

**Univerzita Pardubice
Fakulta ekonomicko-správní**

Vliv devizových intervencí na import a export vybraného podniku

Eliška Nálevková

**Bakalářská práce
2016**

PROHLÁŠENÍ

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

Byla jsem seznámena 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.

Nesouhlasím se zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně.

V Pardubicích dne 15.8. 2016

Eliška Nálevková

PODĚKOVÁNÍ:

Tímto bych ráda poděkovala své vedoucí práce Ing. Liběně Černožské Ph.D. za její ochotu a vstřícnost, odbornou pomoc a cenné rady, které mi pomohly při zpracování mé bakalářské práce.

Dále bych ráda poděkovala společnosti Farnet a.s. za poskytnuté materiály a informace, které jsem potřebovala ke zpracování praktické části této práce, Ing. Tomáši Brzákovi za ochotu a vstřícnost, Sergejovi za pomoc a Jindrovi a celé své rodině za trpělivost a podporu.

ANOTACE

Bakalářská práce se zabývá současným nastavením měnové politiky České národní banky a jejími nástroji. Dále popisuje cíle centrálních bank, jejich význam a funkce, které vykonávají. Cílem bakalářské práce je vymezení devizových intervencí v České republice a zhodnocení jejich vlivu na import a export vybraného podnikatelského subjektu.

KLÍČOVÁ SLOVA

Česká národní banka, centrální banka, měnová politika, devizové intervence

TITLE

The foreign exchange intervention effect on import and export selected company

ANNOTATION

Bachelor's thesis take care of current setting of monetary policy Czech national bank and her instruments. It also describes the objectives of central banks, their importance and the roles they perform. The aim of the bachelor's thesis is the definition of the foreign exchange intervention effect in Czech Republic and evaluation of their impact on import and export selected company.

KEYWORDS

Czech national bank, central bank, monetary policy, foreign exchange

OBSAH

ÚVOD.....	11
1 CÍLE A NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY	12
1.1 BANKOVNÍ SYSTÉM A CENTRÁLNÍ BANKA	12
1.1.1 Peněžní agregáty	13
1.1.2 Bilance centrální banky.....	14
1.2 CÍLE A FUNKCE CENTRÁLNÍ BANKY	16
1.2.1 Cíle centrální banky	16
1.2.2 Funkce centrální banky	17
1.2.3 Emisní činnost	17
1.2.4 Měnová politika.....	18
1.2.5 Devizová činnost.....	18
1.2.6 Regulace a dohled bank.....	19
1.2.7 Banka bank.....	19
1.2.8 Banka státu (vlády).....	20
1.3 NEZÁVISLOST CENTRÁLNÍ BANKY	20
1.4 MĚNOVÁ POLITIKA	21
1.4.1 Měnově politické režimy	22
1.4.2 Transmisní mechanismus.....	22
1.4.3 Nástroje centrální banky	23
1.4.4 Nekonvenční měnová politika.....	25
1.4.5 Restriktivní, expanzivní a neutrální měnová politika	26
2 ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA.....	28
2.1 PENĚŽNÍ AGREGÁTY ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY	28
2.2 CÍLE A FUNKCE ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY	28
2.2.1 Cíle České národní banky.....	28
2.2.2 Hlavní náplň činnosti České národní banky.....	29
2.2.3 Emisní činnost České národní banky.....	30
2.2.4 Devizová činnost České národní banky.....	30
2.2.5 Regulace a dohled bank České národní banky.....	32
2.2.6 Česká národní banka jako banka bank.....	32
2.2.7 Česká národní banka jako banka státu (vlády)	33
2.3 NEZÁVISLOST ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY	33
2.4 MĚNOVÁ POLITIKA ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY	34

2.4.1	<i>Nástroje České národní banky</i>	34
2.4.2	<i>Devizové intervence České národní banky</i>	37
3	VLIV DEVIZOVÝCH INTERVENČÍ NA IMPORT A EXPORT SPOLEČNOSTI FARMET A.S.	41
3.1	CHARAKTERISTIKA SPOLEČNOSTI FARMET A.S.....	41
3.2	EXPORT A IMPORT SPOLEČNOSTI FARMET A.S.	42
3.3	EVROPA – EVROPSKÁ UNIE.....	47
3.3.1	<i>Importy</i>	47
3.3.2	<i>Exporty</i>	48
3.4	OSTATNÍ CIZINA	50
3.4.1	<i>Importy</i>	50
3.4.2	<i>Exporty</i>	51
3.5	ZHODNOCENÍ VLIVU DEVIZOVÝCH INTERVENČÍ	53
	ZÁVĚR	55
	POUŽITÁ LITERATURA	56

SEZNAM TABULEK

Tabulka 1: Cíle vybraných centrálních bank	16
Tabulka 2: Bilance České národní banky k 31. 12. 2015	31
Tabulka 3: Porovnání importu a exportu v letech 2011 - 2015	43
Tabulka 4: Podíl exportu dle jednotlivých zemí v Kč za rok 2015	45
Tabulka 5: Importy v rámci EU v Kč v letech 2011-2015	47
Tabulka 6: Celkový import v rámci EU 2011-2015	48
Tabulka 7: Tržby s Polskem v letech 2011-2015	48
Tabulka 8: Tržby se Slovenskem v letech 2011-2015	49
Tabulka 9: Tržby s vybranými státy EU v roce 2011	49
Tabulka 10: Tržby s vybranými státy EU v roce 2012	49
Tabulka 11: Tržby s vybranými státy EU v roce 2013	50
Tabulka 12: Tržby s vybranými státy EU v roce 2014	50
Tabulka 13: Tržby s vybranými státy EU v roce 2015	50
Tabulka 14: Import z Ukrajiny v letech 2011-2014	51
Tabulka 15: Tržby s Ruskem v letech 2011-2015	51
Tabulka 16: Tržby s Ukrajinou v letech 2011-2015	52
Tabulka 17: Tržby s vybranými státy mimo EU v roce 2011	52
Tabulka 18: Tržby s vybranými státy mimo EU v roce 2012	52
Tabulka 19: Tržby s vybranými státy mimo EU v roce 2013	52
Tabulka 20: Tržby s vybranými státy mimo EU v roce 2014	53
Tabulka 21: Tržby s vybranými státy mimo EU v roce 2015	53

SEZNAM ILUSTRACÍ

Obrázek 1: Jednostupňový a dvoustupňový bankovní systém	12
Obrázek 2: Finanční zprostředkování v tržní ekonomice	13
Obrázek 3: Stabilita a likvidita peněžních agregátů	14
Obrázek 4: Funkce centrální banky v tržní ekonomice v současnosti	17
Obrázek 5: Transmisní mechanismus měnové politiky	23
Obrázek 6: Rozpory mezi cíli měnové politiky v tržní ekonomice	27
Obrázek 7: Graf Vývoj výše oběživa v ČR 2011 – 2015 (k 31. 12. 2015)	30
Obrázek 8: Graf Vývoj výše devizových rezerv České národní banky	32
Obrázek 9: Graf Vývoj sazeb vyhlášených Českou národní bankou	36
Obrázek 10: Graf Vývoj kurzu koruny a intervence České národní banky	38
Obrázek 11: Graf Vývoj inflace 2011 - 2015	39
Obrázek 12: Graf Porovnání exportu a importu v roce 2015	42
Obrázek 13: Graf Podílu tržeb exportu a tuzemského prodeje 2015	43
Obrázek 14: Graf Podíl tržeb dle jednotlivých skupin za rok 2015	44
Obrázek 15: Graf Podíl exportu do jednotlivých zemí v roce 2015	44
Obrázek 16: Graf Podíl importu z jednotlivých zemí v roce 2015	46
Obrázek 17: Graf Vývoj kurzu CZK/EUR ve společnosti Farnet 2011-2015	46

SEZNAM ZKRATEK A ZNAČEK

2T repo sazba 2 týdenní repo sazba

CAD	Kanadský dolar
CP	Cenné papíry
CZK	Koruna česká
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
CHF	Švýcarský frank
ECB	Evropská centrální banka
EU	Evropská Unie
EUR	Euro
FED	Centrální banka USA
HDP	Hrubý domácí produkt
PMR	Povinné minimální rezervy
Sb.	Sbírka
USD	Americký dolar
ZLB	Nulové úrokové sazby

ÚVOD

V dnešní době je téma devizových intervencí a způsoby provádění měnové politiky v České republice velice aktuální vzhledem k jejich nedávnému zavedení a ovlivňování tak kurzu koruny vůči euru. Toto rozhodnutí České národní banky mělo mít pozitivní vliv na českou ekonomiku a mělo napomoci k plnění hlavního cíle České národní banky, jímž je cenová stabilita. Tento stav je pozitivní především pro exportující podniky, kterým se tímto zvýší tržby a budou ochotny více investovat. Na základě toho porostou mzdy, což způsobí oživení ekonomiky.

Cílem práce je vymezení devizových intervencí v České republice a zhodnocení jejich vlivu na import a export vybraného podnikatelského subjektu. Tato práce se dále zabývá centrálními bankami, charakteristikou jejich cílů, funkcí a měnovou politikou se zaměřením na aktuálně využívané nekonvenční nástroje, s následnou aplikací na Českou národní banku a jejími nedávno zavedenými devizovými intervencemi.

Bakalářská práce je rozdělena do tří na sebe navazujících kapitol. První kapitola představuje centrální banku jako důležitou součást finančního trhu a bankovního systému, poté jsou zmíněny na porovnání cíle jednotlivých centrálních bank. Dále popisuje funkce centrální banky a její nezávislost, zabývá se měnovou politikou a jejím nastavením.

Druhá kapitola se zabývá výhradně Českou národní bankou. Chronologické uspořádání je stejné jako v první kapitole, tedy nejdříve kapitola popisuje a charakterizuje Českou národní banku jako centrální banku České republiky, uvádí její cíle, rozepisuje jednotlivé funkce, které vykonává. Dále navazuje měnová politika České národní banky, její aktuálně využívané nástroje v podobě nekonvenční měnové politiky. Podrobně rozebírá příčiny a důvody zavedení devizových intervencí, vývoj jednotlivých sazeb a vývoj aktuálního kurzu.

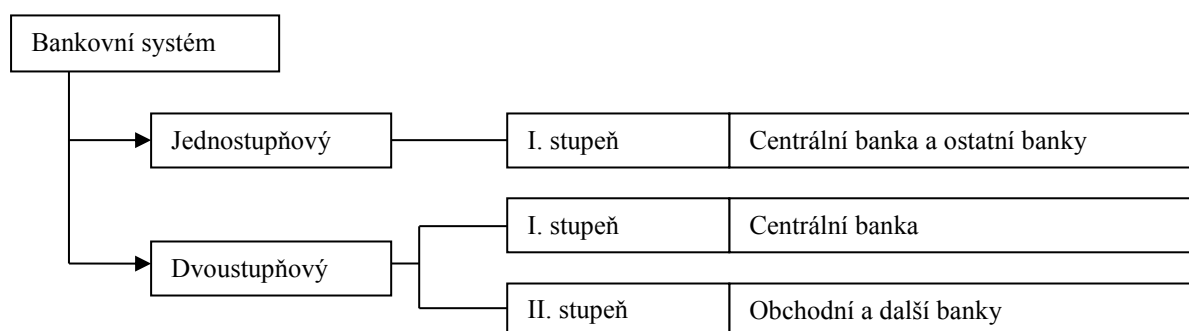
Ve třetí kapitole se práce zabývá vybraným podnikatelským subjektem, který se zaměřuje na export i import. Nejprve je daný podnik charakterizován, jsou popsány jeho činnosti, vize, základní strategie a stručná historie společnosti. V další části navazuje export a import daného podnikatelského subjektu, jsou zde rozebrány jeho směry obchodování. Následující podkapitola se zaměřuje na získaná data vybraných států rozdělená na obchody s Evropskou Unií a obchody s ostatní cizinou. Na závěr je sepsáno zhodnocení vlivu zavedení devizových intervencí na import a export podnikatelského subjektu.

1 CÍLE A NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY

1.1 Bankovní systém a centrální banka

Centrální banka se řadí do funkční složky bankovního systému. Bankovní systém lze nazvat systémem otevřeným, jelikož nemůže fungovat sám o sobě. Je ovlivňován okolím a zpětně okolí ovlivňuje.¹

Rozlišujeme jednostupňový a dvoustupňový bankovní systém. Na následujícím obrázku č. 1 je zobrazeno schéma bankovního systému a jemu příslušících bank.



