, inflaci a krytí měny komoditou. Data pro praktickou část budou čerpána hlavně z centrálních bank obou zemí, literatury zaměřené na historický vývoj, webů souvisejících s investováním a ekonomickými novinkami. V praktické části bude provedena deskripce a komparace obou monetárních politik centrálních bank. V závěru bakalářské práce bude provedeno shrnutí a syntéza skutečných cílů centrálních bank pro udržení stabilního ekonomického vývoje obou monetárních politik pomocí informací, které budou zjištěny v praktické části této bakalářské práce. V závěrečném doporučení této bakalářské práce bude navrženo řešení monetární politiky a jejich problémů.

1 Monetární politika

Monetární politika společně s fiskální politikou jsou makroekonomické nástroje k udržení stabilního růstu ekonomiky. Centrální banka plní funkci distributora peněžních prostředků do ekonomiky, tak aby zajišťovala stabilní ekonomický růst. Centrální banka je tvůrce monetární politiky.¹

1.1 Peníze

Peníze jsou definovány jako ekonomický statek plnící funkci všeobecného platidla, uchovatele hodnoty a účetní jednotky. Peníze musí být přijímány všemi subjekty společnosti, a tehdy je můžeme považovat za důvěryhodné. Pokud nejsou přijímány všemi subjekty, nejedná se o peníze. S penězi je spojena i jejich kupní síla, to znamená, kolik statků a služeb si za peníze lze koupit. Čím větší kupní síla peněz je, tím větší důvěryhodnost peníze mají.²

1.1.1 Vývoj peněz

Barter — na počátku, než banky mohly začít vydávat hotovostní a bezhotovostní peníze, tu byl směnný obchod. Nevýhodou naturální směny jsou vysoké transakční náklady. To znamená, že pokud obchoduje kovář s pekařem a kovář chce po pekaři chléb, ale pekař nechce žádný produkt od kováře, bude muset kovář najít jiný produkt, který pekař žádá. Podmínkou pro fungování barter obchodu jsou dva subjekty s oboustrannou shodou potřeb.³

Drahé kovy a ražba mincí — dalším vývojovým stupněm po směnném obchodu se staly komodity typu zlato a stříbro, které panovníci transformovali do mincí, a tím vznikla ražba mincí. Mince se považují za první opravdové peníze, protože zastávají roli účetní jednotky, mají velkou kupní sílu a uchovávají hodnotu. Postupem času začaly v obchodu převažovat mince nad naturální směnou. Jediným, kdo mohl mince vydávat, byl panovník, který postupně uvolňoval ražené mince na území, ve kterém vládl. Z makroekonomického hlediska v dlouhém období nemohla být nabídka mincí (MS) větší než poptávka po mincích (MD), v krátkém období $MS > MD$ se mince staly součástí pokladu, což je obdoba rezervy. Tímto způsobem se přebytečné mince stáhly

¹ https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=48194

² REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 23.

³ HOLMAN, Robert. *Ekonomie*, s. 445.

z trhu a nastala rovnováha $MS = MD$. V pozdější fázi, která přišla s rozvojem obchodu a výroby, se objevil opačný problém. Mincí na trhu byl nedostatek a situace se změnila na $MS < MD$. Panovník nebyl schopen nadále razit kvalitní mince ve velkém objemu, a proto začal „zlehčovat“ mince. To vedlo ke znehodnocování mincí a růstu cenové hladiny. Zlehčené mince převládaly nad kvalitními mincemi. Tento efekt se nazývá Greshamův zákon.⁴

Nesmírnou výhodou používání stříbrných a zlatých mincí pro panovníka byl fakt, že ze stejných komodit se vyráběly i jiné výrobky. Příkladem mohly být stříbrné přibory, zlaté podnosy nebo kalichy. Pokud tedy panovníkův poklad byl prázdný, proces ražení mincí byl pomalý nebo o monopol jejich ražení panovník přišel, mohl panovník roztavit své ekonomické statky a transformovat je na mince. Příkladem takového panovníka byl Ludvík XIV. Za vlády Ludvíka XIV. se Francie zmítala ve válce o dědictví španělské a předtím ve třicetileté válce. Velké výdaje na profesionální armádu a panovníkův společenský život vedly k vyprázdňování státní kasy. Ludvíkovi nezbývalo nic jiného než se zadlužit. Emisí státovek získal Ludvík XIV. mince na krátkou dobu zpět do pokladny. Ministr financí, který vstoupil do svého úřadu ministra financí za vlády Ludvíka XIV. (Colbert) přichází s řešením zavést podporu vývozu a omezení dovozu. Dále zavedl manufakturu gobelínů, výrobu mincí a medailí, právě ze stříbrných a zlatých přiborů⁵. Ludvík XIV. práci Colbertovi nijak neulehčoval a za peníze, které Colbert přinesl do státní kasy, postavil palác ve Versailles. Po smrti Colberta se emisí státovek státní dluh prohluboval, to vedlo k znehodnocení státovek a nárůstu inflace ($MS > MD$).

Státovky —jsou tištěné peníze vydávané panovníkem nebo vládou v období válek na pokrytí nedostatku zlata nebo stříbra v pokladu. Paradoxem je, že panovník emituje tištěné peníze, ve kterých se zavazuje a slibuje vykoupení v drahém kovu. Pokud by držitel státovek zkusil vyměnit státovky za zlato, nedostal by nic, protože v panovníkově pokladu žádné zlato reálně nebylo. Z důvodu dlouho trvajících válek a nekonečných státních schodků bylo obyvatelstvu a vojákům nařízeno státovky přijímat a platit z nich daň.⁶

⁴ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 23.

⁵ MAUROIS, André. *Dějiny Francie*, s. 185.

⁶ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 24.

Klasické bankovky – vydávaly banky výměnou za zlato. Banky v minulosti fungovaly jako instituce, ve kterých si obyvatelé schovali své zlato a výměnou za zlato od banky dostali bankovku. To znamenalo, že bankovka byla kryta 1:1 zlatem. Lidé začali bankovkám věřit a vyměňovat si je mezi sebou, protože zaručovali směnu za zlato. Pokud podnikatel nebo obchodník u sebe zrovna neměl peníze, mohl napsat směnku, kterou lze uplatnit u jeho banky. Banky také zaručovaly odkup směnky od věřitele, pokud nechtěl čekat po dobu splatnosti. Z této transakce (eskontování směnky) si banka strhla diskont a v den splatnosti se obrátila na dlužníka a vymáhala po něm dluh. Pokud dluh nezaplatil, vystavoval se riziku soudního postihu. V období ekonomického růstu nikdo nepochyboval o důvěryhodnosti bankovky, avšak v době ekonomické krize spousta podnikatelů zkrachovala a nevyplacené směnky se hromadily v bance.

Tabulka č. 1: Krytí bankovek zlatem bez směnek

Aktiva banky	100	Pasiva banky	100
Zlato odkoupené (vklady lidí)	80	Emitované bankovky	80
Zlato vlastní (patřící bance)	20	Vlastní kapitál	20
Krytí zlatem = 100 %			

Zdroj: Vlastní zpracování dle Revenda 2015

Tabulka č. 1 znázorňuje výchozí stav banky bez použití směnek, které neemituje banka. Lidé, kteří do banky uložili 80 mincí zlata, dostali 80 bankovek, kdyby všichni tito lidé chtěli vybrat své zlato zpět, každý by dostal zlato v plné výši vkladu.

Tabulka č. 2: Krytí bankovek zlatem se směnkami

Aktiva banky	150	Pasiva banky	150
Zlato odkoupené (vklady lidí)	80	Emitované bankovky	130
Zlato vlastní (patřící bance)	20	Vlastní kapitál	20
Odkoupené směnky	50		
Krytí zlatem = $100/130 = 76,92\%$			

Zdroj: Vlastní zpracování dle Revenda 2015

Tabulka č. 2 znázorňuje bilanci banky po odkoupení směnek. V tabulce lze vidět, jak se snížilo procentuální krytí zlatem. V období ekonomického růstu se odkoupené směnky proplácí a banka generuje zisk ve výši diskontu. V období krize zůstávají odkoupené směnky neproplacené a banka se snaží tyto směnky prodávat pod cenou, za kterou je nakoupila. Čím vyšší jsou zásoby neproplacených odkoupených směnek, tím nižší je procentuální krytí bankovky zlatem.⁷

Dalším způsobem, jak banka získávala peníze, byl úvěr. Lidé, kteří neměli peníze, si je půjčovali od banky. Banka nemůže půjčovat ze svých vlastních zdrojů, protože tolik zlata nemá, a tak půjčuje z odkoupeného zlata. To bankám nestačilo a požadovaly větší zisky. Banky využily moderního knihtisku k tištění prvních bankovek, které nebyly pokryty zlatem, protože je žádné zlato nekrylo. Kryl je dluh, který si vzali dlužníci banky.

Současné bankovky — emituje pouze centrální banka dané země. Tyto bankovky nejsou kryty zlatem, ale dluhem dané země. Směnitelnost těchto bankovek za zlato je nemožná. Poslední pokus udržet uměle směnitelný kurz současné bankovky za zlato byl od roku 1934 zlatý dolarový standart a skončil roku 1971, kdy tehdejší americký prezident Richard Nixon rozhodl o ukončení směnitelnosti.⁸ Od té doby mají centrální banky rezervu ve zlatě, ale bez žádné vazby na peníze. Otázkou tedy je, pokud vždy, když centrální banka emituje nové bankovky se zadlužuje, a tímto dluhem kupuje zlato, které má sloužit proti inflaci a stabilizaci měny, proč zlato drží v rezervě?

K zodpovězení otázky uvádí Holman: „Důvěra v tyto bankovky už není založena na zlatě. Je založena na důvěře v zákon a ve státní moc.“⁹ Osobně si myslím, že lidé neměli jinou možnost než tyto bankovky přijmout. Obdobně jako státopky nebyly kryty zlatem, ale lidé je museli přijmout (panovník ve svém pokladu žádné zlato neměl, proto vydával státopky a nařizoval je přijímat jako platidlo. Tato událost vedla např. k Velké francouzské revoluci), tak současné bankovky nejsou kryté zlatem a lidé je musí opět přijmout. Lidé současným bankovkám věří pouze v době ekonomického růstu. Před ekonomickou krizí se lidé zbavují peněz a nakupují drahé kovy.

⁷ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 26

⁸ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 32

⁹ HOLMAN, Robert. *Ekonomie*, s. 449

Bezhotovostní peníze — na rozdíl od hotovostních peněz je může emitovat každá banka. Bezhotovostní peníze nemají fyzickou podobu, jde o účetní zápis a posun „čísel“ z jednoho účtu na druhý. V případě výběru úvěru v hotovosti musí mít banka na pokladně danou sumu peněz, které dostala od centrální banky, tedy emitent je centrální banka. U bezhotovostních úvěrů banka emituje svoje bezhotovostní peníze a převede je na účet. Většina bank motivuje svoje zákazníky k užívání bezhotovostního kontaktu pomocí poplatků za výběr hotovostních peněz.

Kryptoměny — jsou internetové virtuální měny, které vznikají spojením těžení pomocí GPU (grafických karet) a matematického vzorce. Kryptoměny se poprvé objevily v roce 2009. Nejstarším příkladem kryptoměn je Bitcoin (BTC), který vytvořil Satoshi Nakamoto. BTC může sloužit k platbě statků nebo jako velice spekulativní investiční nástroj. Kryptoměny jsou decentralizovanou měnou, kterou neemitují centrální banky a nejsou regulovány vládou. Kryptoměny, které vznikly z BTC, se nazývají altcoiny.¹⁰

1.1.2 Měna

Označení měna se používá pro peníze daného státu. Česká republika používá na svém území českou korunu (CZK), Švýcarsko používá švýcarský frank (CHF) a Japonsko japonský jen (JPY).

Brettonwoodský systém — je měnový systém, který fungoval od roku 1947 až do roku 1971, kdy ho zrušil tehdejší prezident USA Richard Nixon. Tento systém byl založený na směnitelnosti 35 USD za 1 oz zlata a podle toho se určil fixní kurz ostatních měn za USD a tím i směnitelnost ostatních měn mezi sebou. Tento systém se rozpadl kvůli americkým deficitům obchodní bilance, protože USA tiskla daleko více peněz, než kolik měla zásob zlatých rezerv na pokrytí vydaných dolarů. Směnný kurz se tak uvolnil a Nixon musel zrušit zlaté krytí dolaru.¹¹

Forex (foreign exchange market) — je trh, kde se obchodují všechny měny světa. Banky zde vystupují v roli tvůrců trhu. Na tomto trhu se obchodují měnové páry dvacet čtyři hodin denně pět dní v týdnu. Začíná se asijskou sezónou, poté evropskou

¹⁰ <https://btctip.cz/co-je-bitcoin/>

¹¹ <https://www.penize.cz/15899-brettonwoodsky-menovy-system-a-jeho-pad>

a nakonec USA. Během obchodování na trhu se mění síla jedné měny vůči druhé tzv. měnový kurz. Měnový kurz se vytváří v měnovém páru, protože vyjadřuje směnnost jedné měny za druhou.

Faktory ovlivňující kurz měny — každá měna je svým způsobem originálně charakteristická, proto se teoretická část práce zaměří na USD.

Faktory ovlivňující USD — hlavní faktory, které ovlivňují USD jsou: Pracovní místa mimo zemědělské odvětví (NFP report), index spotřebitelských cen (CPI), index cen průmyslových výrobců (PPI), hrubý domácí produkt (GDP), mezinárodní obchod, index nákladů práce (ECI), institut pro řízení dodávek (ISM), průmyslová produkce (IP), spotřebitelská důvěra (CC), maloobchodní prodeje, mezinárodní kapitálové toky (TIC Data), zlato.¹²

V dubnu roku 2018 se na měnovém páru EUR/USD vyhlášovala zpráva nejvyšší priority. Tou zprávou byl NFP report. Trh byl v tu dobu bez trendu, čekal na tuto zprávu, aby se rozhodl, zda posílí euro nebo americký dolar. Predikce byla příznivá, ale skutečná data byla o třicet tisíc nezaměstnaných více. Euro začalo posilovat, o dvě hodiny později se dolar „urval“ a začal tzv. medvědí trend.¹³

Do 11. září 2001 byl americký dolar považován za bezpečný přístav, kam utíkali investoři v době nejistoty. Centrální banky jiných zemí držely velké množství amerického dolaru jako rezervu pro případ krize. Po 11. září 2001 se projevila nejistota ze snižování úrokových sazeb a centrální banky se postupně zbavovaly svých dolarových rezerv. Americkému dolaru se více přitížilo při zavedení eura, které způsobilo ohrožení jeho dominantního postavení.¹⁴

Korelace USD se zlatem — korelace je vzájemný vztah dvou měnových párů nebo měny a komodity. Americký dolar koreluje záporně se zlatem. To znamená, že oslabuje, když roste cena zlata. Je zajímavé, že USD reaguje záporně na vývoj zlata, když

¹² LIEN, Kathy. *Forex: ziskové intradenní a swingové obchodní strategie: jak na technickou a fundamentální analýzu pro úspěch na finančních trzích*, s. 215.

¹³ https://ycharts.com/indicators/us_nonfarm_payrolls_mom

¹⁴ LIEN, Kathy. *Forex: ziskové intradenní a swingové obchodní strategie: jak na technickou a fundamentální analýzu pro úspěch na finančních trzích*, s. 215.

americký dolar byl jako poslední měna směnitelný za zlato a zároveň je největším držitelem zlata na světě o objemu cca 8 100 tun.

Tabulka č. 3: Deset nejobchodovanějších měn světa

Pořadí měny	Měna	Podíl měn v % na celosvětovém obchodu v roce 2016
1.	USD	87,62 %
2.	EUR	31,27 %
3.	JPY	21,56 %
4.	GBP	12,78 %
5.	AUD	6,94 %
6.	CAD	5,13 %
7.	CHF	4,78 %
8.	CNY	3,97 %
9.	SEK	2,22 %
10.	MXN	2,20 %

Zdroj: finance.cz

Tabulka č. 3 zobrazuje deset nejobchodovanějších měn světa. Podle obchodovatelnosti se měny dělí na tři skupiny měnových párů: Hlavní měnové páry, vedlejší měnové páry a exotické měnové páry. Základem pro výpočet likvidnosti měn je 200 %

Hlavní měnové páry – jsou páry, které obsahují americký dolar a mají tak největší likviditu. Nejlikvidnější měnový pár tvoří EUR/USD.

Vedlejší měnové páry – netvoří USD, ale kombinace dalších likvidních měn. Příkladem jsou měnové páry EUR/CHF, CAD/NZD, EUR/JPY atd.

Exotické měnové páry – tvoří nejméně likvidní měny, příkladem mohou být měny v kombinaci s českou korunou.

Kurz měnového páru

Obrázek č. 1: Vývoj měnového páru EUR/USD na 4 hod. grafu



Zdroj: finance.yahoo.com

Na obrázku č. 1 je zobrazen měnový pár EUR/USD. Pokud posiluje (apreciace) euro vůči dolaru, objeví se zelená svíce, pokud oslabuje (depreciace) euro vůči dolaru objeví se červená svíce. Kurz, který poté centrální banka zveřejní, je střed mezi cenou otevření v ten den a cenou zavření toho dne.

