

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Bakalářská práce

**Monetární politika a její vliv na hospodářský růst v
Kazachstánu**

Marina Abritanova

© 2015 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Katedra ekonomiky

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Marina Abritanova

Provoz a ekonomika

Název práce

Monetární politika a její vliv na hospodářský růst

Název anglicky

The Impact of Monetary Policy on Economic Growth

Cíle práce

Provést analýzu nástrojů monetární politiky a jejich vlivu na hospodářský růst.

Metodika

V práci budou použity deskriptivní a komparativní metody zkoumání.

Doporučený rozsah práce

35 – 40

Klíčová slova

makroekonomika, monetární politika, inflace, deflace, peníze, finance, měna, hospodářský růst

Doporučené zdroje informací

Kubíček, J. 2006. Hospodářská politika, Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství A. Čeněk,
Mach, M. 1998. Makroekonomie II. druhá část, Slaný: Meladrium,
Pavelka, T. 2007. Makroekonomie, Slaný: Meladrium,
Revenda, Z. a kol. 2000. Peněžní ekonomie a bankovníctví, Praha: Management press.
Revenda, Z. 2001. Centrální bankovníctví, Praha: Management press.
Šaloch, S. Žák, M. 2004. Česká ekonomika a ekonomická teorie, Praha: Academia.
Urban, J. 2003. Základy teorie národního hospodářství, Praha: Aspi.

Předběžný termín obhajoby

2015/06 (červen)

Vedoucí práce

doc. Ing. Mansoor Maitah, Ph.D. et Ph.D.

Elektronicky schváleno dne 24. 10. 2014

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 24. 10. 2014

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 16. 03. 2015

Čestné prohlášení

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

V Praze dne 16.03.2015 _____

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala doc. Ing. Mansooru Maitahovi , Ph.D. et Ph.D. za odborné vedení mé práce, za poskytnuté rady, cenné připomínky a doporučení.

Monetární politika a její vliv na hospodářský růst

The Impact of Monetary Policy on Economic Growth

Souhrn

Tato bakalářská práce je věnována Kazachstánu a jeho monetární politice. Téma je pochopitelně velice rozsáhlé a překračuje hranice jedné bakalářské práce, a proto bylo rozhodnuto, že se pozornost zaměří na vliv monetární politiky na hospodářský růst.

Z hlediska metodologie je práce složena ze dvou částí: teoretické a praktické. V první části byla pozornost zaměřena na tvorbu teoretického základu pro zkoumanou problematiku. V praktické části práce byla pak analyzována monetární politika země v souvislosti s hospodářským růstem.

Hlavním cílem této bakalářské práce je analýza vlivu monetární politiky země na hospodářský růst. Z hlediska metod, které se uplatňují v rámci práce, se jedná o literární rešerši, analýzu, syntézu a korelační analýzu.

Klíčová slova: Kazachstán, měnová politika, centrální banka, ekonomický růst, bankovní systém, finanční krize.

Summary

The thesis is focused on Kazakhstan and its monetary policy. The topic is very extensive and goes beyond a bachelor thesis framework, therefore it was decided to focus on the impact of monetary policy on economic growth.

In terms of methodology, the work is composed of two parts: theoretical and practical. The first part brings literature review as the theoretical basis for the second (empirical) part. The monetary policy of the country has been analyzed in the practical part of the thesis in relation to economic growth.

The main objective of this thesis is to analyze the impact of monetary policy on economic growth of the country. There are used following methods: literature review, analysis synthesis and correlation analysis.

Keywords: Kazakhstan, monetary policy, central bank, economic growth, the banking system, the financial crisis.

Obsah

Úvod	9
Metodika a cíl	10
1 Teoretická část	11
1.1 Hospodářská politika	11
1.2 Hospodářský růst.....	14
1.2.1 Zdroje hospodářského růstu.....	16
1.2.2 Měření vývoje hospodářského růstu	17
1.2.3 Modely hospodářského růstu.....	17
1.2.4 Bariéry ekonomického růstu.....	19
1.2.5 Problémy hospodářského růstu a udržitelný rozvoj.....	19
1.3 Monetární politika	20
1.3.1 Bankovní systém.....	21
1.3.2 Nástroje.....	25
1.3.3 Pohledy ekonomických teorií na monetární politiku	28
2 Praktická část	30
2.1 Představení země.....	30
2.2 Historický vývoj monetární politiky	32
2.3 Současný stav monetární politiky	35
2.4 Nástroje monetární politiky	38
2.5 Subjekty podílející se na monetární politice.....	39
2.6 Hospodářský růst a monetární politika.....	41
2.6.1 Centrální banka a ekonomický růst.....	41
2.6.2 Monetární politika a krize	47
Závěr.....	48
Zdroje	51
Seznam tabulek a obrázků	56

Úvod

Tato bakalářská práce bude věnována Kazachstánu a jeho monetární politice. Kazachstán je státem, jehož ekonomická a politická situace je vzorem pro celý středoasijský region. Zde nejsou žádné revoluce, občanské nepokoje apod. Kromě toho i systém centrálního bankovníctví je na velmi vysoké úrovni.

Uvedené téma je pochopitelně velice rozsáhlé a překračuje hranice jedné bakalářské práce, a proto bylo rozhodnuto, že se pozornost zaměří na vliv monetární politiky na hospodářský růst.

Výběr tématu není náhodný. Za prvé Kazachstán je státem, který v posledních několika letech i přes hospodářskou krizi zažívá velký hospodářský růst. Díky tomu se stále více firem začíná zajímat o působení v této středoasijské zemi. Česká republika není výjimkou – Kazachstán je zařazen na seznamu zemí, které jsou prioritní pro český export. Právě proto pozornost české akademické a laické veřejnosti stále více směřuje k dané zemi.

Ekonomický růst země je bezesporu podmíněn především růstem cen komodit, které jsou hlavním vývozním artiklem země: jedná se zejména o ropu a zemní plyn. Avšak je zcela zřejmé, že hospodářský růst by se nemohl odehrát bez vhodného bankovního systému, který je jednou z oblastí zájmu monetární politiky.

Vždyť bankovní systém a jeho bezporuchový provoz je podmínkou pro rozvoj podnikání v zemi. Banky jsou bezesporu nejdůležitější součástí finančního trhu, jelikož zprostředkovávají pohyb kapitálu.

Za druhé stát je to velmi mladý a existuje de facto jenom dvacet let. Přitom je zcela zřejmé, že tato léta jsou velice úspěšná – zejména pokud porovnáme jeho vývoj s okolními zeměmi, kde probíhají občanské války (jako třeba v Tádžikistánu nebo Afghánistánu), vládne středověká diktatura (Turkmenistán) nebo kde se střídají neustálé revoluce (Kyrgyzstán).

Metodika a cíl

Z hlediska metodologie bude práce složena ze tří částí. V první části se pozornost zaměří na tvorbu teoretického základu pro zkoumanou problematiku. Zde budou prozkoumány pohledy na ekonomický růst, hospodářskou politiku a samozřejmě na monetární politiku. Přitom středem pozornosti budou ty nejčastěji užívané směry: keynesiánství a monetarismus. V této části práce bude rozebráno, jak zastánci daných teorií hledí na monetární politiku, jaké nástroje považují za účinné a čeho doporučují se vyvarovat. Samozřejmě se zohlední i jiné teorie, avšak jen okrajově.

Praktická část práce se již bude zabývat monetární politikou země v souvislosti s hospodářským růstem. V ní bude provedena analýza používaných nástrojů, subjektů podílejících se na provádění monetární politiky, a zhodnotí se současný a minulý přístup vůči monetární politice.

Největší přidaná hodnota mé práce bude spočívat ve dvou posledních kapitolách, v nichž se zhodnotí vliv monetární politiky na ekonomický růst země a také bude učiněn výhled do budoucnosti. Samozřejmě výhled do budoucnosti je podmíněn provedením důkladné analýzy.

Hlavním cílem této bakalářské práce je analýza vlivu monetární politiky země na hospodářský růst. Jinými slovy bude vyhodnoceno, jak monetární politika ovlivňuje hospodářský růst státu.

Z hlediska metod, které najdou své uplatnění, se bude jednat o literární rešerši, analýzu a syntézu. Samozřejmostí je využití základních matematických indexů. Kromě toho se v práci vyjde i z korelační analýzy vybraných ekonomických ukazatelů. Práce vyjde z knih českých a zahraničních autorů. Mezi nimi je možné zmínit třeba Ekonomii od Roberta Holmana, Zásady ekonomie od známého autora Gregory N. Mankiwa nebo Dějiny ekonomického myšlení od R. Holmana.

1 Teoretická část

Teoretická část bakalářské práce bude věnována vytvoření nutného teoretického základu pro další samostatný výzkum v daném oboru. Důležitost dané části práce vychází z toho, že před samotným výzkumem je nutné podrobit analýze sekundární informace týkající se měnové a monetární politiky. Bez tohoto kroku sběr primárních informací a vlastní analýza by nebyly natolik efektivní.

1.1 Hospodářská politika

Pod pojmem hospodářská politika se nejčastěji rozumí určitý souhrn opatření ekonomického charakteru, který je zaměřen na mikroekonomickou a makroekonomickou oblast.

Odborná literatura uvádí následující definici: *„Hospodářskou politiku můžeme pojímat ve dvojitým smyslu: jednak ji můžeme chápat zcela obecně jako přístup státu k ekonomice své země. V tomto pojetí není hospodářská politika samoúčelná, vždy se jedná o záměrnou praktickou činnost státu. Druhý aspekt hospodářské politiky spočívá v jejím pojetí jakožto teoretické disciplíny. Teoretická hospodářská politika je zaměřena na analýzu probíhajících jevů“*.¹

V současné době existují tři hlavní směry hospodářské politiky: liberalismus, keynesiánství a monetarismus. Samozřejmě existují i jiné směry hospodářské politiky, kam patří třeba marxismus nebo rakouská škola. Tyto směry hospodářské politiky ale výrazně překračují rámec této bakalářské práce, a proto jim nebude věnována žádná pozornost.

Liberalismus je historicky nejstarší směr rozvoje politiky, který dává důraz na volný pohyb zboží, omezení restrikcí týkajících se pohybu kapitálu či zboží a neviditelnou ruku trhu, kterou Holman definuje následovně: *„Neviditelná ruka trhu směřuje jednotlivce jdoucí za ziskem do činností prospěšných celé společnosti“*.² Jinými slovy, tím, že každý sleduje své vlastní zájmy, se vytváří všeobecné blaho pro celou společnost.

¹ŽÁK, M. *Hospodářská politika*. Praha: C. H. Beck 1999. Str. 6.

²HOLMAN, R. *Mikroekonomie*. 2. aktualizované vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. Str. 161.

Opakem liberalismu je protekcionismus, který je definován jako „*přístup politiky jako směr chránící domácí ekonomiku před vnějšími vlivy, resp. jako obchodní politika filtrující negativní vnější vlivy*“.³

Keynesiánství naopak zdůrazňuje, že trh není lékem na všechno a že je nutné ho regulovat, protože trh ze své podstaty má celou řadu omezení a selhání, která mohou vést ke krizi a k poklesu výkonnosti ekonomiky. Hlavním nástrojem keynesiánství jsou zákroky státu v podobě fiskální politiky.

Tento ekonomický směr je nedílně spojen se jménem J. Keynesa a s Velkou depresí ze 30. let minulého století, která vyplynula právě z velmi omezené regulace trhu státem. Další odlišností keynesiánství je to, že Keynes připouštěl, že státní rozpočet může být určitou dobu deficitní, a to pro účely financování projektů směřovaných k řešení krizí. V době hospodářského růstu by naopak rozpočet měl být vyrovnaný.

Odborná literatura daný směr popisuje takto: „*Nová ekonomická teorie přinášela závažné pochybnosti o schopnosti samoregulačních tržních sil vytvářet podmínky pro plné využívání ekonomických zdrojů a hledala nápravu v hospodářské politice státu. Ve svých důsledcích tento vývoj znamenal ústup od neviditelné ruky trhu k viditelné ruce státu*“.⁴

Monetarismus je vědecký směr založený M. Friedmanem v 70. letech minulého století a je spojen se zákroky nikoliv státu, ale centrální banky do ekonomiky země. Monetarismus vznikl jako kritika předchozího směru, a to kvůli tomu, že keynesiánství vedlo ke vzniku relativně velké inflace.

Monetaristé preferují hospodářskou politiku realizovatelnou především pomocí centrální banky, a to z toho důvodu, že podle nich existují výrazná zpoždění v případě realizace fiskální politiky.

P. Kohout popisuje monetarismus následovně: „*Monetarismus odmítá řízení inflace prostřednictvím daní či výdajů – místo toho klade důraz na čistě monetární prostředky: objem peněz v ekonomice a úrokové sazby. Dále tvrdí, že rozpočtová politika je příliš*

³KUBIŠTA, V. a kol. *Mezinárodní ekonomické vztahy*. Plzeň: Aleš Čeněk, 1999. Str. 37.

⁴HOLMAN, R. *Dějiny ekonomického myšlení*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. Str. 352.

hrubý nástroj pro regulaci hospodářského cyklu. Místo rozpočtových deficitů a přebytků prosazuje vyrovnávací politiku založenou na řízení výše úrokových sazeb“.⁵

Cílů hospodářské politiky je celá řada, mezi nejčastější z nich patří stabilní hospodářský růst, stabilita cenové úrovně, podpora ekonomického rozvoje, nízká míra nezaměstnanosti nebo i přerozdělování národního důchodu. Konkrétní cíl záleží vždy na vládě, která je v čele země.

Jak již bylo patrné z předchozího výkladu, hospodářská politika se dělí nejčastěji podle způsobu její realizace na fiskální a monetární. První je realizována vládou nebo veřejným sektorem; sem patří především státní rozpočet a právní normy. Monetární politika naopak vychází z nástrojů, které používá centrální banka dané země.

Dále hospodářská politika může mít expanzivní nebo restriktivní charakter. První typ politiky se uplatňuje v případě snahy státu povzbudit ekonomiku a vyvést ji z recese. Klasickým příkladem je hospodářská politika v USA během 30. let – tzv. New Deal nebo kroky současných vlád centrálních bank vedoucích k zabránění rozšíření krize a povzbuzení ekonomického růstu.

