

Obsah

ÚVOD	10
1 CHARAKTERISTIKA CENTRÁLNÍ BANKY	11
1.1 HISTORIE CENTRÁLNÍHO BANKOVNICTVÍ NA NAŠEM ÚZEMÍ	11
1.2 ORGANIZACE ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY A PŘEHLED HLAVNÍCH FUNKCÍ	12
1.3 ČINNOST CENTRÁLNÍ BANKY	16
1.3.1 Emisní činnost	16
1.3.2 Banka bank	18
1.3.3 Banka státu	20
1.3.4 Regulace a dohled bankovního systému	21
1.3.5 Funkce správce devizových rezerv	23
1.3.6 Repräsentace státu v měnové oblasti	24
2 NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY CENTRÁLNÍ BANKY	26
2.1 KLASIFIKACE NÁSTROJŮ MĚNOVÉ POLITIKY	26
2.2 OPERACE NA VOLNÉM TRHU	27
2.3 DISKONTNÍ NÁSTROJE	34
2.3.1 Diskontní úvěry	35
2.3.2 Reeskontní úvěry	36
2.3.3 Lombardní úvěry	38
2.3.4 Úrokové sazby z diskontních, reeskontních a lombardních úvěrů a úrokové pasti	39
2.4 VLIV CENTRÁLNÍ BANKY NA MĚNOVÝ KURZ DOMÁCÍ MĚNY, KURZOVÉ INTERVENCE	44
2.5 POVINNÉ MINIMÁLNÍ REZERVY	46
2.5.1 Povinné minimální rezervy v ČR	47
2.6 PRAVIDLA LIKVIDITY	48
2.7 LIMITY ÚVĚRŮ BANK	49
2.8 DOPORUČENÍ, VÝZVY, DOHODY	50
3 NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANKY	51
3.1 EVROPSKÝ SYSTÉM CENTRÁLNÍCH BANK	51
3.2 OPERACE NA VOLNÉM TRHU	51
3.2.1 Reverzní transakce	52
3.2.2 Přímé transakce	53
3.2.3 Vydávání dluhových cenných papírů ECB	54
3.2.4 Měnové swapy	54
3.2.5 Příjem termínovaných vkladů	55
3.3 STÁLÉ FACILITY	55
3.3.1 Mezní zápůjční facilita	56
3.3.2 Vkladová facilita	57
3.4 MINIMÁLNÍ REZERVY	58
4 ÚČINNOST MĚNOVÉ POLITIKY	60
4.1 PŘEDPOKLADY ÚČINNOSTI MĚNOVÉ POLITIKY	60
4.2 ÚČINNOST POLITIKY ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY A ČESKÝ BANK. SYSTÉM V ROCE 2004	62
ZÁVĚR	68
SEZNAM OBRÁZKŮ	71
SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY A ZDROJŮ	72

Úvod

Tato diplomová práce pojednává o měnové politice centrální banky a její účinnosti. Centrální banky jsou institucemi, které mohou výrazně ovlivňovat ekonomický vývoj, což bylo spolu s mým zájmem o bankovní sektor důvodem, proč jsem si toto téma zvolil. V České republice je centrální bankou Česká národní banka, jejímž hlavním cílem je zabezpečení cenové stability a pokud tím není dotčen tento hlavní cíl, pak má podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády i politiky v Evropském společenství. Cílem této práce bylo popsat nástroje, jež centrální banky ke sledování těchto cílů používají a zhodnotit jejich účinnost.

Diplomová práce je rozdělena do čtyř hlavních kapitol. V první kapitole se zabývám hlavními činnostmi centrální banky a také historií centrálního bankovníctví na našem území. Druhá kapitola je pro tuto práci stěžejní a popisuje přímé i nepřímé nástroje měnové politiky ČEB. Protože jsou v současnosti nejpoužívanějšími nástroji operace na volném trhu a diskontní nástroje, věnoval jsem se jim nejvíce. Výklad je zpracován především obecně pro centrální banky v tržních ekonomikách, ale některé části jsou konkretizovány pro Českou národní banku.

Ode dne přistoupení České republiky k Evropské unii je Česká národní banka součástí Evropského systému centrálních bank. ESCB je tvořen Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami členských států Evropské unie. Nástrojům měnové politiky Evropské centrální banky je věnována třetí kapitola. Hlavními nástroji ECB jsou operace na volném trhu, stále facility a povinné minimální rezervy.

Poslední kapitolou je hodnocení účinnosti měnové politiky centrální banky. První část obsahuje obecné předpoklady úspěšnosti měnové politiky. V druhé části této kapitoly je provedeno konkrétní zhodnocení účinnosti politiky České národní banky, pro které jsem zvolil rok 2004.

1 Charakteristika centrální banky

1.1 Historie centrálního bankovníctví na našem území

První centrální bankou, která vznikla na našem území, byla **Privilegovaná Rakouská národní banka** na území tehdejší Rakousko-Uherské monarchie. Byla soukromou akciovou společností a vznikla k 1.6.1816. Zákonem z 27.6.1878 vznikla nová **Rakousko-Uherská banka**, která na celém území Rakousko-Uherska vykonávala emisní monopol. 25.2.1919 byl vydán zákon o peněžní reformě, podle kterého proběhla v březnu měnová odluka a došlo k zavedení nové měny, československé koruny. Mezi lety 1919 a 1926 zabezpečoval funkce centrální banky Bankovní úřad ministerstva financí, mezi jehož základní úkoly patřila správa domácího peněžního oběhu a státního dluhu a zabezpečování devizové činnosti státu. Počátek vývoje centrálního bankovníctví a centrální banky v naší zemi se datuje od zahájení činnosti **Národní banky československé** ze dne 1.4.1926. Ta byla akciovou bankou, ve které vlastnil stát pouze jednu třetinu akcií, ale měl tuto banku pod svojí kontrolou. Národní banka měla emisní monopol a prováděla měnovou politiku, jejímiž hlavními nástroji byly zpočátku diskontní nástroje, ale jejich význam postupně přebíraly operace na volném trhu s prvotřídními státními a dalšími obligacemi. Ke dni 16.3.1939 byla samostatná činnost banky přerušena a v období protektorátu (1939-1945) byla banka přejmenována na **Národní banku pro Čechy a Moravu** a byla podřízena Německu. Na území Slovenského státu vykonával činnost centrální banky Slovenská národní banka. 1.6.1945 byla činnost Národní banky československé obnovena a vykonávala svoji funkci necelých pět let. K 1.4.1950 byla založena **Státní banka československá**. Ta v sobě zahrnovala jak funkce centrální banky, tak i funkce obchodních bank a byl tedy vytvořen jednostupňový bankovní systém. Měnová politika byla v souladu s centrálním plánováním ekonomiky řízena plány. Sestavoval se pokladní, úvěrový a devizový plán a od roku 1970 měnový plán, který předchází tři plány propojoval. Ve druhé polovině osmdesátých let bylo zřejmé, že je zapotřebí znovu oddělit centrální bankovníctví od obchodního a začala se připravovat bankovní reforma. Centrální banka se měla především zabývat prováděním měnové politiky. Dále měla stanovit základní pravidla pro provádění obchodní činnosti a nad obchodními bankami dohlížet. V roce 1990, kdy byla zahájena hospodářská a bankovní reforma, se v naší ekonomice začal budovat **dvoustupňový bankovní systém**, typický pro země s tržní ekonomikou. K 1.1.1990 došlo k rozdělení Státní banky československé na tři právně samostatné subjekty: Státní banku československou, která se přetvářela na centrální

banku tržního typu, Komerční banku Praha a Všeobecnou úvěrovou banku Bratislava. V souvislosti s rozdělením československého státu byla rozdělena také Státní banka československá a od 1. ledna 1993 působí v České republice jako centrální banka **Česká národní banka**. Jedním ze základních cílů po roce 1993 bylo snížení inflace a přechod na vnitřní a vnější směnitelnost měny. V roce 1997 byl systém fixních kurzů nahrazen systémem flexibilních kurzů (mnohdy s řízením), došlo ke změně transmisních mechanismů a od ledna 1998 začala Česká národní banka provádět svou měnovou politiku v režimu cílování inflace.

1.2 Organizace České národní banky a přehled hlavních funkcí

Fungování centrální banky v České republice je legislativně upraveno zákonem č. 6/1993 Sb. o České národní bance. ČNB je ústřední bankou České republiky, je právnickou osobou se sídlem v Praze, působí jako správní úřad v rozsahu stanoveném tímto zákonem. Zákonem o ČNB je stanoveno, že jejím **hlavním cílem je zabezpečovat stabilitu české měny**. Česká národní banka rovněž podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády, pokud není tento vedlejší cíl v rozporu s cílem hlavním. V souladu s ním určuje měnovou politiku, vydává bankovky a mince, řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank a vykonává dohled nad bankovním sektorem

Stabilita měny má dimenzi **vnitřní** (cenová stabilita) a **vnější** (kurzová stabilita). Prioritním cílem centrálních bank se v posledním období stává především vnitřní dimenze měnové stability - cenová stabilita, tj. **vytváření nízkoinflačního prostředí v ekonomice**. Dosažení a udržení cenové stability je trvalým příspěvkem centrální banky k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst. Předpokladem realizace měnové politiky vedoucí k cenové stabilitě je **nezávislost** centrální banky. Hlavní cíl měnové politiky a úkol centrální banky je právně kodifikován v ustanoveních článku 98 Ústavy ČR a zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance (§ 2), které jí ukládají pečovat o cenovou stabilitu.¹

Za tím účelem ČNB:

- určuje měnovou politiku,
- vydává bankovky a mince,
- řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank a pečuje o jejich plynulost a hospodárnost,

¹ Internetové stránky České národní banky, dostupné na <http://www.cnb.cz>

- vykonává dohled nad prováděním bankovních činností a pečuje o bezpečné fungování a účelný rozvoj bankovního systému v České republice.²

Nezávislost ČNB spočívá v nezávislosti personální, institucionální, funkční a finanční. **Personální nezávislost** spočívá v omezení politických tlaků při jmenování a odvolávání členů bankovní rady, jmenuje a odvolává ji prezident republiky bez asistence vlády. Zákon rovněž přesně vymezuje důvody pro případné odvolání členů bankovní rady (neplnění zákonem stanovených podmínek pro výkon funkce, nevykonávání své funkce po dobu delší než 6 měsíců či vážné pochybení). **Institucionální nezávislost** znamená, že bankovní rada ČNB při plnění svých zákonem stanovených cílů a výkonu svých dalších činností nesmí přijímat ani vyžadovat pokyny od prezidenta, parlamentu, vlády nebo jakýchkoli jiných subjektů. **Funkční nezávislost** spočívá v autonomii ČNB při formulování inflačních cílů a nástrojů k jejich dosažení. Kurzový režim je sice ČNB povinna stanovovat po projednání s vládou, ale nesmí tím být ohrožen její hlavní měnový cíl. O zásadách a opatřeních měnové a fiskální politiky se ČNB a vláda vzájemně informují. **Finanční nezávislost** je založena na zákazu přímého financování veřejného sektoru a jím řízených subjektů. ČNB hospodaří podle rozpočtu schváleného bankovní radou. ČNB je povinna po skončení hospodářského roku zpracovat účetní uzávěrku a nechat ji ověřit externím auditorem. Z té pak vychází roční zpráva o výsledku hospodaření, která je překládána parlamentu. ČNB je rovněž povinna pravidelně zveřejňovat dekadní výkazy o své finanční pozici.

Význam nezávislosti centrální banky je zásadní především proto, že politická moc se může snažit přimět centrální banku k opatřením, která sice mohou krátkodobě vést k podpoře ekonomického růstu, ale v delším období se projeví v nežádoucím růstu inflace, zatímco růst ekonomické aktivity se vrátí na původní úroveň nebo v důsledku zvýšené inflace dokonce i na úroveň nižší. Dostatečná míra nezávislosti na politické moci umožňuje centrální bance těmto tlakům odolávat.

Nejvyšším řídicím orgánem České národní banky je bankovní rada. Ta určuje měnovou politiku a nástroje pro její uskutečňování a rozhoduje o zásadních měnově politických opatřeních ČNB. (§ 5 zákona 6/93) Bankovní rada je sedmičlenná. Jejími členy jsou guvernér, dva viceguvernéři a čtyři vrchní ředitelé. Guvernéra a viceguvernéry jmenuje a odvolává prezident

² KVIKZDA Martin, Centrální banka a národní hospodářství. Brno: Masarykova univerzita, 1998, s. 28

republiky, stejně jako další čtyři členy bankovní rady (vrchní ředitelé). Členové bankovní rady jsou jmenováni na dobu šesti roků a nikdo nesmí zastávat funkci člena bankovní rady více než dvakrát. S ohledem na nezávislost ČNB je s členstvím v bankovní radě neslučitelná funkce poslance zákonodárního sboru, člena vlády a členství v řídicích, dozorčích a kontrolních orgánech jiných bank a obchodních společností.

Jednání bankovní rady předsedá guvernér, v jeho nepřítomnosti jím pověřený viceguvernér. Bankovní rada přijímá svá rozhodnutí prostou většinou hlasů. Bankovní rada je usnášení schopná, je-li přítomen guvernér, nebo jím pověřený předsedající viceguvernér a alespoň další tři její členové. V případě rovnosti hlasů rozhoduje hlas předsedajícího.³

Bankovní rada řídí organizační útvary ústředí a pobočky ČNB od 1. ledna 2002 jako kolektivní orgán. Ředitelé sekcí a samostatných odborů v rámci posílených pravomocí odpovídají bankovní radě za řízení po horizontální ose a zajišťování jim svěřených agend v souladu se střednědobými koncepcemi přijatými bankovní radou pro jednotlivé oblasti činnosti centrální banky. Tento způsob řízení umožňuje členům bankovní rady ČNB věnovat větší prostor rozhodování v oblasti měnové politiky, tedy přímému naplňování zákonem stanoveného cíle České národní banky a dalším otázkám koncepčního a strategického charakteru.⁴

V současné době (březen 2006) má bankovní rada ČNB těchto 7 členů:

guvernér - Zdeněk Tůma

viceguvernéři - Luděk Niedermayer, Miroslav Singer

vrchní ředitelé - Michaela Erbenová, Jan Frait, Robert Holman, Pavel Řežábek.

Česká národní banka má výhradní **právo vydávat bankovky a mince**. Zákon jí vymezuje právo používat nástroje měnové regulace. ČNB stanoví úrokové sazby, rámce, splatnosti a další podmínky obchodů. ČNB může stanovit minimální úrokové sazby z vkladů přijímaných bankami, maximální úrokové sazby z úvěrů jimi poskytovaných, určit bankám maximální rozsah jimi poskytovaných úvěrů a určuje pravidla obezřetného podnikání bank a osob na peněžním trhu a podmínky, za kterých lze na peněžním trhu obchodovat.

³ dle § 7 zákona o ČNB.

⁴ Internetové stránky České národní banky, dostupné na <http://www.cnb.cz>

České národní bance je zákonem přiděleno oprávnění požadovat, aby banky měly na jejím účtě uloženu určitou část svých zdrojů, tzv. povinné minimální rezervy, které se neúročí. Povinné minimální rezervy mohou činit nejvýše 30 % celkových závazků banky. K omezení nadměrné likvidity a překonání inflačních tlaků je Česká národní banka přechodně oprávněna požadovat povinné minimální rezervy dokonce v rozsahu ještě vyšším, ale pokud by se tak stalo, byla by v tomto případě je část povinných minimálních rezerv nad vymezený maximální rozsah úročena platnou diskontní sazbou.

Z titulu **funkce banky bank** je zákonem č. 6/1993 Sb. upraven vztah centrální banky k obchodním bankám. Česká národní banka vede účty bank a přijímá jejich vklady, může od bank nakupovat, popřípadě jim prodávat směnky (splatné do šesti měsíců ode dne nákupu ČNB) a státní dluhopisy nebo jiné cenné papíry se státní zárukou. Banky mohou od ČNB získat na dobu maximálně tří měsíců úvěr zajištěný bonitními cennými papíry popřípadě státními dluhopisy nebo jinými cennými papíry se státní zárukou, tj. lombardní úvěr. V zájmu zachování likvidity banky může ČNB výjimečně poskytnout bance úvěr, a to na dobu maximálně tří měsíců.

Jako **banka státu** vede ČNB účty státního rozpočtu, státních fondů a státních finančních aktiv a pasiv, pokud ministerstvo financí nedohodne vedení těchto účtů s jinou bankou. Česká národní banka může na základě rozhodnutí bankovní rady poskytnout České republice krátkodobý úvěr nákupem státních pokladničních poukázek splatných do tří měsíců od jejich nákupu. Celkový stav těchto úvěrů nesmí překročit 5% příjmů státního rozpočtu v uplynulém roce. Česká národní banka dává do prodeje podle zvláštního zákona státní dluhopisy a v dohodě s ministerstvem financí může z jeho pověření a za dohodnutou úplatu vykonávat i činnosti spojené se správou, splácením a převody státních dluhopisů, s výplatou úroků z těchto dluhopisů.

ČNB je zákonem zmocněna pro operace na volném trhu nakupovat a prodávat obchodovatelné cenné papíry k usměrnění peněžního trhu a vydávat krátkodobé cenné papíry se splatností do šesti měsíců a obchodovat s nimi. Ze zákona je také ČNB **vrcholným subjektem bankovní regulace a dohledu**. Bankovní dohled zahrnuje jak posuzování žádostí o udělení povolení působit jako banka, tak i dohled nad dodržováním stanovených podmínek, kontrolu dodržování právních předpisů a opatření vydaných Českou národní bankou a kontrolu dodržování zákonů u bank, které již povolení získali.

1.3 Činnost centrální banky

1.3.1 Emisní činnost

V současnosti mají peníze dvě základní formy - **hotovostní a bezhotovostní**, které mezi sebou mají velmi úzké vzájemné vazby. Hotovostní peníze můžeme uložením do banky konvertovat na bezhotovostní, a naopak, například výběrem z bankovního účtu je můžeme z jejich bezhotovostní podoby převést do podoby hotovostní. Obě tyto formy peněz jsou přitom emitovány v zásadě stejným způsobem - **především úvěrem** – s tím rozdílem, že hotovostní peníze emituje výhradně centrální banka, ale bezhotovostní peníze mohou emitovat i všechny další instituce, především banky obchodní. Obchodní banky od nebankovních klientů přijímají prostředky na běžné účty a připsáním příslušných částek na tyto účty poskytují klientům bezhotovostní úvěry. Stejným způsobem emituje bezhotovostní peníze i centrální banka v podobě například povinných minimálních rezerv obchodních bank nebo poskytnutých úvěrů.