Japonský svíčkový graf — vznikl v 18. století. Tuto metodu založil Munehisa Homma, který obchodoval na burze s rýží a podle pověsti dokázal udělat více jak sto úspěšných obchodů za sebou. Svíce tvoří tělo a knot. Podle velikosti těla se určuje kupní síla trhu.¹⁵

Zelená svíce — znamená nákup EUR (long) a prodej USD (short). Obchodník nebo banka tak očekává růst eura vůči dolaru. Pokud půjde trh směrem nahoru, pak obchodník profituje, pokud půjde trh směrem dolů, pak ztrácí. Vyjadřuje kupní sílu nakupujících.

Červená svíce — znamená prodej EUR (short) a nákup USD (long). Obchodník nebo banka očekává pokles eura vůči dolaru. Pokud půjde trh směrem dolů, pak obchodník

¹⁵<https://www.penize.cz/investice/55068-technicka-analyza-japonske-umeni-ktere-evrope-unikalo-200-let>

profituje, pokud půjde trh směrem nahoru, pak ztrácí. Červená svíce vyjadřuje kupní sílu prodávajících.

1.2 Centrální bankovníctví

Centrální banky kontrolují a regulují množství peněz v ekonomice. Drží emisní monopol bankovek a mincí. Jejich úkolem je udržet stabilní ekonomický vývoj. Centrální banku tvoří guvernéři v čele s hlavním guvernérem (chairman, prezident). Guvernéry jmenuje hlava daného státu.

1.2.1 Historie zakládání centrálních bank

Centrální bankovníctví vzniklo jako důsledek dluhů panovníků v období válek. Centrální banky měly za úkol financovat dluh rozhazovačného panovníka, a také vést jeho účet a emitovat bankovky. Centrální banky vznikaly buďto přeměnou komerční banky na centrální nebo sloučením více komerčních bank v jednu centrální. V některých zemích, které nemají vlastní měnu, ale přijímají měnu společnou (EUR, USD) jsou závislé na zahraniční měnové politice a emisi bankovek. Příkladem může být Banca d' Italia, které bylo emisní právo odebráno v roce 1926.¹⁶

Tabulka č. 4: Deset nejstarších bank světa

Název	Země	Rok založení
Banca Monte dei Paschi di Siena	Itálie	1472
Berenberg	Německo	1590
Sveriges Riksbank	Švédsko	1668
V.Hoare (and) Co.	Anglie	1672
Metzler Bank	Německo	1674
Sumitomo Mitsui	Japonsko	1683
Barclays	Anglie	1690
Coutts	Anglie	1692
Bank of England	Anglie	1694
Bank of Scotland	Anglie	1695

Zdroj: mbank.cz

¹⁶ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 213.

V tabulce č. 4 jsou ty nejstarší komerční a centrální banky na světě. Banca Monte dei paschi je nejstarší komerční banka z 15. století. V Itálii tou dobou probíhala renesance a města jako Milán, Florencie nebo Benátky, která zbohatla na obchodu s orientálním zbožím, výrobě zbraní a křížových výpravách, zakládají banky, aby uchránila své zlato. Nakonec se z Banca Monte dei paschi nestala centrální, protože centrální banka Itálie se vytvořila sloučením šesti obchodních bank.

Nejstarší centrální bankou je Sceriges Riksbank, založenou ve Švédsku během 2. poloviny 17. století. Netradičně zavedla měděný standart z důvodu nedostatku stříbra a zlata během dlouho trvajících válek, a také proto, že měď byla pro Švédsko nedůležitější exportní produkt.¹⁷

1.2.2 Nástroje centrálních bank

Nástroje centrálních bank slouží buď k přímé nebo nepřímé regulaci měnové báze ekonomiky.

Operace na volném trhu — probíhají vždy bezhotovostně. Jde o nákup a prodej cenných papírů vlády nebo centrální banky mezi dalšími bankami. Při této operaci nesmí docházet k tzv. monetizaci státního dluhu, to znamená financování státního dluhu centrální bankou. Centrální banky tedy plní funkci zprostředkovatele obchodu, při kterém nedochází ke změně měnové báze, ale ke změně rezerv u centrální banky. Pokud centrální banka koupí státní cenné papíry, dojde k použití rezerv, které má centrální banka od komerčních bank, a to vede ke změně měnové báze, inflaci a oslabování kupní síly peněz. Centrální banka také určuje množství, kolik cenných papírů si mohou banky nakoupit, aby nedocházelo ke skoupení jednou velkou bankou nebo několika velkými bankami.¹⁸

Úroková míra — je kontrolována pomocí úrokových sazeb. Úroková sazba je nástroj centrální banky, kterým ochlazuje v době ekonomického růstu a podporuje v době ekonomické krize. V České republice se úroková míra zvyšuje a snižuje přes tzv. dvou týdenní repo sazbu, ve Švýcarsku se tato sazba jmenuje Repo overnight rate a v Japonsku Overnight call rate. Zvyšování této sazby vede k posilování měny

¹⁷ <https://www.riksbank.se/en-gb/about-the-riksbank/history/>

¹⁸ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 228.

(zahraniční banky nebo spekulanti, kteří obchodují tzv. carry trade, který spočívá právě na úroku z držení měny), zvyšuje import do země (měna, která posiluje, začíná být „drahá“ a méně konkurenceschopná) a cenová hladina klesá (lidé si berou méně úvěrů a hypoték z důvodu růstu sazeb u komerčních bank).

Záporná úroková sazba – vyšší úroková míra vede k ochlazení a stahování peněz z oběhu, nižší nebo nulová úroková míra vede k rozproudění a podpoře ekonomického rozvoje. Co se stane, když bude překročena nulová úroková míra a úroková míra bude v záporných číslech? Pokud budeme navazovat na logiku teorie úrokových sazeb, tak by záporné úrokové sazby měly ještě více vést k rozproudění ekonomické situace, domácnosti a firmy by měly brát více úvěrů. Čeho se centrální banky obávají je, kam až s úrokovými sazbami mohou zajít, protože sice záporné sazby jsou dobré pro dlužníka, ale peníze, které leží na běžných účtech domácností a firem se úročí záporně, tedy o ně přicházejí. To by mohlo vést k hromadnému výběru peněz z bankovních institucí, které by mohly zkrachovat. Na druhou stranu se mohou komerční banky rozhodnout nechat úročení na nulovém úroku, a tak by klienti bank o žádný úrok nepřicházeli, avšak komerční banky budou přicházet o zisky, protože jejich rezervy u centrální banky budou úročeny záporně a cenné papíry vlády budou také úročeny záporně. Tedy banky místo aby vydělávaly na půjčování peněz, budou prodělávat a dávat peníze jak centrální bance a vládě, tak lidem, kteří si přišli půjčit.

Tabulka č. 5: Světové úrokové sazby

Centrální banka	Úroková sazba	Poslední změna
Federální rezervní systém	1,50 % - 1,75 %	30. října 2019
Evropská centrální banka	0,00 %	10. března 2016
Centrální banka Anglie	0,75 %	2. srpna 2018
Centrální banka Japonska	-0,10 %	29. ledna 2016
Centrální banka Kanady	1,75 %	24. října 2018
Rezervní banka Austrálie	0,75 %	1. října 2019
Rezervní banka NZ	1,00 %	7. srpna 2019
Švýcarská centrální banka	-0,75 %	15. ledna 2015

Zdroj: fxstreet.cz

V tabulce č. 5 je vybráno sedm světových bank s nejlídnější měnou. Úrokové sazby se pohybují od záporných -0,75 % ve Švýcarsku do 1,50 – 1,75 % v USA. FED v poslední době kritizoval americký prezident Donald Trump kvůli vysokým sazbám. Podle Donalda Trumpa by měl FED stáhnout úrokové sazby na nulu a poté ještě dál.¹⁹

Povinné minimální rezervy – ovlivňují peněžní multiplikátor. Centrální banka tímto nástrojem nařizuje výši vkladů komerčních bank u banky centrální. Tyto rezervy jsou úročeny úrokovou mírou, která je nižší než ta tržní. Pokud by komerční banka měla menší rezervy, než centrální banka nařídila, hrozila by komerční bance sankce. Tyto rezervy by komerční banka mohla použít na tvorbu zisku. Pokud komerční banky musí mít minimální rezervy (vklady) u centrální banky, které jsou úročeny menší úrokovou sazbou, než je tržní úroková sazba a nákup státních dluhopisů je účetní změna vkladů u centrální banky, pak se jedná o koloběh nákupů státního dluhu, aby komerční banky zužitkovaly tyto fixované peněžní prostředky a získaly za ně výnos.²⁰

1.3 Makroekonomické modely a metody měření inflace

Modely měření inflace ukazují určitý vztah inflace k různým makroekonomickým veličinám. Příkladem může být model AS-AD nebo Phillipsova křivka. Metody měření inflace jsou výpočty pomocí statistických dat. Nejznámější metoda měření inflace je index spotřebitelských cen nebo deflátor HDP.

1.3.1 Inflace

Vyjadřuje růst cen a oslabování kupní síly peněz. Inflace přerozděluje bohatství od věřitelů k dlužníkům. Opakem inflace je deflace neboli snižování cen. Snižování míry inflace se nazývá desinflace. Hyperinflace je druh inflace, při kterém dochází k obrovskému znehodnocení peněz a růstu cenové hladiny²¹. Při hyperinflaci tiskne centrální banka nad rámec zlatých rezerv peníze, aby zaplatila svůj dluh (monetizace státního dluhu). V takové ekonomice lidé už nechtějí přijímat svoji měnu, ale nahrazují ji zahraniční měnou, proto jsou na světě „dolarizované“ země. Příkladem mohlo být Německo po první světové válce, kdy německá vláda musela platit válečné reparace. Německá marka byla vyměněna za americký dolar. Inflace se měří různými cenovými indexy. Toto jsou ty nejvýznamnější: Deflátor HDP, index spotřebitelských cen (CPI)

¹⁹ <https://www.fxstreet.cz/dalsi-snizovani-uroku-v-usa-podle-sefa-fedu-zatim-neni-zapotrebi.html>

²⁰ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 236.

²¹ <http://www.maxmetal.cz/hyperinflace>

nebo index cen výrobců (PPI). Inlace může být způsobena poptávkou nebo zvýšením vstupních nákladů firem. Inlace tažená poptávkou znamená, že centrální banka zvýšila nominální zásobu peněz. Inlace tažená nabídkou znamená, že surovina, která je potřebná k fungování určitého průmyslu, byla vystavena šoku. Příkladem může být ropa.²²

Deflátor HDP — uvádí změnu inflace pomocí vztažení hodnoty HDP v běžných cenách na HDP ve stálých cenách. Nominální HDP je tedy HDP n-tého roku v běžných cenách, který se poměří se hodnotou reálného HDP (výchozí HDP ve stálých cenách). Jedná se o nejkompexnější ukazatel inflace.²³

$$\text{Deflátor HDP} = \frac{\text{Nominální HDP}}{\text{Reálný HDP}} * 100 \quad (1)$$

Index spotřebitelských cen (CPI) — ukazatel CPI je nejčastější index, který se zaměřuje na spotřebitelskou inflaci. CPI využívá tzv. spotřební koš. Tento koš obsahuje nejvíce nakupované statky a služby domácnostmi. Každé položce spotřebního koše se přiřadí určitá váha v %. Ve spotřebitelském indexu nejsou zahrnuty všechny statky a nezahrnuje ani substituci statků, které domácnosti kupují ve velkém při snížení cen nebo při nákupu jednorázových akcí.²⁴

$$\pi = \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}} * 100 \quad (2)$$

π – míra inflace

Index cen výrobců (PPI) — vypovídá o působení spotřebitelské inflace na konkurenceschopnost domácích výrobců v porovnání se zahraničními výrobci. Měří se také z koše, ale ne ze stejného jako CPI. Při určování PPI musíme znát náklady v průmyslu.²⁵

²² HOLMAN, Robert. *Ekonomie*, s. 528.

²³ https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=48184;lang=cz

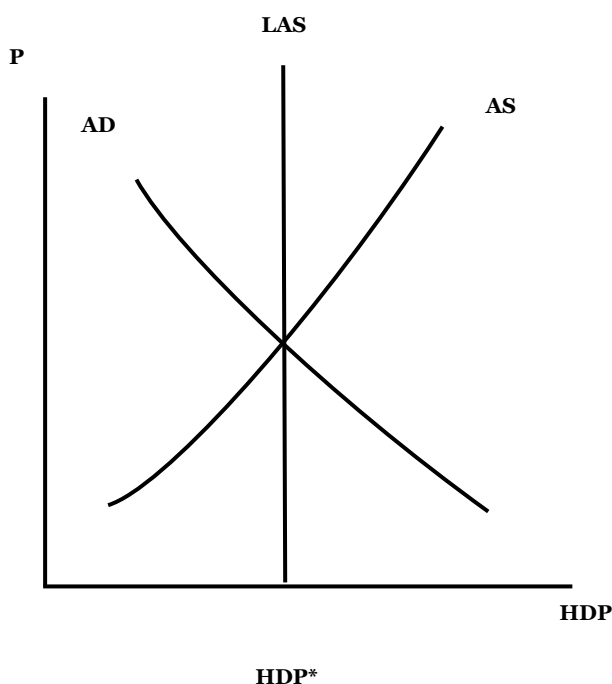
²⁴ Tamtéž

²⁵ HOLMAN, Robert. *Ekonomie*, s. 529.

1.3.2 Inflace v modelu AS-AD

Graf č. 1 ukazuje model AS-AD, který pomáhá vykreslovat změny agregátní nabídky (AS), agregátní poptávky (AD) a výrobních faktorů v ekonomice. Pomocí grafu lze zjistit vztah mezi cenovou hladinou (P) a reálným HDP.

Graf č. 1: Model AS-AD znázorněn graficky



Zdroj: vlastní zpracování

Agregátní nabídka — ukazuje vztah mezi růstem cen a reálným HDP. Průběh agregátní nabídky je rostoucí. Dlouhodobá křivka agregátní nabídky představuje množství výrobních faktorů (práce, půda, kapitál), které má daná ekonomika k dispozici. LAS leží na úrovni potencionálního produktu ekonomiky. Krátkodobá agregátní nabídka určuje množství reálného HDP, které firmy vyrábějí za určitou cenu. Krátkodobá nabídka nemůže jít pod minimální mzdy a vyjednávací sílu odborů.²⁶

Ropné šoky působící na agregátní nabídku — ropa je fosilní palivo, které pohání mnoho strojů, slouží k výrobě plastů a lidé po celém světě jí užívají jako palivo na pohon svých osobních automobilů, lodí a letadel. Je tedy nezbytnou složkou každodenního

²⁶ HOLMAN, Robert. *Ekonomie*, s. 487.

fungování. Ropné šoky mohou být příznivé (pokles ceny ropy) nebo nepříznivé (růst ceny ropy). Cena ropy je vyjádřena v dolarech na jeden barel ropy.

Nejznámější ropné šoky²⁷

- v říjnu 1973 Egypt společně se Sýrií zaútočily na Izrael. V důsledku tohoto konání OPEC zdražil cenu ropy o 70 % a snížil těžební kvóty o 5 %. Ropa tak reagovala z původních 3 USD na 12 USD.
- v říjnu 1978 proběhla stávka na ropných polích a v září 1979 vypověděl Irák válku Íránu. Tato válka zabránila poklesu ropy.
- v roce 1990 vpadl Irák do Kuvajtu a cena ropy vzrostla na 40 USD za barel.
- největší ropný šok, který nastal v roce 2000, kdy se členské státy OPEC dohodly na snížení těžebních kvót o cca 10 %. Tato událost vedla ke zvýšení ceny ropy na 144 USD za barel ropy. Dalším faktorem byla zvětšující se poptávka rozvojových zemí, spekulanti, kteří vstoupili do dlouhé pozice a rozvoj leteckého průmyslu. Následky světové krize cenu ropy stlačily dolů na 40 USD za barel ropy.
- v září 2019 zaútočily drony na ropnou rafinérii společnosti Saudi Aramco sídlící v Saudské Arábii. Saudská Arábie je největším světovým vývozcem ropy. Tento útok může omezit vývoz až poloviny produkce Saudské Arábie. ²⁸ Tato událost je zaznamenaná v příloze č. 2 na denním grafu a poté v celkovém měřítku od roku 1984 na měsíčním grafu.

Teorie agregátní nabídky říká, že při ropném šoku by se měla zvednout cenová hladina jako tomu bylo u ropných šoků v roce 1979. V roce 2006 ani v dalších letech však nedošlo k výraznému zvýšení inflace. Proč se tedy inflace v důsledku ropného šoku roku 1979 utrhlá, ale v roce 2006 tento ropný šok neregistrovala? Odpovědí může být korelace dolaru k ropě. Dalším ovlivňujícím prvkem mohou být spekulanti, kteří své peněžní zásoby investovali do ropy.