Někdy objem peněz utracených v případě realizace této politiky výrazně převyšuje celostátní HDP. Třeba náklady na záchranu bank v některých zemích se přibližují této makroekonomické veličině, jako je tomu v případě Irska – viz obrázek dole. Restriktivní politika naopak je směřována na utlumení hospodářského rozvoje, pokud jeho roční tempa jsou příliš vysoká.

⁵KOHOUT, P. *Finance po krizi. Evropa na cestě do neznáma*. 3. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2011. Str. 108.

Obrázek 1. Náklady na záchranu bank

Náklady na záchranu bank v jednotlivých zemích, % HDP



Zdroj: Investiční web.cz. *Evropská bankovní unie: Má šanci uspět a má smysl pro ČR?* [online]. [cit. 2014-12-08]. Dostupný z: <<http://www.investicniweb.cz/trhy/sectory/2012/11/6/evropska-bankovni-unie-ma-sanci-uspet-ma-smysl-pro-cr/>>.

1.2 Hospodářský růst

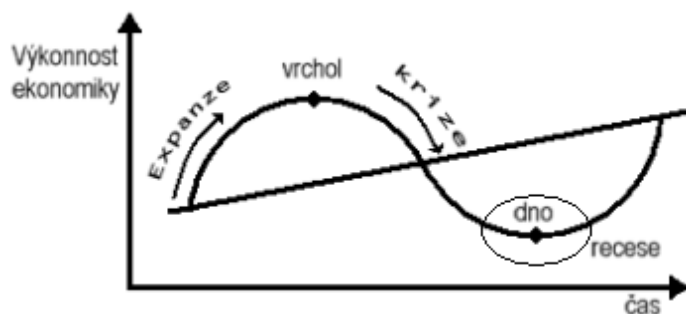
Hospodářským (neboli ekonomickým) růstem se rozumí zvýšení hospodářského potenciálu daného státu, a to v důsledku růstu potenciálního hrubého domácího produktu. Je zcela nutné odlišovat krátkodobé výkyvy v HDP od dlouhodobých trendů – vždyť skutečný HDP může na nějakou dobu převyšovat potenciální.

Krátkodobé výkyvy v HDP vznikají třeba kvůli sezónnosti: je zřejmé, že existují odvětví, která jsou závislá na sezóně (třeba cestovní ruch nebo zemědělství). Je tedy zcela nutné odlišovat krátkodobý a dlouhodobý vývoj HDP.

Holman definuje hospodářský růst následovně: „*Hospodářský růst znamená zvětšování produkční kapacity země. Je to růst potenciálního produktu*“.⁶ Graficky je možné hospodářský růst zobrazit několika způsoby. Prvním z nich je graf, kde na dolní ose bude čas a na vertikální ose HDP – viz obrázek dole. Přímka představuje vývoj potenciálního HDP, kdežto křivka skutečný HDP.

⁶HOLMAN, R. *Základy ekonomie pro studenty vyšších odborných škol a neekonomických fakult*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. Str. 276.

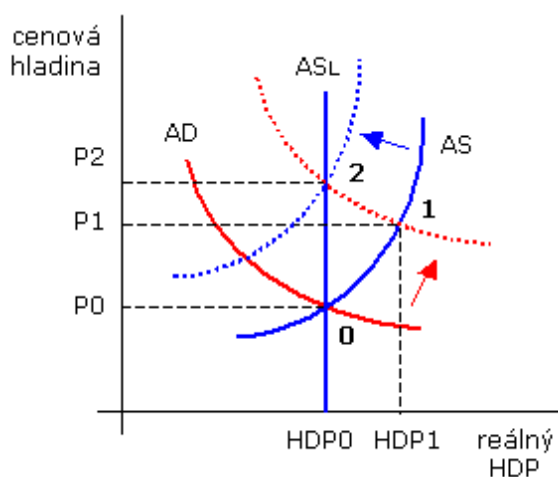
Obrázek 2. Potenciální a skutečný HDP



Zdroj: Ekonomie. Ekonomický růst. [online]. [cit. 2014-12-20]. Dostupný z: <http://ekonomie.topsid.com/index.php?war=trh_a_jeho_zakony&unit=ekonomicky_rust>

Dalším způsobem je ukázka hospodářského růstu pomocí modelu AS-AD, kde se hospodářský růst zobrazí jako posun dlouhodobé agregátní nabídky:

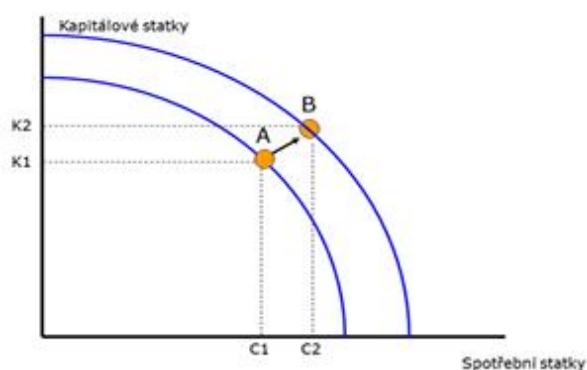
Obrázek 3. Hospodářský růst v modelu AS-AD



Zdroj: Euroekonom. Lekce 15. [online]. [cit. 2014-12-20]. Dostupný z: <<http://www.euroekonom.cz/ekonomie-clanky.php?type=lekce15>>

Posledním způsobem zobrazení hospodářského růstu je ukázka přesunu hranice produkčních možností vpravo díky růstu nebo zlepšení technologií – a to tak, jak je znázorněno na obrázku dole.

Obrázek 4. Hospodářský růst pomocí křivky PPF



Zdroj: IUS-wiki-eu. Otázka 48. [online]. [cit. 2014-12-20]. Dostupný z: <<http://www.ius-wiki.eu/tnh/pfuk/tnh/zkouska/nova/otazka-48>>

1.2.1 Zdroje hospodářského růstu

Zdroje ekonomického růstu je možné rozdělit na kvalitativní a kvantitativní. První znamenají růst HDP způsobený nikoliv zvýšením objemu, ale jinými parametry, třeba pomocí zvyšování kvalifikace pracovníků, rozvoje technické úrovně fixního kapitálu nebo novými přístupy v managementu. Jedná se o tzv. intenzivní růst HDP.

Na rozdíl od toho kvantitativní zdroje se týkají objemových charakteristik - nová kvanta práce, objevení nových přírodních zdrojů. Jedná se o růst HDP, který má charakter extenzivního růstu.

Jak je vidět z předchozího rozdělení, existují v podstatě tři zdroje růstu: lidské zdroje, přírodní zdroje nebo kapitálové zdroje.⁷ Lidské zdroje se týkají kvantitativních charakteristik (množství práce) a kvalitativních (vzdělání, zručnost nebo zkušenost).

Přírodní zdroje jsou představeny jak množstvím těchto zdrojů, tak i jejich kvalitou a dostupností. Na druhou stranu, jak správně uvádí Holman, „přírodní zdroje nejsou hlavním motorem hospodářského růstu. Japonsko nezaložilo svůj impozantní hospodářský růst na domácím přírodním bohatství. Ani pověstní asijské tygři nevděčí za svůj rychlý růst domácímu přírodnímu bohatství.“⁸

Kapitálové zdroje slouží k produkci kapitálových statků a mají charakter dlouhodobé investice. Holman o nich pojednává takto: „Hospodářský růst je nastartován a nesen akumulací kapitálu do staveb, strojů, komunikací. S tím, jak roste nasycenost ekonomiky

⁷HOLMAN, R. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2011. Str. 511.

⁸HOLMAN, R. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2011. Str. 511.

tímto kapitálem, přírůstek kapitálu vyvolává přírůstky produktu, ty jsou však stále nižší. Akumulace kapitálu je pak stále více směřována do vzdělání a výzkumu“.⁹

Na závěr k této kapitole je nutné dodat názor Klingerové na budoucnost zdrojů ekonomického růstu: „*V minulosti byla velká část hospodářského růstu založena na zvyšování objemu kapitálu, práce a přírodních zdrojů. V nové ekonomice je naproti tomu hospodářský růst založen na znalostech a inovacích, motorem růstu jsou pak zejména technologické inovace“.¹⁰*

1.2.2 Měření vývoje hospodářského růstu

Hospodářský růst se nejčastěji měří pomocí změn v HDP. Prvním ukazatelem je pochopitelně skutečně měřený HDP. Dalším ukazatelem zobrazujícím hospodářský růst je objem HDP na jednoho obyvatele.

Velice často se využívá i ukazatel potenciálního produktu, což je teoretická úroveň HDP, kterou je schopna vyprodukovat daná ekonomika. Změny v HDP se měří procenty nebo absolutně v peněžních jednotkách.

Samozřejmě existují i další ukazatele, jako je produktivita práce, neboli objem práce, který produkuje jeden pracovník. Pochopitelně ten by se měl neustále zvyšovat. Dalším ukazatelem je úroveň průměrných mezd v ekonomice.

Je ale nutné počítat i s určitými omezení daného přístupu. Klasickým případem je, že hospodářský růst může vést k velmi silným tlakům na zhoršení životního prostředí. Budoucí generace budou tedy řešit problémy, které vyprodukovala předchozí generace.

1.2.3 Modely hospodářského růstu

Existuje celá řada modelů hospodářského růstu. Každý z nich zdůrazňuje odlišnou složku. V dalším textu budou prozkoumány jen některé z nich. Bude se jednat o tyto modely:

- Neoklasický model,
- Keynesiánský model,

⁹HOLMAN, R. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2011. Str. 514.

¹⁰KISLINGEROVÁ, E. a kol. Praha: C. H. Beck, 2011. Str. 23-24.

- Teorie endogenního růstu.¹¹

Neoklasický model vychází z teorie R. Solowa. Tento model spojuje kapitál s lidskou prací. Podle daného modelu je růst závislý na změnách v objemu kapitálu, který je podmíněn růstem úspor, jež jsou závislé na růstu důchodu.

Jedná se o systém, který je silně provázaný a kde velmi značnou roli hraje finanční trh a úspory. V daném modelu je hospodářský růst zcela odkázán na objem peněz v ekonomice vyplývající z úspor lidí.

Keynesiánský model vychází při vysvětlení hospodářského růstu z agregátní poptávky v ekonomice, složené ze soukromé spotřeby, investic podniků, vládních výdajů a čistého exportu (rozdílu mezi exportem a importem).

Tento model uvádí, že hospodářský růst je podmíněn především růstem agregátní poptávky, a to v důsledku růstu některých jejích složek. Ekonomický růst je tedy zapříčiněn vyšší spotřebou domácností, vyššími investicemi podniků, růstem vládních výdajů a růstem exportu. Kromě toho tento model zdůrazňuje i vliv multiplikátoru na růst HDP.

Teorie endogenního růstu reaguje na Solowův model ekonomického růstu. Hlavní odlišnost této teorie je v tom, že *„daná teorie nepovažuje roli lidského kapitálu a technologií za exogenní faktor, ale za faktor endogenní, tj. faktor, který se neobjevuje náhodně, ale který musí být produkován s využitím zdrojů“*.¹²

Uvedená teorie je zaměřena na vysvětlení rozdílů v ekonomické úrovni mezi jednotlivými zeměmi. Tato teorie zdůrazňuje význam technologického pokroku, a to díky zkvalitňování fyzického a lidského kapitálu.

Pojmenování modelu je motivováno tím, že pokrok je stimulován silami, které leží uvnitř dané ekonomiky. Podle daného modelu ekonomický růst je podmíněn například novými myšlenkami a objevy, podporou výzkumu a vývoje a úrovně vzdělanosti pracovníků ze strany vlády.

¹¹HOLMAN, R. *Makroekonomie*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004. Str. 179, 182, 198.

¹²BLAŽEK, J. UHLÍŘ, D. *Teorie regionálního rozvoje*. Praha: Karolinum, 2002. Str. 87.

1.2.4 Bariéry ekonomického růstu

Je ale zřejmé, že existuje celá řada bariér stojících před hospodářským růstem. Jak uvádí Jurečka, „*mohou mít podobu nedostatku peněz, deviz, investic, inovací apod. Dnes nejaktuálnější a dosti obecnou bariérou ekonomického růstu je bariéra environmentální*“.¹³

První bariérou je demografický vývoj v daném státě. Klasickým příkladem je pokles míry porodnosti zároveň s poklesem míry úmrtnosti.

Dalším klasickým demografickým problémem v dané oblasti je úroveň vzdělání místních obyvatel. Bohužel i přes četné snahy mezinárodních organizací v mnoha zemích Asie a Afriky přetrvává velmi vysoká negramotnost a neznalost cizích jazyků.

Bariérami může být i nedostatek kapitálových statků. Ekonomický růst není možný z toho důvodu, že místní obyvatelé nemají dostatek peněz, což vyvolává i nízkou míru tvorbu úspor, ze kterých žije hospodářský vývoj ve státě. V ekonomii je tato situace definována jako bludný kruh chudoby. K tomu je nutné dodat i nelegální přesun peněz do zahraničí a praní špinavých peněz.

U mnoha rozvíjejících se zemí je hlavním motorem růstu přírodní bohatství. Nesmíme však zapomínat na to, že přírodní bohatství jsou omezená a velmi brzy se vyčerpají. Posléze nebudou mít dané státy žádný další zdroj růstu.

Klasickou bariérou hospodářského rozvoje je právní rámec daného státu. Sem můžeme zařadit netransparentní legislativu, nízkou vymahatelnost práva, vysokou míru korupce, existenci rodových vztahů apod.

1.2.5 Problémy hospodářského růstu a udržitelný rozvoj

Bohužel ekonomický růst může vést nejen k pozitivním výsledkům, jako je pokles nezaměstnanosti, růst životní úrovně apod., ale i k negativním dopadům, ke kterým patří třeba vyčerpání přírodních zdrojů – zejména pitné vody, znečištění životního prostředí a nutnost rekultivace krajiny, přelidnění některých oblastí nebo přílišný tlak na některá města z důvodu urbanizace obyvatel.

¹³JUREČKA, V., JÁNOŠÍKOVÁ, I. *Makroekonomie: Základní kurs*. Ostrava: VŠB - Technická univerzita Ostrava, 2009. Str. 227.

