

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Bakalářská práce**

**ČNB, monetární politika a její nástroje**

**Veronika Ježková**

© 2020 ČZU v Praze



## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Veronika Ježková

Hospodářská politika a správa  
Podnikání a administrativa

Název práce

**ČNB, monetární politika a její nástroje**

Název anglicky

**CNB, monetary policy and instruments**

---

### Cíle práce

Teoretická část bude věnována celkovému popisu České národní banky a jejím činnostem, vzniku a postavení v ČR. Dále budou charakterizovány cíle a úkoly monetární politiky. Velký důraz bude kladen na její nástroje s rozdělením na přímé a nepřímé, díky nimž ČNB dosahuje svých cílů.

Hlavním cílem práce v rámci praktické části bude analýza vývoje úrokových sazeb, jakožto jedním z nejdůležitějších nástrojů monetární politiky v ČR. Cílem bude nalézt za jakých okolností monetární politika používá tento nástroj, vysvětlit proč a kdy se úrokové sazby zvyšují a kdy naopak snižují.

### Metodika

Bakalářská práce se skládá z teoretické a praktické části, přičemž teoretická část bude vycházet z odborné literatury a dalších relevantních zdrojů. Analyzována a vysvětlena zde bude problematika centrální banky a monetární politiky, a to v ČR.

V praktické části budou s využitím dat České národní banky analyzovány změny úrokových sazeb za posledních deset let. Po prostudování výročních zpráv ČNB v každém roce v daném časovém horizontu budou vysvětleny důvody těchto změn, jak spolu závisí tyto změny s dalšími makroekonomickými ukazateli. V tomto směru to bude především inflace. Po shrnutí těchto dat budou vyvozeny závěry.

## **Doporučený rozsah práce**

30 – 40 stran

## **Klíčová slova**

bankovní systém, centrální banka, cíle, Česká národní banka, diskontní sazba, inflace, měnová politika, nepřímé nástroje, nezávislost, přímé nástroje, řídicí orgány, sazby

---

## **Doporučené zdroje informací**

JÍLEK, J. Peníze a měnová politika. Praha: Grada Publishing. 2004. 742 s. ISBN 80-247-0769-1

MANDEL, M., TOMŠÍK, V. Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice. Praha. Management Press. 2008. 367 s. ISBN 978-80-7261-185-0

MEJSTŘÍK, M., PEČENÁ, M., TEPLÝ, P. Bankovnictví v teorii a praxi. 1. vydání. Praha. Karolinum. 2014. 855 s. ISBN 978-80-246-2870-7

REVENDA, Z. a kol. Peněžní ekonomie a bankovnictví. 6. aktualizované vydání. Praha. Management Press. 2014. 423 s. ISBN 978-80-7261-279-6

REVENDA, Z. Centrální bankovnictví. 3. aktualizované vydání. Praha. Management Press. 2011. 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7

---

## **Předběžný termín obhajoby**

2019/20 LS – PEF

## **Vedoucí práce**

Ing. Kamila Veselá, Ph.D.

## **Garantující pracoviště**

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 12. 11. 2018

**doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 21. 11. 2018

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 14. 02. 2020

### **Čestné prohlášení**

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

V Praze dne 23. 3. 2020

---

## **Poděkování**

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Kamile Veselé, Ph.D. za odborné vedení, cenné rady a připomínky v průběhu zpracování mé bakalářské práce.

# ČNB, monetární politika a její nástroje

## Abstrakt

Hlavním cílem bakalářské práce je analyzovat změny úrokových sazeb České národní banky. Teoretická část nejdříve vymezuje bankovní systém, přičemž ve vyspělých zemích je charakteristický dvoustupňový systém, proto i pro Českou republiku. Smyslem dvoustupňového bankovního systému je rozdělení mezi centrálním a obchodním bankovníctvím. Proto se práce věnuje krátce obchodnímu bankovníctví zaměřené na cíle a funkce obchodních bank. V kapitole centrální bankovníctví jsou především charakterizovány způsoby vzniku a funkce centrálních bank. Česká národní banka plní funkci centrální banky v České republice, jejíž cílem je péče o cenovou stabilitu. Poslední část se věnuje měnové politice, zejména jejím cílům a nástrojům. Zde jsou také vysvětleny pojmy jako expanzivní a restriktivní měnová politika, měnověpolitické režimy a v rámci toho je popsáno cílování inflace v ČR. Úvod analytické části zhodnocuje vývoj úrokových sazeb ČNB v letech 2007 až 2018. Následně je provedena analýza změn těchto úrokových sazeb ČNB v jednotlivých letech sledovaného období. Poslední část se zaměřuje na dopady těchto změn na makroekonomické ukazatele výkonnosti ekonomiky ČR, konkrétně na HDP, inflaci a nezaměstnanost.

**Klíčová slova:** bankovní systém, centrální banka, Česká národní banka, měnová politika, nepřímé nástroje, úrokové sazby, výkonnost ekonomiky, inflace, hrubý domácí produkt, nezaměstnanost

# CNB, monetary policy and its instruments

## Abstract

The main aim of this bachelor thesis is to analyse changes in interest rates of the Czech National Bank. The theoretical part first defines the banking system, while in developed countries is characterized by a two-tier system, therefore also for the Czech Republic. The purpose of the two-tier banking system is to divide central and commercial banking. Therefore, the work also briefly deals with commercial banking focused on the objectives and functions of commercial banks. The central banking chapter mainly describes the ways of establishing and functioning of central banks. The Czech National Bank acts as the central bank in the Czech Republic, which aims to maintain price stability. The last part is devoted to monetary policy, especially its goals and instruments. Here are also explained concepts such as expansive and restrictive monetary policy, monetary policy regimes, and under them is described also inflation targeting in the Czech Republic. The introduction of the analytical part evaluates the development of CNB interest rates between 2007 and 2018. Subsequently, the analysis of changes in these CNB interest rates in individual years of the reference period is performed. The last part focuses on the impacts of these changes on the macroeconomic performance indicators of the Czech economy, namely on GDP, inflation and unemployment.

**Keywords:** banking system, central bank, Czech National Bank, monetary policy, indirect instruments, interest rates, economic performance, inflation, gross domestic product, unemployment



# Obsah

<b>1 Úvod.....</b>	<b>11</b>
<b>2 Cíl práce a metodika .....</b>	<b>12</b>
2.1 Cíl práce .....	12
2.2 Metodika .....	12
<b>3 Teoretická východiska .....</b>	<b>13</b>
3.1 Bankovní systém .....	13
3.1.1 Jednostupňový bankovní systém .....	14
3.1.2 Dvoustupňový bankovní systém .....	15
3.2 Obchodní bankovníctví .....	16
3.2.1 Cíl obchodních bank .....	17
3.2.2 Funkce obchodních bank .....	17
3.3 Centrální bankovníctví .....	19
3.3.1 Funkce centrální banky .....	20
3.3.2 Česká národní banka .....	24
3.4 Měnová politika .....	25
3.4.1 Cíle měnové politiky.....	25
3.4.2 Expanzivní měnová politika .....	27
3.4.3 Restriktivní měnová politika.....	27
3.4.4 Nástroje měnové politiky.....	28
3.4.5 Měnově politické režimy .....	35
<b>4 Analytická část .....</b>	<b>38</b>
4.1 Měnová politika ČNB v letech 2007-2018 .....	38
4.1.1 Vývoj úrokových sazeb ČNB .....	38
4.1.2 Analýza změn úrokových sazeb v jednotlivých letech.....	39
4.2 Dopad na výkonnost ekonomiky ČR .....	50
4.2.1 Vývoj HDP .....	52
4.2.2 Vývoj inflace.....	53
4.2.3 Vývoj nezaměstnanosti .....	54
<b>5 Závěr.....</b>	<b>56</b>
<b>6 Seznam literatury .....</b>	<b>59</b>

## Seznam obrázků

Obrázek 1: Transmisní mechanismus při zvyšování úrokových sazeb ČNB .....	51
---	----

## Seznam tabulek

Tabulka 1: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2007, v % .....	40
Tabulka 2: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2008, v % .....	42
Tabulka 3: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2009, v % .....	43
Tabulka 4: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2010, v % .....	44
Tabulka 5: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2012, v % .....	45
Tabulka 6: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2017, v % .....	49
Tabulka 7: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2018, v % .....	50
Tabulka 8: Meziroční index HDP v letech 2007-2018, v % .....	52

## Seznam grafů

Graf 1: Inflační cíle ČNB .....	37
Graf 2: Vývoj úrokových sazeb ČNB v letech 2007-2018, platné k 31.12. daného roku, v % .....	39
Graf 3: Vývoj HDP v letech 2007-2018, vyjádřený ve stálých cenách 2010, v mil. Kč .....	52
Graf 4: Vývoj inflace 2007-2017, vyjádřený přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen, v % .....	54
Graf 5: Vývoj obecné míry nezaměstnanosti v letech 2007-2018, v % .....	55

## Seznam použitých zkratk

2T repo sazba	dvoutýdenní repo sazba
ČNB	Česká národní banka
HDP	hrubý domácí produkt
PMR	povinná minimální rezerva

# 1 Úvod

Bakalářská práce se zabývá tématem centrálního bankovníctví a měnové politiky. Na začátku teoretické části jsou první kapitoly věnované také bankovnímu systému a krátkému popisu obchodního bankovníctví, cílů a funkcí obchodních bank. Bankovní systém ve vyspělých zemích je dvoustupňový, který tvoří centrální banka společně se sítí obchodních bank. Další kapitola je zaměřena na centrální bankovníctví, zejména tedy na funkce centrálních bank, kterých je hned několik. Mezi ty nejdůležitější se jistě řadí provádění měnové politiky, emisní činnost a regulace a dohled nad bankovním systémem.

V České republice je ústřední bankou Česká národní banka, jejíž činnost je stanovena a vyvíjena v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a dalšími právními předpisy. Hlavním cílem ČNB je péče o cenovou stabilitu, kterou zajišťuje od ledna 1998 v měnověpolitickém režimu cílování inflace. To spočívá v udržování inflace poblíž předem vyhlášeného cíle. Od ledna 2006 cíl v celkové inflaci byl stanoven na úroveň 3 % a od ledna 2010 byl tento cíl snižen na 2 % s tolerančním pásmem  $\pm 1$  procentní bod.

Měnová politika je důležitou součástí hospodářské politiky České republiky, která se společně s fiskální politikou podílí na vytváření ekonomické rovnováhy země a přispívá tak k udržitelnému hospodářskému růstu, pokud to však není v rozporu s hlavním cílem ČNB. Pro dosahování cíle ČNB využívá měnová politika své nástroje. Ty se dají rozdělit podle několika hledisek, avšak nejpoužívanějším je hledisko podle dopadu na bankovní systém, tedy nástroje přímé a nepřímé. V tržních ekonomikách hlavní roli hrají nástroje nepřímé, které svým využitím dopadají na bankovní systém jako na celek, nikoliv na konkrétní subjekty. Tím jsou zajištěny stejné podmínky pro všechny obchodní banky. Mezi tyto nástroje se řadí zejména operace na volném trhu (repo operace a automatické facility), devizové intervence a povinné minimální rezervy, které od 7. října 1998 odpovídají sazbě 2 % z primárních vkladů obchodních bank. V rámci operací na volném trhu měnová politika rozhoduje o stanovení tří základních úrokových sazeb, a to dvoutýdenní repo sazba, lombardní a diskontní sazba. Prostřednictvím těchto úrokových sazeb měnová politika ovlivňuje krátkodobé úrokové sazby na mezibankovním peněžním trhu a s jistým časovým zpožděním také makroekonomické ukazatele. Konečným cílem je ovlivnit inflaci. Klíčovou podmínkou pro úspěšné provádění měnové politiky je nezávislost ČNB.

## **2 Cíl práce a metodika**

### **2.1 Cíl práce**

Hlavním cílem bakalářské práce je analýza změn úrokových sazeb České národní banky (dvoutýdenní repo sazba, diskontní a lombardní sazba), ve sledovaném období 2007 až 2018, jakožto jedním z nejdůležitějších nástrojů monetární politiky. Dílčím cílem práce je zhodnotit vývoj těchto úrokových sazeb ČNB, dále analýza využití tohoto měnověpolitického nástroje v jednotlivých letech daného sledovaného období. Posledním dílčím cílem je zhodnotit dopad změn úrokových sazeb ČNB na vývoj makroekonomických ukazatelů, respektive na vývoj hrubého domácího produktu, inflace a nezaměstnanosti v České republice.

### **2.2 Metodika**

Bakalářská práce se skládá z teoretické a praktické části, přičemž teoretická část je zpracována zejména na základě studia odborné literatury doplněné o informace dalších relevantních internetových zdrojů. V této části je prostřednictvím metody deskripce vysvětlena problematika zaměřená především na centrální bankovníctví, funkce centrálních bank a měnovou politiku a její nástroje, ale také je zde menší část věnována k vysvětlení bankovního systému a obchodního bankovníctví, jejich funkcím a cílům. Je zde také popsána úloha České národní banky a její nezávislost na politické moci.

V praktické části je s využitím dat České národní banky zhodnocen vývoj úrokových sazeb v daném období 2007 až 2018 a dále je provedena analýza využití tohoto nástroje v jednotlivých letech. Pro její vypracování poslouží především data a informace z Výročních zpráv ČNB, a to z každého roku daného časového horizontu. Tyto údaje jsou nejčastěji interpretovány pomocí tabulek a grafů. Na konci praktické části je objasněn vliv využívání úrokových sazeb měnovou politikou na výkonnost ekonomiky a v rámci toho s využitím dat z Českého statistického úřadu (ČSÚ) je provedeno zhodnocení vývoje makroekonomických ukazatelů (HDP, inflace a nezaměstnanost) ve stejném sledovaném období jako jsou sledovány úrokové sazby ČNB, s výjimkou pouze inflace. Inflace je sledována v letech 2007 až 2017, neboť od ledna 2018 ČSÚ počítá index spotřebitelských cen podle nově zavedené klasifikace ECOICOP (evropská klasifikace individuální spotřeby podle účelu), proto nemohl být do sledování zahrnut rok 2018.

## 3 Teoretická východiska

### 3.1 Bankovní systém

Bankovní systém jako celek představuje centrální banku a síť obchodních (komerčních) bank, vztahy mezi nimi a zároveň k jejich okolím. Takové vztahy k okolí se rozumí především k podnikovému sektoru, domácnostem, státu či zahraničí. Jak bude bankovní systém vypadat, určuje především existující ekonomické prostředí v dané zemi. Můžou to být také tradice či určité mezinárodní spolupráce a další.<sup>1</sup>

Bankovní systém se skládá ze dvou vzájemně propojených složek, a to z institucionální a funkční. Institucionální složkou se rozumí jednotlivé banky, členěné podle hlavní náplně činnosti do několika druhů (viz kapitola obchodní bankovníctví). Významnou část institucionální složky tvoří také vymezení samotného pojmu banka. Takové vymezení je definováno ze dvou vzájemně se doplňujících hledisek, která by bez sebe byla nedostatečná. Jedná se o vymezení ekonomické a právní, a to pokud se zatím pominou centrální banky. Ekonomickým vymezením banky lze rozumět charakteristiku banky podle hlavní náplně jejich činností. Jinak lze tedy říct, že bankou se chápe instituce, která obchoduje a provádí operace s penězi. Banka se zároveň řadí mezi takové instituce, které musí dodržovat pravidla činnosti daná bankovními zákony a dalšími právními předpisy. A v tom tkví nedostatečnost ekonomického vymezení banky, jelikož obchodovat a provádět operace s penězi mohou i jiné instituce (např. pojišťovny, investiční a podílové fondy, pošty, finanční společnosti, penzijní fondy a další). Nedostatky ekonomického vymezení jsou proto částečně doplněny právním vymezením banky. Z tohoto hlediska se bankou rozumí instituce s bankovní licencí (blíže viz kapitola obchodní bankovníctví). Jelikož se jedná o právní vymezení, může se pochopitelně mezi jednotlivými zeměmi mírně lišit, obecně však zmíněné hledisko platí všude. Kromě několika druhů bank, které působí v každé ekonomice, existují i mezinárodní banky a mezinárodně působící, multinacionální bankovní holdingové společnosti. Mezinárodní banky nejsou součástí bankovního systému dané země, jedná se především o celosvětově působící banky či

---

<sup>1</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 88

banky působící na území Evropské unie apod. O multinacionálních bankovních holdingových společnostech je třeba vědět, že vyvíjí své aktivity ve více zemích, a to obvykle prostřednictvím dceřiných společností.

