

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní

Dopady devizových intervencí ČNB na českou ekonomiku

Lenka Smolíková

Bakalářská práce

2018

Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní
Akademický rok: 2017/2018

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE (PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Lenka Smolíková**
Osobní číslo: **E15184**
Studijní program: **B6202 Hospodářská politika a správa**
Studijní obor: **Veřejná ekonomika a správa; Veřejná ekonomika**
Název tématu: **Dopady devizových intervencí ČNB na českou ekonomiku**
Zadávající katedra: **Ústav ekonomických věd**

Zásady pro vypracování:


Záměrem práce je vymezit devizové intervence České národní banky. Zároveň bude provedeno zhodnocení ekonomických dopadů devizových intervencí v České republice na vybrané ekonomické ukazatele.

Osnova:

- Charakteristika měnové politiky České národní banky.
- Charakteristika, nástroje a funkce České národní banky.
- Vymezení devizových intervencí České národní banky.
- Vymezení makro-ekonomických ukazatelů.
- Dopady devizových intervencí České národní banky na makroekonomické ukazatele.

Rozsah grafických prací: -
Rozsah pracovní zprávy: cca 35 stran
Forma zpracování bakalářské práce: tištěná/elektronická
Seznam odborné literatury:


JUREČKA, Václav. Makroekonomie. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4386-8.
MANKIW, N. Gregory. Zásady ekonomie. Praha: Grada, 1999. ISBN 978-80-7169-891-3.
REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.
REVENDA, Zbyněk. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.
Internetové stránky Českého statistického úřadu
Internetové stránky České národní banky

Vedoucí bakalářské práce: 
Ing. Líba Černohorská, Ph.D.
Ústav ekonomických věd

Datum zadání bakalářské práce: 1. září 2017
Termín odevzdání bakalářské práce: 30. dubna 2018


doc. Ing. Romana Provančková, Ph.D.
děkanka

L.S.


doc. Ing. Jitka Votěšilková, Ph.D.
vedoucí ústavu

V Pardubicích dne 1. září 2017

PROHLÁŠENÍ

Prohlašuji, že jsem tuto práci vypracoval/a samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil/a, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl/a jsem seznámen/a s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako Školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Beru na vědomí, že v souladu s § 47 b zákona č. 111/1998 Sb., o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších předpisů, a směrnicí Univerzity Pardubice č. 9/2012, bude práce zveřejněna v Univerzitní knihovně a prostřednictvím Digitální knihovny Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 26. 4. 2017

Lenka Smolíková

PODĚKOVÁNÍ

Tímto bych ráda poděkovala své vedoucí práce Ing. Liběně Černohorské Ph.D. za její odbornou pomoc, cenné rady a konzultace, které mi poskytla pro vypracování bakalářské práce.

ANOTACE

Předmětem bakalářské práce je zhodnocení dopadů devizových intervencí České národní banky na ekonomiku České republiky. V první části bakalářské práce je popsána měnová politika a jsou vymezeny makroekonomické ukazatele. Ve druhé části bakalářské práce je charakterizována měnová politika České národní banky a jsou zhodnoceny dopady devizových intervencí na českou ekonomiku.

KLÍČOVÁ SLOVA

Měnová politika, Česká národní banka, devizové intervence, makroekonomické ukazatele

TITLE

The impacts of CNB foreign exchange interventions on the Czech economy

ANNOTATION

The subject of the bachelor thesis is the evaluation of the impact of foreign exchange interventions of the Czech National Bank on the Czech economy. The first part of the bachelor thesis describes monetary policy and macroeconomic indicators are defined. The second part of the bachelor thesis describes the monetary policy of the Czech National Bank and evaluates the impact of international interventions on the Czech economy.

KEYWORDS

Monetary Policy, Czech National Bank, foreign exchange interventions, macroeconomic indicators

OBSAH

Úvod	10
1 Měnová politika	11
1.1 Měnová rovnováha a vývoj měnové politiky	11
1.2 Funkce centrální banky	12
1.3 Cíle centrální banky	13
1.4 Nástroje centrální banky	14
1.4.1 Konvenční nástroje centrální banky.....	14
1.4.2 Nekonvenční nástroje měnové politiky.....	17
1.5 Transmisní mechanismus	20
2 Makroekonomické ukazatele	22
2.1 Inflace.....	22
2.2 Nezaměstnanost.....	23
2.3 Platební bilance	23
2.4 Hrubý domácí produkt	24
3 Česká národní banka	26
3.1 Měnová politika ČNB	27
3.1.1 Cíle ČNB.....	27
3.1.2 Funkce ČNB	30
3.1.3 Měnová politika ČNB před krizí, během krize a po krizi	31
3.1.4 Devizové intervence ČNB v roce 2013	35
3.1.5 Průběh devizových intervencí ČNB.....	36
3.1.6 Ukončení devizových intervencí ČNB	37
4 Dopady devizových intervencí na českou ekonomiku	38
4.1 Nezaměstnanost.....	38
4.2 Inflace.....	40
4.3 Hrubý domácí produkt	42
4.4 Zahraniční obchod (export, import)	45
4.5 Hodnocení dopadů devizových intervencí na českou ekonomiku	46
Závěr	49
POUŽITÁ LITERATURA	51

SEZNAM ILUSTRACÍ A TABULEK

Obrázek 1: Cíle měnové politiky centrální banky	14
Obrázek 2: Prognóza ČNB v oblasti vývoje inflace spotřebitelských cen	29
Obrázek 3: Plnění inflačního cíle v roce 2016	30
Obrázek 4: Vývoj úrokových sazeb ČNB (v %)	32
Obrázek 5: Plnění inflačního cíle v roce 2008	33
Obrázek 6: Plnění inflačního cíle v letech 2012-2018	34
Obrázek 7: Vývoj měnového kurzu CZK/EUR	35
Obrázek 8: Roční objemy devizových intervencí ČNB (v mil. EUR).....	37
Obrázek 9: Vývoj počtu pracovních míst ve čtvrtletích 2013-2018	39
Obrázek 10: Míra nezaměstnanosti v letech 2013-2017 (v %).....	39
Obrázek 11: Míra nezaměstnanosti v zemích EU v prosinci 2017 (v %).....	40
Obrázek 12: Vývoj inflace (v %)	41
Obrázek 13: Plnění inflačního cíle.....	42
Obrázek 14: Vývoj HDP (v %).....	43
Obrázek 15: Vývoj složek HDP (v %).....	44
Obrázek 16: Spotřební výdaje domácností (v %)	45
Obrázek 17: Vývoj zahraničního obchodu (v mil. Kč).....	46
Tabulka 1: Operace na volném trhu.....	16
Tabulka 2: Inflační cíle ČNB stanovené v čisté inflaci	29

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

CB	Centrální banka
ČNB	Česká národní banka
M _s	Nabídka peněz
M _D	Poptávka po penězích
CPI	Index spotřebitelských cen
PPI	Index cen výrobců
HDP	Hrubý domácí produkt
ECB	Evropská centrální banka
Fed	Federální rezervní systém
BoE	Bank of England

ÚVOD

Tématem bakalářské práce je vymezení dopadů devizových intervencí České národní banky na českou ekonomiku. Téma devizových intervencí je pro tuto chvíli aktuální, protože Česká národní banka po třech letech oznámila v dubnu roku 2017 jejich ukončení.

Česká národní banka má udržení cenové stability jako jeden ze svých hlavních cílů. Samozřejmě nesmí zapomínat na další cíle, kterými jsou přijatelná míra nezaměstnanosti, vyrovnaná platební bilance nebo ekonomický růst. Česká národní banka používá k plnění stanovených cílů měnové politiky tzv. konvenční (klasické) nástroje. Jestliže dojde k situaci, že použití konvenčních nástrojů nebude dostačující, musí Česká národní banka využít svých tzv. nekonvenčních nástrojů. Jeden z nekonvenčních nástrojů, kterým je kurzový závazek, použila Česká národní banka v listopadu 2013 z důvodu zabránění hrozící deflace.

Bakalářská práce se zaměřuje na zhodnocení dopadů devizových intervencí, které Česká národní banka použila, na makroekonomické ukazatele, mezi které se řadí inflace, hrubý domácí produkt, nezaměstnanost a platební bilance. Cílem práce je zhodnotit ekonomické dopady devizových intervencí v České republice na již zmíněné makroekonomické ukazatele. Ke splnění stanoveného cíle je nutné splnit cíle dílčí, a to charakterizovat obecně centrální bankovníctví, zejména konvenční a nekonvenční nástroje monetární politiky, protože Česká národní banka se rozhodla jeden z nekonvenčních nástrojů použít, dále charakterizovat Českou národní banku a její měnovou politiku a vymezit začátek, průběh a konec devizových intervencí.

V první části bakalářské práce je obecně vymezena měnová politika. Zároveň jsou popsány funkce, které centrální banka využívá a díky kterým se centrální banka odlišuje od komerčních bank. Následně jsou vymezeny nástroje centrální banky, které jsou rozděleny na konvenční a nekonvenční a kterých využívá centrální banka k dosažení svých stanovených cílů. V závěr této části jsou charakterizovány makroekonomické ukazatele, kterými jsou inflace, nezaměstnanost, HDP a platební bilance.

Druhá část bakalářské práce je zaměřena konkrétně na vymezení měnové politiky České národní banky, její cíle a funkce. Dále je popsána devizová politika České národní banky a devizové intervence, které Česká národní banka použila v roce 2013 jako nekonvenční nástroj měnové politiky. V Závěru práce je zhodnocení dopadů devizových intervencí v České republice na makroekonomické ukazatele.

1 MĚNOVÁ POLITIKA

Měnová politika se řadí mezi ústřední činnost centrální banky v rámci tržní ekonomie a zároveň má centrální banka v měnové oblasti patřičnou míru odpovědnosti i kompetencí. Tímto se centrální banka odlišuje od bank komerčních. V širším pojetí je měnová politika chápána jako činnost subjektu, který se prostřednictvím měnových nástrojů snaží řídit a regulovat vývoj množství peněz v oběhu, a tím tak dosáhnout konkrétních cílů. Jinak řečeno lze měnovou politikou rozumět proces, ve kterém se centrální banka snaží o dosažení stanovených cílů prostřednictvím svých nástrojů.

Obecně lze říci, že za hlavní cíl měnové politiky je považována měnová stabilita, které je dosaženo v situaci, kdy je nabídka peněz stejná jako poptávka po penězích, a právě takovou situaci je možné stanovit jako měnovou rovnováhu. Jestliže je dosaženo měnové rovnováhy, jsou stvořeny předpoklady pro měnovou stabilitu. (Revenda, 2011)

1.1 Měnová rovnováha a vývoj měnové politiky

Vznik měnové politiky, kterou mají všichni spojenou se snahou regulovat množství peněz v oběhu, je ale spojen až s oběhem papírových bankovek, státovek a bezhotovostních peněz. V tomto pojetí měnová politika neměla až takový význam, neboť do doby, než se dostaly do oběhu bankovky, státovky a bezhotovostní peníze, bylo dosahováno měnové rovnováhy bez významných změn cenové hladiny.

Jestliže nebudou brány v úvahu mince z drahých kovů, tak krátkodobá nerovnováha, která je označována jako $M_S > M_D$, vedla k vytlačování přebytečného množství peněz z oběhu. Krátkodobá nerovnováha znamená, že nabídka peněz je větší, jak poptávka po penězích. Pokud někdo vlastnil více stříbrných či zlatých mincí, uložil je do banky nebo je měl uložené doma, aniž by se musel obávat jejich většího znehodnocení. V době, kdy státovky a částečně kryté bankovky začínaly pronikat do oběhu, v tržních ekonomikách začaly převažovat dispozice k narušení měnové rovnováhy, kterou je myšleno, že nabídka peněz je větší než poptávka po penězích, neboli $M_S > M_D$. a měnová politika tak začíná být významnější. V momentu, ve kterém se do oběhu začínají dostávat bezhotovostní peníze, roste význam měnové politiky, protože mimo centrální banku mohou emitovat bezhotovostní peníze i další banky. Nicméně začínají vznikat problémy se stanovením faktického množství peněz v oběhu. (Revenda, 2011)

Pokud není známá poptávka po penězích ani nabídka peněz, tak se k určení toho, jestli se ekonomika nachází ve stavu měnové rovnováhy či nerovnováhy, musí přistupovat podle jistých projevů. Hlavním projevem měnové rovnováhy se považuje stabilita agregátní cenové hladiny.

1.2 Funkce centrální banky

Centrální banky plní plno funkcí, díky kterým jsou pak odlišeny od ostatních bank. Jedná se zejména o funkce:

- emisní,
- vrcholového subjektu měnové politiky,
- regulace bankovního systému.

. Tyto funkce se řadí mezi primární funkce centrální banky a dalšími funkcemi, kterými se centrální banka odlišuje od ostatních bank, jsou banka bank, banka státu či správce devizových rezerv. Následně budou všechny funkce charakterizovány.

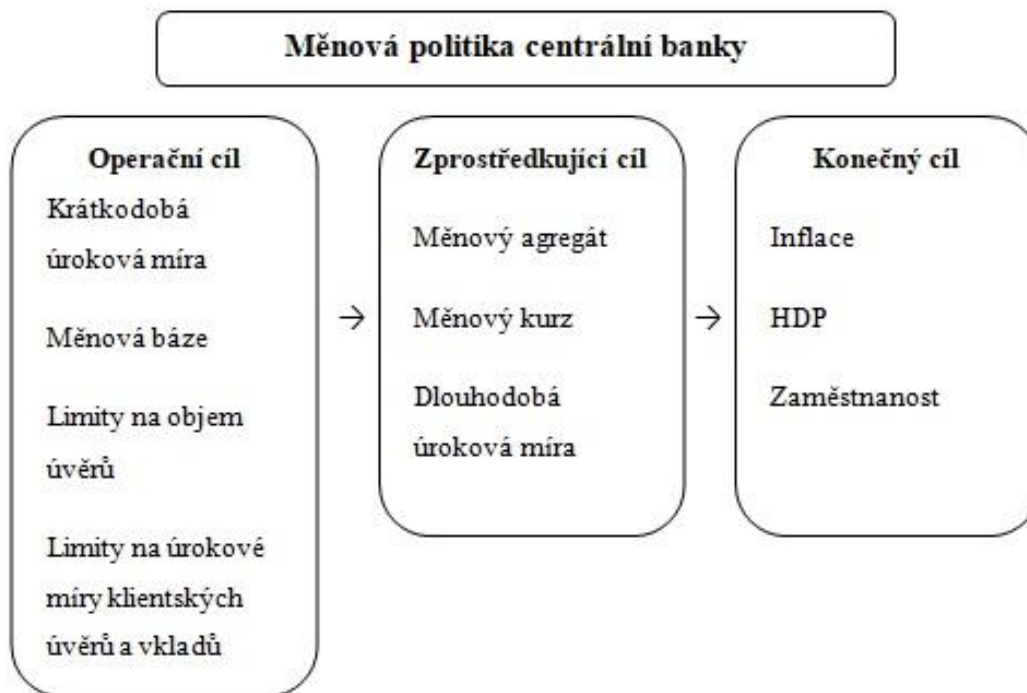
Emisní funkce je jedna z nejdůležitějších funkcí centrální banky. Za pomoci této funkce mohou centrální banky emitovat hotovostní peníze na daném území a stahovat staré peníze z oběhu. Vydávání hotovostních peněz není svěřeno centrální bance, ale provádějí to zejména banky komerční. Další velice důležitou funkcí, prostřednictvím které se centrální banka odlišuje od komerčních banka, je funkce vrcholového subjektu měnové politiky. Centrální banka využívá měnovou politiku. K dosažení stanovených cílů měnové politiky, mezi které se řadí zejména dosahování cenové stability, využívá konvenční či nekonvenční nástroje měnové politiky. Tím, že centrální banka provádí měnovou politiku, je nezávislá, stanovuje cíle měnové politiky, tak se stává vrcholným orgánem v oblasti měnové politiky. Komerční banky jsou povinny dodržovat určitá pravidla a centrální banka má právo dodržování těchto pravidel kontrolovat. Koncipuje a prosazuje tak pravidla činností bankovních institucí. Pokud banky neplní své povinnosti, nesou za takové jednání odpovědnost a může jim být odebrána bankovní licence. Centrální banka těmito pravomocemi reguluje bankovní systém, aby nedocházelo k nežádoucím situacím. Mezi důležitou funkcí centrální banky patří také funkce banka bank, kterou lze charakterizovat tak, že centrální banka vede účty ostatním bankám. Komerční banky si tak u centrální banky ukládají své přebytečné peněžní prostředky, které mají charakter povinných minimálních rezerv. Zároveň je centrální banka oprávněna od ostatních bank přijímat vklady a poskytovat jim úvěry. Provádí také zúčtovací, platební a další operace ve vztahu k nim a vzájemně mezi nimi.