K tomu je nutné dodat i to, že „*cenou za nepřiměřeně vysoký růst HDP je inflace, následná hluboká deprese, nezaměstnanost, nebo všechno dohromady*“.¹⁴ Ve výsledku pak veškeré pozitivní dopady hospodářského růstu budou zničeny pozdější hlubokou recesí.

Právě proto se stále více států uchyluje k tzv. koncepci udržitelného rozvoje. Tato koncepce vychází z toho, že uspokojování dnešních potřeb by mělo probíhat tak, aby nedošlo k omezení spotřeb v budoucnosti. Vychází ze „*tří pilířů: ekonomického, ekologického a sociálního. Ekonomický pilíř znamená udržení stabilního ekonomického rozvoje, pilíř ekologický vychází z účinné ochrany životního prostředí a obsahem sociálního pilíře je respektování materiálních a duchovních potřeb všech členů společnosti*“¹⁵.

Samozřejmě se nejedná o nulový růst, ale o růst zdůrazňující rozvoj kvalitativní stránky před fyzickou (kvantitativní) expanzí. Uvedená koncepce dále zdůrazňuje i využití přírodních zdrojů, a to přitom takovým způsobem, aby byla zajištěna jejich regenerační schopnost.

1.3 Monetární politika

Monetární politika je nedílnou součástí hospodářské politiky jakéhokoli státu. Tuto politiku uskutečňuje národní banka dané země. Zpravidla většina politik centrálních bank směřuje k ovlivnění inflace jako hlavního makroekonomického cíle.

Daná politika podle Jurečka „*je oblastí ekonomické politiky, která usiluje o dosažení ekonomicko-politických cílů působením na monetární veličiny, jako jsou zejména nabídka peněz a výše úrokové míry*“.¹⁶

Je nutné uvést, že inflace nebyla vždy hlavním cílem centrální banky. V dřívějších dobách se jednalo třeba o udržení zlatého standardu nebo stabilního měnového kurzu vůči cizím měnám. Dalšími cíli, se kterými se však nelze setkat tak často, je udržení míry nezaměstnanosti nebo rovnováha platební bilance.

¹⁴KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 7. aktualizované a přepracované vydání. Praha: Grada Publishing, 2012. Str. 96.

¹⁵MULAČOVÁ, V. MULAČ, P. a kolektiv. *Obchodní podnikání ve 21. století*. Praha: Grada Publishing, 2013. Str. 59.

¹⁶JUREČKA, V., JÁNOŠÍKOVÁ, I. *Makroekonomie: Základní kurs*. Ostrava: VŠB - Technická univerzita Ostrava, 2009. Str. 164.

Samozřejmě monetární politika je směřována především na banky. Důvodem je, že centrální banka, ačkoliv má makroekonomické cíle, nemůže přímo působit na trhu finální produkce, ale může působit zprostředkovaně přes komerční banky.

Banky jsou schopny sjednotit reálné trhy a finanční, v tom je jejich klíčová úloha v ekonomice. Právě proto první kapitolou této části práce bude pojednání o bankovním systému a uvedení základních pojmů s ním souvisejících.

V této bakalářské práci bude středem pozornosti ale centrální banka, která je hlavním subjektem zabývajícím se dohledem nad bankami v každé zemi.¹⁷ Samozřejmě budou zmíněny i komerční banky, pomocí kterých centrální banka realizuje většinu svých aktivit.

1.3.1 Bankovní systém

Komerční banky a centrální banky celkově tvoří bankovní systém daného státu. Je nutné uvést, že samotný bankovní systém je nejenom jedním z odvětví ekonomiky, ale jeho funkce jsou daleko širší. Důvodem je to, že banky ovlivňují celkovou situaci v ekonomice, protože jsou významnými finančními zprostředkovateli.

Bankovníctví vzniklo v souvislosti s rozvojem obchodů. Jeho začátky je možné nalézt ještě ve středověku, a to v Itálii. Mimochodem samotné slovo banka má svůj původ v italském jazyce „il banco“ a znamená lavice nebo stůl, kde probíhaly operace s penězi.

V začátcích se činnost bank soustředila jenom na tržiště, kde probíhala největší směna v tehdejší době. Samozřejmě v souvislosti s rozvojem ekonomiky se činnost bank rovněž rozšířila a přesunula se postupně do kamenných obchůdků.

Historicky první centrální bankou byla banka, která vznikla v tehdejší Rakousku-Uhersku v roce 1816. Později tato banka jako první dostala právo emise hotovostních peněz na celém území tohoto státu.¹⁸

Je nutné uvést, že od té doby banky vždy byly součástí ekonomického života. Dokonce za vlády komunistů v Rusku existovaly snahy zakázat banky, avšak po nějaké době se zase dospělo k názoru, že stát je potřebuje „jako sůl“.

¹⁷ TURBANOV, A., TJUTJUNNIK, A. *Bankovskoe delo: Operacii, tehnologii, upravlenie*. Moksva: Alpina Pablisherz, 2010. Str. 187.

¹⁸ Centrum pro rozvoj ekonomického vzdělávání. *Centrální banka*. [online] [cit. 2014-12-20]. Dostupný z: <http://www.ceed.cz/bankovnictvi/703centralni_bank.htm>

Samozřejmě činnost bank v komunistických zemích byla omezena jen na poskytování produktů komerčního bankovníctví (především vklady) a také na vztah se zahraničím u podniků, které měly možnost obchodovat se zahraničními firmami (stát v komunistických zemích měl monopol na zahraniční obchod).

Centrální banka

Ve většině ekonomik platí dvoustupňový systém bankovníctví, což je systém, kde činnost obchodních a komerčních bank je rozdělena. Samozřejmě hlavním účelem komerčního bankovního sektoru je dosažení zisku.

U centrální banky existuje celá řada cílů; je ale nutné uvést, že mezi nimi není možné nalézt cíl týkající se ziskovosti. Centrální banka v ekonomice plní následující činnosti:

- Banka bank,
- Správce měnových rezerv,
- Emisní funkce,
- Banka státu,
- Subjekt odpovědný za provádění měnové politiky.¹⁹

První funkce vyplývá z toho, že centrální banka je nejdůležitější subjekt v bankovním sektoru státu. Centrální banka například vede účty obchodním bankám, poskytuje úvěry, vydává licence související s bankovní činností apod.

Funkce správce měnových rezerv spočívá v tom, že centrální banka udržuje dostatečné množství rezerv a má za cíl zabezpečit finanční bezpečnost státu.

Emisní funkce je historicky nejstarší funkcí centrálních bank. V jejím rámci se jedná o to, že centrální banka je odpovědná nejen za emisi oběživa, ale jde o jedinou instituci, která může zajišťovat danou činnost. Centrální banka dále určuje nominální hodnotu peněz, jejich vzhled a samozřejmě zajišťuje ochranné prvky proti padělání.

Funkce banky státu spočívá v tom, že centrální banka vede státní rozpočet, jedná se v podstatě o jejího správce.

¹⁹REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2014. Str. 79.

Centrální banka ve většině států je vrcholovým subjektem měnové politiky. Je nutné uvést, že danou politiku nejen provádí, ale i rozhoduje o její aplikaci, a to nezávisle na vládě.

Komerční banky

Jaké úkoly plní finanční zprostředkovatelé? Jedná se o tyto oblasti:

- Transformace peněz a kapitálu,
- Redukce transakčních nákladů,
- Monitorování bonity dlužníků a informační servis,
- Racionalizace platebního systému.²⁰

Transformace peněz a kapitálu vychází z toho, že banky jsou schopny transformovat peníze pomocí těchto cest: kvantity, času, teritoria, obchodovatelnosti, rizik a měny. Jinými slovy fyzická osoba může vložit v jednom městě peníze na svůj účet, a banka je následně půjčí klientovi ve zcela jiném městě, a to i v jiné částce a měně.

Banky jsou dále schopny snížit transakční náklady, protože na sebe přebírají rizika spojená s možným nezaplacením půjčené částky a s tím, že subjekt nemusí vyhledávat věřitele. Právě díky tomu je banka schopna nabídnout daleko výhodnější úrok, než by tomu bylo v případě přímého kontaktu mezi věřitelem a dlužníkem.

Monitorování bonity dlužníků a informační servis je zcela běžnou činností banky. Vzhledem k tomu, že banka je tuto činnost schopna realizovat ve velkém, dosahuje výrazných úspor díky širokému rozsahu.

Díky své zcela jedinečné pozici jsou banky schopny racionalizovat platební styk v dané zemi, protože mimo jiné umožňují zcela bezproblémově provádět běžné finanční transakce.²¹

Banka je subjekt, který poskytuje svým klientům finanční služby. Jedná se o subjekt, který musí požádat o vydání povolení u centrální banky a posléze se řídit předpisy určenými pro daný sektor ekonomiky.

²⁰ REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vydání. Praha: Management Press, 2005. Str. 118.

²¹ REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vydání. Praha: Management Press, 2005. Str. 119.

Komerční banky se nejčastěji dělí na univerzální či specializované. První skupina bank poskytuje velmi široké portfolio služeb celé řadě klientů. Specializované banky se naopak zaměřují jen na určitou bankovní oblast. Existují i banky, které plní specifické úkoly v dané ekonomice – například jsou založeny státem pro účel podpory exportu.²²

Příkladem může být třeba Česká exportní banka, což je „specializovaná bankovní instituce pro státní podporu vývozu přímo a nepřímo vlastněná státem. Vznikla v roce 1995 a tvoří nedílnou součást systému státní proexportní politiky. Posláním ČEB je podporovat český vývoz a povědomí o České republice ve světě, což vede k podpoře celkové konkurenceschopnosti České republiky“.²³

Dále je možné banky rozdělit podle toho, zda se jedná o subjekty provádějící komerční nebo investiční bankovníctví. První skupina bank poskytuje úvěry, přijímá vklady a zajišťuje běžný platební styk. Investiční bankovníctví je spojeno s obchody majícími investiční povahu.²⁴

Banky mohou provádět celou řadu obchodů, které lze rozdělit na základě vazby na rozvahu banky, podle segmentace klientů, podle účelů.²⁵ První hledisko dělí bankovní obchody na aktivní, pasivní a neutrální - a to podle jejich vlivu na rozvahu banky.²⁶

Podle segmentace klientů se jedná o retailové obchody a wholesalové obchody. Rozdíl je v tom, zda banky obchodují menšími částkami, avšak mají rozsáhlou síť poboček, anebo zda se jedná o banky obchodující velkými částkami, avšak za předpokladu realizace menšího počtu transakcí.²⁷

Banky poskytují celou řadu služeb určených jak pro fyzické osoby, tak i pro právnické. K nejnámějším bankovním produktům patří bezesporu vkladové služby a poskytnutí úvěrů. K dalším službám patří směnářská činnost, poradenská činnost a emise a obchod cenných papírů.

²²REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vydání. Praha: Management Press, 2005. Str. 119.

²³Česká exportní banka. *Profil banky*. [online]. [cit. 2014-12-20]. Dostupný z: <<http://www.ceb.cz/kdo-jsme/profil-banky/>>.

²⁴DVOŘÁK, P. *Komerční Bankovníctví Pro Bankéře a Klienty*. Praha: Linde, 1999. Str. 78.

²⁵ČERNOHORSKÝ, J. TEPLÝ, P. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011. Str. 229

²⁶POLOUČEK, S. a kol. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck. 2009. Str. 294.

²⁷NEHYBOVÁ, Marta. *Bankovní služby nejen pro podnikatele*. Brno: Miroslav Nehyba, 1999. Str. 9.

Činnost komerčních bank je zaměřena na tři druhy transakcí: obchody mezi sebou, obchody se svými klienty a s centrální bankou.²⁸ Každý z těchto obchodů se výrazně liší.

V poslední době zcela klíčovou otázkou je bankovní krize, která vznikla v důsledku situace na americkém hypotečním trhu. Je nutné dodat, že „*hlavní příčina bankovních krizí je tedy ve špatných úvěrech. Ty jsou zejména důsledkem toho, že úvěry jsou obecně obtížně splatitelné.*“²⁹

1.3.2 Nástroje

Existuje celá řada přístupů k tomu, jak je možné rozdělit nástroje využívané centrální bankou dané země. Nejčastěji se však jedná o rozdělení na přímé a nepřímé nástroje. Rozdíl mezi přímými a nepřímými nástroji tkví v tom, zda se jedná o kroky, které se týkají jmenovitě některých z bank, anebo zda se jedná o kroky, které mají dopad na celkový bankovní sektor.

Přímé nástroje jsou představeny těmito oblastmi:

- Licencování bank,
- Pravidla likvidity,
- Úvěrové kontingenty,
- Úrokové limity (úrokové stropy),
- Povinné vklady.³⁰

První oblast je zřejmá – zde se jedná o to, že centrální banka státu je mimo jiné bankou bank, jinými slovy je hlavním bankovním subjektem v dané ekonomice. Takže je oprávněna poskytovat nebo naopak odebírat licence k provozování bankovní činnosti.

Pravidla likvidity mají podobu pravidel týkajících se závazné struktury aktiv a pasiv. Dalším příkladem těchto pravidel je určení vzájemných vazeb mezi těmito částmi rozvahy. Hlavním cílem uplatnění těchto nástrojů je zajištění požadované likvidity obchodních bank.

²⁸ŠENKÝŘOVÁ, B. *Bankovníctví I*. Praha: Bankovní akademie, 2002. Str. 14.

²⁹JÍLEK, J. *Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk*. Praha: Grada Publishing, 2013. Str. 323-324.

³⁰REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2014. Str. 89.

Úvěrové kontingenty, to je určení výše úvěrů, které může komerční banka poskytovat jednomu subjektu, popřípadě skupině subjektů. Tento krok se dělá kvůli tomu, aby se snížilo riziko platební neschopnosti dlužníků.

Úrokové limity (nebo se jim ještě říká úrokové stropy) jsou povinnou výší maximálních úrokových sazeb, které banky mohou požadovat po svých dlužnících, popřípadě se může jednat o minimální úrokové sazby, které obchodní banky platí svým klientům za rozmístění vkladů.

