

MORAVSKÁ VYSOKÁ ŠKOLA OLMOUC

Ústav ekonomie

Pavĺína Bašná

Nástroje monetární politiky na příkladu České národní banky
Monetary Policy Tools on the Example of the Czech National
Bank

Bakalářská práce

Vedoucí práce: Ing. Jolana Kvíčalová

Olomouc 2014

Prohlašuji, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně a veškerou použitou literaturu a další prameny jsem řádně označila a uvedla v příloženém seznamu.

V Olomouci dne 7. 3. 2014

.....

Pavčina Bašná

Na tomto místě bych ráda poděkovala vedoucímu bakalářské práce Ing. Jolaně Kvíčalové za vedení práce, odborné rady a užitečné připomínky, kterými mi napomohla k vytvoření předkládané práce. Dále děkuji za odbornou pomoc Mgr. et. Mgr. Michaele Vaněčkové, Ph. D. Poděkování patří i mé rodině, která mě při studiu podporovala.

Obsah

Úvod.....	6
1 Nástroje monetární politiky	9
1.1 Hospodářská politika.....	9
1.2 Monetární (měnová) politika.....	11
1.2.1 Typy monetární politiky	11
1.2.2 Cíle měnové politiky.....	11
1.3 Klasifikace nástrojů měnové politiky.....	12
1.3.1 Přímé (administrativní) nástroje	12
1.3.2 Nepřímé (tržní) nástroje.....	13
1.3.3 Přímé a nepřímé nástroje	13
1.4 Charakteristika nástrojů monetární politiky.....	14
1.4.1 Operace na volném trhu.....	14
1.4.2 Diskontní politika	16
1.4.3 Povinná míra bankovních rezerv	20
1.4.4 Kursové intervence	22
1.4.5 Limity úrokových sazeb bank.....	23
1.4.6 Pravidla likvidity.....	24
1.4.7 Limity úvěrů bank.....	24
1.4.8 Povinné vklady	25
1.4.9 Dohody, doporučení, výzvy.....	25
1.4.10 Cílování inflace.....	25
2 Česká národní banka.....	26
2.1 Základní údaje	26
2.2 Definiční znaky centrální banky	26
2.3 Důvody vzniku centrální banky	27
2.4 Základní zásady činnosti centrální banky	27
2.5 Funkce centrální banky	27
2.5.1 Makroekonomické funkce	28
2.5.2 Mikroekonomické funkce	28
2.6 Nezávislost ČNB.....	29
2.6.1 Členění nezávislosti	29

3	Analýza nástrojů monetární politiky využívané ČNB.....	31
3.1	Období 1993–1997.....	31
3.1.1	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1993	31
3.1.2	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1994	32
3.1.3	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1995	33
3.1.4	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1996	34
3.1.5	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1997	35
3.2	Období 1998–2003.....	37
3.2.1	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1998	37
3.2.2	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1999	38
3.2.3	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2000	39
3.2.4	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2001	40
3.2.5	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2002	40
3.2.6	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2003	41
3.3	Období 2004–2012.....	42
3.3.1	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2004	42
3.3.2	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2005	43
3.3.3	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2006	44
3.3.4	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2007	45
3.3.5	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2008	45
3.3.6	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2009	46
3.3.7	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2010	47
3.3.8	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2011	47
3.3.9	Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2012	48
4	Dílčí závěr	49
4.1	Období 1993-1997	49
4.2	Období 1998-2003	50
4.3	Období 2004–2012.....	51
	Závěr	55
	Anotace	57
	Literatura a prameny	58
	Seznam zkratek	62
	Seznam obrázků	63

Seznam tabulek	64
Seznam grafů	65
Seznam příloh	66
Přílohy	67

Úvod

Tématem mé bakalářské práce je analýza nástrojů monetární politiky na příkladu České národní banky. Monetární politika tvoří nedílnou součást hospodářské politiky státu a představuje nástroj centrální banky, pomoci níž se snaží zabezpečovat hlavní měnový cíl - cenovou stabilitu a zároveň se snaží podporovat hospodářskou politiku státu, která vede k udržitelnosti ekonomického růstu.

Hlavním cílem předkládané práce je poukázat na významnost nástrojů monetární politiky využívané ČNB a shrnout nejvýznamnější změny v období 1993–2012.

Práce je rozčleněna na čtyři kapitoly. Teoretická část je tvořena ze dvou kapitol. Jak již z názvu bakalářské práce vyplývá, hlavním tématem je monetární politika. Tento základní pojem je vysvětlen v první kapitole, současně s představením základních cílů hospodářské politiky. Součástí první kapitoly tvoří podrobný rozbor jednotlivých nástrojů monetární politiky a nastínění pojmu inflace, jež neodmyslitelně souvisí s cíly monetární politiky. V druhé kapitole, která nese název Česká národní banka, je uvedeno její postavení a definiční znaky, tak jak jsou upevněny v ústavě České republiky. Spolu se základními údaji jsou popsány důvody vzniku centrálních bank, jejich základní zásady činnosti a pojem nezávislost, jež je klíčovou podmínkou úspěšné realizace měnové politiky a zároveň udržitelnosti ekonomického růstu. Nedílnou součástí tvoří makroekonomické a mikroekonomické funkce, které centrální banka v České republice zastává. Účelem této části je snaha čtenáři napomoci pochopit hlavní význam monetární politiky, zorientovat se v nástrojích, které využívá k dosažení měnových cílů a pochopit její hlavní dopady na makroekonomické ukazatele.

Praktická část se skládá ze dvou kapitol. V první části s názvem analýza nástrojů monetární politiky je samotná analýza nástrojů, které Česká národní banka využívala v letech 1993 až 2012. Analýza vývoje nástrojů monetární politiky je prováděna pomocí vertikální a horizontální komparace. Vertikální analýza rozebírá jednotlivé opatření uskutečněných monetární politikou v jednotlivých letech, se zaměřením na jejich vývoj a změny, které v konkrétním roce nastaly. Základem horizontální analýzy je sledování vývoje nástrojů měnové politiky v čase, kdy jsou porovnávány tyto nástroje v několika po sobě jdoucích letech. Komparace nástrojů monetární politiky je zaměřena na časové období od samotného vzniku České národní banky, tedy od roku 1993 do roku 2012. V závislosti na významných změnách je tato kapitola rozdělena na tři časová období. Druhá část tvoří dílčí závěr, který je rozdělen na tři podkapitoly odpovídající třem

obdobím. V každém období jsou vypočítány průměrné hodnoty tří základních úrokových sazeb s uvedením, kdy jednotlivé sazby jakožto nástroje monetární politiky dosahovaly svého minima a maxima a v jaké míře jej Česká národní banka k dosažení stanovených cílů využívala. Pro větší názornost se v práci vyskytuje řada tabulek a grafů.

Informační prameny předkládané práce jsou knižní zdroje, internetové zdroje a výroční zprávy zveřejňované Českou národní bankou a již získané poznatky a vědomosti.

1 Nástroje monetární politiky

Předmětem této kapitoly je podrobná charakteristika jednotlivých nástrojů monetární politiky, která tvoří oblast hospodářské politiky státu spolu s fiskální politikou, důchodovou politikou a politikou vnější obchodní a měnovou. Největší pozornost je upřena na politiku monetární, která je rozebrána podrobněji a je předmětem předkládané práce.

1.1 Hospodářská politika

Hospodářská politika se zabývá zkoumáním a monitorováním ekonomickým cílů, nástrojů, které jsou potřebné pro dosažení těchto cílů, rozhodovacích procesů a opatření státu v jednotlivých sférách ekonomické reality. Hlavními nositeli hospodářské politiky jsou stát a státní instituce – tedy parlament, vláda a centrální banka.

Tyto státní instituce, prostřednictvím hospodářské politiky, působí nejen na ekonomické procesy, ale ovlivňují i ekonomické prostředí, které je důležité pro rozhodování ekonomických subjektů. Je zde snaha, ze strany tvůrců, resp. nositelů, především o stabilní vývoj ekonomiky, proto se někdy hovoří o hospodářské politice jako o politice stabilizační. Hospodářská politika musí neustále reagovat na vývoj našeho i světového hospodářství.

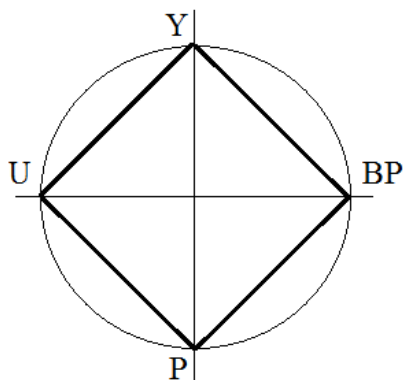
Funkce hospodářské politiky můžeme rozdělit do tří hledisek. (sociální, hospodářská, právní jistoty). Cíle hospodářské politiky v reálném ekonomickém životě jsou standardně formulovány následovně:

- dosažení trvalého a přiměřeného hospodářského růstu (Y);
- nízká míra nezaměstnanosti, na její přirozené úrovni (U);
- stabilní cenová hladina v podobě nízké míry inflace (P);
- rovnováha platební bilance (BP)¹.

Tyto cíle z pohledu stabilizační politiky jsou zachyceny v tzv. magickém čtyřúhelníku, který je graficky znázorněn viz obr. 1.

¹ Srov. MANDEL, M., *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*, s. 295.

Obr. 1 - Magický čtyřúhelník²



Na obrázku č. 1 písmeno Y představuje průměrné tempo růstu hrubého domácího produktu (dále jen HDP), U značí roční průměrnou míru nezaměstnanosti, P roční míru inflace a BP procentně vyjádřený podíl salda běžného účtu platební bilance na nominálním HDP.

Ke zjištění, do jaké míry je hospodářská politiky úspěšná, je třeba porovnat poměr plochy magického čtyřúhelníku, který vystihuje stávající naplnění jednotlivých cílů praktické hospodářské politiky k ploše optimálního magického čtyřúhelníku. Za optimální magický čtyřúhelník je považován ten, jehož vrcholy vyjadřují hodnoty vycházející z hodnotících kritérií Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (OECD). Jedná se o hodnoty:

- 3 % tempo růstu reálného HDP;
- 5 % míra nezaměstnanosti;
- 2 % míra inflace;
- 0 % podíl salda běžného účtu platební bilance na HDP³.

Cílem hospodářské politiky je snaha o maximalizaci plochy tohoto čtyřúhelníku. Čím více roste ostrost úhlů, tím roste úspěšnost v jednotlivých oblastech. Hospodářský vývoj může být ovlivněn nástroji, které vymezují politiku:

- fiskální;
- monetární (peněžní);
- důchodovou;
- vnější obchodní a měnovou⁴.

² Srov. MANDEL, M., *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*, s. 296.

³ Srov. TULEJA, P., MAJEROVÁ, I., a NEZVAL P., *Základy makroekonomie*, s. 267.

⁴ Srov. FUCHS, K., *Základy ekonomie*, s. 242.

1.2 Monetární (měnová) politika

Monetární politika je v tržních ekonomikách brána jako jedna z nejdůležitějších činností centrálních bank. V širším pojetí je měnovou politiku chápána jako vědomá činnost určitého subjektu, který záměrně, na základě monetárních nástrojů, usiluje o regulaci vývoje množství peněz v oběhu a tím se snaží dosáhnout určitých cílů. V užším pojetí se rozlišují postupy přes měnové nebo úvěrové agregáty a cenu peněz, ve formě úrokové míry. Měnová politika se uskutečňuje na mezibankovním trhu. Za hlavní cíl měnové politiky je považována měnová stabilita⁵. Té je dosaženo v okamžiku, kdy se nabídka peněz rovná poptávce po penězích. Tuto situaci nazýváme měnovou rovnováhou. Při dosažení této rovnováhy jsou vytvořeny předpoklady pro měnovou stabilitu.

1.2.1 Typy monetární politiky

Existují dva typy monetární politiky – expanzivní měnová politiky a restriktivní měnová politika.

Expanzivní měnová politika je politika, která je zaměřená na zvyšování peněžní zásoby a snižování úrokové míry. Tímto krokem docílí ke snížení nezaměstnanosti, zvýšení inflace a zároveň dosáhne zlepšení bilance zboží a služeb⁶.

Restriktivní měnová politika je politika, které peněžní zásobu naopak snižuje a úrokovou míru zvyšuje. Tímto docílí ke snížení inflace, zvýšení nezaměstnanosti a povede ke zhoršení bilance zboží a služeb⁷.

1.2.2 Cíle měnové politiky

Centrální banka má zákonem stanoveny cíle měnové politiky, které nemusí být ve všech zemích totožné. Ve většině zemí se avšak objevuje hlavní cíl – stabilní cenová hladina (péče o cenovou stabilitu), který někdy může být i jediný. Zajištění kupní síly domácí měny je spojeno s vnitřní či vnější stabilitou měny. Vnější stabilita je spojena s pevnou hodnotou měnového kursu a vnitřní stabilitou se rozumí obstarání pevné domácí cenové hladiny⁸. Avšak existují i ostatní cíle, které mohou být:

- podpora ekonomického růstu;
- podpora zaměstnanosti;

⁵ Srov. REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 67.

⁶ Srov. HOLMAN, R., *Ekonomie*, s. 639.

⁷ Srov. tamtéž, s. 639.

⁸ Srov. REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 69.

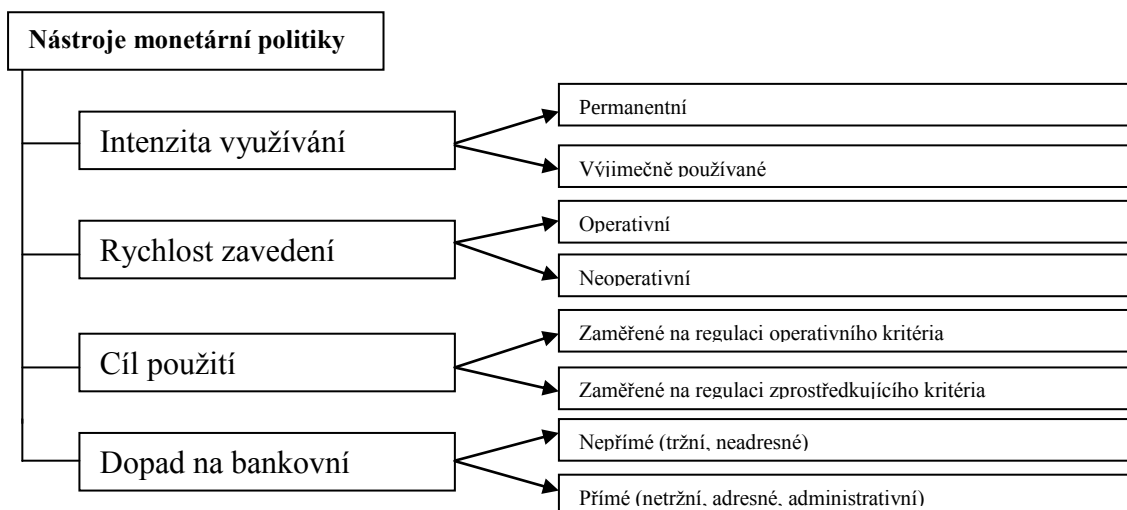
- stabilita peněžní zásoby;
- udržení dlouhodobých úrokových sazeb⁹.

Uvedených cílů je dosahováno především v krátkodobém horizontu. U některých cílů dochází k vzájemným rozporům, což vede k určení preferencí, který cíl, popřípadě cíle budou podporovány na úkor těch ostatních.

1.3 Klasifikace nástrojů měnové politiky

V tržní ekonomice lze dělit nástroje měnové politiky z mnoha pohledů. Prvním z nich je četnost využívání, která se dělí na permanentní a výjimečně používané. Dalším hlediskem je rychlost použití, která lze rozdělit na operativní a neoperativní. Z hlediska cíle použití se nástroje dělí na zaměřené na regulaci operativního kritéria, zaměřené na regulaci zprostředkujícího kritéria a zaměřené na podporu stability bank. Nejdůležitějším hlediskem členění je dopad na bankovní systém, který je buď přímý (netržní, administrativní, adresný) nebo nepřímý (tržní, adresný)¹⁰. Klasifikaci nástrojů měnové politiky je zobrazena v následujícím obrázku.

Obr. 2 - Klasifikace nástrojů¹¹



1.3.1 Přímé (administrativní) nástroje

Nástroje, které jsou v tržní ekonomice využívány co nejméně, ačkoliv jsou potencionálně účinnější než nástroje nepřímé. Mezi přímé nástroje patří nařízení

⁹ Srov. POLOUČEK, S., *Peníze, banky, finanční trhy*, s. 64.

¹⁰ Srov. REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 220.

¹¹ Srov. tamtéž, s. 221.

limitů úrokových sazeb, stanovení úvěrových stropů, které představují maximální množství úvěrů, které banky mohou propůjčit, povinné vklady a pravidla likvidity¹². Nástroje administrativní povahy narušují vzájemný vztah vytvářený spontánními tržními silami, ale i přes to zůstávají součástí monetárních nástrojů, neboť v době makroekonomické nerovnováhy může být centrální banka nucena tyto nástroje použít.