Centrální orgány, některé podniky veřejného sektoru, orgány místní moci a vláda mají své účty, které vede právě centrální banka, a pro tyto subjekty provádí peněžní operace. Pro vládu uskutečňuje centrální banka činnosti, které jsou spjaté s pokladním plněním státního rozpočtu. Může také spravovat státní dluh a do této oblasti se zahrnují i činnosti, které jsou spojené se splácením a poskytováním úvěrů státu, platbou úroků atp. Prostřednictvím těchto činností, které centrální banka vykonává, se centrální banka stává bankou státu. Centrální banka také schraňuje devizové rezervy státu a je oprávněna s nimi na devizovém trhu operovat. Existují operace, které obsahují 4 základní motivy, díky kterým centrální banka splňuje roli správce devizových rezerv. Jsou jimi:

- zabezpečení devizové likvidity země,
- zachování hodnoty devizových rezerv,
- dosažení výnosů z devizových rezerv,
- ovlivňování úrovně a vývoje měnového kurzu domácí měny vzhledem k zahraničním měnám.

1.3 Cíle centrální banky

Centrální banka má stanovené konečné cíle, kterých se snaží dosáhnout prostřednictvím nástrojů měnové politiky. Reguluje operační cíle, které navazují na cíle zprostředkující, pomocí kterých je dosaženo cílů konečných. Forma, jakou působí operační cíl na cíl konečný, je nazývána transmisním mechanismem měnové politiky. Obrázek č. 1 znázorňuje operační, zprostředkující a konečné cíle centrální banky.



Obrázek 1: Cíle měnové politiky centrální banky

Zdroj: JÍLEK, Josef, 2013. Finance v globální ekonomice. 1. vyd. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.

1.4 Nástroje centrální banky

Centrální banka je schopna ovlivnit nabídku peněz neboli celkové množství peněz v ekonomice, prováděním měnové politiky, která tvoří soubor opatření, jež centrální banka využívá. Zmíněné množství peněz v ekonomice působí na inflaci, zaměstnanost, stav platební bilance a na hospodářský růst. Nástroje centrální banky lze rozdělit na konvenční a nekonvenční a jsou popsány v následujících podkapitolách.

1.4.1 Konvenční nástroje centrální banky

Konvenční měnovou politikou lze rozumět klasickou realizaci měnové politiky, prostřednictvím které jsou regulovány krátkodobé úrokové míry domácí měny za pomoci operací na volném trhu. Stabilní cenové hladiny, která je vyjádřena určitou mírou inflace, je dosaženo díky faktickému řízení krátkodobé úrokové míry. Takovýto způsob realizace měnové politiky se jevil jako bezpečný, a to jak při vysoké nezaměstnanosti, hospodářském útlumu i při očekávání nízké míry inflace, tak i v případě, kdy ekonomika naopak dosahovala vysokého hospodářského růstu. (Jílek, 2013)

Centrální banka používá své nástroje, aby dosáhla stanovených konečných cílů. Do konvenčních (klasických) nástrojů centrální banky, které využívá při provádění měnové politiky, se řadí:

- povinné minimální rezervy,
- diskontní sazba,
- operace na volném trhu,
- ostatní nástroje.

Komerční banky musejí povinně ukládat své finanční prostředky u centrální banky. V tomto případě se hovoří o konvenčním nástroji měnové politiky, tzv. povinných minimálních rezervách. Množství peněz, které si komerční banky uloží u centrální banky, je určeno 2T repo sazbou. Centrální banka může změnit výši povinných minimálních rezerv. Efekt zvýšení povinných minimálních rezerv se projeví tak, že komerční banky budou mít méně finančních prostředků na poskytnutí úvěrů a dojde ke snížení množství peněz v ekonomice. Pokud by došlo ke snížení povinných minimálních rezerv, bude tento dopad opačný.

Diskontní sazba tvoří důležitou součást konvenčních nástrojů měnové politiky centrální banky. Diskontní sazbou lze chápat úrokovou míru. Pokud centrální banka poskytne úvěr jiné komerční bance, zahrne do úvěru i úrok, který musí komerční banka splatit a diskontní sazba tedy udává cenu peněz, které si komerční banka půjčí od centrální banky. Pokud dojde k situaci, že se úroková míra sníží, tak komerční banky budou úvěry od centrální banky využívat častěji a zvýší se tak zájem o úvěry. Komerční banky pak budou schopny poskytnout více úvěrů jak firmám, tak i spotřebitelům. Snížení úrokové míry má tedy za následek zvýšení množství poskytovaných úvěrů, a tím dochází ke zvýšení množství peněz v ekonomice. Dojde-li ke zvýšení úrokové míry, nastane opačný efekt. Jestliže se mění výše diskontní sazby, mění se tím i množství peněz v ekonomice, neboť ekonomické subjekty jsou ovlivňovány, a dochází tím buď ke zvýšení či snížení poptávky po úvěrech. (Černohorská, 2015)

Mezi nejúčinnější nástroje při regulaci rezerv bank a při ovlivňování krátkodobé úrokové míry, se v tržní ekonomice řadí operace na volném trhu. Aby bylo možné hovořit o operacích na volném trhu, tak jednou bankou ze dvou obchodujících bank, musí být banka centrální a druhou bankou musí být domácí banka. Operace na volném trhu lze charakterizovat tak, že se jedná o přímý nákup či prodej cenných papírů centrální bankou obchodním bankám,

anebo o prodej cenných papírů se zpětným odkupem, tzv. repo obchody. V souvislosti s cennými papíry spolu obchodují i banky a nebankovní subjekty. Při prodeji státních cenných papírů dochází ke stahování peněz z oběhu centrální bankou, protože účastníci trhu platí za cenné papíry od centrální banky. Při nakupování státních cenných papírů je to naopak. V případě operací na volném trhu lze rozlišovat z hlediska působení na rezervy bank 3 druhy, kterými jsou repo operace, přímé operace a switch operace.

Repo operace jsou dvojího typu, a to dodávací operace a stahovací operace. Při dodávacích operacích se dočasně navyšují rezervy bank - centrální banka prodává dříve nakoupené cenné papíry. U stahovacích operací je tento proces opačný. Centrální banka zpětně nakupuje cenné papíry, které prodala a tím dočasně klesají rezervy bank, které se pak vracejí na svou prvotní úroveň. Přímé repo operace jsou založené na tom principu, že centrální banka kupuje či prodává cizí cenné papíry, což má jednosměrný vliv na rezervy bank. Switch operace lze charakterizovat jako výměnu cenných papírů s cennými papíry s jinou lhůtou splatnosti, ale ve stejném rozsahu. U těchto operací je patrné, že nemají přímé působení na rezervy bank z toho důvodu, že se při nákupu nemění objem cenných papírů. V tabulce č. 1 je znázorněn vliv operací na volném trhu na rezervy bank, krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz. (Revenda, 2011)

Tabulka 1: Operace na volném trhu

Operace na volném trhu	
1) Nákup cenných papírů centrální bankou	2) Prodej cenných papírů centrální bankou
zvýšení rezerv bank	snížení rezerv bank
pokles krátkodobé úrokové míry	růst krátkodobé úrokové míry
tlak na znehodnocení domácí měny	tlak na zhodnocení domácí měny

Zdroj: REVENDA, Zbyněk, 2011. Centrální bankovníctví. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-230-7.

Pro uskutečňování měnové politiky může centrální banka použít některý z následujících nástrojů, které se řadí mezi ostatní konvenční nástroje měnové politiky. Jsou jimi například limity úvěrů bank, povinné vklady či pravidla likvidity. V rámci limitů úvěrů bank může centrální banka stanovit dvě skupiny úvěrů z postoje věřitele. Jedná se o absolutní úvěrové limity a relativní úvěrové limity. Relativní úvěrové limity jsou udělovány bankám od

centrální banky a lze je začlenit do diskontních nástrojů. Pokud obchodní a jiné banky umožňují úvěry nebankovním subjektům, jedná se o absolutní úvěrové limity. Limity úrokových sazeb bank se zakládají na určení minimálních či maximálních úrokových sazeb z vkladů v bankách a na maximální výši úrokových sazeb z úvěrů bank. Tento nástroj může směřovat k ustálení krátkodobé úrokové míry. Povinné vklady jsou založeny na základě povinností, které vyplývají pro některé subjekty. Jedná se o povinnosti, kterými jsou otevírání běžných účtů, ukládání prostředků a uskutečňování dalších operací výlučně skrz centrální banku. Doporučení, výzvy, dohody jsou variantami výše uvedených nástrojů měnové politiky. Dle toho je možné stanovit účinek na krátkodobou úrokovou míru a měnovou bázi. Doporučeními jsou ve většině případů žádosti centrální banky na počínání bank v blízkém období. Výzvy jsou ráznějšího charakteru a dohody musí být v písemné podobě, která je právně závazná. Pravidla likvidity vymezují povinné uspořádání ve struktuře aktiv a pasiv a povinných souvislostí mezi nimi v bilanci banky. Pravidla likvidity mají za cíl zajistit potřebný stupeň likvidity. (Revenda, 2012)

1.4.2 Nekonvenční nástroje měnové politiky

Nekonvenční nástroje centrální banky jsou nástroje měnové politiky, které jsou centrální bankou používány tehdy, pokud její standardní neboli konvenční nástroje měnové politiky, přicházejí o svou účinnost. Klasickým příkladem pro doplnění konvenčních nástrojů o nekonvenční nástroje lze uvést situaci, kdy se úrokové sazby centrální banky dostanou k nulové hranici a ekonomický vývoj požaduje uvolnění měnové politiky. Mezi nekonvenční nástroje měnové politiky se řadí zejména kvantitativní uvolňování, explicitní závazek držení sazeb na nízké úrovni na delší období, kurz, který bude použit jako nástroj pro uvolňování měnových podmínek a jiná nekonvenční opatření. Předpokladem pro použití nekonvenčních nástrojů měnové politiky, je obnovit transmisní mechanismu měnové politiky, který byl narušen například poškozením na finančních trzích. Pokud k této situaci dojde, konvenční nástroje měnové politiky nebudou moci stabilizovat finanční trhy a centrální banka se rozhodne pro použití nekonvenčních nástrojů měnové politiky. (Nekonvenční měnová politika, c2003-2018)

Měnová politika si v posledních třech desítkách let ve vyspělých zemích před nástupem finanční krize, prošla výrazným procesem konvergence. Vymezení konvenční měnové politiky je díky tomuto procesu jednoznačné, kdežto u nekonvenční měnové politiky tomu tak není. Problematické vymezení nekonvenční měnové politiky je dáno existencí

mnoha různorodých nástrojů, které mají jednotně charakter nekonvenčních nástrojů, ale v praxi se markantně liší. (Jílek, 2013)

Mezi nekonvenční nástroje měnové politiky se řadí:

- kvantitativní uvolňování peněz,
- devizové intervence,
- záporné úrokové sazby,
- forward guidance.

Kvantitativní uvolňování peněz je v širším pojetí agresivní projev měnové politiky, ve kterém centrální banka nakupuje velké množství finančních aktiv neboli cenných papírů za účelem stimulace ekonomiky takovým způsobem, že peníze do ekonomiky přidá napřímo. Kvantitativní uvolňování má zvýšit nabídku peněz v oběhu, a tím i zvýšit hodnotu finančních aktiv. Lze tak říci, že centrální banka nakupuje kvalitní aktiva (např. vládní dluhopisy), které mají delší splatnosti. Nakupovanému aktivu se zvyšuje cena, snižuje se výnos a zároveň roste likvidita v rámci finančního systému. Tímto procesem dává centrální banka najevo, že pomocí emise peněz chce dosáhnout cenového růstu. Kvantitativní uvolňování tedy vede k zadlužování emitentů dluhopisů při nízkých úrokových nákladech, a to má vliv na růst zaměstnanosti, hrubého domácího produktu a inflace. Centrální banky využívají kvantitativní uvolňování v případě, když se měnově-politické sazby dostanou na nulovou úroveň. Tato situace je příčinou nemožnosti uvolňovat měnovou politiku tradičním způsobem. Kvantitativní uvolňování použily Federální rezervní systém (Fed), Bank of England (BoE) nebo i Evropská centrální banka (ECB). Na nedostatek likvidity na počátku finanční krize Fed reagoval vytvořením likviditních programů, které poskytl řadě příjemců, mezi které se řadili i dlužníci a investoři na úvěrových trzích. Situace vedla k nákupu agenturních dluhových cenných papírů, cenných papírů kryté hypotékami vládních dluhopisů a tvořily tak portfolio Fedu. Nově vytvořenou likviditou byly nákupy cenných papírů hrazeny. Vládní dluhopisy, které měly splatnost 5–25 let, nakupovala zejména BoE a byly financovány obdobným způsobem, jako to dělal Fed. ECB nejprve realizovala opatření zaměřená na dodávání likvidity a udržení stabilizace finančního sektoru. Následně došlo k upravení nástrojů ve významu uvolnění podmínek pro poskytnutí likvidity. (Franta, 2014)

Obdobným nástrojem kvantitativního uvolňování peněz se stalo kvalitativní uvolňování peněz, při kterém dochází k operacím, kterými centrální banka mění skladbu rozvahy. Lze tomu rozumět tak, že narůstají méně likvidní a riziková aktiva na úkor vládních

dluhopisů, ale nemění se objem. Pokud centrální banka zkombinuje kvalitativní a kvantitativní uvolňování, jedná se o úvěrové uvolňování. (Podstata kvantitativního uvolňování a vliv na finanční trhy, 2017)

Devizové intervence jsou dalším nástrojem, který se řadí do nekonvenčních nástrojů měnové politiky. Jedná o situaci, ve které centrální banka určí hladinu měnového kurzu a aby této hladiny dosáhla, musí intervenovat na devizovém trhu takovým způsobem, jakým dosáhne svého závazku. Centrální banka tedy kupuje či prodává cizí měnu za měnu domácí. Na konkrétním případě to může vypadat tak, že například Česká národní banka nakoupí od obchodní banky eura za českou korunu, pokud se jí česká koruna zdá jako velmi silná. V opačném případě, kdy by se česká koruna zdála České národní bance příliš slabá, bude prodávat eura za českou korunu. Je patrné, že centrální banka může provádět devizové intervence dvěma způsoby, a to tak, že:

- „*intervencemi na oslabení koruny korunová likvidita roste,*
- *intervencemi na posílení koruny korunová likvidita klesá.*“ (Jílek, 2013)

Devizové intervence používají centrální banky ze dvou důvodů. Jednak proto, aby udržely měnový kurz v daném pásmu v rámci pevného kurzu a druhým důvodem je zabránění neúměrné nestability měnového kurzu při plovoucím kurzu. Pokud se centrální banka rozhodne, že devizové intervence jako nástroj nekonvenční politiky použije, nelze jednoduše stanovit jejich dopad na měnový kurz, který ale v každém případě závisím na objemu intervencí. (Jílek, 2013)

Za určitou formu daně, kterou platí komerční banky centrální bance, jsou mnohými označovány záporné úrokové sazby. Záporné úrokové sazby jsou dalším nekonvenčním nástrojem měnové politiky centrální banky a někdy bývají nazývány jako „zdanění peněz“. Záporné úrokové sazby nabývají záporných hodnot, a protože komerční banky mají u centrální banky uložené přebytečné peněžní prostředky, tak jí za to platí. Bývají zaváděny z toho důvodu, aby komerční banky nadbytečné peněžní prostředky uvolnily do ekonomiky a nezůstaly jim na účtu, který mají u centrální banky. (Life below zero: Learning about negative interest rates, 2018)

Centrální banka musí poskytovat důležité informace především o následném provádění měnové politiky, tyto informace musí zveřejňovat veřejnosti a trhům a k této činnosti využívá tzv. forward guidance, které využívá centrální banka jako komunikační strategii. Informace, které podává, se týkají především budoucího pohybu základní úrokové

sazby nebo jiného nástroje měnové politiky. Pomocí forward guidance se centrální banka snaží usměrnit očekávání o vývoji nástrojů měnové politiky. Centrální banka může tržím a veřejnosti předat informace o budoucím vývoji měnové politiky dvěma způsoby. První způsob je takový, že centrální banka uveřejní budoucí vývoj měnové politiky. Tento způsob není nijak závazný, centrální banka zveřejňuje pouze předpokládaný průběh měnové politiky. Oproti tomu druhý způsob je pro centrální banku závazný. Zavazuje se k určitému budoucímu vývoji konkrétního nástroje měnové politiky, zejména své základní úrokové sazby. (Komárek, 2014)

1.5 Transmisní mechanismus

„Transmisní mechanismus měnové politiky je řetězec ekonomických vazeb, který umožňuje, aby změny v nastavení operačního cíle, kterým jsou tržní krátkodobé úrokové míry, vedly k žádoucím změnám inflace.“ (Jílek, 2004) Jinými slovy lze říci, že transmisní mechanismus je kanál, kterým je ovlivňována ekonomika prostřednictvím nástrojů monetární politiky centrální banky. Transmisním mechanismem je možné určit, jaký dopad mají změny úrokových sazeb a operací na volném trhu, na hospodářský růst a cenovou hladinu.