Nepřímé nástroje představují tyto oblasti:

- Diskontní nástroje,
- Operace na volném trhu,
- Povinné minimální rezervy,
- Konverze a swapy cizích měn,
- Intervence ve prospěch (či neprospěch) devizového kurzu.³¹

Diskontní nástroje jsou především úrokové sazby a jednotlivé podmínky úvěrů, které centrální banka poskytuje komerčním bankovním subjektům. Jedná se o jeden z hlavních nástrojů současné politiky centrálních bank. Jak je uvedeno v odborné literatuře, „význam diskontních nástrojů spočívá především v tom, že změny v celkovém objemu všech úvěrů poskytovaných centrální bankou se následně projevují v likvidních rezervách obchodních bank, což významně ovlivňuje jejich úvěrovou kapacitu“.³²

Operace na volném trhu vycházejí z toho, že se centrální banka chová na trhu stejně jako i komerční banky – tj. kupuje nebo naopak prodává cenné papíry. Díky tomu je schopna nejen řídit likviditu na trhu, ale zároveň i provádět svou politiku. Zde je nutné dodat, že z historických důvodů je zakázáno centrální bance přímo kupovat státní cenné papíry. Tyto operace jsou podle Jílka „prováděny z iniciativy centrální banky na trhu s domácí měnou (obvykle s obchodními bankami)“.³³

Povinné minimální rezervy jsou určitým procentem z celkové sumy primárních vkladů, které subjekty drží v komerčních bankách. „Jejich konkrétní výše je stanovena

³¹MANKIW, G. *Zásady ekonomie*. Praha: Grada Publishing, 1999. Str. 583.

³²REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2014. Str. 83.

³³JÍLEK, J. *Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk*. Praha: Grada Publishing, 2013. Str. 23-24.

*opatřením centrální banky a je obvykle odvozena od objemu depozit klientů*³⁴. Díky těmto rezervám není jen vytvářen pojistný fond vkladů, ale jedná se i o významný nástroj monetární politiky, vždyť vlivem na míru povinných rezerv vzniká tlak na nabídku peněz v ekonomice.

Konverze a swapy cizích měn jsou dalším nástrojem, který však již není tolik využíván. Dříve se ale jednalo o velmi významnou součást politiky komerčních bank, a to z toho důvodu, že hlavním cílem mnoha bank bylo právě udržení měnového kurzu v určitém pásmu. Intervence ve prospěch (či v neprospěch) devizového kurzu jsou nástroje, které mají shodný účinek jako i již zmiňované konverze měn.

V současné době hlavními nástroji realizace měnové politiky jsou regulace množství peněz v oběhu a aplikace úrokových sazeb. Je ale nutné uvést, že aplikace úrokových sazeb je v dnešní době velmi omezenou oblastí, a to z toho důvodu, že úrokové sazby jsou v současnosti velmi nízké.

Právě proto v budoucnosti budou na významu nabývat operace na volném trhu. Příkladem je relativně nedávný zásah České národní banky, který vedl k poklesu kurzu koruny vůči cizím měnám.

Dalším rozdělením měnové politiky je rozdělení podle toho, zda se jedná o expanzivní či naopak restriktivní měnovou politiku. Holman je definuje takto: „*Expanzivní měnová politika zvyšuje peněžní zásobu a snižuje úrokovou míru. Restriktivní působí opačně*“.³⁵

V případě expanzivní politiky se jedná o snahu centrální banky dostat ekonomiku z krize. Tato politika je daná zvýšením množství peněz v oběhu a snižováním úrokových sazeb. Je ale nutné uvést, že tato politika může z dlouhodobého hlediska vést k růstu cen v ekonomice.

Restriktivní monetární politika se realizuje snižováním nabídky peněz v ekonomice. Tato politika se realizuje naopak v případě snahy centrálních bank přibrzdit vývoj ekonomické situace v zemi z důvodu jejího přehřátí.

³⁴POLOUČEK, S. a kol. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck, 2009. Str. 362.

³⁵HOLMAN, R. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2011. Str. 639.

1.3.3 Pohledy ekonomických teorií na monetární politiku

Vzhledem k tomu, že v předchozích kapitolách se pojednávalo především o keynesiánství a monetarismu, v dalším textu se zaměříme na pohledy především těchto dvou teorií na monetární politiku.

Keynesiánství

Zastánci keynesiánství, jak je uvedeno v odborné literatuře, „*trvají na slabé účinnosti měnové politiky na agregátní poptávku a národní důchod a zdůrazňovali význam rozpočtové politiky pro stimulaci poptávky a stabilizaci ekonomiky. Monetaristé naproti tomu dokazovali, že měnová politika má na poptávku a národní důchod silné účinky*“. Důvod neúčinnosti měnové politiky podle keynesiánců spočíval v „*poptávce po penězích, kterou od dob Keynese považovali za nestabilní funkci a domnívali se, že nemůže být základem pro formulování účinné měnové politiky. Nestabilita poptávky po penězích v keynesiánském pojetí spočívala v tom, že rychlost obratu peněz je dost proměnlivá, zejména v reakci na změny úrokových měr*“.³⁶

Pokud by se ale prováděla monetární politika podle představ keynesiánců, měla by se zaměřit především na úrokové míry, které jsou následně schopny ovlivnit investice a potažmo i agregátní poptávku.³⁷

Monetarismus

Monetarismus má zcela jiný pohled na měnovou a monetární politiku – ty jsou podle představitelů dané ekonomické školy zcela klíčové pro hospodářskou politiku. Podle dané teorie nabídka peněz a nominální důchod jsou ve velmi silném vzájemném vztahu. Další odlišnost je v tom, že monetaristé tvrdí, že „*poruchy monetárního systému jsou hlavní příčinou ekonomické nestability*“. Růst HDP tedy může být způsoben jen díky změnám peněžní zásoby.³⁸

Monetaristé na rozdíl od keynesiánců tedy vycházejí z toho, že funkce poptávky po penězích je stabilní a je lépe formulována, než agregátní poptávka, se kterou počítají myšlenky keynesiánců.

³⁶HOLMAN, R. *Dějiny ekonomického myšlení*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. Str. 459.

³⁷ POLOUČEK, S. a kol. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck, 2009. Str. 84.

³⁸MÁČE, M. ROUSEK, P. *Makroekonomie pro technické školy*. Praha: Grada Publishing, 2013. Str. 97.

Hlavním nástrojem monetární politiky podle monetaristů se tak stala peněžní zásoba, kterou kontroluje centrální banka, jež v souladu s jejich představami by měla být každoročně zvyšovaná. Nabídka peněz je podle monetaristů exogenní veličinou.³⁹

Nabídka peněz, nikoliv úrok, je tím, co ovlivňuje situaci v reálné ekonomice a díky čemuž se dosahuje nízké míry inflace. Přitom inflace byla pro keynesiánství cílem druhořadým.

Je nutné uvést, že „*monetarismus se skvěle osvědčil jak pro řízení inflace, tak pro stabilizaci hospodářského cyklu*“.⁴⁰ Důvod je snadný – pro hospodářskou politiku prováděnou pomocí monetarismu bylo důležité zachovat nízkou a stabilní inflaci, a to pomocí cílování inflace. Jak uvádí P. Kohout, „*když trh věří, že centrální banka bude zastávat důvěryhodnou protiinflační politiku v případě potřeby, sám se bude chovat neinflačně. Firmy nebudou zdražovat zboží, odbory se spokojí se střídým navýšením mezd atd.*“.⁴¹

³⁹ POLOUČEK, S. a kol. *Peníze, banky, finanční trhy*. Praha: C. H. Beck. 2009. Str. 91.

⁴⁰ KOHOUT, P. *Finance po krizi. Evropa na cestě do neznáma*. 3. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2011. Str. 109.

⁴¹ KOHOUT, P. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál*. Praha: Grada Publishing, 2010. Str. 105.

2 Praktická část

V praktické části práce proběhne analýza měnové politiky centrální banky a bude zhodnocen její vliv na ekonomický rozvoj země. Ze začátku je ale nutné představit stát jako takový.

2.1 Představení země

Kazachstán je stát, který se nachází ve střední Asii, jeho menší část zasahuje i do Evropy. Země hraničí s Ruskem, Čínou, Uzbekistánem, Turkmenistánem a Kyrgyzstánem. Rozloha země je jedna z největších ve světě. Na druhou stranu jeho území není příliš hustě osídlené, v zemi žije přibližně 15 milionů obyvatel. Stát má velmi odlišné klimatické podmínky: najdeme v něm moře, pouště, hory i řeky.

Historie Kazachstánu je nerozdílně spojena s kočovnými kmeny a tzv. hedvábnou stezkou, která během středověku směřovala z Číny do Evropy. Zcela klíčovou událostí pro uvedený stát je jeho připojení k mongolské říši.⁴² V 16. století kazašskému státu doslova hrozil zánik, a to díky neustálým válkám se sousedním kmenem Džungarů.

V důsledku toho kazašští chánové požádali o pomoc sousední Rusko, čímž se až do roku 1991 dostali do sféry vlivu Ruska. Je ale nutné poznamenat, že až do druhé světové války byl stát jen na velmi nízké rozvojové úrovni.

Během občanské války v Rusku uteklo přibližně 300 tisíc Kazachů do sousední Číny. Dalším silně negativním demografickým faktorem země je hladomor, který panoval v důsledku stalinské politiky kolektivizace. Kvůli němu zemřelo ve 20. - 30. letech více než milion Kazachů.⁴³

K rozvoji Kazachstánu pomohla až druhá světová válka, i když to zní trochu paradoxně. Zemi pomohla evakuace celé řady továren a závodů před německými okupanty z evropské části SSSR právě do Kazachstánu. Kromě toho od té doby se začíná měnit národnostní složení země – na sever státu se začaly stěhovat ruské a ukrajinské rodiny.

Ekonomický rozvoj země pokračoval i po druhé světové válce, docházelo k rozsáhlým stavbám, zakládaly se výrobní závody apod.

⁴² KLJASHTORNYJ, S. a kol. *Kazachstan: letopis trech tysjacheletij*. Almaty: Rauan, 1992. Str. 57.

⁴³ KUZHEMBAJLY, A. *Istorija respubliky Kazachstana*. Almaty: Filoant, 2003. Str. 104-117.

Na konci 80. let v souvislosti s rostoucím zájmem jednotlivých sovětských národů o svou minulost i v Kazachstánu docházelo k velmi početným demonstracím. Jedna z nich, konaná v Almaty (dříve bylo toto město v češtině uváděno jako Alma – Ata), byla tvrdě potlačena, a to i za použití vojenské techniky.

Na druhou stranu tehdejší předseda komunistické strany Kazachstánu Nursultan Nazarbajev se tvrdě postavil proti rozpadu SSSR a byl jedním ze zastánců pokračování jeho existence.

V roce 1997 byl statut hlavního města země přesunut do Astany. Bohužel ale po celá devadesátá léta byl stát ve velmi těžké krizi, která je spojena s rozpadem SSSR a zničením všech dřívějších ekonomických vztahů. Později ale dochází k ekonomickému růstu země, a to v souvislosti s tím, že v zemi se začaly těžit nerostné suroviny, a také i díky růstu jejich cen na světových trzích.

Ekonomika země je v současnosti zcela závislá na vývozu ropy a zemního plynu. Na daném sektoru jsou závislé i ostatní sektory ekonomiky. Minusem ale je, že kazašská ropa a plyn se prodávají především v Evropě a musí být exportovány přes Rusko; kvůli tomu se vytváří negativní závislost státu na jeho severním sousedovi.

Kromě toho v zemi se nacházejí obrovské zásoby uranu; stát má přibližně pětinu světových zásob této komodity. Z hlediska ekonomických partnerů má stát nejužší vztahy s Ruskem a Čínou. Právě s Ruskem stát vytvořil celní unii.

Na závěr je nutné uvést pár statistických informací o bankovním sektoru země. V současné době v Kazachstánu působí 38 bank, z toho 16 bank drží zahraniční majitelé. Aktiva kazašských komerčních bank činí k 1. 1. 2015 objem 18 239 mld. tenge (87,037 mld. eur). Systém kazašského bankovníctví je klasicky komerční, investiční bankovníctví téměř neexistuje. Kapitálová přiměřenost komerčních bank je ve výši 11 - 12 %. Čistý zisk bankovního sektoru za loňský rok je ve výši 280 mld. tenge (1,4 mld. eur). Pět největších kazašských bank se podílí na celkovém bankovním sektoru přibližně 50-60 % - ať už se jedná o vklady, úvěry nebo celkovou bilanční sumu bankovního sektoru.⁴⁴

⁴⁴ TEKUSHHEE SOSTOJANIE BANKOVSKOGO SEKTORA RESPUBLIKI KAZAHSTAN. Centrální banka Kazachstánu: Almaty, 2015.

Jak je vidět, bankovní sektor je velmi nerozvinutý. Pouze pro porovnání – aktiva bank působících v České republice jsou ve výši 5 390 mld. Kč (194, 35 mld. eur), což je v podstatě dvaapůlkrát více než v Kazachstánu.⁴⁵

Kazachstán je středem pozornosti ruských bank, které hrají v bankovním sektoru země zcela klíčovou a nezastupitelnou roli.⁴⁶

2.2 Historický vývoj monetární politiky

Historie státu Kazachstán začíná s rozpadem Sovětského svazu v roce 1991. Monetární politika země ale začíná později, a to z toho důvodu, že Kazachstán spolu s Ruskem až do roku 1993 byly v rublové zóně. Pochopitelně tato situace znamenala neexistenci samostatné měnové politiky.

Bohužel až do roku 1993 se musela země přizpůsobit politice Ruska v oblasti měnové politiky a nemohla provádět svou vlastní politiku. Dalším úkolem v oblasti monetární politiky bylo zkročení inflace, která dosahovala i několik stovek procent, respektive i tisíc procent – viz tabulka dole.

Tabulka 1. Inflace v 90. letech

Rok	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Inflace	147,1	2960,8	2165,0	1158,3	60,3	28,7	1,2	1,9	17,8

Zdroj: Centrální banka Kazachstánu. Osnovnye napravlenija denezhno-kreditnoj politiki Nacionalnogo Banka Kazahstana na 2000 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nationalbank.kz/?docid=373&switch=russian> >.