²⁷ <https://roklen24.cz/a/i7CyL/nejvetsi-mezniky-ropne-historie>

²⁸ <https://www.investicniweb.cz/news-drony-zautocily-na-ropna-zarizeni-v-saudske-arabii-zeme-prisla-o-polovinu-produkce-suroviny-jeji-ceny-zamiri-vyse/>

Agregátní poptávka — ukazuje vztah mezi růstem cen a reálným HDP. Průběh agregátní poptávky je klesající. Jedná se o efekt reálných peněžních zůstatků. Pokud se nominální peněžní zásoba zvětší, domácnostem reálné peněžní zůstatky klesají. Aby domácnosti reálné peněžní zůstatky navrátily do původní míry, prodávají dluhopisy a jiná aktiva. To vede ke snížení tržní cenu dluhopisů a zvýšení úrokové míry. V opačném případě se zvýšením nominální peněžní zásoby domácnosti nakupují dluhopisy a aktiva, to vede k vyšší ceně dluhopisů a nižší úrokové míře.²⁹

Šoky působící na agregátní poptávku — na agregátní poptávku působí šok z kvantitativního uvolňování centrální banky. Lidé podléhají peněžní iluzi při změně nominální peněžní zásoby. Odbory a vláda poté žádají firmy, aby zvýšily mzdy. To se projeví v nákladech firmy a tím firmy zvednou svoji cenu. Celý tento proces dlouhodobě zvedá růst cenové hladiny.³⁰

1.3.3 Phillipsova křivka a Thatcherismus

Phillipsova křivka je nástroj sledující vztah mezi mírou inflace a mírou nezaměstnanosti. Thatcherismus je hospodářská politika ekonomik, která byla prováděna Margaret Thatcherovou ve Velké Británii a Ronaldem Reaganem v USA mezi lety 1979-1990. Tato politika se zakládá na snižování inflace, a to i za cenu růstu nezaměstnanosti.

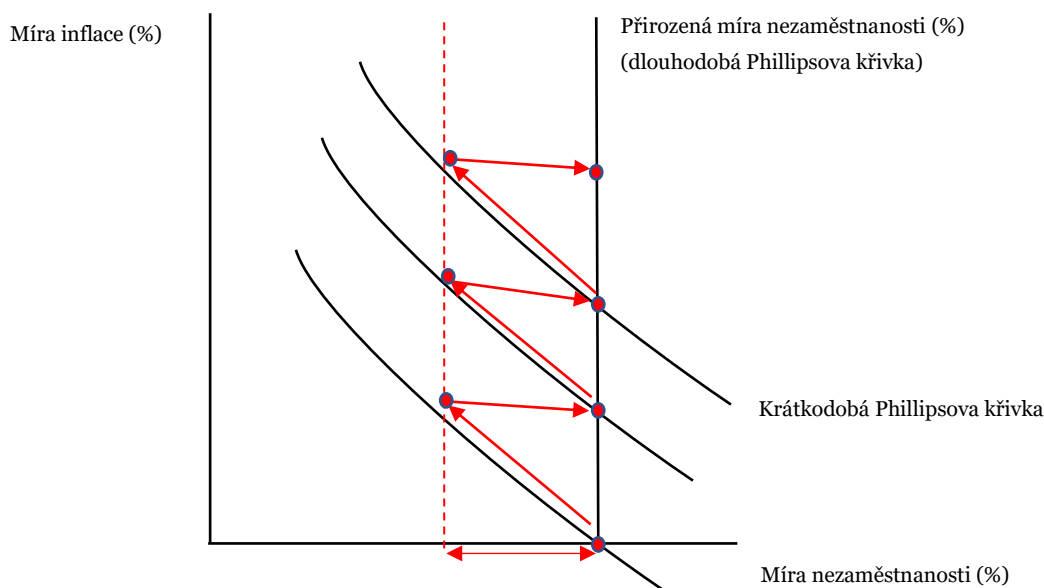
Phillipsova křivka — původní Phillipsova křivka vyjadřuje vztah (korelaci) mezi růstem nominálních mezd v %, tzv. mzdovou inflací, a mírou nezaměstnanosti v %. Tedy vyjadřuje potřebu firem platit více peněz za mzdy v období, kdy je nezaměstnanost nízká (firmy si chtějí udržet zaměstnance za každou cenu) a na druhou stranu oslabení vyjednávací síly odborů a pracovníků v době, kdy je nezaměstnanost vysoká (zaměstnanec raději bude pracovat za nízkou mzdu než být nezaměstnaný). Phillipsovu křivku doplnil Samuelson a Sollow do podoby ukazující vztah mezi růstem cen (inflací) a mírou nezaměstnanosti. Tato teorie tvrdí, že firmy v průměru zvyšují ceny podle toho, jak se jim zvyšují náklady na práci. Pracovní náklady se v průměru zvyšují podle toho, o kolik nominální mzdy převýší růst produktivity práce. Tato teorie vedla k mylnému pojetí ekonomů o volbě mezi inflací a nezaměstnaností. Další, kdo

²⁹ HOLMAN, Robert. *Ekonomie*, s. 549.

³⁰ HOLMAN, Robert. *Ekonomie*, s. 488.

upravil Phillipsovu křivku, byl Friedman. Ten kritizoval výběr mezi inflací a nezaměstnaností jako iluzi. To se ukázalo, když americká inflace a nezaměstnanost začaly současně růst. Friedman do Phillipsovy křivky přidal teorii o přirozené míře nezaměstnanosti. Tvrdil, že přirozenou míru nezaměstnanosti tvoří frikční nezaměstnanost a dobrovolně nezaměstnaní.³¹

Graf č. 2: Phillipsova křivka po úpravě od Friedmana



Zdroj: Vlastní zpracování

Graf č. 2 ukazuje, co se stane, pokud bude chtít vláda snižovat míru nezaměstnanosti pod její přirozenou míru. Vláda snažící se jít pod přirozenou míru nezaměstnanosti tuto míru snižuje krátkodobě, inflace se zvedá a míra, kterou vláda snížila, se vrací na svůj výchozí bod (přirozenou míru nezaměstnanosti), ale inflace se nikam nevrací, ta se zvýšila a zůstává na zvýšeném bodu. Tento graf ukazuje výchozí krátkodobou Phillipsovu křivku protnutou v bodě přirozené míry nezaměstnanosti. To znamená, že daná ekonomika menší nezaměstnanost mít nemůže. Pokud by se křivka protнула ve větší vzdálenosti od dlouhodobé Phillipsovy křivky, mohla by vláda dostat prostor k manipulaci.

³¹ HOLMAN, Robert. *Ekonomie*, s. 549.

Thatcherismus – tímto pojmem se nazývá hospodářská politika bývalé premiérky Velké Británie Margaret Thatcherové (také přezdívané jako „železná lady“). Velká Británie byla po druhé světové válce typická pro růst inflace a pro velkou vyjednávací sílu odborů, které blokovaly přizpůsobování se strukturálním změnám. Program Thatcherové zahrnoval změnu cíle z politiky plné zaměstnanosti na vytvoření neinflačního prostředí, odbourání dotací a podpor pro firmy, privatizaci, oslabení odborů a deregulace. Za tyto kroky je Thatcherová kritizována, protože sice inflace klesala, ale nezaměstnanost rostla a hospodářský růst Velké Británie trpěl. Po fázi recese následoval boom.³² Komentář viz Příloha č. 1

³² SLANÝ, Antonín. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*, s. 313.

2 Monetární politika Švýcarska

Monetární politika Švýcarska je velice odborně vedená strategie k udržení ekonomické stability Švýcarské konfederace. Kroky monetární politiky Švýcarska se diskutují jak mezi podnikatelskou veřejností, tak i ve vládě. Světoznámý bankovní systém, který nevydává informace o svých klientech, tak zaručuje investorům bezpečný úkryt před domovskou vládou těchto investorů.

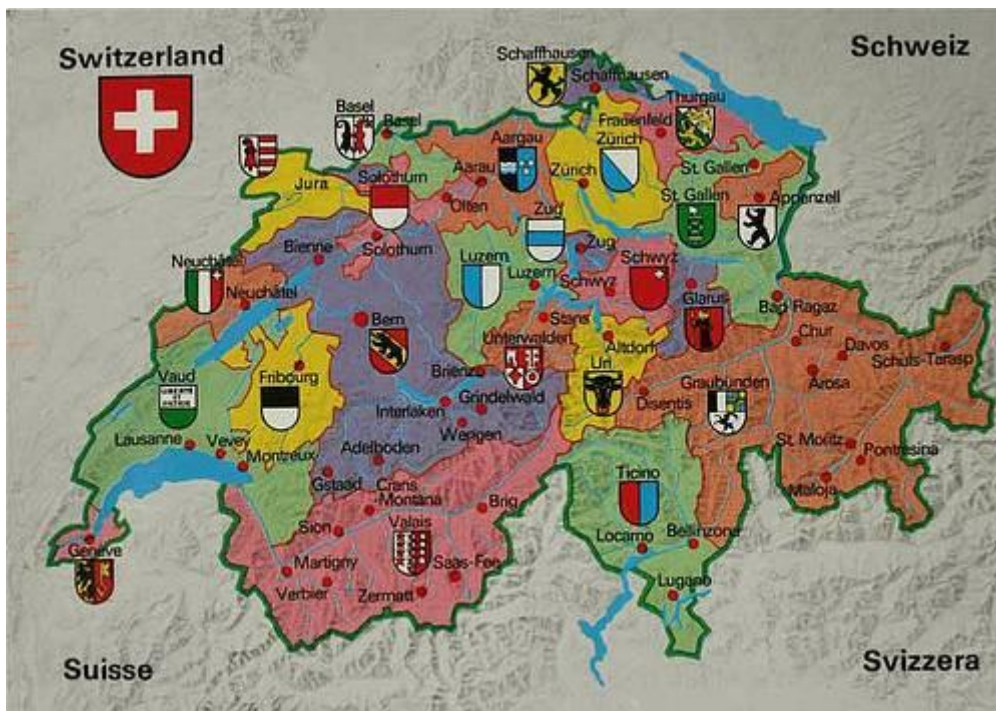
2.1 Historie Švýcarska

Švýcarská konfederace, oficiálním názvem Confoederatio Helvetica, vznikla v roce 1291 spojením tří kantonů (Schwyz, Uri a Unterwalden). Později se přidávaly další kantony, a nyní tvoří Švýcarsko 26 kantonů a polokantonů. Hlavní město Švýcarska je od roku 1848 Bern, ale hlavní ekonomické město je Curych³³. Kulturně je Švýcarsko rozděleno do 4 jazykových skupin (němčina, francouzština, rétorománština a italština). V období napoleonských válek Napoleon dobyl Švýcarsko, zrušil kantony a založil jednotnou republiku Helvetica. Tento akt vysoce podporovali francouzští obyvatelé Švýcarska. Po Napoleonově porážce u Waterloo roku 1815 byly kantony obnoveny a ze Švýcarska se stala neutrální země. Během první a druhé světové války si Švýcarsko zachovalo neutralitu. Tato neutralita byla na křehkém ledu, kvůli francouzským a německým obyvatelům, kteří sympatizovali s jejich původními zeměmi. Zachováním neutrality během druhé světové války získalo Švýcarsko důvěru židovských obyvatelů, kteří ve velkém přechali právě do Švýcarska. Švýcarsko tedy bohatlo na jmění židů, ale zároveň prodávalo zbraně Německu a uskutečňovalo obchody ve zlatě jak s Němci, tak se spojenci. Zřizováním anonymních účtů a nevydáváním informací o jejich majitelích si Švýcarsko vybudovalo skvělý systém bankovníctví a klientely.³⁴

³³ <https://www.valka.cz/11166-Neutralni-nebe-Svycarska-za-II-sv-valky>

³⁴ <https://www.mundo.cz/svycarsko/historie>

Obrázek č. 2: 26 kantonů Švýcarska



Zdroj: swissvistas.com

Na obrázku č. 2 je zobrazeno 26 kantonů Švýcarska. Každý kanton má svůj parlament a daně, a také se stará o vzdělávání a zdraví obyvatelstva. Tyto pravomoce a samospráva určují autonomii daného kantonu.

2.2 Měna Švýcarska

Švýcarská národní banka (SNB) se chová ke svým bankovkám a mincím jako k produktu, který má zajistit zisk. Švýcarské bankovky mají celkově 9 sérií, každá z nich má originální design a ochranné prvky. První série bankovek byla vydána v roce 1907 a poslední (devátá) v roce 2016. Při vydání nové bankovní série se stará série stahuje z oběhu. CHF má podobu mincí, bankovek, bezhotovostních peněz a v budoucnu se očekává CHF kryptoměna.³⁵

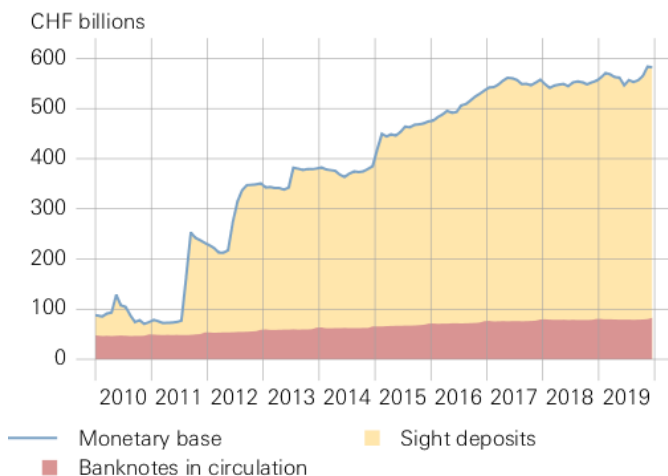
Měnová báze³⁶ — vývoj agregátu M_0 si udržuje SNB stabilně, větší problém dělají zahraniční investice, které nafukují další agregátní stupně. Největší boom přílivu kapitálu Švýcarsko zaznamenalo v roce 2011 jako důsledek krize.

³⁵ https://www.snb.ch/en/iabout/cash/history/id/cash_history_overview#t2

³⁶ <https://data.snb.ch/en/topics/snb#!/chart/snbmobalech?lowerBound=min&upperBound=max>

Obrázek č. 3: Měnová báze Švýcarska v miliardách CHF

MONETARY BASE



Source: SNB

Zdroj: SNB

Obrázek č. 3 ukazuje stav měnové báze. Stav oběživa k 31. 12. 2019 je 84,383 mil. CHF a stav bezhotovostních peněžních prostředků 591,343 mil. CHF.

Faktory ovlivňující CHF³⁷ — hlavní faktory, které ovlivňují CHF, jsou: Vedoucí indikátory KOF (Konjunkturforschungsstelle der ETH, Zurich), index spotřebitelských cen, HDP, platební bilance, průmyslová produkce – Industrial Production, maloobchodní prodeje.

Indikátory KOF — indikátory KOF jsou vydávány Švýcarským hospodářským institutem pro výzkum hospodářského cyklu. Tento index posuzuje budoucí zdraví švýcarské ekonomiky. KOF obsahuje šest komponent: (1) změna ve výrobních objednávkách, (2) očekávané nákupní plány výrobců za tři následující měsíce, (3) posouzení stavu zásob ve velkoobchodním byznysu, (4) spotřebitelské vnímání své finanční situace, (5) rozpracované zakázky ve stavebnictví a (6) nevyřízené objednávky výrobců.

Korelace CHF se zlatem³⁸ — Švýcarsko je osmý největší držitel zlata na světě. V roce 2019 činila zásoba zlata 1040 t, tento objem kryje 5,4 % celkových devizových

³⁷ LIEN, Kathy. *Forex: ziskové intradenní a swingové obchodní strategie: jak na technickou a fundamentální analýzu pro úspěch na finančních trzích*, s. 238.

³⁸ <https://infografiky.ihned.cz/extra-zlato/r~1a36f49e2df411e9aaa70cc47ab5f122/>

rezerv. CHF naproti pouhým 5,4 % koreluje se zlatem pozitivně. Dříve Švýcarská ústava mívala ustanovení o krytí minimálně 40 % měny zlatem. Vláda se pokouší o znovuzavedení tohoto ustanovení, ve kterém se píše alespoň o 20 % měny kryté zlatem.

Obrázek č. 4: Korelace CHF se zlatem



Zdroj: Vlastní zpracování

Obrázek č. 4 ukazuje pozitivní korelaci CHF a zlata. Tato korelace může být způsobena statutem bezpečného přístavu a v minulosti silným vztahem Švýcarska ke zlatu.

Statut bezpečného přístavu³⁹ — důvod ke kladné korelaci se zlatem může být fakt, že CHF je považován za bezpečný přístav. Statut bezpečného přístavu si Švýcarsko zaslouhuje svou neutralitou, stabilním ekonomickým prostředím a diskrétním bankovním systémem. Pohyb kurzu CHF je primárně způsoben externími událostmi. V dobách ekonomického klidu a rozmachu CHF oslabuje. V dobách válek, nepokojů a špatných zpráv CHF posiluje.