Ve všech ekonomikách obíhají v současnosti kromě bezhotovostních peněz peníze hotovostní. Ty mohou mít tři základní podoby - papírové bankovky, kovové mince a papírové státopky. Papírové bankovky emituje na daném území výhradně jediná instituce, nejčastěji centrální banka. Mince již neobsahují žádné drahé kovy a ve většině případů mají pouze nízké nominální hodnoty. Jejich podíl na celkovém množství hotovostních peněz je relativně nízký, mají ale významnou úlohu při realizaci drobných hotovostních plateb. Bývají emitovány buď centrální bankou, nebo státem (ministerstvem financí). Papírové státopky mají rovněž nízké nominální hodnoty a jsou emitované buď centrální bankou, nebo státem. Ve druhém případě je stát emituje odkupem bankovek či mincí, to znamená, že nedochází ke změně emitovaného množství hotovostních peněz. Státopky tedy již nelze považovat za zdroje krytí schodků Státních rozpočtů, hlavním důvodem jejich existence je tradice. V drtivé většině zemí se v současnosti již nepoužívají.⁵

Emitované a obíhající hotovostní peníze mají stejně jako bezhotovostní peníze především úvěrový základ. Centrální banka v současnosti v naprosté většině případů ve vztahu k obchodním a jiným bankám poskytuje úvěry a nakupuje cenné papíry a zahraniční měnu bezhotovostně. Díky tomu se hotovostní peníze dostávají do oběhu až při jejich výměně za bezhotovostní prostředky na účtech rezerv bank u centrální banky. Množství hotovostních peněz

⁵ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 74-75

sice vzroste, ale ve stejném rozsahu klesnou bezhotovostní rezervy bank. Díky tomu se měnová báze (součet hotovostních peněz a rezerv bank) nezmění.

Za emisi hotovostních peněz nelze považovat ani zvýšení stavu pokladní hotovosti v pokladnách centrální banky - jde o "peníze mimo oběh", a proto se výše této položky v bilanci centrální banky odečítá od měnové báze. O "skutečnou" emisi hotovostních peněz by šlo pouze tehdy, pokud by centrální banka přímo poskytla hotovostní úvěr, což ale přichází v úvahu jen ve zcela výjimečných případech. Z hlediska celkového množství peněz v oběhu je potom irelevantní, zda jde o hotovostní či bezhotovostní peníze. Svou roli hraje pouze stupeň použitelnosti, resp. likvidita jednotlivých druhů peněz a možnosti jejich multiplikace.⁶

AKTIVA		PASIVA	
Zlato	818,8	Peníze v oběhu	296 479,5
Pohledávky vůči MMF v CM	3 535,1	Závazky vůči MMF v CM	0,0
Pohledávky vůči MMF v Kč	25 032,5	Závazky vůči MMF v Kč	25 032,5
Pohledávky vůči zahraničí v CM	762 006,2	Závazky vůči zahraničí v CM	85 401,7
Pohledávky vůči zahraničí v Kč	0,0	Závazky vůči zahraničí v Kč	488,6
Pohledávky vůči tuzemským bankám	37,0	Závazky vůči tuz. bankám	496 560,5
Pohledávky vůči klientům	12 330,1	Vklady klientů	30 121,0
Tuzemské cenné papíry a účasti	0,0	Běžné hospodaření státní pokladny	11,5
Běžné hospodaření státní pokladny	0,0	Ostatní závazky vůči státu	12 645,9
Ostatní pohledávky vůči státu	8 682,7	Rezervy	4 097,3
Hmotný a nehmotný majetek	6 084,2	Základní kapitál	1 400,0
Ostatní aktiva	6 266,8	Fondy	8 067,8
		Oceňovací rozdíly	-6 207,1
		Zisk nebo ztráta z předch. období	-105 747,7
		Zisk nebo ztráta za účetní období	-28 701,2
		Ostatní pasiva	5 143,1
AKTIVA CELKEM	824 793,4	PASIVA CELKEM	824 793,4

Obr. 1 Bilance ČNB k 10.5.2006 v mil. Kč⁷

⁶ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 75-76

⁷ Internetové stránky ČNB, http://www.cnb.cz/cz/o_cnb/hospodareni/dekadni_bilance/cnb_bilance.html

1.3.2 Banka bank

Přijímání vkladů od bank

Česká národní banka vede účty bank a přijímá jejich vklady, které pro centrální banku představují její závazky vůči bankám a pro obchodní a další banky, včetně poboček zahraničních bank, jejich pohledávky za centrální bankou.

Vklady (rezervy) můžeme rozdělit do čtyř základních druhů:

1. Povinné minimální rezervy v domácí měně, jejichž hlavním cílem využívání ze strany centrální banky je regulace likvidity bank.
2. Dobrovolné rezervy v domácí měně pro mezibankovní zúčtování
3. Ostatní dobrovolné rezervy v domácí měně
4. Rezervy v zahraničních měnách.

Poskytování úvěrů bankám

Centrální banka může domácím bankám a pobočkám zahraničních bank poskytovat rovněž různé druhy úvěrů, které představují pro centrální banku její pohledávky vůči bankám a pro obchodní a další banky, včetně poboček zahraničních bank, jejich závazky k centrální bance. Úvěry poskytnuté centrální bankou v domácí měně vedou ke zvýšení rezerv bank a mají emisní účinky. Růst rezerv bank současně znamená, že roste měnové báze a za jinak stejných okolností dochází k následnému růstu množství peněz v oběhu, především v podobě měnových agregátů.

Úvěry od centrální banky nejčastěji členíme podle lhůty splatnosti a účelu poskytnutí do pěti základních skupin:

1. **Krátkodobé úvěry na doplnění likvidity**, mezi které patří **diskontní** a **reeskontní úvěry**. Diskontní úvěry slouží především ke každodennímu doplňování likvidity. Jsou úročeny diskontní sazbou, která obvykle bývá nejnižší úrokovou sazbou z úvěrů v ekonomice. Reeskontní úvěry slouží rovněž k doplňování likvidity. Centrální banka je poskytuje odkupem směnek, popřípadě některých dalších cenných papírů od bank, čímž je dána jejich výše i lhůta splatnosti. Vzhledem k tomu, že bývají úročené reeskontní sazbou (nebo také tzv. repo sazbou), která bývá vyšší než diskontní sazba, lze očekávat, že banky je budou poptávat až po vyčerpání maximálního objemu diskontního úvěru.

2. **Krátkodobé nouzové úvěry**, které slouží ke krytí nedostatečné likvidity v případech, kdy příslušná banka již z různých důvodů nemůže získat diskontní či reeskontní úvěry. Patří sem **lombardní úvěry a úvěry na povinné minimální rezervy**. Lombardní úvěry se poskytují proti zástavě cenných papírů od příslušné banky. Jejich objemy jsou centrální bankou limitovány a úvěry jsou úročeny lombardní sazbou, která bývá o několik procentních bodů vyšší než diskontní sazba, dokonce může (a měla by) převyšovat i úrokové sazby z krátkodobých úvěrů na mezibankovním trhu. Banky pak poptávají lombardní úvěry od centrální banky v případech, kdy nemohou získat (levnější) zdroje na mezibankovním trhu. Úvěry na povinné minimální rezervy se bankám poskytují v případech nižší skutečné výše rezerv, než je předepsaná. U jinak bezproblémových bank se poskytují v podstatě automaticky, u problémovějších bank vstupují do rozhodování centrální banky další hlediska. Tyto úvěry jsou úročeny sankčním úrokem, tj. značně vysokou úrokovou sazbou.
3. **Střednědobé a dlouhodobé nouzové úvěry**, které poptávají banky s dlouhodobějšími problémy s likviditou. Odmítnutí těchto úvěrů centrální bankou v podstatě znamená ukončení činnosti příslušné banky, pokud ovšem pomoc nepříjde ze státního rozpočtu. Při případném poskytnutí těchto úvěrů musejí banky obvykle předložit dostatečně kvalitní program konsolidace a počítat s vyšší úrokovou sazbou, zesíleným dohledem apod.
4. **Hotovostní úvěry**, které centrální banky mohou obchodním a dalším bankám ve zcela výjimečných případech poskytovat na doplnění pokladní hotovosti. Banky doplňují svou pokladní hotovost především prostou konverzí ze svých rezerv u centrální banky. Pouze v případě vyčerpání těchto rezerv by v úvahu přicházely i hotovostní úvěry, nicméně je nutné zdůraznit, že vyčerpání rezerv u centrální banky je jednoznačným signálem vážných problémů příslušné banky. Hotovostní úvěry tedy mají jednoznačně **charakter úvěrů od věřitele poslední instance**.
5. **Úvěry v zahraničních měnách**, které slouží bankám k doplnění devizové likvidity. Centrální banky poskytují tyto úvěry jen výjimečně.⁸

Mezibankovní platební styk a zúčtování

Při bezhotovostním platebním styku se peníze převádějí z účtu plátce na účet příjemce platby. Z toho vyplývá, že provádění bezhotovostního platebního styku je vyhrazeno peněžním institucím - bankám, u kterých mají jejich klienti uloženy peníze na účtech. Pokud plátce

⁸ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 138-140

i příjemce platby mají své účty u stejné banky, provede převod peněz (zúčtování na účtech) tato banka ve svém vlastním zúčtovacím centru. V případě, že plátce a příjemce platby mají své účty u různých bank, musí banka plátce použít pro převod peněz "mezibankovní zúčtovací centrum". Zúčtovací centrum ČNB provozuje platební systém CERTIS (Czech Express Real Time Interbank Gross Settlement system), který je jediným systémem mezibankovního zúčtování v České republice.⁹ Každá banka má v ČNB otevřen úročený účet v českých korunách, který používá k vyrovnání svých mezibankovních plateb. ČNB provádí příkazy k převedení finančních prostředků z těchto účtů na základě instrukcí banky - majitele účtu mezibankovního platebního styku. Zůstatky na účtech mezibankovního platebního styku jsou součástí povinných minimálních rezerv a banky mohou používat tyto rezervy k mezibankovním platbám. Na účtech mezibankovního platebního styku není povoleno debetní saldo a pro zajištění plynulosti mezibankovního platebního styku je bankám k dispozici kolateralizovaný (tj. poskytovaný bankám výměnou za cenné papíry) vnitrodenní bezúročný úvěr, který v případě nesplacení automaticky přejde v úročený úvěr se splatností následující den.¹⁰

1.3.3 Banka státu

Jako banka státu vede centrální banka účty vládním orgánům a útvarům, státním podnikům, veřejným korporacím a místním orgánům státní moci atd. Mezi hlavní operace, které pro vládu centrální banka vykonává, patří **správa státního dluhu**. Jako přímý bankéř vlády zabezpečuje krytí jejích finančních potřeb včetně potřeb úvěrových. Centrální banka však poskytuje vládě přímý úvěr jen výjimečně. Zpravidla se podílí na úvěrování státu emisemi státních cenných papírů ve formě krátkodobých pokladničních poukázek a dlouhodobějších obligací. Centrální banka v této oblasti provádí pro vládu poradenskou činnost a práce spojené s emisemi cenných papírů, včetně administrativy nutné k řízení státního dluhu. Proplácí úroky, umožňuje splatné dluhopisy, projednává opatření spojená s nabídkou nových emisí a další. V některých případech je prodává přímo veřejnosti a to zejména obchodním bankám, anebo prostřednictvím vládních burzovních jednatelů na finančních trzích. Centrální banka zpravidla disponuje měnovými rezervami ve zlatě a devizových prostředcích, včetně obchodování se zásobami deviz a zlata. V oblasti devizového hospodářství vyhláší kurs domácí měny k cizím měnám, zpravidla jej řídí, stanoví cenu zlata ve svých bankovních operacích a určuje podmínky obchodování s těmito

⁹ Zásady mezibankovního platebního styku jsou stanoveny v novelizaci zákona o bankách z roku 2002

¹⁰ Internetové stránky České národní banky, dostupné z <http://www.cnb.cz>

hodnotami. Působí na usměrňování platební bilance se zahraničím a mnohdy provádí samostatnou devizovou kontrolu, včetně vydávání devizových povolení a jiných předpisů v této oblasti. V rámci měnové politiky, tj. řízení peněžního oběhu, platebního styku a zúčtování, finančních trhů, devizového hospodářství atd., centrální banka předkládá vládě vlastní návrhy zákonných úprav. Reprezentuje vládu (stát) v mezinárodních měnových a finančních institucích, například v Mezinárodním měnovém fondu, Mezinárodní bance pro obnovu a rozvoj, Bance pro mezinárodní platby a dalších. Uzavírá platební a jiné dohody s těmito mezinárodními finančními institucemi a se zahraničními bankami, zejména centrálními. V některých zemích centrální banka realizuje vládní záměry v měnové politice nebo koordinuje své záměry s vládní hospodářskou politikou. V jiných zemích, mezi které se řadí i Česká republika je centrální banka na vládě nezávislá a v měnové oblasti zcela samostatná.

1.3.4 Regulace a dohled bankovního systému

Protože důvěryhodnost a stabilita bankovního sektoru je pro fungování ekonomiky jednou ze základních podmínek a tuto stabilitu nelze zajistit pouze tržními mechanismy, připadá centrální bance v tržní ekonomice velmi významná úloha při koncipování a prosazování pravidel činnosti bankovních institucí (regulace) a při kontrole dodržování těchto pravidel (dohled). Regulace bankovního systému centrální bankou a dohled nad ním jsou jednak podmíněné její funkcí banky a jednak souvisejí s výkonem měnové politiky.

Metody bankovního dohledu

Bankovní dohled při své dohlížecí činnosti používá dvě základní metody - **dohled na dálku** a **dohled na místě**. Dohled na dálku monitoruje činnost bank na základě všech dostupných informací, tj. především výkazů a hlášení pravidelně předkládaných bankami ČNB. Na základě dostupných informací je každá banka pravidelně analyzována, hodnocena podle jednotných kritérií a na základě výsledků těchto analýz je navrhován další způsob monitoringu banky, dohlídky na místě, opatření k nápravě a podobně. Dohled na místě je kontrolní činností probíhající přímo v bankách a postupně se stává rozhodujícím nástrojem bankovního dohledu. To vyplývá zejména z vyššího důrazu, který je kladen na posouzení systémů řízení jednotlivých rizik v bance.¹¹

¹¹ Internetové stránky České národní banky, dostupné z <http://www.cnb.cz>

Pravidla obezřetného podnikání

Základní pravidla obezřetného podnikání jsou stanovena přímo v zákoně o bankách. Jsou to například: požadavek mít dostatečný vnitřní kontrolní systém, požadavek udržovat trvale svou platební schopnost, limity pro kvalifikované účasti banky v jiných subjektech a zákaz zvýhodněného obchodování s osobami personálně a majetkově propojenými s bankou. Tato pravidla jsou dále rozvedena v řadě opatření a vyhlášek ČNB. V rámci nich jsou upraveny především tyto oblasti:

- **kapitálová přiměřenost** (dostatečnost kapitálového vybavení banky ke krytí úvěrového a tržního rizika bankovního podnikání)
- **úvěrová angažovanost** (celkový objem současných i budoucích pohledávek vůči jednotlivým klientům a ekonomicky spjatým skupinám počítaný v poměru ke kapitálu banky)
- **pravidla řízení likvidity.**

Opatření k nápravě

Pokud bankovní dohled zjistí, že banky nedodrží předepsaná pravidla včetně opatření vydaných ČNB, může vůči nim uplatnit následující opatření:

- vyžádat ve stanovené lhůtě odstranění zjištěných nedostatků,
- požadovat výměnu osob ve vedení a dozorčí radě banky,
- omezit nebo zakázat vykonávání některé z činností uvedených v licenci,
- nařídit mimořádný audit na náklady banky,
- uložit pokutu do výše 50 mil. Kč,
- snížit základní kapitál k pokrytí ztráty po jejím zúčtování s rezervními a dalšími fondy, pokud přesahuje 20 % vlastního kapitálu banky,
- zavést nucenou správu (pouze v případě, kdy je ohrožena stabilita bankovního systému jako celku),
- odejmout licenci (při přetrvávání závažných nedostatků).

Další opatření se váží na ukazatele kapitálové přiměřenosti. Minimální limit je v současnosti stanoven opatřením ČNB na 8% (tzv. Cookova míra). V případě, že by se tento poměr snížil pod dvě třetiny minimálního limitu, ČNB by požadovala například:

- zvýšení základního kapitálu na dostatečnou úroveň,
- omezení nabývání rizikovějších aktiv,
- omezení výše poskytovaných úrokových sazeb z vkladů na běžnou úroveň

- pozastavení obchodování s osobami majetkově či personálně propojenými s bankou.

V případě poklesu kapitálové přiměřenosti pod 1/3 minimálního limitu je ČNB povinna odejmout licenci. Licenci může centrální banka odejmout i v případech, kdy banka nezačala činnosti do 12 měsíců od získání licence, nepřijímá po dobu 6 měsíců vklady od veřejnosti či po tuto dobu neposkytuje úvěry a v případech, kdy licenci získala na základě nepravdivých údajů uvedených v žádosti.¹²

Konsolidovaný dohled

Banky, které působí na českém bankovním trhu, se zapojují i do ostatních oblastí finančních služeb. Vytvářejí různé finanční skupiny zahrnující například pojišťovnu, penzijní fond, investiční fondy, investiční společnost, finanční leasingovou společnost, faktoringovou společnost a další. Výsledky hospodaření všech společností určité skupiny se mohou vzájemně ovlivňovat a to nejenom pozitivně, ale i negativně. Z toho důvodu je nezbytné monitorovat celou skupinu společností, což je úkolem konsolidovaného dohledu, který sleduje a reguluje rizika, kterým je banka vystavena svojí účastí ve finanční skupině. Některá pravidla obezřetného podnikání, zejména kapitálové přiměřenosti, angažovanosti a vnitřního kontrolního systému, jsou uplatňována též na skupinu jako celek. V České republice je konsolidovaný dohled prováděn nad skupinami, v jejichž čele stojí banka a nad skupinami, v jejichž čele stojí jiná finanční instituce (finanční holdingová společnost) nebo nefinanční instituce (smíšená holdingová společnost).

1.3.5 Funkce správce devizových rezerv

V centrální bance se devizové rezervy vytvářejí v první řadě emisí cenných papírů na zahraničních trzích, nákupem zahraničních měn od zahraničních bankovních subjektů a přijímáním úvěrů od zahraničních subjektů (hlavně od jiných centrálních bank a mezinárodních měnových a finančních institucí). Všechny tyto prostředky vystupují v bilanci centrální banky na aktivech jako devizové rezervy. Centrální banky přijímají na své účty rovněž devizové prostředky státu a získávají zahraniční měny nákupem od domácích bank a poboček zahraničních bank. **Operace s nimi se souhrnně označují jako správa devizových rezerv** a mají tři základní motivy:

¹² Internetové stránky České národní banky, dostupné z <http://www.cnb.cz>

- udržování a zabezpečení devizové likvidity země
- zajišťování vhodné struktury devizových prostředků státu pro budoucí platby a podle vývoje měnových kursů jednotlivých měn
- ovlivňování úrovně měnového kursu domácí měny k zahraničním měnám, čili devizové intervence jako součást **intervencí kursových**.