Jednalo se o úkoly, které byly naprosto nové pro centrální banku. V podstatě nikde jinde ve světě nedocházelo k tomu, že centrální banka měla před sebou tyto cíle, zejména pokud vezmeme v potaz, že chyběli specialisté, kteří by se v dané oblasti vyznali.

Právě proto vedení kazachstánské banky stalo před velmi těžkým úkolem – vybudovat od začátku svoji politiku v oblasti měny a bank. Pochopitelně nikdo s tím neměl žádné zkušenosti.

⁴⁵ Centrální banka České republiky. Bankovní statistika. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/bankovni_statistika/bank_stat_komentar.html >.

⁴⁶ PANIBRATOV, A. *Russian Multinationals: From Regional Supremacy to Global Lead*. Oxford: Routledge, 2013. Str. 210.

Centrální banka v zemi v podstatě zajišťovala během první poloviny 90. let funkci komerčních bank, když poskytovala úvěry státním podnikům. Bez těchto úvěrů by se zastavil jejich provoz a došlo by ke zhroucení celé ekonomiky. Kromě toho centrální banka financovala i deficit státního rozpočtu. Samozřejmě je to v rozporu s teorií a praxí – centrální banky by nikdy nesměly přímo zasahovat do reálného trhu, avšak v té době nebylo jiného východiska.⁴⁷ Někdo musel převzít na sebe role úvěrování podniků a deficitu rozpočtu.

Pokud by to centrální banka neudělala, tak by ekonomice hrozil kolaps – žádné hospodářství nemůže dlouhodobě fungovat bez přísunu likvidity. Centrální banka v podstatě neměla jinou možnost. V té době nešlo o nastartování ekonomického růstu, ale aspoň o udržení ekonomiky před celkovým kolapsem.

Dalším cílem bylo udržet měnový kurz tenge (národní měna země) v přijatelných intervalech. Od konce 90. let monetární politika země v souladu s celosvětovými trendy začala být orientována na cílování inflace, nikoliv na udržení stabilního měnového kurzu.⁴⁸

Daný krok byl bezesporu velice vhodným, jelikož dokázal, že centrální banka dokáže udržet krok s moderní dobou a bez problémů se přeorientovat na efektivnější cíle měnové politiky. Přitom bere v ohled i požadavky ekonomiky země.

Na konci 90. let dochází ke stabilizaci bankovního sektoru, centrální banka země začíná velice důkladně kontrolovat bankovní systém a v případě nalezení jakýchkoliv pochybností okamžitě odebírá licenci.

Dochází k celkovému zpřísnění situace v zemi. Bankovní licenci již není možné tak snadno dostat jako dříve.

Díky tomuto přístupu se z bankovního sektoru zcela odstranily peněžní ústavy, které měly pochybné vedení nebo které neefektivně nehospoďarily a byly rizikové. Právě díky tomu se vytvořil vhodný základ, díky kterému kazašské podniky mohly nemít obavy o banky a své peníze v nich umístěné. Důvěra je pochopitelně základem každého podnikání.

⁴⁷ Centrální banka Kyrgyzstánu. DENEZHNO-KREDITNAJA POLITIKA NACIONALNOGO BANKA RESPUBLIKI KAZAHSTAN I EKONOMICHESKIJ ROST STRANY [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nbkr.kg/DOC/30032011/00000000010167.pdf>>.

⁴⁸ Centrální banka Kazachstánu. Osnovnye napravlenija denezhno-kreditnoj politiki Nacionalnogo Banka Kazahstana na 2000 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nationalbank.kz/?docid=373&switch=russian>>.

Bezespору 90. léta byla velmi těžká pro kazachstánské bankovníctví a ekonomiku jako celek, avšak se země z toho dostala a měnová politika začala být prováděna v souladu s novými trendy. Bankovní sektor po sérii krachů se dal dohromady a dokázal se dostat z krize. Toho všeho bylo samozřejmě dosaženo za předpokladu vhodně fungující politiky centrální banky.

Od roku 1998 centrální banka již nefinancuje státní rozpočet ani státní podniky, takže jedná v souladu s moderními doporučeními vztahujícími se k monetární politice. Centrální banka ale pomáhá státu v rozmístění státních pokladničních poukázek na fondovém trhu. Díky tomu se dosahuje dobrého rozvoje trhu cenných papírů.⁴⁹

Důvodem je to, že trh komerčních cenných papírů je teprve ve svých začátcích, přitom musíme pamatovat, že burza je základem pro ekonomický růst: země, které mají velké burzy, se těší i velmi dobré hospodářské situace. Příčina je snadná – burza umožňuje investorům vložit peníze a věřitelům naopak nabídnout příležitosti pro investování.

Na druhou stranu v Kazachstánu se věřitelé dosud obávají o investování do komerčních cenných papírů, takže vedení země se rozhodlo „naučit“ investory investováním do státních cenných papírů, které se těší velké důvěře investorů.

Role centrální banky se posunula v oblasti státních financí spíše k poradenské – zde centrální banka pomáhá státu v hospodaření se státními penězi a správou veřejných financí.

Od roku 2000 až do roku 2008 v zemi dochází k obrovskému hospodářskému růstu, který je podmíněn celosvětovým ekonomickým boomem a rovněž rostoucími cenami komodit, jež jsou významným vývozním artiklem země. Díky vhodné politice centrální banky komerční bankovní sektor dokázal poskytovat vhodné podmínky pro podniky i obyvatele Kazachstánu.

⁴⁹ Centrální banka Běloruska. Denezhno-kreditnaja politika Nacionalnogo banka Respubliki Kazachstan v uslovijach finansovoj nestabilnosti. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nbrb.by/bv/articles/1516.pdf>>.

2.3 *Současný stav monetární politiky*

Díky úzké propojenosti všech vládních orgánů je měnová politika země prováděna ve spolupráci s ministerstvem financí a jinými státními orgány. Hlavním cílem centrální banky je cílování inflace ve výši 6-8 %.⁵⁰

Tohoto kroku se velmi dlouho dosahuje, což je možné se ujistit například z tabulky dole, kde je uveden vývoj inflace v zemi v posledních letech. Je vidět, že centrální banka daný cíl plní. Index růstu cen byl měřen v tabulce pomocí CPI, což je nejčastější index uplatňovaný při měření inflace.

Tabulka 2. Inflace v zemi.

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Inflace v zemi	6,7	7,5	8,4	8,8	9,5	6,2	7,8	7,4	6,0	4,8	7,4

Zdroj: Centrální banka Kazachstánu. Informacija o Nacionalnom Banke Respubliki Kazahstan. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=311&switch=russian>>.

Dokonce ve svých prohlášeních se centrální banka vždy odvolává na vládní politiku, což není příliš typické pro Evropu, kde je důkladně zajištěna nezávislost centrální banky jako hlavního subjektu monetární politiky.

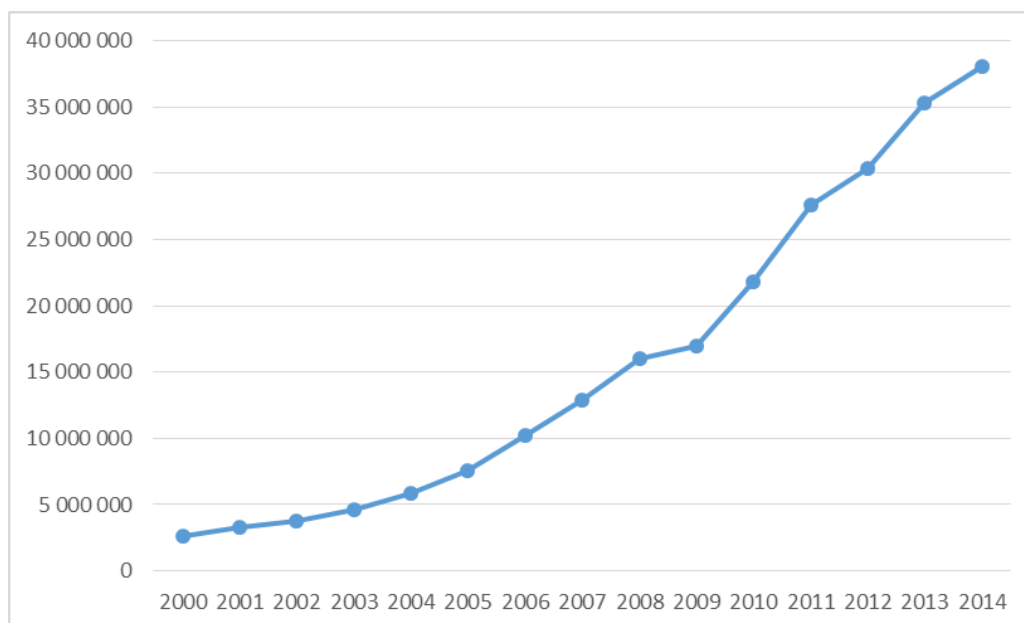
Samozřejmě je možné kazachstánskou centrální banku a celkový systém hospodářské politiky kritizovat, avšak je nutné si pamatovat, že země je velmi specifická a vyžaduje určitou dobu, než přistoupí na celosvětově uznávaná pravidla.

Kromě toho je zřejmé, že konsolidace monetární politiky a politiky realizované vládou je velmi úspěšné, o čemž je možné se ujistit třeba z vývoje HDP v zemi – viz obrázek dole. Spolupráce obou politik určitě je výhodná.

Přítom zajímavé je, že i v období nejtěžší krize – v roce 2009 se HDP státu neklesl, došlo jenom ke zpomalení růstu, což je zcela neobvykle.

⁵⁰ Centrální banka Kazachstánu. Sovmestnoe Zajavlenie Pravitel'stva RK i NBRK ob osnovnyh napravlenijah ekonomicheskoj politiki na 2015 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=1466&switch=russian> >.

Obrázek 5. HDP země, mil tenge.



Zdroj: Centrální banka Kazachstánu. Informacija o Nacionalnom Banke Respubliki Kazahstan. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=311&switch=russian> >.

Z hlediska výše povinných minimálních rezerv banky v zemi musí udržovat v centrální bance přibližně 2,5 %. Výše rezerv není měněna, a nebylo to ani v období nejhorší krize v letech 2010-2011. Výše rezerv je bezesporu přiměřena pro všechny banky.

Monetární politika kazašské centrální banky vychází stejně jako i rozpočet státu z cen ropy. Centrální banka zpracovává tři scénáře vývoje: optimistický, realistický a pesimistický, a to v závislosti na odhadu vývoje cen ropy. V případě optimistického scénáře se cena ropy pohybuje na úrovni 120 USD za barel, v realistickém 90 USD za barel a v případě nejhoršího 60 USD za barel.⁵¹ V současné době scénář se přibližuje spíše k horšímu.

Tato situace rovněž není typická pro evropské země, avšak je nutné vzít v potaz samotnou charakteristiku kazašské ekonomiky, kde důvodem ekonomických změn je právě ropný a plynový průmysl.

Ekonomika země je silně závislá na vývoji cen dané suroviny, právě proto je nutné jí zohlednit v prognózách na budoucí vývoj. Na druhou stranu je evidentní snaha vedení

⁵¹ Centrální banka Kazachstánu. Osnovnye napravlenija denezhno-kreditnoj politiki na 2013 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=1022&switch=russian> >.

země více diverzifikovat ekonomiku státu a udělat tak, aby ekonomická situace nebyla zas až tolik závislá na ceně jedné suroviny.

V tom kazachstánské ekonomice může za příklad posloužit třeba ekonomika Spojených arabských emirátů, rozvoj které byl sice nastartován těžbou ropy, avšak po některé době vláda velmi vhodným způsobem diverzifikovala svoji ekonomiku.

Rozvoj ekonomiky země je možné vidět především v oblasti cestovního ruchu a v oblasti peněžního sektoru. Kazachstán má velmi bohatou historii a jeho flora a fauna mohou nalákat turisty ze všech zemí. Peněžní trh je možné rozvíjet zejména v oblasti soukromých investic.

Velkým plusem kazašského bankovního sektoru je to, že během krize nedošlo k pádu žádné banky, což svědčí o vhodně prováděné monetární politice v zemi. Jedná se o přímý důsledek velice rozsáhlých kontrol bankovního sektoru, který se odehrál po skončení 90. let a založení instituce, jejímž účelem je důkladná kontrola bankovního sektoru. O této instituci se bude pojednávat v kapitole věnované subjektům monetární politiky.

Přitom situace v okolních zemích je zcela jiná – zde zcela běžně dosud dochází k pádům bank a finančních institucí. Důvodem jsou neprovedené reformy a nízká liberalizace ekonomiky.

V budoucnosti kazašská centrální banka plánuje zavést nutnost dodržovat BASEL III jako významný ukazatel kapitálové přiměřenosti bank.⁵² Přitom stejně jako i ostatní novinky dodržení tohoto ukazatele nebude zavedeno ze dne na den, ale postupně. V tom je hlavní odlišnost centrální banky Kazachstánu od bank sousedních zemí – její politika je velmi transparentní a předvídatelná.

Kromě toho je evidentní, že monetární politika země je v souladu s požadavky moderních přístupů k monetární politice. Na druhou stranu v zemi je zohledněna místní specifika – viz silné propojení fiskální a monetární politiky.

⁵² Centrální banka Kazachstánu. Sovmestnoe Zajavlenie Pravitel'stva RK i NBRK ob osnovnyh napravlenijah ekonomicheskoj politiki na 2015 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=1466&switch=russian> >.

2.4 *Nástroje monetární politiky*

Prvním a zcela zásadním nástrojem centrální banky jsou operace na volném trhu, zejména spojeným s nákupem nebo prodejem státních pokladničních poukázek. Dalším nástrojem v pořadí je přímé úvěrování bankovních institucí.⁵³ Přitom centrální banka země úvěruje především velké banky.

Jedná se o klasické nástroje monetární politiky, které jsou zcela běžně užívané i v rozvinutých zemích, kam patří i Česká republika. Výjimkou je pochopitelně zaměření banky Kazachstánu na největší banky.

Třetím nástrojem jsou úrokové sazby vyhlášené centrální bankou.⁵⁴ Povinné minimální rezervy sice jsou nástrojem monetární politiky centrální banky, avšak nejsou z její využívány a jsou stále. V tom je chování centrální banky státu velmi předvídatelné.