Efekt carry trade⁴⁰ — Švýcarsko je státem, který má jednu z nejnižších úrokových sazeb. Investoři tak vyhledávají měnu s největší a nejmenší úrokovou mírou. Jedná se o velké množství peněžních prostředků investovaných do rozdílu úrokových sazeb

³⁹ LIEN, Kathy. *Forex: ziskové intradenní a swingové obchodní strategie: jak na technickou a fundamentální analýzu pro úspěch na finančních trzích*, s. 236.

⁴⁰ Tamtéž

měnového páru. Obvyklé měny s CHF jsou: GBP, AUD, USD, EUR. Vystupování z těchto pozic bude naopak znamenat nákup CHF.

Úroková sazba⁴¹ — v roce 2019 mělo Švýcarsko úrokovou sazbu -0,75 %. Tato záporná úroková sazba má podle SNB plnit defenzivní funkci a odrazovat investory od nákupu CHF na forexovém trhu. Švýcarsko tak doplácí na svůj statut bezpečného přístavu a CHF uměle posiluje. Na silný CHF doplácí exportující firmy a celá švýcarská ekonomika.

2.3 Centrální bankovníctví Švýcarska

Švýcarská národní banka — byla založena v roce 1905. Má dvě hlavní sídla, první je v hlavním městě Švýcarska v Bernu, druhé je v hlavním finančním městě Švýcarska v Zurichu. Jedná se o zvláštní typ veřejně obchodovatelné společnosti. 55 % akcií SNB drží kantony a banky těchto kantonů, zbytek drží soukromé osoby. Toto číslo se každý rok mění. Největší akcionáři SNB v roce 2018 byly: Canton of Bern (6,63 %), Theo Siegert (5,24 %), Canton of Zurich (5,20 %), Canton of Vaud (3,40 %), Canton of St Gallen (3 %). Vláda nevlastní žádnou akcii, avšak plní kontrolní funkci této národní banky. SNB je nezávislá banka na vládě, která se řídí zákonem o národní bance. Povolení vydávat CHF v bankovkách má od vlády Švýcarska. Nezávislost je vykoupena kontrolou SNB pomocí federální rady, federálního parlamentu a veřejnosti, protože jako každá akciová společnost vydává zprávu o finanční situaci podniku, tak i SNB vydává tuto zprávu a je kontrolována interními a externími auditory. SNB má také funkci jako rádce švýcarské vlády v monetární problematice. Vláda a SNB si předávají důležité ekonomické informace a projednávají určité kroky k finanční stabilitě.⁴²

SNB tak jako každá komerční banka má své investiční portfolio. O Švýcarsku se říkalo, že má velkou spojitost se zlatem, proto je Švýcarská měna zabezpečená před krizí. V září roku 1999 byla podepsána dohoda 15 centrálních bank o koordinovaném prodeji zlata. Mezi tyto země se řadí i Švýcarsko. Tyto centrální banky se dohodly na maximálním ročním prodejním objemu 400 tun. Prodej zlata je logickým krokem bank, protože zlato už nebylo bráno jako platidlo nýbrž komodita. Jakožto komodita nemá zlato svůj úrokový výnos, prodejem zlata si tak banky zajistily finanční obnos na

⁴¹ https://www.snb.ch/en/iabout/snb/hist/id/hist_wpc#t15

⁴² https://www.snb.ch/en/for/shares/id/shares_shareinfo

investice do akcií a jiných cenných papírů. Ponechané zlaté rezervy v současnosti slouží k výrobě mincí. Zlato už nedefinuje bohatství ani stabilitu dané ekonomiky.⁴³ „We all want cash in a crisis“.⁴⁴ Tato věta je zajímavá z pohledu bezpečí mýtu zlata. Pokud by platilo o zlatu, že je bezpečné a uplatitelné, tak by SNB použila výraz coins nebo gold. Na stránkách SNB je ovšem psáno o papírových penězích, které lidé vybírají ze svých účtů.

Obrázek č. 5: Zjednodušená rozvaha SNB v miliardách CHF

Aktiva		Pasiva	
Zlato	42,2	Bankovky	82,2
Investice v zahraniční měně	763,7	Vklady domácích bank	480,6
Ostatní	11,1	Ostatní	134,0
		Kapitál	120,2
Celkově	817,1	Celkově	817,1

Zdroj: Vlastní zpracování dle SNB

Na obrázku č. 5 je zajímavé, kolik zlatých rezerv SNB drží oproti investicím do zahraničních měn. Monetární systém, který používá dnešní ekonomika, neumožňuje návrat ke zlatu jako platidlu. Důvodem může být malá likvidita a nedostatek tohoto kovu. Dalším důvodem může být složitější reprodukce vzácného kovu. Většina bank tak drží ve svých rezervách USD kvůli výnosům z úrokových sazeb. CHF se nedrží jako rezerva u ostatních bank. Největší boom zažívá CHF a švýcarské akcie v době krize.

2.4 Cíle centrální banky Švýcarska

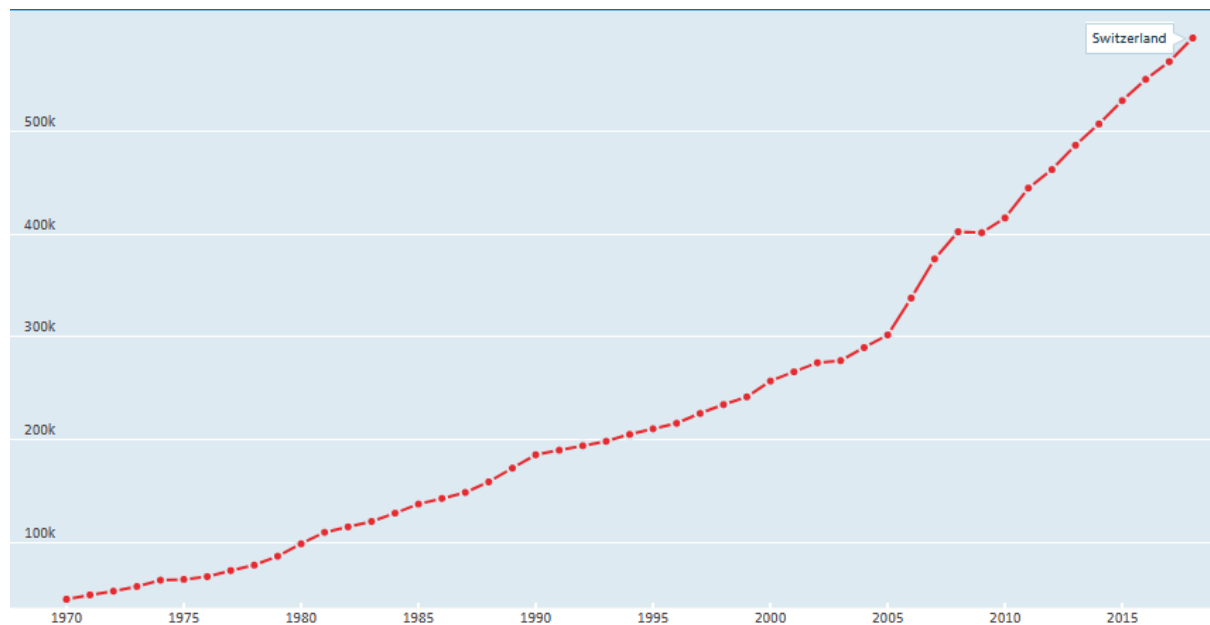
Hlavním cílem centrální banky je udržitelný ekonomický vývoj a zajištění finanční stability. SNB si vybrala tento cíl kontrolovat pomocí růstu nebo poklesu inflace a stabilní hodnoty své měny. K dosažení tohoto cíle SNB používá úrokovou sazbu (overnight) a intervence své měny. Stejně jako ČNB tak i SNB má zacílení inflace na 2 % bodech. SNB nemusí zakročit, pokud tuto inflaci určí jako krátkodobě

⁴³<https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Otazky-a-odpovedi-k-tematu-zlata-jako-soucasti-devizovych-rezerv-CNB/>

⁴⁴ <https://our.snb.ch/en/money/>

zmanipulovanou. Samotné SNB uvádí, že inflace se nedá měřit přesně a určité položky v nákupním koši mohou být krátkodobě dražší kvůli oslabení nebo posílnění CHF.⁴⁵

Obrázek č. 6: Nominální HDP Švýcarska v mil. USD



Zdroj: Data.OECD.org

Na obrázku č. 6 je zobrazen trend růstu HDP v mil. USD. To znamená, že SNB plní hlavní cíl a udržuje stabilní růst ekonomiky Švýcarska. Monetární politika nese jen ty nejmenší zásluhy na takovém vývoji. Důležitá je distribuce peněžních prostředků do ekonomiky, aby mohla stabilně fungovat a růst.

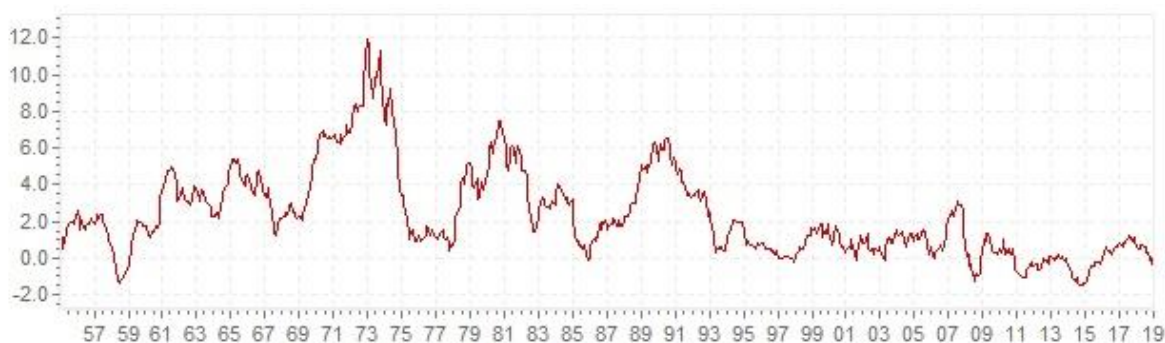
2.5 Inflace Švýcarska

Za posledních 20 let si Švýcarsko dokázalo udržet inflaci pod 1 %. Švýcarsko používá k měření inflace index spotřebitelských cen. Ten se skládá z několika produktů spotřebitelského koše. Metodikou pro zjištění dat je dotazníkové šetření v obchodech, po telefonu, poštou nebo přes internet. CPI srovnává 70 000 cen z 2 700 obchodů měsíčně.⁴⁶

⁴⁵ <https://our.snb.ch/en/monetary-policy/>

⁴⁶ <https://www.bfs.admin.ch/bfs/en/home/statistics/prices/surveys/lik.assetdetail.6857.html>

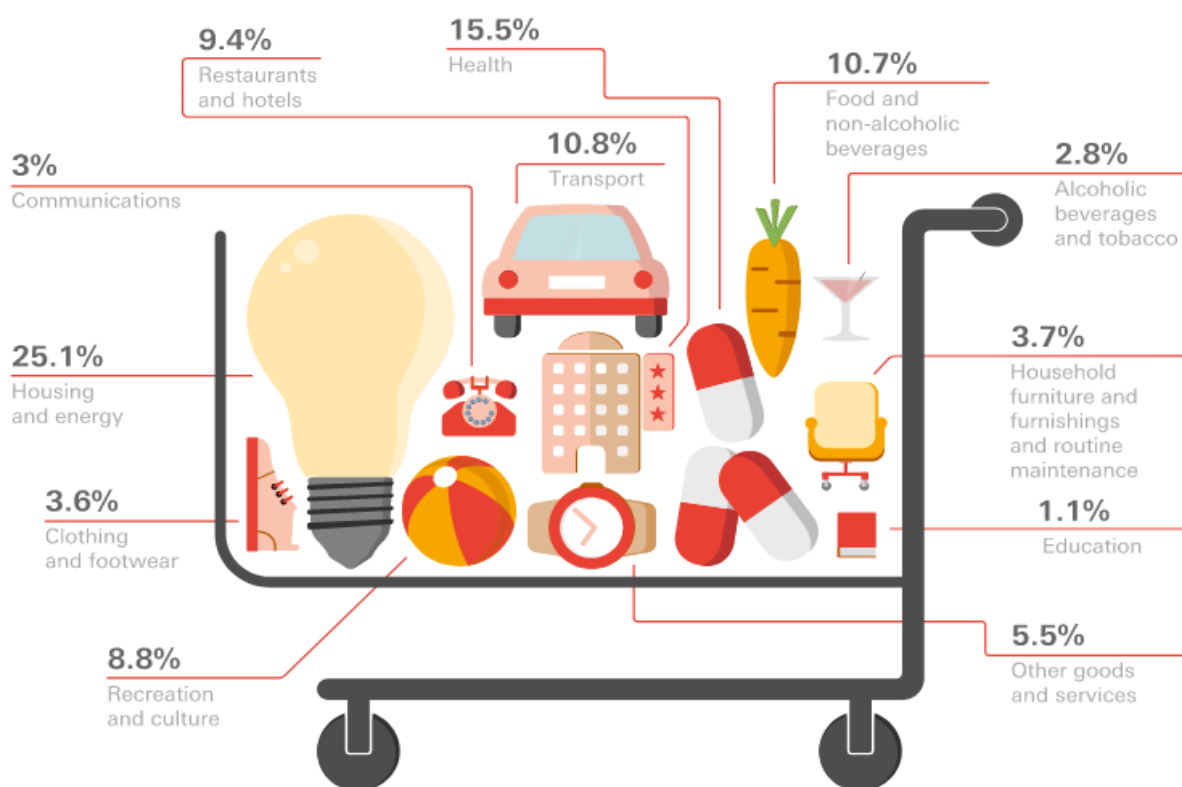
Obrázek č. 7: Roční změny CPI Švýcarska



Zdroj: inflation.eu

Obrázek č. 7 ukazuje roční změny inflace ve Švýcarsku. Od roku 1995 se Švýcarská národní banka soustředí na udržení maximálního růstu inflace pod 2 %. V posledních 20 letech nejsou vidět výraznější výkyvy. Větší výkyv nastal v období hospodářské krize v letech 2007-2009.

Obrázek č. 8: Spotřebitelský koš Švýcarska



Zdroj: SNB

Na obrázku č. 8 je zobrazen spotřebitelský koš pro výpočet CPI za rok 2018. Jde o základní a každodenní potřeby domácností, bez kterých si nevystačí. Největší váhu SNB přiděluje bydlení a energiím, protože každá domácnost poptává bydlení.

Nejmenší váhu SNB přiděluje vzdělávání. Švýcarsko tak jako každá ekonomika v době krize dostala injekci (kvantitativní uvolňování). Podle teorie by tato injekce měla zvýšit cenu nakupovaných výrobků kvůli peněžní iluzi. Žádná taková reakce ve švýcarské ekonomice nenastala. Mnohem pravděpodobnější faktor, který zvedá cena složek obsažených ve spotřebitelském koši, je kurz měny vůči druhé měně.

3 Monetární politika Japonska

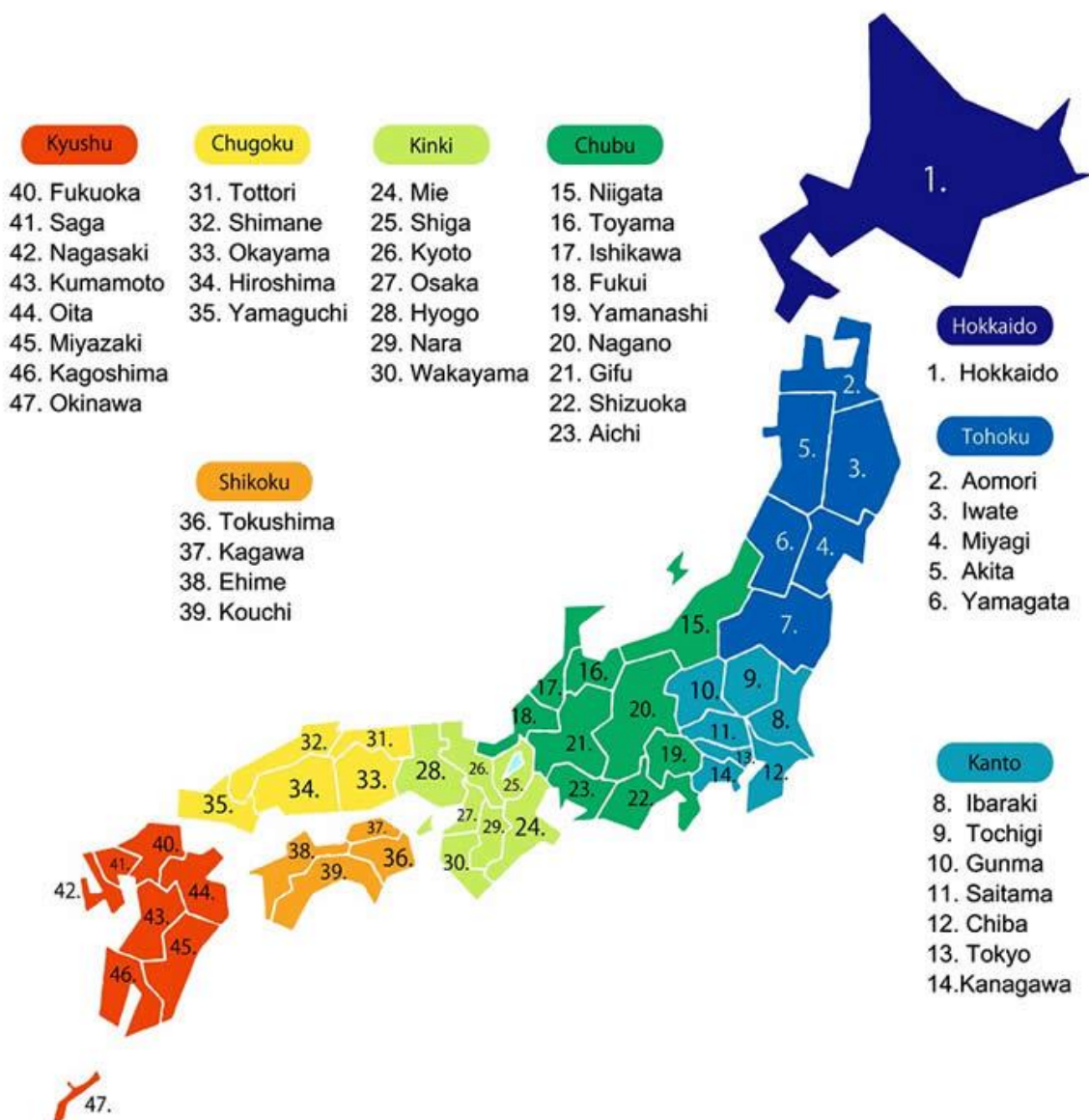
Monetární politika Japonska je velice křehká a extrémní strategie, jak udržet japonskou ekonomiku v chodu. Léta zadluženosti japonské společnosti nedává Japonské centrální bance jinou možnost než spustit kvantitativní uvolňování peněžních prostředků do oběhu.