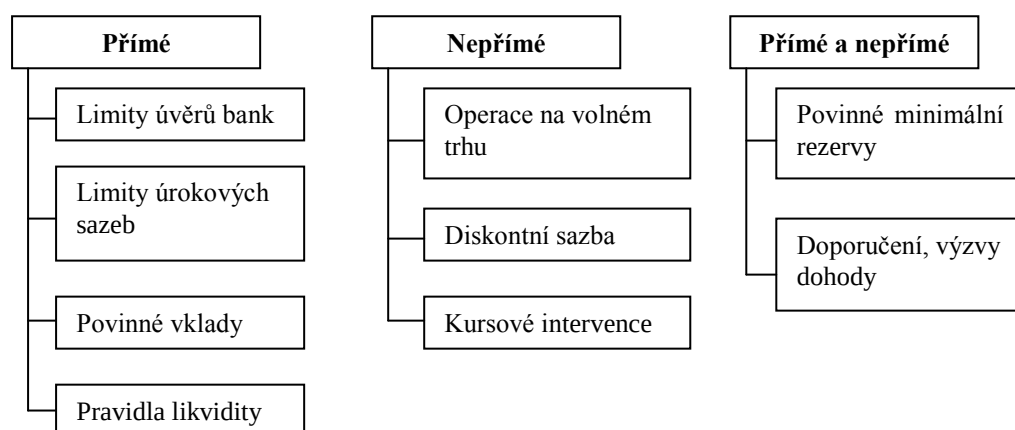
1.3.2 Nepřímé (tržní) nástroje

Nástroje, které na rozdíl od přímých nástrojů jsou tržními ekonomikami využívané mnohem častěji. Mezi nepřímé nástroje patří zejména operace na volném trhu, diskontní politika a kursové intervence¹³. Tyto nástroje působí plošně na všechny účastníky finančního trhu, čímž svobodu jejich rozhodování omezují mnohem méně, než již zmíněné nástroje přímé. Nepřímé působení také znamená, že jsou potencionálně méně účinné.

1.3.3 Přímé a nepřímé nástroje

Přímé a zároveň i nepřímé nástroje jsou především povinné minimální rezervy, které působí na všechny banky, což představuje jejich nepřímost, ale všechny banky je zároveň musí i platit, což představuje jejich přímost. Dále sem patří různá doporučení, výzvy a dohody.

Obr. 3 - Rozdělení nástrojů měnové politiky dle dopadu na bankovní systém¹⁴



¹² Srov. JUREČKA, V., *Makroekonomie*, s. 165.

¹³ Srov. tamtéž, s. 165.

¹⁴ Srov. REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 221.

1.4 Charakteristika nástrojů monetární politiky

Mezi nástroje monetární politiky jsou zařazeny operace na volném trhu, limity úrokových sazeb, limity úvěrů bank, povinné vklady, pravidla likvidity, kursové intervence, diskontní politiku, povinnou míru bankovních rezerv a nejrůznější doporučení, výzvy a dohody.

1.4.1 Operace na volném trhu

V současné době se operace na volném trhu staly nejpoužívanějším nástrojem centrálních bank. Jsou obecně vymezeny jako nákup či prodej státních cenných papírů. Tyto transakce se uskutečňují mezi centrální bankou a dalšími bankami, které jsou zpravidla v domácí měně a jejich hlavní cíl je regulovat měnovou bázi nebo krátkodobou úrokovou míru. Měnová báze se člení na vypůjčenou a nevypůjčenou. Nevypůjčená měnová báze je řízená právě operacemi na volném trhu. Regulovat ji lze i v nejmenším rozsahu s přesným odhadnutím dopadů. Měnová báze vypůjčená je usměrňována úvěry a úrokovými sazbami, u nichž dopady nelze přesně odhadnout a reakce bank je u nich nejistá. Další výhodou operací na volném trhu je jejich vysoká operativnost. Operace se uskutečňují vždy bezhotovostně. Předmětem transformace může být kromě státních cenných papírů i krátkodobé pokladniční poukázky a obchodování s vlastními cennými papíry centrální banky¹⁵. Vesměs všechny cenné papíry jsou vysoce kvalitní a krátkodobé, dluhového typu.

Operace na volném trhu - vliv na měnovou bázi a krátkodobou úrokovou míru

Jak již bylo zmíněno, operace na volném trhu se uskutečňují vždy bezhotovostně. Bezhotovostní charakter znamená, že se mění pouze rezervy bank. Protože nedochází ke změně oběživa, změny rezerv se projeví v měnové bázi. Když centrální banka provádí nákupy cenných papírů od ostatních bank, dochází ke zvýšení rezerv bank a měnové bázi, v případě, že banka uskutečňuje prodeje rezerv, dochází ke snížení měnové bázi.

Nepřímo se změny rezerv bank projeví ve změnách krátkodobé úrokové míry. V případě, že centrální banka vyhlásí úrokové podmínky nákupu či prodeje cenných papírů, ovlivňuje krátkodobou úrokovou míru pomocí operací na volném trhu přímo. Pokud dojde k tomuto případu, dochází ke snížení přesného určení dopadu na rezervy bank, resp. měnovou bázi. Proto si centrální banka musí zvolit, co bude upřednostňovat.

¹⁵ Srov. REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 226.

Bude-li jejím hlavním cílem přesná změna měnové báze, povede její snaha k nákupu či prodeji daného počtu objemů cenných papírů, aniž by sledovala výslednou úrokovou sazbu těchto obchodů. Pokud by chtěla centrální banka ovlivňovat krátkodobou úrokovou míru operacemi na volném trhu, musí předem vytyčit úrokové sazby cenných papírů¹⁶. Za těchto okolností se centrální bance nemusí podařit uskutečnit daný objem obchodů, tudíž nemá pod úplným dozorem změnu měnové báze.

Z hlediska měnové báze lze operace na volném trhu klasifikovat do dvou oblastí – aktivní a vynucené. Aktivní operace jsou uskutečňovány se záměrem změnit měnovou bázi, vynucenými operacemi centrální banka vyvažuje vliv jiných okolností na měnovou bázi¹⁷. Příkladem vynucených operací může být snaha o stabilizaci cen státních cenných papírů.

Typy operací na volném trhu

Rozeznávají se tři základní typy operací na volném trhu, podle toho, jak na rezervy bank působí a to – přímé operace, repo operace a switch operace.

- **Přímé operace** – jedná se o nákup nebo prodej státních cenných papírů, u nichž je dopad na rezervy bank trvalý. Tyto operace se obvykle uskutečňují formou aukcí nebo tendrů. V případě, že probíhají prostřednictvím aukcí, tak banky znají své nabídky navzájem, ale u tendrů nikoli. Hlavním smyslem těchto operací je změna měnové báze.
- **Switch operace** – nákup či prodej státních cenných papírů s různou lhůtou splatností, ale ve stejném objemu. Tyto operace nemají přímý vliv na rezervy bank, protože nedochází ke změně objemu cenných papírů, ale mění se pouze časová struktura cenných papírů v aktivech centrální banky. Význam switch operací spočívá především v ovlivňování krátkodobé a střednědobé úrokové míry. U těchto operací dochází pouze k úhradám úrokových rozdílů. V případě nákupu cenných papírů, při nižší úrokové sazbě s kratší lhůtou splatnosti a prodeje cenných papírů s delší lhůtou splatnosti centrální banka platí úrokový rozdíl. V opačném případě, když centrální banka prodává cenné papíry s krátkou lhůtou splatností a nakupuje cenné papíry s delší lhůtou splatnosti, získává úrokový rozdíl.

¹⁶ Srov. REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 226.

¹⁷ Srov. tamtéž, s. 227.

- **Repo operace** – jsou spojením dvou opačných transakcí. Centrální banka při prostých repo operacích prodává státní cenné papíry s tím, že je po určité době zpětně odkoupí. Při rezervních repo operacích centrální banka nakupuje cenné papíry s tím, že je v budoucnu zpětně prodá. Tyto operace mají vliv na rezervy bank, kdy dočasně klesnou, ale po určité době se vrací do původní úrovně. Lhůta zpětného obchodu u obou druhů repo operací je pokaždé předem dána. U termínovaných repo operací se zpětný obchod uskuteční v přesně určeném termínu. Při netermínovaných operacích jsou zpětné transakce prováděny kdykoli do uvedeného termínu. Další využití repo operací spočívá při regulaci krátkodobé úrokové míry, kdy centrální banka předem určí tzv. repo sazby při obchodování s cennými papíry¹⁸.

Postup operací na volném trhu

Centrální banka nejdříve vyhlásí nabídku, kde uvede, zda bude nakupovat, nebo prodávat cenné papíry a zda jejím úmyslem, je snížit či zvýšit rezervy bank. Dále stanoví typ a objem cenných papírů stanovených k obchodování, druh operací (switch operace, repo operace, přímé operace), úrokovou sazbu cenných papírů a způsob, jakým operace proběhnou (aukce, tendry)¹⁹. Při aukcích obchodní banky nabízejí množství, popřípadě i cenu cenných papírů, které jsou banky ochotny centrální bance prodat či od ní odkoupit. Veškeré nabídky jednotlivých bank, jsou veřejně známy, a ostatní banky svoji nabídku v určeném čase mohou upravovat. V opačném případě u tendrů banky nevědí podrobné podmínky – tedy objem ani cenu, nabízených či prodávaných cenných papírů dalších bank.

1.4.2 Diskontní politika

Diskontní nástroje představují skupinu úrokových sazeb, které centrální banka vyhlašuje. Jsou považovány za klasické nástroje měnové politiky. Základní charakteristikou diskontních nástrojů je jejich permanentnost, operativnost i neoperativnost, nepřímost a zaměřenost na regulaci operativního kritéria. Mezi diskontní nástroje řadíme úvěry, které centrální banka propůjčuje ostatním bankám v domácí měně, v bezhotovostní formě a s přesně určenými podmínkami (lhůta

¹⁸ Srov. REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 330.

¹⁹ Srov. REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 227.

splatnosti, druh, objem ...), dále úrokové sazby z těchto úvěrů, úrokové sazby z rezerv bank a vyhlášené úrokové sazby z cenných papírů při operacích na volném trhu²⁰.

Na rozdíl od operací na volném trhu, které mohou regulovat měnovou bázi oběma směry, úvěry se projevují vždy pouze růstem měnové báze, tzn., že centrální banka provádí takové změny, které povedou k navýšení měnové báze. Změny, které přispívají k navýšení měnové báze, označujeme jako expanzivní monetární politiku²¹. Jednosměrný vliv úvěrů platí také na krátkodobou úrokovou míru, protože v případě zvýšení měnové báze se vytváří tlak na pokles krátkodobé úrokové míry.

Diskontní úvěry

Mezi nejlevnější zdroje pro obchodní a jiné domácí banky patří diskontní úvěry, které jsou úročeny diskontní sazbou. Poskytnutí diskontního úvěru je spojené se splněním obecně stanovených podmínek ze strany bank. „Centrální banka obchodním (a dalším) bankám „otevřít diskontní okénko“ v podobě maximálního limitu úvěrů“²². V rámci stanoveného limitu je oprávněna banka čerpat úvěry. Úvěry může čerpat v případě splnění vymezených podmínek – tedy pokud v budoucnu neměla potíže se splácením diskontních úvěrů a jestliže centrální bance může poskytnout hodnotné cenné papíry ke krytí úvěru, které je ve většině případů vyžadováno. V případě propůjčení diskontního úvěru dochází k navýšení rezerv bank, v opačném případě splácení diskontního úvěru vede ke snížení rezerv bank, resp. měnové báze.

Rozlišujeme dvě hlavní podoby diskontních úvěrů:

- **běžné diskontní úvěry** – slouží k překonání krátkodobých odchylek likvidity bank. Doba splatnosti u běžných úvěrů nepřekračuje jeden měsíc;
- **sezónní diskontní úvěry** – slouží k překleknutí sezónních, resp. dlouhodobých odchylek likvidity bank²³. Doba splatnosti u sezónních úvěrů jsou tři měsíce.

Obě formy diskontních úvěrů jsou úročeny diskontní sazbou, která je v tržní ekonomice ze všech úrokových sazeb z úvěrů ve většině případů nejnižší. Diskontní sazba udává cenu zdrojů, které obchodní a jiné banky mohou získat od banky centrální. Pokud dojde ke zvýšení diskontní sazby, vede to ke snížení měnové báze a opačně,

²⁰ Srov. REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 229.

²¹ Srov. SOUKUP, J., aj., *Makroekonomie*, s. 197.

²² REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 230.

²³ Srov. tamtéž, s. 230.

avšak v některých situacích vůbec nedochází ke změně měnové báze, např. při zvýšení diskontní sazby, banky nemusí snížit poptávku po úvěrech centrální banky, protože nemají jiné východisko k doplnění rezerv a při snížení diskontní sazby naopak nemůže banky nikdo přemlouvat k tomu, aby si zapůjčily více.

Obměna diskontní sazby má mít vliv také na pohyb kapitálu a to v případě, kdy dojde např. ke zvýšení diskontní sazby, dojde ke zvýšení ostatních úrokových sazeb v tržní ekonomice a současně dochází k přílivu kapitálu, který může mít tlaky na růst měnové báze a ostatních peněz v ekonomice, což představuje stav, kterého centrální banka nechce dosáhnout²⁴. Na základě těchto problémových účinků dochází ke změně diskontní sazby jen v mírném případě a většinou v delších časových intervalech.

Do diskontních úvěrů se někdy řadí i nouzové úvěry, které jsou poskytovány bankám, které mají dlouhodobý problém s likviditou, a její poskytnutí bývá zpravidla závislé na předložení plánu, kde je reálně popsáno obnovení likvidity příslušné banky. U nouzových úvěrů doba splatnosti dosahuje až tří let, a úroková sazba je zde poměrně vyšší než u předchozích dvou úvěrů²⁵. Protože hlavním cílem těchto úvěrů není změna rezerv, proto nouzové úvěry nejsou zařazeny do nástrojů měnové politiky.

Reeskontní úvěry

Další z diskontních úvěrů je reeskontní úvěr, který představuje úvěr poskytnutý centrální bankou v podobě odkupu směnek od bank. Reeskontní úvěry mají krátkodobý charakter (doba splatnosti je kratší než 3 měsíce) a jsou kryté pouze výběrovými cennými papíry v domácí měně. Obchodní a jiné banky čerpají tento typ úvěru v případě, kdy nezbytnou likviditu již nemohou doplnit z jiných diskontních úvěrů.

Banky při eskontu srážejí tzv. diskont a mohou tyto směnky dále nabídnout centrální bance. Pokud centrální banka tyto směnky odkoupí, vzniká reeskontní úvěr. V případě poskytnutí reeskontního úvěru dochází k růstu měnové báze a v případě splácení dochází ke snížení měnové báze²⁶. Lhůta splatnosti reeskontního úvěru je o určitý počet dní kratší, než je zbývající doba splatnosti směnky.

Lombardní úvěry

Centrální banka poskytuje lombardní úvěr obchodním a dalším bankám v domácí měně, který je poskytován proti zástavě směnek a jiných cenných papírů, které

²⁴ Srov. REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 230.

²⁵ Srov. KAŠPAROVSKÁ V., *Řízení obchodních bank: vybrané kapitoly*, s. 42.

²⁶ Srov. REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 334.

stanovují dobu splatnosti, která nepřesahuje dobu 90 dní. V krajním případě je poskytován pouze přes noc a to za situace, kdy banky potřebují doplnit stav rezerv na účtech u centrální banky v takové výši, která zajišťuje splnění povinných minimálních rezerv²⁷. Doba splatnosti je dána předem, nebo automaticky podle splatnosti zástavy. Lombardní úvěr má stejný vliv na měnovou bázi, jako ostatní úvěry, tedy při poskytnutí lombardního úvěru dochází ke zvýšení měnové báze a při splácení úvěru k poklesu měnové báze.

Odlišnost od ostatních úvěrů spočívá v tom, že bývá poskytován obchodním a dalším bankám, které mají problémy s likviditou a nemohou již získat jiný úvěr, což má dopad na lombardní sazbu, která je poměrně vyšší, tudíž pro banky představuje poměrně nákladný úvěrový zdroj. Úroveň lombardního úvěru nesmí být nižší, než je tržní hodnota cenných papírů, které jsou zastaveny²⁸. Pokud by došlo k situaci, kdy by lombardní sazba byla nižší než tržní úroková sazba krátkodobých úvěrů, stal by se lombardní úvěr pro obchodní a jiné banky laciný a centrální banka by se ocitla v tzv. lombardní pasti.

Lombardní úvěr je označován za mírně rizikový, resp. nouzový úvěr a to v případě, kdy je poskytován za účelem pomoci bankám. V případě, kdy lombardní sazba není zcela vysoká, tak tento úvěr mohou čerpat banky i k běžnému doplnění likvidity.

Metody poskytování úvěrů

Mezi základní způsoby poskytování diskontních a v některých případech i reeskontních úvěrů lze považovat dvě základní formy:

- **přímé poskytování** – v rámci vymezeného limitu jsou úvěry poskytovány bezprostředně dotyčné bance, za diskontní (reeskontní) sazbu. Celkový objem úvěrů a celkové navýšení měnové báze centrální banka jen odhaduje. Přímé poskytování převažuje v tržní ekonomice a je uskutečňováno prostřednictvím elektronické sítě;
- **aukce, tendry** – poskytnutí úvěrů prostřednictvím aukcí nebo tendrů, kdy centrální banka nabízí celkovou velikost úvěrů v takovém objemu, ve kterém usiluje o navýšení měnové báze. Aukce a tendry jsou spjatý jen s vysoce krátkodobými diskontními a reeskontními úvěry

²⁷ Srov. TULEJA, P., MAJEROVÁ, I., a NEZVAL P., *Základy makroekonomie* s. 206.

²⁸ Srov. REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 232.

a jsou uskutečňovány na základě elektronické sítě. Tak, jak je tomu i u operací na volném trhu, tak i aukce či tendry jsou buď úrokové či objemové. V případě úrokových aukcí či tendrů banky sdělují jak rozsah úvěrů, tak i úrokovou sazbu, kterou jsou schopny přijmout. V opačném případě u objemových aukcí či tendrů banky sdělují pouze objemy úvěrů, o které mají zájem a cenou, resp. úrokovou sazbou je centrální bankou předem stanovena diskontní (reeskontní) sazba²⁹.