I přesto, že země opustila režim fixního měnového kurzu, intervence s cílem ovlivnit kurz tenge jsou velmi často uplatňovány centrální bankou státu.⁵⁵ V poslední době význam tohoto nástroje měnové politiky vzrostl, a to kvůli krizi v sousedním Rusku.

Zajímavé je, že situace v České republice je shodná – zde místní centrální banka rovněž uplatnila intervenci s cílem znehodnotit kurz české koruny a tímto i pomoci místní ekonomice.

Je nutné připomenout, že v souvislosti se zavedením sankcí vůči Rusku kurz rublu během posledních čtyř měsíců (text této práce je psán v únoru 2015) spadl o 40%, takže kazašské zboží se kvůli tomu stalo nekonkurenceschopné v Rusku a naopak zboží produkované v Rusku je nesmírně levné pro trh v Kazachstánu.

Právě proto je nutné, aby centrální banka do toho zasáhla, zejména když vezmeme v potaz, že mezi Kazachstánem a Ruskem nejsou v podstatě hranice a stát nemůže přímo ovlivnit dovoz, a to díky existenci celní unie.

Dalším častým využívaným nástrojem měnové politiky centrální banky země je vydání přímých nařízení, která se týkají i reálného sektoru ekonomiky, což není typické pro

⁵³ Centrální banka Kazachstánu. Osnovnye napravlenija denezhno-kreditnoj politiki Nacionalnogo Banka Kazahstana na 2000 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <
<http://www.nationalbank.kz/?docid=373&switch=russian> >.

⁵⁴ Centrální banka Kazachstánu. Osnovnye napravlenija denezhno-kreditnoj politiki Nacionalnogo Banka Kazahstana na 2001 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <
<http://www.nationalbank.kz/?docid=374&switch=russian> >.

⁵⁵ Centrální banka Kazachstánu. Sovmestnoe Zajavlenie Pravitel'stva RK i NBRK ob osnovnyh napravlenijah ekonomicheskoj politiki na 2015 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <
<http://www.nationalbank.kz/?docid=1466&switch=russian> >.

evropské země. Příkladem je třeba zavedení povinnosti pro všechny subjekty udávat ceny jen v kazašské měně.⁵⁶

Dalším příkladem je, že někdy centrální banka zavádí povinnost subjektům obchodujícím se zahraničím směřovat 50 % obdržených výnosů v cizině za domácí měnu.⁵⁷ Důvodem je zajištění dostatečné likvidity na místním trhu.

Dalším nástrojem politiky centrální banky jsou doporučení vydávaná komerčním bankám. Jedná se ale o nástroje, které nejsou příliš často uplatňovány centrální bankou; ta volí spíše přímé nástroje.

Centrální banka země rovněž pracuje i v legislativní oblasti, a to zejména ve spolupráci s ministerstvem financí v oblasti přípravy zákonů, které se týkají bankovní nebo celkově i finanční sféry.

Samozřejmostí je i působení centrální banky země na mezinárodní scéně. Přitom se v této otázce dají určit následující směry působení: Čína, Rusko a islámské země. Čína je zvolena jako největší obchodní partner země, s Ruskem stát má vytvořenou celní unii a z islámských zemí se centrální banka snaží přilákat nové investice. Je ale nutné uvést, že centrální banka spolupracuje i s velkými mezinárodními organizacemi, jako je třeba IMF.

Je zřejmé, že kazachstánská centrální banka má velice pozitivní image v očích mezinárodní veřejnosti jako instituce, která je velmi spolehlivá a která je schopna provozovat efektivní měnovou a monetární politiku.

Zprostředkujícím kritériem měnové politiky je nabídka peněz v ekonomice.⁵⁸ Takže centrální banka pomocí operací na volném trhu, úvěrování komerčních bank a intervencí přes nabídku peněz ovlivňuje inflaci ve státě.

2.5 Subjekty podílející se na monetární politice

Samozřejmě klíčovým subjektem v provádění monetární politiky země je centrální banka Kazachstánu. Ta je přímo odpovědná prezidentovi. Jeho cílem, jak již bylo

⁵⁶ Centrální banka Kazachstánu.

⁵⁷ Centrální banka Kazachstánu. Osnovnye napravlenija denezhno-kreditnoj politiki Nacionalnogo Banka Kazahstana na 2000 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=373&switch=russian> >.

⁵⁸ Centrální banka Kazachstánu. Osnovnye napravlenija denezhno-kreditnoj politiki na 2013 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=1022&switch=russian> >.

zmíněno v předchozí kapitole, je cílování inflace. Centrální banka země nese odpovědnost za tyto oblasti peněžního trhu:

- Vývoje implementaceměnové politiky,
- Fungování platebních systémů,
- Regulaceměnových kurzů,
- Podpora stability finančního systému,
- Regulace, kontrola a dohled nad finančním trhem a finančními institucemi,
- Zajištění odpovídající úrovně ochrany práva zájmů spotřebitelů finančních služeb,
- Statistické činnosti v oblasti měnové statistiky a statistiky zahraničního sektoru.⁵⁹

Centrální banka v zemi zajišťuje úplnou kontrolu i nad finančním trhem země, a to díky tomu, že je akcionářem fondové burzy Kazachstánu. Díky tomu se dosahuje bezesporu komplexnost kontroly nad sektorem financí.

Zcela zvláštní postavení v bankovním systému země má Agentura republiky Kazachstán pro regulaci a kontrolu nad finančním trhem a finančních institucí, která, jak to již vyplývá z názvu, se zaměřuje především na regulaci a dohled nad finančními trhy a finančními institucemi.

Tato organizace je rovněž stejně jako i centrální banka země odpovědná prezidentovi. Rokem jejího založení byl 2004 a hlavním účelem bylo vymezit oblast regulace a kontroly a přenést ji na jiný subjekt, aby se centrální banka země starala jen o monetární politiku.

Právě díky této instituci byly z trhu odstraněny banky, které měly pochybení a problémy ve vedení účetnictví. Kromě toho díky důkladné kontrole prováděné uvedenou institucí se kazašské banky nepouštěly do příliš rizikových transakcí a nepoživovaly toxická aktiva, což bylo typické pro mnohé evropské banky.

Jedná se o přístup, který není typický třeba pro Českou republiku, kde centrální banka má i kontrolní funkci. Na druhou stranu podle mě kontrolní funkce není moc přínosná a jedná se o funkci, která není zaměřena na přidanou hodnotu. Takže právě proto je kontrola vyčleněna z funkcí centrální banky.

⁵⁹ Centrální banka Kazachstánu. Informacija o Nacionalnom Banke Respubliki Kazahstan. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=311&switch=russian> >.

2.6 Hospodářský růst a monetární politika

Tato kapitola je rozdělena do dvou oblastí. V první se bude pojednávat o vlivu centrální banky na hospodářský růst kazašské ekonomiky. Ve druhé kapitole bude podrobena analýze politika centrální banky v době hospodářské krize.

Samozřejmě je nesmírně složité přesně vymežit vliv centrální banky na ekonomický růst. Jedná se o problematiku, která je velmi složitá a kterou není možné jednoznačně popsat pomocí třeba regrese a korelace, například jako vliv snížení sazby daně z příjmu na objem vybrané daně. Oblast zhodnocení monetární politiky je daleko složitější.

Avšak je zřejmé, že bez vhodné politiky centrální banky by země nikdy nezažila takový hospodářský růst. Proto v dalším textu uvedu konkrétní kroky centrální banky, které přispěly k hospodářskému růstu země.

2.6.1 Centrální banka a ekonomický růst

Je zřejmé, že hospodářský růst je podmíněn i vhodným bankovním sektorem. Je nutné uznat, že v prvních etapách ustanovení kazašského bankovního sektoru se centrální bance povedlo odstranit všechny negativní překážky pro jeho rozvoj.

Právě díky tomu se podniky na rozdíl od 90. let již nemusely tolik obávat o svá aktiva a o to, že peníze z jejich účtů zmizí, jak to bylo zcela běžné v 90. letech, nebo také že dojde k neočekávanému krachu bank.

Vedení země zcela jasně pochopilo, že bez fungujícího systému bankovníctví není vůbec možné nějakým způsobem zajistit ekonomický rozvoj, vždyť banky jsou zaprvé významným finančním zprostředkovatelem a zadruhé dokážou zefektivnit platební styk.

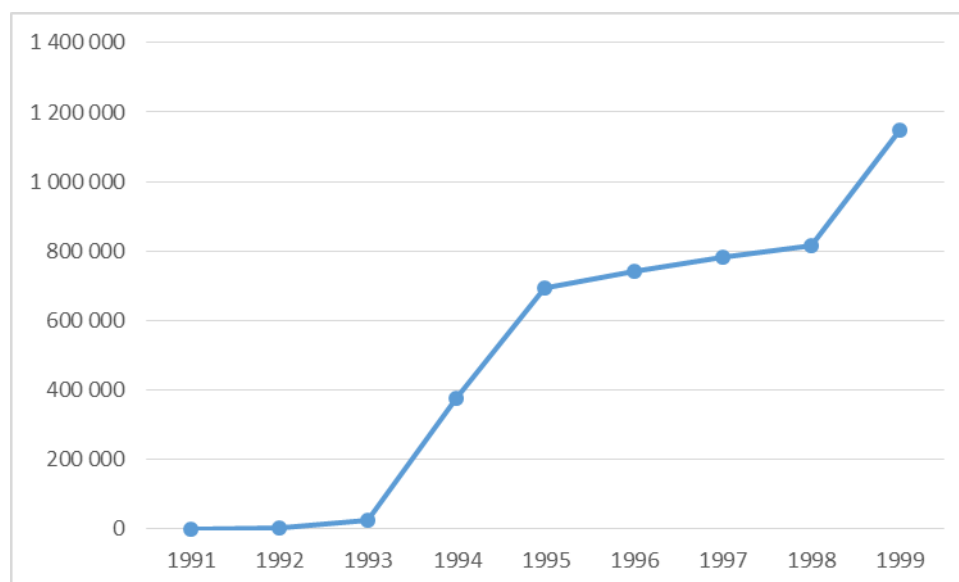
V nejhroších začátcích v 90. letech centrální banka na sebe převzala funkce komerčního bankovníctví, díky čemuž nedošlo k pádu celé ekonomiky. Kromě toho se jednalo o instituci přímo úvěrující stát.

Samozřejmě je negativní, že centrální banka financovala deficit státního rozpočtu nebo poskytovala půjčky podnikům, avšak je nutné vzít v potaz, že v té době v podstatě neexistoval úvěrový trh a neexistovalo jiné řešení, odkud je možné vzít peníze: žádný zahraniční investor nebo banka za takové situace by nikdy nevložíly peníze do Kazachstánu.

Za tento krok je někdy centrální banka země velmi silně kritizována, zejména ze strany liberálních politiků. Údaje ale mluví za vše – třeba na bývalém postsovětském prostoru má země jedno z nejrozvinutějších komerčních bankovníctví (samozřejmě s výjimkou Pobaltí).⁶⁰

Uvedený krok se ukázal jako velmi vhodný, protože díky tomu nezaměstnanost byla zachována na velmi přijatelné úrovni. Samozřejmě existovaly obrovské problémy, ale ekonomika země byla v uvedených nejhorších letech díky těmto krokům zcela zachována a po roce 1993 dokonce začal silný růst – viz obrázek dole.

Obrázek 6. Objem průmyslové výroby, mil tenge.



Zdroj: Centrální banka Kazachstánu. Informacija o Nacionalnom Banke Respubliki Kazahstan. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nationalbank.kz/?docid=311&switch=russian>>.

Centrální banka země je velmi aktivní v oblasti spolupráce s jinými organizacemi, a to ve směru větší liberalizace obchodů a finančních transakcí. Snahou banky je vytvořit podmínky pro transparentní pohyb kapitálu. Díky tomu se odstraňují překážky pro finanční toky a dosahuje se většího ekonomického růstu.

Na konci 90. let centrální banka velice nekompromisně ukončila činnost celé řady finančních institucí, díky čemuž se bankovní sektor stabilizoval. Na rozdíl od 90. let to

⁶⁰ IMF. *Republic of Kazakhstan--Financial Sector Assessment Program Update Detailed Assessments and Updates of Financial Sector Standards and Codes.*

přineslo značnou jistotu u běžných vkladatelů a u firem. Díky tomuto kroku byly bezesporu vytvořeny podmínky pro další ekonomický růst.

Veškeré nevhodně fungující bankovní podniky byly odstraněny a zůstaly jen ty, které plní klíčovou roli a jsou zdravé.

Ve druhé polovině 90. let národní banka země rovněž pracovala na tvorbě systému pojištění vkladů obyvatel a vytvoření burzy. Jednalo se o zcela nové oblasti pro finanční trh země. Je zřejmé, že centrální banka nikdy nestála na místě a rozvíjela nové oblasti, díky čemuž bylo dosaženo většího ekonomického růstu, zejména v porovnání se sousedními státy, které tyto kroky neučinily.

Banka země je velmi aktivní v aplikaci novinek do své činnosti. Na druhou stranu nevolí slepě jenom to, co se využívá na světě, avšak přihlíží k národním specifikům země.

V roce 2007 centrální banka stála před důležitým rozhodnutím: buď začít bojovat proti inflaci, anebo zajistit stabilitu likvidnosti bankovního sektoru. Jednalo se bezesporu o dva protichůdné cíle: jeden směřoval ke stažení peněz z oběhu a provedení restriktivní politiky, zatímco druhý měl za cíl naopak uvolnění peněžní masy.⁶¹

Centrální banka země zvolila druhou cestu. Pozdější vývoj ekonomiky zcela jasně ukázal, že tato cesta byla tou pravou, protože zabránila pozdějšímu prohloubení krize. Vláša pomocí centrální banky podpořila likvidnost kazachstánských bank.

Díky tomu reálný sektor ekonomiky získal injekci v podobě hotovostních peněz, které absorboval pomocí komerčních bank.

Na druhé straně centrální banka ve stejném roce svolala několik porad se zástupci komerčních bank v zemi. Na těchto poradách vyjádřila obavy o růst zadlužení bankovního sektoru ze zahraničních prostředků a doporučila komerčním bankám se zdržet takového chování, zejména z důvodu obav o prohloubení krize.