Pohyb prostředků při transakcích se zahraničím lze vysledovat z celé řady zdrojů - od bank, celních úřadů, statistických úřadů, nebankovních institucí a firem apod. Souhrnným výkazem jejich pohybu, včetně dopadu na devizové rezervy, je platební bilance, kterou ve většině zemí sestavují opět centrální banky. Od bilance centrální banky se liší mimo jiné v tom, že je sestavována jako toková za určité období, a nikoli jako stavová k určitému datu. I tato bilance ale musí být vždy formálně vyrovnaná. Hovoří-li se proto někdy o saldu platební bilance, je nutné blíže specifikovat, jakého okruhu transakcí se příslušné saldo týká. "Aktivní", resp. "pasivní" platební bilancí se nejčastěji rozumí výsledek "úplné" platební bilance bez vyrovnání přes změnu devizových rezerv. Základní schéma platební bilance je zachyceno na obr. 2.¹³

Kreditní operace: devizová nabídka	Debetní operace: devizová poptávka
Export zboží	Import zboží
Export služeb	Import služeb
Import důchodů	Export důchodů
Import transferů	Export transferů
Import dlouhodobého kapitálu	Export dlouhodobého kapitálu
Import krátkodobého kapitálu	Export krátkodobého kapitálu
Chyby a opomenutí	
Snížení devizových rezerv a zlata	Zvýšení devizových rezerv a zlata
Aktiva celkem	Pasiva celkem

Obr. 2 Platební bilance¹⁴

1.3.6 Reprezentace státu v měnové oblasti

Centrální banka reprezentuje stát ve všech otázkách týkajících se měnové politiky vůči domácí veřejnosti a zahraničí. Uvnitř ekonomiky centrální banka informuje veřejnost

¹³ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 110

¹⁴ tamtéž

o měnovém vývoji a způsobech řešení případných nedostatků. Vůči zahraničí je také mluvčím vlády v měnových otázkách a zemi zastupuje na zasedáních Mezinárodního měnového fondu, Světové banky a v dalších mezinárodních institucích.

Banka by měla neustále vysvětlovat své přístupy a přesvědčovat o jejich správnosti a nutnosti, provádět politiku „otevřenou“ v nejvyšší možné míře a systematicky tak budovat a upevňovat svoji důvěryhodnost u veřejnosti. Tím vytváří jeden z nezbytných základů účinné měnové politiky a podmínky pro provádění i nepopulárních, avšak nutných opatření. Opačná politika, prováděná pouze „za zavřenými dveřmi“, obvykle bývá, jak ukazují zkušenosti řady vyspělých ekonomik, méně úspěšná.¹⁵

¹⁵ REVENDA Zbyněk, MANDEL Martin, KODERA Jan, MUSÍLEK Petr, DVORÁK Petr, BRADA Jaroslav, Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management Press, 1996, s. 307

2 Nástroje měnové politiky centrální banky

Úloha měnové politiky ČNB je právně kodifikována v ustanoveních článku 98 Ústavy ČR a § 2 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, které jí ukládají zabezpečovat především cenovou stabilitu a pokud tím není dotčen tento hlavní cíl ČNB, podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.

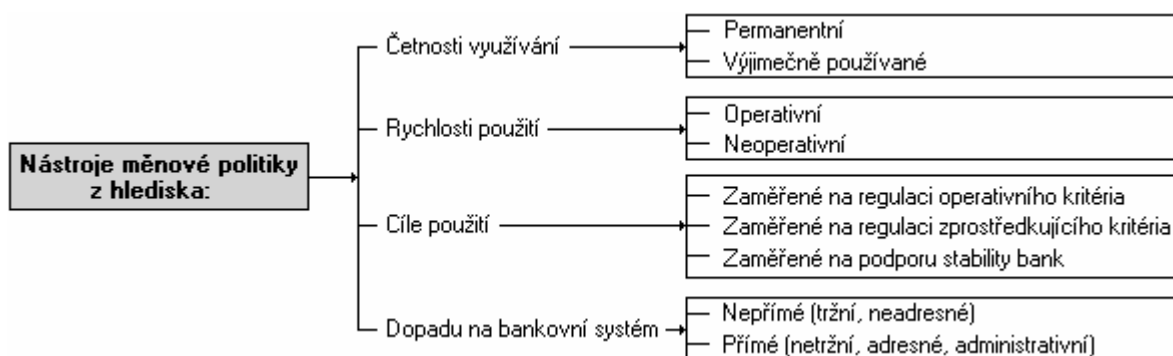
ČNB, podobně jako většina centrálních bank, se soustřeďuje především na stabilitu spotřebitelských cen. V praxi se stabilitou cen rozumí zpravidla nikoli doslova neměnnost cen, nýbrž jejich mírný růst. Růst cen odpovídající cenové stabilitě by měl zahrnovat statistické vychýlení směrem nahoru, k němuž dochází při měření růstu těchto cen, a měl by také dát dostatečný prostor pro drobné změny cenových relací, k nimž v každé ekonomice s efektivním cenovým systémem neustále dochází. V březnu 2004 vyhlásila ČNB vodorovný cíl platný od ledna 2006 až do přistoupení ČR k eurozóně. Tento cíl je stanoven jako meziroční přírůstek spotřebitelských cen ve výši 3 %, a navazuje tak na konec předchozího pozvolna klesajícího cílového pásma. ČNB bude zároveň usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od tohoto cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.¹⁶

2.1 Klasifikace nástrojů měnové politiky

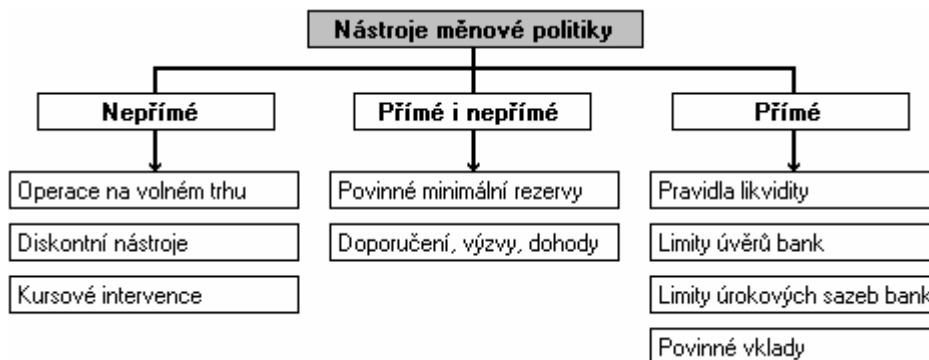
Nepřímé nástroje měnové politiky se vyznačují plošným působením na celý bankovní systém, stejnými podmínkami pro všechny bankovní instituce a hlavně tím, že banky na ně mohou, ale nemusejí reagovat. Tyto nástroje tedy přímo neomezují samostatnost rozhodování obchodních a dalších bank v ekonomice, ale pouze stanovují základní rámec pro podnikání těchto bank. Jejich nepřímé působení znamená současně dvě skutečnosti, jsou potenciálně méně účinné pro měnovou politiku, ale banky jsou ochotny jejich existenci akceptovat. Nepřímé nástroje jsou mnohem běžněji používány než v případě přímých nástrojů. Všechny lze také použít okamžitě. Přímé nástroje dopadají do rozhodovacího mechanismu obchodních a dalších bank, a omezují tak jejich podnikatelskou samostatnost. Často jsou pro různé skupiny bank konstruovány selektivně. Banky se používání přímých nástrojů v zásadě brání a je-li to možné, pokoušejí se je různě obcházet. Tyto důvody vedou k méně častému a časově omezenému

¹⁶ Internetové stránky České národní banky, dostupné z <http://www.cnb.cz>

používání přímých nástrojů a to i přesto, že jsou při regulaci množství peněz v oběhu (až na výjimky) účinnější než nástroje nepřímé.



Obr. 3 Klasifikace nástrojů měn. politiky centrální banky v tržní ekonomice¹⁷



Obr. 4 Členění nástrojů měn. politiky podle dopadu na bankovní systém¹⁸

2.2 Operace na volném trhu

Operace na volném trhu jsou nákupy nebo prodeje cenných papírů centrální bankou ve vztahu k obchodním a dalším domácím bankám v domácí měně s hlavním cílem regulace měnové báze nebo krátkodobé úrokové míry. V tržní ekonomice se řadí mezi neúčinnější nástroje při regulaci měnové báze nebo jejích složek (nejčastěji v podobě celkových nebo dobrovolných rezerv bank) a při ovlivňování krátkodobé úrokové míry. Neplatí pro ně tedy charakteristika, že nepřímé nástroje jsou ve srovnání s přímými nástroji spíše méně účinné.

¹⁷ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 277

¹⁸ tamtéž

Cenný papír obecně představuje právní nárok majitele vůči emitentovi a může být emitován buď v listinné nebo nemateriální podobě. Centrální banky při regulaci měnové báze nebo jejích složek, či krátkodobé úrokové míry, obchodují pouze s dematerializovanými krátkodobými dluhovými cennými papíry a nikoliv s akciemi. Všechny operace mají bezhotovostní podobu. Centrální banky tyto operace provádějí v největší míře se státními cennými papíry, případně i s vlastními cennými papíry. Operace se státními cennými papíry jsou pro centrální banky spojeny obvykle jen s minimálními náklady, zejména při fixaci cen těchto instrumentů, úrokové náklady hradí samozřejmě emitent. Náklady pro centrální banky mohou vznikat buď při pohyblivosti cen státních cenných papírů nebo při úhradách úrokových rozdílů při tzv. switch operacích. Stejně tak ale mohou centrální banky z operací na volném trhu realizovat výnosy. Při operacích s vlastními cennými papíry náklady centrálních bank rostou, neboť jsou emitenty a tedy nositeli úrokových plateb.

Bezprostředním cílem operací centrální banky ve vztahu k domácím bankám v domácí měně je regulace měnové báze, resp. jejích složek a krátkodobé úrokové míry. Jejich uskutečňováním může za určitých okolností současně docházet ke změnám měnového kursu domácí měny.¹⁹

Operace na volném trhu a měnová báze

Vliv operací na volném trhu na měnovou bázi lze přímo odvodit z bilance centrální banky:

- nákupy nebo prodeje státních cenných papírů vedou ke změně položky aktiv centrální banky "nakoupené cenné papíry" a stejné změně jak měnové báze (konkrétně rezerv bank), tak celkové bilanční sumy
- nákupy a prodeje vlastních cenných papírů před lhůtou splatnosti mají na měnovou bázi a celkovou bilanční sumu stejný dopad - mění se položka aktiv bilance centrální banky "nakoupené vlastní cenné papíry"
- nakupuje-li centrální banka vlastní cenné papíry ve lhůtě splatnosti nebo prodává-li nové vlastní cenné papíry, její bilanční suma se nemění – dochází k protisměrným změnám měnové báze a položky "emitované vlastní cenné papíry" na pasivech.

Pro všechny tyto cenné papíry ale vždy platí: **nákup centrální bankou vede k růstu měnové báze, prodej centrální bankou vede k poklesu měnové báze**. Stejně závěry platí pro složky měnové báze v podobě celkových nebo dobrovolných rezerv bank. Centrální banka může

¹⁹ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 279

operacemi na volném trhu ovlivňovat měnovou bázi i v minimálním rozsahu a vysoce operativně - v případě potřeby několikrát denně. Stanoví-li centrální banka objem cenných papírů, ale nikoli jejich cenu, resp. úrok, má měnovou bázi také pod dokonalou kontrolou – její změny může dopředu přesně kvantifikovat. Přesná kvantifikace souvisí s "ochotou" dalších bank účastnit se těchto operací. Centrální banka sice nemá žádný prostředek jak banky donutit k prodejm či nákupům (jde o tržní, a nikoli administrativní nástroje měnové politiky), nicméně v podstatě vždy se jí podaří provést příslušné operace v zamýšleném rozsahu. Vysvětlení tohoto zdánlivého paradoxu spočívá v ceně (úroku) obchodovaných cenných papírů: centrální banka tak dlouho upravuje cenu (úrok), popřípadě další podmínky, až se jí podaří "přesvědčit" domácí banky k účasti na těchto operacích. Stanoví-li centrální banka cenu, resp. úrok u cenných papírů, kontrolu nad měnovou bází částečně ztrácí - ale má pod (téměř) dokonalou kontrolou krátkodobou úrokovou míru.²⁰

Operace na volném trhu a krátkodobá úroková míra

Za předpokladu, že centrální banka nestanoví cenu (úrok) při operacích s cennými papíry, tak obecně platí, že při nákupech zejména státních cenných papírů centrální bankou vzniká tlak na růst ceny (resp. pokles krátkodobé úrokové míry) a při prodejkch vzniká tlak na pokles ceny těchto papírů (resp. růst krátkodobé úrokové míry). Navíc ovšem nelze vyloučit případy, kdy:

- obchodní a další domácí banky chtějí centrální bance prodat více státních cenných papírů než centrální banka zamýšlí nakoupit (s cílem zvýšit měnovou bázi). Bankami nabízený úrok cenných papírů pak může být vyšší, než centrální banka očekávala a důvodem tak vysokého zájmu bank prodávat cenné papíry může být například snaha doplnit rezervy.
- centrální banka je ochotna prodat méně cenných papírů, než jaký je zájem bank na nákup (s cílem snížit měnovou bázi). Potom bankami nabízená cena cenných papírů může být vyšší (resp. bankami poptávaný úrok může být nižší), než centrální banka očekávala. V podstatě nulové riziko a relativně zajímavý výnos těchto aktiv může být důvodem tak vysokého zájmu bank nakupovat.

Je zřejmé, že nákupy a prodeje cenných papírů centrální bankou mohou ovlivnit výnosnost těchto cenných papírů a následně výnosnost dalších aktiv na peněžním trhu.

Nákupy centrální bankou, povedou-li k růstu cen cenných papírů, snižují pro centrální banku jako kupujícího výnosnost této „investice“. Působením tržního mechanismu, zde v podobě

²⁰ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 279-281

vyrovnávání průměrné výnosnosti, dochází k tlakům na pokles výnosnosti u dalších aktiv na peněžním trhu a na pokles krátkodobé úrokové míry. K opačným změnám krátkodobé úrokové míry samozřejmě dojde v případech, kdy nákupy vedou ke snížení cen cenných papírů. **Prodeje centrální bankou**, povedou-li k poklesu cen cenných papírů, zvyšují pro kupujícího (obchodní a další domácí banky) výnosnost těchto operací. Dochází k tlakům na růst výnosnosti dalších aktiv a na růst krátkodobé úrokové míry. K tlakům na pokles úrokové míry dojde v případech, kdy prodeje vedou k růstu cen cenných papírů. Otázkou zůstává přesná kvantifikace dopadu operací na volném trhu na krátkodobou úrokovou míru, neboť ta je determinována celou řadou dalších faktorů. Navíc změny cen, resp. výnosnosti cenných papírů, mohou být přesně opačné než očekáváme - proto ani nelze jednoznačně ve všech těchto případech určit, zda operace na volném trhu povedou k růstu nebo poklesu krátkodobé úrokové míry. Je ale nutné zdůraznit předpoklad, že centrální banka při těchto operacích nestanoví cenu, resp. úrok. Pak platí, že hlavním smyslem používání operací na volném trhu je **regulace měnové báze**. Centrální banka může postupovat také tak, že stanoví ceny, resp. úrokové sazby cenných papírů, se kterými bude obchodovat. V těchto případech preferuje ovlivňování krátkodobé úrokové míry a současně do určité míry ztrácí kontrolu nad měnovou bází. Za určitých okolností však centrální banka může prostřednictvím operací na volném trhu ovlivnit krátkodobou úrokovou míru (popřípadě další úrokové míry v ekonomice), aniž by ovlivnila měnovou bází. Jde o jeden z druhů operací na volném trhu v podobě tzv. switch operací.²¹

Operace na volném trhu a měnový kurs domácí měny

Operace na volném trhu mohou mít vliv na měnový kurz domácí měny. Nákupy a prodeje cenných papírů centrální bankou ovlivňují měnovou bází. Její zvýšení může vést k tlakům na znehodnocení domácí měny, protože množství měny v ekonomice roste. Naopak snížení měnové báze vytváří tlaky na zhodnocení domácí měny. Tento mechanismus může být dále ovlivněn změnami krátkodobé úrokové míry.

Druhy operací na volném trhu

Z hlediska působení na měnovou bází rozeznáváme tři základní druhy operací na volném trhu:

- přímé operace
- repo operace

²¹ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 282

- switch operace (switching).

Přímé operace jsou charakterizovány prodejem nebo nákupem státních cenných papírů ze strany centrální banky s trvalým dopadem na měnovou bázi, případně na krátkodobou úrokovou míru nebo měnový kurs domácí měny.

Repo operace jsou složeny vždy ze dvou opačných transakcí. Při provádění **prostých repo operací** prodává centrální banka cenné papíry a později je zase zpětně nakupuje. Měnová báze tedy dočasně poklesne a později se vrátí na původní úroveň. Další repo operace jsou nazývány **reverzní**. Centrální banka nejprve nakupuje cenné papíry a později je prodává, což je doprovázeno dočasným zvýšením měnové báze. Dočasné dopady platí také pro měnový kurs domácí měny. Dopady na krátkodobou úrokovou míru navíc závisí na tom, zda je nebo není stanovena cena těchto cenných papírů. Z hlediska zpětné transakce můžeme repo operace rozdělit na **termínované** (ke zpětné transakci může dojít v přesně určeném termínu) a **netermínované** (ke zpětné transakci může dojít kdykoliv do určeného termínu na základě rozhodnutí kterékoli z obou zúčastněných stran). Termínované operace umožňují centrální bance z hlediska času přesnější kvantifikaci vlivu na měnovou bázi a proto bývají obvykle centrální bankou preferovány.

Switch operace spočívají ve výměně cenných papírů za stejné cenné papíry a ve stejném objemu, ale s jinou lhůtou splatnosti. Protože se nemění objem nakoupených cenných papírů v bilanci centrální banky (ani v bilancích domácích bank), tyto operace nemají přímý vliv na měnovou bázi. Centrální banka pouze mění časovou strukturu cenných papírů ve svých aktivech. Smyslem těchto operací pro centrální banku je především ovlivňovat krátkodobou a střednědobou, resp. dlouhodobou úrokovou míru. Při switch operacích dochází pouze k úhradám úrokových rozdílů:

- pokud centrální banka prodává cenné papíry s delší lhůtou splatnosti, to je obvykle za nižší cenu, resp. s vyšším úrokem, a současně nakupuje stejné cenné papíry s kratší lhůtou splatnosti, to je obvykle za vyšší cenu, resp. s nižším úrokem, musí uhradit úrokový rozdíl. Jde o switch operace s tzv. „**give-up**“ úrokovým rozdílem
- v případech, kdy centrální banka prodává cenné papíry s kratší lhůtou splatnosti, to je obvykle za vyšší cenu, resp. s nižším úrokem, a současně nakupuje stejné cenné papíry s delší lhůtou splatnosti, to je obvykle za nižší cenu, resp. s vyšším úrokem, je to naopak

tato banka, která úrokový rozdíl inkasuje - switch operace jsou spojené s tzv. „pick-up“ úrokovým rozdílem.²²

Dalším hlediskem pro členění operací na volném trhu může být nutnost reakce centrální banky na vývoj měnové báze. V tomto případě rozeznáváme dva základní druhy operací - **aktivní operace** na volném trhu a **vynucené operace** na volném trhu. Aktivní operace realizuje centrální banka přímo s cílem ovlivnit cenovou bázi. Vynucenými operacemi se snaží eliminovat nežádoucí vývoj měnové báze ovlivněný jinými faktory. Příkladem může být nákup zahraniční měny od domácích bank za domácí měnu s cílem zastavit zhodnocování domácí měny. Přitom dochází ke zvýšení měnové báze, které může centrální banka eliminovat současným prodejem cenných papírů domácím bankám.