Transmisní mechanismus měnové politiky je způsob, kterým centrální banka ovlivňuje konečné cíle. Změna v nastavení určitého nástroje měnové politiky je vždy na samém začátku. Dochází k procesu, ve kterém změna působí na operační cíl a operační cíl pak působí na cíl konečný v rámci měnové politiky. Operačním cílem, který působí na konečný cíl, může být krátkodobá úroková míra a zprostředkujícím cílem, který tvoří článek mezi operačním a konečným cílem, bývá určitý peněžní agregát. Centrální banka si poté musí být jistá, zda je schopna nabýt změn v operačním cíli prostřednictvím změn v nastavení svých nástrojů. K tomu musí centrální banka vědět, jak tato změna povede ke změně zprostředkujícího cíle a jak tato změna zprostředkujícího cíle bude působit na cíl konečný.

Transmisní mechanismus působí paralelně s více kanály, mezi které patří například kurzový kanál, úrokový kanál, úvěrový kanál nebo kanál cen aktiv. Základem kanálů transmisního mechanismu je fakt, že změna měnově-politického nástroje směřuje k získání stejného cíle, i navzdory tomu, že působí přes různé kanály různým způsobem. To znamená, že pokud centrální banka zvýší úrokové sazby, tak dochází ke snížení míry inflace jako hlavnímu cíli měnové politiky, zvyšuje se nezaměstnanost a je potlačován ekonomický růst.

Kurzovým kanálem lze rozumět to, jak devizový kurz reaguje na změnu úrokových sazeb. Bude-li uvažováno zvýšení úrokových sazeb, tak dojde k přílivu spekulativního

kapitálu, a to z důvodu nárůstu relativní výnosnosti domácích aktiv vzhledem k zahraničním. Tato situace má za následek zhodnocení devizového kurzu domácí měny. Tím, že došlo ke zhodnocení devizového kurzu domácí měny, se zlevní dovážené zboží, a to působí na snížení míry inflace. Dále to znamená snížení vývozu a zvýšení dovozu. Protože se snižují čisté vývozy, vede to ke snížení agregátní poptávky, zvýšení nezaměstnanosti a poklesu inflace.

Úrokovým kanálem je možné vyjádřit citlivost ekonomických subjektů na změnu úrokové sazby. Pokud dochází k růstu úrokových sazeb, domácnosti by měly spořit. Tento proces způsobuje, že domácnostem klesá spotřeba a následně klesá agregátní poptávka. Z pohledu podniků je v důsledku růstu úrokových sazeb ovlivňováno jejich rozhodování a klesá jim výnosnost investic. Jestliže podniky získávají zdroje formou úvěrů, musí odolávat vyšším úrokovým nákladům, a tím klesá investiční aktivita, protože si berou méně úvěrů. V tomto případě se zpomaluje hospodářský růst, snižuje se růst inflace a dochází k nárůstu nezaměstnanosti.

Úvěrový kanál vyjadřuje ovlivnění makroekonomických veličin prostřednictvím nabídky úvěrů od bank a poptávky po úvěrech ekonomickými subjekty. V rámci úvěrového kanálu je dosaženo změny v objemu úvěrů v ekonomice. Za podmínky zvýšení úrokových sazeb poklesne poptávka po úvěrech, a to z toho důvodu, že úvěry jsou dražší a nepříliš dostupné. Zde bude docházet k menším útratám ekonomických subjektů, zpomalí se růst ekonomiky, dojde k nárůstu nezaměstnanosti a sníží se míra inflace.

U kanálu cen aktiv, se cenou aktiv rozumí například cena nemovitostí či akcií. V případě navýšení úrokových sazeb ceny aktiv většinou klesají, protože je snížena výnosnost aktiv ve vztahu k finančním aktivům, např. obligacím. Hodnota aktiv, které mají v držení ekonomické subjekty, klesne. Klesá tak spotřeba ekonomických subjektů a podniky snižují své investice z důvodu poklesu jejich bohatství. Dochází pak k poklesu agregátní poptávky, vzroste nezaměstnanost a sníží se růst inflace. (Černošský, 2011)

2 MAKROEKONOMICKÉ UKAZATELE

Makroekonomie se zabývá zkoumáním ekonomického systému jako celku a sleduje vztahy mezi agregátními veličinami. Mezi hlavní makroekonomické ukazatele patří inflace, změna HDP, nezaměstnanost a platební bilance. Tyto čtyři ukazatele se používají k měření výkonnosti ekonomiky jako celku a ekonomické aktivity. V této kapitole budou jednotlivé ukazatele vysvětleny.

2.1 Inflace

Inflace je definována jako trvalý růst cenové hladiny. S tímto vysvětlením inflace se ale pojí určité poznámky, které je nutné dodat. Za inflaci nelze označit jakékoliv zvyšování cenové hladiny. Aby se dal jev růstu cen považovat za inflaci, musí se jednat o dlouhodobý a nepřetržitý nárůst cenové hladiny. Pokud cenová hladina roste nepravidelně, spíše jen nárazově, tak se nedá mluvit o inflaci nýbrž o vzrůstání cen. Jestliže roste cenová hladina, tak u některých produktů může dojít ke klesání cen či stagnaci. (Revenda, 2011) Měření inflace může probíhat jedním z několika způsobů. Ke stanovení cenové hladiny se používá index spotřebitelských cen (CPI), index cen výrobců (PPI) nebo deflátor HDP. Deflátor HDP je nejčastěji používán k měření inflace. Základní výhodou deflátoru je jednoznačně souhrnnost. Za hlavní nevýhodu je uváděno časové zpoždění, ke kterému dochází kvůli získávání a zpracovávání nutných údajů, které se sestavují výlučně každé čtvrtletí. Tím nastává situace, že míra inflace se pomocí deflátoru dá spočítat pouze za čtvrtletí nebo rok. Deflátor se počítá následovně:

$$\text{Deflátor HDP}_t = \frac{\text{nominální HDP}}{\text{reálný HDP}_t}$$

V tomto předpise reálný HDP_t označuje hrubý domácí produkt ve vybraném základním období a je formulován pomocí stálých cen. „Roční míra inflace se měří relativní změnou cenové hladiny ve dvou po sobě jdoucích letech“ (Revenda, 2012) a počítá se pomocí předpisu:

$$\text{Míra inflace}_t = \frac{\text{deflátor HDP}_t - \text{deflátor HDP}_{t-1}}{\text{deflátor HDP}_{t-1}}$$

Výpočet, který je prováděn pomocí indexu spotřebitelských cen je výkonnější. Počítá se pomocí vybraného zboží či služeb v souboru neboli ve spotřebitelském koši. Ve spotřebním koši jsou jednotlivé položky, kde každá položka má svou stanovenou váhu.

Všechny položky jsou znázorněné v cenách vybraného a předchozího období. Měření, které probíhá pomocí indexu spotřebitelských cen, není tak souhrnné kvůli omezenému výběru zboží ve spotřebitelském koši – spotřebitelský koš obsahuje pouze několik stovek položek. CPI se spočítá jako:

$$\text{INF}_{\text{CPI}} = \left(\frac{\text{spotřebitelský koš v cenách daného období}}{\text{spotřebitelský koš v cenách přechozího období}} - 1 \right) * 100$$

2.2 Nezaměstnanost

Situace na trhu práce tvoří jeden z hlavních problémů ohledně vývoje ekonomiky na celkovém měřítku. K určení stavu a vývoje na tomto trhu, potřebuje makroekonomie vhodné ukazatele a jedním z ukazatelů, které se používají ke sledování situace na trhu práce, je míra nezaměstnanosti, která se vyjadřuje v procentech za pomoci následujícího předpisu.

$$\text{Míra nezaměstnanosti} = \frac{\text{počet nezaměstnaných}}{\text{součet počtu nezaměstnaných a zaměstnaných osob}} * 100$$

V rámci nezaměstnanosti jsou rozlišovány její 3 formy:

- cyklická – nastává v období deprese a krize a je způsobena poklesem hospodářského cyklu, trvá několik měsíců až po dobu, než opět začne růst národní produkce a zvýší se poptávka po práci,
- strukturální – projevuje se při strukturálních změnách v ekonomice, kdy se mění požadovaná kvalifikace u pracovníků v důsledku změn technologických podmínek výroby, tato nezaměstnanost bývá spojována s rekvalifikací pracovníků a může trvat několik let,
- frikční – bývá způsobena přesunem v nabídce a poptávce po službách a výrobcích, lidé přechází z jednoho zaměstnání do druhého, je přechodná a trvá několik dní.

V makroekonomii se používá také veličina, která je označována jako přirozená míra nezaměstnanosti, která nastává v případě, když se počet osob, které ztratili práci, rovná počtu osob, které práci našli.

2.3 Platební bilance

Platební bilance znázorňuje veškeré ekonomické transakce, které jsou realizovány subjekty v konkrétní zemi se subjekty zahraničními v rámci daného období. Je nástrojem národní ekonomiky, který sleduje postoj země v rámci mezinárodního obchodu a

mezinárodních finančních tocích. Mezinárodní měnový fond stanovuje pravidla, podle kterých musí být platební bilance sestavena a centrální banka je za její sestavení a zveřejnění odpovědná. Platební bilance je vždy formálně vyrovnaná a obsahuje položky, které je možné vyjádřit jako účty platební bilance. Mezi účty platební bilance patří běžný účet platební bilance, kapitálový účet a finanční účet, jehož součástí jsou devizové rezervy. Běžný účet platební bilance obsahuje obchodní bilanci (bilanci zboží), bilanci služeb, bilanci prvotních důchodů a bilanci druhotných důchodů. Obchodní bilance tvoří nejdůležitější část běžného účtu platební bilance, protože obsahuje export a import zboží. Pokud vznikne schodek běžného účtu platební bilance, tak je krytý přebytkem účtu finančního a kapitálového, případně může dojít k čerpání devizových rezerv. Oproti tomu přebytek je použit na pokrytí schodku finančního účtu nebo k nárůstu devizových rezerv. Kapitálový účet platební bilance zahrnuje převody kapitálu, které souvisejí například s vlastnickými právy k fixním aktivům. Do finančního účtu platební bilance se řadí přímé investice, portfoliové investice, finanční deriváty a ostatní investice. V rámci finančního účtu jsou například zaznamenávány nákupy zahraničních aktiv a jejich prodej do zahraničí. Devizové rezervy a jejich změny souvisejí s nutností vyrovnané platební nerovnováhy země a centrální banka je drží jako nástroj pro financování platební nerovnováhy. Dle toho, jak se vyvíjí devizový kurz měny, je ovlivněna hodnota devizových rezerv. (Mandel, 2016)

2.4 Hrubý domácí produkt

Hrubý domácí produkt (HDP) je národohospodářský ukazatel, který se používá pro měření výkonnosti celé ekonomiky a vyjadřuje se v peněžních jednotkách. Udává sumu investic, čistých vývozů, vládních nákupů a korunové hodnoty spotřeby. Protože kvůli inflaci může ukazatel HDP zkreslovat ceny, jsou rozlišovány dvě úrovně hrubého domácího produktu, a to nominální HDP a reálný HDP. Reálný HDP je ukazatel ve stálých cenách, v cenách, které jsou očištěny od inflace, kdežto nominální HDP je ukazatel ve skutečných běžných (tržních) cenách. HDP lze vypočítat pomocí třech metod, mezi které se řadí produkční metoda, výdajová metoda a důchodová metoda. Produkční metoda pro výpočet HDP, je součet přidaných hodnot výrobních etap výrobků ve všech odvětvích. Bývá ale obtížné stanovit, jestli je konkrétní statek konečný nebo jestli se jedná o meziproduct, a bude tak dále zpracováván. Je nutné zamezit tomu, aby se produkt zahrnul do výpočtu vícekrát, a proto se počítá s přidanou hodnotou v konkrétních fázích výroby. Výrobní metoda tedy vychází z hodnoty vyrobeného zboží a služeb za stanovené období, kterým je ve většině případů rok. Další metodou je metoda důchodová, která se vypočítá jako součet národního důchodu.

Národní důchod tvoří součet důchodů domácností, amortizace (opotřebení), a nepřímých daní. Do národního důchodu se zahrnují tyto důchody: odměny za práci (hrubé mzdy), renty (důchody vlastníků půdy, nemovitostí apod.), hrubé zisky korporací, čisté úroky a důchody ze samozaměstnání (příjmy vlastníků firem). Pokud bude k národnímu důchodu přičtena amortizace a nepřímé daně, tak je výsledkem hrubý domácí produkt. Na této metodě se nepodílí důchodci, děti, nezaměstnaní a ženy na mateřské dovolené. Předpis pro tento výpočet je následující:

$$\text{HDP} = w + r + z + i + y + a + n$$

w – odměny za práci

y – důchody ze samozaměstnání

r – renty

a – amortizace

z – hrubé zisky korporací

n – nepřímé daně

i – čisté úroky

Výdajová metoda je třetí možností, jak stanovit výši HDP. Touto metodou jsou vyčíslené výdaje určitých sektorů, které vynaložily na nákup finálních výrobků a služeb. Výdajová metoda spojuje spotřební a investiční výdaje, a tím se zjistí velikost celkových domácích výdajů v běžných (tržních) cenách. V této metodě je počítáno pouze s takovou hodnotou, kterou mají finální nákupy a meziproduct se zde vůbec nebere v úvahu. Pokud se bude HDP počítat výdajovou metodou, sečtou se výdaje, které vynaloží domácnosti na spotřebu, soukromé hrubé domácí investice, výdaje státu na nákup výrobků a služeb a čistý export. Čistý export se zjistí tak, že se od exportu odečte import. Výdajová metoda má tento předpis.:

$$\text{HDP} = C + I + G + \text{NX}$$

C – výdaje domácností na spotřebu

I – soukromé hrubé investice

G – vládní výdaje

NX – čistý export

Každá tato metoda ukazuje odlišný pohled na jednu stejnou věc. Do HDP se nezapočítávají takové hodnoty, které jsou vytvářeny mimo oficiální trh, např. práce prostisloužbou. HDP tak neumožňuje obsáhnout všechno bohatství a vyjádřit blahobyt obyvatel. V rozvojových zemích, ve kterých si lidé převážnou část obživy obstarávají svou vlastní produkcí, je tento nedostatek velice patrný. (HDP, c2011-2016)

3 ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Česká národní banka (ČNB) je centrální neboli ústřední bankou pro Českou republiku. Provádí dozor v rámci finančního trhu a zároveň je příslušným orgánem, který je oprávněn řešit případné krize, které vznikají na již zmiňovaném finančním trhu. Zřízení České národní banky je zakotveno v Ústavě České republiky a působení České národní banky musí být v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a jinými náležitými právními předpisy. Sídlo České národní banky se nachází v hlavním městě Praha. ČNB má svůj majetek, mezi který se řadí i devizové rezervy, se kterým musí odborně hospodařit. ČNB je součástí několika systémů, ve kterých se účastní na plnění jejich úkolů a cílů a jsou jimi: Evropský systém centrálních bank, Evropský systém dohledu nad finančními trhy a vyvíjí spolupráci s Evropskou radou pro systémová rizika.

Nejvyšší orgán České národní banky je bankovní rada, která má zejména řídicí funkci. Bankovní rada má 7 členů, mezi které patří guvernér, dva viceguvernéři a čtyři další členové bankovní rady. Na jmenování členů do bankovní rady se podílí prezident České republiky, který je do funkce jmenuje na 6 let a maximálně tak může učinit dvakrát po sobě.

Primární činností České národní banky je péče o cenovou stabilitu, která je uvedena v Ústavě České republiky v článku 98. Udržování cenové stability je hlavním podnětem pro situaci, ve které jsou vytvářeny podmínky pro udržitelný hospodářský růst, za předpokladu vysoké efektivity měnových nástrojů. Měnové nástroje mohou být účinné v případě, že centrální banka je bankou nezávislou.

Činnosti, které provádí ČNB zároveň s primárním cílem, jsou:

- určování měnové politiky,
- vydávání mincí a bankovek,
- dohled nad peněžním oběhem, platebním stykem,
- dozor nad bankovním sektorem, penzijním připojištěním, směnárny, kapitálovým trhem,
- tvoření statistických informací,
- poskytování bankovních služeb veřejnému sektoru a státu,
- vedení účtů pro organizace a osoby, které jsou napojeny na státní rozpočet,
- konání operací v rámci emisí státních dluhopisů a investic na finančních trzích. (O ČNB, c2003-2017)

3.1 Měnová politika ČNB

Hlavním cílem měnové politiky České národní banky je především péče o cenovou stabilitu, ale nesmí tím být postihnutý jeden z hlavních cílů Českém národní banky, kterým je podpora obecné hospodářské politiky vlády, která směřuje k únosnému hospodářskému růstu. Posláním, které garantuje zajištění stability cen v ekonomice, je výsledkem toho, jak jsou centrální banky odpovědné v oblasti udržitelného ekonomického vývoje. Podmínkou pro uskutečňování měnové politiky, která směřuje k cenové stabilitě, je nezávislost centrální banky. Česká národní banka provádí měnovou politiku ve formě měnově-politického režimu, který se označuje jako cílování inflace. Aby byl cíl naplněn, používá Česká národní banka měnově-politické nástroje, kterými jsou operace na volném trhu, automatické facility, dodávací repo operace, povinné minimální rezervy a devizové intervence. Vedle hlavního cíle, kterým je cenová stabilita, stojí další významný cíl měnové politiky České národní banky, kterým je finanční stabilita. (Úloha měnové politiky, 2003-2017)

3.1.1 Cíle ČNB

Česká národní banka má stejně jako jiné centrální banky stanoveny své cíle, kterých se snaží dosahovat pomocí svých nástrojů. Mezi hlavní cíle České národní banky se řadí finanční a cenová stabilita.