Centrální banka předpokládala, že komerční banky se tím stanou zcela závislé na přílivu peněz ze zahraničí a v případě výpadku peněz ze zahraničí se ekonomika dostane do recese.

⁶¹ Centrální banka Kyrgyzstánu. DENEZHNO-KREDITNAJA POLITIKA NACIONALNOGO BANKA RESPUBLIKI KAZAHSTAN I EKONOMICHESKIJ ROST STRANY [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nbkr.kg/DOC/30032011/000000000010167.pdf>>.

Komerční banky souhlasily s tímto doporučením. Posléze tato jednání skončila podpisem prohlášení, ve kterém se komerční banky zavázaly, že si nebudou půjčovat tolik ze zahraničí.⁶² Tento krok se ukázal jako velmi vhodný – bankovní sektor Kazachstánu, na rozdíl třeba od Islandu, nebyl závislý na přílivu kapitálu ze zahraničí a spoléhal se hlavně na své vlastní síly.

V tom je vidět obrovský posun dopředu – centrální banka země se postupně opouští od řízení finančního sektoru a přímého zasahování do něj, ale spíše svoji činnost směřuje do oblasti doporučení a výzev.

Monetární politika je díky propojení s fiskální politikou velice úzce spolupracující ve financování sektoru MSP. Jedná se o sektor podniků, který podle prezidenta země by měl být co nejvíce rozvinut. K tomu centrální banka je správcem vládních peněz (500 mld. tenge – 2,4 mld. eur), který je určen na podporu daného segmentu. Pomocí komerčních bank jsou kredity MSP distribuovány do reálného sektoru ekonomiky.⁶³

Díky tomu vzniká větší diverzifikovatelnost ekonomiky země a vytvářejí se předpoklady pro hospodářský růst – všichni víme, že MSP jsou hlavní hybnou silou ekonomiky.

Centrální banka země nikdy nepřijímá nařízení ze dne na den, bez důkladné analýzy a vhodných příprav. Díky tomu je legislativní činnost banky velice průhledná, což bezesporu prospívá i ostatním subjektům v ekonomice, díky čemuž je pozitivně ovlivněn ekonomický vývoj.

Ekonomické subjekty si mohou být jistí, že centrální banka bude v této politice pokračovat i nadále.

Bezesporu zcela klíčovou událostí v zemi, která souvisí s provedením měnové politiky, je zákon o legalizaci majetku. Jedná se o krok kazašské vlády, který má za cíl snížit podíl stínového sektoru ekonomiky.

Jedná se o bezprecedentní krok vlády, který je realizován pomocí bankovního sektoru za předpokladu odpovědnosti centrální banky. Samozřejmě hlavním účelem centrální

⁶² Centrální banka Kyrgyzstánu. DENEZHNO-KREDITNAJA POLITIKA NACIONALNOGO BANKA RESPUBLIKI KAZAHSTAN I EKONOMICHESKIJ ROST STRANY [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nbkr.kg/DOC/30032011/000000000010167.pdf>>.

⁶³ Centrální banka Kazachstánu. Sovmestnoe Zajavlenie Pravitel'stva RK i NBRK ob osnovnyh napravlenijah ekonomicheskoy politiki na 2015 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nationalbank.kz/?docid=1466&switch=russian>>.

banky je nepřipustit, aby došlo k „vyprání“ peněz z nelegální činnosti a aby se do ekonomiky dostaly peníze jen ze stínového sektoru.⁶⁴

Díky tomu ekonomika získá příliv dalších hotovostních peněz, které pomohou dalšímu ekonomickému růstu země. Vláda správně chápe, že v Kazachstánu jako v každé ekonomice existují peníze pocházející ze stínové činnosti a které nejsou zase tak nelegální jako třeba příjmy z prodeje drog nebo prostituce.

Tyto peněžní zdroje mohou ale posloužit jako významný zdroj dalšího hospodářského růstu: vždy je dobře, když se do ekonomiky dostanou hotovostní peníze. Je to určitě lepší, jinak by se lidé je snažili schovat anebo vyvézt do zahraničí.

I v oblasti legislativy je vidět velmi silná aktivita centrální banky země. Její působení je nejvíce vidět u právních norem, které se týkají novinek na finančním trhu – například zákon o kolektivním investování. Zde je zcela patrná snaha centrální banky přilákat co nejvíce peněz do nových způsobů pojištění a investování, avšak za předpokladu zachování právní jistoty u spotřebitelů a omezení rizik.⁶⁵

Centrální banka země velice výborně chápe příležitosti související s rozvojem bankovní sféry jako jednoho z hlavních motorů růstu ekonomiky. Právě proto koordinuje své aktivity i na mezinárodní úrovni a velice úzce spolupracuje s čínskou a ruskou centrální bankou. V poslední době centrální banka pracuje i s tzv. islámským bankovníctvím a snaží se přilákat peníze z islámského bankovníctví do Kazachstánu.

Kromě toho v zemi působí celá řada zahraničních bank, a to z důvodu velmi liberálního přístupu vůči zahraničním investorům.⁶⁶

Přitom se jedná o klíčovou roli centrální banky – dá se předpokládat, že existuje velmi silná závislost mezi objemem peněz v ekonomice a ekonomickým růstem. Dané tvrzení je možné ověřit v praxi, a to na základě korelační analýzy.

Pro účely této práce byla zvolena měnová báze a HDP země. Časová osa byla zvolena v délce 12 let, což je doba dostatečná k posouzení. Korelační index vyšel ve výši 0,97, což svědčí o velmi silné vzájemné závislosti, jelikož dané číslo se téměř rovná 1, což je dokonalá přímá závislost.

⁶⁴ Centrální banka Kazachstánu. Legalizacija imushhestva 2014. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nationalbank.kz/?docid=1471&switch=russian>>.

⁶⁵ Centrální banka Kazachstánu. Zajavlenie Pravitelstva RK i NBRK ob osnovnyh napravlenijah ekonomicheskoy i socialnoj politiki i prognoze jekonomicheskikh pokazatelej na 2004 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nationalbank.kz/?docid=451&switch=russian>>.

⁶⁶ TERTEROV, M. *Doing Business with Kazakhstan*. London: GMB Publishing, 2001. Str. 10-15.

Je vidět, že centrální banka v zemi se pečuje o neustálý přísun peněz, který je potřebný pro rozvoj reálného sektoru ekonomiky. V tom jí pomáhá spolupráce s vládou. Vedení země zcela jasně a zřejmě chápe to, že stát potřebuje vybudovat reálný sektor, nikoliv se pouštět do velice výnosných, avšak rizikových projektů rozvoje země pomocí finančního sektoru, což byl třeba příklad Islandu.

Monetární politika země se provádí v souladu s doporučeními IMF. Kazašští centrální bankéři neustále navštěvují školení pořádaná touto organizací a svou monetární politiku vytvářejí v souladu s jejich doporučeními. Díky tomu dochází ke sdílení zkušeností od více zkušené a prestižní organizace. Středem pozornosti uvedených školení je dodržení hlavního cíle centrální banky země – cílování inflace.⁶⁷

Takže bankéři centrální banky mají naprosto skvělý přehled o všech novinkách, které se vyskytují v daném oboru.

Velice zajímavým projektem, na kterém pracuje centrální banka země, je podpora rozvoje tzv. nekomoditního sektoru ekonomiky. Centrální banka a vláda země zcela jasně chápou, že význam těžebního sektoru je klíčový pro současný ekonomický růst, avšak otázkou zůstává, zda i v budoucnosti se situace bude vyvíjet stejným tempem. Právě proto vedení země má v plánu provádět diverzifikaci ekonomiky. Úlohou centrální banky v daném procesu je vytvoření důkladného metodického základu spojeného s vytvořením podkladů pro finanční podporu nekomoditního sektoru ekonomiky.⁶⁸

Samozřejmě tvrzení nikdo není nenahraditelný již dávno neplatí, a to zejména v bankovním sektoru. Právě proto centrální banka země již delší dobu pracuje na tom, aby bankéři pracující v komerčních bankách, auditoři a účetní zaměstnanci v daném sektoru ekonomiky měli odpovídající vzdělání. K dosažení tohoto cíle od roku 2004 provádí neustálá školení a certifikaci. Bezesporu lidský faktor v bankovní sféře je dalším nástrojem pro ekonomický růst země.⁶⁹

⁶⁷ Centrální banka Kazachstánu. Mezhdunarodnyj Valjutnyj Fond. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=862&switch=russian> >.

⁶⁸ Centrální banka Kazachstánu. Informacija o Nacionalnom Banke Respubliki Kazahstan. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=311&switch=russian> >.

⁶⁹ Centrální banka Kazachstánu. Zajavlenie Pravitelstva RK i NBRK ob osnovnyh napravlenijah ekonomicheskoj i socialnoj politiki i prognoze jekonomicheskikh pokazatelej na 2004 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=451&switch=russian> >.

2.6.2 Monetární politika a krize

Účelem této práce samozřejmě není zaměření na poslední krizi, avšak je zcela nutné zmínit pár kroků, které učinila centrální banka země ve snaze zabránit tomu nejhoršímu – pádu bankovního sektoru.

Aby nedošlo ke krizi likvidity, vedení centrální banky se rozhodlo podpořit čtyři největší banky v zemi. Příkladem je poskytnutí půjček s velmi nízkým úrokem. Dalším příkladem je rozmístění části aktiv centrální banky u vybraných bank.⁷⁰

Na druhou stranu Agentura republiky Kazachstán pro regulaci a kontrolu nad finančním trhem a finančními institucemi posílila kontrolu vybraných finančních institucí, a to s cílem odhalení problematických míst v hospodaření bank. Díky tomu byla zajištěna velmi vhodná kontrola peněžních ústavů.

V době krize vláda země pomocí centrální banky velice významným způsobem podpořila komerční banky, a to poskytnutím přibližně 1 mld. USD jako úvěrů největším bankám. Díky tomu do bankovního sektoru se dostal objem peněz, který pomohl zachránit bankovní sektor před nejhorším.⁷¹

Národní banka země zcela oprávněně uprostřed krize v roce 2009 provedla devalvaci tenge. Důvodem byla pomoc kazašským podnikům. Díky devalvaci místní měny došlo k posílení firem vyvážejících zboží. Jednalo se bezesporu o velmi účinný krok. Jinak by kazachstánské podniky čelily problémům spojeným s dovozem levného zboží z Ruska, kde místní měna spadla o několik desítek procent.

Mimochodem i díky výše uvedeným krokům centrální banky země ratingová agentura Fitch přímo uprostřed krize v roce 2012 povýšila mezinárodní rating Kazachstánu na úroveň BBB+⁷². Přitom ve stejnou dobu u většiny států naopak docházelo ke snížení ratingu.

⁷⁰ Centrální banka Kazachstánu. Zajavlenie Pravitelstva RK, NBK i AFN ob osnovnyh napravlenijah ekonomicheskoj politiki na 2009 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nationalbank.kz/?docid=808&switch=russian>>.

⁷¹ Centrální banka Ruska. Ekonomika i Nacionalnyj bank Respubliki Kazahstan [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/kuchukova.pdf>>.

⁷² Centrální banka Kazachstánu. Zajavlenie Pravitelstva RK i NBK ob osnovnyh napravlenijah ekonomicheskoj politiki na 2013 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nationalbank.kz/?docid=1035&switch=russian>>.

Závěr

Tato bakalářská práce byla věnována tématu, které je zcela klíčové v dnešní době; jedná se o hospodářský růst země. Jako příklad byl zvolen stát Kazachstán, který již delší dobu přitahuje pozornost firem z celého světa.

Samozřejmě základem ekonomické prosperity země jsou obrovská naleziště nerostných surovin, zejména ropy a zemního plynu, avšak je třeba vzít v úvahu i to, že stát ve srovnání s okolními zeměmi je na zcela jiné úrovni. Sousední státy, jako třeba Turkmenistán nebo Uzbekistán, i když mají velké nerostné suroviny, nedokáží přilákat tolik zahraničních investorů a být středem pozornosti a dění ve střední Asii, jako je tomu v případě Kazachstánu.

Je zcela zřejmé, že problém hospodářské krize neskončil. V současné době USA již nejsou zdrojem krize, ale epicentrum krize se přesunulo do Evropy, zejména do států eurozóny. Je zcela zřejmé, že tato situace ovlivní i bankovní sektor Kazachstánu. Centrální banka země by měla větší důraz dát na krizi eurozóny a dluhové krize eurozóny. Je nutné se za každou cenu vyvarovat držení finančních aktiv pocházejících z tzv. zemí PIGS.

Na rozdíl od většiny sousedních zemí (zejména Turkmenistánu a Kyrgyzstánu) je Kazachstán velmi silně integrován do mezinárodních financí. Kvůli tomu ale dochází i k větší zranitelnosti daného sektoru.

Na druhé straně je zřejmé, že Kazachstán díky větší otevřenosti své ekonomiky na tom výrazně profituje. Zde je patrná značná role centrální banky, která neustále pracuje na uvolnění pohybu kapitálu.

Mnozí experti, zejména západní, kritizují monetární politiku země, především kvůli tomu, že je příliš závislá na vůli prezidenta. Jenže zcela zapomínají na zvláštnosti kazašské ekonomiky a nutnost všech vládních a státních struktur táhnout „za jeden provaz“.

Díky silné propojenosti vládních podniků, vlády a centrální banky se dosahuje velmi účinných kroků, protože hospodářská politika je díky tomu velmi koordinována. Tím se vytvářejí velmi vhodné podmínky pro hospodářský růst. Zahraniční investoři jsou díky tomu zcela přesvědčeni o stabilitě země a domácí firmy se nebojí investovat a nevyhýbají se ani investičním aktivitám v zahraničí.

Podle mého názoru problémem kazašské ekonomiky není ani tak podíl těžebního sektoru, se kterým pochopitelně centrální banka nic nemůže udělat, ale stále existující nedůvěra občanů ve vlastní měnu.

Bohužel, a to mohu potvrdit na základě vlastních zkušeností, lidé a firmy drží své úspory spíše v cizí měně (zejména v eurech nebo v dolarech). Centrální banka ovšem danou situaci nevnímá jako negativní a její aktivity v odstranění dolarizace ekonomiky nejsou tak zjevné.