Funkční složkou se naopak rozumí organizace bankovního systému neboli způsoby uspořádání vztahů mezi bankovními institucemi v dané ekonomice.<sup>2</sup> Zde je důležité rozlišovat především dva typy bankovních systémů – jednostupňový a dvoustupňový, přičemž v současnosti je pro vyspělé země typický dvoustupňový bankovní systém.<sup>3</sup> Funkční složce, či konkrétně jednostupňovému a dvoustupňovému bankovnímu systému se věnují podrobněji následující podkapitoly.

### 3.1.1 Jednostupňový bankovní systém

Jednostupňový bankovní systém je historicky starší než dvoustupňový, jelikož do vzniku centrální banky byly všechny systémy jednostupňové (odlišné od dnešního). V jednostupňovém bankovním systému existuje pouze první stupeň, kterým se rozumí centrální banka a ostatní banky.<sup>4</sup> V tomto bankovním systému převládá tedy jediná banka, která zastupuje funkce banky centrální i obchodní. To je charakteristické především pro netržní a centrálně řízené ekonomiky. Mimo tuto banku se zde mohou vyskytovat i další banky, které jsou však specializované na předem velmi úzce vymezený rozsah bankovní činnosti nebo na vymezené sektory či oblasti (jako zahraniční obchod, sektor obyvatelstva, zemědělství apod.) a zároveň jsou závislé na rozhodnutí centrální banky (zde se nejedná o podnikatelské subjekty a mají velmi úzké rozhodovací pravomoci).<sup>5</sup>

Tento systém byl typický například pro většinu socialistických zemí s centrálně plánovanou ekonomikou v časovém rozmezí začínajícím po 2. světové válce až do konce 80. let 20. stol. V této době však nebyly jednostupňové systémy příliš efektivní, jelikož v nich chyběly podnikatelské aktivity obchodních a ostatních bank. Peníze fungovaly pouze jako zprostředkovatelé hmotných toků a státní sektor si nárokoval úvěry, přičemž často chyběla jejich návratnost. Tím se narušila rovnováha v ekonomice a tento systém začal

---

<sup>2</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 15-17

<sup>3</sup> SEKERKA, B., BRČÁK, J., KUČERA, A. *Ekonomie trochu jinak*. 2015, s. 158

<sup>4</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 18

<sup>5</sup> LOCHMANNOVÁ, A. *Bankovníctví: základy bankovníctví*. 2018, s. 14

brzdit další rozvoj, proto byl reformován s cílem vytvořit dvoustupňový systém a prosazovat prvky tržního hospodářství.<sup>6</sup>

### 3.1.2 Dvoustupňový bankovní systém

Dvoustupňový bankovní systém se skládá na rozdíl od jednostupňového z prvního a druhého stupně, přičemž první stupeň tvoří centrální banka a druhý stupeň obchodní a další banky. Ve vyspělých zemích s tržní ekonomikou je dvoustupňový bankovní systém, ve kterém je funkčně odděleno centrální a obchodní bankovníctví. Jedná se tedy o institucionální oddělení makroekonomické funkce, kterou obstarává centrální banka, a mikroekonomické funkce, které zajišťuje síť obchodních bank.<sup>7</sup> Kromě pár výjimek centrální banka neprovádí činnosti, které spadají do oblasti působení obchodních a jiných bank. Hlavně to znamená, že neúvěruje podnikatelský sektor a neřídí činnost ostatních bank. Dalším charakteristickým znakem pro dvoustupňové bankovní systémy je vyšší počet obchodních a dalších bank. Tyto banky podnikají s penězi za účelem dosažení zisku, a to v relativně široce vymezeném rámci určeném pravidly regulace. Banky jsou při svém vlastním rozhodování v podstatě zcela samostatné, jelikož jejich činnost není řízena žádnými z centra rozepsanými plány. Z toho plyne, že jejich existence (či případný úpadek) je zcela ovlivněna jejich činností a výsledky hospodaření.

Mezi jednotlivými tržními ekonomikami ve dvoustupňových bankovních systémech existuje několik zásadních rozdílů. Nejvýznamnější rozdíl je mezi univerzálními a specializovanými systémy. Právě univerzalizace dvoustupňových systémů je trendem bankovní sféry, i když s sebou přináší hodně problémů v oblastech měnové politiky, regulace a dohledu bank, ale také i v oligopolních až monopolních projevech chování bank. V univerzálních bankovních systémech není obchodní a investiční bankovníctví odděleno. Obchodní banky nemají v univerzálních systémech žádná větší omezení při provádění operací s cennými papíry a investiční banky v nich mohou přijímat primární vklady od veřejnosti. Zatímco ve specializovaných bankovních systémech je obchodní bankovníctví od investičního striktně odděleno. A to tak, že obchodní banky, které přijímají primární vklady od veřejnosti, zde nesmějí na vlastní účet provádět operace s akciemi či jinými dalšími cennými papíry. Rovněž ani investiční banky specializované na

---

<sup>6</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 18

<sup>7</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 88

operace s akciemi zde nesmějí na rozdíl od univerzálních systémů přijímat primární vklady od veřejnosti. Banky se mohou dále ještě specializovat podle sektorů, teritoria, klientely, poskytovaných bankovních služeb a nabízených produktů. Další důležité rozdíly se týkají míry otevřenosti a uspořádání bank. Míra otevřenosti bankovních systémů v tržních ekonomikách se dělí na vysoce otevřený a málo otevřený. Kde u vysoce otevřeného bankovního systému je vysoký podíl zahraničních bank na domácím bankovním trhu, zatímco u málo otevřeného je podíl zahraničních bank na domácím bankovním trhu nízký. Český bankovní systém patří k vysoce otevřeným systémům, kde podíl bank s většinovým zahraničním vlastnictvím převyšuje 90 % aktiv všech bank. Co se týče uspořádání bank, které je determinováno zákonodárstvím a tradicí, dále se dělí bankovní systémy na pobočkový, unitární a propojený. Pobočkovým bankovním systémem se rozumí existence mála bank a hodně poboček, zatímco u unitárního systému existuje hodně bank, a naopak málo poboček. Propojený bankovní systém představuje relativně hojný počet bank, které jsou navzájem propojené vlastnickými podíly.<sup>8</sup>

### 3.2 Obchodní bankovníctví

*„Bankami se rozumějí akciové společnosti se sídlem v České republice, které*

*a) přijímají vklady od veřejnosti, a*

*b) poskytují úvěry,*

*a které k výkonu činností podle písmen a) a b) mají bankovní licenci“<sup>9</sup>*

Obchodní banky jsou chápány jako základní subjekty každého dvoustupňového bankovního systému. Provádějí bankovní operace a poskytují bankovní služby na základě zákonného pověření, na tzv. bankovní licenci.<sup>10</sup> V České republice o udělení bankovní licence rozhoduje Česká národní banka. Bankovní licence obecně představuje oprávnění působit jako banka, zahrnuje ale také jmenovité vymezení povolené činnosti, a popřípadě její rozsah.<sup>11</sup> Jedná se především o provádění bankovních operací a nabízení bankovních služeb. Zároveň se jedná i o právo (ve spoustě zemích i povinnost) mít v názvu označení banka, či spořitelna. Aby byla licence přidělena, musí každý žadatel o bankovní licenci

<sup>8</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 19-24

<sup>9</sup> Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách

<sup>10</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 77

<sup>11</sup> LOCHMANNOVÁ, A. *Bankovníctví: základy bankovníctví*. 2018, s. 14



splnit řadu podmínek. Takovými podmínkami se rozumí například vlastnictví minimální výše kapitálu či splňování technických a technologických předpokladů.<sup>12</sup>

Obchodní (komerční) banky se člení na základní druhy, a to na banky obchodní, spořitelní, investiční, rozvojové, specializované, hypoteční, zemědělské, městské a komunální, konsorciální, zahraniční, stavební spořitelny a bankovní holdingové společnosti. Obchodní banky poskytují zejména depozitní a úvěrové operace a mohou být univerzální či specializované. Zatímco hypoteční banky se specializují na emisi hypotečních zástavních listů a poskytování hypotečních úvěrů a stavební spořitelny se specializují na přijímání vkladů od účastníků stavebního spoření a poskytování jim úvěrů s výhodnějšími úrokovými sazbami.<sup>13</sup>

### 3.2.1 Cíl obchodních bank

Obchodní banky na rozdíl od bank centrálních svoji činnost provádějí na stejném principu jako podniky. Tudiž cílem obchodních bank je maximalizace tržní ceny akcií či maximalizace zisku. Obchodní banky ovšem mají v porovnání s podniky zaměřenými na jinou oblast ekonomiky několik specifických rysů, a proto jejich činnost je upravena mnohem přísnějšími pravidly.<sup>14</sup>

### 3.2.2 Funkce obchodních bank

Obchodní banky vykonávají v podmínkách tržní ekonomiky celou řadu funkcí, přičemž mezi základní se řadí:

- finanční zprostředkování;
- emise bezhotovostních peněz;
- provádění platebního styku;
- zprostředkování finančního investování na peněžním a kapitálovém trhu.

Nejdůležitějšími institucemi pro **finanční zprostředkování** jsou právě obchodní banky, které zajišťují pohyb kapitálu od přebytkových jednotek k deficitním. Tato činnost je prováděna na ziskovém principu, proto banky usilují o umístění získaných zdrojů právě tam, kde jim přinesou nejvyšší zhodnocení.

---

<sup>12</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 16

<sup>13</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 18-19

<sup>14</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 86

Jediným emitentem hotovostních peněz ve státě je centrální banka. Avšak co se týče **emise bezhotovostních peněz**, ty mohou vydávat i banky obchodní. Bezhotovostní peníze si lze představit jako peníze v podobě zápisů na bankovních účtech. Z toho plyne, že obchodní banky nejsou nucené poskytovat úvěry jen z přijatých depozit, ale mohou je poskytovat i nad jejich rámec.<sup>15</sup>

**Provádění platebního styku** znamená, že banky mohou provádět vzájemné platby bezhotovostním převodem na účtech svých klientů, a to bez potřeby peněz hotovostních. Fungování tržní ekonomiky je podmíněno mnoha aspekty a jedním z nich je právě efektivní platební styk.

Banka v roli **zprostředkovatele finančního investování** má za úkol zabezpečit pro své klienty emisi cenných papírů, ale zároveň zařizuje pro investory jejich nákupy nebo jiné investiční obchody.<sup>16</sup>

---

<sup>15</sup> LOCHMANNOVÁ, A. *Bankovníctví: základy bankovníctví*. 2018, s. 16

<sup>16</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 87

### 3.3 Centrální bankovníctví

Historie centrálních bank nesahá tak daleko jako ve srovnání s obchodními bankami. A přesto je samotný vznik centrálních bank označován jako významný mezník ve vývoji bankovníctví. Převážná většina vznikala zhruba v 19. až 20. století. Jen první dvě vznikly již v 17. století a jednou z nich je centrální banka ve Velké Británii. Vznik Bank of England i ostatních centrálních bank zapříčinil především války s obvykle ničivými dopady na tehdejší ekonomiku. Zároveň to byly sklony panovníků či vlád k rozhazovačnosti a nedostatečné zdroje peněz v podobě drahých kovů.<sup>17</sup> Existují tři hlavní způsoby zakládání centrálních bank, které jsou níže uvedeny spolu s konkrétními případy z historie.

Historicky první centrální banka vznikla **přeměnou soukromé obchodní banky** v roce 1668 ve Švédsku. Přímo ve Stockholmu byla založena první soukromá obchodní banka, která se musela podrobit této přeměně. Tento proces neprobíhal zcela na principu dobrovolnosti. Příčinou byly problémy krátce po zahájení činnosti banky a před jejím bankrotem ji pomohla vláda. To však pro obchodní banku znamenalo znárodnění a zároveň změna názvu banky. Banka si nadále udržela nezávislé postavení na vládě a také si ponechala funkce obchodní banky. Až o dvě století později se stala pouze centrální bankou a činnost obchodní banky zanechala.

Vhodným příkladem **svěření výsadního práva na emisní činnost** je Itálie, kde zpočátku banky i nebankovní firmy mohly vydávat své bankovky. To skončilo v roce 1874 s přijetím nového zákona, který přidělil právo emitovat bankovky jen šesti obchodním bankám. I přesto konkurence mezi nimi byla příliš vysoká, proto později došlo k sjednocení třech z těchto bank v jednu centrální banku Banca d'Italia. Ostatním bankám bylo v roce 1926 právo na emisi peněz zrušeno.<sup>18</sup>

Již zmiňovaná Bank of England byla **založena jako zcela nová instituce**, a to v Anglii roku 1694, a tím se stává druhou nejstarší centrální bankou, která měla napomoc

---

<sup>17</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 26-27

<sup>18</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 29-30

v době války proti Francii na financování válečných výdajů. Stejným způsobem také vznikla centrální banka Národní banka Československá roku 1926.<sup>19</sup>

### 3.3.1 Funkce centrální banky

Postavení centrální banky má ve vyspělé tržní ekonomice své nezastupitelné místo a její funkce patří mezi nejpodstatnější důvody samotné existence centrálních bank v současnosti. Centrální banky zejména mají na starost emisní a devizovou činnost, provádějí měnovou politiku, dále regulují a kontrolují bankovní systém a stávají se bankami bank a státu. Mimo jiné zastávají i další funkce jakou jsou např. reprezentace státu v měnové oblasti, konzultace s vládou v ekonomické oblasti apod.

#### 3.3.1.1 Emisní činnost

Centrální banky mají výsadní právo emitovat do oběhu hotovostní peníze, označované také jako oběživo. Získávají tím tedy emisní monopol v dané zemi, který se týká pouze hotovostních peněz, neboť hlavními emitenty bezhotovostních peněz jsou banky obchodní. Hotovostní peníze se dělí na bankovky a mince, přičemž výsadní emisní právo se týká především bankovek. Mince, které mají menší nominální hodnotu, může kromě centrální banky vydávat i stát, resp. ministerstvo financí.

S emisní činností je spojeno mnoho dalších činností, mezi které lze zařadit také stahování peněz z oběhu. To se provádí v podobě přijímání od obchodních bank na jejich účty bezhotovostních rezerv. Dále spravují zásoby oběživa, zároveň nahrazují opotřeбенé a poškozené hotovostní peníze. V neposlední řadě centrální banka například vydává pamětní mince, určuje jejich nominální hodnotu a další potřebné parametry.<sup>20</sup>

#### 3.3.1.2 Devizová činnost

Centrální banka při devizové činnosti má na starosti operace s devizovými rezervami státu, s kterými operuje na devizovém trhu. Dále devizová činnost zahrnuje provádění devizové regulace, kterou se rozumí vymezování pravidel s disponováním cizí

---

<sup>19</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 214

<sup>20</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 33-66

měny pro tuzemské občany a podniky. To se týká hlavně směnitelnosti domácí měny a systému devizových kurzů.<sup>21</sup>

Mezi základní důvody pro devizové činnosti centrální banky patří udržování hodnoty devizových rezerv a jejich obstarávání výnosnosti. Výnosy zajišťuje centrální banka pomocí bezprostředně nepotřebných devizových prostředků, které může investovat do prvotřídních zahraničních cenných papírů nebo vložit na účty zahraničních bank. Dalšími důvody jsou zabezpečování devizové likvidity země, což znamená schopnost státu dostát svým závazkům v daných zahraničních měnách neboli udržovat optimální měnovou strukturu s ohledem na očekávané platby do zahraničí. Posledním hlavním důvodem je ovlivňování úrovně a vývoje měnového kurzu domácí měny vzhledem k měně zahraniční, v takovém případě se hovoří o operacích v podobě kurzových intervencí.<sup>22</sup>

### 3.3.1.3 Regulace a dohled bankovního systému

Regulace a dohled bank společně s měnovou politikou se považují za nejdůležitější činnosti centrálních bank v tržních ekonomikách. Pro dvoustupňový bankovní systém je charakteristické, že stupeň první, který zastupuje právě centrální banka, reguluje a dohlíží na činnost druhého stupně. Podstata regulace spočívá v koncipování a prosazování pravidel činnosti bankovních institucí v dané ekonomice. Dohled bank představuje kontrolu dodržování pravidel činnosti, a zároveň zahrnuje stanovení sankcí při jejich nedodržování.<sup>23</sup>

Tato funkce centrální banky má za úkol především vést k bezpečnosti, spolehlivosti, důvěryhodnosti a do jisté míry i efektivnosti bankovního systému v zemi. Důvodem, proč bankovní sektor je jedním z nejvíce regulovaných sektorů v ekonomice je, že banky hlavně operují s cizími penězi, které získávají od svých klientů v podobě vkladů. Centrální banka ovšem nemusí regulovat jen bankovní sektor, mohou to být i ostatní oblasti finančního sektoru, např. pojišťovnictví, kapitálový trh apod. To se vždy odvíjí od zákonné úpravy v dané zemi. Ukázkovým příkladem toho je Česká republika, neboť Česká národní banka souhrnně vykonává dohled nad celým finančním trhem.<sup>24</sup>

---

<sup>21</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 2011, s. 74-75

<sup>22</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 218

<sup>23</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 98

<sup>24</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 2011, s. 75-76

#### 3.3.1.4 Banka bank

Mezi základní služby, které poskytuje centrální banka druhému stupni bankovního systému, patří zejména:

- přijímání vkladů od bank;
- poskytování úvěrů bankám;
- zajišťování mezibankovního platebního styku a zúčtování.