Z hlediska cíle a pravidelnosti lze operace na volném trhu rozdělit podle ČNB následovně:

- hlavní měnový nástroj
- doplňkový měnový nástroj
- nástroje jemného ladění

Hlavní měnový nástroj má podobu repo operací prováděných formou tendrů. Při repo operacích ČNB přijímá od bank přebytečnou likviditu a bankám předává jako kolaterál dohodnuté cenné papíry. Obě strany se zároveň zavazují, že po uplynutí doby splatnosti proběhne reverzní transakce, v níž ČNB jako dlužník vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok a věřitelská banka vrátí ČNB poskytnutý kolaterál. Základní doba trvání těchto operací je stanovena na 14 dní, proto je z hlediska měnové politiky chápána jako klíčová dvoutýdenní repo sazba. V závislosti na predikci vývoje likvidity bankovního sektoru jsou čas od času prováděny i repo operace s dobou splatnosti kratší než 14 dní. Vzhledem k systémovému přebytku likvidity v bankovním sektoru slouží v současné době repo tendry pouze k odčerpávání likvidity. ČNB provádí repo tendry s tzv. variabilní sazbou. To znamená, že vyhlášená dvoutýdenní repo sazba slouží jako maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky v repo tendru uspokojovány. Nabídky bank jsou vypořádány podle americké aukční procedury, tj. ČNB přijme přednostně nabídky požadující nejnižší úrokovou sazbu, a to až do výše predikovaného přebytku likvidity na daný den. V případě, že objem objednaný bankami přesáhne predikovaný přebytek likvidity, ČNB nabídky za nejvyšší sazby buď zcela odmítne

²² REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 284

nebo proporcionálně zkrátí. Repo tendr je obvykle vyhlášen každý pracovní den, kolem 9:30 hod. Banky mají možnost ve stanovené době předávat své objednávky, tj. objem a požadovanou úrokovou sazbu. Minimální akceptovatelný objem je 300 mil. Kč a dále celé násobky 100 mil. Kč. **Doplňkový měnový nástroj** má podobu tříměsíčního repo tendru, v němž ČNB přijímá likviditu na období tří měsíců. Tříměsíční repo tendr opět probíhá podle americké aukční procedury. ČNB nemá v úmyslu tímto nástrojem vysílat na trh signály, a proto tříměsíční repo sazba používaná pro tento tendr není sazbou ČNB, nýbrž jde o sazbu peněžního trhu aktuální v době vypsání tendru. V současnosti se tento nástroj nevyužívá, poslední tříměsíční tendr byl vypsán v lednu 2001. **Nástroje jemného ladění** (devizové operace, operace s cennými papíry) používá ČNB zejména v případech nečekaných krátkodobých výkyvů v likviditě trhu, kdy je ohrožena stabilita vývoje úrokových sazeb. Použití těchto nástrojů je v praxi spíše výjimečné.²³

Repo tendry				
Oznámení				
Den obchodu	10.04.06	07.04.06	06.04.06	05.04.06
Směr repo operace	stahovací	stahovací	stahovací	stahovací
Počáteční den	10.04.06	07.04.06	06.04.06	05.04.06
Koncový den	24.04.06	21.04.06	20.04.06	19.04.06
Minimální objem objednávky (mil. Kč)	300	300	300	300
Maximální počet objednávek	2	2	2	2
Limitní repo sazba (% p.a.)	2.00	2.00	2.00	2.00
Uzávěrka pro příjem objednávek	10:00	10:00	10:00	10:00
Výsledky				
Minimální repo sazba (% p.a.)	1.97	1.97	1.97	1.95
Průměrná repo sazba (% p.a.)	1.97	1.98	1.98	1.99
Maximální repo sazba (% p.a.)	1.98	1.99	1.99	2.00
Koeficient uspokojení (%)	16	17	77	88
Výsledný objem (mlrd Kč)	30.940	50.313	49.235	41.380

Obr. 5 Aktuální operace ČNB na volném trhu²⁴

Operace na volném trhu a požadavky na vyrovnaný státní rozpočet

Vzhledem k tomu, že operacemi na volném trhu regulují centrální banky ve vyspělých ekonomikách převážnou část měnové báze, je z tohoto pohledu žádoucí, aby se na trh permanentně a v dostatečném objemu dostávaly státní cenné papíry. Jejich přísun je ale podmíněn deficitem ve státním rozpočtu. Proti tomu stojí požadavky na trvale vyrovnaný, či dokonce přebytkový státní rozpočet. Optimálním řešením - v dlouhém období - se proto zdá

²³ Internetové stránky České národní banky, dostupné z <http://www.cnb.cz>

²⁴ http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/financni_trhy/penezni_trh/tendry.jsp

takový deficit státního rozpočtu, jehož rozsah odpovídá rozsahu potřebné emise peněz centrální bankou odvozenému od potenciálního tempa růstu hrubého domácího produktu. Toto řešení tak současně vyžaduje adekvátní koordinaci měnové a fiskální politiky. Konkrétním vyjádřením těchto vazeb je například umožnění existence deficitního financování až do výše 3% hrubého domácího produktu v členských zemích Evropské unie. Naopak, požadavky a realizace vyrovnaného rozpočtového hospodaření státu by znamenaly výrazné omezení možností centrální banky při regulaci měnové báze prostřednictvím jinak vysoce účinných operací na volném trhu.²⁵

2.3 Diskontní nástroje

Diskontní nástroje jsou klasickými nástroji měnové politiky - jsou historicky nejstaršími a v široké míře se používají i v současnosti. Diskontní nástroje se dají definovat jako úrokové sazby a další podmínky úvěrů poskytovaných centrální bankou obchodním a dalším domácím bankám v domácí měně, stanovené za účelem regulace operativních kritérií v měnovém a úvěrovém transmisním mechanismu. Používání diskontních nástrojů se někdy označuje termínem diskontní politika a řadí se do nich:

- úvěry, které centrální banka poskytuje obchodním a dalším domácím bankám, až na nepodstatné výjimky bezhotovostně a v domácí měně, s přesně specifikovanými podmínkami, kam patří především
 - druh úvěru,
 - limity objemu úvěru,
 - lhůta splatnosti,
 - způsoby zajištění.
- úrokové sazby z těchto úvěrů,
- podmíněně i vyhlásování úroků z cenných papírů při operacích na volném trhu.²⁶

Diskontní nástroje se používají na regulaci měnové báze i na ovlivňování krátkodobé úrokové míry. V některých případech se nedá vyloučit ani vliv na měnový kurs domácí měny. Řadí se jednoznačně do nepřímých nástrojů, protože banky v zásadě nemusejí reagovat na změny úrokových sazeb z úvěrů centrální banky a ani nemusejí tyto úvěry čerpat (resp. nakupovat či prodávat cenné papíry). Úvěry centrální banky poskytované domácím bankám v

²⁵ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 288

²⁶ tamtéž s. 289-290

domácí měně mají emisní účinky. Do diskontních nástrojů ale nelze řadit úvěry, které mají jiné účely poskytnutí než změnu měnové báze nebo krátkodobé úrokové míry. Mezi diskontní nástroje řadíme proto pouze diskontní, reeskontní a lombardní úvěry.

2.3.1 Diskontní úvěry

Pro obchodní a další domácí banky jsou diskontní úvěry jedním z nejlevnějších úvěrových zdrojů. Jsou úročeny diskontní sazbou, která proto zpravidla představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Poskytnutí diskontního úvěru centrální bankou je vázáno pouze rámcově vymezenými podmínkami a při jejich plnění může daná banka čerpat tento úvěr v podstatě automaticky - má volný přístup k tzv. diskontnímu okénku. Diskontní úvěry jsou poskytovány pouze jako krátkodobé, lhůta splatnosti nepřesahuje tři měsíce a ve většině případů bývá mnohem kratší.

Poskytnutí diskontního úvěru vede k růstu rezerv bank a měnové báze, při splácení úvěru dochází ke snížení rezerv bank i měnové báze. V obou případech dochází k ovlivňování vypůjčené měnové báze. Konečný dopad na měnovou bázi je potom následující:

- je-li v daném období rozsah nově poskytnutých diskontních úvěrů vyšší než rozsah splácených diskontních úvěrů, dojde ke zvýšení měnové báze,
- v případech, kdy je v daném období rozsah nově poskytnutých diskontních úvěrů nižší než rozsah splácených diskontních úvěrů, měnová báze se sníží.

Vliv na měnovou bázi je ale nejistý, banky nemusejí čerpat diskontní úvěry v tom objemu, jaký předpokládala centrální banka - zvýšení měnové báze tak může být nižší, než centrální banka zamýšlela, pokles (s určitým časovým odstupem) může být naopak vyšší.²⁷

V případě, že je pro poskytnutí diskontního úvěru vyžadováno zajištění, jsou předmětem zajištění vysoce bonitní aktiva příslušné banky. Zajištění ale nemusí být ze strany centrální banky požadováno, dalšími základními podmínkami pro získání diskontního úvěru jsou dostatečné finanční zdraví příslušné banky a bezproblémové splácení diskontních úvěrů v minulosti.

²⁷ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 291-292

Objemy diskontních úvěrů bývají limitovány vůči všem bankám stejným způsobem. Pokud by byly limity stanoveny rozdílným způsobem, ztrácely by diskontní úvěry do určité míry svůj nepřímý charakter. Základními způsoby určení relativních úvěrových stropů jsou:

1. Limitování absolutní výše nově poskytnutých diskontních úvěrů pro budoucí období s rozpisem na jednotlivé banky. Díky selektivnímu přístupu k různým bankám není ale tento způsob příliš vhodný.
2. Limit jako relativní změna nově poskytnutých diskontních úvěrů ve srovnání s předchozím obdobím, čímž může centrální banka zabezpečit stejný dopad na všechny banky, ale v nevýhodě mohou být banky, které v předchozím období čerpaly buď nižší objemy diskontních úvěrů, pokud je stanovená relativní změna kladná, nebo vyšší objemy diskontních úvěrů v případě záporně stanovené relativní změny.
3. Stanovením stejného poměru ke kapitálu nebo k aktivům pro všechny banky. Menší banky mohou v absolutním vyjádření čerpat nižší objemy úvěrů, ale nedochází zde k žádnému relativnímu zvýhodnění určitých bank.

Ve vyspělých tržních ekonomikách je nejpoužívanějším způsobem limit stanovený poměrem ke kapitálu, který se s ohledem na nepřímý charakter ukazuje také jako nejvhodnější, protože kapitál banky, jako základ tohoto způsobu, je spojen s finančním zdravím banky. Diskontní úvěry nelze v současnosti považovat za příliš významný nástroj regulace měnové báze, zejména pokud jej srovnáme s operacemi na volném trhu. Důvodem je hlavně výrazné limitování objemů diskontních úvěrů. Diskontní politika založená především na funkci banky bank je typická například pro Spojené státy. V České republice používá Česká národní banka diskontní sazbu jako svůj základní měnový nástroj, obchodním bankám však za tuto sazbu není přístupný žádný standardní úvěr. V ČNB se používá tzv. depozitní facilitu, která poskytuje bankám možnost uložit přes noc u ČNB bez zajištění svou přebytečnou likviditu. Minimální objem je 10 mil. Kč a částky nad touto hranicí jsou přijímány bez dalších omezení. Tato depozita jsou úročena právě diskontní sazbou. Více o diskontní sazbě a dalších sazbách je uvedeno v kapitole 2.3.4.

2.3.2 Reeskontní úvěry

Reeskontní úvěry slouží pro obchodní banky jako další z úvěrových zdrojů. Centrální banka tyto úvěry poskytuje odkupem – reeskontem - směnek od domácích bank a příslušné částky snížené o úrok připisuje příslušným bankám na jejich účty rezerv. Jedná se přitom o směnky,

kteře tyto banky již dřívě odkoupily (eskontovaly) od svých klientů, čímž jim poskytly eskontní úvěř s úrokem v podobě srážky z odkoupených směnek V den splatnosti reeskontního či eskontního úvěřu splácí dlužník nominální hodnotu směnek, čímž současně dochází k úhradě příslušných úroků. Poskytování a splácení reeskontních úvěřů má stejný dopad na měnovou bázi jako v případě úvěřů diskontních.

Reeskontní úvěř jsou stejně jako diskontní úvěř krátkodobé. Jejich lhůta splatnosti se odvíjí od zbytkové doby splatnosti směnek, která se zkrátí o pevně stanovený počet dní mezi splacením reeskontního úvěřu a dnem dospělosti směnky.

Příklad:

- obchodní banka eskontuje směnku na 30 dní
- po 5 dnech ji odprodá centřální bance,
- centřální banka vyžaduje splacení 6 dní před dnem dospělosti směnky,
- reeskontní úvěř je tedy poskytnut na dobu $30 - 5 - 6 = 19$ dní.

Centřální banky obvykle reeskontují směnky s dobou splatnosti do 90 dní. Maximální, resp. minimální dobou splatnosti směnek, které je centřální banka ochotna reeskontovat, je pak vymezena maximální, resp. minimální lhůta splatnosti reeskontních úvěřů.

Reeskontní úvěř je pro centřální banku v podstatě nerizikový, protože v den splacení převede centřální banka směnky zpět ve prospěch příslušné banky a z jejího účtu rezerv automaticky strhne příslušnou částku, čili banka nemůže splacení nijak odmítnout, a to ani v případě, kdy zjistí, že hlavní směnečný dlužník nebude schopen směnku v den dospělosti proplatit. Jedinou možností nesplacení reeskontního úvěřu je nedostatek dobrovolných rezerv na účtu příslušné banky v den splatnosti, nicméně centřální banky neposkytují reeskontní úvěřы těm bankám, u kterých hrozí, že nebudou mít dostatek rezerv. Předmětem reeskontu mohou být ovšem pouze směnky prvotřídních dlužníků, obvykle obchodní směnky dostatečně bonitních právnických osob, popřípadě další vysoce kvalitní cenné papíry, včetně státních pokladničních poukázek. V případě nedostatku rezerv by tedy byl reeskontní úvěř splacen nejpozději v den dospělosti směnky. Za toto zpoždění by příslušná banka zaplatila nejen v podobě sankčního úroku, ale i v podobě odmítání reeskontních úvěřů centřální bankou v budoucím období.

"Cena" reeskontních úvěřů je závislá především na tom, zda se úročí (nižší) diskontní sazbou nebo (vyšší) reeskontní sazbou. I v druhém případě však jde o relativně levné úvěřové zdroje,

dokonce levnější než mezibankovní úvěry. Je-li například sazba z reeskontních úvěrů (předpokládejme, že je to reeskontní sazba) ve výši 10 %, diskontní sazba ve výši 8 % a banky eskontují směnky se srážkou 7 %, potom za reeskontní úvěr banky ve skutečnosti zaplatí jen 3 % (10 % - 7 %, při abstrakci od rozdílných lhůt splatnosti reeskontního úvěru a příslušné směnky), tedy výrazně méně než za diskontní úvěr. Není vůbec výjimkou, že výsledný úrok spojený s reeskontním úvěrem je dokonce záporný, neboť banky eskontem směnek od svých klientů poskytují těmto klientům eskontní úvěr, jehož úročení je většinou vyšší nejen než diskontní sazba centrální banky, ale i vyšší než reeskontní sazba. Reeskontní úvěrování centrální bankou se značně podobá reverzním repo operacím na volném trhu. Stěžejní rozdíl je zde v účelu dané operace: při reverzní repo operaci přichází podnět ze strany centrální banky, vedené snahou dočasně zvýšit měnovou bázi, zatímco při reeskontním úvěru je "aktivní stranou" obchodní či jiná domácí banka - dopad na měnovou bázi je ale stejný.²⁸

2.3.3 Lombardní úvěry

Centrální banky poskytují obchodním a dalším domácím bankám úvěry nejen pouze odkupem směnek, ale také proti **zástavě** směnek a dalších cenných papírů (včetně státních). Centrální banky obvykle přesně stanovují a specifikují, které cenné papíry lze pro lombardní úvěr použít. Lhůta splatnosti těchto cenných papírů předurčuje lhůtu splatnosti lombardních úvěrů, která se počítá jako rozdíl mezi zbytkovou dobou splatnosti cenných papírů na straně jedné a pevně stanoveným počtem dní mezi splacením lombardního úvěru a dnem dospělosti zastavených cenných papírů na straně druhé. Lombardní úvěry jsou krátkodobé, jejich lhůta splatnosti nepřevyšuje 90 dní a často je mnohem kratší. Splácení lombardních úvěrů bankami je zabezpečováno stejně jako u reeskontních úvěrů. Je zde ale mírně vyšší riziko nesplacení úvěru příslušnou bankou, protože pro zástavu lze použít i ne zcela prvotřídní (přesto ale vysoce bonitní) cenné papíry. Centrální banky proto poskytují lombardní úvěry jen do určité výše hodnoty zástavy, např. do 75 %, čímž se do určité míry zabezpečují proti možnému poklesu tržní ceny zástavy pod objem poskytnutého lombardního úvěru. Tento objem je při poskytnutí lombardního úvěru navíc snížen o účtovanou lombardní sazbu.

²⁸ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 294

Příklad:

- hodnota zástavy je 1000 jednotek,
- úvěr je poskytnut na 30 dní,
- limit činí 75% výše zástavy,
- měsíční lombardní sazba je 0,25%,
- příslušná banka dostane $1000 \times 0.75 - (1000 \times 0.75 \times 0,0025) = 748,125$ jednotek,
- a po 30 dnech splácí 750 jednotek.