Obrázek 1: Jednostupňový a dvoustupňový bankovní systém

Zdroj: REVENDA, Z. Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2011. str. 18

V každém bankovním systému hraje centrální banka rozdílnou roli. V jednostupňovém bankovním systému není centrální banka, pokud nějaká existuje, nadřazená ostatním bankám. Banky nebyly centrálně řízeny, a proto mohly provádět veškeré operace včetně emise bankovek. Jednostupňové bankovní systémy se nyní vyskytují pouze v netržních ekonomikách.

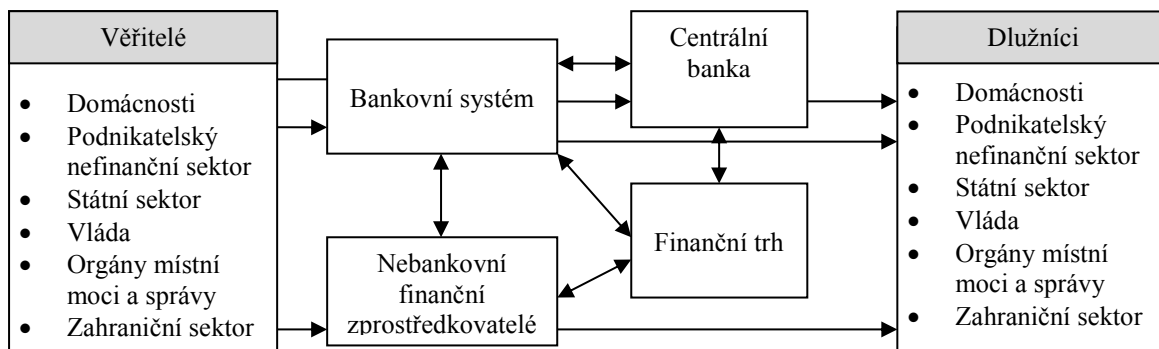
Nyní je využíván v tržních ekonomikách bankovní systém dvoustupňový, v němž je centrální banka nadřazená obchodním bankám a neprovádí tak činnosti, které spadají do oblasti působení obchodních a jiných bank. Centrální banka tedy neúvěruje podnikatelský sektor a neřídí činnost obchodních bank.²

Centrální banka působí především na obchodní a další banky, což lze souhrnně nazvat jako finanční trh. Naopak její vliv na věřitele a dlužníky není velký, s některými do kontaktu

¹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 24

² REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 19

nepřijde vůbec. Lze tedy říci, že centrální banka reguluje pouze bankovní systém a finanční trh.³ Tento koloběh je znázorněn na obrázku č. 2.



Obrázek 2: Finanční zprostředkování v tržní ekonomice

Zdroj: REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovnictví. Praha: Management Press, 2011, s. 25

1.1.1 Peněžní agregáty

Peněžní agregáty nebo také měnové agregáty „jsou praktickým produktem centrálních bank, které pomocí nich definují, sledují a ovlivňují množství peněz v oběhu. Centrální banky tak definují několik forem peněz podle jejich likvidity. Likviditou v tomto smyslu rozumíme, jak snadno lze s daným aktivem platit.“ Lze tedy říci, že peníze jsou nekonečně likvidní.⁴

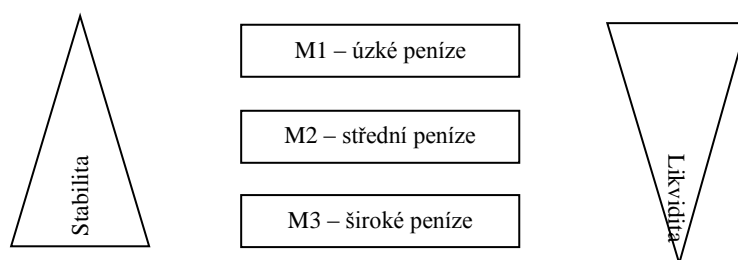
Měnové agregáty představují souhrn peněžních prostředků s určitým stupněm likvidity. Měnové agregáty jsou obvykle značeny M a číslicí, která jednotlivé měnové agregáty navzájem odlišuje podle stupně likvidity. Každý měnový agregát s vyšším číslem obsahuje celý měnový agregát s číslem o jednotku menším plus určitou část dalších, ve srovnání s předchozím měnovým agregátem, méně likvidních peněžních prostředků. Skladba měnových agregátů je následující:

- M1 = hotovostní oběživo + vklady na běžných účtech v bankách v domácí měně, (hotovostním oběživem jsou myšleny pouze bankovky a mince v držení nebankovních subjektů,)
- M2 = M1 + termínované vklady v bankách v domácí měně + ostatní vklady v bankách v domácí měně,
- M3 = M2 + krátkodobé cenné papíry nebankovních subjektů v domácí měně.

³ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovnictví*. Praha: Management Press, 2011, s. 25

⁴ ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing 2011, s. 43

Na následujícím obrázku č. 3 lze vidět, že úzké peníze mají vysokou likviditu a nízkou stabilitu a široké peníze mají naopak vysokou stabilitu a nízkou likviditu.



Obrázek 3: Stabilita a likvidita peněžních agregátů

Zdroj: ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. Základy financí. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 45

Každá centrální banka si definuje své měnové agregáty a dle nich poté vytváří peněžní zásobu, která vyjadřuje množství peněz v oběhu. Pokud používá centrální banka režim cílování peněžní zásoby, tato peněžní zásoba plní úlohu zprostředkujícího kritéria měnové politiky v transmisním mechanismu měnové politiky.

1.1.2 Bilance centrální banky

Bilance centrální banky neboli rozvaha podává informace o struktuře aktiv a pasiv centrální banky. Tato bilance je pravidelně zveřejňována na webových stránkách centrální banky. Rozdíl oproti klasické rozvaze je takový, že aktiva nelze považovat za způsoby užití zdrojů a pasiva za zdroje.

Většina centrálních bank poskytuje obchodním a dalším bankám krátkodobé úvěry a nakupuje od nich krátkodobé cenné papíry, a to z důvodu získání likvidity. Veškeré položky v bilanci centrální banky jsou udávány v měně buď domácí, zahraniční, nebo jsou vyjádřeny hodnotou zlata. Mezi aktiva a pasiva v bilanci centrální banky patří následující položky.

Aktiva

Zlato - stav zlata či dalších drahých kovů.

Pohledávky vůči domácím bankám - úvěry poskytované obchodním a dalším bankám, které o ně mají zájem z důvodu doplnění likvidity či získání levných zdrojů. Obchody probíhají nákupem dočasných bonitních cenných papírů. Pokud by byly tyto obchody provedeny v zahraniční měně, došlo by také ke změně v položce „devizové rezervy“.

Nakoupené cenné papíry – tato aktiva může centrální banka nakupovat jak v domácí tak i v zahraniční měně, může dojít tedy také ke změně v položce „devizové rezervy“.⁵ Nákupy v domácí měně se provádějí s cílem zvyšovat rezervy bank, nebo snižovat úrokové sazby a tím pádem tedy ovlivnit krátkodobou úrokovou míru v ekonomice.

Devizové rezervy – tyto rezervy slouží především k intervenčním nákupům domácí měny a také k úhradám zahraničních závazků. Rezervy jsou složeny z aktiv ve volně směnitelných měnách a pohledávek vůči Mezinárodnímu měnovému fondu. Stav devizových rezerv je udáván v domácí měně, a proto nastává problém v jejich oceňování. Může zde docházet ke kurzovým změnám a tím pádem změnám v devizových rezervách, a proto se vše promítne do výsledku hospodaření centrální banky.

Ostatní aktiva – zahrnují veškerý, tedy hmotný i nehmotný, majetek, pohledávky za zaměstnanci, pohledávky za odběrateli, záporné oceňovací rozdíly vzniklé při změnách kurzů a hodnot cenných papírů.⁶

Pasiva

Oběživo – zahrnuje hotovostní peníze, tedy emitované bankovky a mince. Oběživo je buď v držení nebankovních subjektů, nebo v podobě rezerv v pokladnách bank.

Rezervy bank – obsahují rezervy obchodních a ostatních bank v domácí měně. Jsou zde obsaženy povinné minimální rezervy či dobrovolné rezervy.

Závazky vůči státu a nebankovním subjektům – likvidní prostředky státu, vklady státních fondů, mimorozpočtové prostředky organizačních složek státu.

Závazky vůči zahraničí a Mezinárodnímu měnovému fondu – prostředky centrálních zahraničních bank a zahraničních finančních institucí v zahraničních měnách.

Kapitál, kapitálové fondy, rezervy – základní kapitál centrální banky je stanoven zákonem.

Emitované vlastní cenné papíry – nebo také je lze nazvat dluhopisy, mohou být vydávány v domácí či zahraniční měně. Vydávají se za účelem stažení přebytečné likvidity bank, ale hlavním cílem jejich vydávání v zahraniční měně, je zvýšení devizových rezerv.

Ostatní pasiva – závazky vůči dodavatelům, zaměstnancům, kladné oceňovací rozdíly vzniklé při změnách kurzů a cenných papírů.⁷

⁵ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2012, s. 220-222

⁶ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2012, s. 220-222

⁷ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2012, s. 222-223

1.2 Cíle a funkce centrální banky

1.2.1 Cíle centrální banky

Centrální banky mají za své hlavní poslání udržení cenové stability. Jejich cíle bývají stanoveny v zákoně. Jednotlivé centrální banky mohou mít různá poslání,⁸ která jsou popsána v následující tabulce č. 1.

Tabulka 1: Cíle vybraných centrálních bank

<i>Česká národní banka</i>	<i>Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu a péče o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému v České republice.</i>
<i>Evropská centrální banka (ECB)</i>	<i>Primárním cílem měnové politiky ECB je udržení cenové stability. ECB má za cíl míru inflace pod, nicméně blízko 2 % ve střednědobém horizontu. Aniž je dotčen cíl cenové stability, podporuje ECB obecné hospodářské politiky v Unii se záměrem přispět k dosažení cílů Unie, jak jsou vymezeny v článku 2 Smlouvy o Evropské unii.</i>
<i>Bank of England</i>	<i>Cílem je podpora dobra pro lid Spojeného království tím, že udržuje měnovou a finanční stabilitu.</i>
<i>FED – centrální banka USA</i>	<i>Cílem FED je dlouhodobý hospodářský růst, maximální zaměstnanost, stabilní ceny a stabilita dlouhodobých úrokových sazeb.</i>
<i>Centrální banka Japonska</i>	<i>Cílem je emise bankovek, zajištění hladkého vypořádání finančních operací mezi bankami a dalšími finančními institucemi a tím i udržení stability finančního systému.</i>
<i>Centrální banka Norska</i>	<i>Cílem je nízká a stabilní míra inflace.</i>
<i>Centrální banka Švédska</i>	<i>Cílem je nízká a stabilní míra inflace ve výši okolo 2 %.</i>
<i>Centrální banka Kanady</i>	<i>Podporovat hospodářský a finanční blahobyt Kanady.</i>
<i>Centrální banka Číny</i>	<i>Cílem je podpora finanční stability, zajištění bezproblémového průběhu bankovních operací, udržení stability vnitřní a mezinárodní hodnoty čínské měny a podpora hospodářského rozvoje.</i>
<i>Centrální banka Austrálie</i>	<i>Cílem je stabilita měny, podpora plné zaměstnanosti a ekonomická prosperita a bohatství Australanů.</i>
<i>Centrální banka Nového Zélandu</i>	<i>Cílem je cenová stabilita, která je definována specifickou veřejnou smlouvou mezi vládou a centrální bankou.</i>
<i>Centrální banka Ruska</i>	<i>Cílem je zajištění stability měny, vývoje a stability bankovního systému a efektivního a plynulého fungování platebního systému.</i>

Zdroj: ČERNOHORSKÁ, Liběna. *Komplexní pohled do bankovního světa*. Univerzita Pardubice, 2015, s. 23-24

⁸ ČERNOHORSKÁ, Liběna. *Komplexní pohled do bankovního světa*. Univerzita Pardubice, 2015, s. 23

Z výše uvedených informací lze říci, že ve většině centrálních bank je prioritou cenová stabilita a v druhé řadě hospodářský růst a stabilita hospodářské politiky.