3.1 Historie Japonska

Japonsko je ostrovní stát v Tichém oceánu. Dějiny Japonska se určují podle vládnoucího císaře, který je označován za boha. Japonsko tvoří 47 prefektur v 8 regionech. Japonsko bylo od roku 1600 uzavřené veškerému obchodu s ostatními zeměmi v důsledku nastolení japonského šogonátu. Období uzavření obchodu s ostatními zeměmi trvalo do roku 1853, kdy do tehdejšího Eda připlul americký admirál Matthew C. Perry a pohrozil zničením města Uraga. Japonci tak neměli jinou možnost než se otevřít obchodu. Později japonský císař Meidži získal opět vládu nad svou zemí a Japonsko se stalo jednou z největších ekonomik světa. Za císaře Meidžiho byla vybudovaná a přijatá měnová politika Japonska tak jak ji známe dnes. Reformy Meidži zapříčinily vysoký růst ekonomiky a Japonsko tak začalo dohánět vyspělý západ. Za 2. světové války byla japonská ekonomika zdecimována. V roce 1945 USA shodily 2 atomové bomby na Hirošimu a Nagasaki, napáchané škody na civilním obyvatelstvu a budovách byly nesmírné. Dalším šokem pro japonskou ekonomiku bylo prasknutí japonské bubliny během 80. let 20. století. Tato bublina se vytvářela v období velkého japonského rozmachu ekonomiky, v době, kdy investoři hledali zajímavé investiční příležitosti v Asii. Bankovní instituce v důsledku americké hypoteční krize neměly, jak splácet dluhy, které vytvořily během svého ekonomického růstu. Kromě tohoto finančního dluhu měly ještě dluh státní, který byl největší na světě. Japonsko se do této doby ze státního dluhu nevzpamatovalo a je stále nejzadluženější zemí světa. Japonská historie je protkána extrémními změnami, které ovlivňují ekonomiku a život japonského obyvatelstva. Napříč všem výše uvedeným událostem je japonská ekonomika 3. největší na světě.⁴⁷

⁴⁷ STUHLÍKOVÁ, Zuzana. *Japonská ekonomika ve 21. století: trendy a problémy*, s. 18.

Obrázek č. 9: Japonsko rozdělené na 47 prefektur v osmi regionech



Zdroj: yabai.com

Na obrázku č. 9 je znázorněna mapa japonského souostroví skládajícího se z ostrovů Hokkaidó, Honšú, Šikoku a Kjúšú, tvoří 8 regionů, které se skládají z 47 prefektur. Tyto prefektury a regiony mají vlastní kulturu. Nemají vlastní vládu, jako je tomu u Švýcarska, pouze místní samosprávu.

3.2 Měna Japonska

Japonský jen (JPY) ztratil nejvíce ze všech měn, na základě přepočtu JPY na USD v době Bretonského systému. Fixace na 360 JPY za 1 USD způsobila JPY velkou ztrátu. Po zrušení Brettonwoodského systému JPY zrušila fixaci, a to vedlo k dalšímu oslabení.

Toto je důvod tak vysokých nominálních hodnot, které vydává Japonská centrální banka (BOJ). Kvůli bublině v 80. letech 20. století je JPY náchylný na jakékoliv prohlášení japonské vlády nebo BOJ o stavu ekonomiky.⁴⁸

Měnová báze — v roce 2019 činila měnová báze (M1) Japonska 5 182 425 v jednotce 100 mil JPY. Z této měnové báze bylo v oběhu 1 176 954 mincí a bankovek. Zbytek měnové báze jsou bezhotovostní prostředky na účtech. Tato monetární báze raketově roste v důsledku velkého tištění peněžních prostředků a monetarizaci státního dluhu.⁴⁹

Faktory ovlivňující JPY⁵⁰ — hlavní faktory, které ovlivňují JPY, jsou: Hrubý domácí produkt, Průzkum Tankan, Platební bilance, Zaměstnanost, Průmyslová výroba.

Průzkum Tankan⁵¹ — krátkodobý ekonomický průzkum japonských podniků. Publikuje se čtyřikrát do roka. Průzkum zahrnuje více než 9 000 podniků, které jsou rozděleny na velké, střední a hlavní podniky. Tento průzkum udává informace o obchodním prostředí v Japonsku a je velice sledován obchodníky na trhu kvůli zdraví japonské ekonomiky.

Korelace JPY se zlatem — Japonsko je devátým největším držitelem zlata na světě. Japonsko drží zlato o objemu 765,2 t zlata, tento objem kryje 2,5 % devizových rezerv. Korelaci se zlatem má JPY vysoce pozitivní.⁵²

⁴⁸<https://www.quora.com/Why-is-the-value-of-Japans-currency-so-divergent-from-the-value-of-other-major-currencies-such-as-the-US-Dollar-Euro-Pound-Sterling-etc>

⁴⁹ <https://www.boj.or.jp/en/statistics/boj/other/mb/index.htm/>

⁵⁰ LIEN, Kathy. *Forex: ziskové intradenní a swingové obchodní strategie: jak na technickou a fundamentální analýzu pro úspěch na finančních trzích*, s. 244.

⁵¹ Tamtéž

⁵² <https://infografiky.ihned.cz/extra-zlato/r~1a36f49e2df411e9aaa70cc47ab5f122/>

Obrázek č. 10: Korelace JPY se zlatem



Zdroj: Vlastní zpracování

Na obrázku č. 10 je vykreslena korelace zlata s měnovým párem USDJPY. Pokud by se graf překlopil, jeho průběh by byl podobný jako u měnového páru USDJPY. Tato informace sděluje, že JPY koreluje se zlatem pozitivně.

Statut bezpečného přístavu — JPY je považován za bezpečný přístav z jiných důvodů, než je považován CHF. Jedním z hlavních příčin bezpečného přístavu je vystupování z investiční strategie carry trade. Vždy když investoři jsou v krátké pozici na JPY a na dlouhé USD, GBP nebo NZD a ekonomiku ovlivní nějaké špatné zprávy, investoři z těchto pozic vystoupí a JPY posílí.

Efekt carry trade⁵³ — Japonsko společně se Švýcarskem si udržují záporné overnight sazby. V roce 2019 činila tato úroková sazba -0,10 %. Investoři tak vyhledávají měny, které mají vyšší overnight sazby. Nejčastěji jsou to měnové páry USDJPY, GBPJPY, AUDJPY, NZDJPY.

3.3 Centrální bankovníctví Japonska

Japonská centrální banka — původní zákon o centrální bance Japonska pochází z roku 1882 se základním kapitálem 10 mil. JPY. Zákon o centrální bance Japonska, tak jak ji známe dnes, pochází z roku 1997 se základním kapitálem 100 mil. JPY.

⁵³ LIEN, Kathy. *Forex: ziskové intradenní a swingové obchodní strategie: jak na technickou a fundamentální analýzu pro úspěch na finančních trzích*, s. 236.

Hlavním sídlem Japonské centrální banky je Tokyo. BOJ je zvláštní typ veřejně obchodovatelné společnosti, ale japonská vláda musí vlastnit minimálně 55 % všech emitovaných akcií, ostatních 45 % vlastní individuální investoři a banky.⁵⁴

Obrázek č. 11: Rozdělení akcií mezi vládu a soukromý sektor

Akcionáři	Počet držených akcií (tis. JPY)	Procento celkového množství akcií (%)
Vláda	55,008	55,0
Soukromý sektor	44,991	45,0
• Jednotlivci	40,305	40,3
• Finanční instituce	2,039	2,0
• Veřejné organizace	191	0,2
• Bezpečnostní agentury	30	0,0
• Ostatní firmy	2,423	2,4
Celkově	100,000	100,0

Zdroj: Vlastní zpracování dle boj.or.jp

Na obrázku č. 11 je zobrazeno rozložení akcií držených státním sektorem a soukromým sektorem. Pokud vláda drží většinu akcií BOJ, znamená to, že tato banka není nezávislá instituce. Zároveň dochází k většímu propojení fiskální a monetární politiky.

Japonská ekonomika je známá svým státním dluhem, který se neustále zvětšuje. BOJ tiskne své peněžní prostředky metodou, které je popsána v teoretické části jako monetizace státního dluhu. Tedy vláda posílá své dluhopisy přímo do centrální banky a banka vládě vydává peníze. V roce 2019 držela BOJ 40 % státního dluhu⁵⁵. Za tento dluh skupuje Japonská centrální banka akcie všech svých firem. Dochází tak ke znárodnění všech veřejně obchodovatelných firem. V roce 2019 držela Japonská centrální banka akcie v hodnotě 28 trilionů JPY (250 miliard USD). Tato částka dělá

⁵⁴ <https://www.boj.or.jp/en/about/outline/index.htm/>

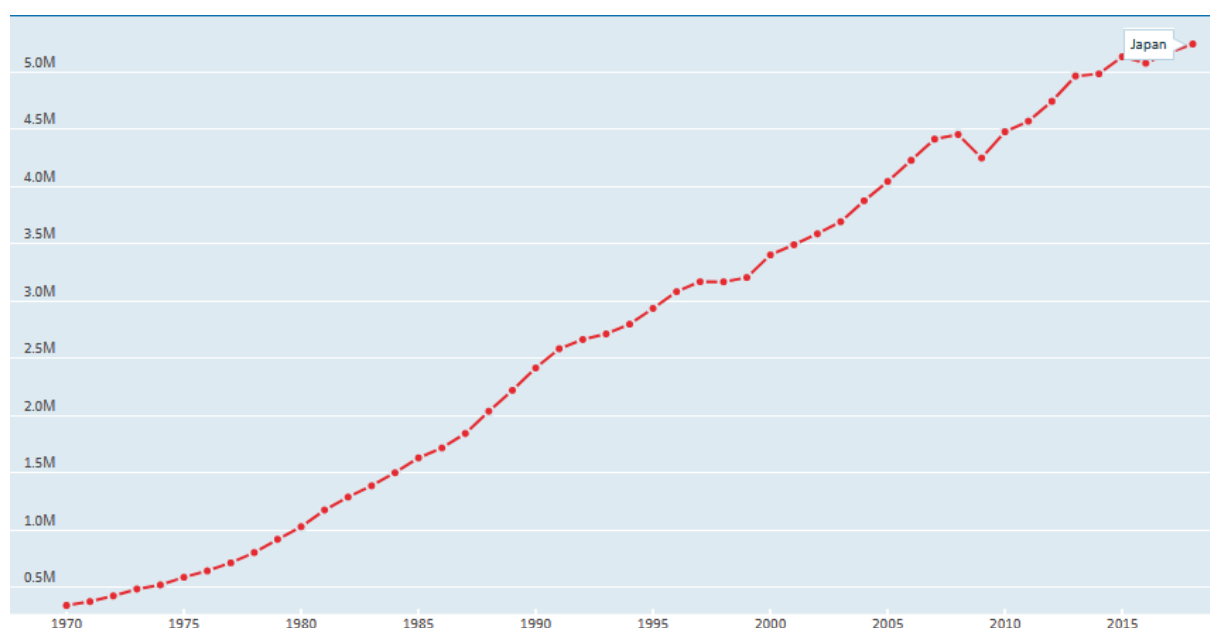
⁵⁵ <https://www.kurzy.cz/zpravy/519205-to-neni-normalni-kolik-vladnich-dluhopisu-drzi-centralni-banky/>

z BOJ jednoho z největších držitelů japonského indexu Nikkei. Procentuálně BOJ vlastní zhruba 50 % indexu Nikkei.⁵⁶

3.4 Cíle centrální banky Japonska

Hlavním cílem centrální banky Japonska je udržitelný ekonomický vývoj a stabilní cenový růst (zacílená inflace 2 %). K udržení tohoto cíle BOJ používá operace na volném trhu a overnight repo sazbu. Dalším nástrojem k dosažení cílů je kvalitativní a kvantitativní uvolňování. Kvalitativní uvolňování znamená, že banka kupuje více riskantních aktiv výměnou za ty bezpečnější.⁵⁷

Obrázek č. 12: Nominální HDP Japonska v mil. USD



Zdroj: Data.OECD.org

Na obrázku č. 12 je zobrazen vývoj ekonomiky Japonska v mil. USD. Centrální banka Japonska tedy plní svůj cíl udržování stabilního ekonomického růstu, avšak i tak velký ekonomický tahoun jako je Japonsko, nedokázalo předejít propadu v roce 2008.

3.5 Inflace Japonska

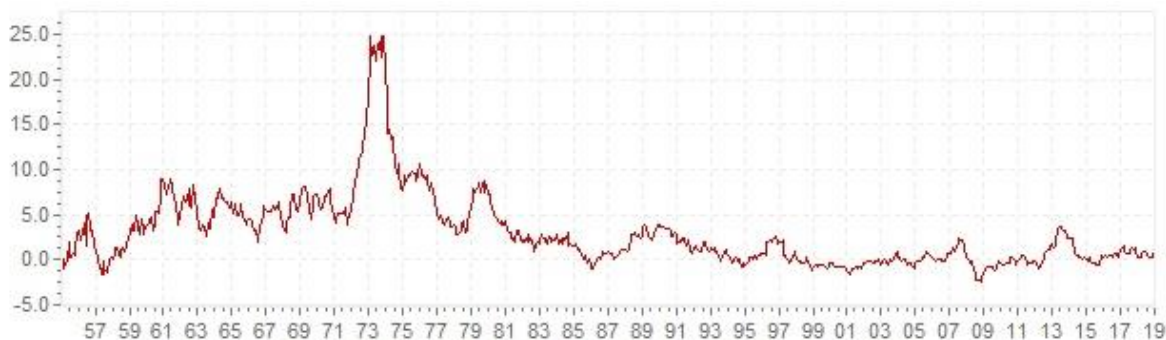
Za posledních 20 let se Japonské centrální bance dařilo držet inflaci pod 2 %. Výjimkou je rok 2014, kdy inflace činila 2,36 %. Navzdory velkému uvolňování peněžních prostředků se inflace stabilizuje. Největší zásah dostala japonská ekonomika v roce 1974, kdy nárůst inflace činil 21,13 %. BOJ měří inflaci pomocí spotřebitelského koše.

⁵⁶ <https://asia.nikkei.com/Business/Markets/Bank-of-Japan-to-be-top-shareholder-of-Japan-stocks>

⁵⁷ <https://www.boj.or.jp/en/about/activities/act/ar2019.htm/>

Další nástroje na měření inflace jsou: corporate good price index (CGPI), services producer price index (SPPI), input-output price of the manufacturing industry by sector (IOPI).