Poskytnutím lombardního úvěru dochází k růstu a při jeho splácení k poklesu rezerv bank a vypůjčené měnové báze. Úročení lombardních úvěrů je však ve srovnání s diskontními či reeskontními úvěry vyšší, a vezmeme-li v úvahu nižší objem těchto úvěrů, než je hodnota zástavy, pro banky představují relativně drahé úvěrové zdroje. Z toho také vyplývá, že banky je čerpají spíše s cílem posílit (nedostatečnou) likviditu. Pro centrální banku tedy lombardní úvěry představují nejen nástroj regulace měnové báze, ale i nástroj určité úvěrové pomoci "mírně nelikvidním" bankám. V tom lze také hledat vysvětlení vyššího úročení. Dalšími hlavními důvody jsou relativně nižší kvalita krytí a ta skutečnost, že centrální banka má tyto cenné papíry pouze v zástavě a nemůže s nimi v případě potřeby volně obchodovat. Lombardní úvěry jsou limitovány stejnými způsoby jako diskontní, resp. reeskontní úvěry, přičemž opět platí, že jejich maximální objem pro příslušnou banku může být, s ohledem na cenné papíry, které lze zastavit, nižší než centrální bankou stanovený limit. V některých zemích, například ve Spojených státech amerických, se lombardní úvěry vůbec nepoužívají, především z důvodu málo rozvinutých směnečných obchodů.²⁹

2.3.4 Úrokové sazby z diskontních, reeskontních a lombardních úvěrů a úrokové pasti

Centrální banky kromě limitů a dalších podmínek diskontních, reeskontních a lombardních úvěrů mohou **nepřímo regulovat poptávku po těchto úvěrech** přes diskontní, reeskontní a lombardní úrokové sazby. Při jinak stejných okolnostech lze očekávat, že zvýšení některé z těchto sazeb sníží poptávku obchodních a dalších bank po příslušném úvěru od centrální banky a snížení sazeb bude mít na poptávku bank opačné účinky. Kromě příslušného dopadu na změnu

²⁹ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 295-296

rezerv bank a vypůjčené měnové báze však úrokové sazby z úvěrů centrální banky, a to především diskontní sazba, mají ještě další efekty na krátkodobou úrokovou míru (popřípadě i střednědobou a dlouhodobou úrokovou míru) a měnový kurs domácí měny. Diskontní sazba v podstatě určuje "cenu peněz", resp. cenu úvěrů v ekonomice. Od její úrovně se odvíjejí další úrokové sazby, resp. ceny úvěrů, cenných papírů, popřípadě i depozit. Zůstaneme-li pouze v oblasti úvěrů, můžeme identifikovat šest hlavních úrokových sazeb:³⁰

1. **Diskontní sazba** - sazba z diskontních úvěrů, kterou obvykle vyhláší centrální banka. Diskontní sazba bývá nejnižší úrokovou sazbou z úvěrů v ekonomice, a to bez ohledu na to, zda ji centrální banka (vláda) aktivně vyhláší, či pasivně odvozuje. Mohou se jí úročit také vklady bank u centrální banky (v ČR).
2. **Reeskontní sazba** - sazba z reeskontních úvěrů centrální banky, která bývá mírně vyšší než diskontní sazba. Vyhláší ji centrální banka nebo může opět jít o zpětně odvozenou sazbu z úrokové aukce nebo úrokového tendru.
3. **Krátkodobá úroková míra z mezibankovních úvěrů** - je průměr úrokových sazeb z úvěrů na mezibankovním trhu a pohybuje se nad úrovní diskontní a často i reeskontní sazby. Mezi nejznámější sazby patří například:
LIBOR - London Interbank Offered Rate,
NIBOR - New York Interbank Offered Rate,
FIBOR - Frankfurt Interbank Offered Rate,
PIBOR - Paris Interbank Offered Rate,
u nás **PRIBOR** - Prague Interbank Offered Rate
4. **Základní úroková míra z úvěrů poskytovaných obchodními a dalšími domácími bankami nebankovním klientům** (prime rate) - je průměrem tzv. prime úrokových sazeb, za které mohou od bank získat úvěry ti nejlepší (někdy největší) klienti. Tato úroková míra je vyšší než krátkodobá mezibankovní úroková míra.
5. **Tržní úroková míra z úvěrů poskytovaných obchodními a dalšími domácími bankami nebankovním klientům** (market rate) - je průměr všech ostatních úrokových sazeb z úvěrů nebankovním klientům. Ve srovnání s předchozími úrokovými sazbami je nejvyšší.
6. **Lombardní sazba** - je centrální bankou vyhlášená sazba z lombardních úvěrů. Obvykle se pohybuje mezi základní a tržní úrokovou mírou, nicméně může být i nižší než základní, a naopak vyšší než tržní úroková míra. Lombardní sazba neexistuje v těch

³⁰ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 297

zemích, kde centrální banky nepoužívají lombardní úvěry. V ČR představuje lombardní sazba horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu.

Vhodné je ještě uvést úrokovou sazbu z cenných papírů **při operacích na volném trhu**. Za nástroj měnové politiky lze považovat úrokovou sazbu, která je stanovena centrální bankou při objemových tendrech. Ta se pohybuje mezi diskontní a lombardní sazbou. U nás jde o tzv. **repo sazbu**.

Hlavním cílem změn diskontní, popřípadě reeskontní a lombardní sazby a sazby z cenných papírů ze strany centrální banky je ovlivnit úroveň dalších úrokových sazeb v ekonomice a tím působit na poptávku subjektů po úvěrech. To také znamená, že centrální banka ani nemusí poskytovat diskontní a jiné úvěry, a přitom úrokové sazby vyhláší. Zatímco směr vlivu je zřejmý - zvýšení, resp. snížení úrokových sazeb centrální banky vytváří tlak na růst, resp. pokles dalších úrokových sazeb, otázkou zůstává, o kolik se přesně změní další úrokové sazby, poptávka po úvěrech centrální banky ze strany domácích bank (a tedy měnová báze) a poptávka po úvěrech domácích bank ze strany nebankovních subjektů. Čím vyšší je závislost bank na zdrojích od centrální banky, ať již v podobě úvěrů, nebo centrální bankou odkupovaných cenných papírů, tím vyšší lze očekávat vliv úroků centrální banky na pohyb krátkodobé úrokové míry. Zůstaneme-li v bankovním systému, potom například zvýšení diskontní sazby může mít následující efekty:

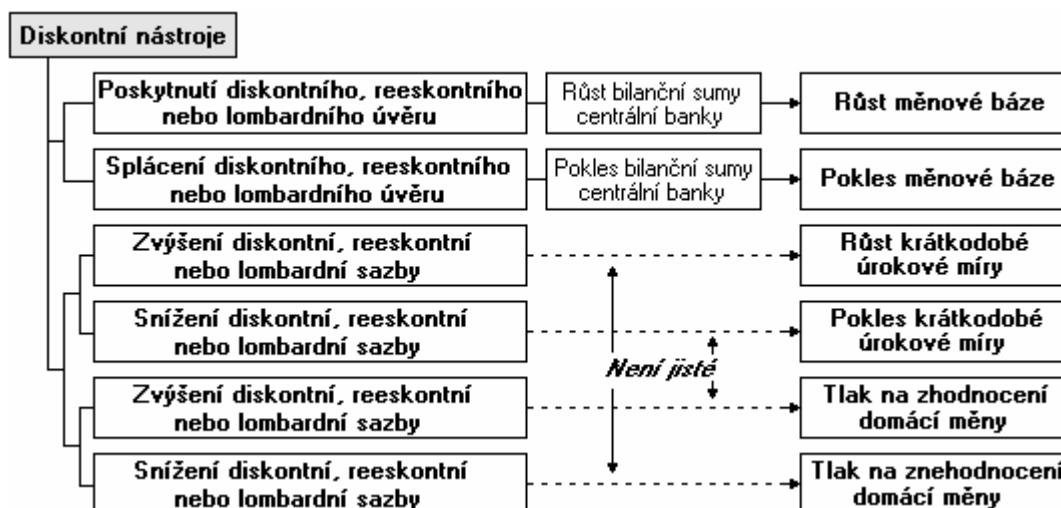
- **zvýšení úrokových sazeb z úvěrů obchodních a dalších bank** - toto řešení banky zvolí zejména v tom případě, kdy poptávka klientů po bankovních úvěrech není příliš závislá na úrokové míře (nízká úroková elasticita poptávky po bankovních úvěrech). Banky zvýší úrokové sazby ze svých úvěrů, aniž by omezily poptávku po diskontních úvěrech od centrální banky. Měnová báze ani rozsah úvěrů v ekonomice tak ve svém důsledku nejsou přímo ovlivněny a **diskontní sazba není účinným nástrojem měnové politiky. Její účinnost klesá o to více, pokud banky mohou měnit úročení u již poskytnutých úvěrů** (jde o úvěry s variabilním úročením),
- banky sice omezí poptávku po zdražených diskontních úvěrech (připomeňme si však obvykle nízký rozsah a tedy i význam těchto úvěrů jako běžného zdroje činnosti bank), ale ve zvýšené míře čerpají jiné zdroje, například formou půjček ze zahraničí. Vývoj jejich celkových zdrojů (a měnové báze) se opět nemusí měnit,

- i kdyby banky omezily poptávku po diskontních úvěrech a zvýšily úrokové sazby ze svých úvěrů, celkový rozsah úvěrů v ekonomice nemusí klesnout - klienti bank si půjčují od jiných subjektů.

Problematické účinky změn diskontní sazby a dalších úrokových sazeb centrální banky na chování bank a měnovou bázi jsou hlavním důvodem toho, že se tyto sazby mění jen mírně a v delších časových obdobích. Proto jde spíše o neoperativní nástroje měnové politiky. Výše sazby a její případné změny jsou subjekty v tržních ekonomikách většinou vnímány jako vyjádření záměrů centrální banky v měnové oblasti pro nejbližší období. Například zvýšení diskontní sazby signalizuje záměry centrální banky zpřísnit měnovou politiku, resp. je určitou výzvou pro obchodní a další domácí banky, aby omezily nabídku svých úvěrů. Na druhou stranu, v celé řadě ekonomik banky, ale i finanční trh jako celek reagují na změny (především) diskontní sazby velmi citlivě. Dokonce někdy nemusí dojít ke změně této sazby, ale stačí, aby centrální banka dala na vědomí, že s ohledem na dosavadní vývoj uvažuje o změně diskontní sazby. Reakce je pak téměř stejná, aniž by centrální banka skutečně tuto sazbu musela změnit. Hovoříme o tzv. **oznamovacím efektu diskontní sazby**. Tento efekt mohou mít i další úrokové sazby centrální banky. Vedle možného dopadu na krátkodobou úrokovou míru, popřípadě měnovou bázi pak změny úrokových sazeb centrální banky - opět především diskontní sazby - mohou ovlivnit pohyb měnového kursu domácí měny. Pokud je ovlivnění pohybu měnového kursu přímo smyslem změny diskontní sazby, pak by se tento nástroj zařadil spíše mezi kursové intervence než mezi diskontní nástroje.

Za jinak stejných okolností může zvýšení diskontní sazby (doprovázené růstem dalších úrokových sazeb) vést ke zvýšenému přílivu zahraničních měn do ekonomiky a tím vytvářet tlaky na zhodnocení domácí měny, a naopak, snížení diskontní sazby přes odliv zahraničních měn může povzbudit tlaky na znehodnocení domácí měny. Tyto vlivy jsou však jednak obtížně kvantifikovatelné a jednak zde působí další vlivy, například kursové riziko v souvislosti s kursovým režimem, míra inflace apod.³¹

³¹ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 299-300



Obr. 6 Základní vlivy diskontních nástrojů na měn. bázi, krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz domácí měny bez vlivu změn úrok. sazeb při operacích na volném trhu³²

Úrokové pasti

Ke změnám úrokových sazeb centrální banky dochází obvykle v případech, kdy centrální banka přímo zamýšlí vyvolat změny dalších úrokových sazeb v ekonomice, případně ovlivnit měnovou bázi. Pohyby úrokových sazeb centrální banky mohou být na sobě navzájem nezávislé, a nelze ani vyloučit například snížení lombardní sazby doprovázené zvýšením diskontní sazby při zachování stejné úrovně reeskontní sazby. Mohou ale nastat situace, kdy diskontní, reeskontní a lombardní sazby jsou jako nástroje měnové politiky neúčinné, neboť byly **následkem ekonomické situace a nikoliv příčinou**, například za situace všeobecného růstu tržních úrokových sazeb z úvěrů. Rozdíl mezi tržními sazbami v podobě mezibankovní úrokové míry a zatím nezměněnými úrokovými sazbami centrální banky by v tomto případě vzrostl a banky by tak mohly z čerpání úvěrů od centrální banky značně profitovat - poptávka po těchto úvěrech by se výrazně zvýšila. Centrální banka by se ocitla v situaci **diskontní, resp. lombardní pasti**. Způsob zvyšování zisku bank prostřednictvím příliš levných úvěrů od centrální banky samozřejmě není pro tuto banku žádoucí a centrální banka by tedy měla z obou pastí uniknout. Možností je buď odmítání, nebo omezování příslušných úvěrů, nebo samozřejmě **zvýšení diskontní nebo lombardní sazby**.

³² REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 300

2.4 Vliv centrální banky na měnový kurz domácí měny, kurzové intervence

Kurzové intervence představují **vědomou regulaci měnového kurzu domácí měny**. Jejich hlavním cílem není ani změna měnové báze ani změna krátkodobé úrokové míry, i když je kurzové intervence mohou ovlivnit. Hodnota měnového kurzu je v tržní ekonomice dána především vztahem mezi poptávkou a nabídkou zahraničních měn a domácí měny. Podaří-li se centrální bance ovlivnit na domácím nebo zahraničním devizovém trhu vztah mezi poptávkou a nabídkou, mění tím současně výslednou rovnovážnou cenu, čili měnový kurz.

Přímé a nepřímé intervence

Kurzové intervence jsou centrální bankou nejčastěji prováděny **přímo - nákupem či prodejem zahraničních měn za měnu domácí**. **Nepřímé intervence jsou prováděny změnou diskontní sazby** (nebo i jiných úrokových sazeb), ale centrální banka je provádí spíše výjimečně. Někdy se mohou použít i změny velikosti povinných minimálních rezerv, operace se zlatem a dalšími drahými kovy nebo některá administrativní opatření. **Přímé intervence** mají nejčastěji podobu **konverzí**, což jsou prosté nákupy nebo prodeje zahraničních měn za domácí měnu v aktuálním spotovém kurzu na spotovém trhu nebo v předem dohodnutém termínovém forward kurzu na termínovém trhu. Další podobou přímých intervencí mohou být **swapové operace**, které promptní a termínové operace kombinují. Prodej nebo nákup zahraniční měny za domácí měnu ve spotovém kurzu je doprovázen zpětnou operací v dohodnutém budoucím termínu za dohodnutý forward kurz.

Využívání kurzových intervencí je závislé na režimu měnového kurzu. V zemích s režimem fixního kurzu jsou intervence mnohem častěji využívány než v zemích s floatingem, kde ovlivňuje četnost intervencí šířka pásma fluktuace měnového kurzu domácí měny.

Působení přímých kurzových intervencí

Nákup zahraniční měny centrální bankou za domácí měnu (za jinak neměnných okolností) zvyšuje poptávku po zahraniční měně na domácím devizovém trhu a současně vede k růstu nabídky domácí měny. Domácí měna se začne znehodnocovat, případně je zastavena tendence k jejímu zhodnocení. **Prodej zahraniční měny za domácí měnu** má opačné účinky, které se projevují zvýšením nabídky zahraniční měny a snížením nabídky měny domácí. Domácí měna má tendenci k apreciaci. Protože centrální banka provádí intervence ve vztahu k dalším

bankám v ekonomice, tak nákupy zahraničních měn zvyšují rezervy bank a tedy měnovou bázi a prodeje zahraničních měn vedou ke snížení rezerv bank a měnové báze. Dopady na měnovou bázi může centrální banka tzv. sterilizovat pomocí operací na volném trhu (které ale sniží účinnost intervencí):

- při nákupu zahraničních měn bude současně prodávat cenné papíry
- při prodeji zahraničních měn bude cenné papíry nakupovat.

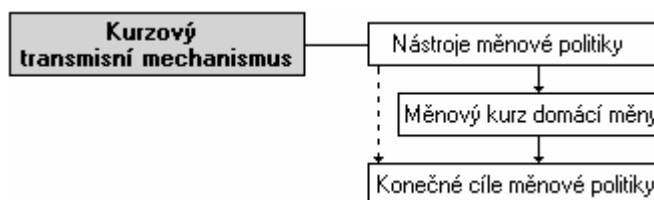
Působení nepřímých kurzových intervencí

Změny úrokových sazeb centrální banky **ovlivňují pohyb zahraničního kapitálu**, který vede ke změně vztahů mezi poptávkou a nabídkou zahraniční měny a tedy ke změně měnového kurzu:

- růst sazeb by měl vést k přílivu zahraničního kapitálu,
- pokles sazeb naopak k odlivu zahraničního kapitálu.

Kurzový transmisní mechanismus, úrokový a inflační diferenciál

Stěžejní podmínkou účinnosti kurzového transmisního mechanismu je schopnost centrální banky ovlivnit vývoj nominálního měnového kurzu žádoucím směrem.



Obr. 7 Kurzový transmisní mechanismus měnové politiky v tržní ekonomice³³

Měnový kurz jako cena zahraniční měny vyjádřená v domácí měně je v tržní ekonomice výsledkem vztahu mezi nabídkou a poptávkou na devizovém trhu. Hlavní činitele nabídky a poptávky zahraničních měn lze vyčíslit z platební bilance (Obr. 2, kapitola 1.3.5). Nabídka zahraničních měn na devizovém trhu je dána především rozsahem exportu zboží a služeb, importu důchodů, transferů a krátkodobého a dlouhodobého kapitálu. Poptávku formují zejména rozsah importu zboží a služeb, exportu důchodů, transferů a krátkodobého a dlouhodobého

³³ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 242

kapitálu. **Nepřímý vliv na pohyb zahraničních měn do ekonomiky a z ekonomiky dále mají úroveň úrokových měr, vývoj cenové hladiny a systém měnového kurzu.** Při tzv. **kladném úrokovém diferenciálu**, kdy rozdíl nominálních domácích a zahraničních úrokových měr je kladný, lze za jinak stejných okolností očekávat příliv zahraničních měn a z toho vyplývající tlaky na zhodnocení domácí měny. Záporný úrokový diferenciál působí opačně. **Vyšší míra inflace v domácí ekonomice ve srovnání s mírou inflace v zahraničí vytváří v dlouhodobějším časovém horizontu tlaky na znehodnocení domácí měny, nižší míra inflace má zhodnocovací účinky na domácí měnu.**

Centrální banka nemusí ovlivňovat měnový kurz přímo prostřednictvím nákupu a prodeje zahraničních měn za domácí měnu, ale může ho ovlivňovat zprostředkovaně regulací krátkodobé úrokové míry. Pokud by centrální banka chtěla působit proti znehodnocování domácí měny, tak bude vytvářet tlak na růst krátkodobé úrokové míry. Tím by mělo dojít k přílivu zahraničních měn do ekonomiky, protože se relativně zvýhodňují vklady v domácí ekonomice – zvyšuje se kladný úrokový diferenciál (nebo se snižuje záporný úrokový diferenciál) a zdražují se domácí úvěry ve srovnání s úvěry od zahraničních subjektů v zahraničních měnách. Dále by mělo dojít k omezení přísunu domácí měny do ekonomiky, například z důvodu zdražení zdrojů na mezibankovním trhu.

2.5 Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy patří v tržních ekonomikách mezi klasické nástroje měnové politiky centrálních bank a představují povinně vytvářené pohledávky obchodních bank u centrální banky. Ve většině případů se stanovují jako podíl z krátkodobých a dlouhodobých depozit, ale lze je stanovit také jako podíl z aktivních operací. Povinné minimální rezervy nemusejí sloužit pouze jako nástroj měnové politiky, ale lze jich používat také k regulaci likvidity obchodních a dalších bank a jako rezerv pro krizové situace. Jako nástroj měnové politiky se povinné minimální rezervy (především změny sazeb) používají k **ovlivňování peněžních multiplikátorů**. Za jinak neměnných okolností povede zvýšení sazeb ke snížení peněžních multiplikátorů, protože banky budou muset držet vyšší rezervy a o to méně jim zůstane k případné multiplikaci. Peněžní multiplikátor vyjadřuje přebytek depozit v souvislosti s přírůstkem rezerv o jednotku a zapisuje se vztahem:

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

kde r je požadované procento rezerv.