1.2.2 Funkce centrální banky

Centrální banky jsou instituce, které emitují peníze, provádějí měnovou politiku a regulují bankovní systém.⁹

Emitováním peněz se centrální banky nejvíce odlišují od ostatních bank, mají emisní monopol. Centrální banky mají výsadní právo k emisi bankovek a mincí na daném území. Prováděním měnové politiky regulují množství peněz v ekonomice s hlavním cílem podporovat cenovou stabilitu. V současnosti regulaci bankovního systému stanovují základní povinnosti a pravidla činnosti obchodních a dalších bank působících na daném území.¹⁰ Centrální banky plní ještě další funkce. Spravují devizové rezervy státu, dále vystupují jako banky státu a banky bank. Všechny tyto funkce jsou znázorněny na obrázku č. 4.



Obrázek 4: Funkce centrální banky v tržní ekonomice v současnosti

Zdroj: ČERNOHORSKÁ Liběna. Komplexní pohled do bankovního světa. Univerzita Pardubice, 2015, s. 23-24

Tyto funkce se dají zařadit také podle dvou hlavních oblastí na makroekonomické a mikroekonomické. Mezi makroekonomické funkce centrální banky patří emisní činnost, měnová politika a devizová činnost. Do mikroekonomických se řadí bankovní regulace a dohled, banka bank a banka státu.

1.2.3 Emisní činnost

V širším pojetí lze říci, že emisní činnost centrálních bank zahrnuje základní operace s hotovostními penězi neboli oběživem. Centrální banky mají emisní monopol na emitování peněz, ale jedná se pouze o monopol na hotovostní peníze, jimiž jsou bankovky a mince. Centrální banky rovněž emitují bezhotovostní peníze, ale nejsou jejich jedinými emitenty. Hlavním emitentem bezhotovostních peněz jsou obchodní banky. Množství peněz v oběhu

⁹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 26

¹⁰ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 27

neustále roste. V průběhu několika posledních desetiletí se snižuje počet hotovostních transakcí a přibývá transakcí bezhotovostních.¹¹

V této funkci centrální banky je také zahrnuto stanovování nominálních hodnot bankovek a mincí. Centrální banka má také ve své kompetenci ochranné prvky bankovek, prověřování platnosti hotovostních peněz a spravování zásoby hotovostních peněz.

1.2.4 Měnová politika

Dříve se měnová politika zabývala pouze emisí hotovostních peněz a jejich regulací. Postupem času se společně s bezhotovostní formou peněz začala měnová politika rozvíjet a nabývat na významu. Centrální banky však nemají kompletně pod kontrolou vývoj množství peněz v ekonomice. *„Proto jde spíše o snahy buď ovlivňovat vývoj tohoto množství, a to především v podobě měnových agregátů, nebo se centrální banky snaží ovlivňovat výši úrokových sazeb, resp. cenu peněz v ekonomice. Další možnost je spojena s regulací úvěrových agregátů.“*¹²

V současnosti provádí centrální banka měnovou politiku prostřednictvím svých nástrojů:

- operací na volném trhu,
- určováním úrokových sazeb,
- určování povinných minimálních rezerv a dalších nástrojů.

Tyto nástroje využívá tak, aby dosáhla svého primárního cíle – dodržení cenové stability, hospodářského růstu, a dalších cílů.¹³ Podrobněji bude měnová politika rozebrána v kapitole 1.4.

1.2.5 Devizová činnost

Devizovou činností centrální banky je držba devizových rezerv státu a operace s nimi na devizovém trhu. Také se mezi devizovou činností řadí operace s devizovými prostředky.

Operace centrální banky s devizovými rezervami jsou následující:

- udržování hodnoty devizových rezerv,
- zabezpečování devizové likvidity země,
- zajišťování výnosnosti devizových rezerv,

¹¹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 33

¹² REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 34

¹³ ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing 2011, s. 74

- ovlivňování vývoje měnového kurzu.¹⁴

Centrální banky se také podílejí na stanovování pravidel pro nakládání se zahraničními měnami prostřednictvím zákona a tím stanovují pravidla pro směnu domácí měny.

1.2.6 Regulace a dohled bank

„Dvoustupňový bankovní systém je mimo jiné charakteristický tím, že činnosti druhého stupně je regulována prvním stupněm – nejčastěji tedy centrální bankou. Regulace spočívá v koncipování a prosazování pravidel činnosti bankovních institucí.“¹⁵

„Hlavním smyslem této funkce centrální banky je dosažení bezpečnosti, spolehlivosti a do jisté míry i efektivnosti bankovního systému v zemi.“¹⁶ Pokud dojde k nedodržení stanovených pravidel, může dojít až ke ztrátě licence a ukončení činnosti banky. Regulace také úzce souvisí s prováděním měnové politiky a dalšími funkcemi.¹⁷

1.2.7 Banka bank

Centrální banky působí v zemích jako bankéři obchodním bankám. Přijímají vklady od bank, poskytují bankám úvěry, provádějí s bankami operace s cennými papíry, vedou bankám účty a provádějí mezi nimi zúčtování. Vklady bank jsou rozlišovány na povinné či dobrovolné úložky v podobě domácí či zahraniční měny. Dále pak povinné ukládání minimálních rezerv, a jiné dobrovolné vklady. Poskytování úvěrů může být pro obchodní banky výhodné buď jako levný zdroj s nízkou úrokovou sazbou, nebo v případě problémů se zajištěním likvidity. V tomto případě je pro obchodní banky cesta prostřednictvím úvěru od centrální banky jednou posledních možností na záchranu. V případě poskytování nízké úrokové sazby jde o snahu centrální banky zvýšit rezervy obchodních bank a tím i zvýšit množství peněz v ekonomice. Tento stav vede ke snížení úrokové míry u obchodních bank, a tím pádem může vzrůst poptávka nebankovních subjektů. Další operací centrální banky jsou operace s cennými papíry. Centrální banka nakupuje nebo prodává dluhové cenné papíry krátkodobého charakteru. Prostřednictvím těchto obchodů dochází mimo jiné i k doplňování likvidity bankám. Posledním působením centrální banky je vedení účtů a provádění zúčtování mezi nimi. V některých zemích mohou toto zúčtování provádět i jiné banky, než jen centrální.

18

¹⁴ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 34

¹⁵ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 35

¹⁶ ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing 2011, s. 75

¹⁷ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2012, s. 215

¹⁸ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 36

1.2.8 Banka státu (vlády)

„Centrální banka vede účty a provádí některé operace pro vládu, centrální orgány, orgány místní moci a správy a některé podniky veřejného sektoru. V některých zemích, kde tato banka není jako vrcholný subjekt měnové politiky zcela samostatná, můžeme do této funkce zahrnout i určitou povinnost centrální banky realizovat záměry vlády v měnové oblasti.“¹⁹

Jako banka státu provádí centrální banka operace spojené s plněním státního rozpočtu. Může docházet ke krátkodobému předstihu výdajů před příjmy. V takových případech se schodek rozpočtu kryje emisí státních cenných papírů v podobě krátkodobých pokladničních poukázek. Dále může být centrální banka pověřena správou státního dluhu, jako je splácení a poskytování úvěrů státu (veřejnému sektoru), platba úroků, emisí pokladničních poukázek a dluhopisů. Správa státního dluhu však ve většině zemí přísluší jiným institucím, a to zejména z důvodu střetu zájmů.²⁰

1.3 Nezávislost centrální banky

„Pro úspěšnou realizaci měnové politiky a splnění stanoveného cíle centrální bankou je nezbytná její nezávislost.“²¹ Nezávislost centrální banky vyjadřuje její autonomii při provádění měnové politiky. Centrální banka je nezávislá při výhradním vystupování ve veřejném zájmu a nezvýhodňuje žádné osoby, instituce ani politické strany. Rozlišují se čtyři úrovně nezávislosti²²:

- funkční nezávislost,
- personální nezávislost,
- institucionální nezávislost,
- finanční nezávislost.

Funkční nezávislostí se rozumí samostatné nastavení svých cílů a volbě vhodných nástrojů k jejich dosažení, zejména k dosažení inflačního cíle. Centrální banka si sama stanoví, jaká hodnota inflace odpovídá cenové stabilitě.²³ Nebo musí cíle či způsoby jejich dosažení prokonzultovat s vládou, popřípadě jinou institucí veřejného sektoru.²⁴ Např. Bank of England

¹⁹ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2012, s. 216

²⁰ REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2012, s. 217

²¹ ČERNOHORSKÁ, Liběna. *Komplexní pohled do bankovního světa*. Univerzita Pardubice, 2015, s. 25

²² *Česká národní banka: Nezávislost ČNB* Dostupné z:

www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_prezentace/download/03_nezavislost_centralni_banky.pdf

²³ POSPÍŠIL, Richard. *Základy měnové politiky a bankovníctví*. Univerzita Palackého v Olomouci, 2013, s. 41

²⁴ ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 82

má cíle stanoveny ministrem financí, Česká národní banka si naopak stanovuje své cíle i nástroje sama.

Personální nezávislost centrální banky spočívá v tom, kdo jmenuje vedení centrální banky, tedy členy bankovní rady, dále délku jejich funkčního období a podmínky pro jejich odvolání. *„Délka funkčního období by neměla převyšovat délku funkčního období politiků právě proto, aby členové bankovní rady byli nezávislí při volbě měnové politiky na těch osobách či institucích, kteří je jmenují (volí). Podstatné jsou i důvody odvolání členů bankovní rady, které by měly být přesně specifikovány, aby nebylo možné odvolat člena bankovní rady na základě vágních důvodů, a zároveň nesmí se jednat o politické důvody.“*²⁵

Institucionální nezávislost vyjadřuje vztah centrální banky a vlády, parlamentu či prezidenta. Význam této nezávislosti spočívá v nemožnosti udělování pokynů centrální bance od těchto již zmíněných institucí. Pokud by tato nezávislost nebyla dodržována, byla by rovněž ohrožena funkční nezávislost centrální banky, tedy její cíl.

Posledním typem nezávislosti je finanční nezávislost centrální banky, v níž je obsaženo rozhodování o rozpočtu a jeho schvalování, a financování vlády. Centrální banka by neměla být nucena financovat vládní sektor, tento způsob financování vlády je ve většině vyspělých zemí zakázán.²⁶ *„Centrální banka tak nesmí emitovat peníze (hotovostní či bezhotovostní) k pokrytí schodku veřejných rozpočtů či jakýchkoliv výdajů veřejných institucí, protože to vede k růstu míry inflace.“*²⁷

1.4 Měnová politika

Měnová nebo také monetární politika je součástí hospodářské politiky státu. Patří mezi nejdůležitější činnosti centrálních bank v tržních ekonomikách. Cílem měnové politiky je udržení stabilní cenové hladiny. Udržení stability cenové hladiny se v tržní ekonomice dosahuje pouze za situace, kdy se množství peněz v oběhu rovná právě potřebnému množství peněz v ekonomice. V tržní ekonomice jsou vztahy ovlivněny nabídkou a poptávkou, proto lze peněžní rovnováhu definovat jako situaci, kdy peněžní nabídka se právě rovná poptávce po penězích.²⁸

²⁵ ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 81

²⁶ www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/menovapolitika/mp_prezentace/download/03_nezavislost_centralni_banky.pdf

²⁷ ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 82

²⁸ ZEMAN, Václav. *Centrální bankovníctví a monetární politika*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010, s. 74

„Měnová politika dnes spočívá pouze v tom, že centrální banka řídí krátkodobé úrokové míry domácí měny, aby nakonec ovlivnila inflaci, HDP a zaměstnanost.“²⁹

1.4.1 Měnově politické režimy

Měnová politika je prováděna v určitém měnově politickém režimu. Základní rozdělení měnově politických režimů lze odlišit podle přístupů k nim.

Režim cílování fixního měnového kurzu je režimem, v němž je cílem určitá hodnota nominálního měnového kurzu. Centrální banka se snaží pomocí intervencí či změn úrokových sazeb udržovat měnový kurz domácí měny ku zahraniční měně na určené hodnotě. Smyslem tohoto režimu je v podstatě dosáhnout cenové stability. Nezbytné je, aby měla cílující země dostatečné devizové rezervy na provádění devizových intervencí. „Zásadní nevýhodou tohoto režimu je de facto ztráta autonomní měnové politiky (tj. vzdání se regulace množství peněz v oběhu a úrokových sazeb), protože k dosažení jediného cíle – stability devizového kurzu – je zapotřebí mj. i nákup či prodej domácí měny.“³⁰

Ostatní režimy

V těchto režimech může měnová politika pružněji reagovat na vývoj domácí ekonomiky. Jedná se o následující režimy.