V porovnání s operacemi na volném trhu, dochází u přímého poskytnutí úvěrů a u aukcí či tendrů k jednosměrnému pohybu peněžních prostředků a to od centrální banky k ostatním bankám. Lombardní úvěry probíhají přímou metodou.

Automatické facility

Automatické facility využívá centrální banka k bezprostřednímu usměrňování krátkodobé úrokové míry. Jedná se o poskytování nebo ukládání likvidity bank přes noc u centrální banky. Existují dva typy facilit:

- **depozitní facilita** umožňuje bankám uložit svou přebytečnou likviditu u centrální banky přes noc. Jedná se o vklady přes noc, které centrální banka většinou úročí diskontní sazbou. Proto diskontní sazba obvykle představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na měnovém trhu;
- **zápůjční facilita** umožňuje bankám, které mají s centrální bankou dohodnutou rámcovou repo smlouvu, zapůjčit si od ní přes noc chybějící likviditu formou repo operace. Tyto prostředky jsou úročeny lombardní sazbou, kdy lombardní sazba představuje naopak horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na měnovém trhu³⁰.

1.4.3 Povinná míra bankovních rezerv

Povinné minimální rezervy představují pohledávky, které musí obchodní a jiné banky povinně vytvářet u centrální banky jako úročený či neúročený vklad. Jde o aktiva obchodních a jiných bank a pasiva centrální banky. „Výše povinných minimálních rezerv je dána procentní sazbou z vkladů (a dalších pohledávek) domácích nebankovních subjektů u bank, tedy z primárních závazků bank“³¹.

Povinná míra bankovních rezerv slouží jako nástroj, kterým centrální banka ovlivňuje objem likvidity v bankovním systému. Sazbu povinných minimálních rezerv

²⁹ Srov. REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 234.

³⁰ Srov. POLOUČEK, S., *Peníze, banky, finanční trhy*, s. 66, 67

³¹ REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 235.

nelze řadit k nástrojům, u kterých lze jednoznačně určit, zda jde o přímý či nepřímý. O nástroj přímý jde v případě, kdy banka povinnou míru rezerv musí vytvářet a při nedodržení této povinnosti jim hrozí sankce od centrální banky. V situaci, kdy jsou určeny stejné sazby a základna tak tento nástroj působí plošně na všechny banky a jde spíše o nástroj nepřímý.

Do charakteristiky povinných minimálních rezerv patří i jejich neoperativnost, protože použití povinných minimálních rezerv k ovlivnění peněžního multiplikátoru má svá omezení. Pokud dojde ke zvýšení sazby rezerv, musí centrální banka dát určitou lhůtu obchodním a jiným bankám k tomu, aby se těmto podmínkám mohli přizpůsobit, protože v případě, kdy banky nemají takový objem rezerv, které by vyhovovali na pokrytí zvýšené míry, bez času na přizpůsobení by banky nemohly vyhovět novým požadavkům³². Tento nástroj je bankami negativně vnímán z důvodů zvýšení nákladovosti, resp. snižuje ziskovosti bank a zároveň snižuje konkurenceschopnost bank.

Povinná míra bankovních rezerv v monetární politice

Povinná míra rezerv nemá přímý dopad na měnovou bázi či krátkodobou úrokovou míru. Ovlivňují spíše peněžní multiplikátory, což představuje vztah mezi měnovými agregáty a měnovou bází. Peněžní multiplikátor lze vyjádřit vzorcem³³:

$$m = \frac{1}{r}$$

kde: **m** je peněžní multiplikátor;

r vyjadřuje míru povinných minimálních rezerv.

Peněžní multiplikátor určuje, jaké množství bankovních peněz může být nanejvýš vytvořeno jednou korunou nadbytečných rezerv banky při určité velikosti povinné míry rezerv. Platí, že při zvýšení sazby povinných minimálních rezerv se peněžní multiplikátor sníží a při poklesu sazby se naopak zvýší. Vliv povinných minimálních rezerv na krátkodobou úrokovou míru je spíše nepřímý³⁴. V případě, kdy dochází ke zvýšení sazeb, lze předpokládat tlak na zvýšení krátkodobé úrokové míry a při poklesu sazeb tlak na její snížení.

³² Srov. REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 242, 243.

³³ JUREČKA, V., *Makroekonomie*, s. 101.

³⁴ Srov. REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 235.

Příčina trvání povinné míry bankovních rezerv

Důvod existence tohoto nástroje je velice sporný, ale ve většině případů se spojuje se třemi možnými důvody - z důvodů likvidity bank, měnové politiky a daňového důvodu. Důvod likvidity spočívá v možnosti usměrňovat za pomoci minimálních rezerv objem likvidity bank. Má-li banka přebytečnou likviditu, centrální banka navýší sazby z těchto rezerv. Likviditu bank neurčují pouze povinné minimální rezervy, ale rezervy celkové. Pokud by centrální banka navýšila sazbu z povinné míry rezerv, banky mohou reagovat snížením rezerv dobrovolných a v konečném důsledku se jejich likvidita nezmění. Důvod požadovaných rezerv lze charakterizovat jako zajištění plynulosti mezibankovního platebního styku. Měnový důvod tkví v ovlivňování peněžního multiplikátoru, avšak platí to jen pro změnu sazby povinných minimálních rezerv. Pokud sazby zůstávají dlouhodobě stejné, jejich využití v měnové politice se snižuje³⁵. Dopady na peněžní multiplikátory při změně sazeb jsou navíc těžko odhadnutelné, protože je nejisté, jak zareagují banky přes dobrovolné rezervy. Nejvíce rozporů vyvolává důvod daňový, protože se na něj dívá, jako na příjem státního rozpočtu. Jelikož banky mají povinnost část vkladů držet ve formě minimálních rezerv u centrální banky, kdy jsou tyto peněžní prostředky úročeny nižší úrokovou sazbou, popřípadě nejsou úročeny vůbec, snižují bankám možný výnos. Proto se na povinné minimální rezervy lze dívat jako na růst nákladů, které jsou spojené s těmito vklady – tedy že banky z vkladů platí klientům úroky.

1.4.4 Kursové intervence

Na rozdíl od jiných nástrojů monetární politiky nemají kursové intervence za hlavní cíl vliv na změnu měnové báze či krátkodobé úrokové míry, ale klíčovým cílem kursových intervencí je mít vliv na vývoj měnového kursu domácí měny k měnám zahraničním. Kursové intervence jsou uskutečňeny dvěma způsoby. Jedním z nich jsou intervence, které jsou prováděny nepřímou a spočívají v přeměně úrokových sazeb centrální banky, kdy jejich navýšení směřuje k přílivu zahraničního kapitálu a snížení k odlivu. Tenhle pohyb směřuje k přeměně vztahů mezi poptávkou a nabídkou zahraniční měny za domácí měnu a tím i k přeměně měnového kursu. Druhým způsobem jsou přímé intervence, které jsou využívány mnohem častěji. V přímých

³⁵ Srov. REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 236.

intervencích centrální banka nakupuje (prodává) domácí měnu za měnu zahraniční³⁶. Tento pohyb má přímý vliv na změnu poptávky nebo nabídky zahraniční měny za domácí měnu s vlivem na měnový kurs.

V případě, že centrální banka nakupuje zahraniční měnu za měnu domácí, dochází k růstu poptávky po zahraniční měně na devizovém trhu a zároveň dochází k navýšení nabídky měny domácí, která se začne znehodnocovat. Pokud centrální banka prodává zahraniční měnu, dochází k růstu její nabídky a na měnu domácí má opačný efekt.

Kursově intervence ze strany centrálních bank k bankám ostatním probíhají vždy bezhotovostně a na domácím trhu. Jestliže centrální banka nakupuje zahraniční měnu, dochází tak k růstu měnové báze s účinky na snížení krátkodobé úrokové míry. Při prodeji zahraniční měny dochází k poklesu měnové báze s vlivem na růst krátkodobé úrokové míry. Centrální banka vliv na měnovou bázi zruší prostřednictvím vynucených operací na volném trhu a to tak, že při nákupu zahraniční měny bude zároveň prodávat cenné papíry, což povede ke snížení rezerv bank na předešlou úroveň a naopak. Tento způsob avšak snižuje efektivitu intervencí v souvislosti s měnovým kursem, protože dochází jen ke změně kvanta zahraniční měny. Dále pokud centrální banka neupevňuje cenu cenných papírů, ovlivňuje tak krátkodobou úrokovou míru³⁷. Při prodeji dochází k růstu krátkodobé úrokové míry a při nákupu k poklesu. Přímé intervence probíhají nejčastěji v podobě spotových a forwardových operací. Tvoří nákupy či prodeje zahraničních měn za měnu domácí.

1.4.5 Limity úrokových sazeb bank

Centrální banka stanovuje maximální výši úrokových sazeb z úvěrů bank a maximální či minimální výši úrokových sazeb z vkladů v obchodních a jiných bankách. Jedná se o nástroj přímé povahy, který zasahuje do úvěrové a depozitní činnosti bank. Limity úrokových sazeb směřují k upevnění krátkodobé úrokové míry a také mohou mít vliv na vytváření peněžních úspor a zájem po bankovních úvěrech³⁸. Pokud dojde ke snížení limitů, lze předpokládat zvýšení poptávky po bankovních úvěrech, naopak zvýšení limitů směřuje ke snížení poptávky po úvěrech.

Jestliže centrální banka zavede limity úrokových sazeb bank, sleduje dva hlavní významy. Pokud její snaha vede k usměrnění těchto sazeb, použije maximální limity

³⁶ Srov. REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 234

³⁷ Srov. REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 234

³⁸ Srov. tamtéž, s. 237.

(horní meze úrokových sazeb). Uschování peněžních úspor vede naopak ke stanovení dolní meze úrokových sazeb.

Veškeré úrokové limity charakterizují přímou cenovou kontrolu vkladů a úvěru a v tržní ekonomice by měly být běžně využívány.

1.4.6 Pravidla likvidity

Pravidla likvidity slouží k vymezení závazného složení aktiv a pasiv a závaznými souvislostmi mezi nimi v bilancích obchodních a jiných bank. Hlavní účel použití pravidel likvidity slouží k zajištění požadované úrovně likvidity bank³⁹. Jsou zařazeny do nástrojů neoperativních, kdy není vhodné je opětovaně měnit. Pravidla likvidity mohou mít vliv na měnovou bázi, krátkodobou úrokovou míru a měnový kurs domácí měny, proto se řadí do nástrojů měnové politiky. Jedno z pravidel likvidity představuje povinná míra bankovních rezerv, kterým je ovlivňován peněžní multiplikátor.

1.4.7 Limity úvěrů bank

Jedná se o přímý nástroj administrativní povahy, který zasahuje do rozhodování obchodních a jiných bank. Je to velice účinný nástroj, pomocí kterého centrální banka reguluje vývoj množství peněz v oběhu. Centrální banka stanoví maximální objem úvěrů, které banky mohou propůjčit svým zákazníkům. Existují dva druhy limitů – úvěrové stropy a úvěrové kontingenty⁴⁰. Nepřímo mohou limity úvěrů působit i na vývoj rezerv bank a to v případě, kdy jsou stanoveny limity, nebo při snížení těchto limitů, klesá poptávka bank po úvěrech a nárůst rezerv bank se rázem zbrzdí.

Limity úvěrů bank lze stanovit třemi možnostmi:

1. Úplnou výší nově propůjčených úvěrů pro příští období, rozepsaných na jednotlivé banky.
2. Poměrnou změnou nově propůjčených úvěrů v porovnání s minulým obdobím.
3. Poměrem k aktivům či kapitálu jednotlivých bank⁴¹.

Z důvodů zasahování do samostatnosti rozhodování jednotlivých bank se jedná o velice ojediněle využívaný nástroj měnové politiky.

³⁹ Srov. POLOUČEK, S., *Bankovníctví*, s. 295, 296.

⁴⁰ Srov. REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 247-248.

⁴¹ Srov. tamtéž, s. 248.

1.4.8 Povinné vklady

Jedná se o nástroj měnové politiky, který patří spíše do nástrojů nevýznamných, neboť se týká nebankovních subjektů, nejčastěji orgánů místní správy a státních fondů. Tyto subjekty mají povinnost, ukládat peněžní prostředky, otevírat běžné účty a provádět platební a zúčtovací operace jedině přes centrální banku. O povinnosti ukládat prostředky rozhoduje většinou stát, a toto rozhodnutí provádí na základě vlastního rozhodnutí, ale i na doporučení centrální banky. Hlavním důvodem těchto povinností je odvést likvidní prostředky nebankovních subjektů z oběhu, tak aby se dostaly pod kontrolu centrální banky.

1.4.9 Dohody, doporučení, výzvy

Jedná se o ústní či písemnou modifikaci nástrojů měnové politiky, za jejíž pomoci centrální banka upřesňuje své plány pro nejbližší rozvíjení měnové politiky a bankovního systému. Obecně lze říci, že doporučení má povahu projevu obecně definovaných přání centrální banky na chování obchodních a jiných bank v nejbližším časovém úseku. Výzvy jsou konkrétnější a mají pádný charakter. Dohody mají většinou podobu písemnou s právně závaznou podobou.

1.4.10 Cílování inflace

„Inflace je růst cen neboli zmenšování kupní síly peněz. Inflace zmenšuje množství zboží a služeb, které si můžeme koupit za peněžní jednotku (za korunu). Ale nezmenšuje množství zboží a služeb, které si můžeme koupit za náš důchod“⁴².

Cílování inflace spočívá ve stanovení inflačního cíle, který vyhlásí centrální banka s delším časovým odstupem, kvůli dosažitelnosti cíle. Inflační cíl je vymezen dvěma způsoby – buď jako bodový inflační cíl nebo stanovením určitého cílového pásma. Tyto cíle centrální banka stanoví na základě rozboru dosavadního průběhu a dlouhodobé prognózy dalšího vývoje, na čemž závisí úspěšnost cílování inflace. Principem cílování je, že centrální banka ve snaze dospět k požadovanému inflačnímu cíli vhodně využívá nástroje měnové politiky – například dle potřeb mění krátkodobé úrokové míry.

V případě, že skutečná inflace neodpovídá inflačnímu cíli, a je větší, zvýší centrální banka krátkodobé úrokové sazby s očekáváním, že dojde ke snížení skutečné hodnoty inflace a naopak.

⁴² HOLMAN, R., *Ekonomie*, s. 526.

2 Česká národní banka

Předmětem této kapitoly je charakterizovat Českou národní banku (dále jen ČNB), která je v České republice považována za centrální banku.

2.1 Základní údaje

V České republice je za centrální banku považována Česká národní banka. Česká národní banka vykonává dohled nad finančním trhem. Je zřízena na základě Ústavy České republiky. Činnost centrální banky je vykonávána v souladu se zákonem č.6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a dalšími právními předpisy⁴³. Má status právnické osoby. Sídlo ČNB je v Praze a regionální zastoupení je v Ústí nad Labem, Praze, Hradci Králové, Brně, Ostravě, Plzni a v Českých Budějovicích. Do činnosti ČNB lze zasahovat jen na základě zákona.

Nejvyšší orgán ČNB představuje bankovní rada. Bankovní rada se skládá ze sedmi členů – guvernér, dva viceguvernéři a další čtyři vedoucí pracovníci bankovní rady. Všechny členy bankovní rady jmenuje i odvolává prezident České republiky. Členové bankovní rady jsou jmenováni na dobu šesti roků. Hlavní cíl ČNB je stabilní cenová hladina. Mezi další činnosti patří určování měnové politiky a nástrojů pro její výkon, rozhodování o zásadních opatřeních měnové politiky a vykonávání dohledu nad finančním trhem⁴⁴.

ČNB se podílí na plnění cílů a úkolů Evropského systému centrálních bank, jež je její součástí. Také je členem Evropského systému dohledu nad finančním trhem. V neposlední řadě úzce spolupracuje s Evropskou radou a evropskými orgány, které vykonávají dohled nad finančními trhy.

2.2 Definiční znaky centrální banky

Centrální banka je instituce, které má emisní monopol na hotovostní peníze, která provádí měnovou politiku a reguluje a dohlíží na bankovní systém. Za základní znak, kterým se liší centrální banky od ostatních bank, lze považovat především emisní monopol na hotovostní peníze – bankovky a mince.

⁴³ § 1, odst. 1 zák. č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

⁴⁴ Srov. ČNB, O ČNB [online]. [cit. 2013-10-26].

2.3 Důvody vzniku centrální banky

Centrální banky jsou instituce, které zde nepůsobí příliš dlouho. Z velké části se centrální banky začaly objevovat až ve 20. století. Za nejstarší důvod k založení centrální banky je považováno úvěrování státních financí a správa účtů pro panovníka. S vývojem se postupně měnily důvody směrem k ekonomicky racionálnějšímu, proto se dalším důvodem vzniku stala centralizace emise peněz v podobě bankovek či mincí, což mělo za snahu seskupit do té doby neseskupený emisní systém⁴⁵. Tím vzniká hlavní definiční znak centrální banky, ke kterému se později začali připojovat další důvody (uskutečňování měnové politiky, regulace bankovního systému apod.).