Obrázek č. 13: Roční změny CPI Japonska

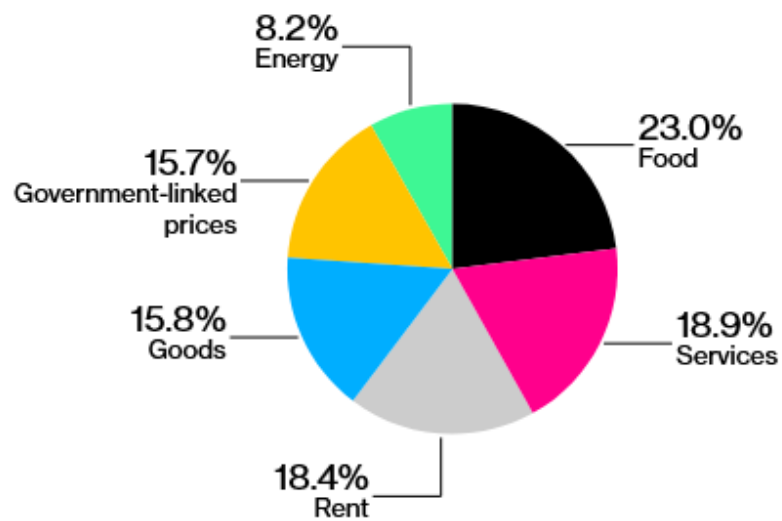


Zdroj: inflation.eu

Na obrázku č. 13 je zobrazen vývoj japonské inflace. Inflace za posledních 20 let dosahuje intervalu od -1,37 % do 2,36 %. Velké kvantitativní uvolňování Japonské centrální banky stabilitu vývoje inflace nenarušilo. Důvodem může být fakt, že investice do akcií se nezapočítávají do spotřebitelského koše. Japonsko, podle některých ekonomů, bojuje s dlouhodobou deflací. Tato deflace vznikla po prasknutí japonské bubliny. Deflace má vyvolat odloženou spotřebu domácností, protože očekávají další pokles ceny. Domácnosti však musí kupovat potraviny, platit bydlení a kupovat ostatní produkty. Další tvrdí, že největším problémem Japonska je stárnutí obyvatelstva, které svoji už tak malou spotřebu odkládá ještě více.⁵⁸

⁵⁸ STUHLÍKOVÁ, Zuzana. *Japonská ekonomika ve 21. století: trendy a problémy*, s. 222.

Obrázek č. 14: Spotřebitelský koš Japonska



Zdroj: Bloomberg.com

Na obrázku č. 14 jsou zobrazeny váhy japonského spotřebitelského koše. Největší váhu představuje jídlo společně s bydlením a službami.

4 Komparace monetárních politik

V této části bakalářské práce bude porovnána monetární politika Švýcarska s monetární politikou Japonska podle podkapitol, které byly použity v kapitolách 2 a 3 této bakalářské práce.

4.1 Měna Švýcarska a Japonska

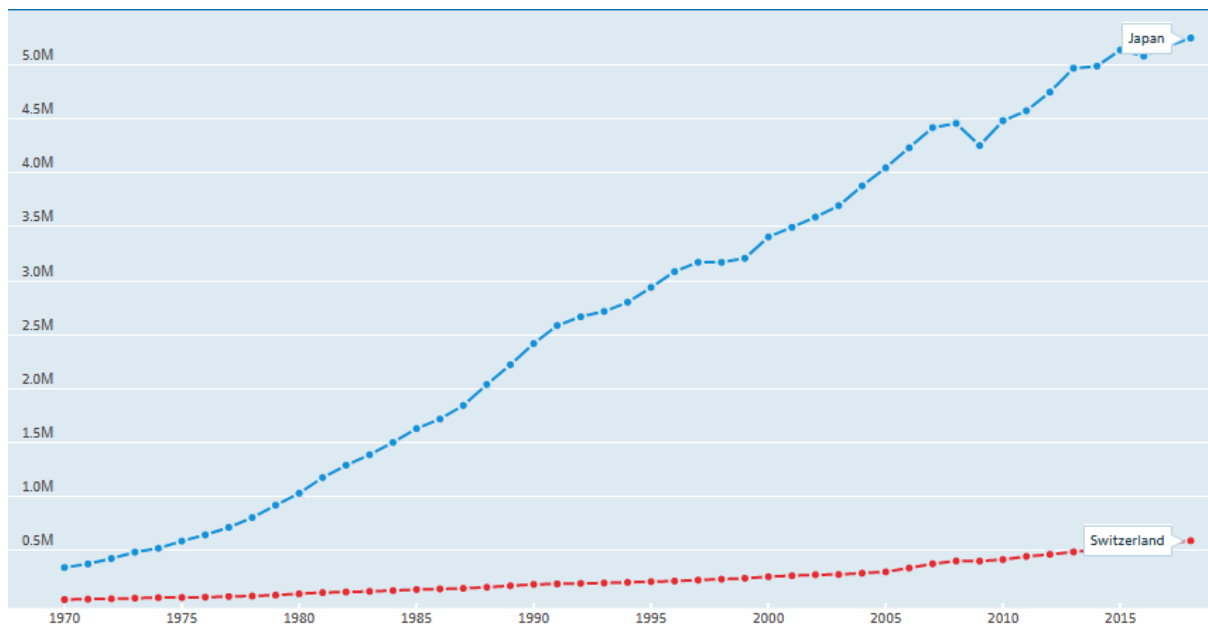
Základní vývoj měn se odehrál pomocí Brettenwoodského měnového systému, který určil fixní cenu k americkému dolaru. Na tomto systému JPY ztratil více než CHF. Japonsko i Švýcarsko jsou exportní ekonomiky. Záporné úrokové sazby jim slouží k odehnání potencionálních investorů, protože v dobách averze k riziku jsou měny těchto států považované za bezpečné přístavy, a tak posilují. Posilování měny vede k znevýhodnění exportérů na trhu. Japonská úroková sazba činí -0,10 % a švýcarská - 0,75 %. Švýcarsko má tuto sazbu více v záporu, protože jí investoři věří víc než japonské. Švýcarsko se tak snaží snížit svou reputaci u investorů, a to i za pomoci zveřejnění informací o některých klientech švýcarských bank. V dlouhodobém hledisku mají tyto negativní sazby nepříznivý dopad na ekonomiku. Komerční banky tak ztrácí biliony peněžních prostředků v rezervách u centrální banky. JPY koreluje se zlatem více než CHF v měnovém páru s USD, přestože Japonsko drží 765,2 t zlata a Švýcarsko drží 1040 t zlata. SNB na rozdíl od BOJ své bankovky a mince vydává v sériích. SNB staré série stahuje z oběhu a nové vydává do oběhu. SNB investuje značné peněžní prostředky do ochranných prvků těchto bankovek a mincí a také do nových designů. BOJ nechává starý design a ochranné prvky, nevydává žádné série, a tak jsou v oběhu i starší bankovky a mince. SNB tiskne bankovky v nominální hodnotě 1000, 200, 100, 50, 20, 10 CHF a BOJ v nominální hodnotě 10 000, 5 000, 2 000, 1 000 JPY.

4.2 Centrální bankovníctví Švýcarska a Japonska

Centrální banky Švýcarska a Japonska jsou zvláštní typ veřejně obchodovatelných společností. Akcie jsou stejně rozdělené, tedy 55 % akcií vlastní vláda nebo kantony a dalších 45 % vlastní soukromý sektor. Tímto způsobem dochází k větší kontrole jak ze strany vlády, tak ze strany veřejnosti o krocích těchto centrálních bank. Další bonus, který v tomto systému může vzniknout, je spolupráce fiskální a monetární politiky tak, aby zákroky těchto politik do ekonomiky nebyly opačné. Obě centrální banky udržují

stabilní ekonomický vývoj. Japonsko má větší výkyvy v ekonomickém vývoji než Švýcarsko.

Obrázek č. 15: Srovnání vývoje nominálního HDP v mil. USD



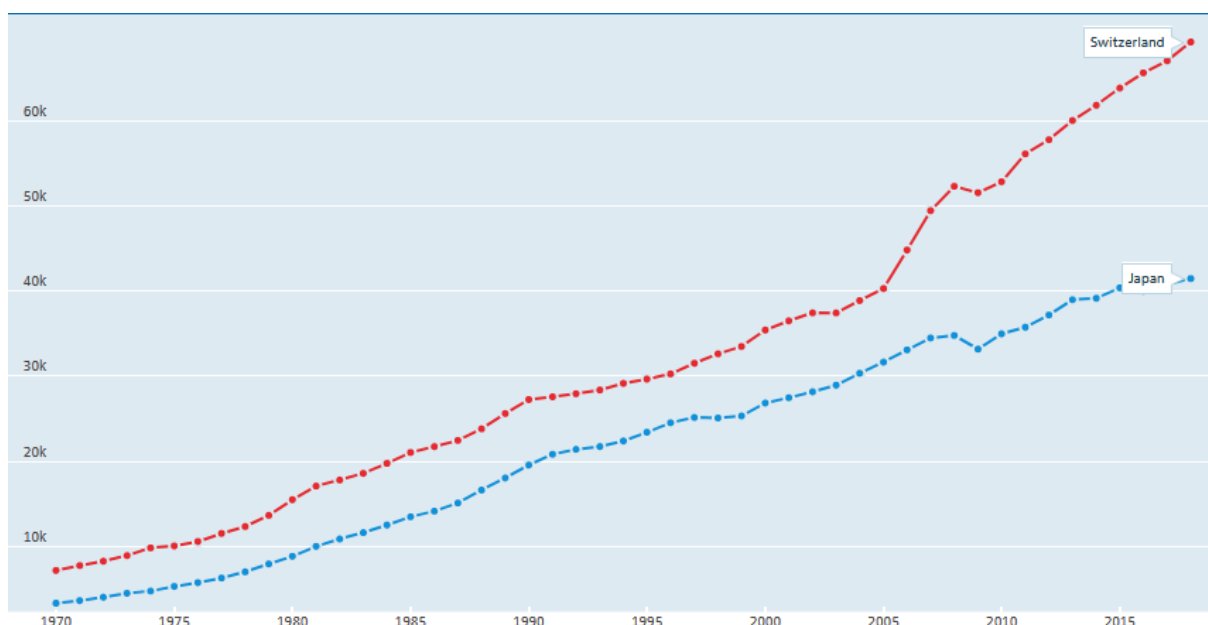
Zdroj: Data.OECD.org

Na obrázku č. 15 je porovnání vývoje HDP ve Švýcarsku a Japonsku. Japonsko je třetí nejsilnější ekonomikou na světě hned po Číně a Americe. Této pozici vděčí Japonsko několika faktorům, jako je daňová reforma Meidžiho, příliv velkého kapitálu ze zahraničí a zákazu investování do zbrojního průmyslu. Dalším faktorem byl vysoký export do Ameriky a Evropy. Japonská ekonomika roste mnohem strměji než švýcarská a s většími výkyvy. Švýcarská ekonomika má růst pomalejší, zato stabilnější. V roce 2019 je tak švýcarská ekonomika na takové hodnotě jako byla japonská ekonomika v roce 1970. Švýcarsko je tak na dvacátém místě světové hodnoty HDP. Tato malá ekonomika dokáže díky svému bankovnímu systému, farmaceutickým firmám a výzkumu držet krok s daleko většími ekonomikami. Speciální typ měření výkonnosti ekonomiky si tyto země vytvořily jako náhradu HDP indikátoru. Švýcarsko tak používá KOF indikátory a Japonsko průzkum Tankan. Tyto indikátory zahrnují i spokojenost podniků a důvěru ve vládu, míru globalizace země, inflační očekávání a zdraví ekonomiky.

Přerozdělením HDP na obyvatele se pořadí ekonomiky změní. Švýcarsko je druhá největší ekonomika na světě s hodnotou kolem 84 tisíc dolarů na obyvatele a Japonsko

je až na dvacátém čtvrtém místě s hodnotou kolem 41 tisíc dolarů.⁵⁹ Švýcarsko má tedy stabilnější vnitřní ekonomické prostředí. Pro Švýcarsko platí, že tuto ekonomiku více ovlivňují ekonomické zprávy z vnějšího prostředí. Tato hodnota může být způsobena vysokým exportem manufaktury do Evropské unie nebo bankovním sektorem, který má i zamrzlé účty, ke kterým se nikdo nehlásí, a tak zůstávají Švýcarsku. Japonsko má oproti Švýcarsku stárnoucí obyvatelstvo, které už nemůže pracovat. Stárnoucí obyvatelstvo tak tlačí Japonsko dolů v přepočítání HDP na obyvatele. Výkyv z roku 2009, který je vidět na japonské křivce na obrázku, je způsoben ztrátou exportů, je tak vidět, že japonská ekonomika je velice exportně založená. Dalším důvodem tohoto poklesu mohlo být zvýšení počtu nezaměstnaných.

Obrázek č. 16: Srovnání vývoje nominálního HDP na obyvatele v USD

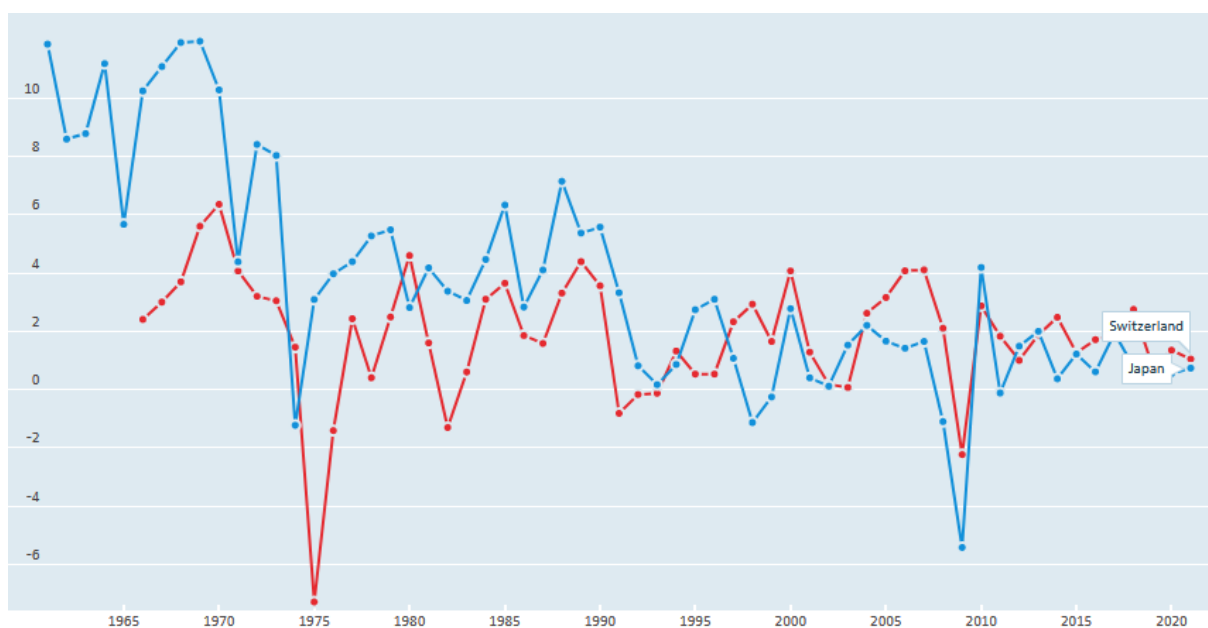


Zdroj: Data.OECD.org

Na obrázku č. 16 je zobrazen vývoj hrubého domácího produktu na obyvatele. Obě ekonomiky rostly podobným stylem. Větší odchylka nastává kolem roku 2006, kdy švýcarský hrubý domácí produkt na obyvatele rostl strměji než ten japonský. Dále je vidět pokles japonského hrubého domácího produktu kolem roku 2010.

⁵⁹ <http://statisticstimes.com/economy/projected-world-gdp-capita-ranking.php>

Obrázek č. 17: Porovnání vývoje reálného HDP



Zdroj: Data.OECD.org

Na obrázku č. 17 je porovnání vývoje reálného HDP ve Švýcarsku a Japonsku. Reálný HDP kolem roku 1970 rostl rychleji v Japonsku, a to více jak o 10 % za rok, naproti tomu Švýcarsko pouze kolem 6 %. Během let 1974-1975 Švýcarsko utrpělo propad kolem 8 % naproti tomu Japonsko pouze kolem 2 %. Další velký propad nastal kolem roku 2010, kdy se objevila hypoteční krize v USA. Tento propad postihl více japonskou ekonomiku než švýcarskou. Za posledních 10 let zůstává vývoj Švýcarska a Japonska na podobné úrovni.

Švýcarská národní banka nejvíce investuje do držení cizích měn na forexovém trhu. Zato nedeří vůbec žádné vládní obligace. Naopak 84,69 % podíl na celkových japonských aktivech tvoří japonské státní dluhopisy. Tento podíl roste každý rok více. Jakožto centrální banka, musí BOJ více diverzifikovat svoje portfolio, aby předešla riziku. Japonská centrální banka tedy neplní svoji roli k averzi vůči riziku, které z této investice plyne. Zlato hraje pouze malou roli v investicích banky. Tyto investice jsou financovány převážně z cizích zdrojů, aby docházelo k pákovému efektu a finální zisky byly mnohonásobně větší než, kdyby byly financovány z vlastních zdrojů. Vklady zahraničních bank jsou přibližně stejné. Velký rozdíl dělají vklady domácích bank o 11,64 procentních bodů. Dalším rozdílem jsou emitované bankovky o 9,92 %. Japonsko má navíc o 1,03 procentních bodů vkladu z vládních zdrojů více.