Finanční stabilitou lze rozumět situaci, ve které finanční systém realizuje své funkce, aniž by docházelo ke klíčovým poruchám a negativním důsledkům, jak pro budoucí, tak i současný vývoj ekonomiky jako celku. Zároveň je to situace, která vypovídá o vysoké míře odolnosti vůči šokům. Finanční stabilita může být narušena již zmiňovanými silnými šoky anebo v důsledku procesů, které se odehrávají uvnitř finančního sektoru, a směřují tak ke vzniku zranitelných míst. Šoky vznikají z různých situací, avšak zdroji šoků může být vnější prostředí, vývoj u hlavních dlužníků a věřitelů finančních institucí, domácí makroekonomický vývoj, hospodářská politika nebo i změna v institucionálním prostředí. Vývoj všech zmiňovaných oblastí Česká národní banka sleduje a provádí jejich podrobnou analýzu. To je uskutečňováno prostřednictvím schůzí, na kterých se scházejí členové bankovní rady s experty útvarů, kteří pravidelně jednají o otázkách finanční stability. Předmětem těchto jednání je prezentování širokého spektra informací o tom, jak se vyvíjejí rizika v domácím, ale i v zahraničním finančním systému, posuzuje se pozice české ekonomiky ve finančním cyklu. Pokud dojde k identifikování rizik v rámci finanční stability, jsou pak projednávány možnosti pro použití nástrojů regulace, dohledu nebo jiných prvků hospodářské politiky, které mají za cíl potlačit tato rizika nebo jejich případná rizika. Analýza, která je prováděna v rámci

finanční stability je odlišná od jiných analytických činností České národní banky. Jedním z hlavních rozdílů je ten, že analýza finanční stability se týká jak bankovních, tak i nebankovních finančních institucí čili investičních společností a fondů, pojišťoven, penzijních fondů, subjektů, které vystupují na kapitálových trzích apod. Mezi další rozdíl, který odlišuje finanční stabilitu od jiných analytických činností, se řadí stabilita finančního sektoru jako celku. Zároveň není jejím cílem utvářet předpokládaný vývoj ekonomiky, nýbrž má zájem testovat dopady nepravděpodobných, přesto možných scénářů, které mohou ohrožovat stabilitu celého finančního systému. (Finanční stabilita, c2003-2018)

V rámci cenové stability se Česká národní banka zejména zaměřuje na stabilitu spotřebitelských cen. Správné porozumění slovního spojení „stabilita spotřebitelských cen“ je lehké zvyšování cen, ne jejich permanentnost. Vzdávání cen, které se shoduje s cenovou stabilitou, by mělo obsahovat odklonění v rámci statistických výpočtů směrem vzhůru, které vznikají při měření cenových relací, ke kterým dochází ustavičně v každé ekonomice. Česká národní banka vyhlásila v lednu 2006 inflační cíl, který byl stanoven na 3 %. Tento cíl byl vyhlášen jako meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen. Zároveň s tím vznikla snaha o to, aby reálná hodnota inflace nebyla větší, jak jeden procentní bod na každé straně. Následně přišlo vyhlášení nového inflačního cíle, který byl stanoven na 2 % a v platnost vstoupil v lednu 2010. (Úloha měnové politiky, 2003-2017) Cílování inflace je jedním ze čtyř typů režimů, které si centrální banka volí. Zbylé tři režimy jsou režim s implicitní nominální kotvou, cílování měnového kurzu a cílování peněžní zásoby. Režimy jsou zvoleny pro zabezpečení základní úlohy, kterou je cenová stabilita. Cílování inflace používá Česká národní banka od roku 1998, kdy tak rozhodla rada České národní banky. „*Významnými rysy cílování inflace je střednědobost této strategie, využívání prognózy inflace a veřejné explicitní vyhlášení inflačního cíle či posloupnosti cílů.*“ (Cílování inflace v ČR, c2003-2017). Když bankovní rada hodnotí nejaktuálnější prognózu České národní banky při měnově-politickém rozhodování, vyhodnocuje také hrozbu nenaplnění stanovené prognózy. V důsledku provedených úvah proběhne hlasování Bankovní rady o tom, jestli je nutné, případně jakým způsobem, upravit nastavení měnově-politických nástrojů. Transformací nástrojů dochází k vyrovnání excesivních inflačních tlaků, které odkloňují inflaci vně inflační cíl. Pro příklad se může uvést zvýšení repo sazby. To směřuje pomocí transmisního mechanismu často k oslabení agregátní poptávky, jež vyúsťuje k oslabení cenového růstu. V tabulce č. 2 jsou popsány inflační cíle České národní banky, které jsou stanovené v tzv. čisté inflaci. (Cílování inflace v ČR, c2003-2017)

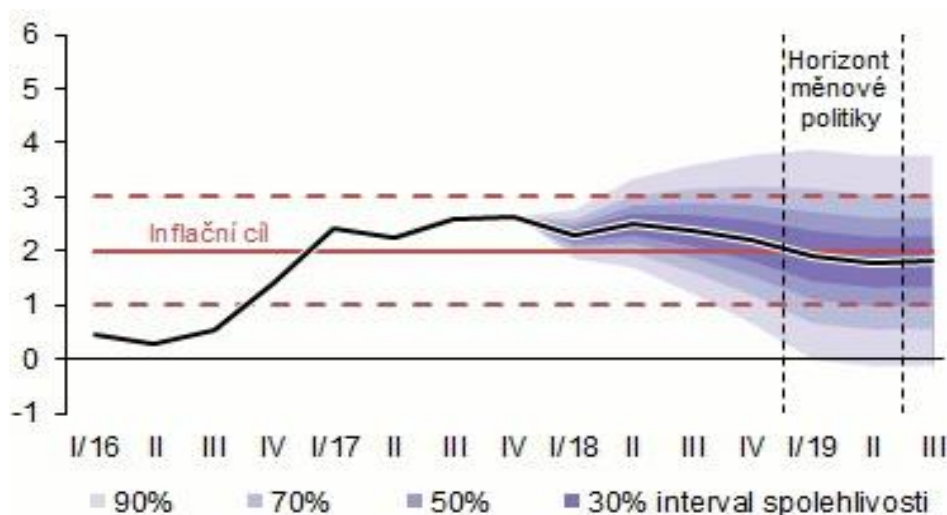
Tabulka 2: Inflační cíle ČNB stanovené v čisté inflaci

Rok	Výše (v %)	Plnění k měsíci	Stanoveno
1998	5,5–6,5	prosinec 1998	prosinec 1997
1999	4–5	prosinec 1999	listopad 1998
2000	3,5–5,5	prosinec 2000	prosinec 1997
2001	2–4	prosinec 2001	duben 2000
2005	1–3	prosinec 2005	duben 1999

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Cílování inflace v ČR [online], c2003-2017. Praha: Česká národní banka [cit. 2017-12-05]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html

Z tabulky lze vidět, že od roku 1998 do roku 2005 se inflační cíle výrazně změnily. V současné době inflace setrvává nad 2% cílem, který byl stanoven. Zejména ceny potravin přispívají k růstu cen. V roce 2018 bude docházet ke zpomalování inflace, a to bude odrážet protiinflační vliv dovozních cen vlivem posílení koruny a odeznění jednorázových vlivů. (Zpráva o inflaci, 2018)

Obrázek č. 2 zachycuje vějířovitý graf, který ukazuje zveřejněnou prognózu České národní banky v oblasti vývoje inflace spotřebitelských cen v rámci horizontu měnové politiky. Tato prognóza byla zveřejněna Českou národní bankou 1.2.2018.

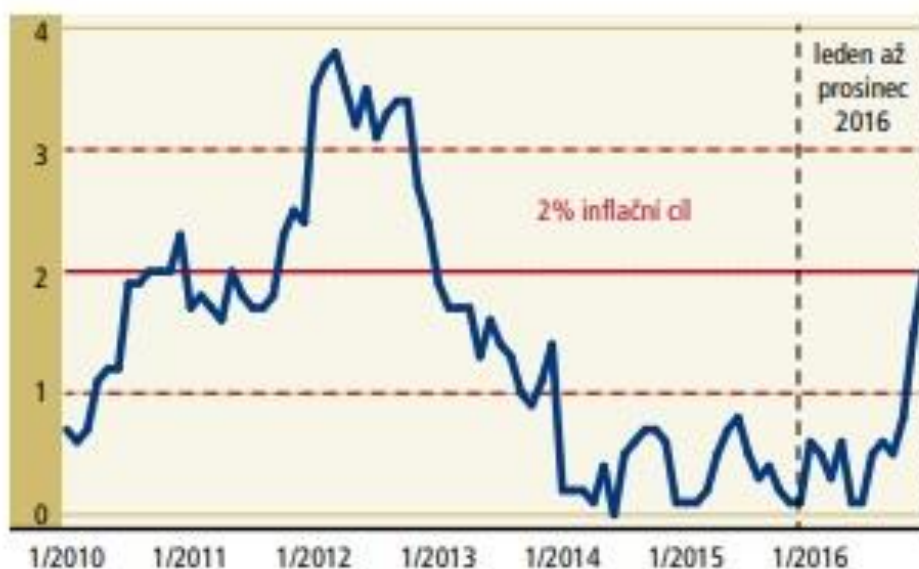


Obrázek 2: Prognóza ČNB v oblasti vývoje inflace spotřebitelských cen

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Aktuální prognóza ČNB [online], c2003-2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/

Následující obrázek č.3 ukazuje plnění inflačního cíle České národní banky, 2% inflační cíl byl stanoven v roce 2010. V roce 2016 se inflace nacházela na nízkých hodnotách a inflačního cíle nedosahovala. Příčinou byly nízké ceny potravin i energetických surovin.

Zavedení elektronické evidence tržeb se projevilo v prosinci a inflace v závěru roku 2016 dosáhla inflačního cíle 2 %.



Obrázek 3: Plnění inflačního cíle v roce 2016

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2016* [online]. Praha: Česká národní banka, 2017 [cit. 2018-04-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2016.pdf

3.1.2 Funkce ČNB

Jak již bylo řečeno v kapitole první, centrální banka má funkci banky státu, a to platí i pro Českou národní banku. Česká národní banka vede účty podle zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech, ve znění pozdějších předpisů např. Národnímu fondu, státním fondům, organizačním složkám státu, územním samosprávným celkům, dobrovolným svazkům obcí nebo i zdravotním pojišťovnám. (Komu může ČNB vést účet, c2003-2018)

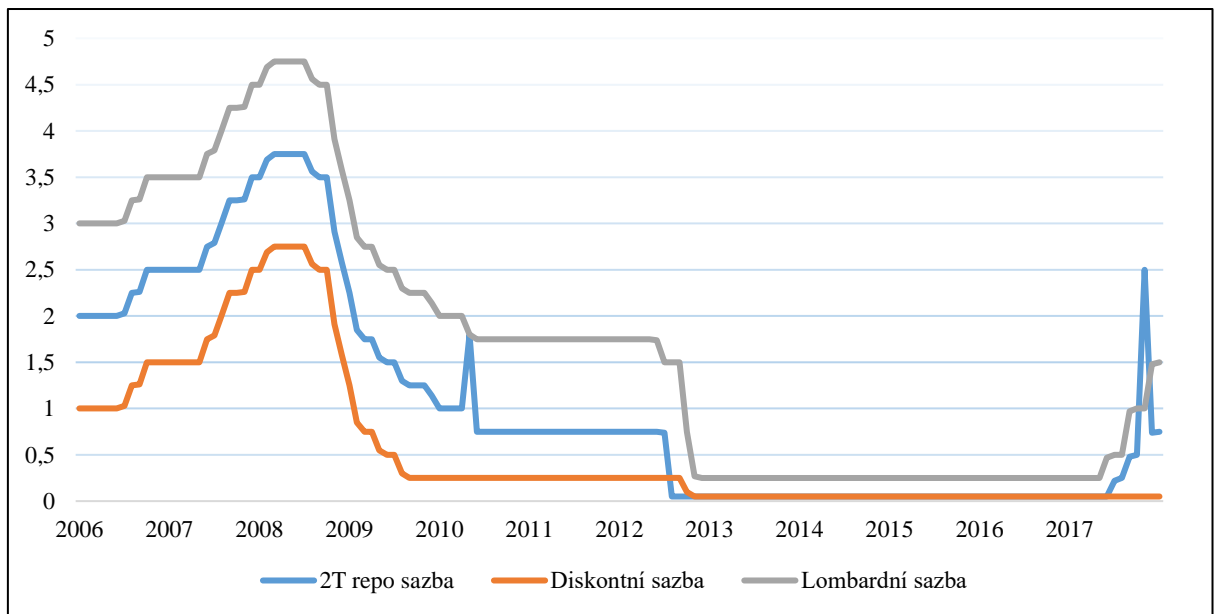
V rámci devizového hospodářství má Česká národní banka pravomoc stanovit a vyhlásit kurz české koruny vůči zahraniční měně. Při tomto úkonu ale nesmí ohrozit hlavní cíl České národní banky. Dále může nakládat se zlatými devizovými rezervami, má oprávnění k provádění platebního styku se zahraničím, obchodovat se zlatem a v neposlední řadě může uskutečňovat veškeré typy bankovních obchodů. Mezi další činnosti, ke kterým je Česká národní banka oprávněna, patří příprava a předkládání návrhů vládě v rámci zákonných úprav v oblasti měny a peněžního oběhu a provádí to spolu s Ministerstvem financí. (Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance ve znění pozdějších předpisů, c2010-2018)

3.1.3 Měnová politika ČNB před krizí, během krize a po krizi

Pro analýzu období měnové politiky ČNB před krizí, jsem zvolila rok 2006. V roce 2006 byl hlavní cíl měnové politiky České národní banky vyjádřen inflačním cílem neboli hladinou, na jaké se bude ČNB snažit udržet inflaci. Od začátku roku 2006 byl vyhlášen inflační cíl 3 % a hlavním úsilím ČNB bylo, aby se skutečná inflace pohybovala maximálně o 1procentní bod na obě strany. Jak lze vidět z obrázku č. 5, v roce 2006 se výše inflace nacházela v blízkosti inflačního cíle, ale v závěru roku se inflace snížila až pod hranici tolerančního pásma inflačního cíle. Na celkové inflaci se podílel vývoj spotřebitelských cen. Ceny elektřiny, tepla a zemního plynu rychle stouply a přispěly tak ve zvýšení inflace v roce 2006. Ve čtvrtém čtvrtletí došlo ke zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen z důvodu poklesu regulovaných cen v rámci bydlení, energie a paliva. Růst České ekonomiky byl na 6 % a její růst, byl oproti průměrnému růstu v Evropské unii, vyšší. Tempo růstu vývozu bylo na vysoké úrovni i přesto, že zahraniční obchod poklesl. Zvýšil se stav zásob i spotřeba domácností. V průběhu roku 2006 posiloval nominální kurz koruny vůči euru. Kurz koruny vůči euru byl pevnější, ceny dováženého zboží byly levnější, a to přispívalo k nízké úrovni inflace. (Výroční zpráva 2006, 2006)

Finanční a hospodářská krize začala v roce 2007 v USA, ale plně se rozvinula v roce 2008. Důvodem, proč finanční a hospodářská krize nastala, byla americká hypoteční krize, vysoká cena ropy, kvůli které došlo k poklesu reálného HDP a ke zvýšení spotřebitelských cen. Vzhledem k tomu, že česká ekonomika je značně otevřená, finanční a hospodářská krize se projevila prostřednictvím poklesu zahraniční poptávky, který vedl ke snížení vývozu, ekonomického růstu i zaměstnanosti. Centrální banky začaly uvolňovat měnovou politiku a ČNB se řadí mezi první centrální banky, které s tímto začaly. V srpnu 2008 začala ČNB se snižováním úrokových sazeb. Vedle diskontní a lombardní sazby stojí repo sazba, která je hlavním měnovým nástrojem České národní banky, pomocí kterého ovlivňuje množství peněz v ekonomice. Vývoj 2T repo sazby, lombardní sazby a diskontní sazby je znázorněn na obrázku č. 4. Dle dat České národní banky se úrokové sazby od roku 2008 snižovaly. Na konci roku 2010 zaznamenala 2T repo sazba nárůst, ovšem jen na velmi krátké období. Od zavedení devizových intervencí se 2T repo sazba a diskontní sazba pohybovala na úrovni technické nuly. Nárůst 2T repo sazby byl zaznamenán až na konci roku 2017, ve kterém byly devizové intervence ukončeny a úroková sazba se dostala až na 2,5 %. Oslabení měnového kurzu a snižování úrokových sazeb však nezabránilo poklesu ekonomické aktivity a zvyšování nezaměstnanosti. Ještě v roce 2008 zahájila používání nástroje dodávací repo