Z předchozího výkladu je zcela zřejmé, že centrální banka ve své politice vychází především z podpory velkých bank. Samozřejmě tato snaha je velmi dobře odůvodněna, protože čtyři největší kazašské banky mají zcela klíčový vliv na ekonomiku.

Na druhou stranu je třeba počítat s tím, že se tímto krokem v kazašské ekonomice vytváří problém společností too big to fail. Jinými slovy vzniká situace zcela privilegovaných podniků, které budou za každou cenu zachráněny státem, protože jejich pád by měl ve výsledku zcela kritický dopad na ekonomiku. Tato situace může vést k tomu, že se vedení těchto bank nebude chovat zodpovědně a bude přistupovat na velmi rizikové transakce.

Dále je vidět, že kazašská centrální banka ve své snaze zapůsobit na hospodářský růst za každou cenu se snaží přilákat peníze do ekonomiky. Samozřejmě je to pozitivní snaha, vždyť volné peníze jsou hybnou silou ekonomického rozvoje. Na druhou stranu je nutné počítat s tím, že může dojít k „přehřátí“ ekonomiky a peněz bude tolik, že se vytvoří velmi značné tlaky na inflaci.

Je zřejmé, že kazašská centrální banka ve snaze povzbudit ekonomický růst ve své zemi se neustále snaží aplikovat nové finanční instrumenty a zavádí novinky na finanční trh. Samozřejmě je to pozitivní snaha, avšak je nutné počítat i s tím, že třeba v USA díky této snaze se objevila sekuritizace produktů komerčního bankovníctví, která nastartovala hospodářskou krizi – jedná se pochopitelně o subprime hypotéky, které byly sloučeny do několika balíčků a následně odprodány na trhu jako jeden cenný papír.

Z předchozího výkladu zcela jasně vyplynulo, že v hospodářské politice Kazachstánu zcela klíčovou roli hraje fiskální politika a monetární politika se jí musí podřídít. Monetární politika země je v podstatě jedním z pomocníků fiskální politiky. Vedení země by mělo pamatovat na to, že takový přístup v budoucnosti může vést k tomu, že

stát v podstatě nahradí soukromý sektor sám sebou a dojde k úplnému vytěsňovacímu efektu.

Jedním z důvodů vlivu na hospodářský růst země je zcela vhodná a efektivní monetární politika země, díky níž se v Kazachstánu vytvořil zcela efektivní a rizikově odolný systém komerčního bankovníctví.

Vliv monetární politiky na rozvoj státu je možné rozdělit do tří fází. V první fázi bylo nutné ihned po oddělení od Sovětského svazu vytvořit vlastní měnu, zkrotit inflaci a nedopustit kolaps ekonomiky v důsledku krize likvidity. Tento cíl centrální banka zcela vzorově zvládla.

V další fázi bylo nutné vytvořit podmínky pro fungování komerčních bank a zajistit právní rámec pro jejich fungování. Díky tomuto kroku se kazašské podniky mohly opřít o svůj bankovní sektor a bez obav podnikat.

Centrální banka země se rovněž snaží nalákat kapitál do země, a to pomocí spolupráce s jinými bankami, legalizací výnosů apod. Důvod je snadný – v práci se jasně prokázalo, že existuje velmi silná přímá závislost mezi objemem peněz v ekonomice a HDP.

V době hospodářské krize centrální banka státu ukázala, že předchozí předkrizové kroky byly velmi vhodné a žádná z kazašských bank nekrachla. Kromě toho na rozdíl od velice rozvinutých zemí EU vláda Kazachstánu neutratila ani jedno euro na záchranu bank a nikdy neručila za jejich závazky.

Samozřejmě na konci práce bylo poukázáno na negativní skutečnosti v činnosti centrální banky a v celkovém provádění monetární politiky země. S těmi se ale neztotožňuji.

Na základě výše uvedených tvrzení je možné uvést, že hlavní cíl této bakalářské práce - analýza vlivu monetární politiky země na hospodářský růst - je možné považovat za splněný.

Tato práce je určena pro široký okruh čtenářů, kteří se zajímají o Kazachstán a o centrální bankovníctví v rozvíjejících se trzích (tzv. emerging markets).

Zdroje

1. BLAŽEK, J. UHLÍŘ, D. *Teorie regionálního rozvoje*. Praha: Karolinum, 2002. 211 s. ISBN 80-246-0384-5.
2. ČERNOHORSKÝ, J. TEPLÝ, P. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011. 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.
3. DVOŘÁK, P. *Komerční bankovníctví pro bankéře a klienty*. Praha: Linde, 1999. 475 s. ISBN: 80-7201-141-3.
4. HOLMAN, R. *Dějiny ekonomického myšlení*. 3. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. 539 s. ISBN 80-7179-380-9.
5. HOLMAN, R. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: C. H. Beck, 2011. 696 s. ISBN 978-80-740-0006-5.
6. HOLMAN, R. *Makroekonomie*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2004. 420 s. ISBN 80-7179-764-2.
7. HOLMAN, R. *Mikroekonomie*. 2. aktualizované vydání. Praha: C. H. Beck, 2007. 592 s. ISBN 978-80-7179-862-0.
8. HOLMAN, R. *Základy ekonomie pro studenty vyšších odborných škol a neekonomických fakult*. 2. vydání. Praha: C. H. Beck, 2005. 372 s. ISBN 80-7179-890-8.
9. IMF. *Republic of Kazakhstan--Financial Sector Assessment Program Update Detailed Assessments and Updates of Financial Sector Standards and Codes*. Washington: IMF, 2004. 110 s. ISBN neuvedeno.
10. JÍLEK, J. *Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk*. Praha: Grada Publishing, 2013. 664 s. ISBN 978-80-247-3893-2.
11. JUREČKA, V., JÁNOŠÍKOVÁ, I. *Makroekonomie: Základní kurs*. Ostrava: VŠB - Technická univerzita Ostrava, 2009. 299 s. ISBN 978-80-248-2065-1.
12. KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Nová ekonomika - nové příležitosti?* Praha: C. H. Beck, 2011. ISBN 978-80-7400-403-2.

13. KLJASHTORNYJ, S. a kol. (Кляшторный, S). *Kazachtan: letopis trech tysjacheletij.* (Казахстан: летопись трёх тысячелетий). Almaty: Rauan, 1992. ISBN 5-87495-008-7.
14. KOHOUT, P. *Finance po krizi. Evropa na cestě do neznáma.* 3. rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2011. 328 s. ISBN 978-80-247-4019-5.
15. KOHOUT, P. *Finance po krizi: důsledky hospodářské recese a co bude dál.* Praha: Grada Publishing, 2010. 272 s. ISBN 978-80-247-3583-2.
16. KOHOUT, P. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí.* 7. aktualizované a přepracované vydání. Praha: Grada Publishing, 2012. 272 s. ISBN 978-80-247-5064-4.
17. KUBIŠTA, V. a kol. *Mezinárodní ekonomické vztahy.* Plzeň: Aleš Čeněk, 1999. 375 s. ISBN 80-86009-29-7.
18. KUZHEMBAJLY, A (Кужембайлы, А). *Istorija respubliky Kazachstana.* (История Республики Казахстана). Almaty: Filoant, 2003. 392 s. ISBN 996547706X.
19. MÁČE, M. ROUSEK, P. *Makroekonomie pro technické školy.* Praha: Grada Publishing, 2013. 216 s. ISBN 978-80-247-4575-6.
20. MANKIW, G. *Zásady ekonomie.* Praha: Grada Publishing, 1999. 768 s. ISBN 978-80-7169-891-3.
21. MULAČOVÁ, V. MULAČ, P. a kolektiv. *Obchodní podnikání ve 21. století.* Praha: Grada Publishing, 2013. 520 s. ISBN 978-80-247-4780-4.
22. NEHYBOVÁ, Marta. *Bankovní služby nejen pro podnikatele.* Brno: Miroslav Nehyba, 1999. 140 s. ISBN: 80-902645-4-9.
23. PANIBRATOV, A. *Russian Multinationals: From Regional Supremacy to Global Lead.* Oxford: Routledge, 2013. 241 s. ISBN 978-0415615884.
24. POLOUČEK, S. a kol. *Peníze, banky, finanční trhy.* 1. vydání. Praha: C. H. Beck. 2009. 415 s. ISBN 978-80-7400-152-9.
25. REJNUŠ, O. *Finanční trhy.* 4., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2014. 760 s. ISBN 978-80-247-3671-6.

26. *Respublike Kazahstan 15 let: dostizhenija i perspektivy nauchno-prakticheskaja konferencija (28 nojabrja 2006 g.)*. (Республике Казахстан 15 лет: достижения и перспективы научно-практическая конференция (28 ноября 2006 г.)). Almaty: Kazakhstanskij institut strategicheskich issledovanij pri Prezidente Respubliki Kazahstan, 2007. 203 s. ISBN 978-601-7242-05-8.
27. REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vydání. Praha: Management Press, 2005. 423 s. ISBN 80-7261-132-1.
28. ŠENKÝŘOVÁ, B. *Bankovníctví I*. Praha: Bankovní akademie, 2002. 201 s. ISBN 80-238 9271-1.
29. TEKUSHNEE SOSTOJANIE BANKOVSKOGO SEKTORA RESPUBLIKI KAZAHSTAN (ТЕКУЩЕЕ СОСТОЯНИЕ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА РЕСПУБЛИКИ КАЗАХСТАН). Centrální banka Kazachstánu: Almaty, 2015.
30. TERTEROV, M. *Doing Business with Kazakhstan*. London: GMB Publishing, 2001. 440 s. ISBN 978-0749431686.
31. ŽÁK, M. *Hospodářská politika*. Praha: C. H. Beck 1999. 271 s. ISBN 80-7179-237-3.
32. Centrální banka Běloruska. Denezhno-kreditnaja politika Nacionalnogo banka Respubliki Kazahstan v uslovijach finansovoj nestabilnosti. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nbrb.by/bv/articles/1516.pdf> >.
33. Centrální banka České republiky. Bankovní statistika. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/bankovni_statistika/bank_stat_komentar.html >.
34. Centrální banka Kazachstánu. Informacija o Nacionalnom Banke Respubliki Kazahstan. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=311&switch=russian> >.
35. Centrální banka Kazachstánu. Legalizacija imushhestva 2014. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=1471&switch=russian> >.

36. Centrální banka Kazachstánu. Mezhdunarodnyj Valjutnyj Fond. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=862&switch=russian> >.
37. Centrální banka Kazachstánu. Osnovnye napravlenija denezhno-kreditnoj politiki na 2013 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=1022&switch=russian> >.
38. Centrální banka Kazachstánu. Osnovnye napravlenija denezhno-kreditnoj politiki Nacionalnogo Banka Kazahstana na 2000 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=373&switch=russian> >.
39. Centrální banka Kazachstánu. Osnovnye napravlenija denezhno-kreditnoj politiki Nacionalnogo Banka Kazahstana na 2001 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=374&switch=russian> >.
40. Centrální banka Kazachstánu. Sovmestnoe Zajavlenie Pravitel'stva RK i NBRK ob osnovnyh napravlenijah ekonomicheskoj politiki na 2015 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=1466&switch=russian> >.
41. Centrální banka Kazachstánu. Zajavlenie Pravitel'stva RK i NBK ob osnovnyh napravlenijah ekonomicheskoj politiki na 2013 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=1035&switch=russian> >.
42. Centrální banka Kazachstánu. Zajavlenie Pravitel'stva RK i NBRK ob osnovnyh napravlenijah ekonomicheskoj i socialnoj politiki i prognoze jekonomicheskikh pokazatelej na 2004 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nationalbank.kz/?docid=451&switch=russian> >.
43. Centrální banka Kazachstánu. Zajavlenie Pravitel'stva RK i NBRK ob osnovnyh napravlenijah ekonomicheskoj i socialnoj politiki i prognoze ekonomicheskikh pokazatelej na 2006 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nationalbank.kz/?docid=592&switch=russian> >.
44. Centrální banka Kazachstánu. Zajavlenie Pravitel'stva RK, NBK i AFN ob osnovnyh napravlenijah ekonomicheskoj politiki na 2009 god. [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: < <http://www.nationalbank.kz/?docid=808&switch=russian> >.

45. Centrální banka Kyrgyzstánu. DENEZHNO-KREDITNAJA POLITIKA NACIONALNOGO BANKA RESPUBLIKI KAZAHSTAN I EKONOMICHESKIJ ROST STRANY [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.nbkr.kg/DOC/30032011/000000000010167.pdf>>.
46. Centrální banka Ruska. Ekonomika i Nacionalnyj bank Respubliki Kazahstan [online] [cit. 2015-01-29]. Dostupný z: <<http://www.cbr.ru/publ/MoneyAndCredit/kuchukova.pdf>>.
47. Centrum pro rozvoj ekonomického vzdělávání. *Centrální banka*. [online] [cit. 2014-12-20]. Dostupný z: <http://www.ceed.cz/bankovnictvi/703centralni_banku.htm>
48. Česká exportní banka. *Profil banky*. [online]. [cit. 2014-12-20]. Dostupný z: <<http://www.ceb.cz/kdo-jsme/profil-banky/>>.
49. Ekonomie. Ekonomický růst. [online]. [cit. 2014-12-20]. Dostupný z: <http://ekonomie.topsid.com/index.php?war=trh_a_jeho_zakony&unit=ekonomicky_rust>
50. Euroekonom. Lekce 15. [online]. [cit. 2014-12-20]. Dostupný z: <<http://www.euroekonom.cz/ekonomie-clanky.php?type=lekce15>>
51. IUS-wiki-eu. Otázka 48. [online]. [cit. 2014-12-20]. Dostupný z: <<http://www.ius-wiki.eu/tnh/pfuk/tnh/zkouska/nova/otazka-48>>

Seznam tabulek a obrázků

Obrázek 1. Náklady na záchranu bank	14
Obrázek 2. Potenciální a skutečný HDP	15
Obrázek 3. Hospodářský růst v modelu AS-AD	15
Obrázek 4. Hospodářský růst pomocí křivky PPF	16
Obrázek 5. HDP země, mil tenge	36
Obrázek 6. Objem průmyslové výroby, mil tenge	42
Tabulka 1. Inflace v 90. letech	32
Tabulka 2. Inflace v zemi.	35