Pokud je například sazba rezerv 10% a banka získá vklad ve výši 1000 jednotek, tak musí těchto 10%, čili 100 jednotek odvést jako povinné rezervy a 900 jednotek poskytnout jako úvěr svému klientovi, který například z úvěru zaplatí závazek dodavateli. Investovaná částka 900 jednotek se dostane od dodavatele zpět do banky a banka odvede rezervy 10% a 810 jednotek opět proinvestuje. Tento proces probíhá až do okamžiku vyčerpání počátečních 1000 jednotek. V tomto případě by z primárního vkladu 1000 jednotek banka poskytla úvěry v celkové výši 10000 jednotek, čili přírůstek depozitních peněz by byl 9000 jednotek podle vzorce:

$$D = \frac{1}{r} * R - R,$$

kde r je požadované procento rezerv a R je primární vklad.

Povinné minimální rezervy jsou bankami vnímány jako nástroj, který značně narušuje volnost dispozice s vklady a který zvyšuje nákladovost, resp. snižuje výnosnost bank a proto se jeho používání banky brání. Význam povinných minimálních rezerv v poslední době klesá.

2.5.1 Povinné minimální rezervy v ČR

Každá banka (včetně stavebních spořitelů) a pobočka zahraniční banky, která má v ČR bankovní licenci, je povinna držet na svém účtu u České národní banky předepsaný objem povinných minimálních rezerv, který je stanoven na 2 % z objemu primárních závazků dané banky (tj. především vkladů od nebankovních subjektů), jejichž splatnost nepřevyšuje 2 roky. Prostředky na tomto účtu až do výše předepsaného objemu povinných minimálních rezerv jsou od srpna 2001 bankám úročeny dvoutýdenní repo sazbou ČNB (dříve úročeny nebyly). V ČR je funkce povinných minimálních rezerv jako měnověpolitického nástroje v současné době nízká, ale bankami deponované prostředky za účelem plnění rezerv mají jinou významnou úlohu. Slouží pro zajištění plynulosti mezibankovního platebního styku v Zúčtovacím centru ČNB. V roce 1999 dokončila Česká národní banka proces postupného snižování sazby povinných

minimálních rezerv na úroveň 2%, která je shodná s vyšší sazby stanovenou Evropskou centrální bankou pro banky v Hospodářské a měnové unii.

2.6 Pravidla likvidity

Vedle nepřímého ovlivnění likvidity obchodních bank například přes operace na volném trhu nebo povinné minimální rezervy, může působit centrální banka na likviditu přímo. Pravidla likvidity znamenají stanovení závazné struktury aktiv a pasiv a závazných vazeb mezi nimi v bilancích bank za účelem regulace likvidity bank a stability bankovního systému.

Pravidla likvidity se řadí mezi nástroje měnové politiky ze dvou důvodů:

- pravidla likvidity mohou mít vliv na vývoj měnové báze, pohyb krátkodobé úrokové míry či měnový kurs domácí měny,
- centrální banka zavedením nebo změnou některého z těchto pravidel může sledovat záměr ovlivnit operativní nebo zprostředkující kritéria měnové politiky. Bankám může být stanoven například závazný poměr mezi:
 - střednědobými a dlouhodobými úvěry a střednědobými a dlouhodobými vklady - snížení poměru může mít vliv především na krátkodobou úrokovou míru. Předpokládáme-li vyšší úročení střednědobých a dlouhodobých úvěrů ve srovnání s krátkodobými úvěry, banky za jinak stejných okolností mohou buď nabízet relativně méně střednědobých a dlouhodobých úvěrů než dříve s dopadem na pokles výnosů a tyto ztráty mohou kompenzovat například zvýšením průměrného úročení krátkodobých úvěrů (krátkodobá úroková míra by měla vzrůst), nebo mají více zdrojů pro krátkodobé úvěry než dříve a chtějí-li je všechny umístit v podobě úvěrů, mohly by být nepřímo tlačeny ke snížení jejich průměrného úročení a krátkodobá úroková míra by mohla klesnout. V řadě zemí, včetně naší, se v současnosti pravidla likvidity v domácí měně nepoužívají, bankám jsou pouze stanoveny povinnosti „zabezpečovat schopnost dostát svým závazkům v době jejich splatnosti“ a „pravidelně informovat o své likviditě instituci bankovního dohledu“,
 - krátkodobými devizovými aktivy a krátkodobými devizovými pasivy (tzv. devizová pozice v podobě rozdílu mezi devizovými aktivy a devizovými pasivy) - při snížení tohoto poměru mohou banky použít méně krátkodobých devizových

zdrojů na střednědobé a dlouhodobé devizové úvěry. Tím také dochází k působení na měnový kurs domácí měny. Ani pravidla devizové likvidity se v řadě zemí nepoužívají.³⁴

2.7 Limity úvěrů bank

Limity úvěrů bank znamenají **stanovení maximálního rozsahu úvěrů**, které mohou banky poskytnout svým klientům a lze je považovat za nejtvrdší nástroj s přímým dopadem na nabídku peněz. Tento nástroj přímo zasahuje do rozhodování obchodních bank a patří jednoznačně mezi nástroje přímé. Limity úvěrů bank mohou ovlivnit i krátkodobou úrokovou míru. Například snížení limitů za jinak neměnných okolností omezí nabídku úvěrů a bude mít za následek tlak na růst úrokových sazeb z úvěrů. Nepřímo mohou úvěrové limity ovlivnit také vývoj měnové báze a měnového kursu domácí měny. Například při zavedení limitů za jinak neměnných okolností klesne poptávka obchodních a dalších bank po úvěrech od centrální banky a růst měnové báze se zpomalí. Současně může klesat také poptávka po zahraničních zdrojích. Dopad na měnový kurs pak závisí na tom, zda nabídka zahraniční měny na domácím trhu ve vztahu k nabídce domácí měny klesne více (tlak na depreciaci domácí měny) či méně (tlak na apreciaci).

Limity úvěrů bank lze stanovit třemi základními způsoby:

- Absolutní výší nově poskytnutých úvěrů pro budoucí období s rozpisem na jednotlivé banky. Tento způsob zvýrazňuje přímý charakter nástroje.
- Relativní změnou nově poskytnutých úvěrů ve srovnání s předchozím obdobím. Relativně jsou na tom všechny banky stejně, nicméně v absolutní výši jsou na tom lépe ty banky, jejichž výchozí základna je při kladně vymezené relativní změně vyšší, a naopak.
- Poměrem ke kapitálu nebo k aktivům. Při použití stejných poměrů pro všechny banky nedochází k žádnému relativnímu zvýhodnění některé z nich. V absolutním vyjádření mohou ale menší banky poskytovat nižší objemy úvěrů.³⁵

Úvěrové limity jsou vysoce účinné, ale z důvodu přímého zasahování do činnosti obchodních bank se používají spíše výjimečně a krátkodobě. Trvale se používají v tržních

³⁴ REVENDA Zbyněk, Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001, s. 315

³⁵ tamtéž, s. 317

ekonomikách pouze v podobě **úvěrové angažovanosti**, kdy jsou bankám stanoveny limity úvěrů poskytovaných jednomu klientovi nebo ekonomicky spjaté skupině klientů.

2.8 Doporučení, výzvy, dohody

Centrální banka může ovlivňovat vývoj kritérií měnové politiky prostřednictvím doporučení, výzev a dohod s obchodními bankami, kterými doplňuje některé nástroje měnové politiky a konkretizuje své záměry pro nejbližší vývoj v měnové oblasti a bankovním systému. Společným znakem je neexistence právního základu k donucení obchodních bank, aby tyto nástroje respektovaly a jejich dodržování i bez stanovené návaznosti.

Doporučení mají charakter vyjádřených a obecně formulovaných přání centrální banky na chování bank v nejbližším období. Často tato doporučení nejsou formulována ani písemně.

Výzvy nemusejí být opět v písemné podobě, ale v porovnání s doporučením jsou konkrétnějšího, přímějšího a důraznějšího charakteru.

Dohody mají naopak často písemnou podobu a po podpisu se stávají závaznými s případnými sankcemi při jejich neplnění. Bývají uzavírány také mezi obchodními bankami navzájem bez účasti centrální banky.

Všechny tyto nástroje lze obecně označit za vysoce účinné, a to i přesto, že může převažovat přímý charakter nad nepřímým. Vysoká účinnost vede k jejich poměrně častému využívání, ale většinou jen v dočasné a krátkodobé podobě.

Doporučení, výzvy a dohody se nejčastěji týkají úvěrové a úrokové politiky obchodních bank a běžně se používají pro určité korekce chování bank ve vztahu ke klientům.

3 Nástroje měnové politiky Evropské centrální banky³⁶

3.1 Evropský systém centrálních bank

Evropský systém centrálních bank je tvořen Evropskou centrální bankou a národními centrálními bankami členských států Evropské unie. Činnost ESCB je prováděna v souladu se Smlouvou o založení Evropského společenství a statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky. ESCB je řízen rozhodovacími orgány Evropské centrální banky. Rada guvernérů Evropské centrální banky odpovídá za formulaci měnové politiky, zatímco Výkonná rada je pověřena prováděním měnové politiky na základě rozhodnutí a obecných zásad přijatých Radou guvernérů. Evropská centrální banka se obrací na národní centrální banky za účelem provádění operací, které jsou součástí úkolů Eurosystemu, přičemž operace měnové politiky Eurosystemu jsou ve všech členských státech prováděny za jednotných podmínek.

Za účelem plnění svých cílů má Eurosystem k dispozici soubor nástrojů měnové politiky, provádí operace na volném trhu, nabízí stálé facility a požaduje, aby úvěrové instituce držely na účtech v Eurosystemu minimální rezervy.

3.2 Operace na volném trhu

Operace na volném trhu hrají v měnové politice Eurosystemu důležitou roli pro řízení úrokových sazeb, řízení bankovní likvidity a signalizaci orientace měnové politiky. Eurosystem má pro provádění operací na volném trhu k dispozici pět druhů nástrojů. Nejdůležitějším z nich jsou **reverzní transakce** na základě dohod o zpětném odkupu nebo zajištěných úvěrů. Eurosystem může rovněž využívat **přímých transakcí, vydávání dluhových cenných papírů, měnových swapů a příjmu termínovaných vkladů**. Operace na volném trhu zahajuje Evropská centrální banka, která rovněž rozhodne o nástroji, který bude použit, a o podmínkách jeho použití.

³⁶ Zdroj: internetové stránky Evropské centrální banky, dostupné z <http://www.ecb.eu>

3.2.1 Reverzní transakce

Reverzními transakcemi se obecně rozumí operace, ve kterých Eurosystem nakupuje nebo prodává způsobilá aktiva na základě dohod o zpětném odkupu nebo provádí úvěrové operace proti způsobilým aktivům sloužícím jako zajištění. Reverzní transakce jsou využívány při hlavních a dlouhodobějších refinančních operacích. Eurosystem navíc může reverzní transakce využívat pro strukturální operace a operace jemného doladění.

Rozdíl mezi nákupní cenou a cenou zpětného odkupu odpovídá úroku splatnému z částky vypůjčených nebo zapůjčených peněz za dobu operace, tj. cena zpětného odkupu zahrnuje odpovídající splatný úrok.

HLAVNÍ REFINANČNÍ OPERACE

Hlavními refinančními operacemi se rozumějí nejdůležitější operace na volném trhu prováděné Eurosystemem, které hrají stěžejní úlohu při sledování cílů řízení úrokových sazeb, řízení likvidní situace na trhu a signalizaci orientace měnové politiky. Jsou také hlavním zdrojem refinancování finančního sektoru. Hlavní refinanční operace je možné charakterizovat takto:

- jedná se operace poskytující likviditu,
- provádějí se pravidelně každý týden,
- jejich obvyklá doba splatnosti činí jeden týden, někdy i dva týdny,
- provádějí je decentralizovaně národní centrální banky,

DLOUHODOBĚJŠÍ REFINANČNÍ OPERACE

Eurosystem rovněž provádí pravidelné refinanční operace s delší dobou splatnosti, obvykle v délce tří měsíců, které jsou zaměřeny na poskytování dodatečného dlouhodobějšího refinancování finančního sektoru. Tyto operace představují pouze malou část celosvětového objemu refinancování. Při těchto operacích nemá Eurosystem zpravidla v úmyslu vysílat na trh signály, a vystupuje tedy jako běžný tržní operátor. Dlouhodobější refinanční operace jsou zpravidla prováděny s proměnlivou úrokovou sazbou. Charakteristiky dlouhodobějších refinančních operací:

- jedná se operace poskytující likviditu,
- provádějí se pravidelně každý měsíc,
- jejich obvyklá doba splatnosti činí 3 měsíce,
- provádějí je decentralizovaně národní centrální banky,

OPERACE JEMNÉHO DOLADĚNÍ

Eurosystém může provádět operace jemného doladění ve formě reverzních operací na volném trhu, ale mohou mít rovněž podobu transakcí přímých, měnových swapů a příjmů termínovaných vkladů. Cílem operací jemného doladění je řízení likvidní situace na trhu a úrokových sazeb, zejména za účelem zmírnění dopadů na úrokové sazby, které byly způsobeny nepředvídanými výkyvy likvidity na trhu. Charakteristiky operací jemného doladění je možné shrnout takto:

- mohou mít podobu operací na poskytnutí nebo absorpci likvidity,
- jejich četnost není standardizována,
- jejich splatnost není standardizována,
- tyto operace zpravidla provádějí decentralizovaně národní centrální banky, ale rada guvernérů Evropské centrální banky může za výjimečných okolností rozhodnout o provádění operací jemného doladění přímo Evropskou centrální bankou,
- Eurosystém může zvolit pro účast na reverzních operacích jemného doladění omezený počet protistran

STRUKTURÁLNÍ REVERZNÍ OPERACE

Eurosystém může provádět strukturální operace ve formě reverzních transakcí na volném trhu, jejichž cílem je úprava strukturálního postavení Eurosystému vůči finančnímu sektoru. Strukturální reverzní operace se dají charakterizovat takto:

- jedná se operace poskytující likviditu,
- jejich četnost může být pravidelná nebo nepravidelná,
- jejich splatnost není předem standardizována,
- provádějí je decentralizovaně národní centrální banky,

3.2.2 Přímé transakce

Přímými operacemi na volném trhu se rozumějí operace, při kterých Eurosystém nakupuje nebo prodává způsobilá aktiva přímo na trhu. Takovéto operace se provádějí pouze pro strukturální účely a účely jemného doladění. Přímá transakce je založena na úplném převodu vlastnictví z prodávajícího na kupujícího bez spojení se zpětným převodem vlastnictví. Při výpočtu cen se Eurosystém řídí tržními zvyklostmi, které jsou pro použité dluhové nástroje nejrozšířenější. Přímé transakce je možno charakterizovat takto:

- mohou mít podobu operací na poskytnutí (přímý nákup) nebo absorpci (přímý prodej) likvidity,
- jejich četnost není standardizována,
- zpravidla je provádějí decentralizovaně národní centrální banky, ale Rada guvernérů Evropské centrální banky může rozhodnout, že za výjimečných okolností mohou být přímé operace jemného doladění prováděny přímo Evropskou centrální bankou.
- na protistrany přímých transakcí nejsou předem kladena žádná omezení,

3.2.3 Vydávání dluhových cenných papírů ECB

Evropská centrální banka může za účelem úpravy strukturálního postavení Eurosystemu vůči finančnímu sektoru vydávat dluhové cenné papíry, aby zlepšila nedostatek likvidity na trhu. Dluhové cenné papíry představují závazek Evropské centrální banky ve vztahu k držiteli dluhového cenného papíru. Na převoditelnost těchto dluhových cenných papírů nevaluje Evropská centrální banka žádná omezení. Dluhové cenné papíry jsou vydávány s diskontem, tj. pod svojí nominální hodnotou, a v okamžiku splatnosti jsou umořovány v nominální hodnotě. Rozdíl mezi hodnotou při vydání a při umoření se tak rovná úroku z hodnoty při vydání ke dni splatnosti dluhového cenného papíru při dohodnuté úrokové sazbě. Další charakteristiky:

- dluhové cenné papíry jsou vydávány za účelem absorpce likvidity z trhu,
- mohou být vydávány pravidelně nebo nepravidelně,
- mají splatnost kratší než 12 měsíců,
- nabízejí a vyrovnávají je decentralizovaně národní centrální banky.

3.2.4 Měnové swapy

Měnové swapy prováděné pro účely měnové politiky **se skládají ze souběžných spotových a forwardových transakcí v euro proti cizí měně**. Jsou to operace, při kterých Eurosystem spotovou transakcí nakupuje (nebo prodává) euro proti cizí měně a zároveň jej forwardovou transakcí prodává (nebo nakupuje) ke konkrétnímu dni zpětného odkupu. Operace se provádí zpravidla pouze s běžně obchodovanými měnami a v souladu s všeobecnými tržními zvyklostmi. Při každé měnové swapové operaci se Eurosystem a protistrany dohodnou na swapových bodech

pro každou transakci. Swapové body představují rozdíl mezi směnným kurzem forwardové transakce a směnným kurzem spotové transakce. Měnové swapy jsou využívány pro účely jemného doladění, zejména s cílem řízení likvidní situace na trhu a úrokových sazeb. Charakteristiky měnových swapů je možné shrnout takto:

- mohou mít podobu operací na poskytnutí nebo absorpci likvidity,
- jejich četnost není standardizována,
- jejich splatnost není standardizována,
- zpravidla je provádějí decentralizovaně národní centrální banky, ale Rada guvernérů Evropské centrální banky může rozhodnout, že za výjimečných okolností mohou být dvoustranné měnové swapy prováděny přímo Evropskou centrální bankou,
- Eurosystem může zvolit pro účast na měnových swapech omezený počet protistran.

3.2.5 Příjem termínovaných vkladů

Eurosystem může vyzvat protistrany k tomu, aby u národní centrální banky členského státu, ve kterém jsou usazeny, složily úročené termínované vklady. Příjem termínovaných vkladů je určen pouze pro účely jemného doladění **za účelem absorpce likvidity z trhu**. Vklady protistran jsou přijímány na pevně stanovenou dobu a s pevně stanovenou úrokovou sazbou, úroky jsou vypláceny při splatnosti vkladů. Národní centrální banky neposkytují výměnou za vklady žádné zajištění. Termínované vklady je možné shrnout takto:

- vklady jsou přijímány za účelem absorpce likvidity,
- četnost, se kterou jsou vklady přijímány, není standardizována,
- splatnost vkladů není standardizována,
- příjem vkladů zpravidla provádějí decentralizovaně národní centrální banky, ale opět může Rada guvernérů Evropské centrální banky rozhodnout, zda za výjimečných okolností mohou být příjmy vkladů prováděny přímo Evropskou centrální bankou,
- Eurosystem může zvolit pro příjem termínovaných vkladů omezený počet protistran.

3.3 Stálé facility

Cílem stálých facilit je **poskytovat a absorbovat jednodenní likviditu přes noc, určovat obecnou orientaci měnové politiky a omezovat jednodenní tržní úrokové sazby**.

S podmínkou splnění určitých provozních přístupových podmínek jsou způsobilým protistranám z jejich podnětu k dispozici dvě stálé facility, které jsou spravovány decentralizovaně národními centrálními bankami:

- protistrany mohou využít **mezní zápůjční facilitu**, aby proti způsobilým aktivům obdržely od národních centrálních bank jednodenní likviditu. Za obvyklých okolností neexistují žádná úvěrová či jiná omezení přístupu protistran k této facilitě, ale je zapotřebí poskytnout dostatečná podkladová aktiva. **Úroková sazba** mezní zápůjční facility obvykle **představuje horní hranici jednodenní tržní úrokové sazby**,
- protistrany mohou rovněž využít **vkladovou facilitu**, aby tak mohly provádět jednodenní vklady u národních centrálních bank. Za obvyklých okolností neexistují žádná vkladová či jiná omezení přístupu k této facilitě. **Úroková sazba** vkladové facility obvykle **představuje spodní hranici jednodenní tržní úrokové sazby**.