2.4 Základní zásady činnosti centrální banky

Význam centrálních bank v tržních ekonomikách spočívá ve vymezení základních zásad činnosti těchto institucí. Základní zásady, jako první definoval Montagu Collet Norman, Baron of St. Clere, guvernér Bank of England v období 1920- 1944 a které platí i v současnosti:

- zákaz konkurence ostatním bankám v investiční a obchodní činnosti;
- vklady, které přijme od obchodních a jiných bank, by neměla úročit;
- být nezávislým subjektem, ale vykonávat operace pro vládu;
- měla by být bankou pro ostatní obchodní a jiné domácí banky a rozvíjet jejich činnosti;
- sledovat vývoj bankovního systému, na základě sesbíraných informací od domácích bank;
- být zúčtovacím centrem pro ostatní domácí banky;
- mít kompetenci určovat úvěrové pomoci bankám;
- napomáhat k podpoře spolehlivého, bezpečnostního a efektivního bankovního systému;
- podporovat důvěryhodnost a efektivnost finančních trhů;
- kontrolovat cíl zdravé měny⁴⁶.

2.5 Funkce centrální banky

Funkce centrální banky lze rozdělit na makroekonomické a mikroekonomické. Do makroekonomických funkcí patří měnová politika, devizová politika, emisní činnost

⁴⁵ Srov. REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 27.

⁴⁶ Srov. tamtéž, s. 28.

a mikroekonomické funkce představují - regulace a dohled centrální banky nad ostatními obchodními a jinými banky, dále má centrální banka funkci banky státu, je považována za banku bank a je oprávněna reprezentovat stát v měnové politice.

2.5.1 Makroekonomické funkce

Měnová politika – hlavním cílem měnové politiky je regulace množství peněz v ekonomice, která vede především k zabezpečování a podpoře cenové stability. Centrální banka odpovídá za udržitelný ekonomický rozvoj, má úlohu vytvořit stabilní prostředí pro rozvoj podnikatelských aktivit⁴⁷. K tomu, aby měnová politika mohla být účinná, je zapotřebí předpoklad nezávislosti centrální banky. Při plnění této úlohy banka využívá cílování inflace.

Devizová činnost – do devizové činnosti je zahrnuta držba devizových rezerv státu, nakládání s nimi a devizová regulace. Devizová regulace spočívá v určení a kontrolování pravidel dispozice se zahraničními měnami, které platí jak pro bankovní tak i pro nebankovní sektor. Do této funkce spadá i operace s devizovými prostředky ve vztahu k jiným, než bankovním subjektům. Operace s devizovými rezervami jsou charakteristické čtyřmi motivy: snaha o udržení hodnoty devizových rezerv, snaha o zajištění devizové likvidity státu, zabezpečování výnosnosti devizových rezerv a snaha působit na vývoj měnového kurzu domácí měny pomocí nákupu, resp. prodeje domácí měny za měnu zahraniční⁴⁸.

Emisní činnost – funkce ČNB, která má výhradní právo vydávat bankovky a mince a snaha ČNB o souvislý a šetrný peněžní oběh. Dále spravuje zásoby bankovek a mincí, likviduje bankovky a mince, které jsou již opotřeбенé a následně je vyměňuje za bankovky a mince nové. Podílí se na činnostech, které mají zabránit padělání a realizaci platidel.

2.5.2 Mikroekonomické funkce

Regulace a dohled bank – ČNB je orgán, který dohlíží a reguluje finanční trh v České republice. Vykonává dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijními fondy a nad organizacemi, které provozují platební styk. ČNB určuje pravidla, která zajišťují stabilitu těchto institucí⁴⁹. Vykonává dohled, regulaci, v krajním případě i postihuje tyto instituce za porušení vymezených pravidel.

⁴⁷ Srov. ČNB, *Úloha měnové politiky* [online]. [cit. 2013-11-01].

⁴⁸ Srov. REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 34.

⁴⁹ Srov. ČNB, *Dohled nad finančním trhem* [online]. [cit. 2013-11-02].

Banka státu (vlády) – funkce, která říká, že centrální banka vede účty a vykonává určité operace státu a veřejnému sektoru. Pečuje o běžné hospodaření státního rozpočtu a spravuje státní dluh prostřednictvím činností, které jsou spojeny s poskytováním a splácením úvěru státu, platbou úroků apod. Nedílnou součástí je poskytování úvěru státnímu rozpočtu.

Banka bank- tato funkce spočívá v přijímání vkladů od bank, v poskytování úvěru bankám, vedení účtu bankám a vykonávání mezibankovního zúčtování. V této roli ČNB vystupuje jako banka, která slouží pro ostatní banky, kterým se snaží vytvořit takové podmínky, kterou jsou příznivé při výkonu jejich činností.

Reprezentace státu v měnové oblasti- reprezentace vůči zahraničí a vůči ostatním subjektům. Představitelé centrálních bank se schází a měli by reprezentovat zájmy státu. V dalším případě se jedná o nebankovní subjekty a jiné, které by měla centrální banka informovat o své činnosti.

2.6 Nezávislost ČNB

Nezávislost České Národní banky je zachycena v Zákoně o ČNB č.6/1993⁵⁰. Aby centrální banky mohly úspěšně vykonávat měnovou politiku, potřebují k tomu vysokou míru nezávislosti na politických vlivech. Tato nezávislost je pro ČNB důležitá při vykonávání funkcí, které má zákonem stanoveny. Důležitost nezávislosti centrální banky spočívá v plnění hlavního měnového cíle. Ve většině případů je za hlavní cíl měnové politiky považována cenová stabilita.

Význam nezávislosti centrální banky chápeme také jako opatření proti politické moci, která může nabídat centrální banku, aby učinila rozhodnutí, která v krátkodobém horizontu budou mít pozitivní vliv na ekonomický růst, ale v dlouhodobém hledisku se projeví v nežádoucím růstu inflace, přičemž se růst ekonomické aktivity vlivem vysoké inflace vrátí do původního stavu, v krajním případě i na úroveň nižší⁵¹.

2.6.1 Členění nezávislosti

Politická nezávislost – nezávislost, která má zamezit politickým tlakům, při jmenování a odvolávání členů nejvyššího orgánu České národní banky - bankovní

⁵⁰ § 9, odst. 1 zák. č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

⁵¹ Srov. ČNB, *Nezávislost ČNB* [online]. [cit. 2013-11-05].

rady. Členy bankovní rady jmenuje a zároveň odvolává prezident České republiky, bez jakéhokoliv zásahu vlády.

Kritéria, kterými je vyznačována politická nezávislost:

- guvernéra ČNB nejmenuje vláda;
- guvernér je jmenován na více jak pětileté období;
- bankovní radu ČNB nejmenuje vláda;
- bankovní rada ČNB je jmenována na více jak pětileté období;
- účast zástupce vlády na jednání v bankovní radě je nezávazná;
- cíle monetární politiky neschvaluje vláda;
- požadavek na udržení měnové politiky je vymezen zákonem;
- jsou dány zákonné opatření při řešení rozporů mezi vládou a centrální bankou⁵².

Funkční nezávislost – nezávislost, která říká, že ČNB je samosprávná ve stanovování inflačních cílů a zároveň nástrojů, které vedou k dosažení těchto cílů. ČNB si sama stanoví, jaká míra inflace odpovídá cenové stabilitě a které z nástrojů bude využívat. O určení prostředků a zásad fiskální a měnové politiky se vláda s ČNB navzájem informují.

Finanční nezávislost – nezávislost, která říká, že ČNB se nesmí podílet na financování veřejného sektoru. ČNB si sama sestavuje rozpočet, který je následně schválen nejvyšším orgánem – bankovní radou. Rozpočet je určen způsobem, podle kterého je totožné, které výdaje plynou na pořízení majetku a které výdaje plynou na provoz. Po skončení hospodaření předkládá ČNB zprávu o výsledku hospodaření parlamentu. Zároveň má povinnost zveřejňovat veškeré výkazy o její finanční pozici.

Institucionální nezávislost – nezávislost, která stanovuje, že prezident, vláda, parlament či jiný subjekt, nesmí udělovat pokyny ČNB při plnění cílů, které jsou zákonem stanoveny.

⁵² Srov. SLANÝ, A., aj., *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*, s. 153.

3 Analýza nástrojů monetární politiky využívané ČNB

Cílem této kapitoly je analýza vybraných nástrojů monetární politiky, které ČNB využívala při své činnosti. Analýza je zaměřená na jednotlivé roky od samotného vzniku ČNB tedy od roku 1993 až do roku 2012. Zavedená opatření jsou analyzována z hlediska k vlivu, který měly na makroekonomický vývoj.

Kapitola je rozdělena na tři časové úseky. První část, která je datovaná od samotného vzniku ČNB – 1993 až do roku 1997. Toto období je specifické nejen zavedením nové české měny, ale i cílováním měnové zásoby a pevným kurzem koruny. Rovněž se v tomto období stala ČNB členem OECD, což vedlo k plné vnější směnitelnosti české měny. Konec tohoto období je poznamenán finanční krizí, která je spjata s rokem 1997. Druhé období od roku 1998–2003 je typické zavedením strategie cílování inflace a přechodem k režimu volně plovoucího kurzu koruny. Poslední období 2004–2012 je charakteristické vstupem České republiky do Evropské unie k datu 1. 5. 2004. Současně se ČNB stala členem Evropského systému centrálních bank (dále jen ESCB). V tomto období se sleduje hospodaření České republiky, jakožto člena Evropské unie.

3.1 Období 1993–1997

Období charakteristické počátkem České národní banky, zavedením nové jednotné měny, ale také i cílováním peněžní zásoby a pevným kurzem koruny. Konec tohoto období je poznamenán finanční krizí.

3.1.1 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1993

Dne 1. ledna 1993 se ústřední bankou České republiky stala Česká národní banka. V únoru 1993 byla zavedena samostatná měna – koruna česká, protože do této doby na území ČR obíhala koruna československá. Zákon č.6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a dalšími právními předpisy, stanovil hlavní cíl monetární politiky - péče o měnovou stabilitu⁵³. ČNB se tedy snažila o pevný kurz české měny a o nízkou inflaci.

ČNB v rámci monetární politiky prováděla cílování peněžní zásoby, kdy jako kritérium zvolila peněžní agregát M2 (oběhivo + vklady na viděnou + vklady

⁵³ § 1, ods.1 zák. č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

terminované a cizí měny) a snažila se o stabilní kurz české koruny vůči dvousložkovému měnovému koši, který byl tvořen německou markou a americkým dolarem. V roce 1993 byla provedena daňová reforma. Důvodem vzniku byla inflace na vysoké úrovni - přes 20 %, oproti roku předešlému. ČNB se za pomoci restriktivní měnové politiky tento negativní vývoj snažila zvrátit. Lombardní sazbu navýšila k 1. lednu na úroveň 14,0 % a diskontní sazbu na hodnotu 9,5 %. Ke zvýšení došlo i u povinných minimálních rezerv (dále jen PMR) a to k datu 1. února, z 9 % na 12 % z primárních vkladů na viděnou a z terminovaných závazků vůči nebankovním klientům se zvýšily z 3 % na 4 %⁵⁴.

Tato opatření se ukázala jako účinná a inflace se na konci roku ustálila na hodnotě 20,8 %. Došlo ke stabilizaci ekonomiky, a ČNB tak mohla ke konci období snížit základní úrokové sazby. Lombardní sazba vykazovala na konci období hodnotu 11,5 %, diskontní sazba 8,0 % a snížily se i PMR, v obou případech hodnoty klesly na původní úroveň, tedy 9 % a 3 % (viz tab. 1).

Tab. 1 - Změny monetárních nástrojů ČNB v roce 1993⁵⁵

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)	PMR (%)		
				Bank		Stavebních spořitelen a ČMZRB
				Z primárních vkladů na viděnou	Z terminovaných závazků vůči nebankovním klientům	
1. Leden	14,00	9,50	-	9,00	3,00	-
1. Února	14,00	9,50	-	12,00	4,00	-
10. Červen	14,00	8,00	-	12,00	4,00	-
1. Červenec	14,00	8,00	-	9,00	3,00	-
9. Srpen	12,50	8,00	-	9,00	3,00	-
17. Prosinec	11,50	8,00	-	9,00	3,00	-

3.1.2 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1994

Základní cíl monetární politiky nebyl změněn a ČNB tak nadále pokračovala v cílování peněžní zásoby a udržení inflace na požadované úrovni, která byla stanovena v rozmezí 10–12 %. Počátkem roku se inflační vývoj jevil jako zcela příznivý, to se však během roku změnilo a inflace rostla meziročně rychleji, než se předpokládalo. Z tohoto důvodu se ČNB rozhodla snížit lombardní sazbu o 1 % oproti minulému roku na hodnotu 10,5 %. Tato opatření nebyla jediná. Na konci roku

⁵⁴ Srov. ČNB. Historie ČNB: *Měnová politika* [online]. [cit. 2014-1-01].

⁵⁵ Srov. ČNB. *ČNB 1993–2003* [online]. [cit. 2014-1-01].

pod vlivem inflačních tlaků ČNB musela zvýšit o 0,5 % diskontní sazbu a lombardní sazba se ve dvou krocích dostala na počáteční hodnotu tedy 11,5 %. U PMR se změny týkaly primárních vkladů na viděnou, které se zvýšily o 3 % vůči minulému roku na hodnotu 12 % (viz tab. 2). Inflace na konci roku dosahovala 10 %, čímž byl splněn inflační cíl.

Tab. 2 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 1994⁵⁶

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)	PMR (%)		
				Bank		Stavebních spořitelén a ČMZRB
				Z primárních vkladů na viděnou	Z terminovaných závazků vůči nebankovním klientům	
1. Leden	11,50	8,00	-	9,00	3,00	-
8. Duben	10,50	8,00	-	9,00	3,00	-
4. Srpen	10,50	8,00	-	12,00	3,00	-
24. Říjen	11,00	8,50	-	12,00	3,00	-
2. Prosinec	11,50	8,50	-	12,00	3,00	-

3.1.3 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1995

Tento rok byl charakteristický zejména zřetelným růstem ekonomiky. Dalším znakem bylo přijetí České republiky do Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj. V souvislosti se vstupem České republiky do OECD byl přijat devizový zákon č. 219/1995 Sb. ze dne 26. září 1995, ve znění pozdějších předpisů, který nabyl platnosti dne 1. října 1995⁵⁷. Tento den se stal pro Českou republiku významným z důvodu volné směnitelnosti české měny.

Hlavním cílem měnové politiky v roce 1995 bylo pokračování ve snižování inflace, přičemž odhadovaný růst cenové hladiny měl být v intervalu 9–11 % při udržení ustáleného devizového kurzu. S takto definovaným poklesem inflace byl stanoven cíl růstu peněžní zásoby v rozmezí od 14–17 %. Vlivem vládou uskutečněných změn ve fiskální politice musela ČNB zpřísnit měnovou politiku, aby mohla docílit těchto záměrů. Rovněž musela vzdorovat prohlubující se krizi bankovního sektoru, která byla způsobena nečekaným nárůstem počtu obchodních bank. Řešením se stalo zastavení výdeje nových licencí. Dále se ČNB snažila o snížení likvidity obchodních bank, především pomocí uzavřené dohody s Fondem národního majetku, který obstarával převod vkladů z obchodních bank přímo na účet ČNB.

⁵⁶ Vlastní zpracování dle ČNB, Historie ČNB: *Měnová politika*. [online]. [cit. 2014-1-01].

⁵⁷ § 1, odst. 1 zák. č. 219/1996 Sb., devizový zákon.

V prvním čtvrtletí byl vývoj peněžní zásoby shodný s požadovaným cílem a to především pomocí redukování zadluženosti vládního sektoru, avšak v dalším období se peněžní zásobu ČNB již nezdařilo udržet na požadované úrovni a proto došlo k regulaci měnové politiky zavedením přísnějších opatření. Povinné minimální rezervy se dne 8. srpna sjednotily na 8,5 % a to jak u termínovaných vkladů, které dříve činily 3 % tak i u netermínovaných vkladů, které dosahovaly 12 %. Současně došlo k navýšení diskontní i lombardní sazby o 1 % a to k datu 26. června (viz tab. 3).

Hlavní cíl měnové politiky byl díky zpřísnění jednotlivých opatření naplněn, přičemž skutečná míra celkové inflace dosáhla 9,1 % a souhrnný růst peněžní zásoby předčil očekávání a dosáhl hodnoty 19,6 %⁵⁸.

Tab. 3 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 1995⁵⁹

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)	PMR (%)	
				Bank	Stavebních spořitelén a ČMZRB
1. Leden	11,50	8,50	-	-	-
26. Červen	12,50	9,50	-	-	-
3. Srpen	12,50	9,50	-	8,50	4,00
8. Prosinec	12,50	9,50	11,30	8,50	4,00

3.1.4 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1996

V roce 1996 se projevoval hojný nárůst zahraničního kapitálu, který působil negativně na vnější rovnováhu a vyvíjel tlak na zhodnocení koruny. Proto na začátku roku bylo nutné přijmout opatření k odstranění problémů v kurzové oblasti pomocí rozšíření flukтуаčního pásma z $\pm 0,5$ % na $\pm 7,5$ % s datem účinnosti 28. února⁶⁰. Tímto krokem ČNB zvýšila kursová rizika případných zahraničních investorů, a proto došlo k omezení investic do naší země.

Následkem slabého hospodářského růstu okolních zemí došlo i v ČR k poklesu růstu HDP. Domácí poptávka ovšem nadále zůstávala silná. Klíčovým faktorem silné poptávky byl rychlý nárůst reálných mezd, který nebyl přímo úměrný vývoji produktivity práce. Tyto faktory působily zejména na rychlý růst peněžní zásoby a zastavení růstu inflace. Proto ČNB na konci června přistoupila v měnové oblasti

⁵⁸ Srov. Český statistický úřad, *Vývoj inflace* [online]. [cit. 2014-1-05].

⁵⁹ Srov. Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 1995* [online]. [cit. 2014-1-05].