Tabulka č. 6: Rozvaha z roku 2018 a porovnání švýcarských aktiv a pasiv s japonskými (procenta jsou vypočítána z celkové částky aktiv a pasiv pro každou zemi zvlášť)

Položka	Švýcarsko	Japonsko
Aktiva		
Investice do zahraničních měn	93,43 %	1,22 %
Zlato	5,17 %	0,08 %
Vládní dluhopisy	0 %	84,69 %
Pasiva		
Bankovky	10,07 %	19,99 %
Vklady vlády	1,91 %	2,94 %
Vklady domácích bank	58,82 %	70,46 %
Vklady zahraničních bank	4,54 %	4,58 %

Zdroj: Vlastní zpracování podle rozvahy SNB a BOJ.

Tabulka č. 6 ukazuje rozdíl mezi vybranou strukturou aktiv a pasiv Švýcarska a Japonska. 93,43 % majetku SNB je složeno z cizích měn, mezi kterými převažuje EUR a USD, protože země EU jsou pro Švýcarsko hlavním exportním partnerem. Naproti tomu Japonsko má 84,69 % majetku v dluhopisech japonské vlády.

4.3 Cíle centrální banky Švýcarska a Japonska

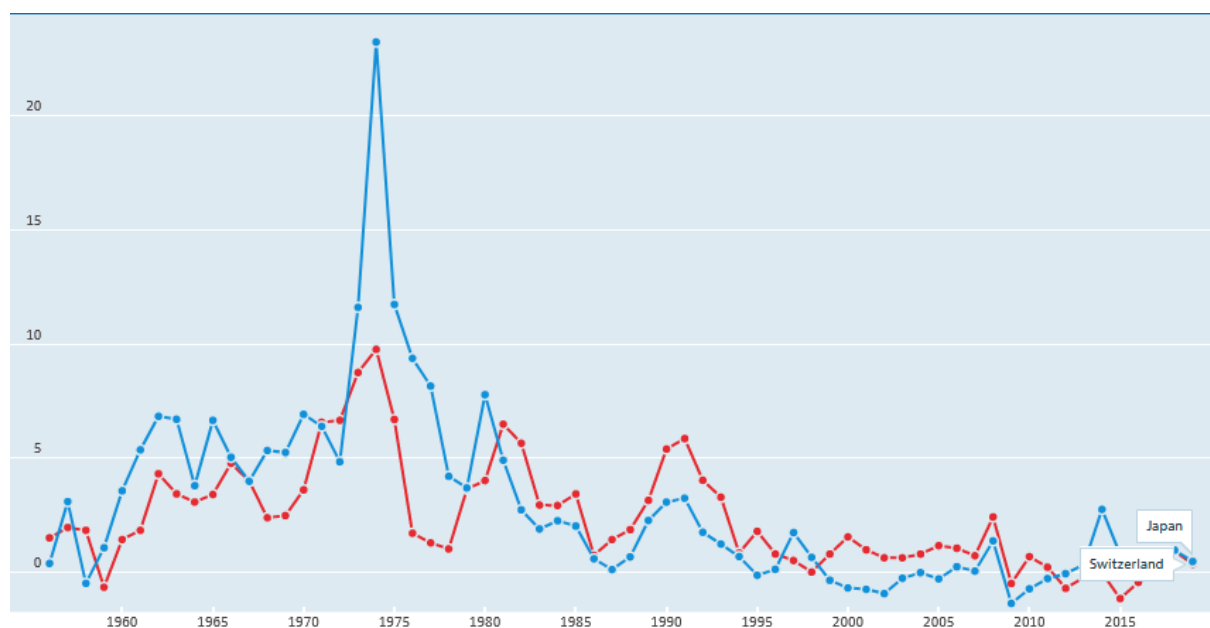
Oficiální cíle obou centrálních bank jsou popisovány stejně. Jde o udržení stabilního ekonomického růstu s inflací v hodnotě 2 %. Obě země používají k dosažení těchto cílů stejné nástroje. Neoficiální cíl, podle chování těchto bank je vyhnat investory z jejich finančních sektorů. Švýcarsko řeší hlavní problém se svou reputací velice bezpečného přístavu, díky kterému investoři ohrožují švýcarský export. Tento problém se snaží SNB řešit pomocí záporné úrokové míry. Investory to však neodrazuje a vypadá to, že si za zabezpečení svých investičních prostředků rádi zaplatí. Tato strategie se dlouhodobě nebude vyplácet a ohrozí tím tento stabilní ekonomický růst. Neoficiální cíl Japonské centrální banky je skoupit svůj akciový trh na cca 55 % a dalších 45 % nechat pro veřejnost. Tímto krokem by Japonská centrální banka mohla podržet svoji ekonomiku a vyhnout se prasknutí spekulativní japonské bubliny z roku 1990, kde japonské akcie ztratily 40 % své hodnoty. Tím, že bude ovládat 55 % indexu Nikkei, nebudou moci investoři vyvolávat velké vzestupy tohoto indexu, tedy ani velký prodej japonských akcií.

4.4 Inflace Švýcarska a Japonska

Ekonomové se shodují v tom, že inflace je ztráta kupní síly peněz. Nikdo však neví, jak taková inflace vzniká. Inflace je vždy výsledek působení více faktorů naráz, což komplikuje určit přesné příčiny vzniku. Pokud by inflace vznikala na základě zvýšení nákladů podniků nebo nějakého statku, který táhne více odvětví jako je ropa, proč tedy v roce 2006 nebyl výkyv inflace mnohem větší než 5 %? Důvodem může být monetární systém novodobé ekonomiky nebo zásoby států. Důvodem, proč roste nebo padá inflace, nemůže být ani fakt nadbytečné změny měnové báze. U Japonska začala v roce 2013 monetarizace vládního dluhu, to se mělo projevit na inflaci v tomtéž roce hodnotou 1,67 % a další rok hodnotou 2,36 %. Velké kvantitativní uvolňování pokračovalo i v dalších letech, avšak v roce 2015 hodnota inflace klesla na 0,10 % a v roce 2016 na 0,30 %. Japonsko si drželo inflaci poté kolem 1 % bodu a před kvantitativním uvolňováním kolem - 1 % bodu. Tedy není spojitost mezi tímto uvolňováním a inflací.

Spotřebitelský koš Švýcarska a Japonska je odlišný. V japonském spotřebitelském koši má největší váhu jídlo, zato ve švýcarském je na prvním místě bydlení a energie. Další rozdíl je v počtu položek. Švýcarsko má více položek, takže se váha koše více rozkládá, kdyžto Japonsko má pouze 6 sektorů s větší hodnotou.

Obrázek č. 18: Srovnání švýcarské a japonské inflace pomocí CPI



Zdroj: Data.OECD.org

Na obrázku č. 18 je zaznamenán vývoj švýcarské a japonské inflace pomocí CPI. Kolem roku 1975 mělo větší meziroční inflaci Japonsko než Švýcarsko, přestože reálný HDP měl větší pokles u Švýcarska než u Japonska.

Závěr

V postupné analýze monetární politiky jsem zjistil, že zlato sloužící jako rezervní komodita nebo jako prevence, proti riziku pádu monetárního systému nemá žádný význam. Zlato je drženo jako investiční prostředek, který tvoří minimální položku v rozvaze centrálních bank. Švýcarská centrální banka drží 5,17 % z celkových aktiv ve zlatě. Japonská centrální banka drží méně. Tento podíl na celkových aktivech činí 0,08 % zlata.

Oficiálním cílem pro obě centrální banky je udržení stabilního ekonomického růstu a růst cenových indexů pod 2 %. Neoficiálně se obě banky snaží držet investice investorů mimo svoji zemi. Když investoři používají na forexovém trhu strategii carry trade škodí, těmto ekonomikám při vystupování z pozic. To znamená, že špatné zprávy posilují tyto měny států, které jsou založeny na exportní ekonomice. Švýcarsko tak dělá vše proto, aby poskytlo co největší podporu svým exportérům. Švýcarsko, když je silný CHF, spouští intervence, aby svoji měnu oslabilo. Dále jsou to právě záporné úrokové sazby, které jsou krátkodobě dobré, ale při dlouhodobém používání škodí domácímu trhu. Vyjádření SNB k úrokovým sazbám bylo, že pokud se situace se silným CHF nezmění, tak bude pokračovat dále do záporných čísel. Švýcarský lid si také odhlasoval novou daňovou reformu, která splňuje požadavky OECD a EU o exportu. Japonsko se na rozdíl od Švýcarska snaží vyhnat investory pomocí monetarizace státního dluhu a vlastnictvím více jak poloviny podílu na Tokijské burze. Tento postup centrální banky je zapříčiněn prasknutím japonské bubliny z roku 1990, kdy bylo Japonsko na ekonomickém vrcholu a velmi se mu dařilo. Touto strategií by akcionáři nemohli vstoupit do krátkých pozic a začít prodávat nebo spekulovat nad propadem japonské burzy. Spousta ekonomů nesouhlasí s touto strategií. Zadlužení je příliš riskantní, ale stojí na něm celý novodobý monetární systém. Další nevýhodou této strategie je skupování akcií firem, které se investičně nevyplácí.

Centrální banky od prvopočátku nebyly nezávislé na vládě. Už v době monarchie se ražení mincí povolovalo pouze lidem, které určil panovník. Později vlády zemí vybraly komerční banky a udělaly z nich svoje centrální banky. Povolení vydávat měnu mají centrální banky udělené od vlády. Dalším faktorem je, že jak pravomoce centrální banky, tak její povinnosti jsou určeny zákonem o centrální bance, který vláda může změnit. Nezávislost bank na vládě se neshoduje ani s faktem, že Švýcarsko i Japonsko

jsou vlastněny z 55 % vládou ať už je to oficiální vláda nebo vláda kantonů. Hlavním faktorem závislosti na vládě je, že vláda si může odhlasovat změnu měny. Centrální banka tak přijde o možnost regulovat sazby nebo vydávat peněžní prostředky. Na tuto ztrátu pravomoci centrální banky doplatilo Řecko v období ekonomické krize mezi lety 2007-2009.

Větší nominální hrubý domácí produkt má Japonsko, které je svou ekonomikou třetí největší na světě. Švýcarsko má v roce 2019 celkový nominální HDP zhruba ve stejné výši, jako mělo Japonsko v roce 1975 a umísťuje se celosvětově na dvacátém místě. Pokud se však přepočítá HDP na obyvatele, tak se postavení těchto zemí přehodí. Švýcarsko má daleko více hrubého domácího produktu na obyvatele než Japonsko. Graf tak vytvoří nůžky, kde Švýcarsko roste mnohem strměji než Japonsko. Nejvíce se nůžky začaly rozevírat kolem roku 2008. Reálný HDP kolem roku 1975 Japonsku propadl na hodnotu kolem -2 %, přestože inflace byla nad 20 % což je menší propad než u Švýcarska, které mělo propad reálného HDP kolem -7 % a inflaci pouhých 10 %. Podobný pohyb, ale opačným směrem je vidět kolem roku 2008. Obě země za růst svého hrubého domácího produktu vděčí silnému exportu a daňovým reformám. Strategie těchto centrálních bank je založena na podpoře exportu. Tyto země mají propojenou monetární a fiskální politiku, protože akcie centrální banky vlastní lidé a vláda, ať už oficiální nebo vláda kantonů. Podle obrázků 6 a 12, na kterých jsou vyobrazeny grafy nominálního HDP, se jedná o stabilní ekonomický růst. Švýcarská ekonomika začala růst strměji od roku 2008.

Inflace se od roku 2007 pohybuje u obou ekonomik v intervalu od -1 % do 1 % s občasným výkyvem. Největší výkyv nastal kolem roku 1975 kvůli ropnému šoku nebo zrušení Bretenwoodského měnového systému. Obě ekonomiky měří inflaci pomocí indexu spotřebitelských cen. Jejich poměr ve spotřebním koši se liší. Japonsko má více procent v potravinách než Švýcarsko. Tyto země si vytvořily další indexy měření inflace a ekonomického růstu. Japonsko má průzkum Tankan a Švýcarsko má indikátory KOF. V současné době se neví, jaké podněty vedou k růstu nebo poklesu inflace. Klasické monetární teorie nefungují na zastavení růstu inflace. Ekonomové se tedy shodnou na tom, co to je inflace, ale na tom, co ji způsobuje, se názory liší.

Závěrečná doporučení

Doporučení pro Švýcarsko — pro švýcarskou ekonomiku by bylo možné řešení vytvoření elektronické měny Švýcarského franku. SNB by tak odlákala investory z forexového trhu na trh kryptoměn. Švýcarský frank by tedy nebyl nadhodnocený a posilování by nepoškozovalo export této ekonomiky. Záleželo by, na kolik by investoři upustili od klasické švýcarské měny a kolik by jich investovalo do nově vytvořené kryptoměny. Při zavedení této kryptoměny bych doporučil zvedat úrokové sazby na alespoň průměrnou sazbu těch měn, s kterými se váže carry trade strategie, aby investoři dostali co nejmenší výnos z této strategie a začali tak opouštět svoje pozice, popřípadě vyhledali jiný měnový pár.

Doporučení pro Japonsko — pro Japonskou centrální banku by bylo rozumnější více diverzifikovat svoje portfolio aktiv. Systém monetární politiky a emise bankovek stojí na dluhu, který se musí platit. Japonská banka tak spoléhá, že se ekonomice bude dařit i další léta a tento obrovský dluh japonské vlády se splatí dříve, než nastane recese. Investiční strategie skoupit větší podíl celé své Tokijské burzy by mohla zafungovat, aby investoři, kteří budou prodávat akcie japonských firem z důvodu strachu, nemohli těmto firmám vzít peněžní prostředky, které potřebují.

Všeobecné doporučení — dnešní ekonomiky jsou vysoce propojené díky globalizaci a směnitelnosti měn. Dalším faktorem je volný pohyb osob a kapitálu. Tyto faktory způsobují zranitelnosti a závislosti jedné ekonomiky na druhé. Krize jedné z největších ekonomik bude mít vždy dopad na ostatní ekonomiky, proto by se měla monetární i fiskální politika snažit udržet co nejvíce stabilní vnitřní prostředí ekonomiky.

Anotace

Bibliografický údaj: Diblík Jindřich. *Monetární politika Švýcarska a Japonska*. Olomouc 2020. Bakalářská práce. Moravská vysoká škola Olomouc. Vedoucí práce: Ing. Jolana Skaličková, Ph. D.

Název práce: Monetární politika Švýcarska a Japonska

Autor: Jindřich Diblík

Ústav: Ústav ekonomie

Vedoucí práce: Ing. Jolana Skaličková, Ph. D.

Abstrakt: Tato bakalářská práce je zaměřena na problematiku monetární politiky Švýcarska a Japonska. Cílem této bakalářské práce je provést deskriptivu monetární politiky Švýcarska a Japonska a uskutečnit jejich komparaci pomocí ukazatelů HDP, účetních rozvah bank a CPI. Dílčím cílem je porovnat růst nominálního a reálného domácího produktu a zjistit, jakou roli hraje komodita zlato v monetárním systému. Dalším dílčím cílem je definovat základní cíle centrálních bank jak oficiální, tak neoficiální a posoudit nezávislost centrální banky na vládě. Teoretická část bakalářské práce je zaměřena na vývoj peněz, popis monetárního systému a metody měření inflace. Praktická část této bakalářské práce je zaměřena na deskripci a komparaci monetární politiky Švýcarska a Japonska.

Klíčová slova: Monetární politika, Švýcarsko, Japonsko, forex, makroekonomie,

Title: Monetary policy of Switzerland and Japan

Author: Jindřich Diblík

Department: Department of Economics

Supervisor: Ing. Jolana Skaličková, Ph. D.

Abstract: This bachelor thesis is focused on the monetary policy of Switzerland and Japan. The main aim of the bachelor thesis is to describe monetary policy of Switzerland and Japan and compare them to each other via GDP, financial statement of the banks and CPI. Secondary aim of the bachelor thesis is to compare the growth of nominal GDP with the growth of real GDP and find out the role of gold in monetary system. Another secondary aim is to define basic targets of the central banks both official and unofficial and consider independence of central bank on government. The theoretical part is aimed on the evolution of money, description of monetary policy and methods of measuring inflation. The practical part is aimed on description and comparison of monetary policy of Switzerland and Japan.

Keywords: Monetary policy, Switzerland, Japan, forex, macroeconomics,

Seznam použité literatury

HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 6. vydání. V Praze: C.H. Beck, 2016. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-278-6.

LIEN, Kathy. *Forex: ziskové intradenní a swingové obchodní strategie: jak na technickou a fundamentální analýzu pro úspěch na finančních trzích*. 2., rozš. vyd. Přeložil Pavel KAISER. Praha: FXstreet, 2013. ISBN 978-80-904418-2-8

MAUROIS, André. *Dějiny Francie*. Praha: Nakladatelství Lidové noviny, 1994. ISBN 80-7106-098-4.

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 6., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2015. ISBN 978-80-7261-279-6.

SLANÝ, Antonín. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C.H. Beck, 2003. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-738-3.

STUHLÍKOVÁ, Zuzana. *Japonská ekonomika ve 21. století: trendy a problémy*. Praha: Oeconomica, 2014. Odborná kniha s vědeckou redakcí. ISBN 978-80-245-2030-8.