**Vklady od bank** mají více podob – povinné a dobrovolné. Povinné vklady existují v podobě stanoveného minimálního procenta povinných minimálních rezerv. Dále to jsou prostředky v podobě dobrovolných vkladů, které jsou nad rámec povinných minimálních rezerv a banky je ukládají za účelem udržení dostatečného množství peněz pro realizaci platebního styku.<sup>25</sup>

Centrální banka má možnost **poskytovat různé druhy úvěrů**. V tom případě, že banka udělá tento krok, emituje tím bezhotovostní peníze. Úroky z těchto úvěrů jsou nastaveny relativně nízko, tak aby byly pro banky výhodné. A to je jedním z důvodů, proč si obchodní banky od centrální banky půjčují. Druhým důvodem může být, že obchodní banky mají problémy se zajištěním likvidity.<sup>26</sup>

Další velmi důležitou úlohou centrální banky je **realizace mezibankovního platebního styku**, při němž banky mají otevřené účty právě u centrální banky a na nich dochází k připsování a odčítání plateb od jiných bank.<sup>27</sup> Otevírání účtů u centrální banky je jedním ze základních způsobů. V některých zemích se platební styk může uskutečňovat pomocí jiných specializovaných bank a institucí nebo na základě vzájemně otevřených účtů mezi bankami.

#### 3.3.1.5 Banka státu

Centrální banka jako banka státu vykonává tyto činnosti:

- vede účet vládě a dalším orgánům státní sféry;
- zajišťuje pokladní plnění státního rozpočtu;

<sup>25</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 2011, s. 75-78

<sup>26</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 35

<sup>27</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 2011, s. 78

- opatřuje správu státního dluhu;
- úvěrování státního rozpočtu.

V rámci **vedení účtů** státu existují takové státní subjekty, které jsou povinné vést účet u centrální banky, ale zároveň jsou i takové, které takovou povinnost nemají. V případě vzniku povinnosti je zřejmé, že se především jedná o bezpečnost uložených peněžních prostředků státu, jelikož obchodní a další banky mohou na rozdíl od centrální banky zbankrotovat.<sup>28</sup>

**Pokladní plnění státního rozpočtu** zahrnuje operace jako jsou vedení účtu, inkasa, úhrady apod. Tyto operace se týkají běžného hospodaření státního rozpočtu v daném finančním roce. Státní pokladniční poukázky jsou krátkodobé státní cenné papíry, které jsou pak řešením v případě, kdy státní rozpočet vykazuje schodek. Běžně se to stává i při vyrovnaném, nebo dokonce přebytkově plánovaném státním rozpočtu. Příčinou bývá fakt, že dochází v krátkém časovém horizontu k předstihu výdajů před příjmy státního rozpočtu.<sup>29</sup>

Většina zemí s tržní ekonomikou hospodaří tzv. na dluh. Centrální banky mohou mít na starosti **správu tohoto státního dluhu**. Pokud to není v rukou centrální banky, pak to mohou být různé státní specializované instituce nebo také ministerstvo financí. K této činnosti především patří splácení dluhů a úvěrů státu a vyplácení úroků z emitovaných státních cenných papírů.<sup>30</sup>

Přestože v historii první využívanou formou **financování státního rozpočtu** bylo přímé poskytnutí úvěru od centrální banky, tak dnes již tento způsob pomoci ve vyspělých ekonomikách je zakázaný nebo absolutně nevyužívaný. V současnosti pomoc při financování státního rozpočtu funguje na základě vydání státních cenných papírů a jejich následným prodejem na finančním a kapitálovém trhu.<sup>31</sup>

<sup>28</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 116-118

<sup>29</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 216-217

<sup>30</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 120

<sup>31</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 2011, s. 79

### 3.3.2 Česká národní banka

„Česká národní banka je ústřední bankou České republiky, orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem a orgánem příslušným k řešení krize.“<sup>32</sup> Česká národní banka (dále jen ČNB) je zřízena Ústavou České republiky a její činnost je upravena zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Podle tohoto zákona je ČNB právnickou osobou veřejného práva se sídlem v Praze. Svoji činnost vykonává prostřednictvím ústředí v Praze a šesti mimopražských poboček nacházejících se v Ústí nad Labem, Plzni, Českých Budějovicích, Hradci Králové, Brně a Ostravě.

**Bankovní rada ČNB** představuje nejvyšší řídicí orgán, jehož členy jsou guvernér Jiří Rusnok, dva viceguvernéři Marek Mora a Tomáš Nidetzký a čtyři další členové bankovní rady Vojtěch Benda, Oldřich Dědek, Tomáš Holub a Aleš Michl. Členové bankovní rady ČNB jsou jmenováni prezidentem republiky, a to maximálně na dvě šestiletá po sobě jdoucí období.<sup>33</sup>

Hlavní činností bankovní rady ČNB je určování měnové politiky a nástrojů pro její uskutečňování. Dále bankovní rada rozhoduje o hlavních měnově politických opatření ČNB, a také o opatřeních v oblasti dohledu nad finančním trhem.<sup>34</sup>

**Nezávislost centrální banky** na politické moci je klíčovou podmínkou pro úspěšné provádění měnové politiky. Tuto nezávislost lze chápat ve čtyřech rovinách, a to v personální, institucionální, funkční a finanční. Podstatou *personální nezávislosti* ČNB je, že členy bankovní rady jmenuje a odvolává výlučně prezident republiky. V České republice *institucionální nezávislost* znamená, že bankovní rada ČNB nesmí vůbec přijímat ani vyžadovat pokyny od prezidenta republiky, Parlamentu ČR, vlády, správních úřadů a jiných podobných subjektů. Tím se ČNB stává v tomto ohledu naprosto nezávislou. *Funkční nezávislost* je dána tím, že ČNB si sama rozhoduje o nastavení svých cílů, a zároveň o volbě nástrojů k dosažení těchto stanovených cílů. Oblast *finanční nezávislosti* lze jednoduše popsat tak, že ČNB ze zákona nesmí přímo financovat veřejný sektor.<sup>35</sup>

---

<sup>32</sup> Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance

<sup>33</sup> O ČNB [online]. [cit. 2020-03-08]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/)

<sup>34</sup> Bankovní rada ČNB [online]. [cit. 2020-03-08]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/bankovni-rada/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni-rada/)

<sup>35</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 2011, s. 80-83



### 3.4 Měnová politika

Měnová, jinak řečeno monetární politika spolu s fiskální politikou představuje základ hospodářské politiky země s tržní ekonomikou. Obecně hlavním cílem je udržení cenové stability, a tím také napomocť k dosahování celkové ekonomické rovnováhy země.<sup>36</sup> Měnová politika je jednou z nejdůležitějších funkcí centrální banky. Představuje vědomou činnost subjektu, který za pomoci měnově politických nástrojů usiluje o regulaci vývoje množství peněz v oběhu za určitými cíli. Ve vyspělých ekonomikách je měnová politika prováděna na mezibankovní úrovni, tedy ke vztahu ke komerčním a jiným bankám.<sup>37</sup>

Podstata měnové politiky tkví v ovlivňování národohospodářských veličin, zejména inflaci. Zásadní je, že konečné cíle nejsou ovlivňovány přímo změnou měnově politických nástrojů, ale přes více mezistupňů. Tento způsob, jaký využívá centrální banka k působení na konečné cíle, se označuje jako **transmisní mechanismus měnové politiky**. Pokaždé na začátku tohoto mechanismu musí být provedena změna některého z nástrojů měnové politiky. Tato změna se nejdříve dotkne cíle operačního, který dále působí na zprostředkující cíl a až ten pak působí na konečný cíl monetární politiky.<sup>38</sup>

#### 3.4.1 Cíle měnové politiky

Cíle měnové politiky jsou většinou centrální bance stanoveny zákonem o centrální bance. Přestože cíle měnové politiky mohou být určeny v různé šíři, tak ve všech případech je hlavním a mnohdy i jediným cílem zabezpečení stability kupní síly domácí měny.<sup>39</sup> Cíle jsou rozděleny na operační, zprostředkující a konečné. Dá se říct, že měnová politika nejdříve reguluje cíl operační pomocí měnově politických nástrojů za účelem dosažení zprostředkujícího cíle, a nakonec konečného cíle. Z časového hlediska operační cíl je považován za taktiku měnové politiky a zprostředkující s konečným cílem za strategii měnové politiky.<sup>40</sup> Níže si jednotlivé cíle měnové politiky popíšeme.

---

<sup>36</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 320

<sup>37</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 67

<sup>38</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 2011, s. 47

<sup>39</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 321

<sup>40</sup> JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 375

#### 3.4.1.1 Operační cíl

Operačním cílem je téměř zpravidla jmenovitá tržní krátkodobá úroková míra. Pro dosažení zvolené krátkodobé úrokové míry slouží operace na volném trhu. Z čehož vyplývá, že centrální banka neovlivňuje konečný cíl přímo, ale nepřímo, a to prostřednictvím zvyšování či snižování krátkodobých úrokových měr.<sup>41</sup>

Krátkodobou úrokovou míru v tomto případě může představovat buď vybraná úroková sazba z mezibankovních či jiných krátkodobých úvěrů, nebo průměr úrokových sazeb na mezibankovním trhu, anebo zvolená úroková sazba na finančním trhu při operacích s cennými papíry mezi centrální bankou a komerčními bankami.<sup>42</sup>

#### 3.4.1.2 Zprostředkující cíl

Zprostředkujícím cílem neboli zprostředkujícím kritériem v základních transmisních mechanismech měnové politiky je obvykle určitý peněžní agregát, měnový kurz nebo tržní dlouhodobá úroková míra. Mohou to být ale také ceny aktiv, objem úvěrů a jiné ekonomické veličiny.<sup>43</sup> Vykonání tohoto střednědobého mezicíle ještě nemusí nutně znamenat splnění cíle konečného. Především jsou důležité známé nebo alespoň dopředu odhadnutelné vazby mezi zprostředkujícím kritériem a cíli měnové politiky.<sup>44</sup>

#### 3.4.1.3 Konečný cíl

Základním smyslem měnové politiky jsou právě konečné cíle a jejich dosahování. V konečných cílech mohou být v jednotlivých tržních vyspělých ekonomikách rozdíly. Ovšem jeden z cílů je měnová stabilita, kterou lze rozdělit na vnitřní a vnější. Vnitřní stabilitou měny se rozumí podpora cenové stability, a právě tento cíl se nachází ve všech těchto ekonomikách. Naopak vnější stabilita měny znamená stabilitu měnového kurzu domácí měny. Dalším konečným cílem je podpora ekonomického růstu spojený především s podporou tempa růstu reálného hrubého domácího produktu. Mezi konečné cíle se dále

---

<sup>41</sup> JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 405

<sup>42</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 75

<sup>43</sup> JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 417

<sup>44</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 78

řadí podpora zaměstnanosti, stabilizace dlouhodobých úrokových sazeb a stabilita finančního systému.<sup>45</sup>

### **3.4.2 Expanzivní měnová politika**

Měnová politika může být expanzivní nebo restriktivní. O tom rozhoduje směr nastavení operačního cíle. V případě expanzivní měnové politiky to znamená, že centrální banky začnou snižovat tržní krátkodobé úrokové míry, a tím pádem klesají i ostatní úrokové míry v ekonomice. To způsobuje, že obchodní banky více poskytují nové úvěry, a zároveň klienti přijímají více úvěrů. Tento způsob uplatňování měnové politiky se využívá tehdy, kdy:

- ekonomika slábne;
- úrokové míry se pohybují vysoko;
- nezaměstnanost je vysoká;
- obavy o inflaci jsou malé.

Centrální banky mohou přejít k restriktivní měnové politice, pokud úrokové míry dostatečně klesly a došlo k požadované stimulaci ekonomiky.<sup>46</sup>

### **3.4.3 Restriktivní měnová politika**

Smyslem restriktivní měnové politiky je naopak zvyšování tržní krátkodobé úrokové míry. Tím se zároveň zvyšují ostatní úrokové míry v ekonomice. To je pak příčinou nižší ochoty obchodních bank poskytovat nové úvěry a klienti omezují přijímání úvěrů. Restriktivní měnová politika se využívá, pokud hrozí inflace. Uplatňování tohoto způsobu měnové politiky nastává v situaci, kdy:

- úrokové míry jsou nízké;
- ekonomika se přehřívá;
- nezaměstnanost se pohybuje nízko;
- obavy o inflaci jsou značné.

Centrální banky přechází k expanzivní měnové politice ve chvíli, kdy se úrokové míry zvednou a hrozba inflace pomine.<sup>47</sup>

---

<sup>45</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 79

<sup>46</sup> JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 377

### 3.4.4 Nástroje měnové politiky

Jsou to právě nástroje, které stojí na začátku celého procesu provádění měnové politiky. Centrální banky se tak obvykle snaží působit na operační cíle, které následně ovlivňují zprostředkující kritérium tak, aby se výsledný efekt tohoto procesu co nejvíce přiblížil ke konečným cílům měnové politiky. Měnová politika má na výběr z řady nástrojů, jaký ale zvolí závisí na míře nezávislosti centrální banky. To znamená, že rozhodnutí o volbě nástrojů může buď centrální banka učinit sama, nebo spolurozhoduje další subjekt, kterým může být ministerstvo financí, anebo rozhodnutí podléhá schválením státních orgánů (vláda, či parlament). Ovšem v tržních ekonomikách platí, že rozhodování o měnověpolitickém režimu spadá výlučně pod centrální banku, či zákonem ustanovenou měnovou autoritu.<sup>48</sup>

Použití měnověpolitických nástrojů centrální bankou může různě působit jak na chování a hospodaření obchodních bank, tak na vývoj celého finančního a ekonomického systému dané země. Existuje několik hledisek, podle kterých se dají nástroje měnové politiky rozdělit. Podle hlediska četnosti použití se nástroje člení na běžné neboli permanentní a oproti tomu stojí nástroje výjimečné či občasné. Další je časové hledisko, které zohledňuje délku jejich účinnosti, to znamená, že jde o nástroje krátkodobé nebo dlouhodobé. Rozhodně nejvýznamnějším způsobem členění je podle hlediska dopadu na bankovní systém. Zde se jedná o nástroje přímé (netržní, administrativní), využívané jen na vybrané obchodní banky, a naopak nástroje nepřímé (tržní, ekonomické), které působí plošně na všechny obchodní banky stejně.<sup>49</sup> Mezi přímé nástroje se řadí nejčastěji pravidla likvidity, limity úvěrů, limity úrokových sazeb a povinné vklady.<sup>50</sup> V následujících podkapitolách budou popsány jednotlivé nepřímé nástroje a přímým nástrojům se dále nebudeme věnovat z důvodu jejich méně častého použití.