Režim s implicitní nominální kotvou se zaměřuje centrální banka na interně definovanou určitou veličinu, touto veličinou může být např. měnový agregát, úroková sazba, atd.

V režimu *cílování peněžní zásoby* dochází ke sledování vývoje tempa růstu vybraného měnového agregátu (M1 nebo M2). „Smysl tohoto režimu vychází z poznatku, že růst cen je v dlouhodobém horizontu ovlivňován vývojem množství peněz v oběhu.“³¹ Nejdůležitější a nejsložitější otázkou je, jaký měnový agregát je nejvhodnější kvůli možnosti jeho ovlivňování centrální bankou.

Cílování inflace – tento režim byl v posledních letech často využívaným, podstata spočívá ve včasném vyhlášení inflačního cíle centrální bankou, o jehož dosažení bude v určitém časovém horizontu usilovat.

1.4.2 Transmisní mechanismus

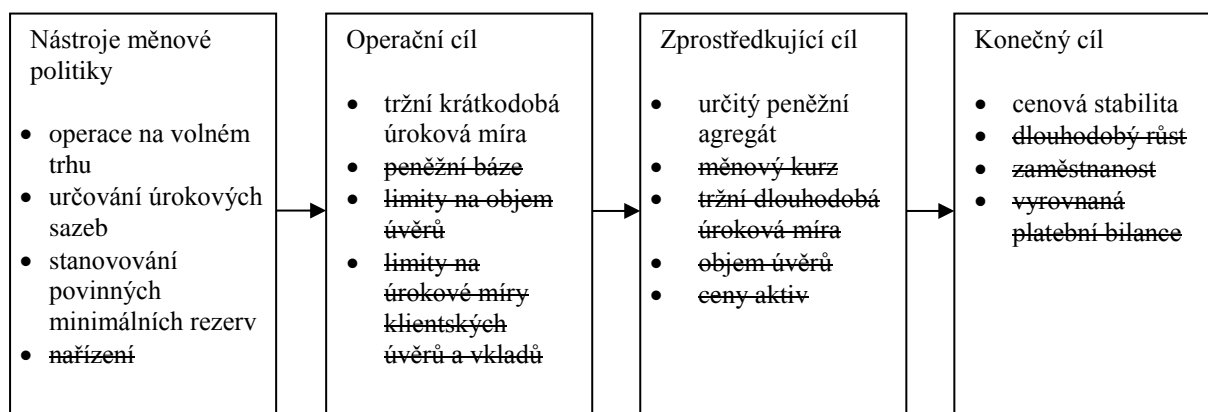
Proces měnové politiky v tržní ekonomice zahrnuje celý sled dění od nastavení a použití nástroje pro regulaci peněz v oběhu, nebo jiného nástroje měnové politiky až po jeho dopad

²⁹ JÍLEK Josef. *Finance v globální ekonomice II, Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada Publishing, 2013, s. 15

³⁰ ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 55

³¹ ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 54

na vývoj měnového cíle. Tento proces se nazývá transmisní mechanismus měnové politiky. Centrální banka ale nemá přímý vliv na konečný cíl měnové politiky, svými nástroji pouze ovlivňuje monetární vývoj. A právě odpověď na otázku, zda se měnový vývoj ubírá očekávaným směrem, je dána operativními kritérii, zprostředkujícími kritérii a konečnými cíli měnové politiky.³² Tento koloběh je znázorněn na obrázku č. 5.



Obrázek 5: Transmisní mechanismus měnové politiky

Zdroj: ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. Základy financí. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 47

Z obrázku č. 5 lze vyčíst, že aktuálním operačním cílem je tržní krátkodobá úroková míra. Pro dosahování tohoto cíle jsou využívány operace na volném trhu. Zprostředkujícím cílem je v současné době pouze jediný způsob a tím je peněžní agregát. Konečný cíl je cenová stabilita, která je, jak již bylo řečeno, pro většinu centrálních bank cíl společný. Přeskrtnuté nástroje a cíle se v současných tržních ekonomikách téměř nevyužívají.

1.4.3 Nástroje centrální banky

Centrální banka využívá následujících nástrojů k provádění měnové politiky:

- operace na volném trhu,
- povinné minimální rezervy,
- diskontní nástroje,
- ostatní nástroje.³³

Obchody s cennými papíry, tedy jejich nákup a prodej, ovlivňují výši nabídky peněz v ekonomice a také likviditu bank. Tyto obchody s cennými papíry probíhají mezi centrální bankou a ostatními bankami za účelem regulace rezerv obchodních bank nebo krátkodobé

³² ZEMAN, Václav. *Centrální bankovníctví a monetární politika*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010, s. 97

³³ MEJSTRÍK Michal, Magda PEČENÁ, Petr TEPLÝ. *Bankovníctví v teorii a praxi*. Praha: Karolinum, 2014, s. 124

úrokové míry. Centrální banka tedy využívá *operace na volném trhu* a provádí při nich přímý nákup nebo prodej cenných papírů, a dále pak tzv. repo obchody. Při repo obchodech dochází k prodeji a následnému zpětnému odkupu cenných papírů, přičemž je vše provedeno v předem dohodnutém termínu a za předem sjednanou cenu. Operace na volném trhu jsou realizovány centrální bankou a to buď formou prodeje, nebo nákupu státních cenných papírů. V případě Prodeje jsou cenné papíry prodávány jiným účastníkům trhu se státními papíry a dochází ke snížení rezerv bank, růstu krátkodobé úrokové míry a tlaku na zhodnocení domácí měny. Nebo nákupu cenných papírů od jiných účastníků trhu se státními papíry, což vede naopak ke zvýšení rezerv bank, poklesu krátkodobé úrokové míry a tlaku na znehodnocení domácí měny. Prodejem státních cenných papírů se snižuje množství peněz v oběhu, nákupem se naopak množství peněz v oběhu zvyšuje.^{34,35}

Povinné minimální rezervy (dále „PMR“) jsou dalším nástrojem k provádění měnové politiky. PMR jsou pasivy centrální banky. V některých zemích nejsou využívány vůbec (Kanada), nebo jsou jejich sazby nízké a stabilní (Evropská centrální banka, Bank of England).³⁶ Pokud jsou PMR využívány, pak je každá obchodní banka povinna ukládat určité procento z depozit na účet u centrální banky. Právě tyto úložky se označují jako PMR. Peníze na těchto účtech se úročí 2 týdenní repo sazbou (dále „2T repo sazba“). Povinnými minimálními rezervami centrální banky ovlivňují výši likvidity v bankovním systému. Zvýšením požadavků PMR se objem peněz v ekonomice snižuje, protože banky budou mít méně prostředků k poskytování úvěrů. Snížením požadavků na PMR se naopak objem peněz v ekonomice zvýší a banky tak mají více volných prostředků k poskytování úvěrů.³⁷

Centrální banka si účtuje za poskytování úvěrů ostatním bankám úrokové sazby. Tyto úrokové sazby jsou důležité jednak z důvodu určování cen obchodů s centrální bankou, a také směřují ke zdárným budoucím cílům a krokům centrální banky. Diskontní nástroje zahrnují úvěry, úrokové sazby z úvěrů, úrokové sazby z rezerv bank na účtech u centrální banky a také úrokové sazby z cenných papírů při operacích na volném trhu.

Součástí diskontních nástrojů jsou diskontní úvěry a lombardní úvěry. Tyto úvěry jsou poskytovány v domácí měně.

Diskontní úvěry jsou pro banky jedním z nejlevnějších zdrojů. Jsou úročeny diskontní úrokovou sazbou a při jejich poskytování dochází ke zvýšení rezerv bank, které se později při jejich splácení naopak snižují. Centrální banka převážně vyžaduje při poskytování

³⁴ ČERNOHORSKÁ, Liběna. *Komplexní pohled do bankovního světa*. Univerzita Pardubice, 2015, s. 28

³⁵ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 223

³⁶ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 242

³⁷ ČERNOHORSKÁ, Liběna. *Komplexní pohled do bankovního světa*. Univerzita Pardubice, 2015, s. 26

diskontních úvěrů krytí v podobě bonitních aktiv, nejčastěji státních cenných papírů.³⁸ Lhůta splatnosti těchto úvěrů je maximálně 3 měsíční, reálně je ale tato lhůta mnohdy nevyužitá a jde o úvěry pouze „přes noc“.

Lombardní úvěry jsou úvěry poskytované obchodním a dalším bankám oproti zástavě cenných papírů. Tyto úvěry nepřesahují lhůtu splatnosti 90 dnů, proto jsou nazývány krátkodobými. Také se zde stejně jako u diskontních úvěrů vyskytuje délka výpůjčky „přes noc“. Tato varianta se využívá, pokud je třeba splnit povinné minimální rezervy. Lombardní úvěry nejsou příliš využívány, jelikož je lze považovat za mírně rizikové. Poptávají se v případě, když banky nemají možnost si doplnit likviditu prostřednictvím diskontních nebo mezibankovních úvěrů.³⁹

Ostatní nástroje, které může centrální banka využít, jsou úvěrové limity, stanovení minimálních úrokových sazeb z vkladů a stanovení maximálních úrokových sazeb z poskytovaných úvěrů.⁴⁰

Standardními nástroji při provádění měnové politiky jsou tedy využívání krátkodobých úrokových sazeb, měnových agregátů a přizpůsobování kurzů měn standardním sazbám. Tento chod relativně spolehlivého transmisního mechanismu narušila vzniklá finanční krize, a proto musely centrální banky hledat nové možnosti provádění měnové politiky.

1.4.4 Nekonvenční měnová politika

V době trvání finanční krize se některé centrální banky dostaly k nulové hranici měnově politických úrokových sazeb. V tomto stavu již nebylo možné dále snižovat úrokové sazby, tedy dále využívat již zmíněné konvenční nástroje, jelikož tyto nástroje nevedly k dosažení stanovených cílů. Proto tyto banky přistoupily k provádění tzv. nekonvenční měnové politiky.

Nekonvenční měnovou politiku jako první prováděla v letech 2001 – 2006 Bank of Japan, nyní ji začaly praktikovat další centrální banky, např. Federální rezervní systém, Bank of England, Evropská centrální banka a v neposlední řadě také Česká národní banka.

Prvotní hlavní cíle nekonvenčních politik po vypuknutí krize byly následující:

- obnovit fungování finančních trhů a finančního zprostředkování, tedy dodání potřebné likvidity a nákupy soukromých aktiv,

³⁸ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 230-232

³⁹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 233-234

⁴⁰ ČERNOHORSKÁ Liběna. *Komplexní pohled do bankovního světa*. Univerzita Pardubice, 2015, s. 29

- podpořit ekonomickou aktivitu při nulových úrokových sazbách (ZLB), a to nákupy vládních dluhopisů a tzv. forward guidance – závazek centrální banky, že nebude využívat staré úrokové pravidlo.

Tyto dva cíle spolu úzce souvisely a měly za cíl zabezpečení makroekonomické stability. Dalšími nástroji centrálních bank bylo zavedení devizových intervencí a záporných úrokových sazeb.

Smyslem provádění nekonvenční měnové politiky je obnovení narušeného transmisního mechanismu, obnovení funkčnosti systému narušeného finanční krizí a podpoření ekonomického růstu a cenové stability.

Každá centrální banka nekonvenční měnovou politiku prováděla po svém. Velké ekonomiky využívaly ze zmíněných cílů dodávání likvidity a forward guidance, mezi takové se řadí např. USA, UK. Malé ekonomiky, pro které je kurz klíčovou veličinou, použily buď zavedení devizových intervencí, nebo záporné úrokové sazby. Mezi tyto ekonomiky se řadí Česká národní banka.⁴¹

1.4.5 Restriktivní, expanzivní a neutrální měnová politika

Rozlišují se tři přístupy k provádění měnové politiky. První se nazývá expanzivní měnová politika, opakem je restriktivní měnová politika a mezi nimi je neutrální měnová politika.