⁶⁰ Srov. ČNB, Měnová politika: *Flukтуаční pásmo* [online]. [cit. 2014-1-05].

k dalším opatřením, které jsou vidět v tabulce číslo 4. Opatření se týkalo diskontní sazby, která vzrostla o 1 % na 10,5 %, lombardní sazby u které došlo ke zvýšení o 1,5 % na 14 % a také se zvýšila sazba z PMR o 3 % na 11,5 % (kromě stavebních spořitelů a Českomoravské rozvojové banky, jež zůstaly neměnné ve výši 4 %). Tyto změny pozitivně zapůsobily na posílení kursové politiky a prokázaly tak propojenost s politikou měnovou. Výsledek zpřísnění měnových opatření se projevil ve snížení růstu peněžní zásoby, který se ukázal zhruba ve třetím čtvrtletí. Předpokládaný přírůstek peněžní zásoby se měl pohybovat v rozmezí 13–17 %, avšak na konci roku 1996 dosáhl pouhých 9,2 %. Ve srovnání s rokem předchozím se míra inflace povedlo snížit o 0,3 % na úroveň 8,8 %.

Tab. 4 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 1996⁶¹

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)	PMR (%)	
				Bank	Stavebních spořitelů a ČMZRB
1. Leden	12,50	9,50	11,30	8,50	4,00
29. Březen	12,50	9,50	11,50	8,50	4,00
29. Duben	12,50	9,50	11,60	8,50	4,00
9. Květen	12,50	9,50	11,80	8,50	4,00
21. Červen	14,00	10,50	12,40	8,50	4,00
1. Srpen	14,00	10,50	12,40	11,50	4,00

3.1.5 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1997

Tento rok byl charakteristický velkým úpadkem ekonomického růstu. Od vzniku ČNB byl tento rok považován za nejobtížnější pro národní hospodářství. Nadále nadměrně rostla domácí poptávka, která zapříčinila deficit státního rozpočtu, pokračoval růst reálných mezd, docházelo k prohlubování schodku obchodní bilance a poklesl vývoz. Tyto faktory nakonec zapříčinily krizi v důvěře investorů domácích i zahraničních v zachování kurzu koruny. Na negativní vývoj ČNB reagovala silnými intervencemi na devizovém trhu a přijetím dalších stabilizačních opatření. Přímé intervence se projeví v omezení zahraničních činitelů na domácí měnové trhy, neboť zde hrozilo vyšší znehodnocení české měny. Společně s přímými intervencemi došlo v květnu ke zřetelnému nárůstu všech úrokových sazeb. Lombardní sazba byla navýšena o 36 % na celých 50 %, diskontní sazba o 2,5 % na 13 % a 2T repo sazba

⁶¹ Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 1996* [online]. [cit. 2014-1-06].

se během roku zvyšovala a její maximální hodnota v červnu činila 39 %. U PMR došlo ke snížení hodnoty o 2 % na 9,5 %. Po domluvě s vládou byla nucena ČNB přistoupit na jiný kurzový režim – tedy odstoupit od fluktuačního pásma (s platností od 27. května) na dvousložkový měnový koš a byl zaveden volný měnový kurz, čímž mohla ČNB pozitivně působit na snižování míry inflace⁶².

Tato opatření byla velice efektivní, a tudíž došlo k postupnému snižování mimořádně navýšených úrokových sazeb. Lombardní sazbu se podařilo snížit k datu 27. června na 23 % a u 2T repo sazby postupně docházelo k poklesu až na hodnotu 14,75 % evidovanou na konci roku (viz tab. 5). Díky zavedeným opatření byla míra inflace na konci roku 8,5 %. Peněžní zásoba se neodchýlila od plánovaných očekávání, kdy měla být v intervalu 7-11 % a její konečná hodnota činila 10,1 %. Inflace se oproti minulému roku snížila o 0,3 % a na konci roku dosahovala hodnoty 8,5 %⁶³.

Nestabilní vývoj měnové politiky se v tomto roce prokázal jako neúčinný a proto bankovní rada ČNB rozhodla o změně strategie monetární politiky a od roku 1998 začala používat systém přímého cílování inflace. Podstatou přímého cílování inflace je posuzování všech vlivů, které působí na inflaci a na základě inflačních prognóz jsou nastavena měnová opatření.

Tab. 5 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 1997⁶⁴

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)	PMR (%)	
				Bank	Stavebních spořitelů a ČMZRB
1. Leden	14,00	10,50	12,40	11,50	4,00
8. Květen	14,00	10,50	12,40	9,50	4,00
16. Květen	50,00	10,50	12,40	9,50	4,00
27. Květen	50,00	13,00	12,40	9,50	4,00
4. Červen	50,00	13,00	39,00	9,50	4,00
27. Červen	23,00	13,00	18,50	9,50	4,00
3. Prosinec	23,00	13,00	17,50	9,50	4,00
17. Prosinec	23,00	13,00	14,75	9,50	4,00

⁶² Srov. ČNB, *Výroční zpráva 1997* [online]. [cit. 2014-1-07].

⁶³ Srov. Český statistický úřad, *Vývoj inflace* [online]. [cit. 2014-1-07].

⁶⁴ Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 1997* [online]. [cit. 2014-1-07].

3.2 Období 1998–2003

Toto období je charakteristické přechodem ke strategii cílování inflace. Z počátku se inflační cíl vyjadřoval v podobě čisté inflace, avšak koncem období byl inflační cíl vymezen v inflaci celkové.

3.2.1 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1998

Tento rok byl prvním, ve kterém ČNB uplatňovala strategii cílování inflace. Pozitivní zvrát zaznamenal vývoj inflace, u které došlo ke zřetelnému poklesu, avšak na straně druhé docházelo ke snižování hospodářského růstu, zaměstnanost narůstala, snižovaly se reálné mzdy a ekonomika se ocitla v recesi. Špatná situace na finančních trzích se projevila i v bankovníctví. ČNB stanovila své cíle v podobě tzv. čisté inflace. Čistá inflace charakterizuje upravený spotřební koš, který je očištěn o položky s regulovanými nebo jinak pozměněnými cenami a o vliv nepřímých daní⁶⁵. Sleduje se zde zvlášť vývoj cen potravin a nepotravinového zboží.

Zhruba do půli roku 1998 docházelo k nízkému poklesu úrokových sazeb, které byly v roce 1997 výrazně navýšeny, jak je vidět v tabulce č. 6. Ve druhé polovině přistoupila ČNB k jejímu uvolnění. Diskontní sazba se snížila během roku o 5,5 % na 7,5 % na konci roku, lombardní sazba klesla o 10,5 % na 12,5 % a 2T repo sazba se z původních 14,75 % dostala na hodnotu 9,5 % na konci roku. Snížení sazeb se dotklo i PMR o 2 % na hodnotu 7,5 %. Konečná míra čisté inflace v tomto období činila 1,7 % a celková inflace dosáhla hodnoty 10,7 %⁶⁶. Peněžní zásoba klesla na 5,2 %.

⁶⁵ Srov. ČNB, Měnová politika: *Cílování inflace v ČR* [online]. [cit. 2014-1-07].

⁶⁶ Srov. Český statistický úřad, *Vývoj inflace* [online]. [cit. 2014-1-07].

Tab. 6 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 1998⁶⁷

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)	PMR (%)	
				Bank	Stavebních spořitelů a ČMZRB
01. Leden	23,00	13,00	14,75	9,50	4,00
23. Leden	19,00	13,00	14,75	9,50	4,00
20. Březen	19,00	13,00	15,00	9,50	4,00
17. Červenec	19,00	13,00	14,50	9,50	4,00
30. Červenec	19,00	13,00	14,50	7,50	4,00
14. Srpen	16,00	11,50	14,00	7,50	4,00
25. Září	16,00	11,50	13,50	7,50	4,00
27. Říjen	15,00	10,00	12,50	7,50	4,00
13. Listopad	15,00	10,00	11,50	7,50	4,00
04. Prosinec	15,00	10,00	10,50	7,50	4,00
23. Prosinec	12,50	7,50	9,50	7,50	4,00

3.2.2 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 1999

Tento rok byl charakteristický zlepšováním vnější i vnitřní ekonomické rovnováhy, což přispělo k ukončení ekonomické fáze recese, do které se ekonomika dostala v roce 1997. ČNB už druhým rokem prováděla měnovou politiku v systému cílování inflace. Opatření měnové politiky se týkaly postupného snižování základních úrokových sazeb, což poukazovalo na pozitivní vývoj inflace a posilování ekonomiky.

Diskontní sazba byla v průběhu roku postupně snížena o 2,5 %, kdy na konci roku dosahovala hodnoty 5 %. Snižování se týkalo i lombardní sazby, u které došlo k poklesu o 5 % na hodnotu 7,5 %. V několika krocích došlo i ke snížení 2T repo sazby, která se z hodnoty 9,5 % snížila na hodnotu 5,25 %. Výrazný pokles zaznamenaly i PMR, které se snížily o 5,5 % u bank a o 2 % u stavebních spořitelů a ČMZRB a na konci roku došlo k jejich sjednocení a dosáhly hodnoty 2 % (viz tab. 7).

Od tohoto roku se již sazby z PMR nezměnily. Cílem snižování PMR byla snaha dospět k postupné harmonizaci měnové politiky ČNB s politikou Evropské centrální banky (dále jen ECB) a podpořit schopnost prosazení domácího bankovního sektoru. V roce 1999 se peněžní zásoba zvýšila o 2,5 % na 9,1 % oproti roku minulému. Čistá inflace měla v tento rok dosahovat intervalu 4–5 %, konečná hodnota byla oproti požadované výrazně nižší a na konci roku dosáhla hodnoty 1,5 %. Inflace se dostala pod

⁶⁷ Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 1998* [online]. [cit. 2014-1-07].

předpokládanou hodnotu hlavně z důvodu absolutního poklesu cen potravin. Celková inflace v roce 1999 činila 2,1 %⁶⁸.

Tab. 7 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 1999⁶⁹

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)	PMR (%)	
				Bank	Stavebních spořitelén a ČMZRB
01. Leden	12,50	7,50	9,50	7,50	4,00
18. Leden	12,50	7,50	8,75	7,50	4,00
28. Leden	12,50	7,50	8,75	5,00	4,00
12. Březen	10,00	6,00	7,50	5,00	4,00
09. Duben	10,00	6,00	7,20	5,00	4,00
25. Červen	10,00	6,00	6,50	5,00	4,00
03. Září	8,00	5,50	6,00	5,00	4,00
07. Říjen	8,00	5,50	5,75	2,00	2,00
27. Říjen	7,50	5,00	5,50	2,00	2,00
26. Listopad	7,50	5,00	5,25	2,00	2,00

3.2.3 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2000

Tento rok zaznamenal viditelný obrat ve vývoji ekonomiky. Došlo k většímu obnovení hospodářského růstu, než byly původní předpoklady. K pozitivnímu vývoji došlo i v ostatních oblastech, kdy došlo k rychlému růstu reálných mezd, které byly přímo úměrné produktivitě práce, poklesla nezaměstnanost a nadměrné množství zahraničního kapitálu vytvářelo vhodné podmínky pro rozvoj české ekonomiky. Za hlavní cíl ČNB v roce 2000 bylo udržet nízkou a stabilní inflaci. Politika ČNB mohla stavět na výsledcích z minulých let a po celý rok 2000 udržet úrokové sazby na stejné úrovni.

Pro tento rok byl stanoven inflační cíl v intervalu 3,5-5,5 %, který byl určen již na konci roku 1997. Tomuto cíli se ČNB přiblížila, kdy čistá inflace na konci roku činila 3 %, a celková inflace dosáhla hodnoty 3,9 %⁷⁰. Inflační cíl tedy nebyl přesně dodržen, k čemuž napomohly nízké ceny potravin a kurz české měny, který musela ČNB několikrát invertovat, aby ho udržela na stabilní úrovni.

⁶⁸ Srov. Český statistický úřad, *Vývoj inflace* [online]. [cit. 2014-1-08].

⁶⁹ Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 1999* [online]. [cit. 2014-1-08].

⁷⁰ Srov. Český statistický úřad, *Vývoj inflace* [online]. [cit. 2014-1-08].

3.2.4 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2001

Rok 2001 nebyl pro světovou ekonomiku příliš příznivý. České republice se ale i přes prakticky celosvětovou recesi dařilo a vykazovala hospodářský růst. Pokles celosvětového hospodářského růstu sebou přinesl snížení světových cen, což pozitivně ovlivnilo inflaci České republiky. Cílem ČNB pro tento rok bylo udržení makroekonomické stability a vytvoření takových podmínek, které budou napomáhat hospodářskému růstu. Inflační cíl byl pro rok 2001 stanoven v rozmezí 2–4 %, tento cíl byl splněn a v prosinci čistá inflace činila 2,4 % a celková inflace 4,7 %⁷¹. V dubnu byly současně určeny i inflační cíle s platností od 1. ledna 2002 do 31. prosince 2005. Tento cíl byl stanoven v režimu průběžného pásma, u kterého dochází k pravidelnému poklesu, konkrétně byly hodnoty vytyčeny v rozmezí 3–5 % s platností od 1. ledna 2002 a k datu 31. prosince 2005 se hodnoty měly snížit na úroveň 2–4 %.

Bankovní rada ČNB k datu 22. února rozhodla o zavedení pravidla, které stanovovalo, že diskontní sazba vždy bude o 1 % nižší a zároveň sazba lombardní o 1 % vyšší než 2T repo sazba⁷². Zároveň v tomto roce došlo ke snížení všech tří úrokových sazeb. Diskontní sazba se snížila o 1,25 % a na konci roku měla hodnotu 3,75 %, lombardní sazbu se podařilo snížit o 1,75 % na úroveň 5,75 % a taktéž 2T repo sazba zaznamenala pokles o 0,5 % na konečnou hodnotu 4,75 % (viz tab. 8). Díky nadále přetrvávajícímu přílivu zahraničního kapitálu došlo tento rok k navýšení tempa růstu peněžní zásoby a na konci roku činil meziroční přírůstek 11,1 %.

Tab. 8 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2001⁷³

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)
01. Leden	7,50	5,00	5,25
23. Únor	6,00	4,00	5,00
27. Červenec	6,25	4,25	5,25
30. Listopad	5,75	3,75	4,75

3.2.5 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2002

V roce 2002 ČNB nadále pokračovala v systému cílování inflace a snažila se tento systém vylepšit a to především pomocí upevnění prognostického aparátu, který byl spjat s přechodem na tzv. nepodmíněnou prognózu. Nepodmíněná prognóza

⁷¹ Srov. Český statistický úřad, *Vývoj inflace* [online]. [cit. 2014-1-08].

⁷² Srov. ČNB, *Výroční zpráva 2001* [online]. [cit. 2014-1-08].

⁷³ Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 2001* [online]. [cit. 2014-1-08].

je charakteristická pravděpodobným odhadem příštího vývoje ekonomiky, která již předpokládá změny úrokových sazeb. V roce 2002 česká ekonomika podléhala několika nepříznivým vnějším jevům, jednalo se zejména o zpomalený růst celosvětové ekonomiky, přílišné posilování kurzu koruny směrem k euru a ničivé povodně.

S ohledem na všechny okolnosti, lze konstatovat, že česká ekonomika byla víceméně úspěšná. Napomohla k tomu i ČNB, která na aktuální vývoj zareagovala snížením úrokových sazeb, jak je vidět v tabulce č. 9. U všech tří základních sazeb došlo ke snížení o 2 %, lombardní sazba tedy činila na konci roku 3,75 %, diskontní sazba se dostala na úroveň 1,75 % a 2T repo sazba 2,75 %. Vývoj inflace byl ovlivněn poklesem dovozních cen a cen potravin, tudíž se inflace dostala pod požadovanou hodnotu. Na konci roku 2002 inflace dosahovala úrovně 1,8 % a dostala se tak pod hladinu inflace zemí Evropské unie (dále jen EU)⁷⁴. Růst peněžní zásoby se snížil na hodnotu 4,8 %.

Tab. 9 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2002⁷⁵

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)
01. Leden	5,75	3,75	4,75
22. Leden	5,50	3,50	4,50
01. Únor	5,25	3,25	4,25
26. Duben	4,75	2,75	3,75
26. Červenec	4,00	2,00	3,00
01. Listopad	3,75	1,75	2,75

3.2.6 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2003

Cílem měnové politiky byla péče o cenovou stabilitu a udržení inflace na nízké úrovni. Důležitým krokem v měnové politice bylo zpracování strategického dokumentu o přistoupení České republiky k eurozóně, na kterém se podílela ČNB spolu s vládou ČR. Dalším významným krokem bylo rozebrání a uveřejnění postavení ČNB, které se týkalo příštího období, kdy ČNB měla přijmout systém kurzového režimu ERM II. („Kurzový mechanismus ERM II (Exchange Rate Mechanism) je mechanismus fixování zúčastněných měn na euro v rámci tzv. flukтуаčního pásma. Měna účastníci se v ERM

⁷⁴ Srov. Český statistický úřad, *Vývoj inflace* [online]. [cit. 2014-1-08].

⁷⁵ Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 2002* [online]. [cit. 2014-1-09].

II má stanovenou centrální paritu oproti euru a šíří fluktuačního pásma pro pohyb devizového kurzu.⁷⁶⁾

Příznivý vývoj inflace v průběhu roku dovolil, aby ČNB mohla snížit úrokové sazby (viz tab. 10). U všech tří základních sazeb došlo ke snížení o 0,75 % a na konci roku lombardní sazba byla na úrovni 3 %, diskontní sazba 1 % a 2T repo sazba činila 2 %. Inflační cíl pro rok 2003 byl stanoven v rozmezí 2,5–4,5 %, avšak výsledná hodnota se pohybovala hluboko pod cílovým pásmem a na konci roku měla inflace hodnotu 0,1 % a celý rok se vyskytovala pod hodnotami inflace zemí EU⁷⁷.