#### 3.4.4.1 Nepřímé nástroje

Nepřímé nebo také tržní nástroje, jak již název napovídá, se využívají v tržních ekonomikách, kdy centrální banka působí na bankovní systém jako na celek, nikoliv na

---

<sup>47</sup> JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 377-378

<sup>48</sup> ZEMAN, V., SLEZÁK, M. *Centrální bankovníctví a monetární politika*. 2010, s. 78

<sup>49</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 82

<sup>50</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 221

konkrétní subjekty.<sup>51</sup> Z toho vyplývá, že všechny obchodní banky mají stejné podmínky, na které však mohou reagovat, ale také nemusí. Centrální banky svými nástroji vymezují pouze základní rámec pro podnikání obchodních bank v ekonomice. To znamená, že obchodní banky nejsou nijak omezovány v samotném rozhodování. Nepřímé nástroje jsou používány mnohem častěji, i přestože jsou pro měnovou politiku méně účinné než přímé nástroje. Je to však z důvodu, že obchodní banky tyto nástroje akceptují.<sup>52</sup> Mezi nepřímé nástroje patří:

- operace na volném trhu;
- diskontní nástroje;
- devizové intervence;
- povinné minimální rezervy.

#### 3.4.4.1.1 Operace na volném trhu

V případě operací na volném trhu neplatí tvrzení, že nepřímé nástroje jsou méně účinné. V tržním ekonomickém prostředí jsou naopak považovány za nejúčinnější při regulaci měnové báze, respektive rezerv obchodních bank, a i při působení na krátkodobé úrokové míry. Operace na volném trhu představují nákupy nebo prodeje cenných papírů centrální bankou obchodním a dalším bankám. Tyto operace jsou prováděny v domácí měně a hlavním cílem je regulace rezerv bank nebo krátkodobé úrokové míry. Mimo jiné může docházet souběžně i ke změnám měnového kurzu domácí měny, a to za určitých podmínek.<sup>53</sup> Operace na volném trhu jsou dále charakteristické tím, že jsou vysoce operativní a vždy se provádějí bezhotovostně. Obchoduje se s cennými papíry, které jsou krátkodobé, a to nejčastěji s pokladničními poukázkami, dále se státními cennými papíry a zároveň centrální banka může nakupovat či prodávat vlastní cenné papíry. V některých ekonomikách je možné obchodovat i s jinými cennými papíry, ale vždy se jedná o vysoce kvalitní a krátkodobé dluhové cenné papíry.<sup>54</sup> Všeobecně platí, že pokud centrální banka nakupuje cenné papíry od obchodní bank, jedná se o expanzivní měnovou politiku. Jsou tím totiž zvyšovány likviditní rezervy obchodních bank, a tím zároveň i jejich úvěrová

---

<sup>51</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 2011, s. 51

<sup>52</sup> ZEMAN, Václav a Martin SLEZÁK. *Centrální bankovníctví a monetární politika*. 2010, s. 79

<sup>53</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 221-223

<sup>54</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 226-227

kapacita. Pochopitelně opakem je restriktivní měnová politika, a to v případě, že se jedná o prodej cenných papírů obchodním bankám.<sup>55</sup>

Operace na volném trhu lze rozdělit na tři základní způsoby, kterými jsou přímé operace, repo operace a switch operace. Přičemž při **přímých operacích** dochází k nákupu nebo prodeji cenných papírů centrální bankou, a to takovým způsobem, že dopad na rezervy bank, krátkodobé úrokové míry a měnový kurz domácí měny je jednosměrný, resp. trvalý. Zatímco **repo operace** se skládají ze dvou protisměrných transakcí, nazývané také „dohody o zpětném odkoupení“. Při prostých repo operacích se jedná o prodej cenných papírů centrální bankou a pozdější zpětný jejich nákup. Tato transakce způsobí dočasné klesnutí rezerv obchodní bank a následné vrácení se na původní úroveň. Při reverzních repo operacích naopak centrální banka nakupuje cenné papíry a později je zpět prodává, a tím se rezervy bank dočasně zvýší. Tyto přechodné dopady platí souběžně pro krátkodobé úrokové míry a měnový kurz domácí měny. Centrální banka preferuje přesně určený termín při zpětné transakci. Ovšem existují i netermínované repo operace, kdy ke zpětné transakci může dojít kdykoliv do určeného termínu na základě rozhodnutí z obou zúčastněných stran. Přímé operace společně s repo operacemi se nejčastěji uskutečňují ve formě aukcí nebo tendrů, přičemž obchodní banky při aukcích znají své nabídky navzájem, při tendrech nikoliv. Posledními operacemi jsou **switch operace**, jejichž podstatou je výměna cenných papírů za cenné papíry ve stejném objemu, ale s odlišnou lhůtou splatnosti. Switch operace nepůsobí na rezervy bank, ale centrální banka tím jen mění časovou strukturu svých cenných papírů, a to především za účelem ovlivňování krátkodobé, střednědobé, resp. dlouhodobé úrokové míry.<sup>56</sup>

Při operacích na volném trhu má centrální banka také možnost ovlivňovat úrokové míry v ekonomice prostřednictvím vlastní úrokové míry. Je to taková úroková míra, kterou centrální banka požaduje po obchodních bankách, jež si od ní v důsledku nedostatku likvidity peníze půjčují. Anebo je to taková úroková míra, kterou centrální banka naopak platí obchodním bankám, které si u ní uloží své přebytečné likvidní prostředky. Centrální banka snižuje tuto úrokovou míru v případě, že chce provádět expanzivní politiku. Tím se stávají výpůjčky u centrální banky více lákavé a je možné

---

<sup>55</sup> REJNUŠ, O. *Finanční trhy*. 2014, s. 84

<sup>56</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 225

předpokládat zvýšený zájem o úvěry od centrální banky. Z toho vyplývá, že pokud si obchodní banky půjčují levněji, mohou i ony poskytovat levnější úvěry svým klientům. Snížená úroková míra zároveň expanzivně ovlivňuje agregátní poptávku a celou ekonomiku. Opakem je provádění restriktivní měnové politiky centrální bankou, spojené se zvyšováním úrokové míry. Tím se očekává snížení zájmu ze strany obchodních bank si půjčovat od centrální banky. Platí, že pokud obchodní banky získají zdroje za vyšší úrokovou míru, zvýší i svoji úrokovou míru vůči klientům. Zvýšenou úrokovou mírou se utlumuje zároveň agregátní poptávka a ekonomika.<sup>57</sup> Nyní přejdeme z obecné roviny do monetárního kontextu České republiky tím, že si níže uvedeme využívané nástroje ČNB v rámci operací na volném trhu a její úrokové sazby.

ČNB provádí nejčastěji operace na volném trhu ve formě repo operací a cílem je usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice. **Hlavním nástrojem měnové politiky ČNB** jsou repo operace prováděné ve formě tendrů. ČNB při této operaci přijímá přebytečné likvidní prostředky a obchodním bankám předává dohodnuté cenné papíry jako tzv. kolaterál. Současně se obě strany zavazují k reverzní transakci, a to po uplynutí doby splatnosti. Reverzní transakce probíhá tak, že ČNB jako dlužník vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu navýšenou o dohodnutý úrok a věřitelská banka vrátí kolaterál. Repo operace mají stanovenou základní dobu trvání, která je vymezena na 14 dní. Klíčovou úrokovou sazbou je z toho důvodu **dvoutýdenní repo sazba**, označovaná také jako 2T repo sazba.

Dalším doplňkovým měnovým nástrojem je tříměsíční repo tendr, ve kterém ČNB přijímá likviditu na tři měsíce, ovšem v současnosti se tento nástroj nevyužívá a dále to jsou nástroje jemného ladění, které jsou v praxi využívány pouze výjimečně.<sup>58</sup> Proto jim nebudeme věnovat větší pozornost.

#### 3.4.4.1.2 Diskontní nástroje

Řadí se mezi nejstarší nástroje měnové politiky centrální banky, které souvisejí s úvěrovou činností. Diskontní nástroje tedy zahrnují samotné *úvěry* centrální banky, které jsou využívány za účelem regulace měnové báze, *úrokové sazby* z těchto úvěrů a

---

<sup>57</sup> JUREČKA, V. *Makroekonomie*. 2017, s. 186-187

<sup>58</sup> *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2020-02-08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

*automatické facility*, jimiž se regulují krátkodobé úrokové míry, a dále *lhůty splatnosti, limity objemu a další podmínky těchto úvěrů* centrální banky.

V porovnání s operacemi na volném trhu, které ovlivňovali měnovou bázi (resp. rezervy bank) oběma směry, tomu tak u diskontních nástrojů není, jelikož pomocí úvěrů lze měnovou bázi pouze zvýšit. Poskytování úvěrů má rovněž zprostředkovaný a jednosměrný vliv na krátkodobou úrokovou míru, neboť zvýšení rezerv bank tvoří nátlak na snižování krátkodobé úrokové míry.<sup>59</sup> Centrální banka poskytuje úvěry v domácí měně domácím obchodním a dalším bankám. Tyto poskytované úvěry mají emisní účinky. Součástí diskontních nástrojů jsou pouze ty úvěry a související úrokové sazby, které jsou poskytovány za účelem změn rezerv bank a krátkodobé úrokové míry.<sup>60</sup> Centrální banky poskytují dva hlavní druhy úvěrů, které je možné zařadit do diskontních nástrojů, a to – diskontní a lombardní úvěry.

**Diskontní úvěry** se vyznačují tím, že jsou jedním z nejlevnějších zdrojů pro obchodní a další domácí banky, úročí se *diskontní sazbou* a jsou krátkodobé, jejich lhůta splatnosti nepřesahuje tři měsíce. Jejich poskytování centrální bankou je vázáno pouze rámcově vymezenými podmínkami, které když daná obchodní banka splňuje, může čerpat úvěry v podstatě automaticky. Rezervy obchodních bank se zvyšují poskytnutím úvěru a ke snižování dochází při jeho splácení. V obou případech to způsobuje změnu měnové báze. Centrální banka u tohoto druhu úvěru nemusí vyžadovat jeho krytí, ovšem obvykle vyžadováno je, a to nejčastěji v podobě státních cenných papírů. Mírné podmínky diskontních úvěrů vylučují poskytování ve větších objemech a tím jsou tedy limitovány. Nejčastějším způsobem limitů jsou podmínky krytí, při kterých limity mohou být dány vymezením aktiv, která jsou možná využít ke krytí čerpaných úvěrů. V současnosti diskontní úvěry nelze v této souvislosti jejich limitování považovat za příliš významný nástroj regulace rezerv bank, především ve srovnání s operacemi na volném trhu. V měnové politice má mnohem větší význam diskontní sazba. Jedním z druhů diskontních úvěrů může být reeskontní úvěr, který je také krátkodobý, krytý prvotřídními cennými papíry a poskytovaný v domácí měně. Obchodní banky v případě, že již nemohou čerpat z běžných diskontních úvěrů, zvolí tuto variantu úvěru.

---

<sup>59</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 229

<sup>60</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 231



**Lombardní úvěry** poskytují centrální banky proti zástavě prvotřídních cenných papírů. Opět se jedná o krátkodobé úvěry s lhůtou splatnosti nepřekračující devadesát dní. Lombardní úvěry se považují za „mírně rizikové“, neboť obchodní banky je poptávají v takové situaci, kdy již nemají možnost doplnit si likviditu diskontními nebo mezibankovními úvěry. Lombardní úvěr se úročí *lombardní sazbou* a v porovnání s diskontní sazbou je vyšší.<sup>61</sup>

**Automatické facility** jsou často využívány takovými centrálními bankami, které provádí měnovou politiku bezprostředně zaměřenou na regulaci krátkodobé úrokové míry. Jedná se o kombinaci dvou operací, a to o vklady obchodních bank uložené tzv. přes noc u centrální banky úročené diskontní sazbou a o úvěry obchodních bank čerpaných opět přes noc od centrální banky úročené lombardní sazbou.<sup>62</sup>

V rámci České republiky se hovoří o *depozitní facilitě*, při které mají možnost obchodní banky si uložit u ČNB přes noc svou přebytečnou likviditu. Limitem pro uložení vkladu je minimálně 10 milionů Kč a částky převyšující tuto hranici jsou přijímány bez dalších omezení. Depozita jsou úročena diskontní sazbou, která zpravidla představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na mezibankovním trhu. Oproti tomu stojí *marginální záůjční facilitě*, při níž ČNB poskytuje možnost obchodním bankám si vypůjčit přes noc ve formě repo operací likviditu. Minimální objem je opět 10 milionů Kč a nad tuto částku je poskytování bez dalšího omezení. Finanční prostředky jsou v tomto případě úročeny lombardní sazbou, která naopak vytváří horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na mezibankovním trhu. V České republice je bankovní sektor charakteristický trvalým přebytkem likvidity, a to zapříčiňuje minimální využití tohoto nástroje.<sup>63</sup>

#### 3.4.4.1.3 Devizové intervence

Devizové intervence nemají za hlavní cíl regulaci rezerv bank ani krátkodobé úrokové míry, i přestože mají vliv na obě veličiny. Cílem však je ovlivňování vývoje devizového kurzu domácí měny. Jelikož měnový kurz patří v tržní ekonomice mezi tržní

---

<sup>61</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovnictví*. 2011, s. 231-234

<sup>62</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. 2012, s. 232

<sup>63</sup> *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2020-02-10]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

kategorie, tak jeho hodnota se vytváří především vztahem poptávky a nabídky zahraničních a domácích měn na devizovém trhu. Povede-li se centrální bance ovlivnit vztah mezi poptávkou a nabídkou, mění tím zároveň i výsledný měnový kurz.<sup>64</sup> Devizové intervence lze provádět dvěma základními způsoby – přímo a nepřímo.

Nepřímé intervence fungují na základě změn úrokových sazeb centrální banky a cílem je ovlivnit pohyb zahraničního kapitálu. Centrální banka podle potřeby zvyšuje úrokové sazby, a tím způsobuje příliv zahraničního kapitálu. Nebo naopak úrokové sazby snižuje, a to vede k odlivu. V obou případech tento pohyb vede ke změně vztahů mezi poptávkou a nabídkou zahraniční měny za měnu domácí, a tím ke změně měnového kurzu.

Přímé intervence jsou mnohem častější způsob provádění intervencí, při nichž centrální banka prodává či nakupuje domácí měnu za zahraniční měny. V takovém případě přímo dochází ke změně vztahu poptávky a nabídky zahraniční měny za domácí měnu, a to současně dopadá na měnový kurz. Při nákupu zahraniční měny centrální bankou za domácí měnu se zvyšuje poptávka po zahraniční měně a zároveň dochází k růstu nabídky domácí měny, která se vlivem toho znehodnocuje. Oproti tomu při prodeji zahraniční měny centrální bankou se zvyšuje její nabídka a na domácí měnu má opačné účinky.

Tyto zmiňované intervence centrální banka provádí vždy bezhotovostně vůči dalším bankám a zejména v domácí ekonomice. Jak bylo již zmíněno na začátku této podkapitoly, devizové intervence mají vliv i na rezervy bank a krátkodobé úrokové míry. Nákupy zahraničních měn zvyšují rezervu bank a vytváří tlak na pokles krátkodobé úrokové míry a u prodejů je tomu naopak.<sup>65</sup>

#### 3.4.4.1.4 Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy (dále jen PMR) představují povinně vytvářené vklady bank u centrální banky. Jejich výše je dána procentní sazbou z vkladů domácích nebankovních subjektů u obchodních bank neboli z primárních závazků těchto bank. Výpočet základny může být vymezen více způsoby, například jako průměr stavů primárních vkladů z několika posledních období.<sup>66</sup>

---

<sup>64</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 239

<sup>65</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 234-235

<sup>66</sup> REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 235

PMR v tržních ekonomikách patří mezi klasické nástroje, ale i přesto jejich význam klesá. V některých zemích dokonce již nejsou využívány vůbec nebo jsou jejich sazby velmi nízké a po delší dobu stabilní. Příkladem toho může být Evropská centrální banka, která ve své dosavadní historii sazby nezměnila ani jednou. PMR jsou dále charakteristické tím, že nelze u nich jednoznačně určit, zda patří do nástrojů přímých nebo nepřímých. Mezi přímé by PMR patřily z toho důvodu, že jsou obchodní banky nuceny je vytvářet a pokud tak nečiní, platí sankce centrální bance. Na druhou stranu jsou-li vymezeny stejné sazby a základna, nástroj dopadá na všechny bankovní instituce stejně, a tím se stává nástrojem spíše nepřímým.<sup>67</sup>

V České republice jsou PMR nastaveny již od roku 1998 na minimální hranici 2 % a slouží především jako rezerva pro hladký průběh mezibankovního styku.<sup>68</sup>

### 3.4.5 Měnově politické režimy

Měnová politika centrální banky je uplatňována v rámci některého měnově politického režimu, a to ve většině zemí. Měnově politický režim poskytuje měnově politickému rozhodování jistou strukturu, která se stává ulehčením při samotném rozhodování. Mezi základní měnově politické režimy patří režim s implicitní nominální kotvou, cílování měnové zásoby, cílování devizového kurzu a cílování inflace.