Expanzivní měnová politika spočívá ve snížení krátkodobé úrokové míry a tím i snižováním ostatních úrokových měr v hospodářství. Reakce obchodních bank je proto taková, že jsou více ochotné a vstřícnější při poskytování nových úvěrů a klienti jsou aktivnější při jejich přijímání. Mimo jiné domácnosti a podniky více utrácejí, tudíž dochází ke zvyšování rychlosti oběhu peněz. K uplatňování této politiky dochází v situaci očekávání nízké inflace, slabého hospodářství a vysoké nezaměstnanosti. „*Expanzivní měnová politika stimuluje hospodářství.*“

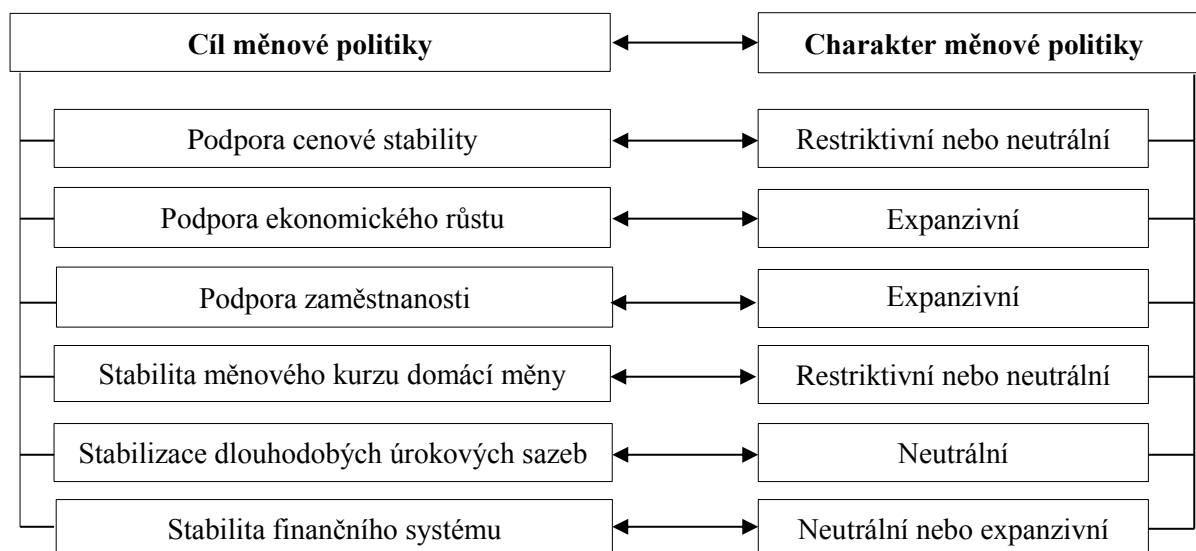
Restriktivní měnová politika spočívá ve zvýšení krátkodobé úrokové míry a tím zvyšování ostatních úrokových měr v hospodářství. Reakce obchodních bank je proto taková, že jsou méně ochotné při poskytování nových úvěrů a klienti jsou zdrženlivější při jejich přijímání. Domácnosti a podniky naopak méně utrácejí a tudíž dochází ke snižování rychlosti oběhu peněz. K uplatňování této politiky dochází v situaci očekávání vysoké inflace, příliš rychlého

⁴¹ Česká národní banka: Singer M. - *Nekonvenční nástroje centrálních bank a měnová politika ČNB* Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20150414_zuc.pdf

růstu hospodářství spojeného s růstem mezd a nízké nezaměstnanosti. „*Restriktivní měnová politika tlumí hospodářství.*“⁴²

Neutrální měnová politika je posledním z přístupů, která zachovává úrokovou sazbu na její rovnovážné úrovni.

Následující obrázek č. 6 ukazuje, jaký charakter měnové politiky vyvolávají jednotlivé cíle měnové politiky.



Obrázek 6: Rozpory mezi cíli měnové politiky v tržní ekonomice

Zdroj: REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovnictví. Praha: Management Press, 2011, s. 80

⁴² JÍLEK Josef. *Finance v globální ekonomice II, Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada Publishing, 2013, s. 18

2 ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

Česká národní banka je centrální bankou České republiky od 1. 1. 1993. Je orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem a orgánem příslušným k řešení krize na finančním trhu. Je zřízena Ústavou České republiky a svou činnost vyvíjí v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb. o České národní bance ve znění pozdějších předpisů a dalšími právními předpisy. Je právnickou osobou veřejného práva se sídlem v Praze. Po České republice má 7 regionálních zastoupení a to v Praze, Ústí nad Labem, Plzni, Českých Budějovicích, Hradci Králové, Brně a Ostravě. S vlastním majetkem včetně devizových rezerv, hospodaří Česká národní banka s odbornou péčí. Do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona.

Česká národní banka je součástí Evropského systému centrálních bank a podílí se na plnění jeho cílů a úkolů. Dále je součástí Evropského systému dohledu nad finančními trhy a spolupracuje s Evropskou radou pro systémová rizika a evropskými orgány dohledu nad finančními trhy.

Nejvyšším řídicím orgánem České národní banky je bankovní rada, jejímiž členy jsou guvernér, dva viceguvernéři a čtyři další členové bankovní rady. Všechny členy bankovní rady jmenuje prezident republiky na nejvýše dvě šestiletá období.⁴³

2.1 Peněžní agregáty České národní banky

V České republice je vymezení peněžních agregátů dle České národní banky následující. Do M1 neboli úzký peněžní agregát zahrnuje oběživo a běžné vklady. Střední peněžní agregát zahrnuje agregát M1, vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců a vklady se splatností do dvou let. Poslední široký agregát M3 obsahuje M2, podílové listy fondů peněžního trhu, emitované dluhové cenné papíry se splatností do dvou let a repo operace.⁴⁴

2.2 Cíle a funkce České národní banky

2.2.1 Cíle České národní banky

V České republice je podle článku 98 Ústavy ČR a v souladu s primárním právem Evropské unie hlavním cílem činnosti České národní banky péče o cenovou stabilitu. Dosažení a udržení cenové stability, tj. nízkoinflačního prostředí v ekonomice, je trvalým

⁴³ zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, §2

⁴⁴ Česká národní banka: Slovník pojmů. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/p.html>

příspěvkem centrální banky k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst. Inflaci lze definovat jako „*dlouhodobější nepřetržitý růst cenové hladiny, který je spojen s nadměrnou emisí peněz a vede k poklesu kupní síly peněz.*“⁴⁵ Od roku 2013 je Česká národní banka rovněž povinna dbát o finanční stabilitu a bezpečné fungování finančního systému v České republice. Předpokladem účinnosti měnových nástrojů vedoucích k cenové stabilitě je nezávislost centrální banky. Česká národní banka rovněž podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády a hospodářské politiky v Evropské unii, pokud není tento vedlejší cíl v rozporu s cílem hlavním.⁴⁶

2.2.2 Hlavní náplň činnosti České národní banky

Výjimečnost České národní banky spočívá v šesti základních funkcích, které jsou výhradně její náplní, tedy nemůže v nich být nahrazena žádnou jinou institucí. Její funkce jsou následující:

- je jedinou institucí s výhradním právem emise bankovek,
- je vrcholným orgánem monetární politiky – jejím hlavním cílem je cenová stabilita a s ní spojené pravomoci k jejímu vykonávání, banka stanovuje pravidla pro řízení a intervence k ovlivňování výše cenové hladiny, úrokových sazeb, vývoje měny, povinných minimálních rezerv atd.,
- je bankou bank a zásadním způsobem ovlivňuje bankovní soustavu – práva a povinnosti České národní banky jsou stanoveny v zákoně o České národní bance a zákoně o bankách, Česká národní banka uděluje a odebírá bankovní licence, vykonává bankovní dohled, který má za úkol usměrňovat činnosti v zájmu svých klientů,
- vede účty komerčním bankám, přijímá od nich vklady, zajišťuje mezibankovní zúčtování a poskytuje úvěry obchodním bankám,
- zabezpečuje devizovou likviditu země, určuje strukturu a hodnotu národních devizových rezerv – devizová činnost zahrnuje tvorbu a střežení devizových rezerv státu, operace s nimi na devizovém trhu a devizovou regulaci.⁴⁷

⁴⁵ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011, s. 274

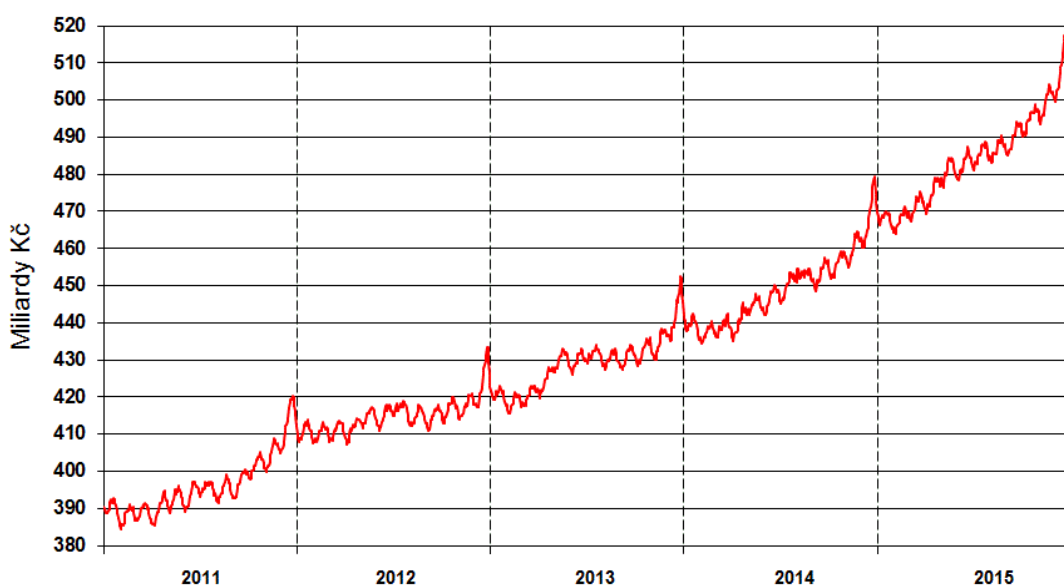
⁴⁶ *Česká národní banka: Základní informace o České národní bance*. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

⁴⁷ POSPÍŠIL, Richard. *Základy měnové politiky a bankovníctví*. Univerzita Palackého v Olomouci, 2013, s. 26

2.2.3 Emisní činnost České národní banky

Česká národní banka zajišťuje jako jediná instituce v České republice emisní činnost, tedy má výhradní právo vydávat bankovky a mince. Taktéž má vysoké pravomoci na kontrolu a ověřování pravosti peněz, tedy jejich ochranných prvků. Česká národní banka také řídí peněžní oběh. Tištění peněz pro vlastní potřebu je zakázáno zákonem, znamenalo by totiž rozvrácení peněžního oběhu a znehodnocení obíhající měny.

Na následujícím obrázku č. 7 je zobrazen vývoj a aktuální stav hotovostního oběživa ke konci roku 2015.



Obrázek 7: Graf Vývoj výše oběživa v ČR 2011 – 2015 (k 31. 12. 2015)

Zdroj: <https://www.cnb.cz/cs/platidla/obeh/obeh.html>

Z obrázku č. 7 lze říci, že vývoj hotovostního oběživa má rostoucí tendenci, od roku 2011 jeho výše vzrostla o 75 %.

2.2.4 Devizová činnost České národní banky

Česká národní banka provádí devizovou činnost v podobě správy devizových rezerv státu, operací na devizovém trhu a devizovou regulací.

Devizové rezervy představují zahraniční aktiva České národní banky ve směnitelných měnách. Jsou součástí majetku České národní banky a právo nakládat s nimi náleží pouze České národní bance. Česká národní banka drží devizové rezervy na podporu provádění vlastní nezávislé měnové politiky. Slouží jako zdroj devizové likvidity pro klienty České národní banky, kterým centrální banka prodává devizové prostředky za koruny. Devizové rezervy lze použít k devizovým intervencím, které jsou aktuálně využívaným nástrojem České

národní banky. Pokud by Česká národní banka devizové rezervy neměla, nebylo by možné v případě potřeby vyrovnávat kolísavost vývoje kurzu koruny. Složení devizových rezerv bylo ke konci roku v měnách euro, americký dolar, kanadský dolar, australský dolar, švédská koruna, japonský jen a britská libra.⁴⁸

V následující tabulce č. 2 lze vidět, v jakém poměru byly na konci roku 2015 devizové rezervy, tedy položka pohledávky vůči zahraničí včetně cenných papírů (dále „CP“), k ostatním aktivům České národní banky.