Seznam internetových zdrojů

BANK OF JAPAN. *BOJ.or* [online]. 2019, 30.08.2019 [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://www.boj.or.jp/en/about/activities/act/ar2019.htm/>

Bbc [online]. 2013, 09. 04. 2013 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.bbc.com/news/uk-politics-22070491>

Boj.or [online]. [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://www.boj.or.jp/en/about/outline/index.htm/>

Boj.or [online]. [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://www.boj.or.jp/en/statistics/boj/other/mb/index.htm/>

BUREŠ, Michal. *Finance* [online]. 2018, 05.10.2018 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/514828-nejobchodovatelnejsi-meny-sveta/>

Cnb [online]. [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Otazky-a-odpovedi-k-tematu-zlata-jako-soucasti-devizovych-rezerv-CNB/>

ČERMÁK, Petr. *Penize* [online]. 2009, 1. 7. 2009 [cit. 2020-03-15]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/investice/55068-technicka-analyza-japonske-umeni-ktere-evrope-unikalo-200-let>

Data.oecd [online]. [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://data.oecd.org/switzerland.htm>

Data.oecd [online]. [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://data.oecd.org/japan.htm>

Data.snb [online]. 2020, 21.02.2020 [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://data.snb.ch/en/topics/snb#!chart/snbmobalech?lowerBound=min&upperBound=max>

FILLNER, Karel. *Btctip.cz. Btctip* [online]. 2014, 20.3.2014 [cit. 2020-03-15]. Dostupné z: <https://btctip.cz/co-je-bitcoin/>

Finance.yahoo [online]. [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/quote/EURUSD=X?p=EURUSD=X&.tsrc=fin-srch>

Fxstreet [online]. [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz/svetove-urokove-sazby.html>

Inflation [online]. [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.inflation.eu/inflation-rates/switzerland/historic-inflation/cpi-inflation-switzerland.aspx>

Inflation [online]. [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.inflation.eu/inflation-rates/japan/historic-inflation/cpi-inflation-japan.aspx>

JACKSON, Paul. *Bloomberg* [online]. 2019, 26. března 2019 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2019-03-26/wonky-cpi-basket-and-price-controls-undermine-boj-inflation-goal>

KAČER, Jan a Václav LAVIČKA. *Ihned* [online]. 2019, 11.2.2019 [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://infografiky.ihned.cz/extra-zlato/r~1a36f49e2df411e9aaa70cc47ab5f122/>

Kurzy [online]. 2019, 08.11.2019 [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/519205-to-neni-normalni-kolik-vladnich-dluhopisu-drzi-centralni-banky/>

Maxmetal [online]. 2010 [cit. 2020-03-15]. Dostupné z: <http://www.maxmetal.cz/hyperinflace>

Mbank [online]. 2017, 30.01.2017 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.mbank.cz/blog/post,766,5-nejstarsich-bank-sveta.html>

mendelu [online]. [cit. 2020-03-15]. Dostupné z: https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=48194

Mendelu [online]. [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: https://is.mendelu.cz/eknihovna/opory/zobraz_cast.pl?cast=48184;lang=cz

Penize [online]. [cit. 2020-03-15]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/15899-brettonwoodske-menovy-system-a-jeho-pad-REDAKCE>. *Investicniweb* [online]. 2019, 14. 9. 2019 [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://www.investicniweb.cz/news-drony-zautocily-na-ropna-zarizeni-v-saudske-arabii-zeme-prisla-o-polovinu-produkce-suroviny-jeji-ceny-zamiri-vyse/>

Riksbank [online]. [cit. 2020-03-15]. Dostupné z: <https://www.riksbank.se/en-gb/about-the-riksbank/history/>

Roklen24 [online]. 2016, 18. ledna 2016 [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://roklen24.cz/a/i7CyL/nejvetsi-mezniky-ropne-historie>

SEIDMAN, Jim. *Quora* [online]. 2014, 13.07.2014 [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://www.quora.com/Why-is-the-value-of-Japans-currency-so-divergent-from-the-value-of-other-major-currencies-such-as-the-US-Dollar-Euro-Pound-Sterling-etc>

SCHLANGE, Karl. *Valka* [online]. 2005, 14.06.2005 [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://www.valka.cz/11166-Neutralni-nebe-Svycarska-za-II-sv-valky>

Snb [online]. [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://our.snb.ch/en/money/>

Snb [online]. [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: https://www.snb.ch/en/iabout/cash/history/id/cash_history_overview#t2

Snb [online]. [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: https://www.snb.ch/en/iabout/snb/hist/id/hist_wpc#t15

Snb [online]. [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: https://www.snb.ch/en/ifor/shares/id/shares_shareinfo

Snb [online]. [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: https://www.snb.ch/en/iabout/snb/hist/id/hist_wpc#t15

Snb [online]. [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://our.snb.ch/en/monetary-policy/>

Snb [online]. [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.bfs.admin.ch/bfs/en/home/statistics/prices/surveys/lik.assetdetail.6857.html>

Statisticstimes [online]. 2020, 20.02.2020 [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <http://statisticstimes.com/economy/projected-world-gdp-capita-ranking.php>

Swissvistas [online]. [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://www.swissvistas.com/swiss-cantons.html>

TOMITA, MIO. *Asia.nikkei* [online]. 2019, 17.04.2019 [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://asia.nikkei.com/Business/Markets/Bank-of-Japan-to-be-top-shareholder-of-Japan-stocks>

Tradingeconomics [online]. 2013, 09. 04. 2013 [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <https://tradingeconomics.com/commodity/crude-oil>

TÝM FXSTREET, *Fxstreet* [online]. 2019, 13.11.2019 [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz/dalsi-snizovani-uroku-v-usa-podle-sefa-fedu-zatim-neni-zapotrebi.html>

Yabai [online]. [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: <http://yabai.com/p/2098>

Ycharts [online]. [cit. 2020-03-22]. Dostupné z: https://ycharts.com/indicators/us_nonfarm_payrolls_mom

ŽELIEZKO, Petr. *Mundo* [online]. [cit. 2020-03-21]. Dostupné z: <https://www.mundo.cz/svycarsko/historie>

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Krytí bankovek zlatem bez směnek	10
Tabulka č. 2: Krytí bankovek zlatem se směnkami	10
Tabulka č. 3: Deset nejobchodovanějších měn světa	14
Tabulka č. 4: Deset nejstarších bank světa	16
Tabulka č. 5: Světové úrokové sazby	18
Tabulka č. 6: Rozvaha z roku 2018 a porovnání švýcarských aktiv a pasiv s japonskými (procenta jsou vypočítána z celkové částky aktiv a pasiv pro každou zemi zvlášť)	47

Seznam grafů

Graf č. 1: Model AS-AD znázorněn graficky	21
Graf č. 2: Phillipsova křivka po úpravě od Friedmana	24

Seznam obrázků

Obrázek č. 1: Vývoj měnového páru EUR/USD na 4 hod. grafu	15
Obrázek č. 2: 26 kantonů Švýcarska	27
Obrázek č. 3: Měnová báze Švýcarska v miliardách CHF	28
Obrázek č. 4: Korelace CHF se zlatem	29
Obrázek č. 5: Zjednodušená rozvaha SNB v miliardách CHF	31
Obrázek č. 6: Nominální HDP Švýcarska v mil. USD	32
Obrázek č. 7: Roční změny CPI Švýcarska	33
Obrázek č. 8: Spotřebitelský koš Švýcarska	33
Obrázek č. 9: Japonsko rozdělené na 47 prefektur v osmi regionech	36
Obrázek č. 10: Korelace JPY se zlatem	38
Obrázek č. 11: Rozdělení akcií mezi vládu a soukromý sektor	39
Obrázek č. 12: Nominální HDP Japonska v mil. USD	40
Obrázek č. 13: Roční změny CPI Japonska	41
Obrázek č. 14: Spotřebitelský koš Japonska	42
Obrázek č. 15: Srovnání vývoje nominálního HDP v mil. USD	44
Obrázek č. 16: Srovnání vývoje nominálního HDP na obyvatele v USD	45
Obrázek č. 17: Porovnání vývoje reálného HDP	46
Obrázek č. 18: Srovnání švýcarské a japonské inflace pomocí CPI	48

Seznam příloh

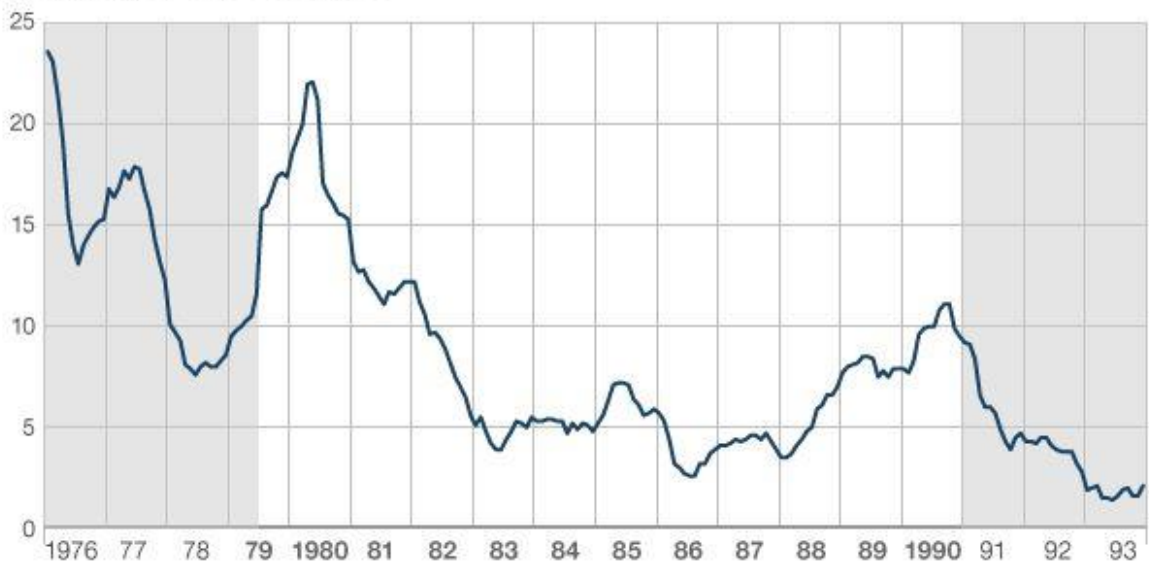
Příloha č. 1: Vývoj ekonomiky VB za vlády Thatcherové.....60

Příloha č. 2: Ropné šoky 62

Příloha č. 1: Vývoj ekonomiky VB za vlády Thatcherové

Inflation

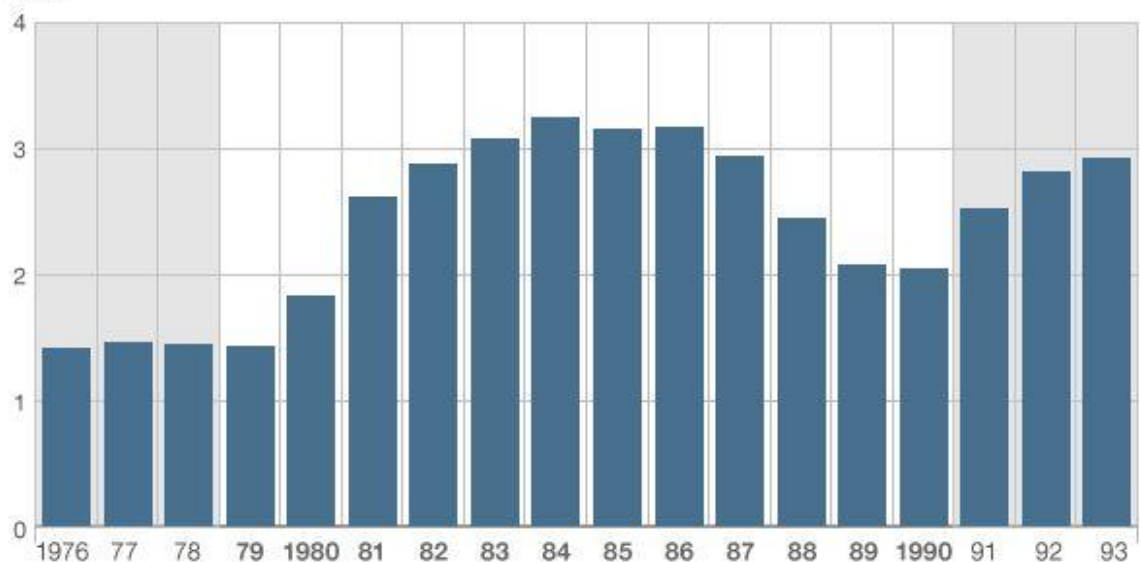
Monthly RPI, year-on-year change, %



Source: ONS

Unemployment

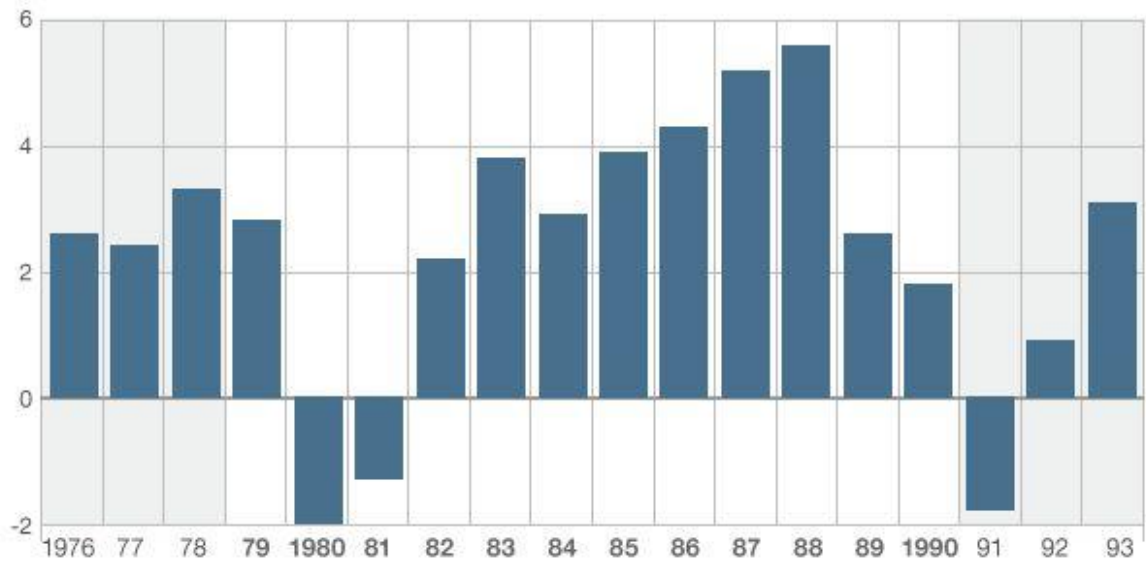
Millions



Source: ONS

GDP

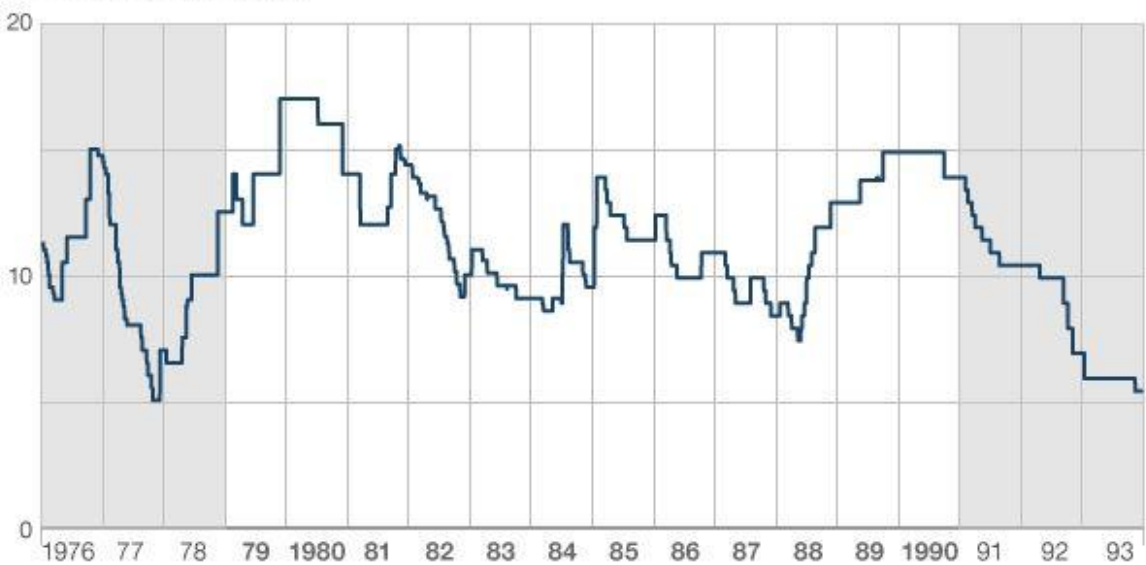
Growth, year on year, %



Source: ONS

Interest rates

Bank of England base rate, %



Source Bank of England

Zdroj: bbc.co.uk

Příloha č. 2: Ropné šoky

CRUDE OIL WTI



SOURCE: TRADINGECONOMICS.COM



Zdroj: tradingeconomics.com