*V režimu s implicitní nominální kotvou* si centrální banka interně zvolí cílování určité veličiny, aniž by proběhlo k jejímu explicitnímu vyhlášení. Úspěšné fungování tohoto režimu je podmíněno vysokou důvěryhodností centrální banky.

*U režimu cílování měnové zásoby* se centrální banka soustřeďuje na vývoj jednoho ze zvolených peněžních agregátů. Hlavní smysl cílování měnové zásoby vychází z poznatku, že růst cen je v dlouhodobém horizontu ovlivňován vývojem peněžní nabídky, tj. množství peněz v oběhu. Důležitou otázkou centrální banky je, jaký peněžní agregát vybrat, aby byl ten správný pro jeho cílování.<sup>69</sup>

---

<sup>67</sup> REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 242

<sup>68</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 2011, s. 54

<sup>69</sup> *Jaké jsou režimy měnové politiky?* [online]. [cit. 2020-02-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/castokladene-dotazy/Jake-jsou-rezimy-menove-politiky/>

*Cílování devizového kurzu* probíhá na základě změn úrokových sazeb a přímých devizových intervencí, a to za účelem zajištění stability devizového kurzu ve vztahu k měně vybrané zahraniční země, tzv. kotevní země. Účelem tohoto režimu je dosáhnout cenové stability, jakou má země, vůči které devizový kurz centrální banka cíluje. Existují jisté podmínky pro využívání tohoto režimu. Jednou z nich je nízký rozdíl mezi mírou inflace v domácí zemi vůči kotevní zemi (tzv. inflační diferenciál), dále dostatečné devizové rezervy pro provádění devizových intervencí. Cílování devizového kurzu doprovází zásadní nevýhoda, kterou je ztráta autonomie měnové politiky. To znamená, že měnová politika se vzdává regulace množství peněz v oběhu a úrokových sazeb.

*Cílování inflace* lze označit jako moderní a často využívaný měnověpolitický režim spočívající v tom, že centrální banka s jistým předstihem vyhláší inflační cíle neboli míru inflace, o kterou bude v daném časovém horizontu usilovat. Výhodou zde je transparentnost a snadné pochopení pro širokou veřejnost, naopak nevýhodou může být vytvoření nedůvěryhodnosti prognóz, způsobené dlouhým nedosahováním daného inflačního cíle.<sup>70</sup>

Česká národní banka už od začátku roku 1998 využívá měnověpolitický režim **cílování inflace**. Jak již bylo popsáno výše, významnými rysy cílování inflace jsou veřejná vyhlásování inflačního cíle, využívání prognóz inflace a také střednědobost této strategie. Důležitou součástí je posuzování nejnovějších prognóz ČNB a vyhodnocování jejich rizik bankovní radou. Poté na základě toho bankovní rada hlasuje o případných změnách nastavení měnověpolitických nástrojů, kterými se bankovní rada snaží vyrovnávat inflační, resp. deflacionární tlaky. Tyto tlaky vychylují budoucí inflaci mimo inflační cíl, případně i mimo toleranční pásmo okolo tohoto cíle.

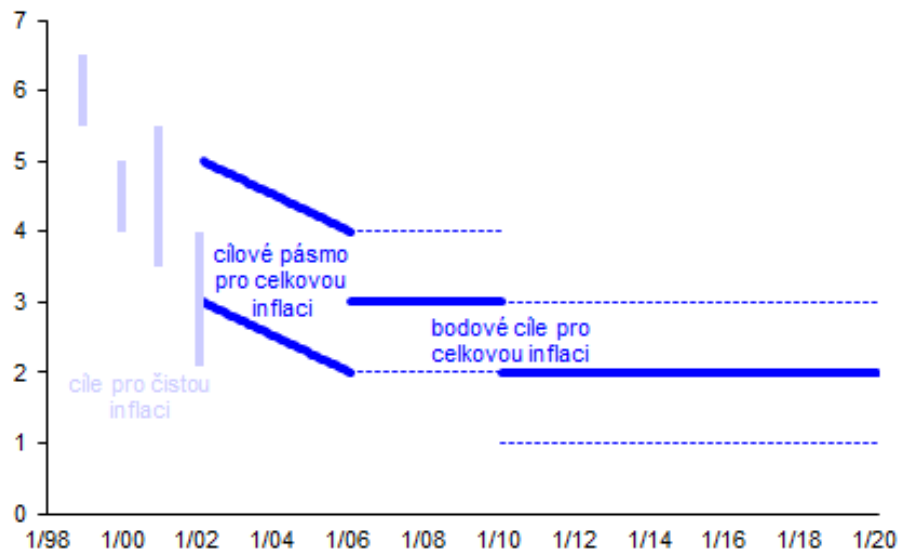
ČNB od roku 1998 vyhlášovala inflační cíl různými způsoby, které můžeme vidět v grafu 1. Nejdříve v podobě stanoveného inflačního cíle v čisté inflaci a od ledna 2002 do prosince 2005 bylo zvoleno cílové pásmo stanovené v celkové inflaci. Začátek pásma byl stanoven v rozmezí 3–5 % a konec pásma 2–4 %. Od ledna 2006 ČNB stanovila inflační cíl v celkové inflaci ve výši 3 % s tolerančním pásmem  $\pm 1$  procentní bod a poslední změna proběhla od ledna 2010, kdy ČNB snížila inflační cíl v celkové inflaci na 2 %, opět

---

<sup>70</sup> ČERNOHORSKÝ, J., TEPLÝ, P. *Základy financí*. 2011, s. 55

s tolerančním pásmem  $\pm 1$  procentní bod. Toto toleranční pásmo slouží v případě příchodu nepředvídatelných šoků, které odchylní skutečnou inflaci od inflačního cíle.<sup>71</sup>

**Graf 1: Inflační cíle ČNB**



Zdroj: ČNB (online)

<sup>71</sup> *Cílování inflace v ČR* [online]. [cit. 2020-03-10]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/cilovani/>

## 4 Analytická část

### 4.1 Měnová politika ČNB v letech 2007-2018

ČNB provádí měnovou politiku prostřednictvím svých nástrojů. Za jeden z nejvíce důležitých nástrojů se považují úrokové sazby ČNB, respektive dvoutýdenní repo sazba, lombardní sazba a diskontní sazba. První kapitola bude věnována samotnému vývoji těchto úrokových sazeb v daném sledovaném období, a to konkrétně 2007 až 2018. Poté se další kapitola zaměří na jednotlivé roky, ve kterých budou podrobněji rozebrány změny těchto úrokových sazeb. A třetí kapitola ukáže dopady na vývoj vybraných ukazatelů výkonnosti ekonomiky v České republice, přesněji na vývoj hrubého domácího produktu (HDP), vývoj inflace a nezaměstnanosti.

#### 4.1.1 Vývoj úrokových sazeb ČNB

Česká národní banka pracuje se třemi hlavními úrokovými sazbami, a to dvoutýdenní repo sazba (2T repo sazba), diskontní a lombardní sazba. 2T repo sazba představuje klíčovou úrokovou sazbu, která je využívána při stahování přebytečné likvidity od obchodních bank. Diskontní a lombardní sazba vytváří koridor nejen pro krátkodobé úrokové sazby na peněžním trhu, ale i pro 2T repo sazbu. Diskontní sazba vytváří dolní mez a lombardní sazba horní mez<sup>72</sup>, a to můžeme přesně vidět v grafu 2.

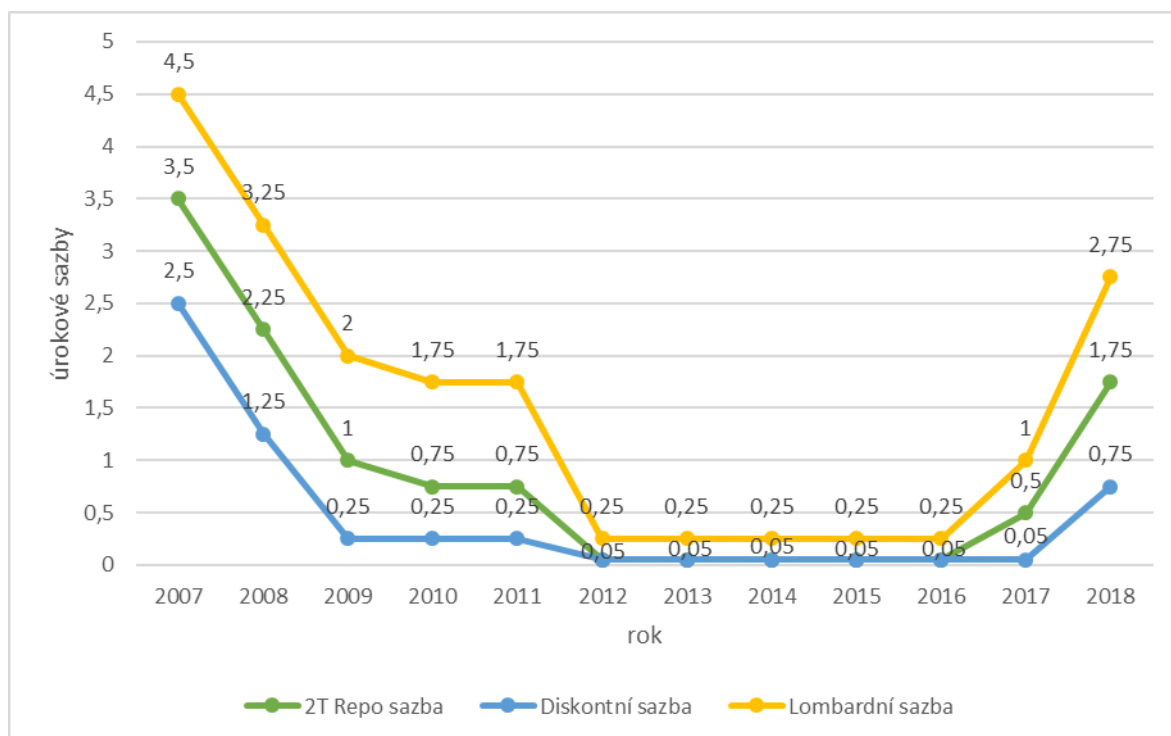
Z grafu 2 lze zároveň vyzorovat, jak se křivka diskontní a lombardní sazby vyvíjí stejným směrem jako křivka 2T repo sazby. V letech 2007 až 2009 graf zaznamenává prudký pokles všech uvedených sazeb, a tím tehdy měnová politika uvolňovala měnové podmínky v České republice. 2T repo sazba spolu s lombardní sazbou dále pokračuje v mírném klesání v období 2009 až 2010, a to konkrétně o 0,25 procentního bodu. V roce následujícím 2011 se tyto dvě sazby dále neměnily a zůstaly na stejných hodnotách – repo sazba 0,75 % a lombardní o jeden procentní bod více, tedy 1,75 %. Zatímco diskontní sazba zůstává neměnná v letech 2009 až 2011. Rok 2012 znamená pro měnovou politiku posunutí všech úrokových sazeb na tzv. technickou nulu, a tím ČNB

---

<sup>72</sup> *Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2020-02-15]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

vyčerpává možnost dalšího snižování úrokových sazeb. V tento moment jsou 2t repo sazba spolu s diskontní na stejné úrovni 0,5 % a lombardní sazba je ponechána na 0,25 %. Toto období trvá čtyři roky. Až v roce 2017 měnová politika přechází zpět k regulaci úrokových sazeb, neboť se objevuje potřeba zpřísnit nastavení měnové politiky, a proto ČNB navyšuje 2T repo sazbu a lombardní sazbu, pouze diskontní sazba zůstává neměnná. Rok 2018 zaznamenává další vysoký nárůst všech úrokových sazeb.

**Graf 2: Vývoj úrokových sazeb ČNB v letech 2007-2018, platné k 31.12. daného roku, v %**



Zdroj: ARAD ČNB, vlastní zpracování

Ve sledovaném období dosahují všechny úrokové míry nejvyšší hodnoty v roce 2007, kdy 2T repo sazba vykazuje 3,5 %. Lombardní a diskontní sazba se od 2T repo sazby liší o jeden procentní bod, ale každá opačným směrem, tedy lombardní sazba je 4,5 % a diskontní 2,5 %. Naopak nejnižší hodnoty jsou pochopitelně v letech 2012–2016, kdy jsou úrokové míry nastaveny na technické nule.

#### 4.1.2 Analýza změn úrokových sazeb v jednotlivých letech

Úrokové sazby ČNB představují hlavní nástroj, kterým se snaží plnit její hlavní cíl, tj. cenová stabilita, respektive tím je myšleno pouze mírný růst cen. Rozhodování o změnách úrokových sazeb závisí na bankovní radě ČNB, která vychází z aktuálních

prognóz, a zároveň z posouzení jejích rizik. Následně se změny měnové politiky různými způsoby promítnou s určitým časovým zpožděním do ekonomiky.<sup>73</sup>

## Rok 2007

Podle tehdejšího guvernéra Zdeňka Tůmy si z makroekonomického hlediska ekonomika v České republice vedla velmi dobře, a tím tak navázala na příznivý vývoj z předchozích let. K tomuto růstu ekonomiky nejvyšší měrou přispívala spotřeba domácností. Přestože ekonomický růst je považován za velmi pozitivní, pro ČNB z hlediska jejího hlavního cíle to může představovat jisté nebezpečí, které nastává v okamžiku, kdy sílí očekávání, že růst poptávky by mohl tlačit na růst cen. Tento moment vede ČNB k tomu, že za pomoci svých úrokových sazeb bude postupně zpřísnovat nastavení měnové politiky za účelem tlumit sílící domácí poptávku. To bylo tedy důvodem, proč v roce 2007 došlo k několika zvýšením úrokových sazeb<sup>74</sup>. V tabulce 1 lze vyčíst, v jaký přesně den měnila měnová politika jednotlivé úrokové sazby. V roce 2006 úrokové sazby byly změněny naposled v září a měly hodnotu 2,5 % 2T repo sazba, 1,5 % diskontní sazba a 3,5 % lombardní sazba. Z toho vyplývá, že měnová politika za celý rok 2007 zvyšovala úrokové sazby v souhrnu o 1 procentní bod. Zvyšování probíhalo postupně ve čtyřech krocích, a to rovnoměrně o 0,25 procentního bodu u každé ze sazeb.

Tabulka 1: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2007, v %

	2T repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
29.09.2006	2,50	1,50	3,50
01.06.2007	2,75	1,75	3,75
27.07.2007	3,00	2,00	4,00
31.08.2007	3,25	2,25	4,25
30.11.2007	3,50	2,50	4,50

Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

V roce 2007 současně situaci v České republice ovlivňovalo několik dalších faktorů. Jedním z nich bylo celosvětové zvýšení cen potravin a druhým vznik krize na

<sup>73</sup> FILÁČEK, Jan. *Jak lze dosáhnout cenové stability* [online]. [cit. 2020-02-17]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/menova-politika-clanky/4.-jak-lze-dosahnout-cenove-stability/>

<sup>74</sup> *Výroční zpráva ČNB 2007* [pdf]. [cit. 2020-02-18]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2007.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2007.pdf)



americkém hypotečním trhu, která vyvolávala především nejistotu v to, jaké budou dopady na ekonomický vývoj partnerů České republiky. Celosvětové zvýšení cen může postupně vést k růstu inflačních očekávání a americká hypoteční krize zas může působit naopak. I přes tyto nejistoty ČNB činí vše pro to, aby v České republice zůstávalo nízkoinflační prostředí.<sup>75</sup>

## **Rok 2008**

Tento rok je spojován s prohlubující se finanční krizí ve vyspělých zemích a následným počátkem hospodářského útlumu. Největší dopad ovšem měla na exportně orientované ekonomiky. Nutno říct, že tato finanční krize, která odstartovala ve Spojených státech amerických, se dotkla české ekonomiky pouze zprostředkovaně, přesto v posledním čtvrtletí došlo ke zpomalení ekonomiky.