Tab. 10 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2003⁷⁸

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)
01. Leden	3,75	1,75	2,75
31. Leden	3,50	1,50	2,50
26. Červen	3,25	1,25	2,25
01. Srpen	3,00	1,00	2,00

3.3 Období 2004–2012

Toto období je spojeno se vstupem České republiky do Evropské unie a zároveň tedy i vstupem České národní banky do Evropského systému centrálních bank. Na hospodaření České republiky je nahlíženo jako na člena EU.

3.3.1 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2004

Rok 2004 je významný především vstupem České republiky do Evropské unie a členstvím ČNB v ESCB. Česká ekonomika nadále rostla rychleji než v ostatních zemích EU. Růst byl zapříčiněn zejména investicemi, kdežto působení spotřebitelské poptávky klesalo a v druhé půli roku k tomu napomohl i zvýšený vývoz. HDP setrval pod hladinou svého potenciálu, tudíž se nevytvářely proinflační poptávkové tlaky. Během roku posílil i kurz koruny oproti dolaru a v malé míře také k euru, což napomáhalo ke snížení vysokých cen surovin a k nízké inflační úrovni.

V tomto roce byl stanoven inflační cíl pro následující období, s platností od 1. ledna 2006, jehož hodnota měla být 3 %. Na rozdíl od let předešlých se v tomto roce podařilo inflaci přiblížit do požadovaného pásma, hlavně z důvodů úpravy

⁷⁶ Srov. ČNB, *Kurzový mechanismus ERM II* [online]. [cit. 2014-1-09].

⁷⁷ Srov. Český statistický úřad, *Vývoj inflace* [online]. [cit. 2014-1-10].

⁷⁸ Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 2003* [online]. [cit. 2014-1-10].

nepřímých daní. Konečná úroveň celkové inflace byla 2,8 %⁷⁹. Ke konci roku došlo ke změně úrokových sazeb, které ČNB ve dvou krocích zvýšila o 0,5 %, lombardní sazba tedy dosáhla úrovně 3,5 %, diskontní sazba 1,5 % a 2T repo sazba měla hodnotu 2,5 % (viz tab. 11).

Tab. 11 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2004⁸⁰

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)
01. Leden	3,00	1,00	2,00
25. Červen	3,25	1,25	2,25
27. Srpen	3,50	1,50	2,50

3.3.2 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2005

Základní cíl byl vyjádřen cílem inflačním, který ČNB chtěla udržet. Ten se měl pohybovat v pásmu 2–4 % k prosinci roku 2005. Stejně jako minulý rok se inflaci podařilo přiblížit požadovanému pásmu a na konci roku celková inflace dosáhla hodnoty 1,9 %⁸¹. Inflace byla ovlivněna menším nárůstem cen potravin a také ji ovlivnila nepatrná úprava nepřímých daní.

V průběhu roku česká ekonomika nadále rostla. Stejně jako v posledních čtyřech letech byl její růst poměrně vyšší než v ostatních zemích EU. Růst byl zapříčiněn především zřetelným předstihem nárůstu vývozu zboží před růstem jejich dovozu. S ohledem na velice nízkou inflaci a posilování kurzu koruny mohla ČNB snížit úrokové sazby na minimální hodnoty, které z větší části roku byly nižší, než hodnoty eurozóny. Konkrétně se jednalo o pokles úrokových sazeb o 0,5 % oproti minulému roku. Lombardní sazba tedy činila na konci roku 3 %, Diskontní sazba se dostala na úroveň 1 % (dokonce v průběhu roku dosáhla úrovně 0,75 %) a 2T repo sazba činila 2 %, jak je uvedeno v tabulce č. 12.

⁷⁹ Srov. Ministerstvo financí České republiky, *Makroekonomické indikátory* [online]. [cit. 2014-1-12].

⁸⁰ Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 2004* [online]. [cit. 2014-1-12].

⁸¹ Srov. Český statistický úřad, *Vývoj inflace* [online]. [cit. 2014-1-13].

Tab. 12 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2005⁸²

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)
01. Leden	3,50	1,50	2,50
28. Leden	3,25	1,25	2,25
01. Duben	3,00	1,00	2,00
29. Duben	2,75	0,75	1,75
31. Říjen	3,00	1,00	2,00

3.3.3 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2006

V tomto roce bylo důležité udržet inflaci na stabilní nízké úrovni. Inflační cíl byl stanoven v březnu 2004 horizontálním bodem ve výši 3 %. Úkolem ČNB bylo, aby se inflace nelišila od požadovaného cíle o více jak 1 % na obě strany. Po většinu období se inflaci podařilo udržet okolo vymezeného bodu a na konci roku měla celková inflace výši 2,5 %⁸³. Na vývoji inflace se podílel především rychlejší růst cen elektřiny, tepla a zemního plynu.

Česká ekonomika nadále rostla, stejným tempem jako v minulých letech a růst byl stejně jako v letech předešlých vyšší než v zemích EU, avšak došlo ke změně struktury. K poklesu došlo u zahraničního obchodu a naopak k navýšení u fixních investic a silnější spotřeby domácností. Kurz koruny vůči euru i dolaru nadále posiloval, na což neměly vliv ani nižší úrokové sazby v porovnání s úrokovými sazbami v eurozóně. Aby ČNB udržela inflaci v rámci vymezeného pásma, musela navýšit úrokové sazby ve dvou krocích oproti minulému roku o 0,5 % (viz tab. 13). Lombardní sazba měla hodnotu 3,5 %, diskontní sazba 1,5 % a 2T repo sazba 2,5 %.

Tab. 13 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2006⁸⁴

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)
01. Leden	3,00	1,00	2,00
28. Červenec	3,25	1,25	2,25
29. Září	3,50	1,50	2,50

⁸² Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 2005* [online]. [cit. 2014-1-13].

⁸³ Srov. Ministerstvo financí České republiky, *Makroekonomické indikátory* [online]. [cit. 2014-1-14].

⁸⁴ Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 2006* [online]. [cit. 2014-1-14].

3.3.4 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2007

Česká ekonomika stále rostla a její růst byl nadále lepší, než růst ekonomik zemí v rámci EU. K hospodářskému růstu nejvíce napomohla tvorba fixního kapitálu, silnější spotřeba domácností a v minimální podobě také čistý vývoz. S růstem ekonomiky rostla i poptávka po práci, díky čemuž došlo ke snížení nezaměstnanosti.

Hlavním cílem v roce 2007 bylo zachování cenové stability, které lze dosáhnout udržením inflace v předem stanoveném pásmu, který byl dán od začátku roku 2006 horizontálním bodem 3 %, přičemž tolerovaná odchylka byla od tohoto bodu ± 1 %. V průběhu tohoto období se inflace pomalu zvyšovala, a nebyla tak daleko od požadovaného procentního bodu, na konci roku její hodnota činila 2,8 %⁸⁵. Důvod zvýšení byl zapříčiněn rychlým vývojem potravinových cen a došlo také k menším změnám u nepřímých daní. Nárůst inflace ČNB musela korigovat prostřednictvím úrokových sazeb, které se ve čtyřech krocích zvýšily o 1 %, jak je vidět v tabulce č. 14. Lombardní sazba měla hodnotu 4,5 %, diskontní sazba 2,5 % a 2T repo sazba měla úroveň 3,5 %. V březnu tohoto roku byl pozměněn inflační cíl, který se měl snížit z 3 % na 2 % k datu 1. ledna 2010.

Tab. 14 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2007⁸⁶

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)
01. Leden	3,50	1,50	2,50
01. Červen	3,75	1,75	2,75
27. Červenec	4,00	2,00	3,00
31. Srpen	4,25	2,25	3,25
30. Listopad	4,50	2,50	3,50

3.3.5 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2008

Tento rok byl charakteristický stupňováním světové peněžní a hospodářské krize, což se v určité míře odráželo i v české ekonomice. Znatelné dopady se objevily nejvíce v poslední části roku, kdy došlo k oslabení kurzu koruny, ke snížení hospodářského růstu a značným způsobem došlo i k nárůstu inflace. Na nepříznivý vývoj ČNB reagovala snížením úrokových sazeb již v tomto roce, aby napomohla příznivému vývoji inflace v budoucnosti. Došlo ke snížení úrokových sazeb o 1,25 % oproti roku

⁸⁵ Srov. Český statistický úřad, *Vývoj inflace* [online]. [cit. 2014-1-15].

⁸⁶ Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 2007* [online]. [cit. 2014-1-15].

minulému. Lombardní sazba dosáhla úrovně 3,25 %, diskontní sazba 1,25 % a 2T repo sazba 2,25 % (viz tab. 15).

Inflační cíl byl proto toto období vytyčen ± 1 % okolo hodnoty 3 %. Na začátku roku se inflace nadále zvyšovala a až v závěru roku došlo k jejímu mírnému poklesu. Míra inflace na konci roku činila 6,3 %⁸⁷. Inflace byla ovlivněna především změnami v daních nepřímých, konkrétně došlo k navýšení sazby DPH, která vzrostla z 5 % na 9 % a ke změnám došlo i v daních spotřebních.

Tab. 15 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2008⁸⁸

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)
01. Leden	4,50	2,50	3,50
08. Únor	4,75	2,75	3,75
08. Srpen	4,50	2,50	3,50
07. Listopad	3,75	1,75	2,75
18. Prosinec	3,25	1,25	2,25

3.3.6 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2009

V roce 2009 měnová politika čelila obtížným podmínkám, které byly zapříčiněny přetrvávající světovou krizí. HDP výrazně poklesl a došlo k vyšší nezaměstnanosti. V závislosti na těchto podmínkách docházelo k postupnému snižování inflace, která se dokonce v měsíci říjnu dostala k záporným hodnotám, avšak ve zbývajících částech roku došlo k nepatrnému růstu. Míra inflace činila na konci roku 1 %⁸⁹.

Na tento vývoj ČNB zareagovala zřetelným snížením domácích úrokových sazeb (viz tab. 16). Navázala tak na předchozí rok a úrokové sazby se snížily. Lombardní sazba dosáhla úrovně 2 %, diskontní sazba 0,25 % a 2T repo sazba 1 %. Díky této výši 2T repo sazby již nemohlo být zachováno pravidlo z roku 2001, které říkalo, že diskontní sazba bude vždy o 1 % nižší a lombardní sazba naopak vyšší než 2T repo sazba.

⁸⁷ Srov. Ministerstvo financí České republiky, *Makroekonomické indikátory* [online]. [cit. 2014-1-16].

⁸⁸ Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 2008* [online]. [cit. 2014-1-16].

⁸⁹ Srov. Ministerstvo financí České republiky, *Makroekonomické indikátory* [online]. [cit. 2014-1-17].

Tab. 16 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2009⁹⁰

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)
1. Leden	3,25	1,25	2,25
6. Únor	2,75	0,75	1,75
11. Květen	2,50	0,50	1,50
7. Srpen	2,25	0,25	1,25
17. Prosinec	2,00	0,25	1,00

3.3.7 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2010

V roce 2010 se česká ekonomika pomalu začala zotavovat ze světové peněžní a hospodářské krize. Během roku HDP reálně vzrostl o 2,3 %, na rozdíl od roku 2009, kde byl zaznamenán meziroční pokles o 4,4 %. K navýšení HDP napomohl především čistý vývoz. Mírným tempem se zvyšovala zaměstnanost, inflaci se podařilo dostat k tolerančnímu pásmu, který byl pro rok 2010 vytyčen již v roce 2007, jejíž výše se měla pohybovat ± 1 % okolo úrovně 2 %. Inflace splnila očekávání a její konečná míra byla 1,5 %⁹¹.

Nízká úroveň inflace rovněž umožnila ČNB snížit základní úrokové sazby, které dosáhly svého historického minima. Jak zobrazuje tabulka č. 17, lombardní sazba a 2T repo sazba se snížily (diskontní sazba zůstala neměnná na úrovni 0,25 %) o 0,25 %. Lombardní sazba měla hodnotu 1,75 % a 2T repo sazba 0,75 %.

Tab. 17 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2010⁹²

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)
1. Leden	2,00	0,25	1,00
7. Květen	1,75	0,25	0,75

3.3.8 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2011

Ekonomický růst se během roku 2011 zpomaloval, což zapříčinil nepříznivý vývoj zahraničních ekonomik. Za celý rok růst HDP dosáhl 1,9 %.

Inflace se během roku pohybovala ve vymezeném tolerančním pásmu ± 1 % od úrovně 2 %. V první části roku se pohybovala v dolním tolerančním pásmu a ve druhé půli naopak vzrostla k těsné blízkosti 2 %, protože se již v závěru roku

⁹⁰ Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 2009* [online]. [cit. 2014-1-17].

⁹¹ Srov. Český statistický úřad, *Vývoj inflace* [online]. [cit. 2014-1-19].

⁹² Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 2010* [online]. [cit. 2014-1-19].

částečně do cen potravin promítla zvýšená sazba DPH, ke které došlo 1. 1. 2012. Od počátku cílování inflace byl rok 2011 považován za nejúspěšnější. V závěru roku inflace dosáhla míry 1,9 %. V tomto roce ČNB neučinila změny v základních úrokových sazbách a zůstaly tak neměnné na úrovni 1,75 % - lombardní sazba, 0,25 % diskontní sazba a 2T repo sazba na úrovni 0,75 %⁹³.

3.3.9 Analýza nástrojů monetární politiky ČNB v roce 2012

V roce 2012 došlo ke zvýšení snížené sazby DPH z 10 % na 14 % k datu účinnosti 1. ledna 2012. Zvýšení sazby mělo vliv na inflaci, která se v průběhu roku vyskytovala nad horní mezí tolerančního pásma, který pro tento rok byl nadále stejný jako v předchozích rocích, tedy ± 1 procentní bod okolo úrovně 2 %. Celková inflace dosáhla hodnoty 3,3 %.⁹⁴ Česká ekonomika i v tomto roce poklesla, a to konkrétně o 1,2 %, především vlivem zmenšující se spotřeby domácností a vlády. Kurz české koruny byl poměrně stabilní, navzdory přetrvávající světové krizi.

Po dvou rocích, kdy ČNB neměnila úrokové sazby, se v tomto roce rozhodla je snížit, až k poměrně nulovým hodnotám a to ve třech krocích (viz tab. 18). Lombardní sazba dosáhla úrovně 0,25 %, diskontní sazba 0,05 % a taktéž 2T repo sazba měla hodnotu 0,05 %. Tyto sazby chce bankovní rada ČNB ponechat v co nejdelším časovém horizontu.

Tab. 18 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2012⁹⁵

Datum	Lombardní sazba (%)	Diskontní sazba (%)	2T repo sazba (%)
1. Leden	1,75	0,25	0,75
29. Červen	1,50	0,25	0,50
1. Říjen	0,75	0,10	0,25
2. Listopad	0,25	0,05	0,05

⁹³ Srov. ČNB, *Výroční zpráva 2011* [online]. [cit. 2014-1-19].

⁹⁴ Srov. Český statistický úřad, *Makroekonomické indikátory* [online]. [cit. 2014-1-21].

⁹⁵ Vlastní zpracování dle ČNB, *Výroční zpráva 2012* [online]. [cit. 2014-1-21].

4 Dílčí závěr

Dílčí závěr obsahuje shrnutí analýzy nástrojů monetární politiky, které využívala ČNB od roku 1993-2012. Toto období je rozděleno na tři časové úseky, na základě významných změn, které se v jednotlivých letech uskutečnily.

4.1 Období 1993-1997

První období tvoří časové úsek od roku 1993–1997. Na počátku tohoto období byla zavedena samotná měna – koruna česká. Hlavním cílem ČNB byla péče o měnovou stabilitu a udržení inflace na nízké úrovni. Aby se ČNB dařilo udržet inflaci na přijatelné úrovni, využívala k tomu nástroje monetární politiky, zejména krátkodobé úrokové sazby, které během období několikrát upravovala, aby dosáhla požadovaných cílů. Předmětem monetární politiky bylo cílování peněžní zásoby prostřednictvím měnového agregátu M2 a zároveň pečovala o pevný kurz české měny. V roce 1995 ČNB vstoupila do OECD, což bylo spjato s přijetím devizového zákona, který umožnil volnou směnitelnost české měny. Nečekaný přírůst zahraničního kapitálu vyvíjel tlak na zhodnocení koruny, a proto ČNB v roce 1996 musela učinit změny v kurzové oblasti, rozšířením flukтуаčního pásma z $\pm 0,5 \%$ na $\pm 7,5 \%$. Závěr tohoto období je charakteristický úpadkem ekonomického růstu a je spjat s nejhorším rokem, co se týče národního hospodaření od samotného vzniku ČNB. Tento negativní vývoj ČNB ovlivňovala silnými intervencemi na devizovém trhu. Po domluvě s vládou byla nucena přistoupit na jiný kurzový režim – dvousložkový měnový koš a byl rovněž zaveden volný měnový kurz, čímž působila na snížení míry inflace, která se v průběhu roku 1997 zvýšila. Měnová politika, sledující dva cíle se jevila v delším časovém rozpětí jako neudržitelná.