Tabulka 2: Bilance České národní banky k 31. 12. 2015

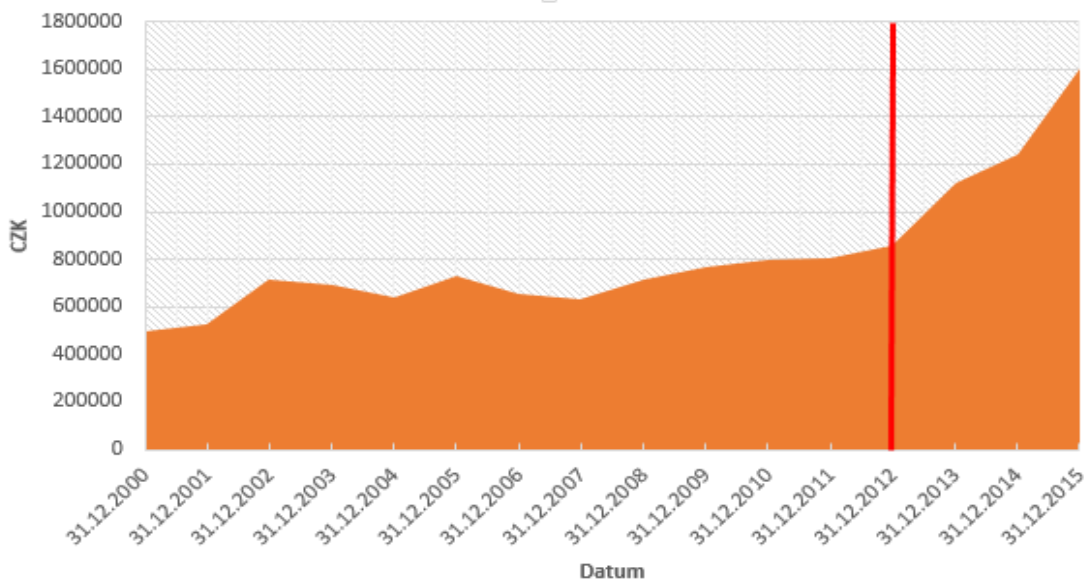
Aktiva	mil. Kč	%	Pasiva	mil. Kč	%
Zlato	616	0,04	Bankovky a mince	510 128	31,33
Pohledávky vůči MMF	60 985	3,75	Závazky vůči tuzemským bankám	882 528	54,23
Pohledávky vůči zahraničí včetně CP	1 556 939	95,63	Závazky vůči zahraničí a MMF	90 641	5,53
Hmotný a nehmotný majetek	3 609	0,22	Závazky vůči státu	112 126	6,89
Ostatní aktiva	5 917	0,36	Ostatní pasiva (rezervy, vlastní kapitál)	33 273	2,04
Celkem	1 628 066		Celkem	1 628 066	

Zdroj: vlastní zpracování dle

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/ocnb/hospodareni/download/cnbvysledkyhospodareni_2015.pdf

Bilanci na straně aktiv téměř z 96 % tvoří pohledávky vůči zahraničí včetně CP, tedy devizové rezervy. Tyto rezervy začaly značně narůstat právě v důsledku nulových úrokových sazeb a následných zavedení opatření ve formě devizových intervencí, jak je možno vidět na obrázku č. 8.

⁴⁸Česká národní banka: Devizové rezervy. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/otazkyodpovedi_k_tematu_zlata.html#1



Obrázek 8: Graf Vývoj výše devizových rezerv České národní banky

Zdroj: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.STROM_SESTAVY?p_strid=ADC&p_sestuid=&p_lang=CS

Na obrázku č. 8 lze vidět vývoj výše devizových rezerv České národní banky. Od zavedení prvotních opatření, tedy od roku 2012 se během tří let výše devizových rezerv téměř zdvojnásobila. Aktuální výše devizových rezerv se stále zvyšuje, ke 12. 4. 2016 jejich výše činila 1 718 477 Kč.

2.2.5 Regulace a dohled bank České národní banky

Česká národní banka vykonává dohled nejen nad bankovním, ale i nad celým finančním trhem. V rámci dohledu nad finančním trhem dohlíží na osoby působící na finančním trhu, zabezpečuje jeho plynulé fungování a stabilitu. Česká národní banka spolupracuje také s ostatními centrálními bankami a orgány dohledu nad finančními trhy jiných států. Z hlediska působnosti České národní banky jako centrální banky má v České republice jako jediná právo regulovat jak bankovníctví, tak i pojišťovnictví a kapitálový trh.⁴⁹

2.2.6 Česká národní banka jako banka bank

Česká národní banka je jedinou institucí v České republice, která může provádět tzv. clearing – realizovat mezi bankami platební styk a zúčtovat platby mezi nimi. V rámci této funkce Česká národní banka přijímá vklady od bank v podobě PMR, rezerv a dále prostředků ukládaných za účelem umožnění platebních a zúčtovacích operací

⁴⁹ ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 76

prováděných Českou národní bankou. Také se zabývá poskytováním úvěrů obchodním bankám, které v tomto případě představují emisi bezhotovostních peněz.⁵⁰

2.2.7 Česká národní banka jako banka státu (vlády)

Česká národní banka spravuje účty organizačním složkám státu, finančním a celním úřadům, Úřadu práce, České správě sociálního zabezpečení a mimo jiné také účet prezidenta republiky. Součástí této funkce je také vystupování České národní banky jako reprezentanta státu v měnové oblasti vůči veřejnosti v oblasti týkající se měnové politiky. Česká národní banka pravidelně informuje veřejnost o měnovém vývoji domácí měny vůči zahraničním. V rámci zahraničních činností Česká národní banka zastupuje stát na zasedáních mezinárodních měnových a finančních institucí, např. Mezinárodní měnový fond.

2.3 Nezávislost České národní banky

Nezávislost České národní banky je důležitá z hlediska plnění jejího hlavního cíle – cenové stability, a také je klíčovou podmínkou úspěšného provádění měnové politiky a pozitivního vývoje celé ekonomiky. Význam nezávislosti nabývá na důležitosti zejména z důvodu působení politické moci na centrální banku. Působení vlády a dalších státních institucí by mohlo mít krátkodobě pozitivní vliv na vývoj měnové politiky státu, jako je nižší nezaměstnanost, vyšší ekonomická aktivita apod. Negativní dopad by ale mohl nastat z dlouhodobějšího hlediska ve smyslu nežádoucího růstu inflace, což vyvolá růst úrokových sazeb a přílivu krátkodobého tedy rizikového kapitálu.⁵¹

Vzhledem k vysoké nezávislosti a obavám veřejnosti o přílišnou autonomii v jejím rozhodování musí Česká národní banka zveřejňovat veškeré informace o prováděných činnostech, jejích cílech, průběžných nařízeních a prognózách, rizicích a opatřeních, které k nim vedly. Z toho důvodu nejméně jedenkrát ročně podává Poslanecké sněmovně zprávu o finanční stabilitě, nejméně dvakrát ročně zprávu o měnovém vývoji a nejméně jedenkrát za tři měsíce je povinna informovat veřejnost o měnovém vývoji.⁵² Veškeré tyto zmíněné povinně zveřejňované informace jsou k nalezení na webových stránkách České národní banky i v odborném tisku.

Existují tedy čtyři typy nezávislosti České národní banky, institucionální, finanční, funkční a personální. Institucionální nezávislost zahrnuje nezávislost České národní banky v rozhodování na parlamentu, vládě či prezidentovi. Nesmí od těchto institucí přijímat

⁵⁰ ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 78

⁵¹ POSPÍŠIL, Richard. *Základy měnové politiky a bankovníctví*. Univerzita Palackého v Olomouci, 2013, s. 26

⁵² POSPÍŠIL, Richard. *Základy měnové politiky a bankovníctví*. Univerzita Palackého v Olomouci, 2013, s. 27

ani po nich vyžadovat žádné pokyny, které by mohly ovlivnit plnění jejich cílů. Finanční nezávislost spočívá v oddělení státního rozpočtu od České národní banky ve smyslu zachování nezávislosti rozpočtové politiky na měnové politice centrální banky. Funkční nezávislostí se rozumí autonomie České národní banky při formulování svého inflačního cíle a nástrojů k jeho dosažení. Kurzový režim je sice konzultován s vládou, ale nesmí být ohrožen hlavní ústavou definovaný cíl, kterým je cenová stabilita. Personální nezávislost spočívá v omezení politických tlaků při jmenování a odvolávání členů bankovní rady.⁵³

2.4 Měnová politika České národní banky

V České republice probíhal od roku 2002 do listopadu roku 2013 režim tzv. řízeného plovoucího kurzu bez intervencí. Tento režim se řadí do konvenční měnové politiky s využíváním standardních nástrojů, tedy využívání měnově politických úrokových sazeb. V období roku 2012 - 2013 byla česká ekonomika v období hospodářského útlumu, který se odrazil v nárůstu nezaměstnanosti, snížení příjmů a spotřeby domácností a také zisků firem. Na tento stav reagovala Česká národní banka na podzim roku 2012 tím, že snížila úrokové sazby na tzv. „technickou nulu“ a chtěla tyto úrokové sazby držet tak dlouho, dokud nedojde ke zlepšení. Neustále však musela mít na paměti svůj zákonem stanovený cíl – cenovou stabilitu. V důsledku této situace Česká národní banka již od konce roku 2012 rozhodovala, jakým způsobem dokáže dostát svého cíle, a proto již tehdy došlo k oslabení kurzu české koruny, a poté přešla od listopadu 2013 na tzv. nekonvenční měnovou politiku. Tuto politiku nyní využívá Česká národní banka jako svůj nástroj ve formě devizového kurzu.⁵⁴

2.4.1 Nástroje České národní banky

Operace na volném trhu

Jsou prováděny ve formě repo operací. Při repo operacích Česká národní banka přijímá od bank přebytečnou likviditu a výměnou jim poskytuje cenné papíry. Zároveň se obě strany zavazují k provedení reverzní transakce po uplynutí stanovené doby s příslušným úrokem. Základní doba těchto repo operací je dvoutýdenní, proto se nazývá 2T repo sazba. V českém bankovním sektoru je v současné době přebytek likvidity, proto dochází k operacím s dobou splatnosti kratší než dva týdny, respektive mají splatnost do dvou týdnů, a to z důvodu odčerpávání přebytečné likvidity.

⁵³ ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011, s. 82

⁵⁴ *Česká národní banka: Komárek Luboš – Rizika deflace a měnový kurz jako další nástroj měnové politiky*
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/komarek_20141002_zlin.pdf

Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy slouží v případě výrazného přebytku likvidity, jak je tomu právě v České republice, jako rezerva prostředků pro hladký průběh mezibankovního platebního styku. Dle zákona o České národní bance je každá banka, včetně poboček zahraničních bank, které mají v České republice bankovní licenci, povinna vést účet u České národní banky a držet na něm stanovený objem prostředků neboli PMR. Aktuálně stanovená hodnota ve výši 2 % je platná od 7. 10. 1999 a je úročena 2T repo sazbou České národní banky, která vstoupila v platnost 12. 7. 2001.⁵⁵

Automatické facility

Automatické facility jsou nástrojem v případě poskytování či ukládání potřebné likvidity přes noc. Existují dva druhy, depozitní facility a zápůjční marginální facility. Depozitní facility představuje možnost komerční banky si uložit u České národní banky přebytečnou likviditu v minimálním objemu 10 mil. Kč a po splnění dalších podmínek. Tato depozita jsou úročena diskontní sazbou. Naopak marginální zápůjční facility umožňuje komerčním bankám vypůjčit si přes noc likviditu od České národní banky formou repo operace. Jednou z podmínek poskytnutí je také minimální objem 10 mil. Kč Tyto prostředky jsou úročeny lombardní sazbou. Vzhledem k tomu, že v současné době mají komerční banky převážně přebytek likvidity, se tento nástroj nevyužívá.⁵⁶

Devizové intervence

Intervence ve prospěch či neprospěch devizového kurzu znamenají vzájemné ovlivňování vývoje devizového kurzu domácí měny centrální bankou, a to buď k jedné, několika nebo i všem cizím měnám zároveň. Důvodem provádění devizových intervencí bývá dočasné zhodnocení či znehodnocení devizového kurzu domácí měny.