V průběhu roku 2008 bylo měnověpolitické rozhodování komplikováno několika protichůdnými faktory. První polovina roku zaznamenala výrazné posilování kurzu koruny vůči euru i americkému dolaru, dále rychlý růst cen potravinářských a energetických komodit a v neposlední řadě úprava regulovaných cen a nepřímých daní. Lednová prognóza ukázala, že by se úrokové sazby měly nejdříve mírně zvýšit. Další prognózy si ale vyžadovaly pokles úrokových sazeb, a to proto, aby se inflace udržela v blízkosti bodového inflačního cíle.<sup>76</sup>

Tabulka 2 ukazuje, že měnová politika v souladu s prognózami hned na začátku února navýšila všechny úrokové sazby o 0,25 procentního bodu. Další změna přišla, jakmile se snížilo inflační riziko, a naopak očekávané zpomalování ekonomiky spolu se silným kurzem koruny začali vytvářet rizika příliš nízké inflace. Měnová politika tak učinila v srpnu a začala snižovat úrokové sazby, a to konkrétně o 0,25 procentního bodu. Další snižování úrokových sazeb proběhlo v důsledku prohlubování světové finanční a ekonomické krize ještě ve dvou krocích, a to v listopadu a v prosinci. V souhrnu těchto dvou posledních změn šlo o velké snížení, přesněji o 1,25 procentního bodu.

---

<sup>75</sup> *Výroční zpráva ČNB 2007* [pdf]. [cit. 2020-02-19]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2007.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2007.pdf)

<sup>76</sup> *Výroční zpráva ČNB 2008* [pdf]. [cit. 2020-02-19]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2008.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2008.pdf)

**Tabulka 2: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2008, v %**

	2T repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
30.11.2007	3,50	2,50	4,50
08.02.2008	3,75	2,75	4,75
08.08.2008	3,5	2,5	4,5
07.11.2008	2,75	1,75	3,75
18.12.2008	2,25	1,25	3,25

Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

### **Rok 2009**

Finanční a hospodářská krize v tomto roce naplno dopadla na českou ekonomiku a v důsledku toho se měnová politika pohybovala v obtížných podmínkách. Na začátku roku výrazně poklesla ekonomická aktivita, a zároveň tento nepříznivý vývoj domácí ekonomiky se přenášel do zhoršení situace na trhu práce. Tyto okolnosti se podepsaly i na vývoji inflace, která se začala postupně snižovat a v průběhu roku, respektive v říjnu nabrala dokonce mírně záporné hodnoty. Ve zbytku roku se růst spotřebitelských cen zrychloval, ale i přesto se inflace pohybovala velmi nízko.

Aby měnová politika ČNB udržela inflaci v blízkosti bodového inflačního cíle, bylo zapotřebí reagovat na tento vývoj dalším výrazným snižováním úrokových sazeb<sup>77</sup>, které je zachyceno v tabulce 3. Snižování úrokových sazeb probíhalo ve čtyřech krocích podobně jako v předcházejících letech. O první změně bankovní rada rozhodla na svém zasedání v únoru a učinila tak snížení o 0,5 procentního bodu. Další kroky jsou zaznamenány v květnu, srpnu a v prosinci, kdy došlo vždy ke snížení sazeb o 0,25 procentního bodu u každé z jednotlivých klíčových úrokových sazeb. Výjimkou jsou pouze prosincové změny, neboť změněna tak byla 2T repo sazba s lombardní sazbou, ale sazba diskontní zůstala nezměněna. Na konci roku je tedy hodnota repo sazby 1 %, diskontní sazby 0,25 % a lombardní sazby 2 %.

<sup>77</sup> *Výroční zpráva ČNB 2009* [pdf]. [cit. 2020-02-21]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zpráva\\_2009.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2009.pdf)

**Tabulka 3: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2009, v %**

	2T repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
18.12.2008	2,25	1,25	3,25
06.02.2009	1,75	0,75	2,75
11.05.2009	1,50	0,50	2,50
07.08.2009	1,25	0,25	2,25
17.12.2009	1,00	0,25	2,00

Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

### **Rok 2010**

Světová finanční a hospodářská krize se podepsala na českou ekonomiku skrze zahraniční obchod a rok 2010 ukázal, že současně to bude právě exportní sektor, který pomůže ekonomice se z důsledků krize opět vyprostit. V tomto roce se celková rizika sice snížila oproti předchozím dvěma rokům, nicméně byla stále přetrvávající a v čase se proměňující. Nejprve se krize projevila na systémových selhání finančních sektorů nejvyspělejších ekonomik, poté se prudce zhoršovala situace charakteristická propadem hospodářské ekonomiky a zvyšující se nezaměstnaností a od počátku roku 2010 se tato krize spojila především s nejvíce zadluženými zeměmi v eurozóně, u kterých se největší rizika vztahovala k destabilizaci veřejných financí.

Ovšem v České republice pokračovalo hospodářské oživení, které odstartovalo v druhé polovině roku 2009. Toto oživení bylo vyvoláváno zejména obnovováním zásob a růstem zahraniční poptávky. Měnová politika v průběhu roku 2010 se tak pohybovala v prostředí postupného zotavování ekonomiky v důsledku finanční a hospodářské krize a zároveň v prostředí přetrvávajících nejistot. Ačkoliv se zdálo, že po rychlém a opakovaném snížení měnověpolitických úrokových sazeb v předchozích letech se dotkly sazby svého dna a bude docházet v tomto roce k opětovnému zvyšování, tak naopak došlo k dalšímu snižování. To bylo způsobené utlumenými zahraničními a domácími inflačními tlaky, a dokonce ve druhém čtvrtletí zesílila dezinflační rizika.<sup>78</sup>

---

<sup>78</sup> *Výroční zpráva ČNB 2010* [pdf]. [cit. 2020-02-22]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zpráva\\_2010.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2010.pdf)

V tabulce 4 tedy vidíme, že měnová politika tak provedla snížení úrokových sazeb pouze jednou začátkem května, a to o 0,25 procentního bodu. Změny se týkaly pouze 2T repo sazby a sazby lombardní. Diskontní sazba zůstala nepozměněna na úrovni 0,25 %.

**Tabulka 4: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2010, v %**

	2T repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
17.12.2009	1,00	0,25	2,00
07.05.2010	0,75	0,25	1,75

Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

### **Rok 2011**

V roce 2011 vývoj české ekonomiky ovlivňovalo hned několik faktorů. Mezi ty nejdůležitější se řadí stupňování evropské dluhové krize, která zasáhla zejména země jižního křídla eurozóny, a to způsobovalo nepříznivý zahraniční vývoj, a dalším faktorem bylo pokračování domácí fiskální konsolidace. V důsledku toho během roku zpomaloval růst i české ekonomiky. Poptávkové inflační tlaky tím vymizely, a to umožnilo ponechat neměnné nastavení měnové politiky po celý rok. 2T repo sazba tedy zůstala na úrovni 0,75 %, lombardní sazba 1,75 % a sazba diskontní 0,25 %. Zpracované prognózy v průběhu roku postupně poukazovaly na odsunutí začátku zvyšování úrokových sazeb, a to nejdříve na konec roku 2011. Avšak prognóza z konce roku předpokládala nárůst úrokových sazeb až na přelom let 2012 a 2013. ČNB se v tomto roce podílela nejvíce na domácím hospodářském vývoji stabilizací inflace poblíž inflačního cíle a zachováním stability finančního systému.<sup>79</sup>

### **Rok 2012**

Je zřejmé, že i v tomto roce bylo pro českou ekonomiku nejdůležitější, co se odehrávalo v zahraničí, a i v domácím prostředí. Rok 2012 je již pátým rokem krize, do kterého eurozóna vstupuje a od roku 2010 se krize přeměnila v krizi dluhovou. Domácím nejdůležitějším faktorem pro českou ekonomiku byl rozpočtový vývoj stejně jako v roce předchozím. Ten přispíval k hospodářskému poklesu, ve kterém se odrážely investiční nejistoty ze strany firem, a zároveň spotřebitelská nedůvěra v budoucí vývoj, a to ze strany

<sup>79</sup> *Výroční zpráva ČNB 2011* [pdf]. [cit. 2020-02-22]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2011.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2011.pdf)

domácností. Tudiž slábnoucí zahraniční poptávka společně s klesající domácí poptávkou byly příčinou vymizení poptávkově inflačních tlaků z české ekonomiky. A to se stalo koncem prvního pololetí podnětem pro další snižování úrokových sazeb ČNB.<sup>80</sup>

Jak lze vyčíst z tabulky 5, nebylo to poslední snižování v tomto roce. O dalším totiž měnová politika rozhodla ještě ve druhé polovině roku, konkrétně na začátku října a poté na začátku listopadu. Úrokové sazby ČNB se tímto dostaly na svoji spodní hranici, na tzv. technickou nulu. 2T repo sazba měla hodnotu 0,05 % a stejně tak diskontní sazba. Lombardní sazba, která představuje horní mez pro pohyb tržních krátkodobých úrokových sazeb, byla pozměněna na úroveň 0,25 %.

**Tabulka 5: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2012, v %**

	2T repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
07.05.2010	0,75	0,25	1,75
29.06.2012	0,50	0,25	1,50
01.10.2012	0,25	0,10	0,75
02.11.2012	0,05	0,05	0,25

Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Prognózy zpracované v prvním pololetí nejdříve poukazovaly jen na mírný pokles úrokových sazeb do konce roku 2012. Ovšem prognózy z druhého pololetí už naznačovaly potřebu většího snížení úrokových sazeb i v roce 2013. Vzhledem k tomu, že úrokové sazby již byly nastaveny na technickou nulu, vedlo to ČNB k analyzování možností využití dalšího doplňkového měnověpolitického nástroje, k již využívaným úrokovým sazbám. Po interní diskusi v listopadu 2012 bankovní rada prohlásila, že nastavení úrokových sazeb na technické nulové úrovni bude držet v delším horizontu, dokud se opět neobjeví výraznější nárůst inflačních tlaků. V případě, že bude potřeba dále uvolňovat nastavení měnové politiky, je bankovní rada připravena využít jiné nástroje, konkrétně devizové intervence na oslabení kurzu koruny. Z tohoto důvodu také ČNB následně ukončila dlouhodobě probíhající prodej úrokových výnosů devizových rezerv.<sup>81</sup>

<sup>80</sup> *Výroční zpráva ČNB 2012* [pdf]. [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zpráva\\_2012.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2012.pdf)

<sup>81</sup> *Výroční zpráva ČNB 2012* [pdf]. [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zpráva\\_2012.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2012.pdf)

## **Rok 2013**

Tehdejší guvernér Miroslav Singer označil rok 2013 pro ČNB ve více směrech jako výjimečný. V důsledku toho, že měnová politika vyčerpala možnost uvolňovat měnové podmínky pomocí svých úrokových sazeb, se devizové intervence staly nejvýznamnějším opatřením měnové politiky, které jsou orientované na oslabení kurzu koruny a bankovní rada tento nástroj považuje tak za nejvhodnější. Během celého roku 2013 posilovaly dezinflační tlaky vznikající jak z vnějšího prostředí, tak i z domácí ekonomiky. Ke konci roku dokonce hrozilo riziko deflace. To vedlo k narůstající potřebě dalšího uvolňování měnové politiky. Tím ČNB vstoupila tedy na devizový trh a začala s oslabováním koruny v rozsahu necelých 5 %, a zároveň vyslovila veřejný kurzový závazek. To je takový závazek, kterým se ČNB zavazuje k tomu, že bude na devizovém trhu intervenovat takovým způsobem, aby udržovala kurz koruny vůči euru blízko hladiny 27 korun za euro.

Měnová politika oslabovala kurz koruny za účelem, aby zabránila riziku deflace, aby dosáhla dříve inflačního cíle a rychlejšího oživení ekonomiky. V neposlední řadě také bylo cílem opustit dříve hladinu nulových úrokových sazeb. Konečným cílem měnové politiky je zabezpečování cenové stability, a to se zahájením intervencí nezměnilo, naopak zůstává stejný.<sup>82</sup>

## **Rok 2014**

V české ekonomice během roku 2014 docházelo k očekávanému a žádoucímu obratu. Hlavním důvodem toho bylo, že domácí poptávka začínala konečně sílit a oživení se dostavilo i k soukromým investicím, které byly v předchozích letech velmi utlumeny. Začalo se dařit i firmám, respektive jejich ziskovost rostla, a to se začalo promítat do zlepšující se situace na trhu práce. Za oživením české ekonomiky nestálo jen oslabení koruny, ale podílely se na něm ještě další faktory. Jedním z nich je oživení zahraniční poptávky. Dalším důležitým faktorem bylo odeznění restriktivního působení domácí fiskální politiky, která českou ekonomiku poměrně výrazně brzdila.

---

<sup>82</sup> *Výroční zpráva ČNB 2013* [pdf]. [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2013.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2013.pdf)

Skutečný a očekávaný vývoj inflace v roce 2014 mířil k potřebě dalšího uvolňování měnové politiky. Jestliže měnová politika je v režimu používání kurzu a potřebuje dále uvolnit nastavení měnových podmínek, lze toho dosáhnout dvěma způsoby, a to buď prodloužením platnosti kurzového závazku nebo posunutím jeho hladiny. ČNB přikročila k první z uvedených možností. Platnost kurzového závazku tak tedy byla bankovní radou několikrát v průběhu roku 2014 prodloužena, a to minimálně až do poloviny roku 2016. Souběžně s tím se protahoval i časový horizont, po který úrokové sazby měnové politiky budou ponechány na technické nule.<sup>83</sup>

### **Rok 2015**

Měnová politika se v roce 2015 pohybovala v prostředí rychle rostoucí domácí ekonomiky. Současně se zlepšovala situace na trhu práce, kde se vytvářela nová pracovní místa, snižovala se nezaměstnanost a rostly mzdy. Guvernér Miroslav Singer označil rok 2015 za nejúspěšnější v historii. Celková inflace přesto zůstávala hluboko pod cílem ČNB, a to v důsledku vlivu deflačního zahraničního vývoje a poklesu cen komodit na světových trzích. ČNB v souladu s pokračujícím využíváním kurzu jako nástroje měnové politiky, ponechala dále své úrokové sazby na technicky nulové úrovni a kurz koruny se držel nad hladinou 27 korun za euro. V průběhu roku 2015 bankovní rada na svých zasedání potvrdzovala své rozhodnutí, že nebude ukončovat kurzový závazek dříve jak v druhé polovině roku 2016.<sup>84</sup>

### **Rok 2016**

Rok 2016 představoval již třetí rok v řadě, ve kterém se česká ekonomika nacházela v pokračujícím růstu, který však byl jen poloviční oproti roku předchozímu. Na hospodářském růstu se nepodílely jen uvolněné měnové podmínky plynoucí z udržování úrokových sazeb na technické nule a využívání kurzu jako nástroje měnové politiky, ale růst ovlivňovaly i další faktory, jako například spotřeba domácností, zahraniční poptávka, mimořádně nízká nezaměstnanost a také zrychlující růst mezd. Inflace navázala na

---

<sup>83</sup> *Výroční zpráva ČNB 2014* [pdf]. [cit. 2020-02-24]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2014.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2014.pdf)

<sup>84</sup> *Výroční zpráva ČNB 2015* [pdf]. [cit. 2020-02-24]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2015.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2015.pdf)

předešlý rok a pohybovala se po většinu roku hluboko pod inflačním cílem, přičemž se začala zvyšovat až v posledních dvou měsících a v prosinci se tak dostala na měnověpolitický inflační cíl 2 %. Důvodem toho bylo stoupání cen potravin, sílící domácí poptávkové tlaky a zároveň slábnoucí vnější dezinflační tlaky. Bankovní rada na svém únorovém zasedání opět prodloužila svůj kurzový závazek a ohlásila, že ho neukončí dříve jak ve druhém čtvrtletí roku 2017.<sup>85</sup>

## **Rok 2017**

Významnou událostí v roce 2017 je ukončení kurzového závazku ČNB a navrácení měnové politiky do normálu, tím je myšleno opětovné využívání měnověpolitických úrokových sazeb jakožto hlavního nástroje měnové politiky. Začátkem dubna tohoto roku došlo k naplnění podmínek pro udržitelné plnění cíle ČNB, a proto bankovní rada mohla přistoupit k tomuto kroku a opustit kurzový závazek. Poté koruna vůči euru pomalu posilovala, a to bez větších výkyvů. Inflace se v průběhu celého roku pohybovala v horní polovině tolerančního pásma cíle ČNB, tedy nad 2 %. Růst české ekonomiky zejména podporovala nadále uvolněná politika společně s rostoucí zahraniční poptávkou. V roce 2017 byla rekordně nízká nezaměstnanost a s tím historicky nejvyšší počet volných míst. Tyto dva faktory způsobovaly výrazné zrychlení růstu mezd.