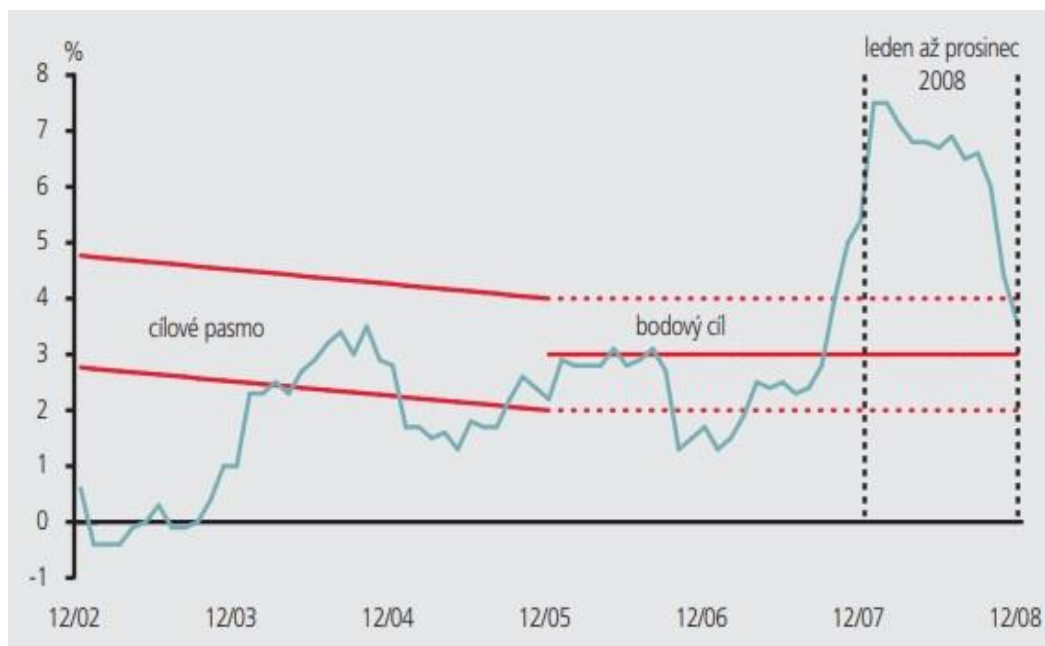
operace, aby tak poskytla bankám likviditu. Prioritním nástrojem se staly stahovací repo operace. Banky ale využívaly možnost získat likviditu jen ojedinele. (Reakce měnové politiky na dopady světové finanční a hospodářské krize, c2003-2018)



Obrázek 4: Vývoj úrokových sazeb ČNB (v %)

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Databáze časových řad ARAD – Oficiální úrokové sazby ČNB. 2003-2018* [cit. 2018-04-20]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=158&p_strid=AEAA&p_lang=CS

Dopady ekonomické krize byly znatelné v posledním čtvrtletí roku 2008, kdy se inflace výrazně snížila, hospodářský růst se propadl, nezaměstnanost se zvyšovala a kurz koruny byl oslaben. ČNB na tuto situaci reagovala trojím snížením úrokových sazeb celkově tak o 1,5procentního bodu. Na začátku roku 2008 se inflace zvýšila, nicméně po trvání roku 2008 docházelo k jejímu pozvolnému klesání. Tuto situaci lze vidět na následujícím obrázku č. 5, který zachycuje plnění inflačního cíle v roce 2008. (Výroční zpráva 2008, 2008)

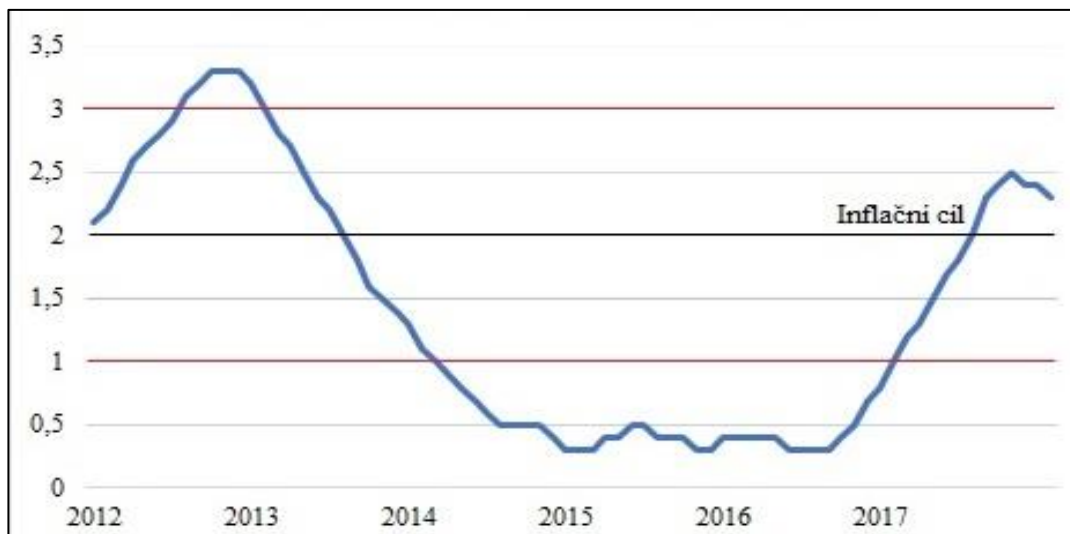


Obrázek 5: Plnění inflačního cíle v roce 2008

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2008* [online]. Praha: Česká národní banka, 2009 [cit. 2018-04-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2008.pdf

Na předchozí nepříznivý vývoj ekonomiky, zaměstnanosti, snižování příjmů i spotřeby domácností a zisky i investice firem, reagovala ČNB tak, že v roce 2012 využila hlavní měnově politický nástroj, a postupně tak snížila úrokové sazby na technickou nulu. Úrokové sazby tedy klesly na úroveň technické nuly a ČNB se zároveň zavázala, že na této úrovni budou úrokové sazby ponechané delší časové období. ČNB oznámila, že dalším nástrojem, který bude nejvhodnější použit k uvolnění měnové politiky, je měnový kurz. Na začátku roku 2013 došlo k oslabení a následné stabilizaci kurzu koruny, a to pomohlo překonat pokles reálného HDP. Předpoklad byl takový, že se inflace v období 2013 a 2014 bude pohybovat blízko inflačního cíle a že k takovému předpokladu bude stačit ponechání úrokových sazeb na úrovni technické nuly. Pokles inflace a zhoršující se recese, vedla ke zhoršení výhledu a současně došlo k oslabení kurzu koruny. ČNB byla připravena použít nástroj měnové politiky, devizové intervence, pokud by byla potřeba dalšího uvolnění měnové politiky. V roce 2013 se snížil výhled ekonomického růstu i inflace. České ekonomice hrozil pád do deflace, pokud by nedošlo k dalšímu uvolnění měnové politiky a na nemožnost poklesu úrokových sazeb do záporných hodnot, reagovala rada ČNB konstatováním, že zahájení devizových intervencí, je velice pravděpodobné. Z obrázku 6 je zřejmé, že inflační cíl, který byl stanoven, i přes zavedení devizových intervencí v roce 2013, nebyl splněn a míra inflace se pohybovala

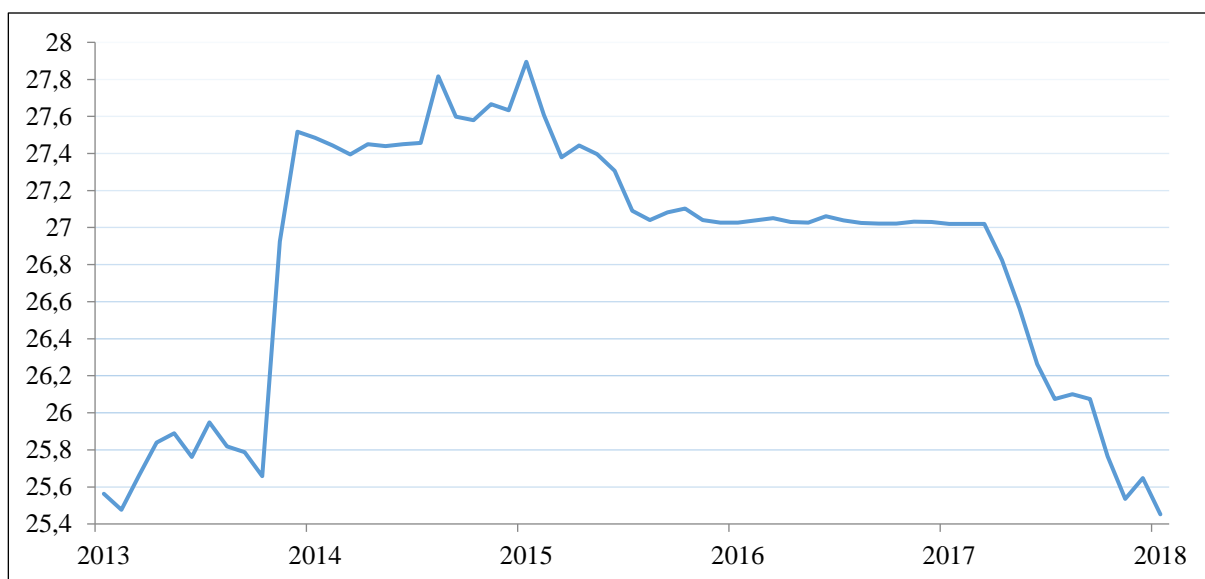
v úrovni dolní poloviny tolerančního pásma. Pozitivní bylo, že se inflace nedostala do záporných hodnot a deflační vývoj nenastal.



Obrázek 6: Plnění inflačního cíle

Zdroj: ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Míra inflace [online], 2018. [cit. 2018-04-14]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

Uvolnění měnové politiky bylo nutné z důvodu pokračování poklesu inflace, klesání regulovaných cen, vysoké nezaměstnanosti a nízkého růstu mezd v podnikatelské sféře. Byl tak zpracován základní i alternativní scénář, ve kterém byl uveden předpoklad, že další nástroj měnové politiky pro její uvolnění, bude použití měnového kurzu. Podle zveřejněného scénáře by došlo k oslabení kurzu koruny na úroveň, která by se pohybovala okolo 27 CZK/EUR. Tím by se inflace vrátila ke stanovenému cíli a ekonomická aktivita by se oživila. Rada ČNB tak v listopadu na svém zasedání rozhodla, že kurz koruny bude použit jako další nástroj pro uvolnění měnových podmínek a dala najevo, že je rozhodnuta intervenovat tak dlouho, jak jen to bude nutné k dosažení vyžadované hodnoty měnového kurzu. Oslabení měnového kurzu povede k růstu cenové konkurenceschopnosti českých vývozců, firmy a domácnosti začnou více investovat a spotřebovávat, bude podpořena poptávka po domácím zboží, firmám bude růst odbyt a budou zvyšovat počet svých zaměstnanců. Do veřejných rozpočtů bude plynout větší výnos díky větším příjmům a následně větší spotřebě domácností. Vzhledem k tomu, že ČNB takto zasáhla, bude na trhu práce zhruba o 35 000 pracovních míst více a míra inflace bude druhou nejnižší v horizontu posledních deseti let. (Výroční zpráva 2013, 2013)



Obrázek 7: Vývoj měnového kurzu CZK/EUR

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Kurzy devizového trhu [online], c2003-2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-02-22]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_mena.jsp?mena=EUR

V grafu č. 7 je znázorněn vývoj měnového kurzu od ledna 2013 do ledna 2018. Při devizových intervencích v roce 2013 nakoupila Česká národní banka devizy v hodnotě cca 200 miliard korun. Velmi rychle tak došlo k oslabení kurzu koruny na takovou úroveň, která se pohybovala okolo 27 CZK/EUR. Devizový kurz byl použit jako nástroj pro uvolnění měnových podmínek 7.11.2013. Tímto rozhodnutím se Česká národní banka zavázala k intervencím na devizovém trhu. Bránila tak posílení kurzu koruny pod 27 CZK/EUR a takovýto závazek přijala ČNB jako dlouhodobý závazek. 6.4.2017 ukončila Bankovní rada ČNB s okamžitou platností režim devizových intervencí. Od této doby nebude ČNB zabraňovat posílení koruny pod 27 CZK/EUR, bude ale případné výkyvy kurzu koruny zmírňovat svými nástroji. Po skončení režimu devizových intervencí se koruna pohybovala po hranici 27 CZK/EUR a v prvních chvílích byl kurz rozkolísaný. (Devizové intervence, 2013)

3.1.4 Devizové intervence ČNB v roce 2013

Česká národní banka začala nakupovat na trhu eura za miliardy českých korun a přímé devizové intervence použila poprvé od roku 2002. Chtěla tak zabránit tomu, aby byly oživeny domácí ekonomické aktivity a aby ekonomika nespadla do deflace. Na začátku listopadu roku 2013 bylo oznámeno Českou národní bankou, že začne používat cílování devizového kurzu a že bude držet měnu euro okolo hranice 27 CZK/EUR. Od této doby začala ČNB nakupovat zahraniční měnu na devizovém trhu v takovém rozsahu, aby bylo dosaženo vyžadovaného uvolnění měnových podmínek neboli oslabení kurzu koruny vůči euru okolo

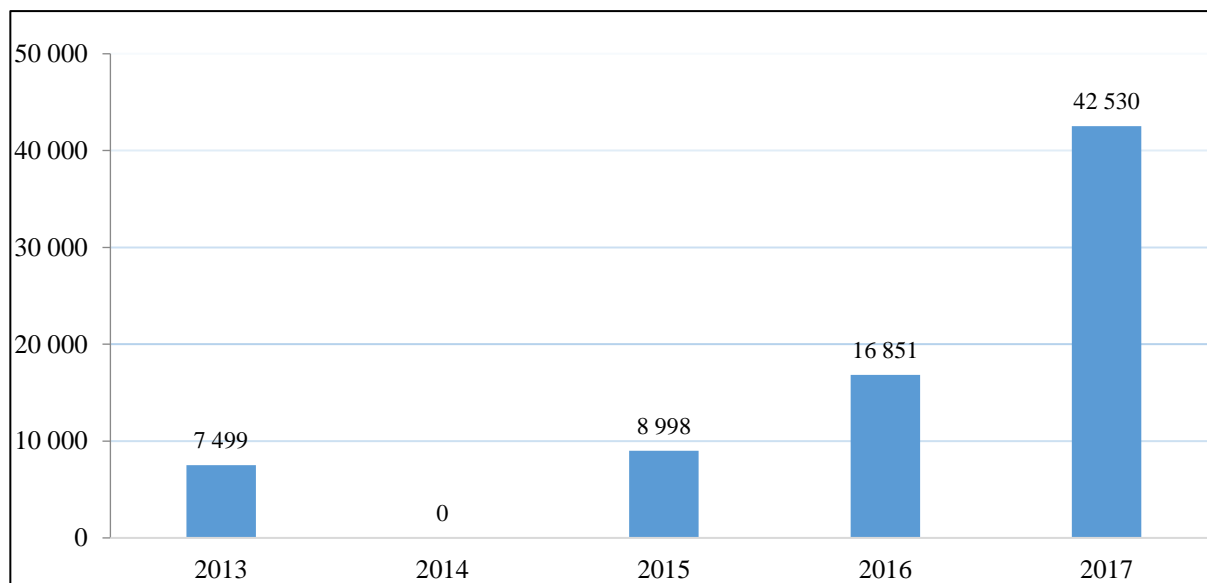
hladiny 27 CZK/EUR, a chtěla tak zabránit posílení kurzu na takovou úroveň, kterou by už nebylo možné vykládat jako „poblíž“ stanovené hladiny. ČNB vynaložila v roce 2013 celkem 200 miliard korun na intervenční nákupy, které se poté hromadily v bilancích bank a zvýšily tak jejich dlouhodobý systémový přebytek likvidity. Tuzemské banky pak přebytečnou likviditu uložily zpět do ČNB prostřednictvím depozitních facilit a repo operací. Po zavedení kurzového závazku se růst ekonomiky dostává do kladného bodu. Stát bohatne po celou dobu trvání kurzového závazku. V roce 2013 klesaly reálné mzdy, ale od doby, kdy ČNB zavedla opatření, reálné mzdy rostou. Nezaměstnanost začala klesat od posledního čtvrtletí roku 2013 a klesá doposud. I produktivita práce a investice podniků rostou. (Devizové intervence, 2013)

Devizové rezervy jsou nejvýznamnější částí aktiv ČNB. Jsou investovány zejména do dluhových cenných papírů a v určitém podílu do akcií. Tržní hodnota devizových rezerv ČNB ke konci roku 2013 činila 40 780 milionů EUR a představovala tak meziroční nárůst o 20 %. To, že devizové rezervy eurové hodnoty rostly, bylo zásluhou především devizových intervencí. (Devizové rezervy, c2003-2018)