V dnešní době v reakci na finanční krizi jen málo zemí ponechává vývoj kurzu své měny přirozenému vývoji. Zásahy do vývoje kurzu měny mohou mít dvojí podobu:

- přímých intervencí – prostřednictvím kterých je kurz přímo ovlivňován prostřednictvím prodejů a nákupů deviz na devizovém trhu,
- nepřímých intervencí – při kterých je kurz ovlivňován nepřímo úrokovou, daňovou a dalšími politikami.⁵⁷

⁵⁵ Česká národní banka: *Měnově politické nástroje* http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

⁵⁶ Česká národní banka: *Měnově politické nástroje* http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

⁵⁷ MANDEL, Martin, Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devizový trh*. Praha: Management Press, 2016, s. 44

Česká národní banka vyhláší tři druhy úrokových sazeb:

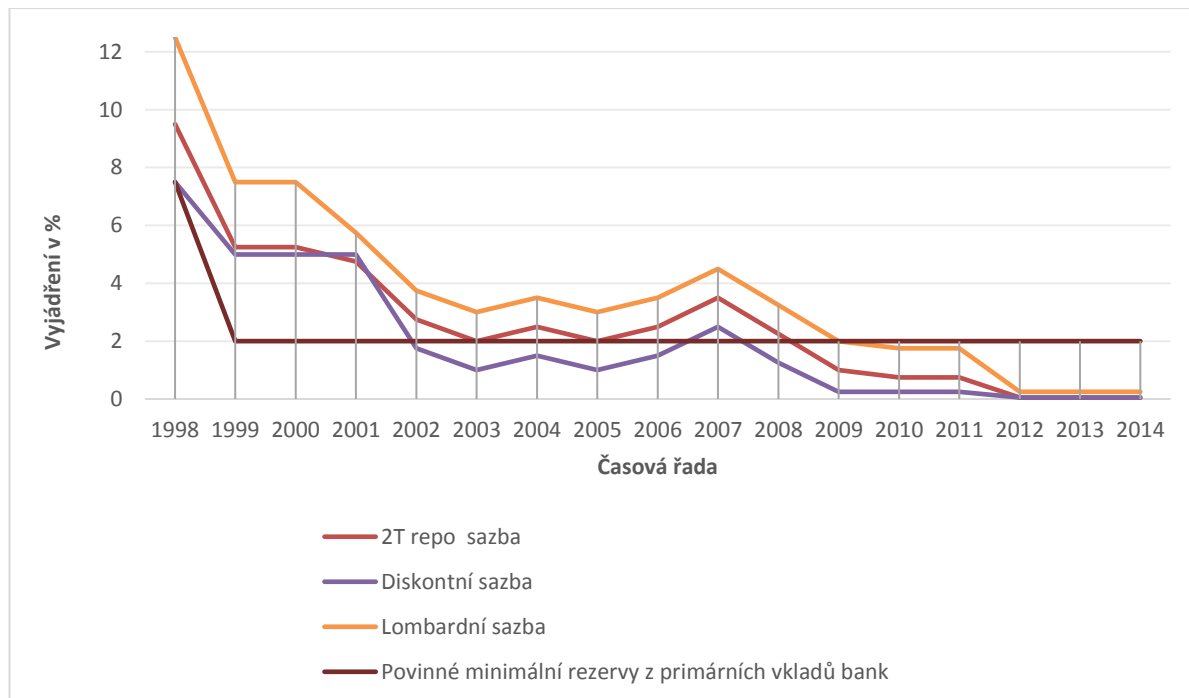
- diskontní sazba,
- repo sazba,
- lombardní sazba.

Diskontní sazba je úroková sazba, za kterou centrální banka půjčuje obchodním bankám peněžní prostředky formou diskontního úvěru. Tyto úvěry jsou poskytovány v domácí měně. Zvýšením diskontní sazby dochází ke zvýšení úrokových sazeb na trhu a tím ke snížení zájmu o úvěry z důvodu jejich snížené dostupnosti, naopak snížení diskontní sazby má za výsledek zvýšení zájmu o úvěry pro jejich snadnější dostupnost.

Repo sazba je limitní sazba, za kterou Česká národní banka provádí repo operace s obchodními bankami.

Lombardní sazba je oproti diskontní vyšší v důsledku vyšší rizikovosti. Jedná se o lombardní úvěry, které jsou poskytovány centrální bankou jako úvěry zajištěné kvalitními cennými papíry (směnky, akcie, pokladniční poukázky) úročené lombardní sazbou.⁵⁸

Vývoj sazeb České národní banky od roku 1998 a aktuálně vyhlášené úrokové sazby jsou znázorněny na následujícím obrázku č. 9.



Obrázek 9: Graf Vývoj sazeb vyhlášených Českou národní bankou

Zdroj: Vlastní zpracování dle http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

⁵⁸ MEJSTRÍK Michal, Magda PEČENÁ, Petr TEPLÝ. *Bankovníctví v teorii a praxi*. Praha: Karolinum, 2014, s. 130

Výše 2T repo sazby a zároveň i diskontní sazby aktuálně činí 0,05 %, aktuální výše sazby lombardní činí 0,25 %. Tyto sazby jsou v platnosti od 2. 11. 2012.

2.4.2 Devizové intervence České národní banky

Devizové intervence v současné době využívá Česká národní banka jako svůj hlavní nástroj při provádění měnové politiky. Hlavním cílem měnové politiky je cenová stabilita, která je vyjádřena plněním inflačního cíle České národní banky ve výši 2 %. Hodnota inflace v době zavedení intervencí činila 0,9 %. Zavedením devizových intervencí se Česká národní banka snažila předejít hrozcí deflaci, zajistit toto plnění ve výši 2 % a urychlit návrat zpět k využívání standardního nástroje, tedy úrokových sazeb.

Od roku 2008 po světové finanční a ekonomické krizi nebyla česká ekonomika stabilní a stále docházelo k propadům a pozvolným oživení, po němž však došlo v roce 2012 a 2013 opět k oslabení. V tomto období využívala Česká národní banka jako svůj hlavní nástroj úrokové sazby. V průběhu těchto let docházelo k jejich neustálému snižování, jak již bylo vidět na Obrázku č. 9. V listopadu 2012 již nebylo možné dále provádět měnovou politiku v rámci standardních nástrojů v podobě dalšího snižování úrokových sazeb z důvodu dosažení tzv. „technické nuly“ (0,05 %), tedy nebylo možné dále úrokové sazby snižovat, jelikož nelze klesnout do záporných hodnot. Tento nástroj se tedy stal neúčinným, došlo k vyčerpání jeho kapacit, a proto byla nutnost přechodu na jiný nástroj.⁵⁹

Již na konci roku 2012 Česká národní banka oznámila, že je připravena využít kurzu koruny k uvolnění měnové politiky, což vedlo nejdříve k depreciaci koruny, a poté k její stabilizaci.⁶⁰ Proto od 7. listopadu roku 2013 Česká národní banka zvolila místo úrokových sazeb k plnění inflačního cíle zavedení devizových intervencí. Začala tedy využívat jako svůj hlavní měnový nástroj kurz koruny. Výsledkem rozhodnutí bankovní rady se Česká národní banka zavázala, že bude „v případě potřeby intervenovat na devizovém trhu na oslabení kurzu koruny tak, aby udržovala kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR.“

Intervence na devizovém trhu na oslabení koruny znamenají, že centrální banka nakupuje cizí měnu a prodává koruny. Na nákup peněz může použít Česká národní banka nekonečné množství korun. Pokud by hodnota kurzu kolísala nesprávným směrem tedy pod 27 CZK/EUR, není třeba žádného zásahu bankovní rady České národní banky a v tomto

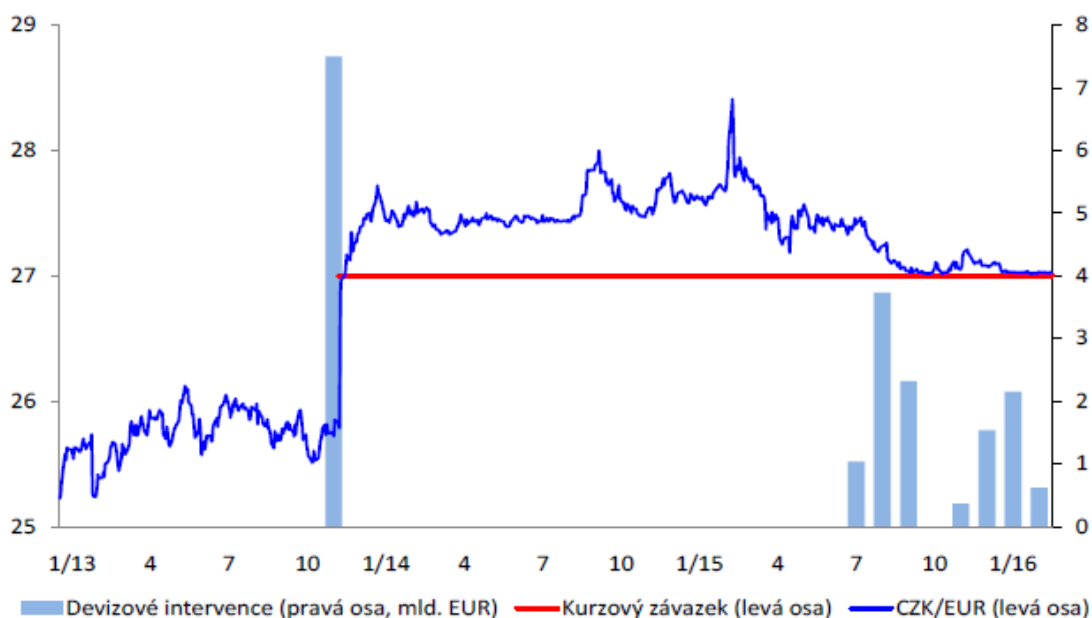
⁵⁹ Česká národní banka: *Kurz jako nástroj měnové politiky*

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/fact_sheet_mp_kurz_cz.pdf
.pdf

⁶⁰ Česká národní banka: *Kurz jako nástroj měnové politiky*

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/fact_sheet_mp_kurz_cz.pdf
.pdf

případě jsou intervence automatické. Délka provádění intervencí je stanovena na dobu neurčitou, tedy až do odvolání, které nastane v případě oživení ekonomiky do takové míry, aby se mohla Česká národní banka vrátit zpět k užívání nástroje v podobě úrokových sazeb. Tento stav ale podle posledního prohlášení České národní banky nenastane dříve než v roce 2017, a tedy budou devizové intervence prováděny nadále.⁶¹



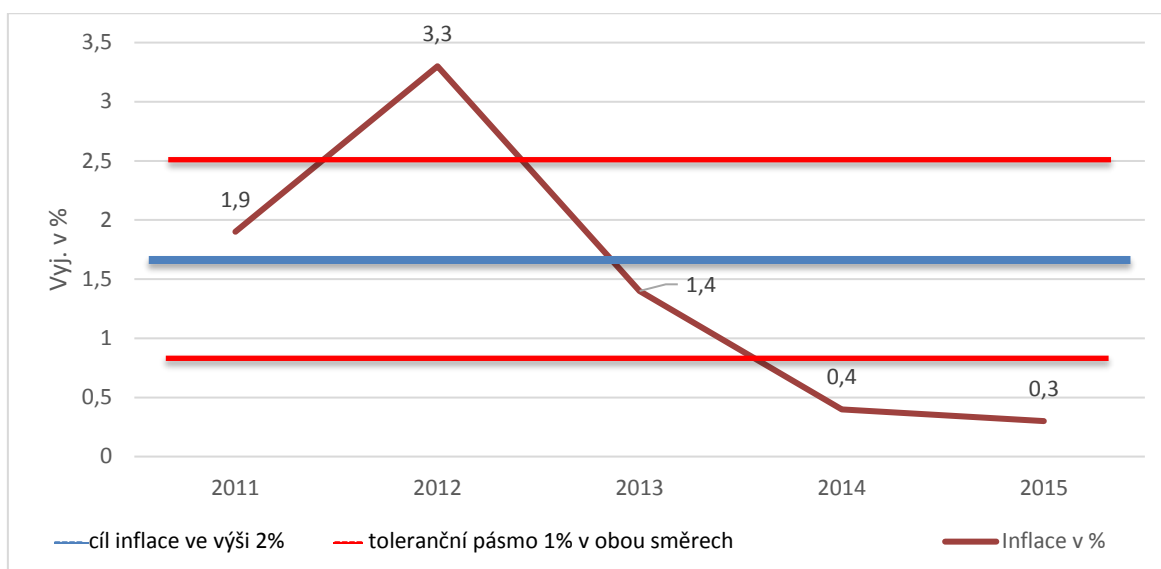
Obrázek 10: Graf Vývoj kurzu koruny a intervence České národní banky

Zdroj: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/tomsik_20160411_kolokvium.pdf

Z obrázku č. 10 je možné vidět, kdy došlo ke spuštění intervencí, tedy v listopadu 2013, a postupný vývoj CZK/EUR od této doby. Od července roku 2015 se kurz přimkl ke kurzovému závazku 27 CZK/EUR a došlo ke spuštění tzv. automatických intervencí. Jejich výše činí 11 mld. EUR od jejich zavedení (počítáno do ledna roku 2016).