V tomto období docházelo k hojnému počtu změn v oblasti krátkodobých úrokových sazeb. Diskontní sazba své minimum zaznamenala 10. 6. 1993, kdy dosáhla hodnoty 8 %, lombardní sazba svého minima – 10,5 % dosáhla 8. 4. 1994 a 2T repo sazba vykazovala nejnižší hodnotu 11,3 % k datu 8. 12. 1995. Naopak maximální hodnoty tří úrokových sazeb byly dosaženy ve stejném roce - 1997, což bylo spjato s finanční krizí, se kterou se česká ekonomika v tomto roce potýkala. Diskontní sazba svého maxima dosáhla 27. 5., kdy vzrostla na hodnotu 13 %, lombardní sazba zaznamenala nejvyšší hodnotu 50 % k 16. 5. a 2T repo sazba svého maxima dosáhla 4. 6., kdy vykazovala hodnotu 39 %. Průměrné hodnoty tří základních úrokových sazeb

díky finanční krizi dosáhly velkých hodnot – konkrétně diskontní sazba v průměru dosáhla hodnoty 9,9 %, lombardní sazba 17,5 % a 2T repo sazba měla v průměru 14,83 % (viz tab.)

Tab. 19 – Hodnoty krátkodobých úrokových sazeb v období 1993-1997⁹⁶

Období 1993 - 1997	Lombardní sazba		Diskontní sazba		2T repo sazba	
	Datum	Hodnota	Datum	Hodnota	Datum	Hodnota
Minimální hodnota	8. 4. 1994	10,50 %	10. 6. 1993	8,00 %	8. 12. 1995	11,30 %
Maximální hodnota	16. 5. 1997	50,00 %	27. 5. 1997	13,00 %	4. 6. 1997	39,00 %
Průměrná hodnota	17,50 %		9,90 %		14,84 %	

4.2 Období 1998-2003

Druhé časové pásmo tvoří roky 1998–2003. Toto období, je charakteristické přechodem od cílování peněžní zásoby k uplatňování strategie cílování inflace, který započal rok 1998. Cílování inflace mělo pozitivní vliv na vývoj inflace. Měnový cíl byl stanoven v podobě čisté inflace. Rok 1999 je spjat s ukončením ekonomické fáze recese a nastoupením období hospodářského růstu. V roce 2001 bylo stanoveno pravidlo v oblasti krátkodobých úrokových sazeb, které stanovovalo, že diskontní sazba bude vždy o 1 % nižší a lombardní sazba o 1 % vyšší než 2T repo sazba. Od tohoto roku byl také inflační cíl změněn z čisté inflace na inflaci celkovou. Strategii cílování inflace se ČNB snažila neustále vylepšovat a to za pomoci upevnění prognostického aparátu, který byl spjat s přechodem na tzv. nepodmíněnou prognózu, jež odrážel pravděpodobný vývoj ekonomiky. Prognostický aparát se ukázal jako problematický, jelikož byl stanovený inflační cíl podhodnocen, ať už z nepřesných prognóz inflace či jiných vlivů.

V tomto období nadále docházelo k mnoha změnám, co se týká krátkodobých úrokových sazeb. Nástroje se jevily jako velice účinné při snaze dosáhnout požadovaných cílů, proto je ČNB v několika krocích během jednotlivých let měnila. Výjimkou se stal pouze rok 2000, ve kterém ČNB díky dobrému hospodářskému růstu mohla ponechat úrokové sazby na neměnné úrovni. V tomto období dosáhly minimálních hodnot všechny tři krátkodobé úrokové sazby ve stejný datum – 1. 8. 2003, kdy ČNB díky příznivému vývoji inflace mohla tyto sazby snížit na minimum. Lombardní sazba měla svoji minimální hodnotu 3 %, diskontní sazba své minimum

⁹⁶ Vlastní zpracování dle předchozích tabulek.

měla na hodnotě 1 % a 2T repo sazba na 2 %. Naopak maximální hodnoty těchto sazeb byly dosaženy v roce 1998 a to díky finanční krizi, která vypukla v roce 1997. ČNB lombardní sazbu zvýšila až na úroveň 19 % k datu 23. 1., diskontní sazbu na hodnotu 11,5 % k 14. 8. a 2T repo sazba své maximum měla na hodnotě 15 % k datu 20. 3. Průměrné hodnoty tohoto období jsou díky finanční krizi, která se projevila do začátku tohoto období poměrně vysoké. Průměrná lombardní sazba měla hodnotu 7,72 %, diskontní sazba měla v průměru 4,48 % a 2T repo sazba 7,16 % (viz tab. 20).

Tab. 20 – Hodnoty krátkodobých úrokových sazeb v období 1998-2003⁹⁷

Období 1998 - 2003	Lombardní sazba		Diskontní sazba		2T repo sazba	
	Datum	Hodnota	Datum	Hodnota	Datum	Hodnota
Minimální hodnota	1. 8. 2003	3,00 %	1. 8. 2003	1,00 %	1. 8. 2003	2,00 %
Maximální hodnota	23. 1. 1998	19,00 %	14. 8. 1998	11,50 %	20. 3. 1998	15,00 %
Průměrná hodnota	7,72 %		4,48 %		7,16 %	

4.3 Období 2004–2012

Třetí období od roku 2004 do roku 2012 je významné především vstupem České republiky do Evropské unie a členství ČNB v ESCB. Po tomto roce ekonomika nadále rostla, lépe než v ostatních zemích EU a docházelo k posilování kurzu koruny vůči euru a dolaru. Až rok 2008, který přinesl světovou peněžní a hospodářskou krizi, se v malé míře odrazil i na české ekonomice, avšak vlivem dobře nastavené měnové politiky, se podařilo odvrátit nepříznivé vlivy, a české ekonomice se dařilo oproti jiným zemím EU poměrně dobře.

Všechny tři úrokové sazby v tomto období dosáhly historického minima, proto již v roce 2009 nemohlo být zachováno pravidlo z roku 2001, které stanovovalo, že diskontní sazba je vždy o 1 % nižší a lombardní sazba naopak vyšší, než 2T repo sazba. Svého minima dosáhly všechny tři úrokové sazby ve stejný datum – 2. 11. 2012. Lombardní sazba vykazovala minimální hodnotu 0,25 %, diskontní sazba své minimum měla na úrovni 0,05 % a stejné hodnoty dosáhla i 2T repo sazba. Nejvyšších hodnot naopak bylo dosaženo 8. 2. 2008 a to z důvodů světové hospodářské krize, která se v nepatrné míře projevila i do české ekonomiky. Lombardní sazba měla maximum na hodnotě 4,75 %, diskontní sazba dosáhla nejvyšší úrovně 2,75 % a 2T repo sazba 3,75 %. Průměrné hodnoty jsou v tomto období nejnižší ze všech tří období. Průměrná

⁹⁷ Vlastní zpracování dle předchozích tabulek.

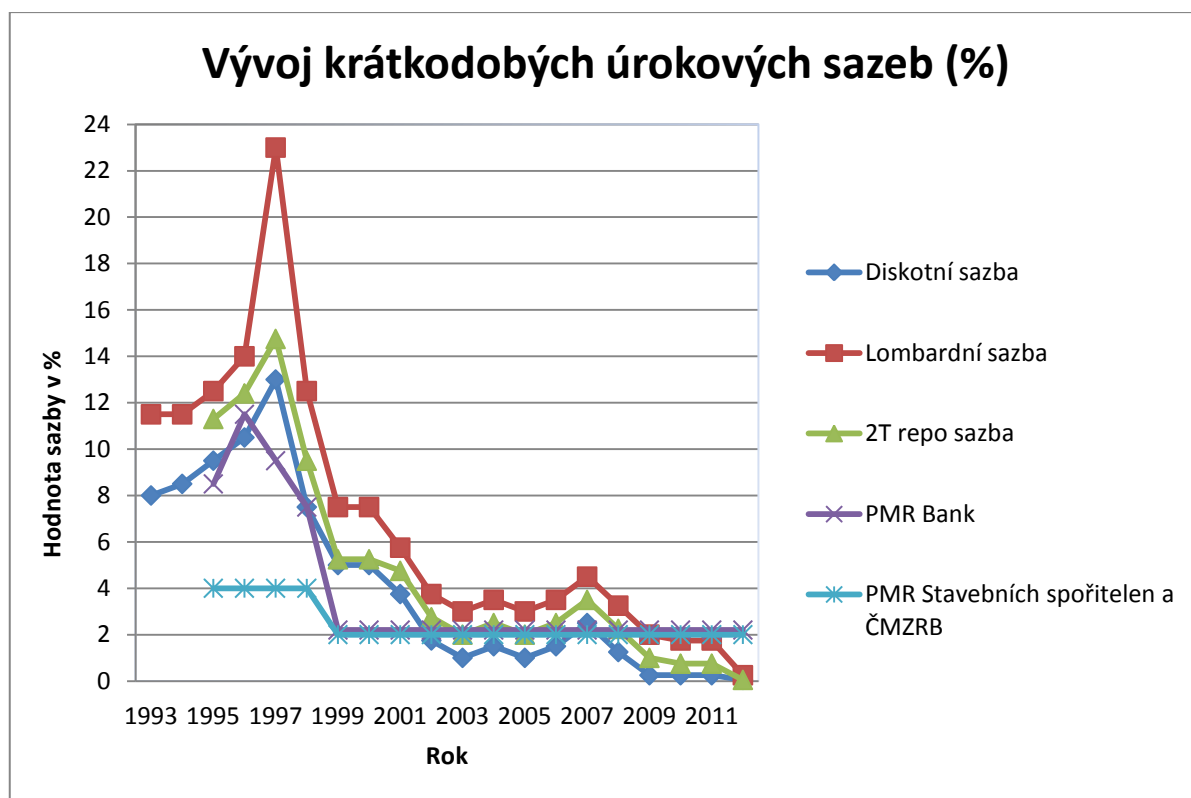
hodnota lombardní sazby za toto období činila 3 %, diskontní sazba v průměru dosahovala 1,32 % a 2T repo sazba 2,05 %. V současné době ČNB drží úrokové sazby na historickém minimu a pomáhá tak obnovit hospodářský růst.

Tab. 21 – Hodnoty krátkodobých úrokových sazeb v období 2004 – 2012⁹⁸

Období 2004 - 2012	Lombardní sazba		Diskontní sazba		2T repo sazba	
	Datum	Hodnota	Datum	Hodnota	Datum	Hodnota
Minimální hodnota	2. 11. 2012	0,25 %	2. 11. 2012	0,05 %	2. 11. 2012	0,05 %
Maximální hodnota	8. 2. 2008	4,75 %	8. 2. 2008	2,75 %	8. 2. 2008	3,75 %
Průměrná hodnota	3,00 %		1,32 %		2,05 %	

Grafické znázornění obsahuje vývoj krátkodobých úrokových sazeb a PMR. V následujícím grafu je zobrazen vývoj inflace od roku 1993 do roku 2012.

Graf 1 – Vývoj krátkodobých úrokových sazeb v letech 1993 až 2012⁹⁹



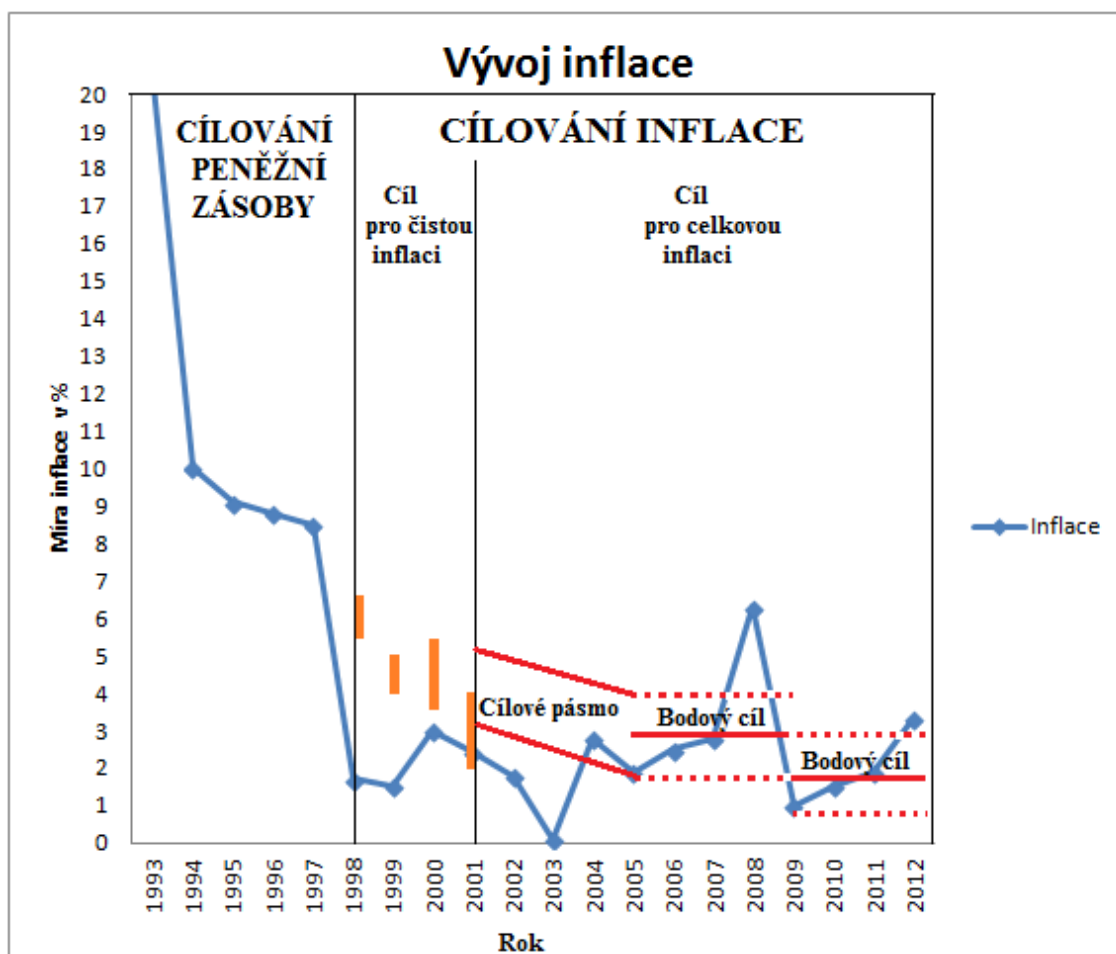
Graf č. 1 zobrazuje vývoj krátkodobých úrokových sazeb (diskontní sazby, lombardní sazby a 2T repo sazby) v letech 1993 až 2012 a vývoj PMR bank, stavebních spořitelén a ČMZRB. V roce 1997 došlo u těchto tří základních sazeb k obrovskému výkyvu

⁹⁸ Vlastní zpracování dle předchozích tabulek.

⁹⁹ Vlastní zpracování dle předchozích tabulek.

(viz graf č. 1), což bylo spojeno s finanční krizí, která vypukla na jaře tohoto roku, a ČNB díky úrokovým sazbám u kterých došlo k výraznému nárůstu, se snažila snížit dopady ekonomické krize. V dalších letech je zaznamenán trvalý pokles a k roku 2012 dosahují krátkodobé úrokové sazby historického minima. PMR bank a stavebních spořitelů se v roce 1999 sjednotily na hodnotu 2 % a od té doby zůstaly neměnné. Souhrnný vývoj změn lombardní sazby, diskontní sazby, 2T repo sazby a PMR přikládám v příloze.

Graf 2 – Vývoj inflace v letech 1993 až 2012¹⁰⁰



Graf č. 2 zachycuje vývoj inflace v letech 1993 až 2012. V období 1993 až 1998 docházelo k cílování peněžní zásoby. V dalších letech již ČNB přešla na strategii cílování inflace, kdy v prvních letech byl dán inflační cíl v podobě čisté inflace, který se od roku 2002 změnil na inflační cíl v podobě inflace celkové. V roce 1998 byl inflační cíl pro čistou inflaci stanoven v rozmezí 5,5–6,5 %, v roce 1999 měla čistá inflace dosahovat hodnot 4–5 % a pro rok 2000 byla stanovena čistá inflace v rozmezí

¹⁰⁰ Vlastní zpracování dle předchozích tabulek.

3,5–5,5 %. Ani v jednom z uvedených roků se nepodařilo dosáhnout stanoveného inflačního cíle. Požadovaných hodnot dosáhla čistá inflace až v roce 2001, kdy měla být v rozmezí 2–4 %. Od roku 2002 se změnil inflační cíl na celkovou inflaci, jenž měl být v cílovém pásmu 3–5 %, který se měl postupně snižovat a k prosinci roku 2005 měl dosáhnout hodnot 2–4 %. Cílového pásma se podařilo dosáhnout jen v roce 2004. V dalších letech se z cílového pásma přešlo na bodový cíl, který se mohl odchýlovat ± 1 %. V letech 2006 až 2009 byl bodový cíl dán hodnotou 3 %. Těchto hodnot se podařilo dosáhnout, výjimkou byl rok 2008, kdy celková inflace dosáhla hodnoty o více než 3 % nad bodový cíl. Od roku 2010 do roku 2012 byl bodový cíl snížen na hodnotu 2 % s možným odchýlením ± 1 . Po většinu tohoto období se cílových hodnot podařilo dosáhnout.

Závěr

Cílem bakalářské práce bylo poukázání na významnost nástrojů monetární politiky využívané ČNB a shrnutí nejvýznamnějších změn v období 1993-2012. Monetární politika tvoří nedílnou součást ekonomiky našeho státu, která je v České republice prováděna Českou národní bankou, jejímž hlavním měnovým cílem je péče o cenovou stabilitu.

Předkládaná bakalářská práce je rozčleněna na dvě části – na část teoretickou, která obsahuje dvě kapitoly (1. a 2. kapitola) a na část praktickou, která je tvořena též dvěma kapitolami (3. a 4. kapitola).