3.1.5 Průběh devizových intervencí ČNB

Jak již bylo vidět z obrázku číslo 6, inflace se v letech 2014-2016 do záporných hodnot nedostala. Tento pozitivní vývoj je zásluhou zavedení devizových intervencí. V roce 2014 rostlo HDP, spotřeba domácností se zvýšila, stejně tak firmy začaly více investovat a stoupl i export a import, ale inflační cíl, jak již bylo řečeno, se nedařilo plnit. Regulované ceny zaznamenaly pokles, cena ropy se propadla a do záporných hodnot se dostal index cen výrobců, což mělo za následek nesplnění inflačního cíle. K propadu do deflace však nedošlo. V roce 2015 byla míra inflace na podobné úrovni, na kterou se dostala v roce 2014, tedy se opět nacházela pod inflačním cílem. ale stále se dařilo, aby se inflace nedostala do záporných hodnot. V tomto roce byl zaznamenán ekonomický růst a HDP opět rostlo. Cena ropy klesla a stejně tak klesly i ceny dovozní. Oproti tomu se zvýšily ceny potravin. Tím, že klesala cena ropy, klesaly i ceny pohonných hmot, a to mělo velký podíl na nesplnění inflačního cíle v roce 2015. Česká národní banka také avizovala, že devizové intervence potrvají do roku 2017. Ani v následujícím roce se České národní bance nedařilo plnit stanovený inflační cíl a opět se inflace nacházela v dolní hranici tolerančního pásma. U výrobních cen v zahraničí nebyl naplněn očekávaný návrat k jejich růstu a jejich dynamika setrvala v záporných hodnotách. Došlo k dalšímu propadu ceny ropy, ale v závěru roku 2016 tato situace odezněla. Nicméně v tomto roce došlo k pomalejšímu růstu HDP. Tato situace se ale začala obracet ve čtvrtém čtvrtletí 2016, kdy inflace začala výrazně růst. Na konci roku 2016 a v roce 2017 se

inflace nacházela ve stanoveném inflačním pásmu a lze tak hovořit o tom, že Česká národní banka dosáhla plnění inflačního cíle. Spotřeba domácností byla zřetelně větší a nominální mzdy rostly a do začátku dubna 2017 setrval měnový kurz na úrovni vyhlášeného závazku. Inflace se začala nacházet nad 2% inflačním cílem České národní banky, ale stále v rámci tolerančního pásma. Následující obrázek č. 8 ukazuje, že Česká národní banka vynaložila celkem na nákup eur 75 878 milionů eur, což v přepočtu činí více než 2 biliony korun (Zpráva o inflaci 2015, 2015), (Zpráva o inflaci 2016, 2016), (Zpráva o inflaci 2017, 2017)



Obrázek 8: Roční objemy devizových intervencí ČNB (v mil. EUR)

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Devizové obchody ČNB [online], c2003-2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/DEVOP_EUR.HTML

3.1.6 Ukončení devizových intervencí ČNB

Dne 6.4.2017 na mimořádném zasedání bankovní rady České národní banky, bylo rozhodnuto o ukončení používání kurzu koruny jako nástroje pro uvolňování měnových podmínek. Toto rozhodnutí znamená, že se kurz koruny bude pohybovat dle vývoje nabídky a poptávky na devizovém trhu. ČNB se vrátila do standardního režimu měnové politiky, ve které jsou hlavním nástrojem úrokové sazby. Devizovými intervencemi došlo k naplnění podmínek pro udržení 2% inflačního cíle, a nebylo tak nutné pokračovat v kurzovém závazku. Ukončení kurzového závazku by mělo být prvním impulzem k postupnému zmírňování uvolněnosti měnových podmínek. V krátkodobém horizontu může kurz koruny kolísat na obě strany. Pokud by došlo k nadměrným výkyvům kurzu, tak je Česká národní banka připravena výkyvy zmírňovat svými nástroji. (Tisková konference ČNB, c2000-2018)

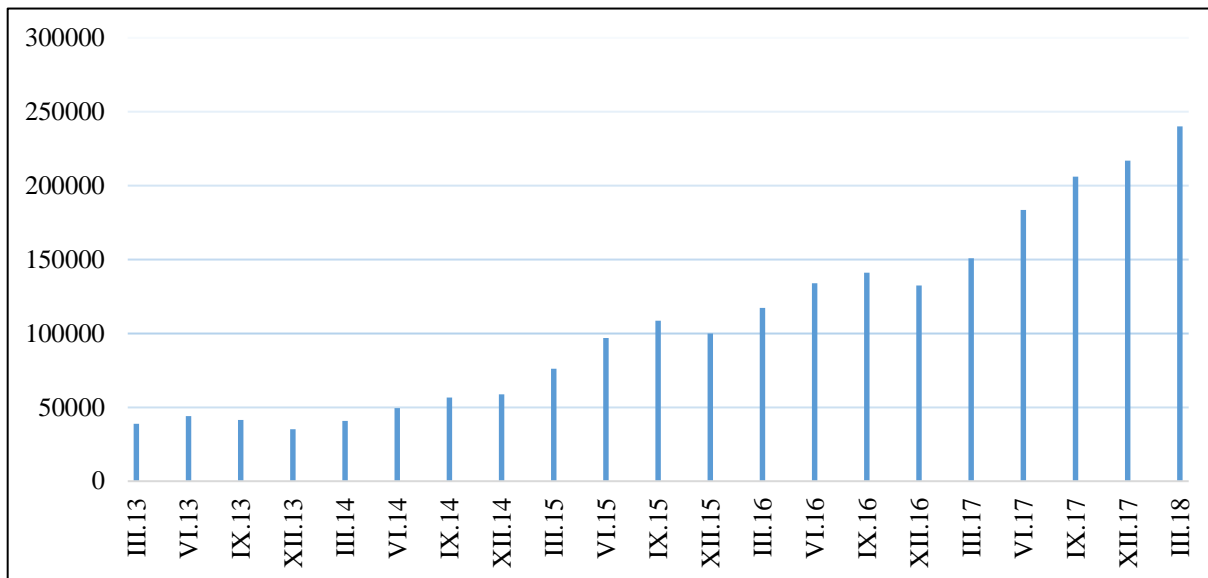
4 DOPADY DEVIZOVÝCH INTERVENČÍ NA ČESKOU EKONOMIKU

Česká národní banka přijala kurzový závazek z důvodu, aby zabránila hrozící deflaci a podpořila ekonomický růst. Použitím devizových intervencí měl být zejména udržen hlavní cíl měnové politiky – cenová stabilita. Zásah v podobě devizových intervencí měl podpořit zaměstnanost, vytvoření nových pracovních míst a zvýšení inflace by mělo podpořit spotřebitele ke větší spotřebě. V rámci této kapitoly budou zhodnoceny dopady devizových intervencí v letech 2013-2017, které Česká národní banka použila jako nekonvenční nástroj měnové politiky, na ekonomiku České republiky.

4.1 Nezaměstnanost

Nezaměstnanost je důležitý makroekonomický ukazatel, který dokáže ukázat stav ekonomiky. Jestliže je vysoká nezaměstnanost, znamená to jediné – podnikům se nedaří tak, jak by si představovaly, hodně šetří a své zaměstnance propouštějí. Zaměstnanci jsou ale zároveň v roli spotřebitelů, takže vysoká nezaměstnanost má negativní dopad na poptávku po výrobcích, která v tomto důsledku klesá. Je však nutné brát v potaz, že nulová nezaměstnanost rozhodně není cílem, ani ji nejde dosáhnout. To je dáno například tím, že se obyvatelé stěhují a neurčitou dobu hledají nové pracovní místo.

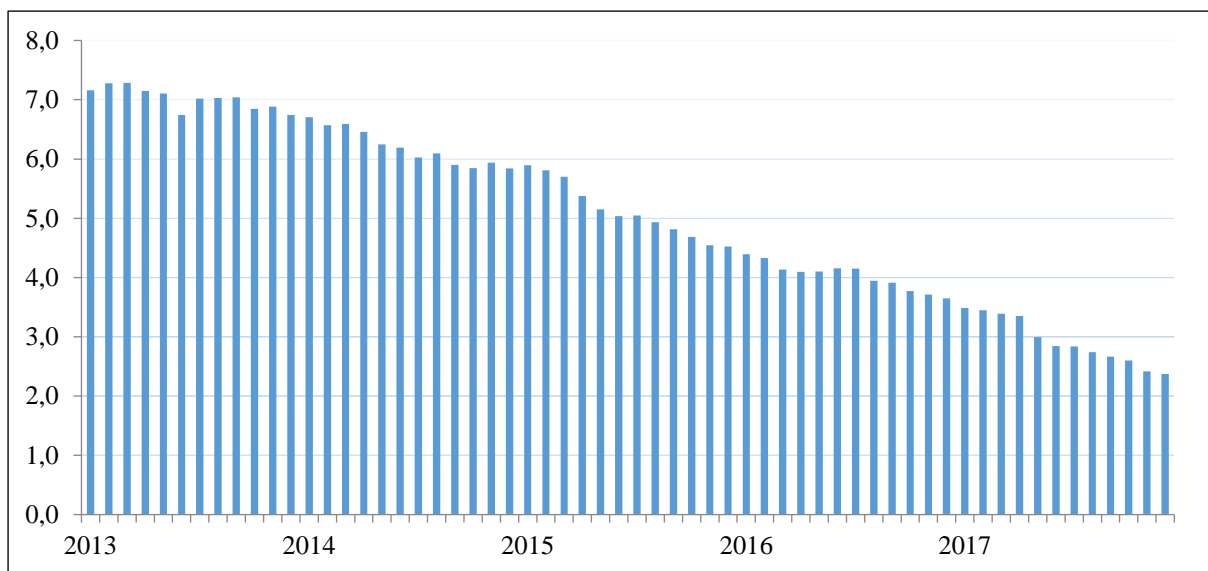
Dopad devizových intervencí na politiku zaměstnanosti je rozhodně pozitivní. Vývoz roste a exportéři jsou více podporováni, tak se firmy snaží vyrábět více, a tím tak vznikají nová pracovní místa. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2014 bylo na úřadu práce evidováno 517 508 uchazečů o zaměstnání. To je o 47 805 uchazečů méně, než tomu bylo v listopadu roku 2013. Počet volných pracovních míst se pohybuje okolo 250 000. Firmy hledají zejména řemeslníky, řidiče, montážní dělníky nebo pracovníky do výroby. Oproti tomu počet nezaměstnaných je necelých 264 000 a lze tak říci, že na jednoho člověka připadá jedno pracovní místo. Na obrázku č. 9 je možné vidět vývoj počtu pracovních míst.



Obrázek 9: Vývoj počtu pracovních míst ve čtvrtletích 2013-2018

Zdroj: KURZYCZ. Nezaměstnanost v ČR [online], c2000-2018. Praha: Kurzy.cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. s r.o. [cit. 2018-04-14]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/?G=4&A=2&page=1>

V prosinci roku 2014 činila míra nezaměstnanosti 5,8 %. Nezaměstnanost se stále snižovala a v prosinci roku 2017 byla míra nezaměstnanosti pouze 2,3 %. Následující obrázek č. 10 ukazuje tuto situaci.

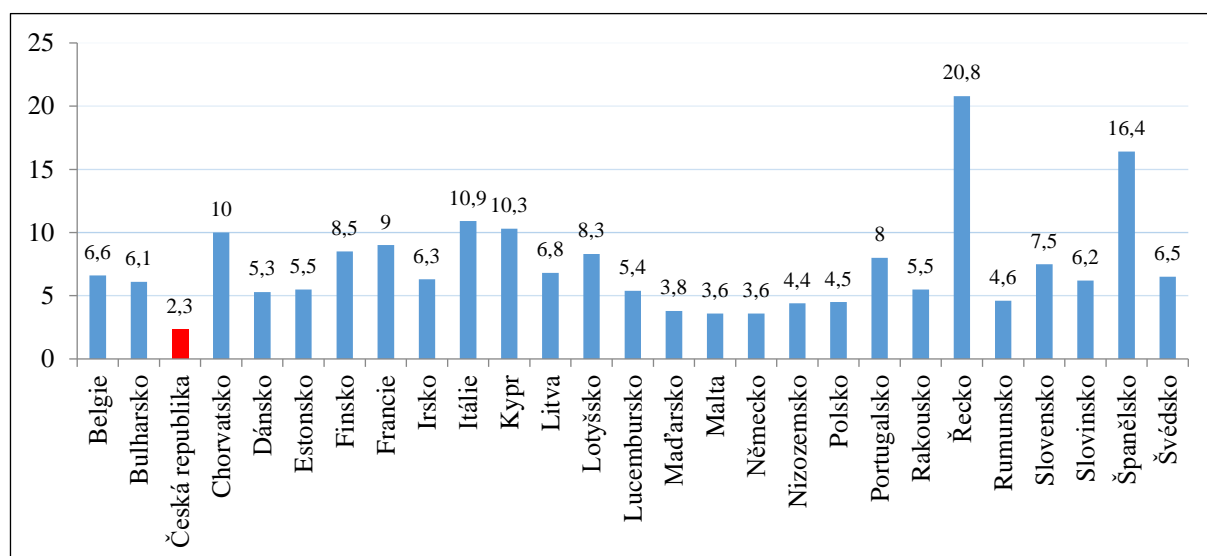


Obrázek 10: Míra nezaměstnanosti v letech 2013-2017 (v %)

Zdroj: ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Míra nezaměstnanosti [online], 2018. [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cris/miry-zamestnanosti-nezamestnanosti-a-ekonomicke-aktivity-prosinec-2017>

Kladný vývoj nezaměstnanosti je pro českou ekonomiku i pro ekonomickou aktivitu obyvatel pozitivní. Je však nutné dodat, že s rostoucí zaměstnaností se poji nedostatek

pracovníků, pro firmy tak není lehké najít kvalitní pracovní sílu s požadovanou kvalifikací a na firmy je vytvářen nátlak v podobě zvyšování mezd. Následující obrázek č. 11 ukazuje, že Česká republika má nejnižší míru nezaměstnanosti ze všech zemí Evropské Unie.



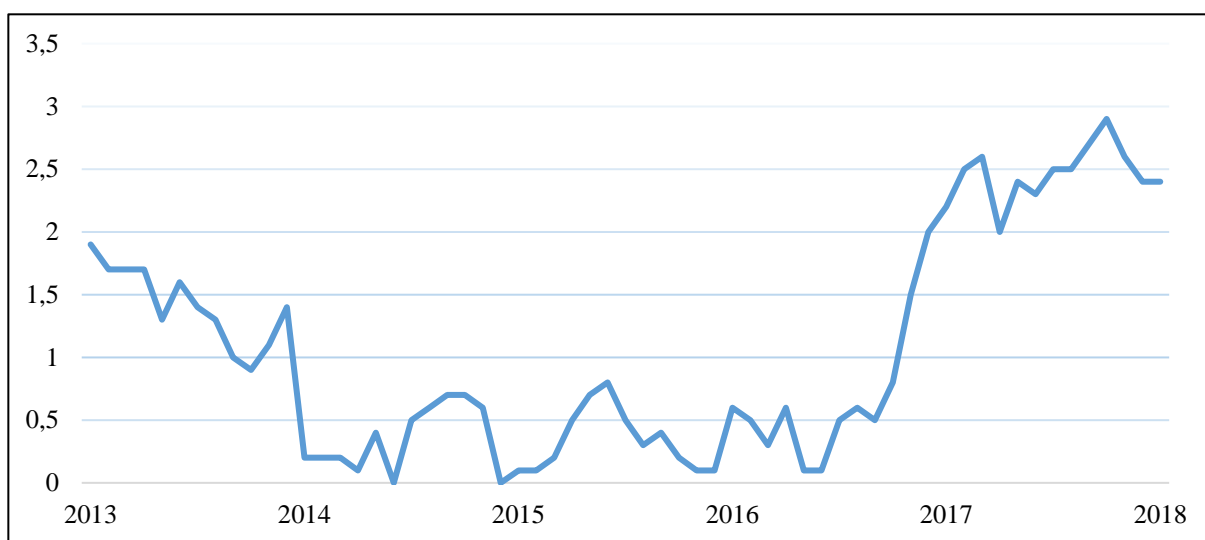
Obrázek 11: Míra nezaměstnanosti v zemích EU v prosinci 2017 (v %)

Zdroj: EUROSTAT. Unemployment rate [online], 2018. [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teilm020&tableSelection=1&plugin=1>