3.3.1 Mezní zápůjční facilitita

Protistrany mohou využít mezní zápůjční facilitu, aby tak od národních centrálních bank získaly proti způsobilým aktivům jednodenní likviditu za předem stanovenou úrokovou sazbu. Účelem facility je uspokojit dočasné potřeby likvidity protistran. Za obvyklých okolností představuje úroková sazba této facility horní hranici jednodenní tržní úrokové sazby. Podmínky této facility jsou v celé eurozóně jednotné. Národní centrální banky mohou poskytovat likviditu v rámci mezní zápůjční facility buď ve formě jednodenních dohod o zpětném odkupu (tj. vlastnictví aktiva je převedeno na věřitele, přičemž strany současně souhlasí s obrácením této transakce k následujícímu dni prostřednictvím zpětného převodu aktiva na dlužníka), nebo ve formě jednodenních zajištěných úvěrů (tj. za aktiva je poskytnut vymahatelný zástavní nárok, ale vzhledem k předpokládanému splnění dlužního závazku zůstává vlastnictví aktiva v rukou dlužníka). Úprava poskytování likvidity ve formě zajištěných úvěrů přihlíží k rozdílným postupům a formalitám vyžadovaným pro zřízení a následnou realizaci zajištění, které platí v různých právních systémech. Přístup k mezní zápůjční facilitě je udělován prostřednictvím národní centrální banky členského státu, ve kterém je instituce usazena. Přístup k mezní zápůjční facilitě je udělován pouze ve dnech, ve kterých jsou v provozu příslušné národní systémy zúčtování plateb v reálném čase a vypořádání obchodů s cennými papíry. Na konci každého obchodního dne se vnitrodenní debetní zůstatek protistran na jejich účtu pro zúčtování u národních centrálních bank automaticky považuje za žádost o využití mezní zápůjční facility.

Protistraně může být rovněž udělen přístup k mezní zápůjční facilitě na základě žádosti zaslané národní centrální bance v členském státě, ve kterém je protistrana usazena. V žádosti musí být uvedena výše úvěru, a pokud ještě nebyla podkladová aktiva pro tuto transakci uložena u národní centrální banky, musí být přesně uvedena podkladová aktiva, která budou pro tuto transakci dodána. Kromě požadavku na poskytnutí dostatečných způsobilých podkladových aktiv neexistuje žádné omezení co do výše prostředků, které mohou být v rámci mezní zápůjční facility poskytnuty.

Úvěr poskytnutý v rámci této facility má splatnost jeden den. Úrok z této facility je splatný se splatností úvěru, Evropská centrální banka může úrokovou sazbu kdykoli změnit, a to s účinností nejdříve od následujícího obchodního dne. Přístup k facilitě se uděluje pouze v souladu s cíli a obecným směřováním měnové politiky Evropské centrální banky. Ta může podmínky facility kdykoli upravit nebo ji pozastavit.

3.3.2 Vkladová facilitita

Protistrany mohou využívat vkladovou facilitu k provádění jednodenních vkladů u národních centrálních bank. Vklady jsou úročeny předem stanovenou pevnou úrokovou sazbou a protistraně se výměnou za vklady neposkytuje žádné zajištění. Za obvyklých okolností představuje úroková sazba této facility dolní hranici jednodenní tržní úrokové sazby. Podmínky této facility jsou v celé eurozóně jednotné. Přístup ke vkladové facilitě je udělován prostřednictvím národní centrální banky členského státu, ve kterém je instituce usazena. Aby byl udělen přístup ke vkladové facilitě, musí protistrana zaslat žádost své národní centrální bance členského státu. V žádosti musí být uvedena výše vkladu, který má být v rámci facility uložen. Objem prostředků, které může protistrana v rámci facility uložit, není omezen. Úrokovou sazbu vyhlašuje Eurosystem předem a Evropská centrální banka může úrokovou sazbu kdykoli změnit, a to s účinností nejdříve od následujícího obchodního dne. Úrok z vkladu je splatný se splatností vkladu, která je jeden den.

3.4 Minimální rezervy

Systém minimálních rezerv Eurosystemu se **vztahuje na úvěrové instituce v eurozóně** a sleduje převážně cíle spočívající ve **stabilizaci úrokových sazeb na peněžních trzích** a **vytváření nedostatku strukturální likvidity**. Povinnost minimálních rezerv každé instituce se určuje ve vztahu k prvkům její rozvahy. Dodržování povinnosti minimálních rezerv se určuje na základě průměrných denních rezerv držených institucí v průběhu udržovacího období. Držení povinných rezerv instituce se úročí sazbou hlavních refinančních operací Eurosystemu.

Evropská centrální banka vyžaduje, aby v rámci systému minimálních rezerv Eurosystemu držely úvěrové instituce na účtech u národních centrálních bank minimální rezervy. Nařízení Evropské centrální banky zajišťuje, aby podmínky systému minimálních rezerv Eurosystemu byly v celé eurozóně jednotné. Výše minimálních rezerv, které by měla každá instituce držet, je určována ve vztahu k jejímu základu pro stanovení minimálních rezerv. Systém minimálních rezerv Eurosystemu umožňuje, aby protistrany využily průměrovacích opatření, což znamená, že dodržování povinnosti minimálních rezerv je určováno na základě průměru denních konečných zůstatků na účtech minimálních rezerv protistran v průběhu udržovacího období. Tyto rezervy se úročí sazbou hlavních refinančních operací Eurosystemu. Systém minimálních rezerv primárně sleduje tyto měnové cíle:

- **stabilizaci úrokových sazeb na peněžním trhu** - tím, že poskytuje institucím pobídku ke zmírnění dopadů dočasných výkyvů likvidity,
- **vytvoření nebo rozšíření strukturálního nedostatku likvidity** - systém minimálních rezerv přispívá k vytvoření nebo rozšíření strukturálního nedostatku likvidity, což může být užitečné za účelem zlepšení schopnosti Eurosystemu účelně operovat jako dodavatel likvidity,

Podle statutu ESCB požaduje Evropská centrální banka po úvěrových institucích usazených v členských státech, aby držely minimální rezervy. To znamená, že pobočky v eurozóně subjektů bez sídla v eurozóně rovněž podléhají systému minimálních rezerv Eurosystemu, ale pobočky nacházející se mimo eurozónu úvěrových institucí usazených v eurozóně však tomuto systému nepodléhají. Evropská centrální banka může zprostit povinnosti minimálních rezerv, pokud by uložení povinnosti minimálních rezerv nebylo dosaženo cílů systému minimálních rezerv

Eurosystému. Při rozhodování o každé výjimce bere Evropská centrální banka v úvahu jedno nebo více z těchto kritérií:

- jedná se o instituci pro zvláštní účely,
- instituce nevykonává bankovní funkce v hospodářské soutěži s ostatními úvěrovými institucemi,
- nebo všechny vklady instituce jsou účelově vázány pro regionální nebo mezinárodní rozvojovou pomoc.

Evropská centrální banka sestavuje a vede seznam institucí, které podléhají povinnosti minimálních rezerv a dále také zveřejňuje seznam institucí zproštěných povinnosti minimálních rezerv z jiných důvodů než z důvodu provádění reorganizačních opatření v těchto institucích.

Držení požadovaných minimálních rezerv se úročí průměrnou úrokovou sazbou Evropské centrální banky pro hlavní refinanční operace za udržovací období.

V případě, že instituce neplní úplně nebo zčásti povinnost minimálních rezerv, může Evropská centrální banka uvalit jednu z těchto sankcí:

- platbu ve výši až 5 procentních bodů nad mezní zápůjční sazbu z částky povinných minimálních rezerv, kterou příslušná instituce neposkytla, nebo
- platbu až do výše dvojnásobku mezní zápůjční sazby z částky povinných minimálních rezerv, kterou příslušná instituce neposkytla, nebo
- povinnost dané instituce zřídit u Evropské centrální banky nebo národních centrálních bank bezúročné vklady až do trojnásobku částky povinných minimálních rezerv, kterou příslušná instituce neposkytla. Splatnost vkladů nesmí překročit délku období, po které instituce nedodržela svou povinnost minimálních rezerv.

V případě závažného porušení povinnosti minimálních rezerv může navíc Eurosystém pozastavit účast protistran na operacích na volném trhu.

4 Účinnost měnové politiky

4.1 Předpoklady účinnosti měnové politiky

Za hlavní cíl měnové politiky se v současnosti považuje především stabilita měny, kterou představuje stabilní úroveň cenové hladiny vyjádřená mírou inflace, přičemž samozřejmě platí, že čím nižší je míra inflace, tím je měna stabilnější. **Centrální banky se snaží dosáhnout cenové stability prostřednictvím množství peněz v ekonomice a vývoje úrokových sazeb.** Dalšími cíli může být podpora ekonomického růstu, zaměstnanosti a vývoje platební bilance. Základním ekonomickým problémem je rozhodnutí, zda prostřednictvím nástrojů měnové politiky buď snížit míru inflace na úkor ekonomického růstu nebo naopak podpořit ekonomický růst při současném zvýšení cenové hladiny.

Centrální banka svými zásahy operuje na volném trhu. Ten je tvořen poptávkou po penězích a nabídkou peněz. Poptávka je utvářena množstvím peněz v držbě jednotlivých ekonomických subjektů a na její velikost působí výše úrokové sazby. Pod pojmem nabídka peněz můžeme rozumět tvorbu peněz. Nabídku peněz obchodních a dalších a bank ovlivňuje multiplikace depozitních peněz, čili výše povinných minimálních rezerv. Měnová politika centrální banky tedy ovlivňuje změnu nabídky peněz. Podle tržních principů dochází střetnutím nabídky a poptávky k určení tržní úrokové sazby.

Měnová politika je součástí celkové hospodářské politiky a její účinnost je tedy do značné míry ovlivněna provázaností s dalšími součástmi, především fiskální politikou. Vzájemnou koordinaci měnové a fiskální politiky však nelze chápat ve smyslu podřízení měnové politiky cílům fiskální politiky a naopak. Jestliže je hlavním cílem měnové politiky cenová stabilita a hlavním cílem fiskální politiky podpora ekonomického růstu, potom může měnová politika sledovat cíl snížení inflace pomocí omezení nabídky peněz a fiskální politika podporovat ekonomický růst zvyšováním výdajů státního rozpočtu. Tím se tyto politiky dostávají do vzájemného rozporu a výsledný efekt může být nulový. Za ideální lze označit takovou interakci centrální banky a vlády, kdy se oba subjekty shodnou na postupu, který neohrožuje měnovou stabilitu. **Pro vztahy mezi měnovou a fiskální politikou současně platí, že řešení měnových problémů by mělo probíhat především prostřednictvím měnové politiky.**

Účinky měnové politiky se dají teoreticky modelovat prostřednictvím **využitých a nevyužitých výrobních kapacit a potenciálního produktu**. Za předpokladu, že existují volné výrobní kapacity, zvyšuje expanzivní politika úroveň produkce a v menší míře cenovou hladinu až do bodu dosažení potenciálního produktu. V případě plně využitých výrobních kapacit vede zvýšená nabídka peněz pouze k růstu cenové hladiny.

Dalším významným faktorem účinnosti měnové politiky je **očekávání subjektů v ekonomice**. Pokud například ekonomické subjekty očekávají zesílení inflačních tlaků a reakci centrální banky v podobě např. zvýšení diskontní sazby, připravují se na tuto situaci již dopředu a protiinflační opatření centrální banky se potom může minout účinkem.

Účinnost měnové politiky závisí také na **časových zpožděních jejích účinků**. Rozeznáváme několik typů časových zpoždění:

- **poznávací (gnoseologické) zpoždění** – znamená zpoždění informací o ekonomické situaci v podobě například doby nutné k získání přesných údajů a doby nutné pro analýzu a interpretaci získaných údajů,
- **rozhodovací časové zpoždění** – znamená dobu nutnou pro rozhodnutí, jak na určitou situaci reagovat,
- **realizační (implementační) zpoždění** - použití některých nástrojů není možné ihned, ale vyžaduje určitý čas. Například o zvýšení povinných minimálních rezerv by měly banky vědět dopředu, aby se mohly na novou situaci dopředu připravit,
- **přízpůsobovací (adaptační) zpoždění** – je doba nutná ke změně chování ekonomických subjektů.

Při použití některých nástrojů však může být reakce okamžitá, například na mírné změny diskontní sazby okamžitě reagují peněžní trhy. Operace na volném trhu vyžadují určitý čas zahrnující také jejich nákup nebo prodej. **Stěžejní problém spočívá v tom, že situace, která je politikou ovlivňována může být odlišná od situace, kdy se o této politice rozhodlo.**

V otevřené ekonomice je účinnost měnové politiky omezována pohybem peněz a kapitálu vyhledávající výhodnější a vyšší úrokovou sazbu. Například snížení nabídky peněz zvýší úrokové sazby na hodnoty větší než v zahraničí a důsledkem je přísun zahraničního kapitálu, který brání poklesu množství peněz v oběhu.

4.2 Účinnost politiky České národní banky a český bank. systém v roce 2004

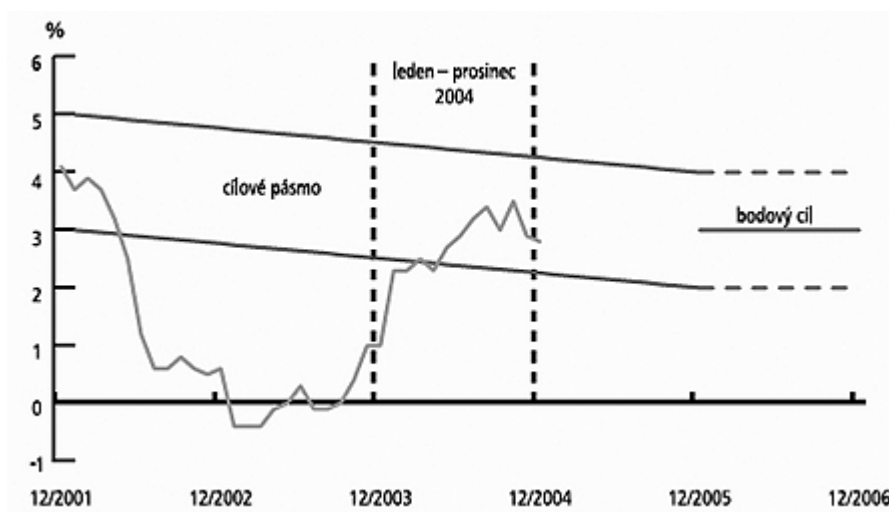
Ze zákona je hlavním cílem České národní banky péče o cenovou stabilitu, a pokud tím není dotčen tento hlavní cíl, ukládá zákon České národní bance podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády i hospodářské politiky v Evropském společenství. Cenová stabilita je definována **inflačním cílem**. ČNB usiluje o dosažení tohoto cíle **změnami měnověpolitických úrokových sazeb**, případně dalšími nástroji a opatřeními v rámci měnové politiky. Naplňování tohoto poslání – udržování nízké a stabilní inflace – je základem každé důvěryhodné a stabilní měny. Klíčový význam pro důvěryhodnost měny má stabilita finančního systému, která závisí na spolehlivosti jeho jednotlivých článků a funkčnosti jeho segmentů. Ty také určují jeho celkovou odolnost proti dopadům individuálních podnikatelských selhání a hospodářským výkyvům. Česká národní banka je proto angažována v odhalování slabin a hrozeb pro stabilitu finančního systému: vykonává dohled nad bankami, analyzuje informace o chování nebankovních finančních zprostředkovatelů, hodnotí ekonomickou situaci, její výhled a vývoj na finančních trzích. Poslání České národní banky zahrnuje i činnosti směřující k omezení těchto rizik. Ve výjimečných případech může podpořit likviditu bankovní instituce poskytnutím krátkodobého zajištěného úvěru.

Ode dne přistoupení České republiky k Evropské unii je Česká národní banka součástí Evropského systému centrálních bank. Jako člen ESCB a dalších mezinárodních organizací je zavázána podílet se na jejich činnosti a přispívat ke zlepšování evropského a mezinárodního měnového systému. Česká národní banka vykonává svůj mandát v souladu se zásadami otevřeného tržního hospodářství a pokud tím opět není dotčen její hlavní cíl, podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu, spolupracuje s dalšími domácími institucemi, zahraničními centrálními bankami, orgány dohledu nad bankami a finančními trhy jiných zemí i s mezinárodními institucemi.

Měnová politika a ekonomický vývoj

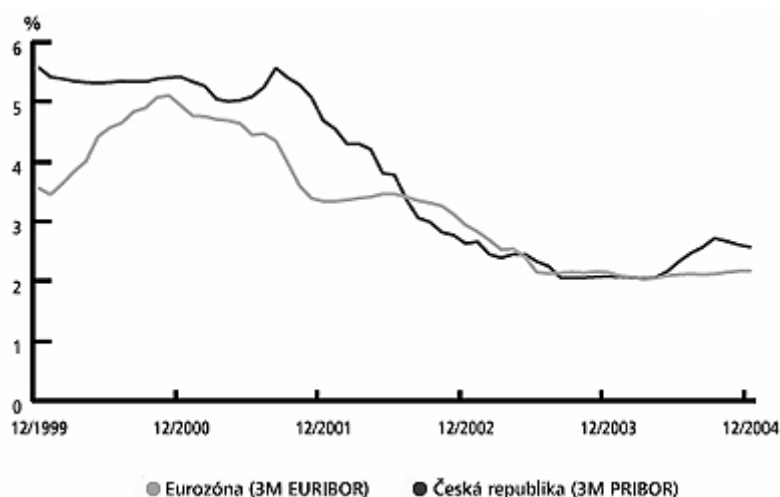
Hlavní cíl měnové politiky České národní banky je vyjádřen inflačním cílem, tj. úrovní, na které se centrální banka snaží inflaci v příslušném období udržet. Inflační cíl pro období 2002 – 2005 byl stanoven jako rovnoměrně klesající pásmo z 5–3 % v lednu 2002 na 4–2 % v prosinci 2005. V březnu 2004 byl vyhlášen **nový inflační cíl ve výši 3 %**. Ten bude platit od začátku roku 2006 až do přistoupení ČR k eurozóně. **Inflace v roce 2004 oproti předcházejícímu**

období mírně vzrostla a dostala se do cílového pásma. Po většinu roku se pohybovala pod jeho středem.



Obr. 8 Plnění inflačního cíle³⁷

Meziroční růst spotřebitelských cen již v lednu 2004 překročil dvouprocentní hranici a v červnu se přiblížil úrovni tří procent. V následujících čtyřech měsících se pohyboval nad třemi procenty, když nejvyšší hodnoty 3,5 % dosáhl v říjnu, a ve zbývajících dvou měsících klesl těsně pod tříprocentní hranici. Spotřebitelská inflace se po celý rok 2004 pohybovala mírně nad úrovní inflace v zemích Evropské unie. Tomu odpovídal i vývoj domácích úrokových sazeb (ilustrovaný na obr.9 tříměsíčními úrokovými sazbami).



Obr. 9 Průměrné sazby peněžního trhu³⁸

³⁷ http://www.cnb.cz/www.cnb.cz/cz/o_cnb/hospodareni/download/vyrocní_zprava_2004.pdf, s. 19

³⁸ tamtéž

Růst inflace v roce 2004 ovlivňovaly především úpravy nepřímých daní (zvýšení spotřebních daní na cigarety, alkohol a benzín, přesun některých položek služeb ze snížené do základní sazby DPH, snížení základní sazby DPH z 22 % na 19 %). Daňové úpravy vedly k růstu cen dotčených položek a následně ovlivnily i cenový pohyb v ostatních položkách. Byly i faktorem růstu celkových inflačních očekávání ovlivněných i obecnějšími obavami veřejnosti z cenových dopadů vstupu do EU. **Vliv vysokých cen energetických surovin byl během roku tlumen zpevňujícím kurzem koruny k americkému dolaru.**

Česká ekonomika rostla v průběhu roku 2004 zhruba stejným tempem jako ve 2. pololetí 2003 okolo 4 %. Její růst byl stejně jako v předchozích zhruba třech letech vyšší než v Německu či „starých“ zemích Evropské unie. **Růst ekonomiky byl tažen především investicemi**, zatímco vliv spotřebitelské poptávky, která byla dominantní v předchozím roce, klesal. **Ve druhém pololetí podpořila růst i vysoká dynamika vývozu. Růst HDP zůstával při neúplném, avšak postupně rostoucím využití domácích kapacit pod úrovní svého potenciálu, takže nevznikaly proinflační poptávkové tlaky.** Nominální kurz koruny v průběhu roku 2004 posiloval vůči americkému dolaru a v menší míře i k euru. **Pevnější kurz koruny zlevňoval dovozy**, obzvláště pak zboží placené v amerických dolarech (především energetické suroviny). **Přispíval tak ke ztlumení vlivu vysokých cen surovin na světových trzích a k nízké úrovni inflace.**

Pevnější kurz koruny se v roce 2004 neprojevil zpomalením růstu vývozu. Ty byly navíc pozitivně ovlivněny vstupem do EU, což se promítlo do poklesu schodku obchodní bilance. Naopak schodek běžného účtu platební bilance v důsledku sílícího odlivu výnosů ve formě dividend vyplacených do zahraničí klesl pouze mírně. Přebytek na finančním účtu se oproti předchozímu roku zvýšil o téměř jednu desetinu, což při podobném přílivu přímých investic jako v předchozím roce souviselo s růstem portfoliových investic (čistý příliv oproti předchozímu odlivu), odrážejícím nárůst atraktivity tuzemských investic (**vývoj úrokového diferenciálu k euru, očekávání na posílení kurzu koruny, růst cen tuzemských akcií**), a s čerpáním podnikových úvěrů v zahraničí. Opačným směrem působilo snižování devizových závazků bankovního sektoru. **Zlepšující se výsledky obchodní bilance, dobré vyhlídky ekonomiky v roce 2005 a výhled nových privatizačních akcí začaly koncem roku ovlivňovat očekávání na trzích a vedly k silnější nominální apreciaci kurzu. Intervence na devizovém trhu v roce 2004 skutečně nebyly.**

Operace na volném trhu

ČNB realizuje měnovou politiku prostřednictvím svých operací na finančním trhu. **Hlavním měnovým nástrojem ČNB byly repo operace jejichž prostřednictvím usměrňuje centrální banka vývoj úrokových sazeb v ekonomice.** Bankovní rada ČNB rozhoduje o stanovení hodnoty tří úrokových sazeb: **limitní dvoutýdenní repo sazby, diskontní a lombardní sazby.** **Hlavní měnověpolitickou úrokovou sazbou je limitní dvoutýdenní repo sazba.** Nastavením výše této sazby ČNB ovlivňuje vývoj tzv. krátkého konce výnosové křivky. Diskontní tzv. a lombardní sazba tvoří koridor pro pohyb krátkodobých sazeb peněžního trhu. Při úpravách repo sazby (nastavené uprostřed) dochází k symetrické úpravě diskontní a lombardní sazby. Bankovní rada rozhodla v průběhu roku 2004 o zvýšení limitní sazby pro dvoutýdenní repo operace z 2,00 % na 2,50 %. Spolu s dvoutýdenní repo sazbou byly souběžně zvýšeny i diskontní sazba z 1,00 % na 1,50 % a lombardní sazba ze 3,00 % na 3,50 %. **Prostřednictvím operací na peněžním trhu ČNB denně ovlivňuje stav likvidity bankovního sektoru tak, aby odpovídal optimální výši pro plnění povinných minimálních rezerv. Tím je zabezpečována stabilita krátkodobých úrokových sazeb na žádoucí úrovni.** Základním podkladem pro denní rozhodování o operacích centrální banky na peněžním trhu je analýza a predikce vývoje likvidity bankovního sektoru a vývoj situace na peněžním trhu. **I v roce 2004 byly hlavním nástrojem pro řízení krátkodobých úrokových sazeb dvoutýdenní repo operace.** Vzhledem k dlouhodobému výraznému přebytku volné likvidity v bankovním systému **byly tyto operace používány na stahování volných rezerv** (na rozdíl například od Evropské centrální banky, která chybějící likviditu dodává). Za staženou likviditu platí Česká národní banka úrok maximálně ve výši limitní repo sazby. Dvoutýdenní repo tendry byly vyhlášovány denně.

Dalšími nástroji ČNB jsou **dvě automatické facility – zápůjční a depozitní.** V rámci zápůjční facility ČNB půjčuje bankám na jeden den finanční prostředky oproti zajištění převodem cenných papírů. Tyto úvěry jsou úročeny lombardní sazbou. Lombardní sazba proto tvoří maximální hranici pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb. Jako zajištění úvěrů ČNB přijímá státní pokladniční poukázky, poukázky ČNB a poukázky ČKA. V souvislosti se vstupem ČR do EU došlo k rozšíření seznamu přijatelných zástav o cenné papíry emitované vládami EU a vybranými nadnárodními emitenty. Depozitní facilitu umožňuje bankám uložit si u ČNB prostředky na jeden den za diskontní sazbu formou depozita. Diskontní sazba proto tvoří spodní hranici pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb. **Oba nástroje byly obchodními bankami využívány v omezené míře. Pouze výjimečně jsou používány tzv. dolad'ovací operace, čili individuální a reverzní repo operace za tržních podmínek.**

Česká národní banka vydávala v roce 2004 stejně jako v předchozích letech vlastní poukázky, které používala jako zajištění pro operace na volném trhu. Vedle toho jsou používány bankami k zajištění úvěru, který mají možnost čerpat od České národní banky v průběhu dne. Tyto úvěry jsou poskytovány s cílem zajistit plynulé fungování platebního styku v zúčtovacím centru ČNB. Za poskytnutí tohoto úvěru si Česká národní banka úrok neúčtuje. V případě nesplacení vnitrodenního úvěru na konci dne dojde k automatické změně v zápůjční facilitu.

Správa devizových rezerv

Při správě devizových rezerv ČNB usiluje o dosažení maximálního a stabilního výnosu při stanoveném, nízkém riziku. Devizové rezervy jsou investovány tak, aby umožňovaly zajištění devizových závazků státu a **v případě potřeby intervence na devizovém trhu**. Devizové rezervy představují přibližně 86 % bilance ČNB (viz kapitola 1.3.1 obr.1) a výnos z nich patří k nejvýznamnějším příjmům ČNB. Na konci roku 2004 dosáhly devizové rezervy ČNB 636 mld. Kč a meziročně tak poklesly o 56 mld. Kč. **Hlavním důvodem bylo posílení koruny proti oběma rezervním měnám, tj. proti euru a dolaru**. Výši rezerv ovlivnil i odprodej výnosů realizovaných v předchozím období a výnosy z investičních aktivit. **Devizové intervence stav devizových rezerv neovlivnily, neboť nebyly prováděny**.

Bankovní sektor a jeho regulace

Výkon dohledu nad činností bank v sobě spojuje jednak regulaci činnosti bank prostřednictvím stanovování pravidel obezřetného podnikání a jednak činnost dozorovou, spočívající v kontrole dodržování těchto pravidel a dalších právních předpisů. Samotný výkon bankovního dohledu pak probíhá formou průběžného dohledu na dálku, kterým se monitoruje činnost a finanční situace bank na základě všech dostupných informací, a dále prostřednictvím dohlídek na místě, které umožňují lepší poznání způsobu řízení rizik a rizikového profilu v jednotlivých bankách. Bankovní sektor v ČR prošel v posledních několika letech výraznou restrukturalizací a v současné době je možné jeho stav označit za stabilizovaný. Jeho převážná část je ovládána zahraničními bankami, které v ČR působí prostřednictvím dceřiných bank, případně poboček. Od vstupu ČR do EU v květnu 2004 platí i v tuzemsku směrnice EU týkající se tzv. jednotné licence. Princip jednotné licence znamená, že banky ze zemí EU mají právo provádět činnosti, k nimž mají oprávnění ze svého (tzv. domovského) státu, na území jiného členského státu EU bez toho, že by musely žádat tento (tzv. hostitelský) stát o souhlas. Kterákoli evropská banka tak může snadno rozšířit své podnikání do dalších zemí EU, a to buď prostřednictvím založení pobočky v dané zemi, či prostřednictvím tzv. přeshraničního

poskytování služeb. Banky s jednotnou licencí podnikající na územích různých států EU ale podléhají regulaci a dohledu země, ve které mají sídlo.

K 31. prosinci 2004 působilo v ČR celkem 35 bank a poboček zahraničních bank, což je stejný počet jako na konci roku 2003. Všechny 9 poboček zahraničních bank podnikajících na území ČR automaticky přešlo do režimu jednotné licence. Kromě toho řada zahraničních bank si v rámci režimu jednotné licence zaregistrovala možnost poskytování přeshraničních služeb v ČR (tj. bez založení pobočky). K 31. 12. 2004 se jednalo celkem o 63 subjektů.

Závěr

Česká národní banka je ústřední bankou České republiky. Její fungování je legislativně upraveno zákonem č. 6/1993 Sb. o České národní bance. K základním činnostem centrální banky patří právo emitovat bankovky a mince, regulovat a dohlížet na činnost obchodních bank a zabezpečovat mezibankovní zúčtování. Jako banka státu a správce státního dluhu poskytuje úvěry na státní dluh, operuje se státními cennými papíry a provádí některé operace pro vládu a další orgány. Centrální banka je také vrcholným subjektem měnové politiky.

Měnová politika se dá charakterizovat jako soubor opatření, působících na peněžní zásobu nebo úrokové sazby s cílem stabilizovat ekonomický vývoj. Hlavní cíl měnové politiky je definován nejčastěji jako péče o cenovou stabilitu. Dosažení a udržení cenové stability, tj. vytváření nízkoinflačního prostředí v ekonomice, je trvalým příspěvkem centrální banky k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst. Cíl dosáhnout a udržet nízkou a stabilní inflaci vychází z mezinárodně potvrzené zkušenosti, že vysoká a nestálá inflace ekonomice škodí. Vysoká inflace a zejména její výrazné kolísání vytváří nejistotu a nutí majitele peněžních prostředků k zaměření se na krátkodobé projekty. Ekonomický růst je přitom založen především na dlouhodobějších investicích. Pohyb inflace na vysokých hodnotách také ztěžuje její předvídání, mění skutečnou hodnotu závazků dlužníků vůči jejich věřitelům, znehodnocuje úspory a způsobuje kolísání úrokových sazeb s následnými výkyvy v přílivu a odlivu krátkodobého rizikového kapitálu, které vedou i ke kolísání devizového kurzu. Důležitost nízké inflace naznačuje také skutečnost, že její udržování je v současné době hlavním cílem centrálních bank ve většině vyspělých zemí včetně Evropské centrální banky. V rámci integrace České republiky do evropských hospodářských struktur je nízká inflace důležitá také z toho důvodu, že jde o jednu z podmínek pro přistoupení k eurozóně a zavedení jednotné měny - eura.

Od ledna 1998 provádí ČNB svou měnovou politiku v režimu cílování inflace. Tento režim má ve srovnání s ostatními měnověpolitickými režimy (například cílování peněžní zásoby, cílování devizového kurzu) některé významné přednosti. Především je zaměřen přímo na kontrolu inflace, veličiny výslovně uvedené v zákoně. Závazek centrální banky v podobě inflačního cíle je pro veřejnost obecně srozumitelný a ukotvuje inflační očekávání.

Základním předpokladem účinnosti měnových nástrojů vedoucích k cenové stabilitě je nezávislost centrální banky. ČNB disponuje vysokou mírou nezávislosti na politických

strukturách při plnění svých zákonem stanovených funkcí již od počátku své existence a tento předpoklad je u ní tedy splněn. Podle stavu ekonomiky může ČNB k dosažení svých cílů využívat restriktivní, expanzivní nebo neutrální měnovou politiku.

K prosazování měnových cílů, může ČNB využívat celou řadou nástrojů. Jednotlivé nástroje se dají podle dopadu na bankovní systém rozdělit na přímé a nepřímé. Mezi nepřímé nástroje se řadí operace na volném trhu, diskontní nástroje a kurzové intervence. Do nástrojů přímých potom například patří pravidla likvidity a limity úvěrů bank. Povinné minimální rezervy či doporučení, výzvy a dohody se dají zařadit do obou kategorií. ČNB již od roku 1992 přímé nástroje neuplatňuje a za dobu její existence patří k nejpoužívanějším nástrojům měnové politiky především operace na volném trhu a dvouměsíční repo sazba. Povinné minimální rezervy pro měnověpolitické účely v současnosti ČNB nepoužívá. Slouží pouze pro zajištění hladkého chodu mezibankovního platebního styku, který prostřednictvím ČNB probíhá. Devizové intervence provádí Česká národní banka v případě potřeby především ke zmírňování výkyvů devizového kurzu koruny. Použití těchto nástrojů v praxi souvisí s problémem účinnosti měnové politiky. Centrální banka se musí vypořádat například s časovým zpožděním nebo očekáváním subjektů v ekonomice. V souvislosti s časovým zpožděním se měnověpolitické rozhodování ČNB řídí v první řadě nikoli současnou situací, ale predikcí budoucího vývoje. Například změny úrokových sazeb mají podle odhadů ČNB nejvýraznější dopad na inflaci v období zhruba 12 - 18 měsíců. ČNB se proto při svých měnověpolitických úvahách soustředí právě na tento horizont, zvažuje však samozřejmě také vývoj před ním a po něm. Za nejvýznamnější cesty, jimiž se změny úrokových sazeb ČNB promítají v ekonomice, lze pokládat klientské úrokové sazby a devizový kurz. Výsledné hodnoty klientských úrokových sazeb pak ovlivňují poptávku - jak mnoho budou domácnosti spotřebovávat a firmy investovat, a naopak jak mnoho budou spořit. Devizový kurz reaguje na změny úrokových sazeb ČNB hlavně pokud jsou tyto změny větší a jsou vnímány jako dlouhodobé. Výsledné hodnoty kurzu pak významně ovlivňují úroveň cen dováženého zboží (a tedy inflaci). S větším zpožděním pak také vývoz a dovoz a celkovou poptávku.

I přes pečlivě uvážená měnověpolitická rozhodnutí se může inflace na určitou dobu ocitnout mimo inflační cíl. Stává se to zejména tehdy, pokud tato rozhodnutí vycházela z předpovědi, kterou následná skutečnost nepotvrdila. Předpovídání ekonomického vývoje je velmi obtížné a menší či větší nenaplnění je poměrně časté.

Podle mého názoru není možné skutečnou účinnost jednotlivých nástrojů měnové politiky obecně zhodnotit. Vše závisí na konkrétní situaci, v jaké se ekonomika nachází, a na mnoha dalších faktorech. Měnová politika je součástí celkové hospodářské politiky a její účinnost je tedy do značné míry ovlivněna provázaností s dalšími součástmi, především fiskální politikou. Politika ČNB v roce 2004 byla podle mého názoru účinná. ČNB používala v tomto roce jako nástroje pouze operace na volném trhu a automatické facility (depozitní facilitu a marginální zápůjční facilitu). Inflace se během tohoto roku dostala (vzrostla) do cílového pásma, což bylo doprovázeno zvýšením dvoutýdenní repo sazby o čtvrt procentního bodu v červnu a o dalšího čtvrt procentního bodu v srpnu. Lze tedy konstatovat, že v dané situaci roku 2004 byly operace na volném trhu a automatické facility pro plnění inflačního cíle velmi účinné a centrální banka proto nepotřebovala používat žádné další nástroje.

Seznam obrázků

Obr. 1	Bilance ČNB k 10.5.2006 v mil. Kč.....	str. 17
Obr. 2	Platební bilance.....	str. 24
Obr. 3	Klasifikace nástrojů měn. politiky centrální banky v tržní ekonomice.....	str. 27
Obr. 4	Členění nástrojů měn. politiky podle dopadu na bankovní systém.....	str. 27
Obr. 5	Aktuální operace ČNB na volném trhu.....	str. 33
Obr. 6	Základní vlivy diskontních nástrojů na měn. bázi, krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz domácí měny bez vlivu změn úrok. sazeb při operacích na volném trhu.....	str. 43
Obr. 7	Kurzový transmisní mechanismus měnové politiky v tržní ekonomice.....	str. 45
Obr. 8	Plnění inflačního cíle.....	str. 63
Obr. 9	Průměrné sazby peněžního trhu.....	str. 63

Seznam použité literatury a zdrojů

BARTOŠEK, Karel, FELSBERGOVÁ, Dana, JAROŠ, Pavel. Bankovníctví v České republice. Praha: Bankovní institut, a.s., 1996. 2.vydání, 321 s.

DORNBUSCH, Rudiger, FISCHER, Stanley. Makroekonomie. Praha: Státní pedagogické nakladatelství, 1994. 1.vydání, 602 s., ISBN 80-04-25556-6

KVIZDA, Martin. Centrální banka a národní hospodářství. Brno: Masarykova univerzita, 1998. 1.vydání, 218 s., ISBN 80-210-1942-5

MANDEL, Martin. Centrální banka v otevřené ekonomice. Praha: Vysoká škola ekonomická, 1994. 1.vydání, 192 s., ISBN 80-7079-784-3

ONDRČKA, Pavel. Teorie monetární a fiskální politiky. Brno: Masarykova univerzita, 1997. 1.vydání, 148 s., ISBN 80-210-1510-1

REVENDA, Zbyněk. Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 2001. 2.rozšířené vydání, 782 s., ISBN 80-7261-051-1

REVENDA Zbyněk a kol. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management Press.1996. 1.vydání, 613 s., ISBN 80-85943-06-9

Internetové stránky

Česká národní banka: <http://www.cnb.cz>

Evropská centrální banka: <http://www.ecb.eu>

Finance: <http://www.finance.cz>

Ministerstvo financí ČR: <http://www.mfcr.cz>

Zákony

Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách; ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 6/1993 Sb., o ČNB; ve znění pozdějších předpisů