Rychlý růst mezd, a zároveň celé ekonomiky vedl k přetrvávání inflačních tlaků, a to umožňovalo měnové politice vrátit se k úrokovým sazbám a přistoupit k jejich zvyšování.<sup>86</sup> Tabulka 6 ukazuje, že v roce 2017 došlo po mnoha letech hned ke dvěma změnám. První nastala začátkem srpna a druhá začátkem listopadu. ČNB se tím stala první centrální bankou v Evropě, která začala se zvyšováním úrokových sazeb. 2T repo sazba se těmito zvyšováními dostala z technické nuly, tedy z 0,05 % na 0,5 %, lombardní sazba se po druhém zvyšování dostala z 0,25 % na úroveň 1 % a diskontní sazba zůstala po celý rok nepozměněna ve výši 0,05 %.

---

<sup>85</sup> *Výroční zpráva ČNB 2016* [pdf]. [cit. 2020-02-25]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2016.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2016.pdf)

<sup>86</sup> *Výroční zpráva ČNB 2017* [pdf]. [cit. 2020-02-26]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2017.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2017.pdf)



**Tabulka 6: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2017, v %**

	2T repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
02.11.2012	0,05	0,05	0,25
04.08.2017	0,25	0,05	0,50
03.11.2017	0,50	0,05	1,00

Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

### **Rok 2018**

Rok 2018 je již pátým rokem, ve kterém česká ekonomika rostla. Oproti přechodnému roku hospodářský růst však pozvolnil, a to v důsledku vyčerpání domácích zdrojů růstu, zejména disponibilních pracovních sil. Zároveň se k tomu připojovalo i zpomalování zahraniční poptávky. Situace na trhu práce pokračovala v trendu započatým v předchozích letech, a tím v roce 2018 vyvrcholilo přehřívání, které se ukázalo především v nedostatku jak kvalifikovaných, tak i nekvalifikovaných pracovních sil. Dále se projevovalo podobně jako v roce 2017, a to historicky největším počtem volných pracovních míst a rekordní nízkou nezaměstnanost spojené s růstem mezd. Guvernér Jiří Rusnok považuje rok 2018 za nejúspěšnější, to v rámci plnění inflačního cíle ČNB, neboť inflace v průběhu roku kolísala právě okolo tohoto inflačního cíle a v posledních dvou měsících se dokonce držela přímo na něm.

Měnová politika v tomto roce pokračovala v tzv. normalizaci. To znamená opouštění nekonvenčních nástrojů měnové politiky využívaných po finanční krizi a návrat k úrokovým sazbám jakožto hlavního nástroje měnové politiky. Bankovní rada v roce 2018 přistoupila ke zvyšování svých úrokových sazeb celkem pětkrát, a tím se chtěla dostat k dlouhodobě neutrální úrovni. Ta spočívá v takovém nastavení měnověpolitických úrokových sazeb, které ekonomiku ani nebrzdí, ani nestimulují.<sup>87</sup>

Z tabulky 7 lze vyčíst, že bankovní rada zvyšovala postupně své úrokové sazby v pěti krocích. 2 T repo sazba se zvýšila pokaždé o 0,25 procentního bodu, a tím se tak dostala z 0,5 % na 1,75 %. Diskontní sazba se zvýšila poprvé při třetím navyšování v srpnu z technické nuly 0,05 % na 0,25 % a další změny probíhaly podobně jako u 2T repo sazby,

<sup>87</sup> *Výroční zpráva ČNB 2018* [pdf]. [cit. 2020-02-28]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zpráva\\_2018.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2018.pdf)

tedy o 0,25 procentního bodu. Lombardní sazba se při prvních dvou změnách zvýšila hned o 0,5 procentního bodu a od třetí změny opět podobně jako 2T repo sazba o 0,25 procentního bodu.

**Tabulka 7: Změny úrokových sazeb ČNB v roce 2018, v %**

	2T repo sazba	Diskontní sazba	Lombardní sazba
03.11.2017	0,50	0,05	1,00
02.02.2018	0,75	0,05	1,50
28.06.2018	1,00	0,05	2,00
03.08.2018	1,25	0,25	2,25
27.09.2018	1,50	0,50	2,50
02.11.2018	1,75	0,75	2,75

Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

Lze tedy říct, že úrokové sazby se od třetí změny v tomto roce zvyšovaly již rovnoměrně a diskontní sazba se opět dostala o 1 procentní bod pod 2T repo sazbu a lombardní sazba opět o 1 procentní bod nad 2T repo sazbu, tak jako tomu bylo naposled v roce 2009.

## 4.2 Dopad na výkonnost ekonomiky ČR

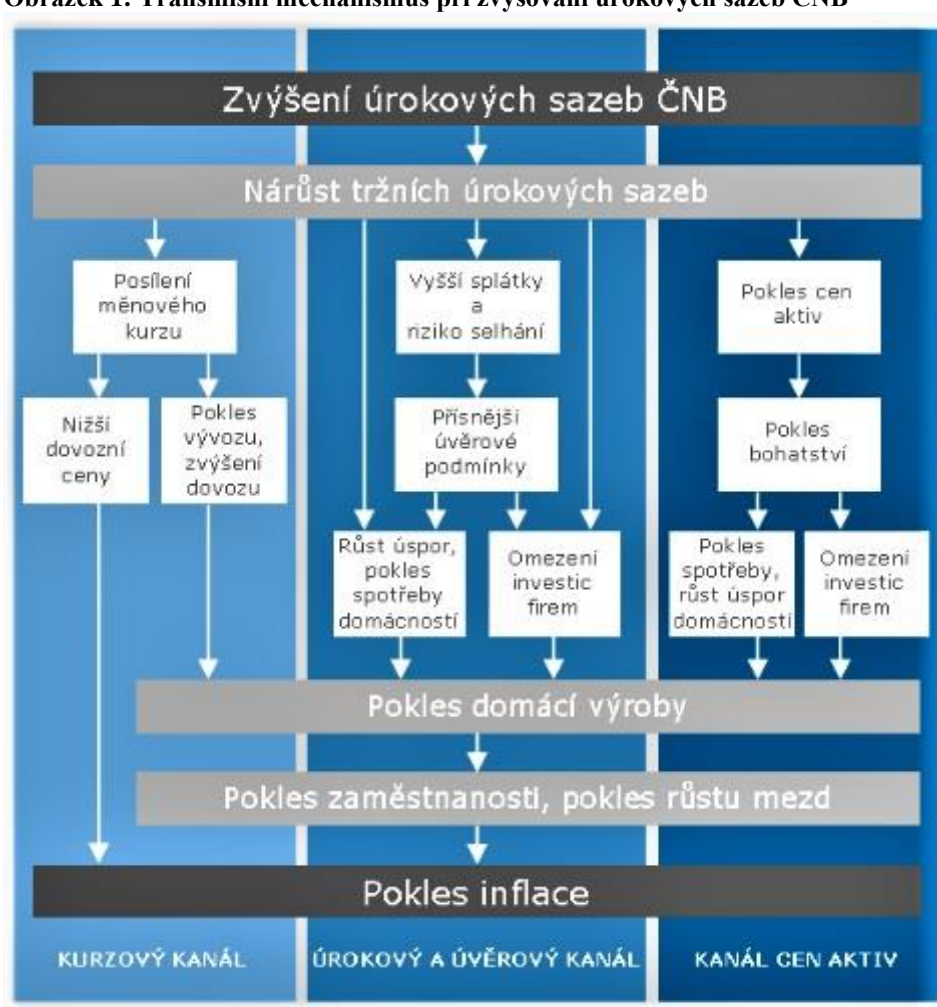
Změny úrokových sazeb ČNB se promítají do vývoje ekonomiky, a to nejdříve do tržních úrokových sazeb a poté do dalších proměnných jako jsou například výdaje na spotřebu a investice, měnový kurz, úspory, objem výroby a v neposlední řadě také ceny zboží a služeb či ceny aktiv. Toto působení měnové politiky na ekonomiku a jeho fungování probíhá s jistým časovým zpožděním, způsobeným různou setrvačností na trzích, přičemž maximálního účinku je dosaženo za více jak jeden rok.<sup>88</sup> Tento způsob ovlivňování konečného cíle se nazývá transmisní mechanismus (viz kapitola 3.4).

Obrázek 1 popisuje tento mechanismus ve chvíli, kdy ČNB snižuje své úrokové sazby. Můžeme vidět, že promítnutí změn úrokových sazeb ČNB probíhá několika cestami, přes tzv. transmisní kanály. Mezi ně patří tedy kurzový kanál, úvěrový a úrokový kanál a kanál cen aktiv. V každém případě je konečným cílem ovlivnění vývoje inflace. Pro příklad si uvedeme působení změn úrokových sazeb přes úrokový kanál. Nejprve musí

<sup>88</sup> KULHAVÁ, Kamila. *Dopad změn sazeb ČNB do ekonomiky* [online]. [cit. 2020-02-29]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/menova-politika-clanky/page-00003/>

dojít ke zvýšení úrokových sazeb ČNB (2T repo sazba, lombardní a diskontní sazba), což vede ke zvýšení úrokových sazeb na mezibankovní trhu a od těch jsou dále odvozeny vyšší úrokové sazby vyhlášené bankami pro vklady a úvěry klientům. To pochopitelně přímo ovlivňuje jak domácnosti (růst úspor a pokles spotřeby), tak chování firem (omezení investic). Výsledkem toho je zpomalení ekonomického růstu, pokles domácí výroby, pokles zaměstnanosti, respektive zvyšování nezaměstnanosti a s tím pokles růstu mezd a pokles inflace.

**Obrázek 1: Transmisní mechanismus při zvyšování úrokových sazeb ČNB**



Zdroj: ČNB (online)

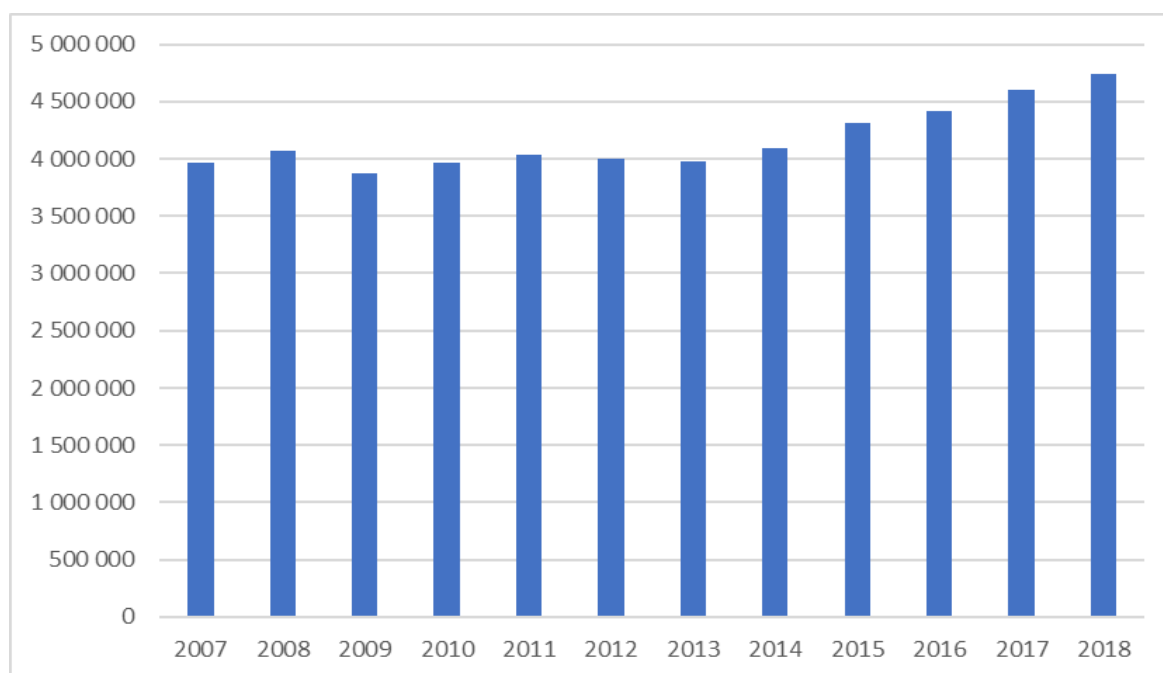
Další kapitoly budou věnovány vývoji makroekonomických ukazatelů výkonnosti ekonomiky v ČR, na které mají tyto změny vliv. Vybranými ukazateli jsou hrubý domácí produkt (HDP), inflace a nezaměstnanost. Sledovaným obdobím u HDP a nezaměstnanosti je 2007 až 2018. U inflace sledované období je 2007 až 2017.

#### 4.2.1 Vývoj HDP

Václav Jurečka uvádí, že „*hrubý domácí produkt je součtem peněžních hodnot finálních výrobků a služeb, vyprodukovaných během jednoho roku výrobními faktory alokovanými v dané zemi.*“<sup>89</sup>

Graf 3 ukazuje vývoj hrubého domácího produktu v České republice za období 2007 až 2018, přičemž hodnoty jsou sledovány ve stálých cenách roku 2010. Zároveň v tabulce 8 najdeme údaje o meziročním indexu tohoto vývoje HDP.

**Graf 3: Vývoj HDP v letech 2007-2018, vyjádřený ve stálých cenách 2010, v mil. Kč**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

**Tabulka 8: Meziroční index HDP v letech 2007-2018, v %**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Meziroční index HDP	105,6	102,7	95,2	102,3	101,8	99,2	99,5	102,7	105,3	102,5	104,4	102,8

Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

V roce 2008 HDP vzrostlo oproti roku předchozímu o 106 313 mil. Kč, meziročně tedy o 2,7 %. Ovšem další vývoj v roce 2009 přináší pokles HDP o 195 457 mil. Kč, v meziročním srovnání jde o pokles 4,8 %, a to v důsledku již zmiňované světové

<sup>89</sup> JUREČKA, V. *Makroekonomie*. 2017, s. 27

hospodářské a finanční krize, která nepříznivě ovlivňovala zahraniční poptávku. V letech 2010 a 2011 můžeme sledovat velice mírné tempo růstu HDP, pohybující se okolo 2 %. V roce 2012 a 2013 přichází lehký propad HDP oproti předešlému roku, a to o 0,8 % a 0,5 %. ČNB od roku 2008 prováděla expanzivní měnovou politiku prostřednictvím snižování svých úrokových sazeb až do roku 2012, kdy vyčerpala možnost využívání tohoto nástroje a v roce 2013 přijala kurzový závazek pro další uvolňování měnové politiky. Od tohoto roku 2013 do 2018 můžeme zpozorovat rostoucí tendenci. K nejvýraznějšímu růstu došlo v roce 2015, kdy tempo růstu HDP přesáhlo 5%. Dá se říct, že rok 2015 byl rokem, kdy se ekonomika vzpamatovala ze světové krize a docházelo tak k očekávanému oživení ekonomiky.

Porovnáním vývoje celého sledovaného období si lze všimnout výrazného nárůstu hodnoty HDP, přesněji o 771 596 mil. Kč. V roce 2007 hodnota HDP činila 3 963 527 mil. Kč a v roce 2018 se nachází HDP ve výši 4 735 123 mil. Kč. Z toho vyplývá, že jde zhruba o 19,5 % navýšení.

#### 4.2.2 Vývoj inflace

Inflace podle Bohuslava Sekerky „je definována jako dlouhodobý růst cenové hladiny v čase. Důsledkem je snížení kupní síly peněz.“ Opakem k inflaci je deflace či dezinflace, která značí pokles cenové stability.<sup>90</sup>

V grafu 4 je zobrazen vývoj inflace ve sledovaném období 2007 až 2017 a vyjádřeným přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen. V roce 2007 je míra inflace na úrovni 2,8 % a v dalším roce můžeme vidět výrazný nárůst inflace o 3,5 procentního bodu, způsobené do jisté míry administrativními vlivy, konkrétně zvýšením nepřímých daní a také regulovanými cenami. V roce 2009 naopak inflace prudce klesá o 5,3 procentního bodu, to je spojené s prudce klesající ekonomickou aktivitou. V letech 2010 a 2011 inflace pomalu roste, a to k téměř 2 % úrovni. Rok 2012 přináší rychlejší růst, konkrétně o 1,4 procentního bodu. Poté v letech 2013 až 2015 inflace opět rychle klesá a v roce 2017 se vrací na hodnotu 2,5 %.