V první kapitole teoretické části jsou nastíněny základní cíle hospodářské politiky a podrobná charakteristika monetární politiky s výčtem jejích nástrojů, které využívá k dosahování měnových cílů. Prováděná monetární politiky plyne z legislativního rámce ČNB a rovněž z její nezávislosti, především na politických strukturách. Druhá kapitola je věnována České národní bance, která v České republice představuje banku centrální a která vykonává dohled nad finančním trhem. Jsou zde definovány základní znaky centrální banky spolu s popisem úloh a činností, které vykonává v souladu se zákonem o ČNB.

Třetí kapitola představuje již část praktickou a je věnována samotné analýze nástrojů monetární politiky, které ČNB při dosahování měnových cílů během let 1993-2012 využívala. Období je rozděleno na tři časové úseky, které byly vytvořeny na základě významných mezníků, které v jednotlivých letech nastaly. Z provedené horizontální a vertikální komparace lze zhodnotit vývoj měnové politiky ČNB a poukázat na účinnost využívaných nástrojů. Horizontální komparace sleduje vývoj nástrojů monetární politiky v několika po sobě jdoucích letech a vertikální komparace analyzuje jednotlivá opatření uskutečněných monetární politikou a sleduje jejich vývoj a změny v jednotlivých rocích. Čtvrtá kapitola, která je rovněž rozdělena na tři časová období obsahuje shrnutí dosažených výsledků. Jsou zde uvedeny minima a maxima všech tří krátkodobých úrokových sazeb spolu s průměrnými hodnotami, kterých dosáhly během jednotlivých období s poukázáním na četnost a významnost využívání těchto nástrojů ČNB k dosažení požadovaných cílů.

V době založení měla ČNB nejprve problémy se zavedením nové jednotné měny a s vytvořením vhodných podmínek pro zavedení fungujícího bankovního a finančního trhu. Z počátku politiku uskutečňovala na základě cílování peněžní zásoby pomocí

agregátu M2 a rovněž pečovala o pevný kurz měny. Nejprve se tato opatření jevila jako účinná a ČNB se dařilo řídit míru inflace, udržet fixně nastavený kurz měny a podporovat pozitivní růst peněžní zásoby a růst HDP. Až v roce 1997 se jevily nástroje monetární politiky jako nepříliš účinné díky útokům na českou měnu a monetární politika sledující dva měnové cíle se prokázala jako dlouhodobě neudržitelná. Proto od roku 1998 ČNB přešla na volný měnový kurz a na režim cílování inflace. ČNB preferovala minimální zásahy do vývoje ekonomiky a snažila se o naplnění hlavního cíle – péče o cenovou stabilitu. Rok 2008, který byl spjat se světovou hospodářskou krizí, se díky dobře nastaveným nástrojům monetární politiky snažil odvrátit největší dopady na českou ekonomiku. Od roku 2012 ČNB se snaží udržet úrokové sazby na minimálních hodnotách a usiluje o obnovení hospodářského růstu. Následující směřování měnové politiky má vést především k možnosti přijmout evropskou společnou měnu – euro.

Díky uskutečněné horizontální a vertikální analýze můžeme měnovou politiku hodnotit kladně. Během analyzovaného období se podařilo ekonomiku naší země nastavit způsobem, kterým je schopna udržet stabilní a přijatelnou strukturu, která je připravena odolávat možným negativním vlivům.

Anotace

Příjmení a jméno autora:	Pavλίna Bašná
Institute:	Moravská vysoká škola Olomouc
Název práce v českém jazyce:	Nástroje monetární politiky na příkladu České národní banky
Název práce v anglickém jazyce:	Monetary Policy Tools on the Example of the Czech National Bank
Vedoucí práce:	Ing. Jolana Kvíčalová
Počet stran:	66
Počet příloh:	4
Rok obhajoby:	2014

Klíčová slova v českém jazyce: monetární politika, nástroje, diskontní sazba, lombardní sazba, 2T repo sazba, inflace, inflační cíl, ekonomický růst

Klíčová slova v anglickém jazyce: Monetary Policy, Instruments, Discount Rate, Lombard Rate, 2W Repo Rate, Inflation, Inflation Target, Economic Growth

Cílem této bakalářské práce je poukázat na významnost nástrojů monetární politiky využívané ČNB a shrnout nejvýznamnější změny v období 1993–2012. Práce je rozčleněna na dvě části – teoretickou část a praktickou. Teoretická část se zabývá podrobným rozбором jednotlivých nástrojů monetární politiky a charakteristikou centrální banky, kterou v České republice zastává Česká národní banka. Praktická část analyzuje vývoj a změny ve využívání monetárních nástrojů Českou národní bankou v letech 1993-2012.

The aim of this bachelor's thesis is to point out on the significance of the tools of monetary policy used in CNB and to summarize the most important changes in a period 1993-2012. The work is segmented into two parts – theoretical and practical part. Theoretical part is concerning with detailed analysis of individual tools of monetary policy and characteristic of central bank which in Czech republic holds Czech National Bank. Practical part analyzes development and changes in using of monetary tools by Czech National Bank in years 1993-2012.

Literatura a prameny

Knižní zdroje

FUCHS, Kamil. *Základy ekonomie*. 2. vyd. Praha: Ekopress, 2005. 347 s. ISBN 80-861-1994-7.

HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, s.r.o., 2011. 696 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-006-5.

JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2010. 332 s. ISBN 978-80-247-3258-9.

KAŠPAROVSKÁ, VLASTA. *Řízení obchodních bank: vybrané kapitoly*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 339 s. ISBN 80-717-9381-7.

MANDEL, Martin. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2008. 367 s. ISBN 978-80-7261-185-0.

POLOUČEK, Stanislav. *Bankovníctví*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2006. 716 s. ISBN 80-717-9462-7.

POLOUČEK, Stanislav. *Peníze, banky, finanční trhy*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2009. 414 s. ISBN 978-80-7400-152-9.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., vyd. Praha: Management Press, 2011. 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7.

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. vyd. Praha: Management Press, 2012. 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6.

SLANÝ, Antonín, aj. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. 1. vyd. Praha: C. H. Beck, 2003. 375 s. ISBN 80-7179-738-3.

SOUKUP, Jindřich, aj. *Makroekonomie*. 2., aktualit. vyd. Praha: Management Press, 2010. 518 s. ISBN 978-80-7261-219-2.

TULEJA, Pavel, Ingrid MAJEROVÁ a Pavel NEZVAL. *Základy makroekonomie*. 1. vyd. Brno: Computer Press, 2008. 311 s. ISBN 80-251-0952-6.

Internetové zdroje

ČNB. *Česká národní banka 1993–2003* [online]. [cit. 2014-1-01]. Dostupné na WWW: <<http://www.historie.cnb.cz/cs/index.html>>.

ČNB. *Dohled nad finančním trhem* [online]. [cit. 2013-11-02]. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/>.

ČNB. Historie ČNB: *Měnová politika* [online]. [cit. 2013-11-02]. Dostupné na WWW: <http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/>.

ČNB. *Kurzový mechanismus ERM II* [online]. [cit. 2014-1-09]. Dostupné na WWW: <http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/125082_cs.htm>.

ČNB. Měnová politika: *Cílování Inflace v České republice* [cit. 2014-1-09]. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html>.

ČNB. Měnová politika: *Fluktuální pásmo* [online]. [cit. 2014-1-05]. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2003/2003_cervenec/boxy_a_prilohy/mp_zpinflace_prilohy_c_03_cervenec_p1.html>.

ČNB. *Nezávislost ČNB* [online]. [cit. 2013-11-05]. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/cs/faq/proc_je_cnb_nezavisla.html>.

ČNB. *O České národní bance* [online]. [cit. 2013-10-26]. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/>.

ČNB. *Úloha měnové politiky* [online]. [cit. 2013-10-26]. Dostupné na WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/uloha.html>.

ČNB. *Výroční zpráva 1995* [online]. [cit. 2014-1-05], s. 35-42. Dostupné na WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 1996* [online]. [cit. 2014-1-06], s. 39-47. Dostupné na WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 1997* [online]. [cit. 2014-1-07], s. 24-31. Dostupné na WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 1998* [online]. [cit. 2014-1-07], s. 15-21. Dostupné na WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 1999* [online]. [cit. 2014-1-08], s. 33-49. Dostupné na WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 2001* [online]. [cit. 2014-1-08], s. 35-45. Dostupné na WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 2002* [online]. [cit. 2014-1-09], s. 31-40. Dostupné na WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 2003* [online]. [cit. 2014-1-10], s. 14-26. Dostupné na WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 2004* [online]. [cit. 2014-1-13], s. 20-34. Dostupné na WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 2005* [online]. [cit. 2014-1-13], s. 19-36. Dostupné na WWW:
<http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 2006* [online]. [cit. 2014-1-14], s. 20-35. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 2007* [online]. [cit. 2014-1-15], s. 18-25. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 2008* [online]. [cit. 2014-1-16], s. 18-36. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 2009* [online]. [cit. 2014-1-17], s. 20-36. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 2010* [online]. [cit. 2014-1-19], s. 20-26. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 2011* [online]. [cit. 2014-1-20], s. 18-27. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/index.html >.

ČNB. *Výroční zpráva 2012* [online]. [cit. 2014-1-21], s. 18-29. Dostupné na WWW: <http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocni_zpravy/index.html >.

ČSÚ. *Vývoj inflace* [online]. [cit. 2014-2-10]. Dostupné na WWW: <http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace>.

MFČR. *Makroekonomické indikátory* [online]. [cit. 2014-1-12]. Dostupné na WWW: <<http://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/prognozy/makroekonomicka-predikce>>.

Zákonné normy

Zák. č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.

Zák. č. 2019/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů.

Seznam zkratek

OECD - Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj

ČNB – Česká národní banka

PMR – povinné minimální rezervy

ČMZRB- Českomoravská záruční a rozvojová banka

ECB – Evropská centrální banka

EU – Evropská unie

ERM – Exchange Rate Mechanism

ESCB – Evropský systém centrálních bank

DPH – daň z přidané

HDP – hrubý domácí produkt

Seznam obrázků

Obr. 1 - Magický čtyřúhelník	10
Obr. 2 - Klasifikace nástrojů.....	12
Obr. 3 - Rozdělení nástrojů měnové politiky dle dopadu na bankovní systém	15

Seznam tabulek

Tab. 1 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 1993.....	32
Tab. 2 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 1994.....	33
Tab. 3 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 1995.....	34
Tab. 4 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 1996.....	35
Tab. 5 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 1997.....	36
Tab. 6 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 1998.....	38
Tab. 7 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 1999.....	39
Tab. 8 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2001.....	40
Tab. 9 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2002.....	41
Tab. 10 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2003.....	42
Tab. 11 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2004.....	43
Tab. 12 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2005.....	44
Tab. 13 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2006.....	44
Tab. 14 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2007.....	45
Tab. 15 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2008.....	46
Tab. 16 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2009.....	47
Tab. 17 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2010.....	47
Tab. 18 - Změny měnových nástrojů ČNB v roce 2012.....	48
Tab. 19 - Hodnoty krátkodobých úrokových sazeb v období 1993-1997	50
Tab. 20 - Hodnoty krátkodobých úrokových sazeb v období 1998-2003	51
Tab. 21 - Hodnoty krátkodobých úrokových sazeb v období 2004-2012	52

Seznam grafů

Graf 1 – Vývoj krátkodobých úrokových sazeb v letech 1993 až 2012	52
Graf 2 – Vývoj inflace v letech 1993 až 2012	53

Seznam příloh

Příl. 1 - Vývoj změn lombardní sazby v letech 1993 až 2012	67
Příl. 2 – Vývoj změn diskontní sazby v letech 1993 až 2012	68
Příl. 3 - Vývoj změn 2T repo sazby v letech 1995 až 2012	69
Příl. 4 – Vývoj změn PMR v letech 1993 až 2012	70

Příl. 1 - Vývoj změn lombardní sazby v letech 1993 až 2012¹⁰¹

Rok	Datum	Lombardní sazba (%)	Rok	Datum	Lombardní sazba (%)
1993	1. 1.	14,00	2004	25. 6.	3,25
	9. 8.	12,50		27. 8.	3,50
	17. 12.	11,50	2005	28. 1.	3,25
1994	8. 4.	10,50		1. 4.	3,00
	24. 10.	11,00		29. 4.	2,75
	2. 12.	11,50		31. 1.	3,00
1995	26. 6.	12,50	2006	28. 7.	3,25
1996	21. 6.	14,00		29. 9.	3,50
1997	16. 5.	50,00	2007	1. 6.	3,75
	27. 6.	23,00		27. 7.	4,00
1998	23. 1.	19,00		31. 8.	4,25
	14. 8.	16,00		30. 11.	4,50
	27. 10.	15,00	2008	8. 2.	4,75
	23. 12.	12,50		8. 8.	4,50
1999	12. 3.	10,00		7. 11.	3,75
	3. 9.	8,00		18. 12.	3,25
	27. 10.	7,50	2009	6. 2.	2,75
2001	23. 2.	6,00		11. 5.	2,50
	27. 7.	6,25		7. 8.	2,25
	30. 11.	5,75		17. 12.	2,00
2002	22. 1.	5,50	2010	7. 5.	1,75
	1. 2.	5,25	2012	29. 6.	1,50
	26. 4.	4,75		1. 10.	0,75
	26. 7.	4,00		2. 11.	0,25
	1. 11.	3,75			
2003	31. 1.	3,50			
	26. 6.	3,25			
	1. 8.	3,00			

¹⁰¹ Vlastní zpracování dle předchozích tabulek.

Příl. 2 – Vývoj změn diskontní sazby v letech 1993 až 2012¹⁰²

Rok	Datum	Diskontní sazba (%)		Rok	Datum	Diskontní sazba (%)
1993	10. 6.	8,00			31. 1.	1,50
1994	24. 10.	8,50		2003	26. 6.	1,25
1995	26. 6.	9,50			1. 8.	1,00
1996	21. 6.	10,50		2004	25. 6.	1,25
1997	27. 5.	13,00			27. 8.	1,50
1998	14. 8.	11,50		2005	28. 1.	1,25
	27. 10.	10,00			1. 4.	1,00
	23. 12.	7,50			29. 4.	0,75
1999	12. 3.	6,00			31. 1.	1,00
	3. 9.	5,50		2006	28. 7.	1,25
	27. 10.	5,00			29. 9.	1,50
2001	23. 2.	4,00		2007	1. 6.	1,75
	27. 7.	4,25			27. 7.	2,00
	30. 11.	3,75			31. 8.	2,25
1999	12. 3.	6,00			30. 11.	2,50
	3. 9.	5,50		2008	8. 2.	2,75
	27. 10.	5,00			8. 8.	2,50
2001	23. 2.	4,00			7. 11.	1,75
	27. 7.	4,25			18. 12.	1,25
	30. 11.	3,75		2009	6. 2.	0,75
2002	22. 1.	3,50			11. 5.	0,50
	1. 2.	3,25			7. 8.	0,25
	26. 4.	2,75		2012	1. 10.	0,10
	26. 7.	2,00			2. 11.	0,05
	1. 11.	1,75				

¹⁰² Vlastní zpracování dle předchozích tabulek.

Příl. 3 - Vývoj změn 2T repo sazby v letech 1995 až 2012¹⁰³

Rok	Datum	2T repo sazba (%)		Rok	Datum	2T repo sazba (%)
1995	8. 12.	11,30			31. 1.	2,50
1996	29. 3.	11,50		2003	26. 6.	2,25
	29. 4.	11,60			1. 8.	2,00
	9. 5.	11,80			25. 6.	2,25
	21. 6.	12,40		2004	27. 8.	2,50
1997	1. 1.	12,40			28. 1.	2,25
	4. 6.	39,00		2005	1. 4.	2,00
	24. 6.	18,50			29. 4.	1,75
	3. 12.	17,50			31. 10.	2,00
	17. 12.	14,75			28. 7.	2,25
1998	20. 3.	15,00		2006	29. 9.	2,50
	17. 7.	14,50			1. 6.	2,75
	14. 8.	14,00		2007	27. 7.	3,00
	25. 9.	13,50			31. 8.	3,25
	27. 10.	12,50			30. 11.	3,50
	13. 11.	11,50			8. 2.	3,75
	4. 12.	10,50		2008	8. 8.	3,50
	23. 12.	9,50			7. 11.	2,75
1999	18. 1.	8,75			18. 12.	2,25
	12. 3.	7,50			6. 2.	1,75
	9. 4.	7,20		2009	11. 5.	1,50
	25. 6.	6,50			7. 8.	1,25
	3. 9.	6,00			17. 12.	1,00
	5. 10.	5,75		2010	7. 5.	0,75
	27. 10.	5,50		2012	29. 6.	0,50
	26. 11.	5,25			1. 10.	0,25
2001	23. 2.	5,00			2. 11.	0,05
	27. 7.	5,25				
	30. 11.	4,75				
2002	22. 1.	4,50				
	1. 2.	4,25				
	26. 4.	3,75				
	26. 7.	3,00				
	1. 11.	2,75				

¹⁰³ Vlastní zpracování dle předchozích tabulek.

Příl. 4 – Vývoj změn PMR v letech 1993 až 2012¹⁰⁴

Rok	Datum	PMR (%)		
		Bank		Stavebních spořitelů a ČMZRB
1993	1. 1.	9,00*	3,00**	-
	1. 2.	12,00*	4,00**	-
	1. 7.	9,00*	3,00**	-
1995	3. 8.	8,50		4,00
1996	1. 8.	11,50		4,00
1997	8. 5.	9,50		4,00
1998	30. 7.	7,50		4,00
1999	28. 1.	5,00		4,00
	7. 10.	2,00		2,00

*z primárních vkladů na viděnou

** z terminovaných závazků vůči nebankovním klientům

¹⁰⁴ Vlastní zpracování dle předchozích tabulek.