4.2 Inflace

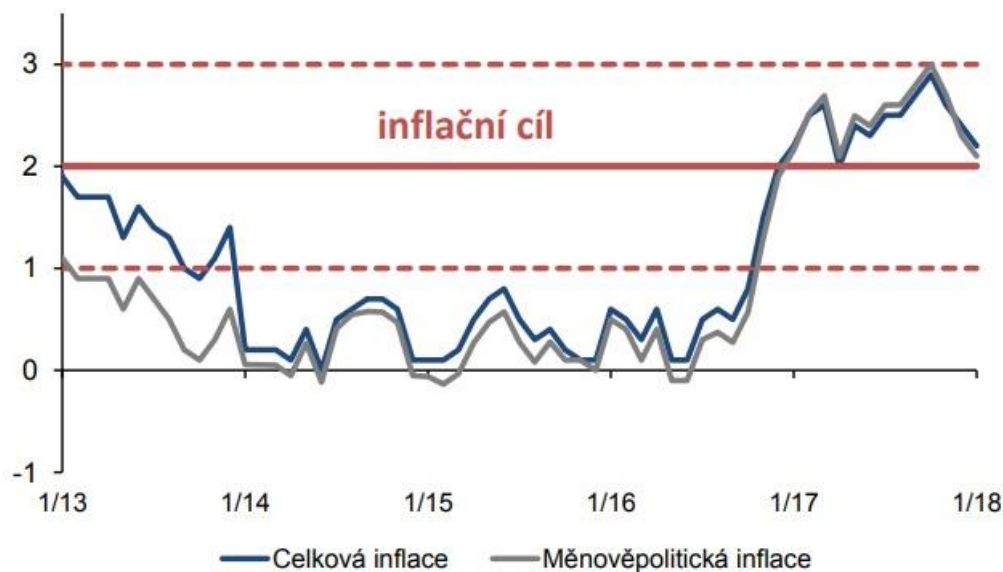
Inflace je další důležitý makroekonomický ukazatel, který se stal hlavním důvodem pro zavedení devizových intervencí Českou národní bankou. Česká národní banka se obávala hrozící deflace, a proto použila k uvolnění měnových podmínek jeden z nástrojů nekonvenční politiky - již několikrát zmiňovaný kurzový závazek S postupem roku 2013 jevila inflace pokles. S tím souvisel pokles cen a firmy a domácnosti tak byli donuceni k odložení nákupů na pozdější dobu, s čímž je spojen negativní vývoj ekonomiky a poptávky. Obrázek č. 12 znázorňuje vývoj inflace od roku 2013 do začátku roku 2018. Jak lze vidět z obrázku č. 13, tak po zavedení kurzového závazku se inflace dlouhodobě nacházela pod cílovým pásmem. Z dlouhodobého časového hlediska se inflace od roku 2014 nacházela velmi blízko nule. Kdyby se z kladných hodnot staly hodnoty záporné, cenová hladina by poklesla a přineslo by to negativní důsledky na národní hospodářství. Předpokládalo se, že začátkem roku 2014 bude hodnota míry inflace 0,3 % a tento odhad nebyl daleko od skutečnosti. Skutečná meziroční míra inflace byla 0,2 %. Už na konci roku 2014 se předpoklady začaly odlišovat od reality. Koncem roku 2014 se předpokládala meziroční míra inflace 2,2 %, ale ve skutečnosti dosáhla 0,5 %. Skutečný vývoj inflace se tedy razantně lišil od predikcí.

Pomocí kurzového závazku se Česká národní banka snažila hrozící deflaci zabránit a již koncem roku 2016 a v roce 2017 lze vidět výrazné zvýšení inflace. Na mimořádném zasedání bankovní rady České národní banky ze dne 6.dubna 2017, se členové bankovní rady shodli, že kurzový závazek, který byl použit pro uvolnění měnových podmínek, se osvědčil jako účinný nástroj měnové politiky. Prostřednictvím kurzového závazku došlo k naplnění 2% inflačního cíle i k naplnění podmínek, které tento inflační cíl budou do budoucna plnit. Lze tak říci, že se inflace dostala na takovou úroveň, kterou považuje Česká národní banka za optimální. Momentálně se inflace nachází v cílovém pásmu (obrázek č. 13).



Obrázek 12: Vývoj inflace (v %)

Zdroj ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Inflace [online], 2018. [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

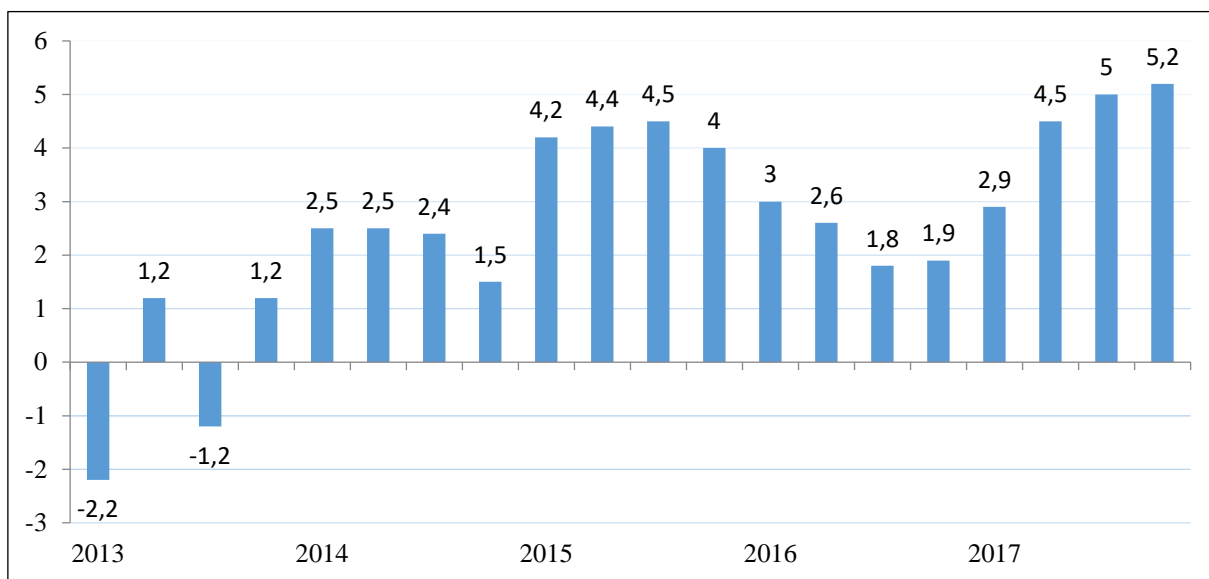


Obrázek 13: Plnění inflačního cíle

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Plnění inflačního cíle [online], 2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-04-14]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/benda_20180227_citibank_praha.pdf

4.3 Hrubý domácí produkt

V roce 2013 nastal propad HDP a česká ekonomika tak nebyla v příznivé situaci. (obrázek č. 14) Tento propad byl podle zpřesněného odhadu o 0,3procentního bodu větší než předběžný odhad. Pokles výdajů na konečnou spotřebu o 0,5 % byl kompenzován nárůstem vládních výdajů. Spotřebitelé dávali přednost zboží s dlouhodobou spotřebou, u kterého klesla cena. Naopak v roce 2014 je zaznamenáno zvýšení HDP o 2,5 %. Vládní výdaje se zvýšily o 1,4 % a výdaje domácností o 1,5 % zejména kvůli výdajům za bydlení, služby a odívání. V roce 2017 HDP jen roste a oproti roku 2016 vzrostl o 5,2 %. Ekonomický růst ve čtvrtém čtvrtletí roku 2017 byl lehce pod prognózou České národní banky, protože spotřeba domácností byla menší, než bylo předpokládáno. Hrubý domácí produkt se zvýšil díky zavedení devizových intervencí o 147 mld. korun. (HDP 2018, vývoj hdp v ČR - 5 let, c2000-2018)



Obrázek 14: Vývoj HDP (v %)

Zdroj: KURZYCZ. HDP 2018, vývoj hdp v ČR - 5 let [online], c2000-2018. Praha: Kurzy.cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. s r.o. [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/?G=3&A=2&page=1>

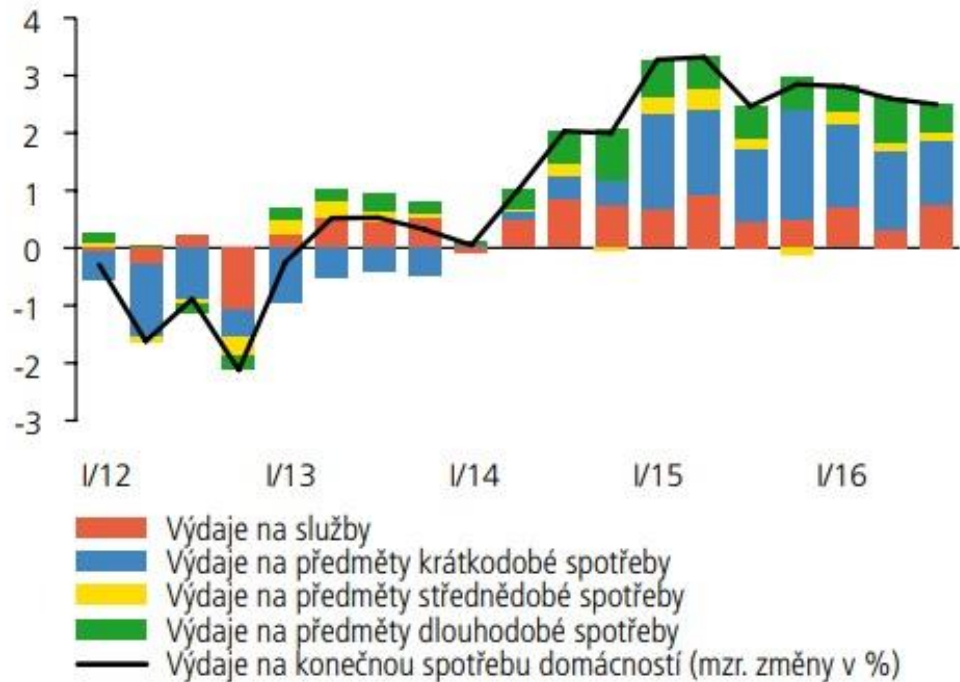
Jak již bylo řečeno, do HDP se zahrnuje spotřeba domácností, investice, vládní výdaje a čistý export a lze se tak podívat na vývoj HDP z pohledu těchto složek, které znázorňuje obrázek č. 15. Složka investic se v roce 2013 vůbec nevyvíjela správným směrem, docházelo k útlumu investiční aktivity. Ke konci tohoto roku, kdy došlo k devizovým intervencím, se situace změnila. Od té doby investice začaly růst a jediný pokles byl zaznamenán v roce 2016. Vládní výdaje jsou další složkou HDP, nicméně jsou závislé na velkém množství faktorů. Například lze očekávat menší výběry daní v době, kdy ekonomika neroste a je v útlumu a s tím souvisejí ve vládních rozpočtech menší výdaje. Od roku 2013 docházelo ke zvyšování vládních výdajů, které pomohly k ekonomickému růstu. V rámci čistého exportu byl stanoven předpoklad, že oslabení koruny povede k podpoře exportu a import bude utlumen. Ve skutečnosti, ale nedošlo k výrazným změnám na straně importu ani na straně exportu. Blíže se problematice exportu a importu věnuje kapitola 4.4.



Obrázek 15: Vývoj složek HDP (v %)

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zpráva o inflaci 2017* [online], 2017. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2017/2017_IV/download/zoi_IV_2017.pdf

Při hrozící deflaci hrají očekávání veřejnosti velkou roli. Pokud totiž dojde na situaci, že ekonomické subjekty uvěří v budoucí klesání cen, svoji spotřebu, zejména zboží dlouhodobé spotřeby, odloží na pozdější dobu, a tím dojde k nepříznivému vývoji HDP. Dle obrázku č. 16 lze konstatovat, že spotřeba domácností se opravdu zvýšila a podílela se tak na kladném vývoji HDP. Stejně tak se na pozitivním vývoji HDP podílel růst investic a vývoz. Způsob uvolňování měnových podmínek pomocí devizových intervencí kladně přispěl ke větší spotřebě domácností a růstu investic. Ke zvyšování spotřeby domácností přispělo zvyšování mezd. Meziroční růst spotřeby domácností se v závěru roku 2017 zrychlil a výdaje domácností byly podpořeny zvýšením dynamiky disponibilního důchodu. Spotřební výdaje a větší objem soukromých investic v podnikovém sektoru, který přispěl ke zvyšování efektivity práce, měl značný podíl na přechodu investic do kladných hodnot.

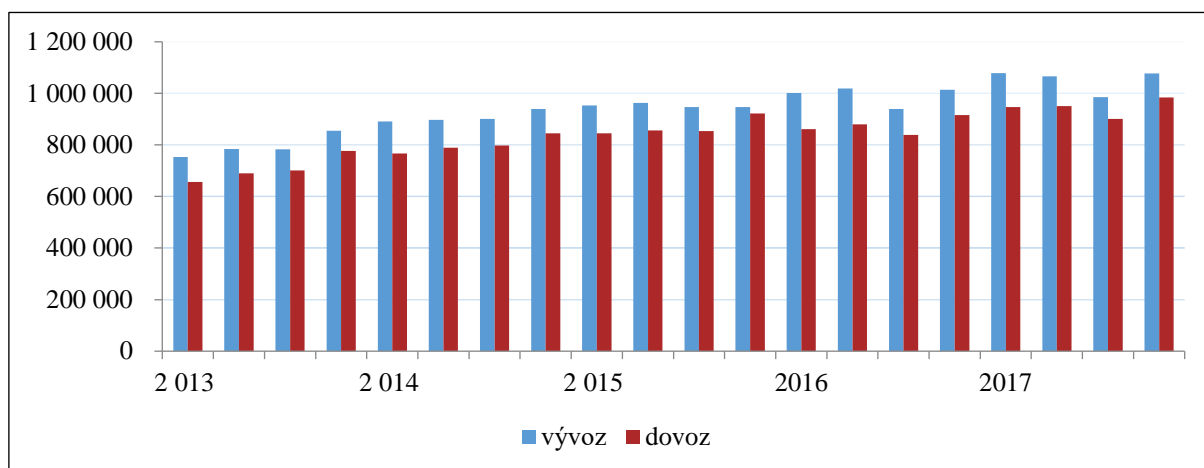


Obrázek 16: Spotřební výdaje domácností (v %)

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. Zpráva o inflaci 2017 [online], 2017. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2017/2017_IV/download/zoi_IV_2017.pdf

4.4 Zahraniční obchod (export, import)

Zahraniční obchod tvoří důležitou součást české ekonomiky i vývoje HDP. V roce 2013 nebyl vývoj exportu v oblasti české ekonomiky na dobré úrovni. Zavedený kurzový závazek měl mít pozitivní dopad na vývoj exportu a zahraniční zboží se mělo stát dražším, a to by vedlo ke zmírnění dovozu. Pokud poroste export, zisky a tržby firem se zvýší a firmy tak budou růst a nabírat nové zaměstnance, kteří budou dále více spotřebovávat



Obrázek 17: Vývoj zahraničního obchodu (v mil. Kč)

Zdroj: ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. Zahraniční obchod ČR - měsíční údaje [online], 2018. [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/zahranicni-obchod-cr-mesicni-udaje-leden-2018>

Jak naznačuje obrázek č. 17, v roce 2013 měl dovoz i vývoz podobný trend a růst nebo pokles dovozu se vyvíjel podobně jako růst či pokles vývozu. Na konci roku 2013, po zavedení kurzového závazku, se vývoz zvýšil, nicméně nelze tento vývoj přisuzovat devizovým intervencím, protože intervence nemohly okamžitě působit. Je to dáno například tím, že obchodníci měli na skladě zásoby, které nakoupili ještě před kurzovým závazkem. V následujících letech docházelo k růstu dovozu i vývozu v téměř stejném tempu. V roce 2014 nastala situace, že import se začal zmenšovat a export rostl. Ve druhém pololetí roku 2016 došlo ke zpomalení dynamiky exportu, což bylo dáno zejména vývojem v oblasti automobilového průmyslu. V oblasti zahraničního obchodu dochází téměř ke stejnému nárůstu jak vývozu, tak dovozu, nicméně ani jedna složka zahraničního obchodu neklesá a v roce 2017 dosáhl zahraniční obchod salda v hodnotě 364,5 mld. korun. Asociace exportérů koncem března 2017 uvedla, že devizové intervence přinesly exportérům přímo 687 mld. korun a nepřímých dalších 590 mld. korun, bilance obchodu je přebytková.

4.5 Hodnocení dopadů devizových intervencí na českou ekonomiku

Pokud se hodnotí efektivnost zavedení kurzového závazku, lze to provést z pohledu výnosů a nákladů. Výnosová strana naplnila hlavní cíl měnové politiky, kterým je cenová stabilita. Oproti tomu je strana nákladů, u které se nejčastějším důvodem uvádí vysoké devizové rezervy, ze kterých plynou ztráty. Jednoznačně lze říct, že zavedení kurzového závazku jako nekonvenčního nástroje měnové politiky pro uvolňování měnových podmínek, mělo pozitivní dopad na celkový vývoj ekonomiky a nezaměstnanosti. Česká národní banka předpokládala, že zavedení kurzového závazku, jako nekonvenčního nástroje měnové

politiky, povede k růstu poptávky a zaměstnavatelé tak budou najímat více pracovníků. Ke snížení nezaměstnanosti opravdu došlo a stav je takový, že někteří zaměstnavatelé již nemohou najít zaměstnance s potřebnou kvalifikací. Příznivý vývoj rozhodně zaznamenal hrubý domácí produkt, který roste rychleji, než bylo původně předpokládáno. Hlavním důvodem, proč byl kurzový závazek použit, byla obava z hrozící deflace. Hrozící deflace již na konci období, ve kterém trval kurzový závazek, pominula a inflace se dostala do 2% cíleného pásma. Zavedení devizových intervencí je možné z tohoto ohledu hodnotit kladně. Asociace malých a středních podniků a živnostníků ČR prováděla průzkum ohledně vnímání devizových intervencí z pohledu exportérů. 44 % exportérů vnímá devizové intervence pozitivně a 28 % negativně. Čím větší velikost firmy je, tím jsou intervence vnímány pozitivněji. 40 % exportérům devizové intervence pomohly, oproti tomu 17 % exportérů oslabilo a vnímají je negativně kvůli zvýšení vstupních nákladů.

Zavedení devizových intervencí vyvolalo mnoho spekulací o tom, zda jejich použití bylo, či nebylo správným krokem. Česká národní banka stále zastává postoj, že použití devizových intervencí, bylo správné. Existují ale i názory, které devizové intervence hodnotí negativně a se změnou kurzu nesouhlasí.

Guvernér České národní banky, Jiří Rusnok, po ukončení devizových intervencí uvedl, že se národohospodáři ani domácnosti nemusí nijak obávat. Pokud kurz české měny zaznamená výkyvy, s životní úrovní lidí ani s ekonomikou nijak nepohnou. Uvedl také, že cenové dopady ukončení devizových intervencí, budou pro občany zanedbatelné, protože ekonomická úspěšnost bude záležet na to, jak lidé budou pracovat. *„Ukončení intervencí není důvodem k obavám. Jsme sice menší otevřená ekonomika, budeme vždy závislí na vnějším prostředí, do kterého kurz jako cena naší měny vstupuje. Ale její výkyvy – při zavedení kurzového závazku depreciace do pěti procent (oslabení kurzu koruny) a teď apreciacie (posílení) mezi jedním a dvěma procenty – rozhodně nemohou pohnout s životní úrovní a ekonomikou této země“*. Uvedl Jiří Rusnok v rozhovoru s Jakubem Svobodou a Jiřím Vavroněm 11.4.2017. Otázky na Jiřího Rusnoka padaly i ohledně toho, co se stane s eury za cca 1,5 bilionu korun, které ČNB při intervencích nakoupila. Odpověď Jiřího Rusnoka byla zcela jednoznačná: *„To samé, co se sumou peněz, která v bance byla před intervencemi. Budou tvořit naše devizové rezervy, které ze zákona spravuje a vlastní ČNB. Budou použity k tomu, aby nám přinášely výnos. Žádné peníze tedy nebyly utraceny, ani je nikdo nespotřeboval či nevyhodil. Těchto zhruba 120 miliard eur budeme investovat a tyto rezervy*

nám přinášejí výnos, který bude součástí našeho hospodářského výsledku. „ (Ukončení intervencí není důvod k obavám, c2003-2018)

Viceguvernér, Mojmír Hampl, byl pro pozdější ukončení devizových intervencí. *„Kdybyste se ptal jenom na můj osobní názor, na rozdíl od řady tržních hráčů si umím představit, že exit může nastat i o chvíli později, závazek by se dal opustit o něco později bez dopadu na cenovou stabilitu a hladký průběh exitu.“* Tato slova padla v rozhovoru s Tomášem Vyoraalem.

Václav Klaus považuje zahájení devizových intervencí za riskantní a chybný krok. Bývalý prezident uvedl, že v České republice chybí poptávka po investicích, po exportu i po spotřebním zboží a dle jeho názoru znehodnocení kurzu tuto situaci nevyřeší. V rozhovoru s ČTK uvedl: *„Odvolávat se na to, že měnová politika musí plnit inflační cíl, je nesmyslné. Tento cíl si dali naši bankéři sami, to není žádná shůry posvěcená hodnota. Potřebujeme systémovou změnu v ekonomice, rozumnou rozpočtovou politiku a návrat k normální parlamentní politice. Nepotřebujeme devizovou intervenci.“* (Klaus: Devizové intervence jsou chybný a riskantní krok, 2013) Uvedl, že není potřeba strašit deflací, která nehrozí tuzemské ekonomice, a zároveň zvyšovat ekonomickou nejistotu. Vyjádřil se tak, že ekonomice hrozí pouze to, že bude pokračovat v chybějícím ekonomickém růstu. *„Obáváme se, že hlavním motivem dnešního rozhodnutí ČNB je předvést svou akceschopnost poté, co se snížením úrokových sazeb na nulu přestala být její úroková politika účinná. To je však motiv slabý.“* Postoj Václava Klause k devizovým intervencím je rozhodně negativní. (Klaus: Devizové intervence jsou chybný a riskantní krok, 2013)

Současný prezident České republiky, Miloš Zeman, se k ukončení devizových intervencí vyjádřil takto: *„Jsem velmi rád, že ČNB zrušila tzv. kurzový závazek. Celou dobu jsem byl proti znehodnocení měny a usiloval o to, aby byl zrušen. Hrdý národ má mít silnou měnu.“* (Intervence České národní banky skončily., 2017)

ZÁVĚR

V této bakalářské práci byly vymezeny konvenční a nekonvenční nástroje měnové politiky a charakterizovány devizové intervence, které použila Česká národní banka jako nekonvenční nástroj měnové politiky pro uvolnění měnových podmínek. Hlavním cílem v této závěrečné práci bylo zhodnotit dopady devizových intervencí České národní banky na ekonomiku České republiky, ke kterému směřovaly cíle dílčí, kterými jsou obecná charakterizace centrálního bankovníctví, zejména konvenčních a nekonvenčních nástrojů monetární politiky, charakterizovat Českou národní banku a její měnovou politiku a zároveň vymežit začátek, průběh a konec devizových intervencí.

V první části bakalářské práce byla definována monetární politika současně s centrální bankou, jejími cíli, nástroji a funkcemi, protože právě centrální banka je oprávněna provádět monetární politiku. Zároveň byly v této části charakterizovány makroekonomické ukazatele, na kterých bylo ve druhé části závěrečné práce provedeno zhodnocení, jakým způsobem devizové intervence ovlivnily českou ekonomiku. Ve druhé části bakalářské práce byla charakterizována Česká národní banka, její cíle a funkce. Následně byla popsána devizová politika České národní banky a devizové intervence, které použila Česká národní banka v roce 2013 jako nekonvenční nástroj měnové politiky. Na finanční krizi reagovala Česká národní banka svým klasickým nástrojem, úrokovou sazbou. Úrokové sazby se ale dostaly na úroveň technické nuly a Česká národní banka byla nucena použít nestandardní nástroj měnové politiky. Mezi hlavní nestandardní nástroje měnové politiky se řadí kvantitativní uvolňování peněz, forward guidance, devizové intervence a záporné úrokové sazby. Na konci této části bylo provedeno zhodnocení dopadů devizových intervencí na makroekonomické ukazatele v České republice.

Devizové intervence vyvolaly spoustu reakcí, které se liší. Jedny jsou pozitivní a vyzdvihují rozhodnutí České národní banky devizové intervence použít. Oproti tomu se objevují i takové názory, které s použitím devizových intervencí nesouhlasí a vnímají je negativně. Po krizi mělo mnoho evropských zemí oslabenou ekonomiku a mezi tyto země patřila i Česká republika. V tomto důsledku se Česká republika dostala do situace, ve které už nebylo možné využívat tradiční (konvenční) nástroje měnové politiky a musely se tak uchýlit k používání nekonvenčních nástrojů. K uvolnění měnové politiky byly nejprve použity úrokové sazby, které byly na svém minimu čili technické nule, a Česká národní banka čelila rozhodnutí, zda použít nekonvenční nástroj měnové politiky k odvrácení hrozící deflace a podpoření ekonomického růstu. Pro řešení situace se Česká národní banka v listopadu 2013

rozhodla použít kurzový závazek, který držel českou korunu poblíž hranice 27 CZK/EUR. V letech 2013–2016 se inflace pohybovala pod inflačním cílem 2 %, ale do záporných hodnot se nedostala. Koncem roku 2016 inflace rostla a před tím, než byl opuštěn kurzový závazek, se inflace nacházela v horním tolerančním pásmu. Pomocí kurzového závazku se inflace dostala na úroveň 2 %, a kurzový závazek byl tak ukončen Českou národní bankou v dubnu 2017. V oblasti politiky zaměstnanosti lze rozhodně pozorovat pozitivní dopady devizových intervencí. Česká národní banka hájila svůj krok použít devizové intervence také tím, že deflace by zapříčinila propouštění zaměstnanců a pokles mezd. Po devizových intervencích se průměrná mzda zvedla a nezaměstnanost měla klesající tendenci. V rámci HDP byl prokázán kladný vývoj zejména prostřednictvím zvýšení spotřeby domácností a vládních výdajů. Devizové intervence měly podpořit saldo exportu a importu, nicméně nebyl prokázán jednoznačný vývoj. V roce 2014 opravdu došlo k nárůstu salda exportu a importu a v tomto období se saldo dostalo na rekordní hodnotu, která od té doby nebyla překonána. Následný vývoj obchodní bilance byl proměnlivý a nelze říci, že by splnil očekávání.

Trvání kurzového závazku bylo pozitivním krokem, který pomohl k hospodářskému růstu, odvrácení deflace a snížení nezaměstnanosti. Inflace se vrátila ke stanovenému 2% inflačnímu cíli, což byl hlavní důvod, proč Česká národní banka použila nekonvenční nástroj měnové politiky – kurzový závazek.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] ADMIRAL MARKETS. *Podstata kvantitativního uvolňování a vliv na finanční trhy* [online], 2017. Londýn: s.n. [cit. 2018-02-17]. Dostupné z: <https://admiralmarkets.cz/education/articles/forex-analysis/podstata-quantitativniho-uvolnovani-a-vliv-na-financni-trhy>
- [2] ASOCIACE MALÝCH A STŘEDNÍCH PODNIKŮ A ŽIVNOSTNÍKŮ. *Exportéři hlásí připravenost na konec intervencí* [online]. Praha: AMSP ČR, c2017 [cit. 2018-04-15]. Dostupné z: <http://amsp.cz/exporteri-hlasi-pripravenost-na-konec-intervenci/>
- [3] ČERNOHORSKÁ, Liběna, 2015. *Komplexní pohled do bankovního světa*. Vyd. 1. Pardubice: Univerzita Pardubice. ISBN 978-80-7395-863-3.
- [4] ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ, 2011. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada. ISBN 978-80-247-3669-3.
- [5] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Aktuální prognóza ČNB* [online], c2003-2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/
- [6] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Cílování inflace v ČR* [online], c2003-2017. Praha: Česká národní banka [cit. 2017-12-05]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html
- [7] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Databáze časových řad ARAD – Oficiální úrokové sazby ČNB*. c2003-2018 [cit. 2018-04-20]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=158&p_strid=AEAA&p_lang=CS
- [8] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Devizové intervence* [online], 2013. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-02-25]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131125_dekadni_bilance.html
- [9] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Devizové obchody ČNB* [online], c2003-2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/DEVOP_EUR.HTML

- [10] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Devizové rezervy* [online], c2003-2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-03-03]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_rada.htm
- [11] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Finanční stabilita* [online], c2003-2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-02-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/
- [12] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Komu může ČNB vést účet* [online], c2003-2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-03-23]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/ucty_komu_muze_cnb_vest_ucet.html
- [13] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Kurzy devizového trhu* [online], c2003-2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-02-22]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/devizovy_trh/kurzy_devizoveho_trhu/prumerne_mena.jsp?mena=EUR
- [14] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Nekonvenční měnová politika* [online], c2003-2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-02-17]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/n.html>
- [15] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *O ČNB* [online], c2003-2017. Praha: Česká národní banka [cit. 2017-12-06]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/
- [16] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Plnění inflačního cíle* [online], 2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-04-14]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/benda_20180227_citibank_praha.pdf
- [17] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Reakce měnové politiky na dopady světové finanční a hospodářské krize* [online], c2003-2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-03-24]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace/3_reakce_menove_politiky_na_dopady_svetove_financni_a_hospodarske_krize/
- [18] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Ukončení intervencí není důvod k obavám* [online], c2003-2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-04-15]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2017/cl_17_170411_rusnok_pravo.html

- [19] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Úloha měnové politiky* [online], 2003-2017. Praha: Česká národní banka [cit. 2017-12-05]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/uloha.html
- [20] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2006* [online], 2006. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-03-24]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2006.pdf
- [21] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2008* [online]. Praha: Česká národní banka, 2009 [cit. 2018-04-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2008.pdf
- [22] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2013* [online]. Praha: Česká národní banka, 2014 [cit. 2018-04-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2013.pdf
- [23] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2016* [online]. Praha: Česká národní banka, 2017 [cit. 2018-04-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/download/vyrocni_zprava_2016.pdf
- [24] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zpráva o inflaci 2015* [online], 2015. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2015/2015_III/download/zoi_III_2015.pdf
- [25] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zpráva o inflaci 2016* [online], 2016. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2016/2016_III/download/zoi_III_2016.pdf
- [26] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zpráva o inflaci 2017* [online], 2017. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-04-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2017/2017_IV/download/zoi_IV_2017.pdf

- [27] ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zpráva o inflaci* [online], 2018. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-02-11]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2018/2018_I/download/zoi_I_2018.pdf
- [28] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Inflace* [online], 2018. [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace
- [29] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Míra inflace* [online], 2018. [cit. 2018-04-14]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace
- [30] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Míra nezaměstnanosti* [online], 2018. [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/miry-zamestnanosti-nezamestnanosti-a-ekonomicke-aktivity-prosinec-2017>
- [31] ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD. *Zahraniční obchod ČR - měsíční údaje* [online], 2018. [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/zahranicni-obchod-cr-mesicni-udaje-leden-2018>
- [32] E15. Klaus: *Devizové intervence jsou chybný a riskantní krok* [online], 2013. CN Invest a.s. Více na <http://zpravy.e15.cz/domaci/ekonomika/klaus-devizove-intervence-jsou-chybny-a-riskantni-krok-1036158> [cit. 2018-04-15]. Dostupné z: <http://zpravy.e15.cz/domaci/ekonomika/klaus-devizove-intervence-jsou-chybny-a-riskantni-krok-1036158>
- [33] EUROSTAT. *Unemployment rate* [online], 2018. [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: <http://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=teilm020&tableSelection=1&plugin=1>
- [34] EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA. *Life below zero: Learning about negative interest rates* [online], 2018. Germany: European Central Bank [cit. 2018-03-22]. Dostupné z: <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp140909.en.html>
- [35] FRANTA, Michal a kol, 2014. *Měnový kurz jako nástroj při nulových úrokových sazbách: případ ČR* [online]. (3), 12-15 [cit. 2018-03-21]. ISSN 1803-7097. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/vyzkum/vyzkum_publicace/rpn/download/rpn_3_2014_cz.pdf

- [36] FXSTREET. *Intervence České národní banky skončily*. [online], 2017. 2017: FXstreet.cz s.r.o [cit. 2018-04-15]. Dostupné z: <https://www.fxstreet.cz/zpravodajstvi-89295.html>
- [37] JÍLEK, Josef, 2004. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada. Finance (Grada). ISBN 80-247-0769-1.
- [38] JÍLEK, Josef, 2013. *Finance v globální ekonomice*. 1. vyd. Praha: Grada. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.
- [39] JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4386-8.
- [40] KOMÁREK, Luboš a kol., 2014. *Globální ekonomický výhled - leden* [online]. (1), 11-12 [cit. 2018-03-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/gev/gev_2014/gev_2014_01.pdf
- [41] KURZYCZ. *HDP 2018, vývoj hdp v ČR - 5 let* [online], c2000-2018. Praha: Kurzy.cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. s r.o. [cit. 2018-03-26]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/hdp/?G=3&A=2&page=1>
- [42] KURZYCZ. *Nezaměstnanost v ČR* [online], c2000-2018. Praha: Kurzy.cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. s r.o. [cit. 2018-04-14]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/makroekonomika/nezamestnanost/?G=4&A=2&page=1>
- [43] KURZYCZ. *Tisková konference ČNB* [online], c2000-2018. Praha: Kurzy.cz, spol. s r.o., AliaWeb, spol. s r.o., [cit. 2018-03-25]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/420636-tiskova-konference-cnb/>
- [44] MANAGEMENTMANIA. *HDP* [online], c2011-2016. Praha: ManagementMania.com [cit. 2018-04-12]. Dostupné z: <https://managementmania.com/cs/hruby-domaci-produkt>
- [45] MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-185-0.
- [46] MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ, 2016. *Mezinárodní finance a devizový trh*. Vydání 1. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-287-1.

- [47] POLOUČEK, Stanislav. *Bankovníctví*. 2. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2013. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-491-9.
- [48] REVENDA, Zbyněk, 2011. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-230-7.
- [49] REVENDA, Zbyněk, 2012. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-240-6.
- [50] ZÁKONY PRO LIDI. *Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance ve znění pozdějších předpisů*, c2010-2018. In: . AION CS, s.r.o., § 35 - § 37. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1993-6#cast7>