Výše inflace a úrokových sazeb byla hlavním, nikoli však jediným důvodem pro změnu nástroje měnové politiky. S chodem celé ekonomiky a výší inflace nesouvisí pouze úrokové sazby, ale také HDP, nezaměstnanost, DPH a mnoho dalších. Vývoj inflace je znázorněn na následujícím obrázku č. 11.

⁶¹ Česká národní banka: *Měnový kurz*
https://www.cnb.cz/cs/faq/menovoy_kurz_jako_nastroj_menovye_politiky.html



Obrázek 11: Graf Vývoj inflace 2011 - 2015

Zdroj: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace

Hodnota inflace na začátku roku 2012 byla 3,3 %. Výdaje domácností stále klesaly, stejně jako investice firem a spotřeba vlády. Zároveň také rostla nezaměstnanost. Přesto byla inflace vysoká a docházelo k přestřelení inflačního cíle. V této době ale probíhala změna DPH, což mělo na inflaci významný vliv. Výše HDP byla v záporných číslech. V důsledku nízké poptávky byla Česká národní banka nucena snížit úrokové sazby na tzv. „technickou nulu“ a byla nucena začít hledat jiné řešení, protože v případě nutnosti dalšího uvolnění měnové politiky by sazby klesly do záporných hodnot. V této době rozhodování o změně nástroje měnové politiky byla hodnota inflace 1,9 %.⁶² Na začátku roku 2013 hodnota inflace činila 1,4 % a po dvě čtvrtletí se její hodnota pohybovala ve spodní hranici tolerančního pásma. Ekonomika neprosperovala, poptávka byla stále nízká, stejně jako spotřeba domácností a investic firem. Došlo také k poklesu exportu i importu zboží. V tuto chvíli bylo zřejmé, že dosavadní kroky byly nedostatečné pro povzbuzení ekonomické aktivity a zvýšení inflace.⁶³

Rozhodnutí České národní banky bylo tedy intervenovat. Ve chvíli zavedení intervencí, tedy v listopadu 2013 její hodnota inflace činila 0,9 %, tedy neustále klesala a Česká národní banka se obávala hrozby deflace a dlouhodobého podstřelení inflačního cíle. Tímto krokem Česká národní banka očekávala vysokou míru inflace.⁶⁴ V roce 2014 došlo k růstu HDP

⁶² Česká národní banka: Výroční zpráva 2012

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2012.pdf

⁶³ Česká národní banka: Výroční zpráva 2013

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2013.pdf

⁶⁴ Česká národní banka: Výroční zpráva 2013

http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2013.pdf

o 2 %, začala se zvyšovat spotřeba domácností, investice firem rostly, docházelo k růstu exportu, ale také paradoxně importu. I přes toto pozitivní dění se stále nedařilo přiblížit se inflačnímu cíli.

Na vině byl propad ceny ropy, pokles regulovaných cen, klesající ceny v eurozóně a další vlivy. Na vývoji míry inflace v tuzemsku se podepsal vývoj v zahraničí. V roce 2014 se tedy nepodařilo inflační cíl splnit, ale také nedošlo k obávané deflaci.⁶⁵ Rok 2015 zaznamenal značný ekonomický růst, HDP vzrostlo o 4 %. Byly zde také, jako roce minulém, významné protiinflační tlaky, tedy deflace některých zemí eurozóny, růst cen potravin (vlivem embarga na import z Ruska), propad cen ropy a dalších. Díky těmto tlakům zůstala inflace stále nízká, ale díky devizovým intervencím nedošlo k deflaci.⁶⁶

Vliv zavedení intervencí v podobě oslabení české koruny na českou ekonomiku, podniky a domácnosti byl negativní v podobě zvýšení dovozních cen a tím i celkové měnové hladiny v tuzemsku. Cena dováženého zboží se tedy zvýšila, nicméně poptávka tímto mohla být přesměrována k domácím zboží a službám. Intervence měly za cíl rozpumpovat ekonomiku a tím odvrátit riziko deflace a donutit lidi zvýšit svou spotřebu, protože by byl poté očekáván růst cen a lidé by své potřeby neodkládali na později. Oslabený kurz koruny vedl také k podpoře českých exportů, tím mohla být pozitivně ovlivněna ziskovost a konkurenceschopnost podniků, což v návaznosti vedlo k oživení výroby, tedy nárůstu zaměstnanosti a mezd a zvýšení kupní síly domácnosti.⁶⁷

⁶⁵ Česká národní banka: *Zpráva o inflaci 2015*

https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2015/2015_I/index.html

⁶⁶ Česká národní banka: *Zpráva o inflaci 2016*

https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2016/index.html

⁶⁷ Česká národní banka: *Měnový kurz*

https://www.cnb.cz/cs/faq/menovyy_kurz_jako_nastroj_menove_politiky.html

ZÁVĚR

Cílem této práce bylo vymezení devizových intervencí v České republice a zhodnocení jejich vlivu na import a export vybraného podnikatelského subjektu. Pro potřeby této práce byla vybrána společnost Farnet a.s.. Data potřebná pro zpracování byla zjištěna především z interních zdrojů podniku a dále také účetních závěrek a výročních zpráv podniku.

Tato práce byla rozdělena do tří na sebe navazujících kapitol. První kapitola se zabývala centrální bankou, jejími funkcemi a cíli. Rozebírala jednotlivé činnosti, které centrální banka provádí včetně základních měnově-politických nástrojů.

Druhá kapitola využívala obecné informace z kapitoly první, které byly aplikovány na Českou národní banku. Byla popsána její stručná charakteristika, funkce a náplň činnosti. Poslední podkapitolou byla měnová politika České národní banky. Byly zde podrobně rozebrány současné nástroje měnové politiky, zahrnující postupný vývoj jednotlivých sazeb a postupný přechod na nekonvenční nástroj měnové politiky v podobě zavedení devizových intervencí. V této poslední podkapitole byly devizové intervence podrobně rozebrány a byl zde popsán jejich důvod zavedení, vývoj úrokových sazeb, vývoj kurzu a hospodářský dopad.

Poslední kapitola byla praktickou částí práce a byla zaměřena na společnost Farnet a.s.. V první části této kapitoly byla společnost představena, včetně specifikace jejích cílů a vizí, byly zde popsány významné milníky z historie společnosti. Dále se kapitola zabývala poměrem mezi exportem a importem, podrobněji rozebírala, s jakými státy společnost obchoduje. Z uvedených údajů vyplynulo, že se společnost neustále rozvíjí a expanduje na stále více zahraničních trhů. Následovalo rozdělení obchodů společnosti na území v rámci EU a ostatní cizinu včetně mimoevropských trhů. Nejprve zde byly uvedeny tržby s významnými odběrateli v jednotlivých letech a vývoj kurzu, poté tržby s ostatními státy v jednotlivých letech. Na závěr kapitoly je vše shrnuto a zhodnoceno, což přímo souvisí se samotným cílem práce. Zavedením devizových intervencí, tedy oslabením české koruny, Českou národní bankou v listopadu roku 2013 bylo pro společnost zabývající se převážně exportem a obchodující v euru velkým přínosem. Kurz české koruny vůči euru vzrostl minimálně o 1,5 Kč/EUR, což zapříčinilo růst tržeb společnosti v následujícím roce po intervenování vyšší o desítky milionů korun.

POUŽITÁ LITERATURA

- [1] ČERNOHORSKÁ, Liběna. *Komplexní pohled do bankovního světa*. Univerzita Pardubice, 2015, 170 s. ISBN 978-80-7395-863-3.
- [2] ČERNOHORSKÝ, Jan, Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada Publishing, 2011, 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.
- [3] *Česká národní banka: Základní informace o České národní bance*. [online]. [cit. 2016-04-12]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/.
- [4] *Česká národní banka: Nezávislost centrální banky*. [online]. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_prezentace/download/03_nezavislostcentralnibanky.pdf.
- [5] *Česká národní banka: Tomšík Vladimír – Kurzový závazek ČNB*. [online]. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konferenceprojevy/vystoupeniprojevy/download/tomsik20160411_kolokvium.pdf
- [6] *Česká národní banka: Měnový kurz*. [online]. [cit. 2016-04-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/menovy_kurz_jako_nastroj_menove_politiky.html
- [7] *Česká národní banka: Měnově politické nástroje*. [online]. [cit. 2016-04-12]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/
- [8] *Česká národní banka: Komárek Luboš – Rizika deflace a měnový kurz jako další nástroj měnové politiky*. [online]. [cit. 2016-04-12]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konferenceprojevy/vystoupeni_projevy/download/komarek_20141002_zlin.pdf
- [9] *Česká národní banka: Systém ARAD – Devizové rezervy*. [online]. [cit. 2016-04-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADYPKG.STROM_SESTAVY?p_strid=ADC&p_sestuid=&p_lang=CS
- [10] *Česká národní banka: Výsledky hospodářství 2015*. [online]. [cit. 2016-04-15]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/ocnb/hospodareni/download/cnbvysledkyhospodareni2015.pdf>
- [11] *Česká národní banka: Devizové rezervy*. [online]. [cit. 2016-04-14]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/otazky_a_odpovedi_k_tematu_zlata.html#1
- [12] *Česká národní banka: Vývoj výše oběživa v ČR*. [online]. [cit. 2016-04-11]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/platidla/obeh/obeh.html>

- [13] *Česká národní banka: Slovník pojmů.* [online]. [cit. 2016-04-13]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/obecne/slovník/p.html>
- [14] *Česká národní banka: Singer M. - Nekonvenční nástroje centrálních bank a měnová politika ČNB* [online]. [cit. 2016-04-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20150414_zuc.pdf
- [15] *Česká národní banka: Kurz jako nástroj měnové politiky* [online]. [cit. 2016-05-29]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/ocnb/publikace/download/fact_sheet_mp_kurz_cz.pdf.pdf
- [16] *Česká národní banka: Výroční zpráva 2012* [online]. [cit. 2016-05-29]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/ocnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2012.pdf
- [17] *Česká národní banka: Výroční zpráva 2013* [online]. [cit. 2016-05-29]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/ocnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2013.pdf
- [18] *Česká národní banka: Zpráva o inflaci 2015* [online]. [cit. 2016-05-30]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2015/2015_I/index.html
- [19] *Česká národní banka: Zpráva o inflaci 2016* [online]. [cit. 2016-05-30]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2016/index.html
- [20] *Český statistický úřad: Inflace* [online]. [cit. 2016-03-06]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace
- [21] *Farmet a.s* [online]. [cit. 2016-06-17]. Dostupné z: <http://www.farmet.cz/>
- [22] JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II: Měnová a kurzová politika.* Praha: Grada Publishing, 2013, 560 s. ISBN 978-80-247-4516-9.
- [23] MANDEL, Martin, Vladimír TOMŠÍK. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice.* Praha: Management Press, 2008, 368 s. ISBN 978-80-726-1185-0.
- [24] MANDEL, Martin, Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devizový trh.* Praha: Management Press, 2016, 464 s. ISBN 978-80-7261-287-1.
- [25] MEJSTŘÍK, Michal, Magda PEČENÁ, Petr TEPLÝ. *Bankovníctví v teorii a praxi.* Praha: Karolinum, 2014, 855 s. ISBN 978-80-246-2870-7.

- [26] POSPÍŠIL, Richard. *Základy měnové politiky a bankovníctví*. Univerzita Palackého v Olomouci, 2013, 72 s. ISBN 978-80-244-3514-5.
- [27] REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7.
- [28] REVENDA, Zbyněk, Martin MANDEL, Jan KODERA, Petr MUSÍLEK, Petr DVOŘÁK. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2014, 423 s. ISBN 978-80-726-1279-6.
- [29] Účetní výkazy a interní dokumenty společnosti Farnet a.s.
- [30] zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance
- [31] ZEMAN, Václav. *Centrální bankovníctví a monetární politika*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010, 161 s. ISBN 978-80-214-4043-2.