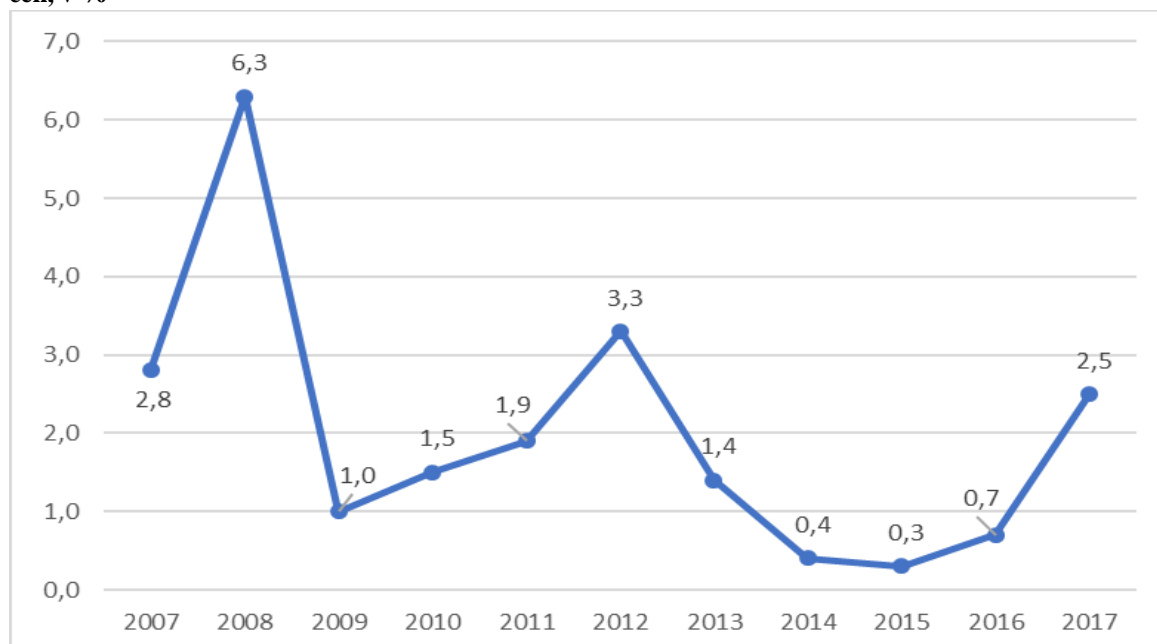
Ve sledovaném období je nejvyšší hodnota inflace zaznamenána v roce 2008, a to 6,3 % a naopak nejnižší hodnota inflace byla zachycena v roce 2015, která se dá vysvětlit

---

<sup>90</sup> SEKERKA, B., BRČÁK, J., KUČERA, A. *Ekonomie trochu jinak*. 2015, s. 250

poklesem cen různých komodit na světových trzích, například nízkou cenou ropy a energetických surovin.

**Graf 4: Vývoj inflace 2007-2017, vyjádřený přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen, v %**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

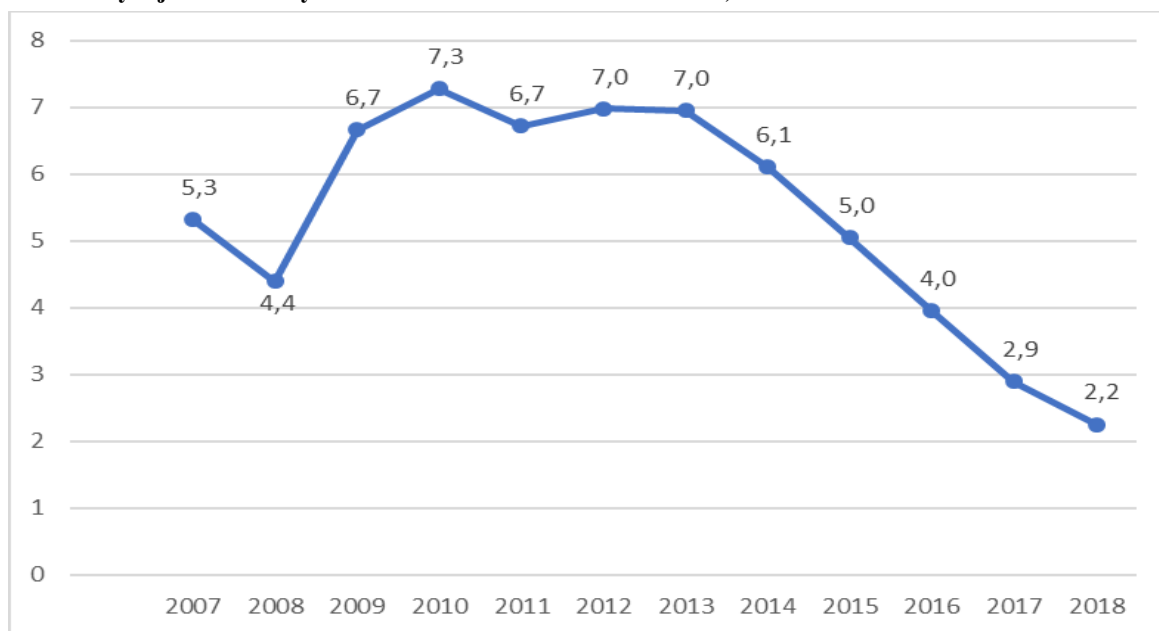
### 4.2.3 Vývoj nezaměstnanosti

Nezaměstnanost není jen ekonomickým problémem, ale komplexním. Pro kvantifikaci nezaměstnanosti je nutné vymezení určitých kategorií obyvatelstva, tedy na zaměstnané a nezaměstnané. Zaměstnaní jsou lidé pracující na plný či zkrácený úvazek a za nezaměstnané se berou lidé, kteří žádné zaměstnání nemají, ale aktivně ho vyhledávají (lidé registrovaní na úřadu práce). Zaměstnaní a nezaměstnaní pak dohromady představují tzv. ekonomicky aktivní obyvatelstvo.

Nejčastějším ukazatelem je míra nezaměstnanosti, kterou v České republice zjišťuje Český statistický úřad. Prostřednictvím speciálního průzkumu na vybraném vzorku zhruba 25 000 domácností určuje hodnotu tzv. obecné míry nezaměstnanosti. Tento ukazatel, který můžeme níže vidět na grafu 4 velice dobře slouží pro vytvoření si obrázku o situaci na národním trhu práce, a zároveň slouží jako podklad pro mezinárodní srovnání.<sup>91</sup>

<sup>91</sup> JUREČKA, V. *Makroekonomie*. 2017, s. 154-155

**Graf 5: Vývoj obecné míry nezaměstnanosti v letech 2007-2018, v %**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

V grafu 5 lze sledovat vývoj obecné míry nezaměstnanosti v České republice v období 2007-2018. Tento ukazatel na počátku sledovaného období nabývá hodnoty 5,3 % a v následujícím roce 2008 klesá téměř o jeden procentní bod díky hospodářskému růstu. Neboť míra nezaměstnanosti souvisí s průběhem hospodářského cyklu. S příchodem světové finanční krize se začala v roce 2009 brzdít ekonomická aktivita, a s tím se ukazatel nezaměstnanosti prudce navýšil na úroveň 6,7 % a v roce 2010 dokonce vzrostl na 7,3 %, což je zároveň nejvyšší naměřená hodnota ve sledovaném období. V letech 2011 až 2013 se obecná míra nezaměstnanosti držela okolo 7 %. Od roku 2014 až do roku 2018 můžeme pozorovat velice příznivý vývoj, kdy se ukazatel nezaměstnanosti dostává z 6,1 % na 2,2 %, tedy klesá o 3,9 procentního bodu.

## 5 Závěr

Hlavním cílem bakalářské práce bylo analyzovat změny úrokových sazeb České národní banky, konkrétně změny dvoutýdenní repo sazby, diskontní a lombardní sazby. 2T repo sazba je považována za hlavní nástroj měnové politiky ČNB a se sazbou diskontní a lombardní je provázána.

V rámci teoretické části byly nastudovány a zpracovány relevantní informace vztahující se k bakalářské práci. Nejdříve byl vymezen bankovní systém, přičemž je pro vyspělé země s tržní ekonomikou charakteristický dvoustupňový systém, proto i pro Českou republiku. Smyslem dvoustupňového bankovního systému je rozlišení mezi centrálním a obchodním bankovníctvím. Proto byla krátká část věnována obchodnímu bankovníctví se zaměřením na cíle a funkce obchodních bank. V kapitole centrální bankovníctví byly především popsány funkce centrálních bank. Centrální bankou v České republice je Česká národní banka, jejíž činnost je upravena zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Poslední část se věnovala měnové politice, zejména jejím cílům a nástrojům. Objasněny zde byly také pojmy jako expanzivní a restriktivní měnová politika a měnověpolitické režimy.

V úvodu analytické části byl zhodnocen vývoj úrokových sazeb ČNB v letech 2007 až 2018. Následně byla provedena analýza změn těchto úrokových sazeb ČNB v jednotlivých letech sledovaného období. Poslední část byla zaměřena na dopady těchto změn na makroekonomické ukazatele výkonnosti ekonomiky ČR.

Při sledování vývoje úrokových sazeb ČNB byla zjištěna jistá provázanost mezi těmito třemi sazbami. Měnová politika spolu při každé změně klíčové 2T repo sazby mění i diskontní a lombardní sazbu, přičemž tyto dvě sazby vytváří koridor pro hlavní 2T repo sazbu, ale také pro krátkodobé úrokové sazby na peněžním trhu. V roce 2007 úrokové sazby ČNB dosahovaly nejvyšších hodnot za celé sledované období. 2T repo sazba činila 3,5 %, diskontní sazba 2,5 % a lombardní sazba 4,5 %. Od tohoto roku až do roku 2012 klesaly tyto sazby až na tzv. technickou nulu, při které 2T repo sazba s diskontní sazbou byly nastaveny ve výši 0,05 % a lombardní sazba ve výši 0,25% a takto byly udržovány do začátku roku 2017. Následně v letech 2017 a 2018 měnová politika opět začala zpříšňovat nastavení tohoto nástroje, tím úrokové sazby začaly stoupat.



Dále v analytické části byla provedena analýza změn úrokových sazeb ČNB v jednotlivých letech 2007 až 2018. V této kapitole v každém roce daného období je nastíněn i ekonomický vývoj v České republice, který ČNB pečlivě sleduje. Bankovní rada vždy mění své úrokové sazby v souladu s prognózami a posouzení jejich rizik. Nutno také nejdříve dodat, že v tomto sledovaném období byla ekonomika ČR poznamenána probíhající celosvětovou hospodářskou a finanční krizí, která odstartovala v roce 2007 jako krize na americkém hypotečním trhu a dále se proměnila v roce 2008 v celosvětovou finanční krizi. V roce 2010 se vyvinula v Evropě v krizi dluhovou. V důsledku toho byla nucena bankovní rada uvolňovat nastavení měnové politiky. Postupně tak snižovala úrokové sazby od srpna 2008 do roku 2012 až na technickou nulu. Bankovní rada tím tak vyčerpala možnost dalšího uvolňování prostřednictvím úrokových sazeb. A protože se v tomto období použití úrokových sazeb ukázalo jako nedostačující a inflace se pohybovala velice nízko a hrozilo riziko deflace, bankovní rada se tak připravovala na využívání dalšího nástroje pro další uvolňování. V roce 2013 bankovní rada rozhodla o přijetí kurzového závazku a úrokové sazby ponechat dlouhodobě na technické nule, což trvalo do dubna roku 2017. ČNB se v tomto období zavázala k tomu, že bude intervenovat na devizovém trhu takovým způsobem, aby udržela kurz koruny vůči euru blízko hladiny 27 korun za euro, což se ČNB vedlo velmi dobře. V roce 2017 se vyskytla potřeba opět zvýšit úrokové sazby, proto ČNB ukončila kurzový závazek a vrátila se k hlavnímu nástroji. Do konce sledovaného období opět bankovní rada postupně zpříšňovala nastavení tohoto nástroje.

V poslední části jsou sledovány dopady na makroekonomické ukazatele výkonnosti ekonomiky skrze transmisní mechanismus, přičemž účinky změn hlavního měnověpolitického nástroje na tyto ukazatele trvají alespoň jeden rok. Posuzovat účinnost uvolňování měnových podmínek na první pohled lze určitě lépe v druhé polovině sledovaného období, přestože bankovní rada uvolňovala měnovou politiku již od roku 2008 prostřednictvím postupným snižováním úrokových sazeb na technickou nulu, a zároveň od roku 2013 pokračovala v uvolňování přijetím kurzového závazku. Díky těmto krokům ČNB, lze konkrétně u HDP a nezaměstnanosti sledovat velice příznivý vývoj od roku 2014 až do konce sledovaného období. Současně se inflace od roku 2012 propadala k velmi nízkým hodnotám, tudíž hrozilo riziko deflace, kterému se Česká republika

vyhnula zásluhou provádění expanzivní měnové politiky, ale také tím, že se česká ekonomika vzpamatovala z přetrvávající celosvětové finanční a hospodářské krize.

## 6 Seznam literatury

ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.

JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. Finance (Grada). ISBN 80-247-0769-1.

JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 3., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0251-8.

LOCHMANNOVÁ, Alena. *Bankovnictví: základy bankovnictví*. Prostějov: Computer Media, 2018. ISBN 978-80-7402-305-7.

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

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

SEKERKA, Bohuslav, Josef BRČÁK a Antonín KUČERA. *Ekonomie trochu jinak*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015. ISBN 978-80-7380-534-0.

ZEMAN, Václav a Martin SLEZÁK. *Centrální bankovnictví a monetární politika: studijní text pro prezenční i kombinovanou formu studia*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010. ISBN 978-80-214-4043-2.

## Internetové zdroje

*Bankovní rada ČNB* [online]. [cit. 2020-03-08]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/bankovni-rada/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni-rada/)

*Cílování inflace v ČR* [online]. [cit. 2020-03-10]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/cilovani/>

FILÁČEK, Jan. *Jak lze dosáhnout cenové stability* [online]. [cit. 2020-02-17]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/menova-politika-clanky/4.-jak-lze-dosahnout-cenove-stability/>

*Jaké jsou režimy měnové politiky?* [online]. [cit. 2020-02-03]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jake-jsou-rezimy-menove-politiky/>

KULHAVÁ, Kamila. *Dopad změn sazeb ČNB do ekonomiky* [online]. [cit. 2020-02-29]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/vzdelavani/menova-politika-clanky/page-00003/>

*Měnověpolitické nástroje* [online]. [cit. 2020-02-15]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

*O ČNB* [online]. [cit. 2020-03-08]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/)

*Výroční zpráva ČNB 2007* [pdf]. [cit. 2020-02-18]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2007.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2007.pdf)

*Výroční zpráva ČNB 2008* [pdf]. [cit. 2020-02-19]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2008.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2008.pdf)

*Výroční zpráva ČNB 2009* [pdf]. [cit. 2020-02-21]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2009.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2009.pdf)

*Výroční zpráva ČNB 2010* [pdf]. [cit. 2020-02-22]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2010.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2010.pdf)

*Výroční zpráva ČNB 2011* [pdf]. [cit. 2020-02-22]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2011.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2011.pdf)

*Výroční zpráva ČNB 2012* [pdf]. [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2012.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2012.pdf)

*Výroční zpráva ČNB 2013* [pdf]. [cit. 2020-02-23]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2013.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2013.pdf)

*Výroční zpráva ČNB 2014* [pdf]. [cit. 2020-02-24]. Dostupné z:  
[https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2014.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2014.pdf)

*Výroční zpráva ČNB 2015* [pdf]. [cit. 2020-02-24]. Dostupné z:  
[https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2015.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2015.pdf)

*Výroční zpráva ČNB 2016* [pdf]. [cit. 2020-02-25]. Dostupné z:  
[https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2016.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2016.pdf)

*Výroční zpráva ČNB 2017* [pdf]. [cit. 2020-02-26]. Dostupné z:  
[https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2017.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2017.pdf)

*Výroční zpráva ČNB 2018* [pdf]. [cit. 2020-02-28]. Dostupné z:  
[https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2018.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2018.pdf)

## **Legislativní zdroje**

Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance

Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách