

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Diplomová práce

Centrální banka a ekonomika

Bc. Lenka Dosedělová

© 2018 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Lenka Dosedělová

Podnikání a administrativa

Název práce

Centrální banka a ekonomika

Název anglicky

The Central Bank and economy

Cíle práce

Hlavním cílem diplomové práce je provést analýzu nástrojů monetární politiky a vymezení jejich vlivu na vývoj ekonomiky v České republice (reprezentované Českou národní bankou) a na Slovensku (reprezentované Národní bankou Slovenska, později Evropskou centrální bankou). Dílčím cílem práce je shrnout teoretická východiska řešené problematiky a dále provést komparaci důsledků devizových intervencí na ekonomiky vybraných zemí.

Metodika

Diplomová práce se bude skládat ze dvou základních částí. Teoretická část bude sestavena na základě studia odborné literatury, zde budou vybrány adekvátní odborné publikace zaměřené na řešenou problematiku úlohy České národní banky, Národní banky Slovenska a Evropské centrální banky. Praktická část bude zpracována s využitím statistických údajů zveřejněných ČNB, ČSÚ, ECB, EUROSTATEM a dalšími institucemi. Pro dosažení výsledků budou využity metody vědeckého zkoumání, zejména metoda komparace a analýzy. Bude sledován vývoj makroekonomických ukazatelů a měnový vývoj sledovaných zemí a na základě těchto poznatků budou vyvozeny relevantní závěry.

Doporučený rozsah práce

70 – 80 stran

Klíčová slova

Centrální banka, monetární politika, devizové intervence, Česká národní banka, Národní banka Slovenska, Evropská centrální banka, makroekonomický ukazatel, ekonomika

Doporučené zdroje informací

- ABRHÁM, J. – PLCHOVÁ, B. – HELÍSEK, M. *Česká republika a EU : ekonomika – měna – hospodářská politika*. Praha: Krigl, 2010. ISBN 978-80-86912-39-4.
- KUBÁTOVÁ, K. *Veřejné finance a monetární politika v EU a jejich vliv na mezinárodní podnikání*. Praha: Matfyzpress, 2011. ISBN 978-80-7378-111-8.
- KUNERT, J. NOVOTNÝ J. *Centrální bankovníctví v českých zemích*. Praha: Česká národní banka, 2008. ISBN 978-80-87225-06-6.
- REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.
- TOMŠÍK, V. – MANDEL, M. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-185-0.

Předběžný termín obhajoby

2017/18 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Lenka Kopecká, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 4. 10. 2016

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 24. 10. 2016

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 22. 11. 2017

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Centrální banka a ekonomika" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové 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 diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 28. 3. 2018

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Lence Kopecké, Ph.D. za vstřícnost a pomoc při odborných konzultacích a za cenné rady, které mi poskytla během vedení mé diplomové práce.

Centrální banka a ekonomika

Abstrakt

Diplomová práce na téma „Centrální banka a ekonomika“ je rozdělena na dva základní celky, a to na teoretickou část, která je zpracována ve formě literární rešerše a na vlastní část, kterou tvoří samotná analýza monetární politiky. V literární rešerši práce pojednává o centrální bance z pohledu jejího vývoje a funkce a o měnové politice centrální banky s důrazem na její měnové nástroje. Dále také o vybraných zástupcích centrálního bankovníctví Evropské unie, a to konkrétně o České národní bance, Národní bance Slovenska a Evropské centrální bance. Praktická část práce analyzuje měnovou politiku České národní banky a Národní banky Slovenska během desetiletého vývoje (2006-2016). V návaznosti na provedenou analýzu je v závěru práce provedena komparace sledovaných jevů a vyvozeny závěry práce, které odpovídají na vytyčené cíle.

Klíčová slova: Centrální banka, monetární politika, devizové intervence, Česká národní banka, Národní banka Slovenska, Evropská centrální banka, Eurosystem, eurozóna, euro, makroekonomický ukazatel, ekonomika, hrubý domácí produkt, nezaměstnanost, obchodní bilance, inflace, úrokové sazby, směnný kurz

The Central Bank and economy

Abstract

This thesis focuses on the topic of „Central Bank and Economics“ and consists of two major sections. The first theoretical part takes on the form of literary research, and the second practical part applies to the analysis of monetary policy. The literary research section discusses the central bank with regard to its role and development as well as its monetary policy, with particular focus on its monetary instruments. Furthermore, the theoretical section examines two specific entities that fall under the European Central Bank, namely the Czech National Bank and the National Bank of Slovakia. The practical section of this work analyzes the monetary policy of the Czech National Bank and the National Bank of Slovakia in retrospect of a ten-year development (2006-2016). As a follow-up to this analysis, the closing part of the thesis presents a comparison of the observed phenomena together with main conclusions to the overall work, which correspond to the work’s determined aims and objectives.

Keywords: Central bank, monetary policy, foreign exchange interventions, Czech National Bank, National Bank of Slovakia, European Central Bank, Eurosystem, Eurozone, euro, macroeconomic indicator, economy, gross domestic product, unemployment, trade balance, inflation, interest rate, exchange rate

Obsah

1 Úvod.....	12
2 Cíl práce a metodika	13
2.1 Cíl práce	13
2.2 Metodika	13
3 Teoretická východiska	15
3.1 Centrální banka	15
3.1.1 Bankovní systém.....	15
3.1.2 Historický vývoj centrálních bank	16
3.1.3 Funkce centrální banky	18
3.1.4 Bilance centrální banky	22
3.2 Měnová politika centrální banky.....	26
3.2.1 Transmisní mechanismus.....	27
3.2.2 Nástroje měnové politiky.....	30
3.2.2.1 Nepřímé nástroje (tržní, neadresné)	31
3.2.2.2 Přímé nástroje (netržní, adresné, administrativní).....	36
3.2.2.3 Přímé i nepřímé nástroje.....	37
3.3 Česká národní banka	38
3.4 Národní banka Slovenska.....	40
3.5 Centrální bankovníctví Evropské unie	41
3.5.1 Evropská unie	41
3.5.2 Evropský měnový systém	43
3.5.3 Evropská centrální banka, Evropský systém centrálních bank, Eurosystem.....	45

4	Vlastní práce	48
4.1	Monetární politika České republiky	48
4.1.1	Česká republika v letech 2006–2009	48
4.1.2	Česká republika v letech 2010–2013	57
4.1.3	Česká republika v letech 2014–2016	64
4.1.4	Prognóza: Česká republika v letech 2017–2018	70
4.2	Monetární politika Slovenské republiky	73
4.2.1	Slovenská republika v letech 2006-2009	73
4.2.2	Slovenská republika v letech 2010-2013	80
4.2.3	Slovenská republika v letech 2014-2016	87
5	Výsledky a diskuse	93
6	Závěr.....	98
7	Seznam použitých zdrojů.....	101

Seznam obrázků

Obrázek 1: Bankovní systém	15
Obrázek 2: Měnová politika centrální banky	28
Obrázek 3: Členění nástrojů měnové politiky	31
Obrázek 4: Vliv operací na volném trhu na rezervy bank, krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz	32
Obrázek 5: Prognóza HDP České republiky	70
Obrázek 6: Prognóza směnného kurzu CZK/EUR	71
Obrázek 7: Prognóza inflace České republiky	71

Seznam tabulek

Tabulka 1: Bilance ČNB-Aktiva	23
Tabulka 2: Bilance ČNB-Pasiva	25
Tabulka 3: Vstup do systému ERM	44
Tabulka 4: Makroekonomické ukazatele ČR 2006-2009	48
Tabulka 5: Vývoj úrokových sazeb ČR v letech 2006-2009	54
Tabulka 6: Makroekonomické ukazatele ČR 2010-2013	57
Tabulka 7: Vývoj úrokových sazeb ČR v letech 2010-2013	62
Tabulka 8: Makroekonomické ukazatele ČR 2014-2016	64
Tabulka 9: Vývoj úrokových sazeb ČR v letech 2014-2016	68
Tabulka 10: Prognóza úrokových sazeb České republiky	72
Tabulka 11: Makroekonomické ukazatele SR 2006-2009	73
Tabulka 12: Vývoj úrokových sazeb SR v letech 2006-2008	77
Tabulka 13: Makroekonomické ukazatele SR 2010-2013	80
Tabulka 14: Vývoj úrokových sazeb SR v letech 2009-2013	84
Tabulka 15: Makroekonomické ukazatele SR 2014-2016	87
Tabulka 16: Vývoj úrokových sazeb SR v letech 2014-2016	90

Seznam grafů

Graf 1: Směnný kurz CZK/ EUR 2006-2009	51
Graf 2: Vývoj inflace ČR v letech 2006-2009 (metodika CPI)	52
Graf 3: Směnný kurz CZK/ EUR 2010-2013	59
Graf 4: Vývoj inflace ČR v letech 2010-2013 (metodika CPI)	60
Graf 5: Směnný kurz CZK/ EUR 2014-2016	65
Graf 6: Vývoj inflace ČR v letech 2014-2016 (metodika CPI)	66
Graf 7: Vývoj inflace SR v letech 2006-2009 (metodika CPI)	75
Graf 8: Směnný kurz SKK/ EUR 2006-2008	78
Graf 9: Vývoj inflace SR v letech 2010-2013 (metodika CPI)	82
Graf 10: Směnný kurz USD/ EUR 2009-2013	85
Graf 11: Vývoj inflace SR v letech 2014-2016 (metodika CPI)	88
Graf 12: Směnný kurz USD/ EUR 2014-2016	90
Graf 13: Vývoj inflace v letech 2006-2016 (metodika HICP)	93
Graf 14: Vývoj reálného HDP v letech 2006-2016	96
Graf 15: Vývoj míry nezaměstnanosti v letech 2006-2016 (průměr, %)	97

1 Úvod

Centrální banka, jakožto ústřední banka státu, má své nezastupitelné místo v ekonomice dané země. Její postavení pramení ze specifických funkcí a cílů, kterými se odlišuje od ostatních komerčních bank. Centrální banka vystupuje jako emitent domácí měny, vykonavatel měnové politiky a zároveň dohlíží na celou bankovní soustavou. Jejím hlavním cílem je péče o cenovou stabilitu, které dosahuje prostřednictvím nástrojů měnové politiky. V návaznosti na tento cíl, centrální banka také přispívá k zajištění dlouhodobého hospodářského růstu v ekonomice dané země.

Vykonavatelem měnové politiky na území České republiky je Česká národní banka, na území Slovenské republiky působila až do vstupu do eurozóny Národní banka Slovenska a poté její funkci převzala Evropská centrální banka, která ji plní dodnes.

Jakou silou působí centrální banka na vývoj ekonomiky dané země, vypovídá situace v České republice v posledních letech. Česká národní banka využila, po dlouhé odmlce, z důvodu dlouhotrvající nepříznivé situace (ekonomická recese) a možného pokračujícího propadu české ekonomiky do deflační spirály, po dlouhé odmlce, devizových intervencí. Důvodem pro jejich využití byla situace, kdy základní úrokové sazby byly již na svých technických minimech. Devizové intervence Česká národní banka využila pro stabilizaci směnného kurzu české koruny vůči euru. Jednalo se o oslabení české koruny na hranici 27 korun za euro. Tento krok přinesl velký rozpor v názorech široké veřejnosti, která rozhodnutí České národní banky ve většině případů zkritizovala. Česká národní banka si však za svým rozhodnutím pevně stála.

O čtyři roky později od první intervence, která proběhla v roce 2013, Česká národní banka k dubnu 2017, ukončila svůj kurzový závazek a vytvořila tím prostor pro zhodnocení svého rozhodnutí.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem diplomové práce je provést analýzu a následnou komparaci monetární politiky s důrazem na měnově politické nástroje. Cílem práce je vymezení vlivu monetární politiky na vývoj ekonomiky v České republice, která je zastoupena Českou národní bankou a na Slovensku, zastoupenou Národní bankou Slovenska. Po začlenění Slovenské národní banky do Eurosystemu je Národní banka Slovenska reprezentována Evropskou centrální bankou. Měnová politika České i Slovenské republiky je sledována v období 2006-2016.

Dílčím cílem práce je shrnout teoretická východiska řešené problematiky, které se týkají zejména samotné historie a funkce centrální banky, měnové politiky centrální banky (s důrazem na nástroje měnové politiky) a v neposlední řadě je v práci nastíněno fungování České a Slovenské národní banky spolu s bankovníctvím Evropské unie. Dalším cílem je provést komparaci důsledků devizových intervencí na ekonomiky vybraných zemí, tedy České a Slovenské republiky.

2.2 Metodika

Diplomová práce se skládá ze dvou základních částí – teoretické a praktické. Praktická část práce vychází z poznatků získaných v teoretické části a zároveň naplňuje předem stanovené cíle práce.

Literární rešerše je sestavena na základě studia odborné domácí i zahraniční literatury, kde jsou vybrány adekvátní odborné publikace zaměřené na řešenou problematiku měnové politiky centrální banky a zároveň publikace, které poskytují bližší poznání úlohy České národní banky, Národní banky Slovenska a Evropské centrální banky v ekonomice.

Dalšími zdroji pro literární rešerši, které dokreslují teoretické zázemí práce jsou vhodné internetové zdroje. Jedná se zejména o oficiální webové stránky České národní banky a Národní banky Slovenska. Z výše uvedených materiálů je vypracována teoretická část, která poskytuje souhrnný přehled relevantních informací, na které navazuje vlastní výzkum.

Pro dosažení výsledků praktické části jsou využity metody vědeckého zkoumání, zejména metoda analýzy a následné komparace makroekonomických ukazatelů, inflačního a měnového vývoje České a Slovenské republiky za období let 2006-2016.

Vysvětlení daných jevů pochází z materiálů, které jsou zveřejněny Českou národní bankou a Národní bankou Slovenska ve Výročních zprávách daných zemí v delším časovém období 2004-2016. Statistické údaje, jakožto konkrétní hodnoty zkoumaných ukazatelů, jsou čerpány z Českého statistického úřadu, Slovenského statistického úřadu a dále z dat zveřejněných Evropskou centrální bankou a Eurostatem.

První polovina práce analyzuje vývoj makroekonomických údajů za desetileté období České republiky, druhá polovina práce je zaměřena na analýzu vývoje parametrů Slovenské republiky. Na základě tohoto postupu je vytvořena samostatná kapitola Výsledky a diskuze, která plní vytyčený hlavní cíl práce, a to vymezení vlivu nástrojů měnové politiky na vybrané země a celkovou komparaci analyzovaných údajů v čase. Zmíněné údaje jsou pro svou přehlednost zpracovány do tabulek a grafů, které slouží jako základ pro daná tvrzení.

Poslední kapitola práce přináší relevantní závěry plynoucí ze zkoumané problematiky.

3 Teoretická východiska

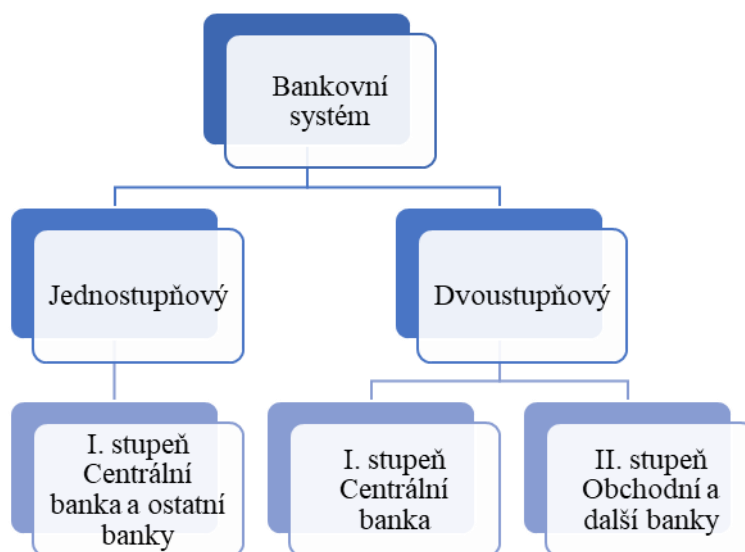
3.1 Centrální banka

Centrální banka je jednou ze státních agentur, na kterou ministerstvo financí převádí určité své pravomoci. Rozdíl mezi centrální bankou a ostatními agenturami je v tom, že provádění měnové politiky a poskytování úvěru státu plní nezávisle na vládě.¹

3.1.1 Bankovní systém

Pojem bankovní systém můžeme definovat jako souhrn všech bankovních institucí a vztahů mezi nimi v daném státě. Bankovní systémy lze rozlišit na jednostupňové a dvoustupňové, podrobněji patrné z obrázku číslo jedna.²

Obrázek 1: Bankovní systém



Zdroj: REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 18.

Jednostupňové bankovní systémy jsou charakteristické pro netržní ekonomiky, ve kterých provádí operace jediná centrální banka. Zároveň zde také působí i další banky, které jsou specializované jen na určitý druh činnosti, na určité sektory (zahraniční obchod,

¹ JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 214.

² REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 15.

zemědělství) či banky, jejichž činnosti se odvíjí od rozhodnutí centra (centrální banky), nejedná se o podnikatelské subjekty a nemají téměř žádné rozhodovací pravomoci.

Jednostupňové systémy existovaly ve většině centrálně plánovaných ekonomikách, jejich postavení bylo však zcela odlišné od postavení bank v tržní ekonomice. Centrální banka byla sice bankou dominantní (systém monobanky), ale její činnost podléhala zájmům vládnoucí politické síly a předem stanovému plánu. Nejedná se o snahu maximalizace zisku (tudíž je zde i vyloučena možnost bankrotu banky), nýbrž o splnění ukazatelů a úkolu plynoucích z plánu.

Příkladem jednostupňového bankovního systému může být československá ekonomika v období po druhé světové válce, kdy docházelo k mohutné centralizaci, znárodňování a reorganizaci bank.³

V moderních, tržních ekonomikách nalezneme **dvoustupňový bankovní systém**. Tento systém je založen na oddělení makroekonomické a mikroekonomické funkce bank. Představiteli makroekonomické funkce jsou centrální banky, jejíž cílem je zabezpečení měnové či cenové stability, mikroekonomická funkce je doménou komerčních bank, které provádí svou činnost na ziskovém principu. V rámci dvoustupňového bankovního systému se můžeme setkat s rozdíly plynoucími z rozsahu oprávnění jednotlivých bank ve vztahu k jednotlivým obchodům – v tomto případě se jedná o univerzální bankovní systémy a druhým typem jsou oddělené (specializované) bankovní systémy, které přísně oddělují komerční a investiční bankovníctví.⁴

3.1.2 Historický vývoj centrálních bank

Centrální banky (oproti obchodním bankám) působí na bankovním trhu poměrně krátkou dobu. Jejich vznik můžeme datovat do 17. století, přičemž dnešní podobu banky získaly až v 19. století, některé banky vznikaly dokonce až po druhé světové válce.⁵

³ REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 18-19.

⁴ DVOŘÁK, P. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 2005, s. 109.

⁵ REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 27.

Důvodem pro vznik centrálních bank bylo nepatřičné zacházení s penězi bývalými panovníky, časté války a také nedostatek zdrojů drahých kovů. Banky byly budovány zejména pro:

- Vedení účtu pro panovníka (vládu)
- Úvěrování schodků státní pokladny (státního rozpočtu)⁶

Můžeme říci, že banky v tehdejší době sloužily jako instrument pro výpůjčky panovníků, bez ohledu na ostatní ekonomické subjekty, což nebylo dlouhodobě možno snášet, a tak byly pravomoci panovníků omezeny.

Dalšími důvody pro vznik centrálních bank byla centralizace emise peněz (bankovek a mincí) a v některých zemích také poptávka po mezibankovním zúčtování.

Během vývoje centrálních bank byly vymezeny základní činnosti centrálních bank. Následující zásady jako první formuloval Montagu Collet Norman, Baron of St. Clere, guvernér Bank of England v letech 1920-1944.⁷

- *„Nekonkurovat jiným bankám v obchodní činnosti a investičních aktivitách*
- *Neúročit vklady přijímané od obchodních a dalších bank*
- *Být nezávislou institucí, ale také provádět operace pro vládu*
- *Být bankou pro ostatní domácí banky a podporovat rozvoj jejich činnosti (v podobě vhodně stanoveného regulačního rámce)*
- *Působit jako zúčtovací centrum pro domácí banky*
- *Sbírat potřebné informace o domácích bankách a monitorovat vývoj bankovního systému jako celku*
- *Mít oprávnění rozhodovat o úvěrové pomoci bankám*
- *Sledovat cíl zdravé měny*
- *Podporovat zdraví, bezpečnost, spolehlivost a efektivnost bankovního systému v zemi*
- *Podporovat efektivnost, inovace a důvěryhodnost finančních trhů“⁸*

⁶ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 213.

⁷ REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 28.

⁸ Tamtéž.

Centrální banka může být založena jedním ze tří způsobů. Prvním je svěřením výše uvedených funkcí jedné z již existujících obchodních bank (ne však vždy se souhlasem dané obchodní banky).

Druhý způsob poskytuje emisní zvýhodnění některým obchodním bankám (Itálie – emise bankovek byla prováděna i soukromými nebankovními firmami) a poslední možností je založení centrální banky jako zcela nové instituce, které se vyhýbá možným sporům s obchodními bankami.⁹

3.1.3 Funkce centrální banky

Funkce, které centrální banka vykonává, vyplývají z jejího hlavního cíle, čímž je zabezpečení cenové stability. Vývoj funkcí je proměnlivý v čase a může se i odlišovat v jednotlivých zemích. Mezi funkce centrální banky řadíme:¹⁰

- Emisní činnost
- Měnová politika
- Devizová činnost
- Regulace (a dohled) bankovního systému
- Banka bank
- Banka státu (vlády)
- Další činnosti¹¹

Za základní definiční charakteristiku a zároveň za výsadní právo centrální banky považujeme její **emisní činnost**. Jedná se vždy jen o emisi hotovostních peněz, která je podložena emisním monopolem. Současný vývoj (tedy množství hotovostních peněz v oběhu) má klesající tendenci z důvodu stále většího zájmu o bezhotovostní platební styk.

Regulaci množství peněz v ekonomice zabezpečuje další funkce centrální banky – **měnová politika**. Tato regulace je prováděna vždy s určitými cíli, mezi nejvýznamnější patří podpora cenové stability. Centrální banky provádějí monetární politiku také na mezibankovním trhu. Zde je nutné určit míru samostatnosti centrální banky, jedná se tedy

⁹ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 213-214.

¹⁰ DVOŘÁK, P. *Bankovníctví pro bankáře a klienty*. 2005, s. 145.

¹¹ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 214.

o to, zda banka rozhoduje o svých nástrojích, cílech a postupech samostatně či podléhá rozhodnutím vlády. V současné době (i v České republice) je rozhodování centrálních bank v měnové oblasti samostatné.¹²

Centrální banky uplatňují dvě podoby měnové politiky. Jedná se o expanzivní měnovou politiku a restriktivní měnovou politiku.

Expanzivní měnová politika představuje snížení tržní krátkodobé úrokové míry na peněžním trhu, což vede k deprecii domácí měny, a i k snížení úrokové míry na kapitálovém trhu. Zároveň je v návaznosti na deprecii měny, dosaženo zlepšení v zahraničně – obchodní bilanci zboží a služeb. Centrální banka využívá expanzivní měnové politiky v nutnosti stimulovat ekonomiku.

Restriktivní měnová politika je naopak zvýšení tržní krátkodobé úrokové míry na peněžním trhu. Zároveň dojde obecně ke zvýšení úrokové míry v ekonomice, aprecii měny a v jejím důsledku také zhoršení zahraničně – obchodní bilance. Centrální banka využije restriktivní měnové politiky při obavě z vysoké inflace.¹³

Devizová činnost centrální banky spočívá ve správě devizových rezerv, konkrétně se jedná o jejich držbu, operace s devizy na devizových trzích a také o devizovou regulaci.¹⁴

Výše zmíněné činnosti centrální banka vykonává za účelem splnění následujících motivů:

- *Zabezpečit devizovou likviditu země – zajistit žádoucí výši a měnovou strukturu devizových rezerv s ohledem na očekávané platby do zahraničí.*
- *Udržovat hodnotu devizových rezerv – vzhledem k pohybům měnových kurzů je nutné provádět operace proti poklesu hodnoty devizových rezerv, ke kterému by mohlo dojít držbou znehodnocujících se měn.*

¹² REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 33-34.

¹³ HOLMAN, R. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. 2004, s. 360.

¹⁴ REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 33-34.

- *Získávat výnosy z devizových rezerv – devizové prostředky, které centrální banky bezprostředně nepotřebují, jsou investovány do prvotřídních zahraničních cenných papírů či ukládány na účty u zahraničních bank.*
- *Ovlivňovat úroveň a vývoj měnového kurzu domácí měny k zahraničním měnám – jde o operace v podobě kurzových intervencí, tyto operace úzce souvisejí se systémem měnového kurzu domácí měny – u volně pohyblivých, resp. nelimitovaných kurzů jsou intervence nepovinné, u pevných, resp. limitovaných kurzů je nutné intervenovat vždy, kdy měnový kurz směřuje mimo vymezené hodnoty. “¹⁵*

Centrální banka se ve dvoustupňovém bankovním systému také podílí na **regulaci**, tedy na stanovení podmínek a pravidel v oblasti bankovníctví a na **bankovním dohledu** při kontrole a dodržování těchto stanovených podmínek a pravidel. Dále slouží k následnému stanovení nápravy a odstranění pochybení.¹⁶

Následující funkcí, kterou centrální banka vykonává, nazýváme **banka bank**. Jedná se o přijímání vkladů od bank, poskytování úvěrů bankám, s bankami provádí operace s cennými papíry a v neposlední řadě také vede účty obchodním bankám a provádí mezi nimi zúčtování.

Centrální banka poskytuje příznivé podmínky pro ostatní banky v poskytování úvěrů a také v možnosti uložení svých prostředků, které slouží jako rezervy. Banky jsou povinné ukládat tzv. povinné minimální rezervy v tuzemské či domácí měně na účet centrální banky za účelem zachování likvidity bank a k účelům mezibankovního zúčtování. Banky mohou ukládat své peníze i dobrovolně. Centrální banka také poskytuje obchodním a ostatním bankám úvěry. Tyto úvěry mají své specifické podmínky, obecně jsou ale tyto úvěry využívány při problémech s likviditou nebo při nemožnosti získání úvěru od jiné banky. V tomto případě centrální banka vystupuje jako věřitel poslední instance.¹⁷

¹⁵ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 218.

¹⁶ DVOŘÁK, P. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 2005, s. 146.

¹⁷ PAVLÁT, V. *Centrální bankovníctví*. 2004, s. 11.

Centrální banka vystupuje jako **banka státu (vlády)**, a to z důvodu vedení účtů vlády, ale také vykonává určité operace pro vládu, centrální orgány, orgány místní moci a správy a pro některé podniky veřejného sektoru. Mimo to centrální banka, ale také vykonává:

Pokladní plnění státního rozpočtu – jedná se o operace související s běžným hospodařením státního rozpočtu během konkrétního roku.

Problém zde může nastat při krátkodobé převaze výdajů nad příjmy, kdy schodek státního rozpočtu musí být kryt emisí státních cenných papírů – krátkodobých pokladničních poukázek, o jejichž vydání se starají centrální banky či specializované instituce jako například státní pokladny.

Správa státního dluhu – činnosti spojené s poskytováním a splácením úvěru vládě (státu) či jiným institucím, jedná se o platbu úroků, ale také např. o vydávání státních pokladničních poukázek a dluhopisů.

Správa státního dluhu je často svěřena do správy jiným institucím, aby nedošlo k rozporům s měnovou politikou centrální banky.

Dřívější činnost – **přímé úvěrování státu** již mezi současné funkce řadit nemůžeme. V tržních vyspělých ekonomikách je poskytování úvěrů státnímu rozpočtu závislé na úpisu cenných papírů a jejich prodeji na finančním a kapitálovém trhu.

Zákon přímé úvěrování státu zakazuje.¹⁸

¹⁸ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 216-217.

Další činnosti centrální banky jsou následující:

Získávání informací o činnostech probíhajících na druhém stupni bankovního systému, na finančních trzích a také v ekonomice jako celku. Makroekonomické informace jsou poskytovány statistickými úřady, jedná se zejména o informace týkající se cenové hladiny, hrubého (národního) produktu, státního rozpočtu, platební bilance, míry nezaměstnanosti a další. Informace o obchodních a dalších bankách vyhodnocuje centrální banka sama na základě údajů poskytnutých právě výše zmíněnými bankami.

Vztahy k veřejnosti (bankovní i nebankovní subjekty) jsou využívány centrální bankou pro vysvětlení a prezentaci jejích přístupů a provádění transparentní politiky za účelem získání důvěryhodnosti.

Centrální banka pomocí svých zástupců reprezentuje vládu (měnovou politiku) dané země v zahraničí na zasedání mezinárodních organizací, konferencí apod.

V neposlední řadě centrální banky také provádí samostatný ekonomický výzkum, jehož výsledky jsou zveřejňovány v různých zpravodajích a prezentovány na vědeckých seminářích.¹⁹

3.1.4 Bilance centrální banky

Bilance neboli rozvaha centrální banky poskytuje přehled nejdůležitějších operací centrální banky. Rozvaha je tvořena na jedné straně aktivy, druhou stranu tvoří pasiva banky.²⁰

Struktura majetku banky je vyjádřena v jejích aktivech, které slouží i pro vyjádření postupů, kterými banka emituje hotovostní a bezhotovostní peníze do oběhu.²¹

Vlastní kapitál a cizí zdroje tvoří pasiva banky, samotné cizí zdroje vykazují, v jaké formě (hotovostní/ bezhotovostní) a jakými subjekty jsou drženy peníze vydávané centrální bankou.²²

¹⁹ REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 36-39.

²⁰ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 219.

²¹ DVOŘÁK, P. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 2005, s. 158.

²² DVOŘÁK, P. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 2005, s. 160.

Rozvaha je sestavována na základě podvojného účetnictví, musí být proto vždy vyrovnaná (výše aktiv = výše pasiv). Bilance je sestavována k určitému datu, příkladem může být její sestavování každé tři měsíce. Většinu operací centrální banka provádí bezhotovostně.

Bilance České národní banky je netypická tím, že hlavní podíl aktiv tvoří devizové rezervy, a to až z 90 %. Jedná se o odkup zahraničních měn od obchodních a dalších bank. Česká národní banka neposkytuje finanční prostředky bankám, nýbrž od nich jejich likviditu vybírá, a to prodejem vlastních cenných papírů.²³

Následující tabulka zobrazuje položky aktiv v dekadní platební bilanci České národní banky v mil. Kč k 10. 10. 2017.

Tabulka 1: Bilance ČNB-Aktiva

AKTIVA		10.10.2017	Rozdíl ve srovnání s minulou dekadou
1.	Zlato	602	0
2.	Pohledávky vůči MMF	87 091	11
3.	Pohledávky vůči zahraničí včetně CP	3 181 600	-4 605
3.1	Vklady v zahraničních peněžních ústavech a institucích	298 229	-666 181
3.2	Cenné papíry	2 073 887	25 770
3.3	Ostatní pohledávky vůči zahraničí	809 484	635 806
4.	Pohledávky vůči bankám v tuzemsku	0	0
5.	Pohledávky vůči státu	0	0
6.	Hmotný a nehmotný majetek	3 309	25
7.	Ostatní aktiva	20 035	3 087
7.1	Ostatní finanční aktiva	4 416	0
7.2	Oceňovací rozdíly	7 165	0
7.3	Ostatní	8 454	3 087
AKTIVA CELKEM		3 292 637	-1 482

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. ©Česká národní banka, 2003-2017 [cit. 2017-10-10]

Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/dekadni_bilance/cnb_bilance.html.

²³ REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 39-40.

Charakteristika jednotlivých položek:

- **Zlato** v držení ČNB má podobu obchodovatelných slitků, raženého i neraženého zlata. Oceněno je v historických cenách, pro potřeby výpočtu devizových rezerv je přepočítáno tržní cenou.
- **Pohledávky vůči MMF (Mezinárodní měnový fond)** tvoří členský vklad, rezervní pozici a prostředky banky v SDR (Special Drawing Rights = zvláštní práva čerpání) a poskytnuté půjčky MMF.
- **Vklady v zahraničních peněžních ústavech a institucích** sumarizují souhrn peněžních prostředků na běžných i termínových účtech u zahraničních bank a dalších mezinárodních finančních institucích. Dále také peněžní prostředky přijaté v rámci derivátových obchodů. Vykazovaná aktiva představují devizové rezervy ČNB (společně s **Cennými papíry a Ostatními pohledávkami vůči zahraničí**).
- **Cenné papíry** jedná se o nakoupené CP klasifikované jako realizovatelné dluhopisy a akcie zařazené do portfolia oceňovaného reálnou hodnotou.
- **Ostatní pohledávky vůči zahraničí** zahrnují poskytnuté úvěry zahraničním bankám a ostatním mezinárodním finančním institucím a také valuty v držení ČNB.
- **Pohledávky vůči bankám v tuzemsku** tvoří převážně poskytnuté úvěry tuzemským bankám a pobočkám zahraničních bank. Pohledávky vůči státu by tvořily případné pohledávky za státem.
- **Hmotný a nehmotný majetek** obsahuje majetek oceněný v zůstatkové ceně, poskytnuté zálohy na pořízení majetku a sbírky mincí z drahých kovů.
- **Ostatní finanční aktiva** jsou tvořena akciemi a podíly ve společnostech, kde ČNB nedisponuje rozhodujícím nebo podstatným vlivem.
- **Oceňovací rozdíly** zahrnují záporné oceňovací rozdíly z přecenění realizovatelných CP na reálnou hodnotu a nerealizované kurzové ztráty z akcií a podílů plynoucích z členství v mezinárodních institucích (ECB).
- Položka **Ostatní** mimo jiné obsahuje pohledávky za zaměstnanci a odběrateli, náklady a příjmy příštích období a například zásoby provozního materiálu.²⁴

²⁴ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. ©Česká národní banka, 2003-2018 [cit. 2018-02-04]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/dekadni_bilance/komentar.html#a3d.

Následující tabulka zobrazuje naopak položky pasiv v dekadní platební bilanci České národní banky v mil. Kč k 10. 10. 2017.

Tabulka 2: Bilance ČNB-Pasiva

PASIVA		10.10.2017	Rozdíl ve srovnání s minulou dekadou
1.	Bankovky a mince v oběhu	572 806	-2 251
2.	Závazky vůči MMF	86 331	11
3.	Závazky vůči zahraničí	96 283	-10 875
3.1	Přijaté úvěry ze zahraničí	33 853	-13 525
3.2	Ostatní závazky vůči zahraničí	62 430	2 650
4.	Závazky vůči bankám v tuzemsku	2 618 061	179 675
4.1	Přijaté úvěry	2 371 400	671 900
4.2	Povinné minimální rezervy	111 279	-74 114
4.3	Ostatní závazky vůči bankám	135 382	-418 111
5.	Závazky vůči státu a ostatním veřejným institucím	12 874	-177 838
	z toho Garanční systém finančního trhu	10 934	0
6.	Ostatní pasiva	12 266	1 637
7.	Rezervy	253	0
8.	Základní kapitál a rezervní fondy	61 480	0
9.	Oceňovací rozdíly	7 147	0
10.	Zisk nebo ztráta z předchozích období	0	0
11.	Zisk nebo ztráta za účetní období	-174 864	8 159
	PASIVA CELKEM	3 292 637	-1 482

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. ©Česká národní banka, 2003-2017 [cit. 2017-10-10]

Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/dekadni_bilance/cnb_bilance.html.

Charakteristika jednotlivých položek:

- **Peníze v oběhu** obsahují vydané české bankovky a mince držené veřejností nebo bankami.
- **Závazky vůči MMF (Mezinárodní měnový fond)** jsou závazky z vkladů MMF v korunách a dlouhodobý závazek vůči MMF v souvislosti s alokací SDR.
- **Přijaté úvěry ze zahraničí** tvoří všechny úvěry přijaté od zahraničních bank a institucí mimo MMF.
- **Ostatní závazky vůči zahraničí** jsou peněžní prostředky přijaté v rámci smluv o derivátových obchodech.
- **Přijaté úvěry** sumarizují úvěry od tuzemských bank zpravidla na základě repo operací, ve kterých se používají poukázky ČNB.

- **Povinné minimální rezervy** jsou tvořeny vklady tuzemských bank vyplývajících z povinnosti vkladu povinných minimálních rezerv.
- **Ostatní závazky vůči bankám** zahrnují ostatní vklady tuzemských bank v rámci automatických facilit (vklady přes noc).
- **Závazky vůči státu a ostatním veřejným institucím** představuje souhrnný účet státní pokladny, který vykazuje volně likvidní prostředky státu, vklady státních fondů, vklady přijaté od EU k financování vybraných projektů a další.
- **Ostatní pasiva** obsahují závazky vůči Evropské komisi, závazky vůči zaměstnancům, dodavatelům a jiné.
- **Rezervy** slouží ke krytí již existujících závazků.
- **Základní kapitál a rezervní fondy** tvořené ze zisku.
- **Oceňovací rozdíly** představují kladné rozdíly z přecenění realizovatelných cenných papírů na reálnou hodnotu a nerealizované kurzové zisky z akcií a podílů plynoucích z členství v mezinárodních institucích (ČNB).
- **Zisk nebo ztráta z předchozího období** zahrnuje neuhrazenou ztrátu z minulých let, **Zisk nebo ztráta za účetní období** zahrnuje hospodářský výsledek za běžný rok. Aktiva a pasiva v cizích měnách jsou přepočtena aktuálním kurzem české koruny na konci kalendářního měsíce.²⁵

3.2 Měnová politika centrální banky

Základ hospodářské politiky země ve vyspělé tržní ekonomice tvoří měnová (monetární) a fiskální politika.

Cílem měnové politiky je udržet měnovou stabilitu (vnitřní i vnější) a tím podporovat dosažení celkové makroekonomické rovnováhy země.²⁶

Mezi další makroekonomické cíle monetární politiky patří vyrovnaná platební bilance, stabilní růst HDP, nízká nezaměstnanost a stabilní měnový kurz.²⁷

²⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. ©Česká národní banka, 2003-2018 [cit. 2018-02-04]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/dekadni_bilance/komentar.html#a3d.

²⁶ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVORÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 320.

²⁷ BRČÁK, J., SEKERKA, B., STARÁ, D., SVOBODA, R., *Česká republika ve světle ekonomických teorií*. 2012, s. 119.

Vrcholné postavení v měnové oblasti náleží, ve většině případů zemí s tržní ekonomikou, centrální bance. Toto postavení je definováno zákonem o centrální bance. Země Evropské unie, které přijaly společnou měnu euro, sjednocují své centrální banky a již neprovádí vlastní samostatnou národní měnovou politiku. Tato politika je vykonávána Evropskou centrální bankou.²⁸

Konkrétně je měnová politika vymezena následovně:

„Měnová politika je regulace operačního cíle (obvykle tržní krátkodobé úrokové míry) centrální bankou prostřednictvím nástrojů měnové politiky za účelem dosažení zprostředkujícího cíle, a nakonec konečného cíle (obvykle cenové stability vyjádřené určitou inflací).“²⁹

Cenová stabilita je situace, kdy se skutečné množství peněz v oběhu rovná ekonomicky potřebnému množství peněz. Jinými slovy může být cenová stabilita vyjádřena jako rovnováha mezi nabídkou peněz (money supply, Ms) a poptávkou po penězích (money demand, Md). Tento stav se také nazývá „měnová rovnováha“.

$$Ms = Md$$

Měnová politika může existovat jen u vyspělých tržních ekonomik, neboť v centrálně řízené ekonomice jsou ceny regulovány přímo.³⁰

3.2.1 Transmisní mechanismus

Centrální banka využívá pro dosažení svých cílů měnové politiky procesy, které dohromady tvoří řetězec kauzálních vztahů. Tento řetězec se nazývá **transmisní mechanismus**.³¹

Z obrázku č. 2 je patrné, že centrální banka nemá na konečné cíle měnové politiky přímý vliv, jejich dosažení je podmíněno:

²⁸ POLOUČEK, S. *Bankovnictví*. 2006, s. 64.

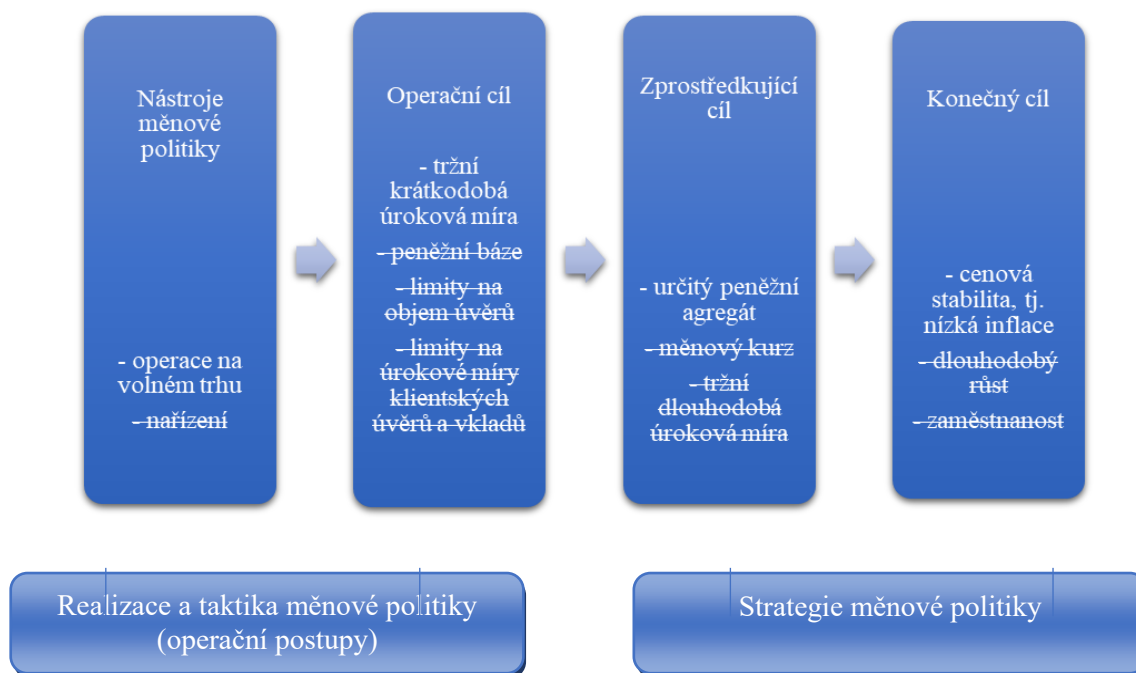
²⁹ JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 375.

³⁰ REVENDA, Z. *Centrální bankovnictví*. 2011, s. 67.

³¹ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. 2012, s. 324.

- Schopností centrální banky ovlivňovat svými nástroji operativní kritérium.
- Existencí stabilních nebo dobře predikovatelných vazeb mezi vývojem operativního a zprostředkujícího kritéria.
- Existencí těchto vazeb také mezi zprostředkujícím kritériem a cíli měnové politiky.³²

Obrázek 2: Měnová politika centrální banky



Zdroj: JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 376.

Operační cíl měnové politiky je ve většině případů tržní krátkodobá úroková míra. Nástrojem k dosažení požadované výše úrokové míry jsou operace na volném trhu. Z tohoto příkladu je patrné, že vliv centrální banky na konečný cíl není přímý, ale zprostředkovaný přes změnu hladiny úrokových mír.

Dříve byla za operační cíl považována také peněžní báze, limity na objem úvěrů či limity na úrokové míry klientských úvěrů a vkladů.³³

Za **zprostředkující cíl** je v měnové politice využíváno obvykle peněžního agregátu, měnové kurzu či tržní dlouhodobé úrokové míry. Za tyto veličiny je možné volit

³² REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 70.

³³ JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 405.

i jiné ukazatele, avšak je nutné splnit podmínku stabilní či dobře predikovatelné vazby mezi touto veličinou a konečným cílem.³⁴

Peněžní neboli měnové agregáty tvoří souhrn peněžních prostředků s určitým stupněm likvidity. K jejich označení se používá písmeno „M“ a číslice od M1 do M4. Peněžní agregát s vyšším číslem v sobě obsahuje předchozí měnový agregát, a navíc přesně definované další části peněžních prostředků.

Obecné schéma měnových agregátů vypadá takto:

$M1 = \text{oběživo v rukách nebankovních subjektů} + \text{běžné vklady domácích nebankovních subjektů v domácích bankách v domácí měně}$

$M2 = M1 + \text{termínované vklady domácích nebankovních subjektů v domácích bankách v domácí měně} + \text{ostatní závazky domácích bank k domácím nebankovním subjektům v domácí měně}$

$M3 = M2 + \text{vklady domácích nebankovních subjektů v domácích bankách v zahraničních měnách}$

$M4 = M3 + \text{vklady domácích nebankovních subjektů v domácích nebankovních institucích}$ ³⁵

Konečný cíl je v posledních letech zaměřen na cenovou stabilitu (tj. nízká inflace). Využíváno je ale také dlouhodobého ekonomického růstu a vysoké zaměstnanosti.³⁶

Transmisní mechanismy se vyskytují v ekonomice již od konce druhé světové války, mezi jejich nejznámější formy řadíme:

- Keynesovský úrokový transmisní mechanismus, kde se centrální banka snaží o podporu hospodářského růstu a plnou zaměstnanost. Jedná se o vztahy mezi krátkodobou a dlouhodobou úrokovou sazbou, agregátní poptávkou a reálným hrubým domácím produktem.

³⁴ JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 417.

³⁵ PAVLÁT, V. *Centrální bankovníctví*. 2004, s. 46-47.

³⁶ JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 426.

- Monetaristický peněžní transmisní mechanismus, kde se centrální banka snaží o zajištění nízké průměrné inflace. Pracuje se vztahy mezi přírůstkem měnové báze, peněžní zásoby a průměrné změny cenové hladiny v dlouhém období.
- Politika pevného nominálního kurzu, kde je využíváno devizových intervencí, úrokové politiky a vlivu pevného kurzu na kurzová očekávání s cílem udržení pohybu nominálního měnového kurzu v daných pásmech oscilace.
- Politika cílování inflace, kde se centrální banka snaží udržet inflaci v určitém rozmezí.³⁷

3.2.2 Nástroje měnové politiky

Jak již bylo uvedeno výše, centrální banka pomocí nástrojů měnové politiky vyvíjí snahu o stabilní dodržování operačního cíle měnové politiky (nejčastěji krátkodobé úrokové míry).³⁸

Tyto nástroje měnové politiky lze členit do různých hledisek:

První hledisko je četnost využívání, kdy se jedná o permanentní nebo výjimečné použití těchto nástrojů.

Dále dělení z hlediska rychlosti použití na operativní (okamžitě použitelné) a neoperativní (banky potřebují určitou dobu k jejich adaptaci).

Třetí členění z hlediska cíle použití, a to na nástroje zaměřené na regulaci operativního nebo zprostředkujícího kritéria a na nástroje zaměřené na podporu stability bank.

A posledním členěním je členění z hlediska dopadu na bankovní systém, kdy se jedná o nástroje nepřímé (tržní, neadresné) a přímé (netržní, adresné, administrativní).³⁹

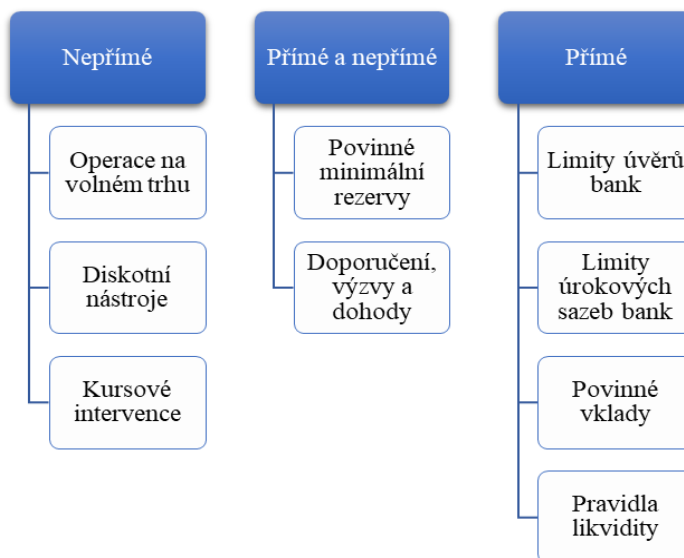
³⁷ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVORÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 324.

³⁸ JÍLEK, J. *Peníze a měnová politika*. 2004, s. 379.

³⁹ REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 221.

Obrázek 3 zobrazuje rozčlenění nástrojů monetární politiky z hlediska jejich dopadu na bankovní systém.

Obrázek 3: Členění nástrojů měnové politiky



Zdroj: REVENDA, Z. *Centrální bankovnictví*. 2011, s. 221.

3.2.2.1 Nepřímé nástroje (tržní, neadresné)

Nepřímé nástroje, někdy nazývané tržní nástroje jsou využívány k regulaci obchodních a dalších bank. Jak z názvu vyplývá, tyto nástroje nejsou pro dané banky zcela závazné a banky na ně nemusí reagovat. Zároveň jsou tyto nástroje, ale také méně účinné, nepřímé nástroje neomezují samostatnost rozhodování bank, mají vliv pouze na jejich podnikatelskou činnost.⁴⁰

Operace na volném trhu

Operace na volném trhu jsou definovány jako nákupy nebo prodeje státních cenných papírů. Jedná se o operace, kdy jednou z účastněných stran je centrální banka a druhou komerční banka. Banky obchodují se státními pokladničními poukázkami nebo vlastními krátkodobými cennými papíry (pokladniční poukázky centrální banky). Operace bývají využívány pro úpravu volné likvidity bankovního sektoru a pomocí měnové báze řídí peněžní zásobu.⁴¹

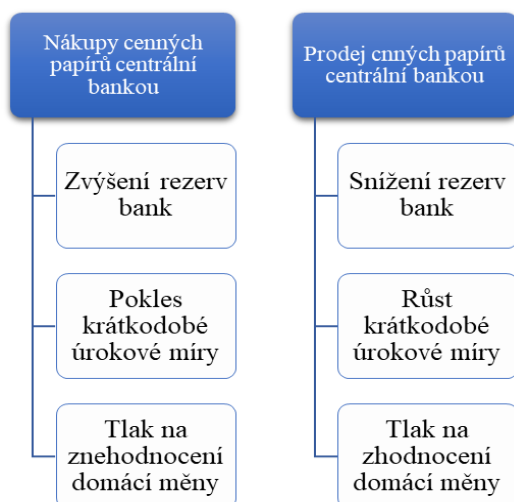
⁴⁰ REVENDA, Z. *Centrální bankovnictví*. 2011, s. 220.

⁴¹ POLOUČEK, S. *Bankovnictví*. 2006, s. 67.

Operace na volném trhu slouží zejména pro regulaci množství peněz v oběhu a krátkodobé úrokové míry, avšak za určitých okolností může dojít i ke změnám měnového kurzu domácí měny. Při nákupu cenných papírů od domácích bank se množství peněz v oběhu zvyšuje, při prodeji cenných papírů naopak snižuje. Současně při nákupu CP může jejich nabídka (ze strany obchodní banky) převýšit poptávku (ze strany centrální banky) a tak dojde ke zvýšení tlaku na pokles jejich výnosnosti a tím k poklesu krátkodobé úrokové míry.⁴²

Následující obrázek zobrazuje výše zmíněný vliv operací na rezervy bank, krátkodobou úrokovou míru, ale i na měnový kurz.

Obrázek 4: Vliv operací na volném trhu na rezervy bank, krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz



Zdroj: REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 223.

⁴² PAVLÁT, V. *Centrální bankovníctví*. 2004, s. 51.

Operace na volném trhu se dále člení z hlediska působení na rezervy bank a z hlediska nutnosti reakce centrální banky na vývoj měnové báze. Operace na volném trhu z hlediska působení na rezervy bank:

- **Přímé operace**, kdy se jedná nákup nebo prodej cizích cenných papírů centrální bankou. Dopad na rezervy ostatních bank je jednosměrný a trvalý.
- **Repo operace** jsou tvořeny dvěma opačnými transakcemi. Jedním jsou reverzní repo operace neboli dodávací operace, kdy centrální banka rezervy nejprve nakoupí a později prodává. Cílem je dočasné zvýšení rezervy bank. Druhým způsobem jsou prosté repo operace neboli stahovací operace, kdy centrální banka prodá cenné papíry a později je odkupuje nazpět. Rezervy ostatních bank tedy dočasně klesnou.

Termín zpětné transakce je buď přesně stanovený – termínované repo operace nebo záleží na rozhodnutí účastněných stran – netermínované repo operace. Termínované operace jsou centrální bankou preferované.

- **Switch operace** představují výměnu cenných papírů za cenné papíry ve stejném objemu, avšak s jinou lhůtou splatnosti. Operace, ale nemají přímý vliv na rezervy bank – centrální banka mění jen časovou strukturu cenných papírů ve svých aktivech.⁴³

Operace na volném trhu z hlediska nutnosti reakce centrální banky na vývoj měnové báze:

- **Aktivní operace** využívá centrální banka s cílem změnit měnovou bázi.
- **Vynucené operace** jsou centrální bankou využívány ke kompenzaci vlivu jiných faktorů na měnovou bázi.⁴⁴

Diskontní nástroje

Diskontní nástroje se řadí mezi nejstarší nástroje a zároveň mezi nejpoužívanější nástroje monetární politiky. Úkolem diskontních nástrojů je regulace rezerv bank a ovlivnění krátkodobé úrokové míry. Ovlivňují také měnový kurz domácí měny.⁴⁵

⁴³ REVENDA, Z. *Centrální bankovnictví*. 2011, s. 225.

⁴⁴ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVORČÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. 2012, s. 227.

⁴⁵ REVENDA, Z. *Centrální bankovnictví*. 2011, s. 230.

Mezi diskontní úvěry řadíme:

Diskontní úvěry, které představují jeden z nejlevnějších zdrojů pro obchodní a další domácí banky, poskytované s tří měsíční lhůtou splatnosti. Tyto úvěry jsou úročeny diskontní sazbou.

Mírné podmínky (splnění rámcově vymezených podmínek centrální bankou) pro získání diskontního úvěru vylučují poskytnutí objemnějších úvěrů.

Na základě výše zmíněného limitování poskytování úvěrů není tento diskontní nástroj považován v porovnání s operacemi na volném trhu za příliš významný.⁴⁶

Lombardní úvěry jsou krátkodobé úvěry s lhůtou splatnosti maximálně devadesát dní. Lombardní úvěry jsou spojeny s takzvanou lombardní sazbou a limitovanými objemy. Jejich úročení je vyšší než u diskontních úvěrů, banky je využívají s cílem posílit svoji nedostatečnou likviditu.⁴⁷

Reeskontní úvěry, rovněž krátkodobé úvěry. Centrální banky je poskytují reeskontem směnek prvotřídních dlužníků od bank, které je získaly také předchozím odkupem od svých klientů, před uplynutím doby jejich splatnosti. Reeskontní úvěry jsou v limitovaných objemech a poskytovány na kratší dobu nežli devadesát dní. Úvěry jsou poskytovány za vyšší (reeskontní) nebo nižší (diskontní) sazbu.⁴⁸

Centrální banky kromě výše zmíněných limitů na objem poskytovaných úvěrů regulují také výši úrokových sazeb u těchto úvěrů. Pokud dojde ke zvýšení těchto sazeb, obchodní a další banky sníží svůj zájem po příslušném úvěru a naopak.

Diskontní sazba vyjadřuje cenu peněz v ekonomice. Její úroveň je základem i pro další úrokové sazby (například ceny úvěrů, cenných papírů, depozit) což znamená, že centrální banka nemusí poskytovat diskontní úvěry, ale diskontní sazba musí být vyhlášena vždy. Diskontní sazba je nejnižší sazbou úvěrů v ekonomice.

Reeskontní sazba je zpravidla vyšší než diskontní sazba. Může být odvozena od diskontní sazby nebo samostatně vyhlášena centrální bankou.

⁴⁶ PAVLÁT, V. *Centrální bankovníctví*. 2004, s. 52.

⁴⁷ PAVLÁT, V. *Centrální bankovníctví*. 2004, s. 53.

⁴⁸ Tamtéž.

Lombardní sazba jejíž existence je podmíněna lombardními úvěry se pohybuje nad mezibankovní sazbou.⁴⁹

Kurzové intervence

Kurzové intervence na rozdíl, od již zmíněných nástrojů měnové politiky, nemají za úkol ovlivnit rezervy bank a krátkodobé úrokové míry, nýbrž jejich cílem je ovlivnit vývoj měnového kurzu domácí měny. Tento kurz je vyjádřen vztahem mezi nabídkou a poptávkou zahraničních měn a domácí měny na devizovém trhu.

Kurzové intervence spočívají v přímém nákupu nebo prodeji zahraničních měn za domácí měnu, a to centrální bankou. Tyto obchody nazýváme devizovými intervencemi.

V případě nákupu zahraniční měny za domácí měnu dochází k zvýšení poptávky po nakupované zahraniční měně, a naopak domácí měna se začíná znehodnocovat. Při prodeji zahraniční měny za domácí měnu dochází k opačnému efektu, ve výsledku ke snížení rezerv bank.

Nepřímo může centrální banka intervenovat změnou svých úrokových sazeb, kdy zvýšení úrokové sazby vede k přílivu (růst nabídky) a snížení úrokové sazby vede k odlivu (pokles nabídky) zahraničního kapitálu čímž dochází k změnám měnového kurzu.⁵⁰

Česká národní banka dále využívá **automatických facilit**, které slouží k ukládání nebo poskytování likvidity přes noc. Jedná se o permanentní možnost uložení či poskytnutí likvidity. Automatické facility se dělí na depozitní facilitu, kdy Česká národní banka umožňuje uložit přebytečnou likviditu bez zajištění, úročenou diskontní sazbou anebo tzv. marginální záůjční facilitu, která bankám umožňuje vypůjčit si přes noc od České národní banky formou repo operace likviditu. Finanční prostředky jsou úročeny lombardní sazbou.⁵¹

⁴⁹ REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 234-235.

⁵⁰ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVORÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 2012, s. 234.

⁵¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. ©Česká národní banka, 2003-2018 [cit. 2018-02-20]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/.

3.2.2.2 Přímé nástroje (netržní, adresné, administrativní)

Neboli netržní nástroje jsou méně často využívány, ale přesto mají větší účinnost než již zmíněné nepřímé nástroje. Banky jsou na základě jejich použití omezeny ve své samostatnosti z čehož je patrné, že se banky používání těchto nástrojů brání.⁵²

Limity úvěrů bank

Limity úvěru neboli úvěrové kontingenty či úvěrové stropy spolu s operacemi na volném trhu spadají mezi nástroje měnové politiky s nejvyšší účinností. Tyto nástroje slouží ke stanovení maximálního rozsahu úvěrů, které banky mohou poskytovat klientům za účelem regulace úvěrových agregátů centrální bankou.

Tento typ nástrojů je ve vyspělých tržních ekonomikách využíván jen minimálně, protože obchodní a další banky se z důvodu omezení jejich samostatnosti použití těchto nástrojů vyhýbají.⁵³

Limity úrokových sazeb bank

Centrální banka udává maximální výši úrokových sazeb z úvěrů bank a maximálních nebo minimálních úrokových sazeb z vkladů u bank za účelem stabilizace úrokových sazeb a v konečném důsledku k regulaci krátkodobé úrokové míry.

Výsledné dopady limitů úrokových sazeb z úvěrů i vkladů jsou těžko predikovatelné z důvodu nemožnosti odhadu reakce bank či jejich klientů.⁵⁴

Pravidla likvidity

Pravidla likvidity předepisují bankám závazné struktury položek aktiv a pasiv a závazných vazeb mezi nimi v bilancích bank, a to zejména z hlediska jejich splatnosti nebo měnové struktury. Hlavním účelem je zabezpečit žádoucí úroveň likvidity bank. V případě využití tohoto nástroje je dopad na komerční banky velmi důrazný (úprava jejich bilance).⁵⁵

⁵² REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 220.

⁵³ PAVLÁT, V. *Centrální bankovníctví*. 2004, s. 56.

⁵⁴ PAVLÁT, V. *Centrální bankovníctví*. 2004, s. 57.

⁵⁵ DVOŘÁK, P. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 2005, s. 183.

Povinné vklady

Výjimku mezi nástroji měnové politiky tvoří povinné vklady u centrálních bank, které jsou využívány ve vztahu k nebankovním subjektům (nejčastěji na centrální orgány (ministerstva)) a na vybrané podniky ve státním vlastnictví. Centrální banka kontroluje pohyby peněžních prostředků výše uvedených subjektů. Tím je zamezeno jejich ukládání na účtech obchodních bank a zvyšování tak jejich likvidity.

Povinné vklady mají však nízkou účinnost a nejsou příliš využívány.⁵⁶

3.2.2.3 Přímé i nepřímé nástroje

Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy představují pro komerční banky povinnost ukládat část svých vkladů na účtech u centrální banky. Výše je ovlivněna sazbou minimálních povinných rezerv a také základnou pro výpočet rezerv z depozit klientů komerčních bank. V současné době nejsou povinné minimální rezervy centrální bankou naplno využívány.⁵⁷

Doporučení, výzvy a dohody

Doporučení, výzvy a dohody představují modifikace již existujících nástrojů měnové politiky.

Doporučení vyjadřují spíše přání centrální banky, důraznější charakter mají výzvy a písemnou a právně závaznou podobu pak nabývají dohody. Účinnost těchto nástrojů je vysoká (banky se bojí v případě neuposlechnutí – zavedení jiných (pro banku méně výhodných) měnových nástrojů). Používané jsou velice často, ale vždy jen krátkodobě.⁵⁸

⁵⁶ REVENDA, Z. *Centrální bankovnictví*. 2011, s. 249-250.

⁵⁷ POLOUČEK, S. *Bankovnictví*. 2006, s. 67.

⁵⁸ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. 2012, s. 238.

3.3 Česká národní banka

Centrální bankou České republiky se stala k 1. lednu 1993 Česká národní banka. Dle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance se stala právním nástupcem bývalé Státní banky československé.

Zákon definuje Českou národní banku jako ústřední banku státu a také jako orgán vykonávající dohled nad finančním trhem. Výsadní postavení České národní banky vyplývá také z toho, že se jedná o právnickou osobu veřejného práva. Ústředím České národní banky je hlavní město Praha. Další pobočky sídlí v Praze, Plzni, Českých Budějovicích, Ústí nad Labem, Hradci Králové, Brně a v Ostravě.⁵⁹

Dle Protokolu o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky a podle Smlouvy o fungování Evropské unie je Česká národní banka součástí Evropského systému centrálních bank. Banka se taktéž podílí na splnění cílů a zadaných úkolů Evropského systému centrálních bank.⁶⁰

Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu, výše zmíněný zákon, ale dává České národní bance také za úkol rozhodovat o měnové politice, vydávání bankovek a mincí, řídit peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank. Dále také zabezpečuje dohled nad prováděním bankovních činností, fungováním a rozvojem bankovního systému v ČR.⁶¹

Pro zabezpečení cenové stability volí banka jeden z mnoha měnově politických režimů. Česká národní banka od roku 1987 využívá režim zvaný **cílování inflace**.⁶²

„Významnými rysy cílování inflace je střednědobost této strategie, využívání prognózy inflace a veřejné explicitní vyhlášení inflačního cíle či posloupnosti cílů.“⁶³

⁵⁹ RÝDL, T., BARÁK, J., SAŇA, L., VÝBORNÝ, P. *Zákon o České národní bance. Komentář*. 2014, s. XXII, 1.

⁶⁰ RÝDL, T., BARÁK, J., SAŇA, L., VÝBORNÝ, P. *Zákon o České národní bance. Komentář*. 2014, s. 12.

⁶¹ KUNERT, J., NOVOTNÝ, J. *Centrální bankovníctví v Českých zemích*. 2008, s. 124.

⁶² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. ©Česká národní banka, 2003-2017 [cit. 2017-03-19]. Dostupné z https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html.

⁶³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. ©Česká národní banka, 2003-2017 [cit. 2017-03-19]. Dostupné z https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html.

Nejvyšším řídicím orgánem ČNB se stala bankovní rada. Bankovní rada se podílí na výkonu hlavního cíle banky, ale vykonává také měnovou politiku, podílí se na měnově politických rozhodnutích a dohlíží na měnový trh. V jejím čele stojí guvernér, dva viceguvernéři a další čtyři členové bankovní rady, kteří plní funkci vrchních ředitelů banky.⁶⁴

Prezident České republiky jmenuje členy bankovní rady, a to na nejvýše na dvě šestiletá období.⁶⁵

Úkolem bankovní rady je posoudit nejnovější prognózu České národní banky a vyhodnotit možná rizika spojená s nenaplněním dané prognózy. Dle vytyčených rizik pak bankovní rada upravuje své měnově politické nástroje, které kompenzují excesivní inflační či deflacionární tlaky, které vychylují míru inflace od jejího inflačního cíle i tolerančního pásma. V případě, že ČNB očekává budoucí vychýlení inflace nad cílovou hodnotu, podnikne kroky k restriktivnější měnové politice – zvýší repo sazby, které povedou prostřednictvím transmisního mechanismu k oslabení agregátní poptávky, které má v konečném důsledku vliv na oslabení cenového růstu.

Česká národní banka se také potýká s mimořádnými šoky na straně nabídky, které vyvolávají neočekávaný inflační vývoj. Měnová politika by změnou svých nástrojů pro eliminaci těchto jevů zbytečně krátkodobě narušila ekonomiku, a tak v dostatečně odůvodněných situacích pracuje s tzv. výjimkami ze závazku plnit inflační cíl.⁶⁶

Současným guvernérem České národní banky je Jiří Rusnok. Do své funkce byl jmenován 1. července 2016 po předchozím působení v bankovní radě. Jeho funkcí je mimo jiné předkládat zprávy Poslanecké sněmovně Parlamentu České republiky a podepisovat ve jménu centrální banky dokumenty, které jsou určeny institucím v České republice a zahraničí.⁶⁷

⁶⁴ KUNERT, J., NOVOTNÝ, J. *Centrální bankovníctví v Českých zemích*. 2008, s. 124.

⁶⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. ©Česká národní banka, 2003-2017 [cit. 2017-10-10]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/.

⁶⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. ©Česká národní banka, 2003-2017 [cit. 2017-03-19]. Dostupné z https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html.

⁶⁷ KUNERT, J., NOVOTNÝ, J. *Centrální bankovníctví v Českých zemích*. 2008, s. 124.

Další funkcí guvernéra České národní banky je povinnost informovat o měnovém vývoji veřejnost, a to vždy jednou za tři měsíce.⁶⁸

3.4 Národní banka Slovenska

Národní banka Slovenska zahájila svou působnost dne 1. září 1993 na základě zákona NR SR č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska, kdy se stala nezávislou bankou Slovenské republiky. Pět let po vstupu do Evropské unie (2004), tedy 1. ledna 2009, se Národní banka Slovenska stala také součástí Eurosystemu, kdy spolu s ostatními členskými zeměmi využívá společnou měnu euro. Tímto krokem se banka stala také členem Evropského systému centrálních bank.

Hlavním cílem Národní banky Slovenska je péče o cenovou stabilitu, zároveň se také podílí na měnové politice, která podléhá nařízení Evropské centrální banky působící v eurozóně. Dle pravidel eurozóny také emituje eurobankovky a euromince, dohlíží nad plynulým a správným fungováním platebních a zúčtovacích systémů a zabezpečuje plynulý chod peněžního oběhu a platebního styku. Na základě nařízení plynoucích z členství v Eurosystemu, provádí operace s devizy a plní další funkce vyplývající pro členy Evropského systému centrálních bank.

Národní banka Slovenska se také podílí na správě finančního trhu, kde provádí dohled nad bankami, pobočkami zahraničních bank, institucemi obchodujícími s cennými papíry, burzami, pojišťovnami a dalšími.

Správu Národní banky Slovenska vykonává bankovní rada, která je složena ze šesti členů. Bankovní radu tvoří guvernér, dva viceguvernéři a další tři členové. Současným guvernérem je Jozef Makúch, do funkce byl jmenován 12. ledna 2010 a znovu zvolen 12. ledna 2015. Jmenování guvernerů a viceguvernerů je pravomocí prezidenta republiky, ostatní členy rady jmenuje a odvolává vláda na návrh guvernéra.

Bankovní rada je volena na šesti roční období. Národní banka Slovenska sídlí v hlavním městě Slovenské republiky Bratislavě.⁶⁹

⁶⁸ PAVELKA, T. *Makroekonomie: základní kurz*. 2006, s. 198.

⁶⁹ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA, *Národná banka Slovenska*. [online]. © Národná banka Slovenska [cit. 2017-10-16]. Dostupné z: <https://www.nbs.sk/sk/o-narodnej-banke/zakladne-informacie>.

3.5 Centrální bankovníctví Evropské unie

3.5.1 Evropská unie

Evropská unie může být chápána jako asociace členských států, které usilují o společné cíle, mezi které patří hospodářský růst, sociální ochrana, regionální stabilita a globální zabezpečení.⁷⁰

1. ledna 1993 došlo k naplnění Zákona o sjednocené Evropě, jehož podstata vytváří jednotný trh pro Evropské společenství, jako územní prostor bez vnitřních bariér pohybu zboží, služeb, lidí a kapitálu.⁷¹

Tyto čtyři svobody představují zásadu, že jednotlivé členské státy EU nemohou přijmou opatření, která mají za následek omezení nebo zasahování do vnitřního trhu – s výhradou zvláštních výjimek stanovených právními předpisy EU.⁷²

Cesta k samostatné Evropské unii je však spojena se vznikem dalších evropských společenství.

V návaznosti na druhou světovou válku se v roce 1951 sešlo v Paříži šest evropských zemí, aby uzavřely dohodu o založení Evropského společenství uhlí a oceli a vyřešily tak politickou hádanku, jak vybudovat opět silné Německo bez toho, aby byla využita vojenská moc.⁷³

Integrace mezi státy dále pokračovala až do roku 1957, kdy byly podepsány smlouvy o vytvoření Evropského hospodářského společenství a Evropského společenství pro atomovou energii. Nově podepsané dohody byly nazvány podle míst jejich ratifikace – tedy Pařížská smlouva a Římské smlouvy. Tyto tři uskupení se staly základem pro vznik Evropského společenství, které v roce 1967 zahájilo svoji činnost. V následujících letech vznikla z nejvyšších představitelů členských států Evropská rada jako jeden z nejdůležitějších orgánů Společenství. Dále vznikl Evropský měnový systém, který položil základy pro Evropskou měnovou unii.

⁷⁰ REINERT, Kenneth A. *Princeton Encyclopedia of the World Economy*. 2009, s. 360.

⁷¹ REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 466.

⁷² NELSON, Carl A. *Import Export: How to Take Your Business Across Borders*. 2009, s. 267.

⁷³ ARNULL, A., CHALMERS, D. *The Oxford handbook of European Union law*. 2015, s. 56.

V dalších letech přistoupilo (ke stávajícím členům Belgie, Francie, Itálie, Lucembursko, Nizozemsko a západní Německo) ještě Dánsko, Irsko, Velká Británie, později Řecko, Portugalsko a Španělsko.

K podepsání smlouvy o Evropské unii došlo v Maastrichtu v únoru v roce 1992. Tato smlouva vešla 1. listopadu 1993 v platnost.

V roce 1990, kdy došlo k vytvoření jednotného Německa, vstoupila do Evropské unie i východní část Německa, v dalších letech přistoupilo také Finsko, Rakousko a Švédsko.⁷⁴

V roce 2004 došlo k největšímu rozšíření Evropské unie, kdy přistoupila Česká republika, Estonsko, Kypr, Litva, Lotyšsko, Maďarsko, Malta, Polsko, Slovensko a Slovinsko. V roce 2007 dále přistoupilo Bulharsko a Rumunsko, v roce 2013 jako poslední stát Chorvatsko.

Během vývoje Evropské unie dochází také k odchodu jejích členů. Proces vystoupení z EU zahájilo Spojené království Velké Británie a Severního Irska v červnu 2017, kdy občané země rozhodli v referendu o odchodu z Evropské unie.⁷⁵

⁷⁴ HAD, M., URBAN, L. *Evropská společnost*. 1997, s. 15-23.

⁷⁵ EVROPSKÁ UNIE, *Europa.eu* [online]. © Evropská unie, 1995–2017 [cit. 2017-11-20]. Dostupné z: https://europa.eu/european-union/about-eu/countries_cs.

Hlavní instituce Evropské unie

Mezi nejdůležitější instituce Evropské unie řadíme:

- Rada Evropské unie (Rada ministrů) – rozhodovací orgán EU, který schvaluje veškeré legislativní akty. Rada je tvořena resortními ministry či příslušníky státních tajemníků vlád členských států.
- Evropská rada – vrcholné grémium představitelů Rady Evropské unie.
- Evropská komise – výkonný orgán EU, který připravuje legislativu, předkládá ji Radě a spolu s Radou a Evropským parlamentem provádí tvorbu a správu rozpočtu a fondů EU.
- Evropský parlament – navrhuje doporučení Evropské komisi a zároveň je jejím kontrolním orgánem. Zástupci do parlamentu jsou voleni voliči z jednotlivých členských zemí.
- Evropský soudní dvůr – slouží k zajištění souladu legislativy unie a jejím uplatňováním. Sídlí v Lucembursku.
- Evropský účetní dvůr – zabezpečuje audit účtů EU.
- Evropská investiční banka – zabývá se střednědobým a dlouhodobým úvěrováním EU. Sídlo se nachází také v Lucembursku.
- Evropská banka pro obnovu a rozvoj – vznikla za účelem financování ekonomické restrukturalizace zemí východního bloku Evropy, nyní má širší zaměření. Sídlí v Londýně.⁷⁶

3.5.2 Evropský měnový systém

Na základě rozhodnutí Rady EHS (dnešní Rady Evropské unie), v roce 1979 vstoupil v platnost Evropský měnový systém. Tento systém se opíral o tři pilíře:

- Systém pevných devizových kurzů ERM (Exchange Rate Mechanism) mezi členskými měnami navzájem
- Společná měnová jednotka ECU (European Currency Unit)
- Evropský měnový fond – do dvou let Evropský fond pro měnovou spolupráci⁷⁷

⁷⁶ REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 468.

⁷⁷ DURČÁKOVÁ, J., MANDEL, M. *Mezinárodní finance*. 2003, s. 378.

Jádrem Evropského měnového systému (EMS) byl mechanismus směnných kurzů (ERM).⁷⁸

*„Členské země ERM si stanovily centrální (střední) kurzy svých měn k ECU a tím určily také vzájemné bilaterální centrální (střední) kurzy.“*⁷⁹

Od těchto bilaterálních kurzů bylo přípustné odchýlení v maximální výši +/- 2,25 % (pro některé země až +/- 6 %), při hrozbě vyššího odchýlení nastala povinnost kurzových intervencí centrálních bank. Stabilita měnových kurzů bylo vyžadována s cílem vytvoření příznivých podmínek pro vzájemný obchod zemí Evropských společenství.

Nově vzniklý Evropský měnový systém tvořilo 8 z 9 tehdejších zemí Evropského společenství. Pro většinu zemí platilo flukтуаční pásmo ve výši +/- 2,25 %, výjimku tvořily země: Itálie, Španělsko a Portugalsko, a to vzhledem k jejich vysoké inflaci. Následovala Velká Británie, která tímto aktem demonstrovala snahu o udržení větší samostatnosti v kurzové politice.⁸⁰

Tabulka 3 přináší přehled členských zemí ERM spolu s jejich flukтуаčními pásmy.

Tabulka 3: Vstup do systému ERM

Země	Vstup do ERM	Flukтуаční pásmo v ERM
Itálie	13. 3. 1979	6 %
Belgie, Dánsko, Německo, Francie, Irsko, Lucembursko, Nizozemí	13. 3. 1979	2,25 %
Španělsko	19. 7. 1989	6 %
Velká Británie	5. 10. 1990	6 %
Portugalsko	6. 4. 1992	6 %
Rakousko	9. 1. 1995	15 %
Finsko	14. 10. 1996	15 %
Řecko	16. 3. 1998	15 %

Zdroj: PLCHOVÁ, B., ABRHÁM, J., HELÍSEK, M. *Česká republika a EU*. 2010, s.144.

⁷⁸ PLCHOVÁ, B., ABRHÁM, J., HELÍSEK, M. *Česká republika a EU*. 2010, s. 144.

⁷⁹ Tamtéž.

⁸⁰ PLCHOVÁ, B., ABRHÁM, J., HELÍSEK, M. *Česká republika a EU*. 2010, s. 144-145.

Následné devalvační útoky na italskou liru a britskou libru vyvolaly v roce 1992 odchod Itálie a Velké Británie z mechanismu. Poté následovaly devalvace měn Španělska, Portugalska, Irsko a Francie. Evropský mechanismus poté prošel výraznou změnou v podobě rozšíření flukтуаčních pásem na +/- 15 %. Tato hladina platila pro nové členy mechanismu – Řecko, Rakousko, Finsko a opět Itálie. Velká Británie do mechanismu již nevstoupila.

V červnu 1997 byl přijat nový kurzový mechanismus ERM II, který přispěl k přechodu k Evropské měnové unii a společné měně euro. Pásmo fluktuace bylo stanoveno na +/- 15 % a týká se všech zemí, které mají zájem přistoupit ke společné měně euro.⁸¹

Evropský měnový systém (ERM) dále obsahoval:

- Evropský fond měnové spolupráce, který byl tvořen 20 % zlatých a dolarových rezerv členských centrálních bank. Z fondu byly poskytovány úvěry při nedostatku deviz ke kurzovým intervencím. Evropský fond byl nahrazen v roce 1994 Evropským měnovým institutem.
- Evropská měnová jednotka (European Currency Unit – ECU), vydávána Evropským fondem měnové spolupráce. Sloužila k devizovým intervencím, ke stanovení centrálních kurzů a také jako zúčtovací jednotka.⁸²

3.5.3 Evropská centrální banka, Evropský systém centrálních bank, Eurosystem

Evropská centrální banka (ECB), ustanovena k 1. červnu 1998, sídlící ve Frankfurtu nad Mohanem nahradila stávající Evropský měnový institut, jehož cílem byla příprava přechodu ke společné měně euro.

ECB spolu s centrálními bankami všech členských států EU tvoří **Evropský systém centrálních bank (ESCB)**. Centrální banky členských států nemusí však být členy eurozóny (příkladem může být Česká republika). ESCB nemá právní subjektivitu.⁸³

⁸¹ REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 470.

⁸² PLCHOVÁ, B., ABRHÁM, J., HELÍSEK, M. *Česká republika a EU*. 2010, s. 145.

⁸³ PLCHOVÁ, B., ABRHÁM, J., HELÍSEK, M. *Česká republika a EU*. 2010, s. 162.

Hlavním úkolem, který má Evropský systém centrálních bank plnit, je udržení cenové stability.

Evropská centrální banka definuje cenovou stabilitu jako meziroční růst harmonizovaného indexu spotřebitelských cen blížící se 2 % ve střednědobém horizontu.⁸⁴

Evropská centrální banka (stejně jako národní centrální banky) je nezávislá na orgánech a institucích Evropské unie, na vládách a na dalších subjektech. Nezávislost obsahuje čtyři základní podmínky:

- Nezávislost institucionální – centrální banky nesmí požadovat nebo přijímat pokyny od orgánů EU ani vlády členského státu.
- Nezávislost osobní – funkční období vrcholných orgánů ECB a národních bank musí být dlouhé minimálně 5 let bez možnosti odvolání z politických důvodů.
- Nezávislost věcná (funkční) – ustanovení a plnění hlavního cíle centrálních bank, hlavní cíl ECB a centrálních bank je udržovat cenovou stabilitu.
- Nezávislost finanční – vlády nesmí zasahovat do rozpočtů centrálních bank a nesmí využívat centrální banku k financování státních výdajů.⁸⁵

Vrcholné orgány centrální banky

- Bankovní rada – tvořena členy Výboru ředitelů a guvernéry centrálních bank eurozóny.
- Výbor ředitelů – vrcholný výkonný orgán ECB, složen z prezidenta, viceprezidenta a dalších čtyř členů.
- Generální rada – zahrnuje členy Výboru ředitelů a guvernéry centrálních bank všech členských států EU.⁸⁶

⁸⁴ REINERT, Kenneth A. *Princeton Encyclopedia of the World Economy*. 2009, s. 355.

⁸⁵ PLCHOVÁ, B., ABRHÁM, J., HELÍSEK, M. *Česká republika a EU*. 2010, s. 163.

⁸⁶ REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. 2011, s. 474.

Eurosystem

Eurosystem, na rozdíl od ESCB sdružuje Evropskou centrální banku a centrální banky států, které přijaly měnu euro. Eurosystem působí od 1. ledna 1993.⁸⁷

Hlavním cílem Eurosystemu je udržení cenové stability v eurozóně a tím chránit kupní sílu eura. Dále provádí devizové obchody, spravuje měnové rezervy, vydává bankovky eurozóny a také podporuje bezproblémový chod platebních systémů.⁸⁸

⁸⁷ PLCHOVÁ, B., ABRHÁM, J., HELÍSEK, M. *Česká republika a EU*. 2010, s. 163.

⁸⁸ PAVLÁT, V. *Centrální bankovníctví*. 2004, s. 86.

4 Vlastní práce

4.1 Monetární politika České republiky

4.1.1 Česká republika v letech 2006–2009

Makroekonomický vývoj

Tabulka 4 identifikuje konkrétní hodnoty základních makroekonomických ukazatelů České republiky v letech 2006-2009.

Tabulka 4: Makroekonomické ukazatele ČR 2006-2009

Makroekonomické ukazatele	2006	2007	2008	2009
Hrubý domácí produkt (mld. Kč, b. c.)	3 512,8	3 840,1	4 024,1	3 930,4
Hrubý domácí produkt (% , r/r, reálně)	6,9	5,5	2,7	-4,8
Celková spotřeba domácností (% , r/r, reálně)	3,7	4,2	2,9	-0,6
Obecná míra nezaměstnanosti (průměr, %)	7,1	5,3	4,4	6,7
Míra inflace (metodika CPI) (průměr, %)	2,5	2,8	6,3	1,0
Míra inflace (metodika HICP) (průměr, %)	2,1	2,9	6,3	0,6
Kurz CZK/ EUR	28,343	27,762	24,942	26,445

Zdroj: ČSÚ, EUROSTAT, vlastní zpracování.

Jak je patrné z výše uvedené tabulky, rok 2006 sebou přinesl pozitivní vývoj hrubého domácího produktu, který rostl podobně jako v minulém roce vysokým tempem. Jeho hladina lehce převýšila minulý rok (6,1 %), hrubý domácí produkt dosahoval 6,9 %.

V tomto roce se na jeho růstu již nepodílel zahraniční obchod nýbrž rostoucí celková spotřeba a poptávka domácností a zároveň vyšší podíl fixních investic. Obchodní bilance v roce 2006 byla opět přebytková, její výše se oproti předchozímu roku ještě zvýšila (z 41, 9 mld. Kč) na úroveň 47, 4 mld. Kč. Tento fakt je patrný i přes stále posilování kurzu koruny vůči euru i přes stagnující úroveň vnější poptávky a rostoucí ceny energetických surovin. Trh práce se oproti minulému roku také zlepšil, hladina míry nezaměstnanosti v meziročním srovnání poklesla z 7,9 % na 7,1 %.⁸⁹

⁸⁹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2006* [online]. 2007 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2006.pdf.

Tabulka 4 také zobrazuje úspěšnost roku 2007, který sebou přinesl opět vysokou úroveň hrubého domácího produktu, která byla ale o něco nižší než v předchozím roce, HDP dosahovalo necelých 6 %. Jako v předchozím roce se na tomto vývoji podílela vysokou měrou spotřeba domácností způsobená růstem zaměstnanosti a mezd. Česká ekonomika po dobu uplynulých pěti let rostla rychleji než ekonomika Evropské unie. Rostoucí zaměstnanost a tvorba nových pracovních míst přispěla k výraznému snížení nezaměstnanosti, která v meziročním průměru činila 5,3 %. Nejvyšší podíl na tvorbě nových pracovních míst přinášel sektor služeb. Nominální kurz koruny vůči euru stejně jako v předchozích letech posiloval a tím samozřejmě opět přispěl k nižším cenám dovážených komodit. Stále přetrvávající posilování české koruny bylo způsobeno atraktivností středoevropského regionu pro investory, kteří využili rychlého ekonomického vývoje. Obchodní bilance stejně jako v předchozích letech pokračovala ve svém pozitivním vývoji, který byl v roce 2007 důsledkem meziročního zvýšení vývozu zboží.⁹⁰

Dle Výroční zprávy pro rok 2008 byl ekonomický vývoj roku 2008 poznamenán finanční a hospodářskou krizí na světových trzích. První polovina roku 2008 přinesla dokonce i zlepšení ekonomické situace, avšak během druhého pololetí se ukázalo, že problémy nahromaděné v bilancích zahraničních bank byly vyšší, než se předpokládalo. Během září došlo ke krachu významných amerických bank (Lehman Brothers) a ke znárodňování amerických i evropských bank (Bradford & Bingley). Po těchto událostech bylo již jasné, že se finanční krizi nevyhne ani Česká republika. Vliv popsanych událostí je patrný na vývoji HDP – prvotní růst o 4,4 % byl vystřídán v druhém pololetí růstem jen o 0,7 %. Jak dokazuje tabulka 4, průměrný růst HDP byl za celý rok ve výši jen pouhých 2,7 %. Zpomalení ekonomického vývoje se promítlo také do míry zaměstnanosti, jejíž pokles byl zapříčiněn snižujícím se počtem volných pracovních míst. Míra nezaměstnanosti byla ale stále nižší, než byl průměr v zemích Evropské unie. Kurz koruny vůči euru odrážel celkový vývoj na světových finančních trzích daného roku. V první polovině roku investoři pokládali Českou republiku za bezpečné místo pro uložení svých investic a česká koruna byla jednou z nejrychleji posilujících světových měn, do konce roku však ztratila převažující část svého zhodnocení, které plynulo z odlivu krátkodobých

⁹⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2007* [online]. 2008 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2007.pdf.

investic z ČR a celkově z celého středoevropského regionu. V souvislosti s globální ekonomickou krizí se výrazným způsobem snížila hladina zahraniční poptávky a dosavadní přebytek obchodní bilance zaznamenal zejména ve čtvrtém čtvrtletí značný pokles.⁹¹

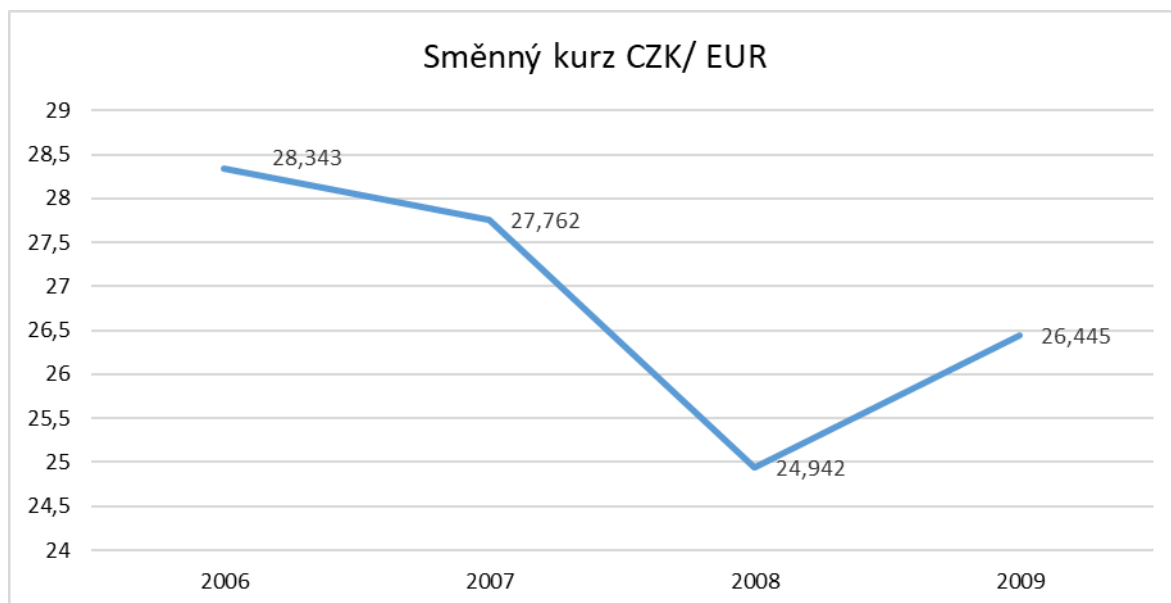
Světová ekonomika v roce 2009 stále čelila probíhající globální finanční krizi, která v roce 2009 dopadla v plné síle i na Českou republiku. Vývoj hrubého domácího produktu, jak vidíme v tabulce 4, dosáhl pouze nízké úrovně, klesl o 4,8 %, což je v historii České republiky nejvyšší propad v jejích dějinách. ČR jako země s vysokou orientací na zahraniční obchod utrpěla na poklesu zahraniční poptávky a dále i na poklesu investic. Naopak spotřeba domácností si udržela poměrně stálý růst a tlumila tak následky krize. Nezaměstnanost se během roku prohlubovala, avšak díky nárůstu sociálních dávek a dalších protiinflačních zásahů byl nepříznivý vývoj na trhu práce tlumen, průměrná úroveň nezaměstnanosti v roce 2009 činila 6,7 %. Jak je patrné z níže přiloženého grafu, kurz české koruny během roku kolísal, v ročním průměru byl kurz české koruny vůči euru 26, 445 CZK/ EUR.⁹²

⁹¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2008* [online]. 2009 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2008.pdf.

⁹² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2009* [online]. 2010 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2009.pdf.

Na grafu 1 je znázorněn výše analyzovaný vývoj směnného kurzu české koruny vůči euru v letech 2006-2009.

Graf 1: Směnný kurz CZK/ EUR 2006-2009



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování.

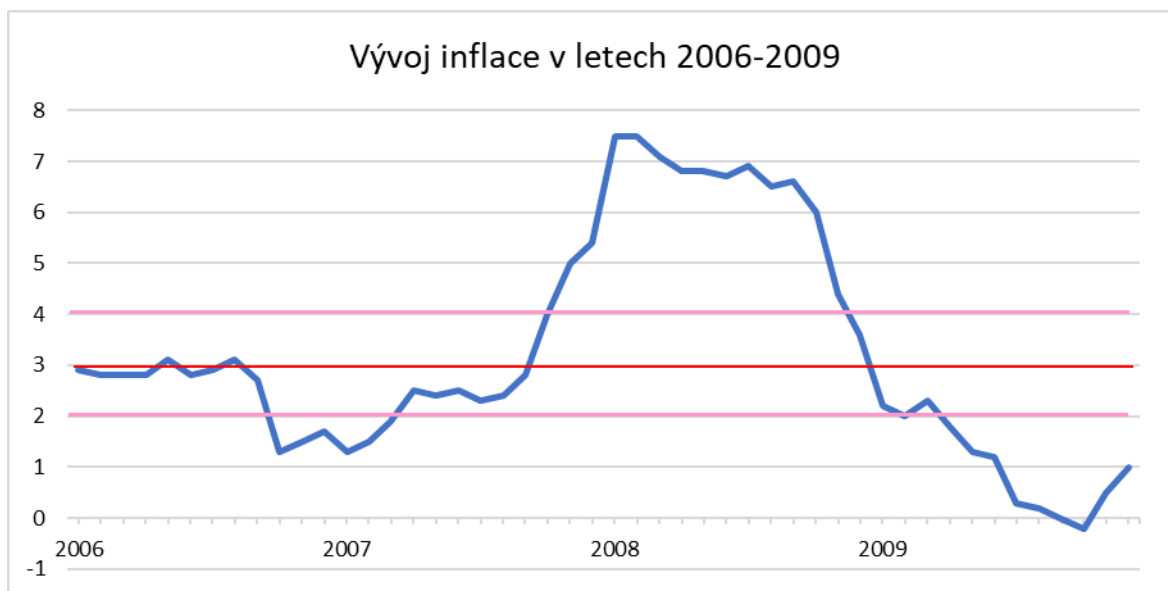
Inflační vývoj

Jak uveřejnila Česká národní banka ve své Výroční zprávě za období roku 2004, hlavním cílem měnové politiky České národní banky je péče o cenovou stabilitu, vyjádřenou úrovní inflace, na které se ČNB snaží inflaci v daném období udržet. K cílování inflace přešla Česká republika v roce 1998 při změně režimu měnové politiky. Inflační cíl pro období let 2002–2005 byl stanoven jako rovnoměrně klesající pásmo z 5–3 % v lednu 2002, na 4–2 % v prosinci 2005. Pro období od začátku roku 2006 byl vyhlášen další inflační cíl ve výši 3 %, který platil do konce roku 2009. Od roku 2010 platí až do přistoupení České republiky k eurozóně inflační cíl ve výši 2 %. ČNB usiluje o to, aby se inflace od svého inflačního cíle nelišila o více než jeden procentní bod na obě strany.⁹³

⁹³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2004* [online]. 2005 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2004.pdf.

Přiložený graf zobrazuje vývoj inflace České republiky v letech 2006-2009, v grafu je navíc zvýrazněna hladina inflačního cíle ve výši 3 % (a 1 % tolerance na obě strany).

Graf 2: Vývoj inflace ČR v letech 2006-2009 (metodika CPI)



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování.

Jak je patrné z výše uvedeného grafu, inflace se v prvních třech čtvrtletích roku 2006 pohybovala v okolí svého inflačního cíle, meziroční růst spotřebitelských cen byl v tomto období poměrně stabilní. V posledním čtvrtletí se však spotřebitelské ceny výrazně snížily a hladina inflace klesla pod dolní hranici tolerančního pásma inflačního cíle, nejnižší hodnoty dosahovala v říjnu 1, 3 %. Nejvyšší vliv na vývoj spotřebitelských cen mělo zrychlení růstu regulovaných cen (růst ceny elektřiny, tepla a zemního plynu pro domácnosti). V posledních měsících roku 2006 byly tyto ceny stabilizovány v důsledku zklidnění vývoje cen energetických surovin na světových trzích.⁹⁴

Na grafu je dále patrné, že rok 2007 s sebou přinesl postupné zvyšování inflace přibližující se inflačnímu cíli, a to zejména v posledních měsících sledovaného roku. Tento vývoj byl způsoben zvyšujícími se cenami spotřebního zboží v důsledku zvyšování cen potravin a zároveň zvyšováním regulovaných cen. Meziroční vývoj spotřebitelských cen se dostal nad horní úroveň tolerančního pásma pro inflační cíl, v prosinci dosahoval až

⁹⁴ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2006* [online]. 2007 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2006.pdf.

5,4 %. Růst inflace v roce 2007 byl však pokládán jen za krátkodobý výkyv ve vývoji inflace vyvolaný souběhem působení řady jednorázových faktorů a predikce pro další roky opět předpokládala pokles hladiny inflace na výši stanovenou cíli ČNB.⁹⁵

Graf pro vývoj míry inflace ČR pro období 2006-2009 dále naznačuje prudký vývoj inflace v prvním pololetí roku 2008, kdy inflace navázala na svůj rychlý vývoj z minulého roku a dosahovala poměrně vysoké hladiny (leden 7,5 %). Inflace odrážela dopad jednorázových protiinflačních nákladových vlivů částečně spojených s vývojem v zahraničí. Po odeznění těchto vlivů inflace opět klesala a v závěru roku se dostala na úroveň tolerančního pásma inflačního cíle. Zvýšení hladiny inflace v prvním pololetí sledovaného roku zapříčinily také rychle rostoucí ceny nájemného, ceny plynu a elektrické energie a zavedení poplatků ve zdravotnictví. Mimo jiné došlo také ke zvýšení snížené sazby DPH z 5 % na 9 % a spotřebních daní na tabákové výrobky. Dalším faktorem působícím na zvyšování hladiny inflace byly také zvýšené ceny zemědělských a energetických surovin na světových trzích, které ale během závěru roku výrazně poklesly a pozitivně tak ovlivnily pokles inflace k jejímu inflačnímu cíli.⁹⁶

Graf č. 2 také vykazuje prudký pokles inflace, a to na počátku roku 2009 až na spodní hranici tolerančního pásma inflačního cíle důsledkem odeznění protiinflačních tlaků, které Česká národní banka využívala pro zmírnění právě probíhající finanční krize. Česká ekonomika pro udržení hladiny inflace pokračovala ve snižování hladiny úrokových sazeb. Během roku hladina inflace dále klesala, zejména důsledkem odeznění dopadů změn nepřímých daní a zpomalování růstu regulovaných cen, koncem roku se inflace dostala až do záporného růstu (v říjnu -0,2 %). Dalším snížením úrokových sazeb se inflace koncem roku začala opět zvedat, v prosinci roku 2009 inflace dosahovala hodnoty 1 %.⁹⁷

⁹⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2007* [online]. 2008 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2007.pdf.

⁹⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2008* [online]. 2009 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2008.pdf.

⁹⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2009* [online]. 2010 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2009.pdf.

Měnový vývoj

Jak vyplývá z Výroční zprávy ČNB pro rok 2006, Česká národní banka provádí měnovou politiku na finančním trhu prostřednictvím stanovení hodnoty základních úrokových sazeb, a to u limitní dvoutýdenní repo sazby, diskontní a lombardní sazby.⁹⁸

Tabulka 5 uvádí konkrétní hodnoty úrokových sazeb České republiky v letech 2006-2009 a to vždy k poslednímu dni daného roku.

Tabulka 5: Vývoj úrokových sazeb ČR v letech 2006-2009

Stav ke konci roku	Repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)
2006	2,5	1,5	3,5
2007	3,50	2,50	4,50
2008	2,25	1,25	3,25
2009	1,00	0,25	2,00

Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování.

Rok 2006 přinesl změnu v úrokové sazbě pro dvoutýdenní operace dvakrát. Během července a září byla sazba zvýšena pokaždé o 0,25 procentního bodu. Z hladiny 2 % se tedy zvýšila na 2,5 %. Bankovní rada České národní banky provedla změnu ve frekvenci provádění měnových operací, které byly do toho to roku vyhlašovány denně, na vyhlašování třikrát týdně. Stejně jako minulý rok byly převažujícím nástrojem na finančním trhu dvoutýdenní repo sazby, které byly opět využity ke snížení dlouhodobé průměry likvidity bank. V roce 2006 byl objem stahované likvidity ve výši 442 mld. Kč, což je oproti roku 2005 snížení o 1,7 mld. Kč. Stav devizových rezerv zaznamenal pokles o 70,7 mld. Kč oproti roku 2005. V roce 2006 dostáhly devizové rezervy ČNB 656,6 mld. Kč. Tento náhlý pokles byl vyvolán posílením směnného kurzu koruny vůči dolaru o 15 % a vůči euru o 5 %. Stejně jako rok minulý nebyly prováděny devizové intervence.⁹⁹

⁹⁸ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2006* [online]. 2007 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2006.pdf.

⁹⁹ Tamtéž.

Na základě rozhodnutí bankovní rady České národní banky byly limitní sazby v roce 2007 zvýšeny čtyřikrát. V červnu se repo sazba zvýšila na 2,75 %, v červenci se navýšila o 0,25 procentního bodu, na konci srpna byla výše repo sazby na úrovni 3,25 % a při posledním zvýšení v listopadu se limitní sazba dvoutýdenních repo operací dostala až na úroveň 3,5 %. ČNB navázala na své předchozí činnosti a dále využívala jako hlavní nástroj měnových operací dvoutýdenní repo operace, vyhlášené po změně v minulém roce třikrát týdně. Opět docházelo ke stahování volné likvidity, v průměrné výši 399 mld. Kč ročně, což je o 43 mld. Kč méně než v předcházejícím období. Devizové rezervy oproti minulému roku poklesly na hladinu 631 mld. Kč, tento propad byl opět vyvolán posílením české koruny vůči dolaru o 13 % a vůči euru o 3,2 %. ČNB se ani v roce 2007 nepřiklonila k provádění devizových intervencí.¹⁰⁰

Začátek roku 2008 navázal na zvyšování úrokových sazeb. Repo sazba dosáhla 3,75 %. Následovalo ale třinásobné snížení této sazby, první v srpnu o 0,25 procentního bodu, v listopadu o 0,75 procentního bodu a v prosinci o 0,50 procentního bodu. Po posledním snížení byla hladina dvoutýdenní repo sazby na úrovni 2,25 %. Ani rok 2008 nepřinesl v operacích na finančním trhu velké změny. Česká národní banka opět nejčastěji využívala k řízení finančních operací dvoutýdenní limitní repo operace a opět se zaměřila na stahování volných rezerv bank. Objem volné likvidity v roce 2008 dosahoval průměrné výše 368 mld. Kč. Oproti předchozímu roku se jedná o snížení o 31 mld. Kč. Tento vývoj byl stejně jako v předchozích letech vždy zapříčiněn průběžným růstem oběživa, ale navíc také jeho jednorázovým nárůstem v říjnu 2008, a to v souvislosti s vypuknutím finanční krize na zahraničních trzích. V závislosti na této skutečnosti se musela Česká národní banka odhodlat k řadě mimořádných operací. Rostoucí zájem o výběr hotovostí vyvolal v některých bankách pokles primárních vkladů a banky byly nuceny získávat likviditu jiným způsobem, což nebylo v probíhající finanční krizi jednoduché. Cílem těchto mimořádných operací bylo zvýšení likvidity na sekundárním trhu státních dluhopisů a otevření dalších kanálů pro získání potřebné likvidity bank. Tyto mimořádné operace měly dvojí typ: reverzní repo operace a devizové swapy. Reverzní repo operace sloužily k dodávání likvidity bankám proti zástavě cenných papírů se splatností 14 dní, popřípadě

¹⁰⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2007* [online]. 2008 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2007.pdf.

3 měsíců. Devizové swapy na dodání korunové likvidity proti eurům byly bankám nabídnuty s libovolnou splatností, a to až do 3 měsíců. Výše devizových rezerv dosáhla na konci roku 2008 výše 706 mld. Kč, došlo tedy k zvýšení o 81 mld. Kč oproti předchozímu roku. Zvýšení bylo vyvoláno oslabením směnného kurzu české koruny k dolaru i k euru. Česká národní banka nadále devizových intervencí nevyužila.¹⁰¹

V roce 2009 bankovní rada ČNB rozhodla o změně dvoutýdenní repo sazby celkem čtyřikrát – její hladina se z úrovně 2,25 % (konec roku 2008) snížila na úroveň 1 %. V únoru o 0,5 procentního bodu, v květnu o 0,25 procentního bodu a v srpnu a prosinci o pokaždé o stejnou hodnotu 0,25 procentního bodu. Lombardní a diskontní sazby jsou přizpůsobovány tak, aby se lišily od repo sazby o +/- 1 procentní bod. Výjimečná situace nastala v prosinci, kdy byla diskontní sazba ponechána na své úrovni 0,25 % a její rozdíl oproti repo sazbě byl jen 0,75 procentního bodu. Důvodem pro tuto situaci je to, že diskontní sazba je využívána jako referenční sazba pro výpočet úroků a je příhodné, aby její hladina byla vyšší než nula. Stejně jako v předchozích letech bylo využíváno k regulaci krátkodobých úrokových sazeb repo operací. Repo operace stahovaly přebytečnou likviditu bankovního sektoru, v průměru roku 2009 se jednalo o 248 mld. Kč. Ve srovnání s předchozím rokem došlo k poklesu o 28 mld. Kč. Důvodem přebytku volné likvidity byl stále rostoucí objem oběživa a pokračující odprodej devizových rezerv. Česká národní banka i v roce 2009 přistoupila k mimořádným operacím, které byly zavedeny v roce 2008 v důsledku nástupu světové finanční krize. Tržní hodnota aktivně spravovaného portfolia devizových rezerv činila v roce 2009 730 mld. Kč, což je nárůst oproti minulému roku o 24 mld. Kč. Devizové intervence ani v roce 2009 nebyly využity.¹⁰²

¹⁰¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2008* [online]. 2009 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2008.pdf.

¹⁰² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2009* [online]. 2010 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2009.pdf.

4.1.2 Česká republika v letech 2010–2013

Makroekonomický vývoj

Tabulka 6 zobrazuje konkrétní hodnoty makroekonomických ukazatelů České republiky v analyzovaných letech 2010-2013.

Tabulka 6: Makroekonomické ukazatele ČR 2010-2013

Makroekonomické ukazatele	2010	2011	2012	2013
Hrubý domácí produkt (mld. Kč, b. c.)	3962,5	4033,8	4059,9	4098,1
Hrubý domácí produkt (% , r/r, reálně)	2,3	2,0	-0,8	-0,5
Celková spotřeba domácností (% , r/r, reálně)	1,1	0,3	-1,3	0,5
Obecná míra nezaměstnanosti (průměr, %)	7,3	6,7	7,0	7,0
Míra inflace (metodika CPI) (průměr, %)	1,5	1,9	3,3	1,4
Míra inflace (metodika HICP) (průměr, %)	1,2	2,2	3,5	1,4
Kurz CZK/ EUR	25,290	24,586	25,143	25,974

Zdroj: ČSÚ, EUROSTAT, vlastní zpracování.

Česká ekonomika v roce 2010 započala fázi pomalého zotavování jejího fungování otřeseného finanční a hospodářskou krizí. Prvotní zhoršení zahraniční poptávky, které vyvolalo pokles HDP, bylo vyrovnáno ve druhém pololetí jejím opětovným zlepšením a nárůstem čistého vývozu. Meziroční růst HDP dosahoval 2,3 %, jak je patrné z tabulky 6. Na situaci české ekonomiky významně působil růst německého trhu, jakožto hlavního obchodního partnera. Trh práce ve druhém pololetí roku 2010 začal vykazoval mírné zlepšení, hladina nezaměstnanosti se pozvolna snižovala i když stále v meziročním srovnání dosahovala vysoké hodnoty 7,3 %. Kurz české koruny vůči euru nadále oslaboval a v průměru roku dosáhl úrovně 25, 290 CZK/EUR.¹⁰³

Následující rok 2011 navázal na hospodářské oživení započaté již v minulém roce. Druhé čtvrtletí bylo však spojené se zpomalením ekonomického růstu, vyvolaného fiskálními restrikcemi, odezněním investic do zásob a zvolnění růstu zahraniční poptávky. Ekonomická

¹⁰³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2010* [online]. 2011 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2010.pdf.

situace v Evropě byla spojena se značnou mírou nejistoty plynoucí z vysoké zadluženosti v eurozóně. Růst hrubého domácího produktu dosáhl v roce 2011 úrovně 2 %, česká ekonomika se nacházela ve stádiu recese. Pozitivní vývoj z druhé poloviny předcházejícího roku se promítl do mírného zlepšení situace na trhu práce.¹⁰⁴

Rok 2012 navázal na značnou dávku nejistoty panující v evropském regionu plynoucí z dluhové krize v eurozóně. Přijatá fiskální konsolidační opatření dále podpořila zhoršení růstových tendencí v české ekonomice. Nejvýraznější vliv na pokles ekonomiky měl vysoký pokles spotřeby domácností vyvolané snížením mezd, pokles spotřeby vlády a také útlum investic do zásob. Růst hrubého domácího produktu měl v roce 2012 negativní vývoj, oproti předchozímu roku poklesl o 0,8 %. Dle tabulky 6 je oproti předcházejícímu roku také patrné lehké zvýšení hladiny nezaměstnanosti na úroveň 7 %. Graf třetí zobrazuje mírné posílení ročního vývoje kurzu koruny ve vztahu k euru.¹⁰⁵

V roce 2013 se česká ekonomika nacházela ve velice nepříznivé situaci. Hrubý domácí produkt měl stejně jako rok předcházející, negativní vývoj. Přetrvávající ekonomická recese, vysoká míra nezaměstnanosti a stále klesající míra inflace naznačovaly úpadek české ekonomiky do deflace. Základní úrokové sazby byly již v předchozím roce sníženy na jejich technické minimum, Česká národní banka se tedy přiklonila k využití devizových intervencí pro regulaci měnového kurzu, jako dalšího nástroje měnové politiky. Po vyhlášení zamýšlené regulace měnového kurzu došlo k oslabení kurzu české koruny, které v prvopočátku zbrzdilo dezinflační tendence. Během roku se však ukázalo, že ekonomická recese a útlum na trhu práce odeznívá jen velmi pomalu a spolu s poklesem cen surovin a energií vedou k dalšímu snižování inflace.¹⁰⁶

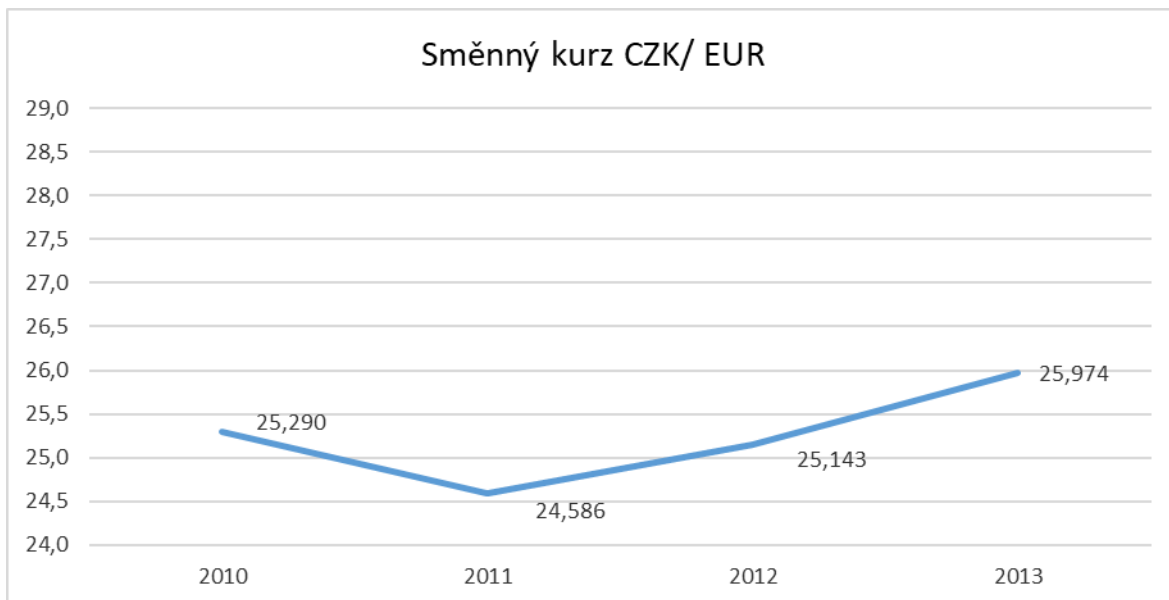
¹⁰⁴ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2011* [online]. 2012 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2011.pdf.

¹⁰⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2012* [online]. 2013 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2012.pdf.

¹⁰⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2013* [online]. 2014 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2013.pdf.

Následující graf přináší přehled vývoje směnného kurzu české koruny ve vztahu k euru, který vykazuje značnou volatilitu, a to v letech 2010-2013.

Graf 3: Směnný kurz CZK/ EUR 2010-2013



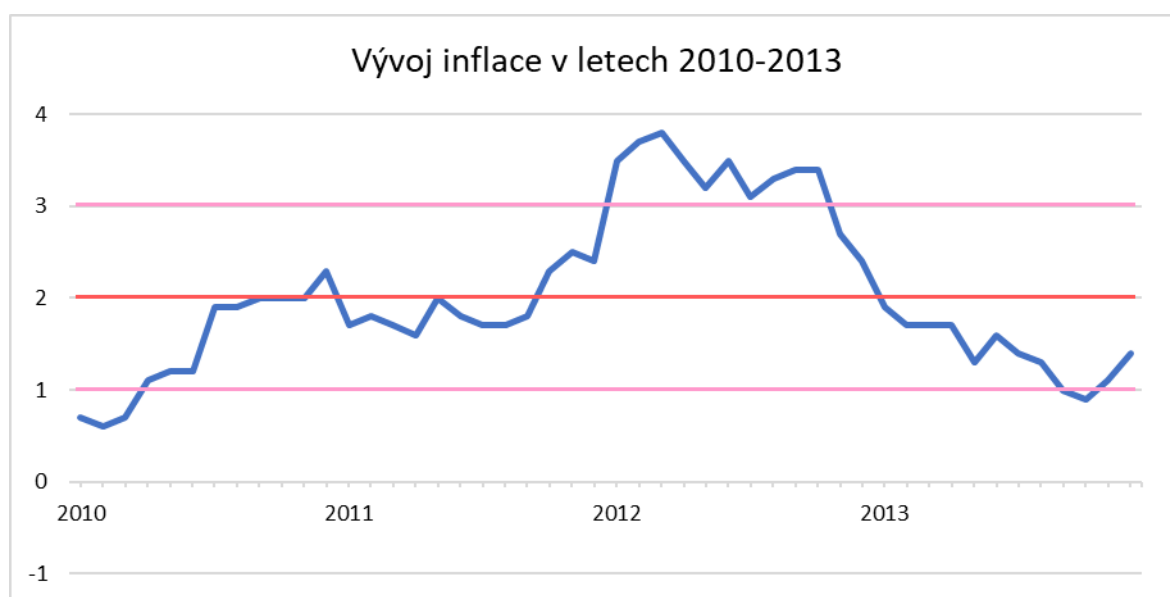
Zdroj: EUROSTAT, vlastní zpracování.

Inflační vývoj

Dle Výroční zprávy ČNB pro rok 2004 je patrné, že počátkem roku 2010 zavedla Česká národní banka nový inflační cíl ve výši 2 % se stanoveným omezením pro odchýlení v horizontu jednoho procentního bodu na obě strany, a to až do doby přistoupení České republiky do eurozóny.¹⁰⁷

Tato změna je patrna v grafu 4, který zobrazuje vývoj inflace v České republice v období 2010-2013 se zvýrazněným inflačním cílem ve výši 2 %, s 1 % hladinou tolerance na obě strany.

Graf 4: Vývoj inflace ČR v letech 2010-2013 (metodika CPI)



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování.

V prvním čtvrtletí roku 2010 se inflace snížila pod spodní hranici tolerančního pásma stanového inflačního cíle důsledkem zpomalení růstu regulovaných cen (únor 0,6 %). V druhém a třetím čtvrtletí se inflace pomalu zvyšovala nejprve ke spodnímu okraji tolerančního pásma a nadále pokračovala až do výše inflačního cíle. Tento pozitivní

¹⁰⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2004* [online]. 2005 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2004.pdf.

vývoj ovlivnily zejména rostoucí spotřebitelské ceny potravin. Tento vývoj byl patrný i ve čtvrtém čtvrtletí.¹⁰⁸

Graf vývoje inflace pro sledované období 2010-2013 vykazuje vývoj hladiny inflace během roku 2011 víceméně na úrovni 2 % cíle stanoveného Českou národní bankou. Až v závěru roku došlo k zvýšení sazby nad úroveň dvou procent v důsledku plánovaného zavedení zvýšení snížené sazby DPH z 10 % na 14 % u potravin platné od 1. ledna 2012.¹⁰⁹

Ekonomický vývoj v České republice s příchodem roku 2012 charakterizoval skokové zvýšení hladiny inflace nad horní mez tolerančního pásma inflačního cíle (březen 3,8 %). Tento skok byl vyvolán zvýšením sazby daně DPH, patrný již z konce roku 2011. V průběhu roku se inflace nadále snižovala. Důvodem pro tento vývoj bylo protiinflační působení domácí ekonomiky. Česká národní banka již v roce 2012 snížila hodnoty úrokových sazeb na jejich technická minima na kterých budou udržovány až do doby zesílení inflačních tlaků, zároveň informovala o možnosti zavedení dalších měnových nástrojů na udržení hladiny kurzu koruny – devizových intervencí.¹¹⁰

Jak je patrné z grafu 4, na počátku roku 2013 hladina inflace poklesla mírně pod hraniční 2 % cíl, avšak vlivem zvýšení nepřímých daní se inflace po zbytek roku držela v jeho blízkosti. Rok 2013 byl ve vývoji české ekonomiky natolik špatný (hrozba deflace), že pro udržení inflačního cíle bylo zapotřebí přistoupit k devizovým intervencím, jelikož úrokové sazby byly již na svých historických minimech.¹¹¹

¹⁰⁸ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2010* [online]. 2011 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2010.pdf.

¹⁰⁹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2011* [online]. 2012 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2011.pdf.

¹¹⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2012* [online]. 2013 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2012.pdf.

¹¹¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2013* [online]. 2014 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2013.pdf.

Měnový vývoj

Následující tabulka zobrazuje vývoj základních úrokových sazeb v České republice ve sledovaném období 2010-2013.

Tabulka 7: Vývoj úrokových sazeb ČR v letech 2010-2013

Stav ke konci roku	Repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)
2010	0,75	0,25	1,75
2011	0,75	0,25	1,75
2012	0,05	0,05	0,25
2013	0,05	0,05	0,25

Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování.

V roce 2010 bylo provedeno snížení repo sazby, a to během měsíce května o 0,25 % na úroveň 0,75 %, další snížení však již v roce 2010 nenastalo. Diskontní sazba, jakožto referenční sazba pro výpočet úroků byla držena stejně jako předchozí rok na úrovni 0,25 %. Lombardní sazba byla snížena na 1,75 % za účelem udržení rozpětí lombardní a repo sazby o 100procentních bodů. Přebytek volné likvidity byl opět stahován pomocí repo operací, které i v roce 2010 byly hlavním nástrojem měnových operací. Výše volné likvidity byla v roce 2010 na úrovni 385 mld. Kč, pokles oproti minulému roku byl cca 18 mld. Kč. Mimořádné operace byly i nadále ČNB důsledkem stálého působení finanční krize využívány. Na konci roku 2010 správa devizových rezerv vykazovala zůstatek ve výši 756 mld. Kč, což představovalo přebytek ve výši 26 mld. Kč. Devizových intervencí nebylo i nadále využito.¹¹²

Rok 2011 představoval stagnující situaci ve vývoji úrokových sazeb, které byla na stejné úrovni jako předcházející rok 2010. Repo operace nadále sloužily jako hlavní měnové nástroje pro stahování přebytečné likvidity bankovního sektoru, objem likvidity dosáhl 353 mld. Kč, což představovalo snížení o 5 mld. Kč ve srovnání s předchozím

¹¹² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2010* [online]. 2011 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2010.pdf.

rokem. Výše devizových rezerv se oproti roku 2010 téměř nezměnila, její výše dosahovala 755 mld. Kč. Opět nebyly provedeny žádné devizové intervence.¹¹³

V následujícím roce 2012 bankovní rada nadále snižovala výši úrokových sazeb. Výše dvoutýdenní repo sazby dosáhla v roce 2012 svého historického minima. Koncem roku byla snížena na hladinu 0,05 %. Na stejnou úroveň byla snížena také diskontní sazba. Důsledkem těchto operací bylo zvýšení využívání depozitních facilit na úrok růstu objemu likvidity upravované pomocí repo operací. Výše stahovaného objemu volné likvidity bankovního sektoru činila v roce 2012 v průměru 345 mld. Kč. Tržní hodnota aktivně spravovaného portfolia devizových rezerv vzrostla na 855 mld. Kč. Tento růst byl způsoben externími toky pocházejícími z nákupu či prodeje cizí měny klientům ČNB a také z klientských devizových depozit. Bankovní rada v roce 2012 rozhodla o udržování úrokových sazeb na jejich minimu v delším časovém horizontu a zároveň vyhlásila možnost využití jiných měnových nástrojů – devizových intervencí, a to až do chvíle nárůstu inflačních tlaků na snížení kurzu koruny.¹¹⁴

V roce 2013 pokračoval nepříznivý vývoj české ekonomiky. Nebylo již možné dále snižovat základní finanční úrokové sazby, které se držely na stejné úrovni jako předcházející rok 2012. Hlavním cílem České národní banky je udržení cenové stability. Bankovní rada se tedy rozhodla pro využití kurzu české koruny jako dalšího nástroje uvolňování měnových podmínek s cílem udržet kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 korun za euro. Během roku 2013 Česká národní banka nakoupila na devizovém trhu devizy v celkovém objemu téměř 202 mld. Kč. Hladina volných likvidit bankovního sektoru tedy vzrostla o tuto sumu. Před prováděním devizových intervencí hladina volných likvidit činila 391 mld. Kč.¹¹⁵

¹¹³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2011* [online]. 2012 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2011.pdf.

¹¹⁴ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2012* [online]. 2013 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2012.pdf.

¹¹⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2013* [online]. 2014 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2013.pdf.

4.1.3 Česká republika v letech 2014–2016

Makroekonomický vývoj

Následující tabulka identifikuje konkrétní hodnoty makroekonomických ukazatelů České republiky v letech 2014-2016.

Tabulka 8: Makroekonomické ukazatele ČR 2014-2016

Makroekonomické ukazatele	2014	2015	2016
Hrubý domácí produkt (mld. Kč, b. c.)	4313,9	4595,8	4773,2
Hrubý domácí produkt (% , r/r, reálně)	2,7	4,5	2,4
Celková spotřeba domácností (% , r/r, reálně)	1,8	3,8	3,6
Obecná míra nezaměstnanosti (průměr, %)	6,1	5,0	4,0
Míra inflace (metodika CPI) (průměr, %)	0,4	0,3	0,7
Míra inflace (metodika HICP) (průměr, %)	0,4	0,3	0,6
Kurz CZK/ EUR	27,533	27,283	27,03

Zdroj: ČSÚ, EUROSTAT, vlastní zpracování.

Příchod roku 2014 představoval hrozbu vzniku deflačního očekávání a dalšího prohloubení propadu české ekonomiky. V minulém roce došlo k využití devizových intervencí a kurz české koruny byl stabilizován na hladině 27, 533 CZK/EUR. Důsledkem oslabení kurzu české koruny došlo k příznivému vývoji české ekonomiky, která v roce 2014 byla ovlivněna zejména oživením zahraniční poptávky, růstu vývozu zboží a také růstem domácích investic a spotřeby. Situace na trhu práce se důsledkem oživení ekonomiky také mírně zlepšila.¹¹⁶

Růst české ekonomiky v roce 2015 navázal na své pomalé oživení z předchozího roku, hrubý domácí produkt meziročně vzrostl na úroveň 4,5 %. Růst ekonomiky zapříčinily všechny složky domácí poptávky, a to převážně spotřeba domácností. Na růstu ekonomiky se také podílela vláda svými investicemi, rostoucí zahraniční poptávka a také pokles cen ropy na světových trzích. V roce 2015 rostla i míra zaměstnanosti, ekonomický

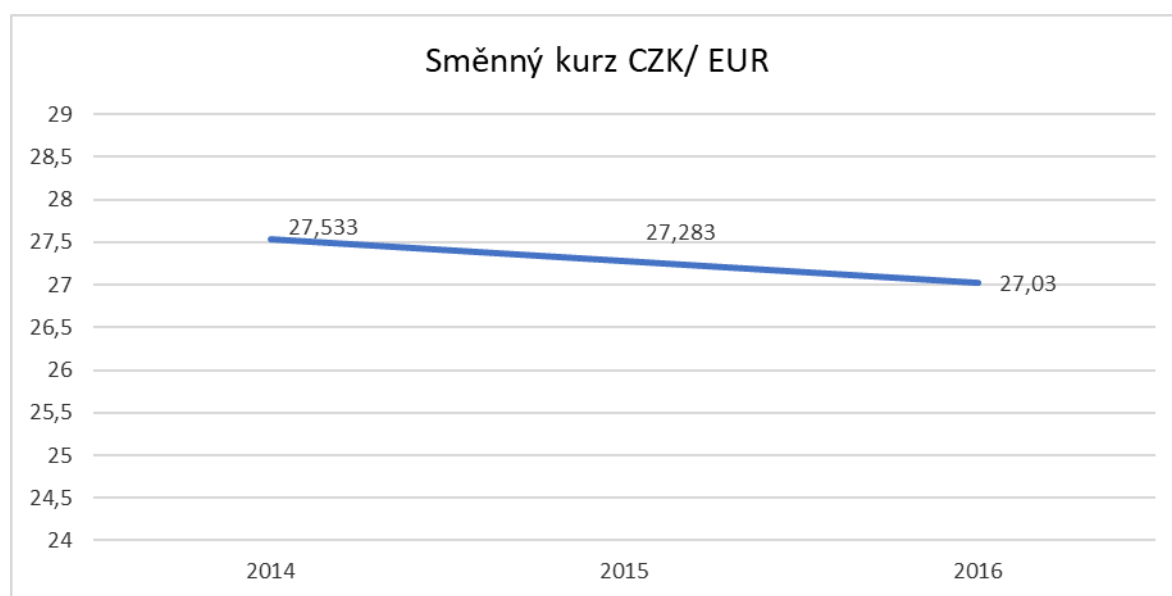
¹¹⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2014* [online]. 2015 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2014.pdf.

vývoj přispěl k zrychlování růstu mezd. Jak je patrné z grafu 5, kurz koruny se nacházel těsně nad hranicí 27 korun za jedno euro.¹¹⁷

Rok 2016 přinesl další pozitivní vývoj české ekonomiky, avšak o tempo růstu bylo o polovinu nižší než v předcházejícím roce. Tabulka 8 dokazuje, že hrubý domácí produkt dosáhl v meziročním průměru jen 2,4 %. Na vývoji se podílela zejména spotřeba domácností a v menší míře také čistý vývoz. Zpomalení vývoje ekonomiky bylo zapříčiněno snížením vládních i podnikových investic. Míra nezaměstnanosti nadále klesala, hladina tohoto ukazatele vyústila až v nejnižší hodnotu ze všech zemí Evropské unie, na úroveň 4 %.¹¹⁸

Graf 5 vypovídá o stabilním vývoji české koruny vůči euru, a to ve výši 27 korun za jedno euro, který byl ovlivněn devizovými intervencemi České národní banky.

Graf 5: Směnný kurz CZK/ EUR 2014-2016



Zdroj: EUROSTAT, vlastní zpracování.

¹¹⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2015* [online]. 2016 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2015.pdf.

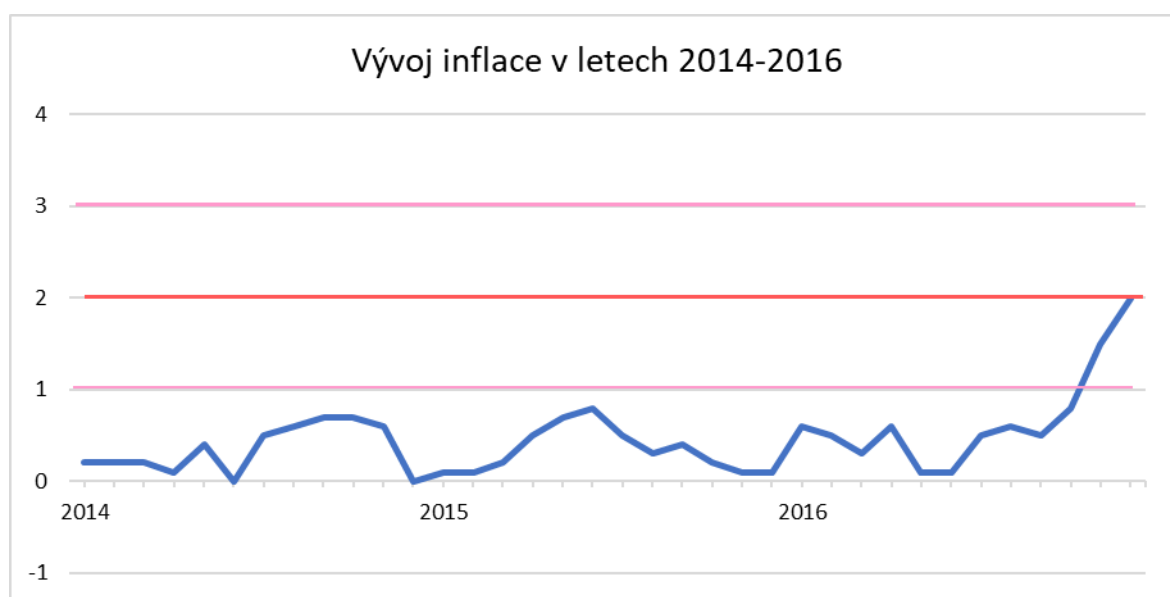
¹¹⁸ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2016* [online]. 2017 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2016.pdf.

Inflační vývoj

Inflační cíl platný v letech 2014-2016 navazuje na inflační cíl stanovený Českou národní bankou v roce 2010. Jedná se o meziroční přírůstek spotřebitelských cen na hranici 2 % s tolerančním pásmem +/- 1 procentní bod, tento fakt je patrný z Výroční zprávy pro rok 2010.¹¹⁹

Následující graf 6 zobrazuje vývoj inflace České republiky za sledované období 2014-2016, v grafu je zvýrazněná hodnota 2 % inflačního cíle spolu s možností 1 % odchýlení na obě strany.

Graf 6: Vývoj inflace ČR v letech 2014-2016 (metodika CPI)



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování.

V první polovině roku 2014 hladina inflace prudce klesla a nacházela se hluboce pod spodní hranicí tolerančního pásma České národní banky (leden, únor, březen 0,2 %). Převažujícím důvodem bylo odeznění změn DPH z minulého roku 2013 a pokles regulovaných cen. Během roku se inflace dočasně mírně zvýšila, avšak konec roku byl opět poznamenán poklesem cen pohonných hmot, cen potravin a také poklesem cen

¹¹⁹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2010* [online]. 2011 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2010.pdf.

světových agrárních komodit (zákaz jejich dovozu do Ruska), což mělo za následek opětovné snížení inflace k nulovým hodnotám.¹²⁰

Hladina míry inflace se po celý sledovaný rok 2015 nacházela pod spodní úrovní tolerančního pásma inflačního cíle, důsledkem světového propadu cen ropy a následného snížení cen pohonných hmot, doplněné v druhém pololetí o další pokles regulovaných cen a zastavení růstu cen potravin. Inflace v roce 2015 dosahovala hodnot v rozmezí od 0,1 % až do 0,8 %.¹²¹

Rok 2016 byl ve vývoji inflace téměř neměnný, hladina inflace se po většinu sledovaného roku držela na velmi nízkých hodnotách. Tento vývoj zapříčinily nízké ceny energetických surovin i potravin. Konec roku ale přinesl výraznou změnu, hladina inflace v prosinci dosahovala 2 % úrovně, která byla způsobena zastavením poklesu cen pohonných hmot, zvýšily se ceny potravin a v neposlední řadě se také projevíly cenové dopady zavedení elektronické evidence tržeb v odvětví stravování a ubytování.¹²²

¹²⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2014* [online]. 2015 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2014.pdf.

¹²¹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2015* [online]. 2016 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2015.pdf.

¹²² ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2016* [online]. 2017 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2016.pdf.

Měnový vývoj

Tabulka 9 zobrazuje vývoj základních úrokových sazeb v České republice používaných v letech 2014-2016.

Tabulka 9: Vývoj úrokových sazeb ČR v letech 2014-2016

Stav ke konci roku	Repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)
2014	0,05	0,05	0,25
2015	0,05	0,05	0,25
2016	0,05	0,05	0,25

Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování.

Z tabulky 9 vyplývá, že bankovní rada České národní banky navázala v roce 2014 na svoji činnost z předchozího roku 2013. Úrokové sazby byly stále drženy na jejich historických minimech: repo sazba na úrovni 0,05 %, diskontní sazba na hladině 0,05 % a lombardní sazba ve výši 0,25 %. České národní banka dále zamýšlí využití devizových intervencí jako dalšího nástroje měnové politiky s cílem udržet kurz české koruny vůči euru na hladině 27 korun za jedno euro. Kurzový vývoj však v roce 2014 nezačal příčinu využití intervencí na finančním trhu. Hlavním nástrojem měnových operací byly stále repo operace, které se i v roce 2014 podílely na stahování přebytečné volné likvidity bank. Objem volné likvidity činil 637 mld. Kč. Na konci roku 2014 činila velikost devizových rezerv v korunovém vyjádření 1 244 mld.¹²³

Jak je patrné z tabulky 9, rok 2015 se velice podobal předchozímu roku. Úrokové sazby byly drženy stále na jejich nejnižších možných úrovních. Oproti předchozímu roku však byla bankovní rada nucena přistoupit k devizovým intervencím. V první polovině roku se měnový kurz držel na slabší hodnotě, v druhém pololetí kurz posílil až téměř na hodnotu kurzového závazku a Česká národní banka začala s cílem udržení kurzu intervenovat nákupy eur na devizovém trhu. Objem uskutečněných devizových intervencí v roce 2015 dosáhl objemu 8, 998 mld. eur. Hlavním měnovým nástrojem k řízení krátkodobých úrokových sazeb jsou i nadále repo operace. Objem volné likvidity

¹²³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2014* [online]. 2015 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocn%C3%AD_zpravy/download/vyrocn%C3%AD_zprava_2014.pdf.

dosahoval 757 mld. Kč. Při únorovém zasedání bankovní rady bylo rozhodnuto, že k ukončení kurzového závazku, a tedy využití devizových intervencí nedojde dříve než ve druhém pololetí roku 2016. Správa devizových rezerv vykazovala na konci roku hodnotu v korunovém vyjádření 1 601 mld.¹²⁴

Na základě tabulky 9 je patrné, že poslední sledovaný rok 2016 je ve vývoji operací na finančním trhu téměř srovnatelný s vývojem v předchozím roce. Hladiny úrokových sazeb se nezměnily ani během roku 2016. Repo sazba se držela na úrovni 0,05 %, diskontní sazba na hladině 0,05 % a lombardní sazba ve výši 0,25 %. Graf 6 vykazuje hladinu kurzu české koruny vůči euru se jen těsně nad úrovní 27 korun za euro. Bankovní rada se tedy rozhodla pro intervence na finančním trhu. Objem nakoupených eurových deviz v roce 2016 činil 16, 851 mld. eur. V září na zasedání bankovní rady byla prodloužena doba kurzového závazku až do druhého čtvrtletí roku 2017. Celkový průměrný objem stahované volné likvidity činil 1 138 mld. Kč. Na konci roku činila velikost devizových rezerv 2 198 mld. korun.¹²⁵

¹²⁴ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2015* [online]. 2016 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2015.pdf.

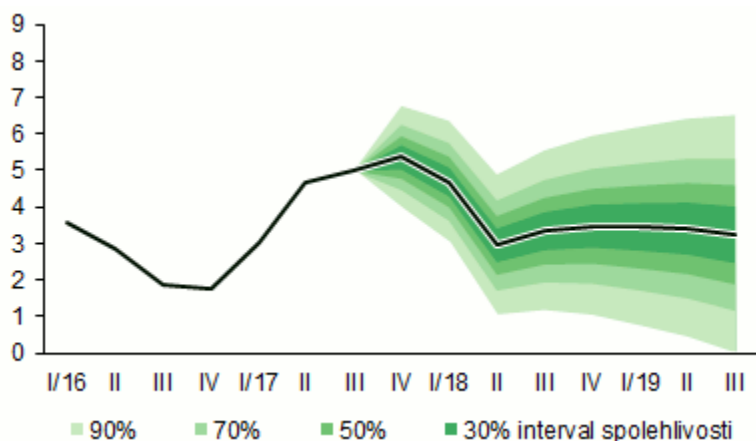
¹²⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2016* [online]. 2017 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2016.pdf.

4.1.4 Prognóza: Česká republika v letech 2017–2018

Podle prognózy pro rok 2018 je patrné, že výše hrubého domácího produktu bude v následujících letech 2017 a 2018 překračovat 3 % tempo růstu, čímž ale zpomalí svůj vývoj oproti roku 2017, kde je prognózovaná hodnota hrubého domácího produktu 4,5 %. Tento vývoj bude vyvolaný stále rostoucí spotřebou domácností.

Vývoj kurzu koruny je dle prognózy spojen s jejím posilováním. Růst ekonomiky bude také odrážet situaci na trhu práce. Míra nezaměstnanosti, která je již na velice nízké hodnotě nezadává, pro další roky tak velký prostor, který by umožňoval další růst míry zaměstnanosti. Saldo obchodní bilance je dle prognózy za rok 2017 na stejné úrovni jako předchozí rok, pro rok 2018 saldo obchodní bilance mírně poklesne.^{126,127}

Obrázek 5: Prognóza HDP České republiky



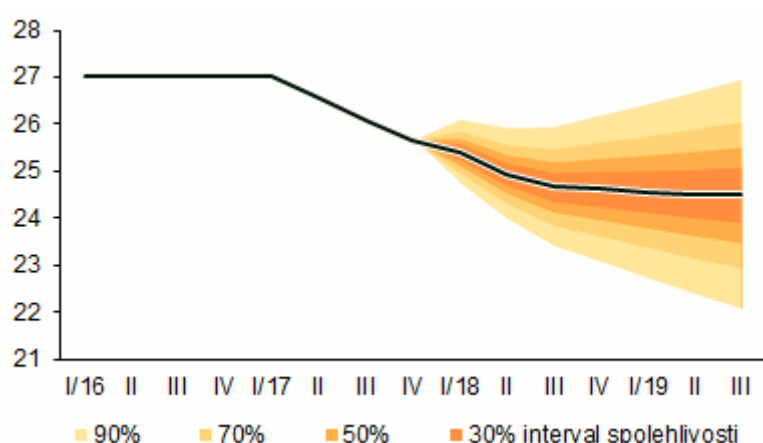
Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. ©Česká národní banka, 2003-2018 [cit. 2017-26-03]

Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html

¹²⁶ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zprávy o inflaci 2017* [online]. 2017 [cit. 2018-03-24]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2017/2017_IV/download/zoi_IV_2017.pdf.

¹²⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zprávy o inflaci 2018* [online]. 2018 [cit. 2018-03-24]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2018/2018_I/download/zoi_I_2018.pdf.

Obrázek 6: Prognóza směnného kurzu CZK/EUR

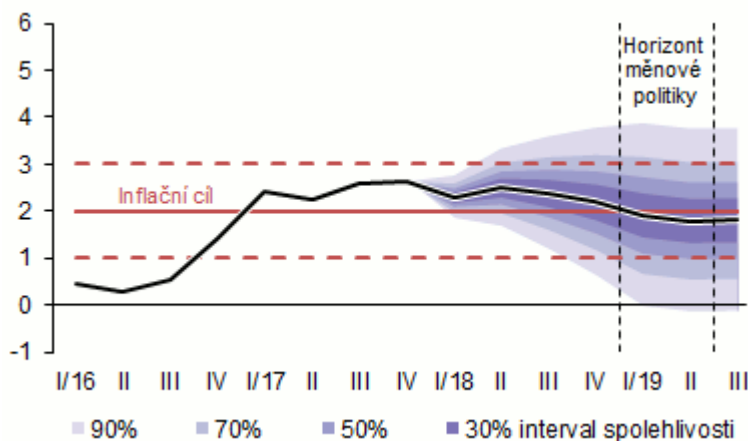


Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. ©Česká národní banka, 2003-2018 [cit. 2017-26-03]

Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html

V návaznosti na prognózu ČNB se vývoj inflace v letech 2017 a 2018 bude pohybovat nad úrovní 2 % inflačního cíle, počátkem roku 2019 však poklesne lehce pod 2 % hranici. Inflační vývoj bude ovlivněn dynamikou růstu mezd v podmínkách robustního růstu české ekonomiky.¹²⁸

Obrázek 7: Prognóza inflace České republiky



Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. ©Česká národní banka, 2003-2018 [cit. 2017-26-03]

Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html

¹²⁸ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zprávy o inflaci 2018* [online]. 2018 [cit. 2018-03-24]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2018/2018_I/download/zoj_I_2018.pdf.

Dle prognózy pro rok 2017 bankovní rada zvýšila úroveň základních úrokových sazeb dvakrát, na konci roku úrokové sazby dosahovaly následujících hodnot: dvoutýdenní repo sazba 0,50 %, lombardní sazba 1 % a diskontní sazba byla stále ponechána na své 0,05 % úrovni. Prognóza pro rok 2018 uvedla, že na únorovém zasedání bankovní rady bylo rozhodnuto o zvýšení repo sazby na 0,75 %, lombardní sazby na 1,5 % a diskontní sazba zůstala na své 0,05 % hladině.^{129,130}

Tabulka 10: Prognóza úrokových sazeb České republiky

Stav ke konci roku	Repo sazba (%)	Diskontní sazba (%)	Lombardní sazba (%)
2017	0,50	0,05	1
2018	0,75	0,05	1,5

Zdroj: ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zprávy o inflaci 2018* [online]. 2018 [cit. 2018-03-24]. Dostupné z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2018/2018_I/download/zoi_I_2018.pdf.

¹²⁹ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zprávy o inflaci 2017* [online]. 2017 [cit. 2018-03-24]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2017/2017_IV/download/zoi_IV_2017.pdf.

¹³⁰ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zprávy o inflaci 2018* [online]. 2018 [cit. 2018-03-24]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2018/2018_I/download/zoi_I_2018.pdf.

4.2 Monetární politika Slovenské republiky

4.2.1 Slovenská republika v letech 2006-2009

Makroekonomický vývoj

Příložená tabulka makroekonomických ukazatelů identifikuje vývoj Slovenské republiky v období 2006-2009.

Tabulka 11: Makroekonomické ukazatele SR 2006-2009

Makroekonomické ukazatele	2006	2007	2008	2009
Hrubý domácí produkt (mld. EUR)	54,76	62,3	66,6	64,8
Hrubý domácí produkt (% , r/r, reálně)	8,5	10,8	5,6	-5,4
Obecná míra nezaměstnanosti (průměr, %)	13,5	11,2	9,6	12,1
Míra inflace (metodika CPI) (průměr, %)	4,5	2,8	4,6	1,6
Míra inflace (metodika HICP) (průměr, %)	4,3	1,9	3,9	0,9
Kurz SKK/EUR, (*USD/ EUR)	37,2340	33,7750	31,2620	*1,3948

Zdroj: ŠÚ SR, EUROSTAT, vlastní zpracování.

Z tabulky 10 je patrné, že se Slovenská ekonomika v roce 2006 vyvíjela dynamickým tempem, meziroční růst hrubého domácího produktu dosahoval úrovně 8,5 %. Na této hodnotě se podílely zejména zahraniční investice doplněné o zvýšení produkce v automobilovém a elektrotechnickém průmyslu. Významným faktorem bylo také zvýšení zahraniční poptávky, které třikrát převyšovalo míru domácí poptávky. Pozitivní vývoj ekonomiky ovlivnil také zvyšující se míru zaměstnanosti, přičemž míra nezaměstnanosti byla i tak na vysoké úrovni 13,5 %.¹³¹

Rok 2007 byl pro Slovenskou republiku ve znamení ekonomického růstu. Tabulka 10 zobrazuje růst hrubého domácího produktu, který se vyšplhal až na úroveň 10,8 %, nejvyšší úroveň za celé sledované období. Počáteční rozšíření výrobních kapacit v automobilovém a elektrotechnickém průmyslu, plynoucí již z minulého roku, se promítlo do rostoucí exportní výkonnosti ekonomiky. S rostoucí ekonomikou bylo opět spojeno

¹³¹ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výroční správa 2006* [online]. 2007 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/VSNBS06.pdf.

snižování nezaměstnanosti a růst mezd. Obchodní bilance dosáhla meziročního zlepšení, konečné saldo obchodní bilance bylo ale stále záporné (-21, 4 mld. SKK).¹³²

Vývoj slovenské ekonomiky ještě v prvním pololetí 2008 pokračoval ve svém dynamickém růstu, avšak v druhém pololetí se jeho vývoj významně zpomalil. Růst hrubého domácího produktu se postupně změnil z 9,3 % v prvním čtvrtletí až na úroveň 2,5 % ve čtvrtém čtvrtletí. Obrat ve vývoji byl ovlivněn zejména snížením zahraniční poptávky a investic. Období ekonomického růstu bylo opět spojeno s meziročním snižováním míry nezaměstnanosti, která klesla pod 10 % hranici. Saldo obchodní bilance zůstalo téměř beze změny. Během druhého pololetí byly již patrné vlivy propukající celosvětové finanční a hospodářské krize.¹³³

Vývoj ekonomiky v roce 2009 byl pro Slovenskou republiku velice významný. Od 1. ledna vstoupila Slovenská republika, přijetím eura jakožto své národní měny, do eurozóny a zároveň se Národní banka Slovenska stala členem Eurosystemu. Globální hospodářská a finanční krize patrná již z konce roku 2008, zasáhla v roce 2009 slovenskou ekonomiku plnou silou. Snížení hrubého domácího produktu, které bylo ve výši 5,4 %, bylo způsobené zejména poklesem zahraničního obchodu, doprovázené snížením domácí poptávky. Zpomalení ekonomického vývoje se promítlo do zvýšení míry nezaměstnanosti, která vzrostla k 12 % hranici a do poklesu mezd. Kladné saldo obchodní bilance (1 186, 9 mil. EUR) bylo spojeno se sníženým vývozu v menším měřítku nežli snížení dovozu.¹³⁴

¹³² NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2007* [online]. 2008 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/VSNBS07.pdf.

¹³³ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2008* [online]. 2009 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/VSNBS08.pdf.

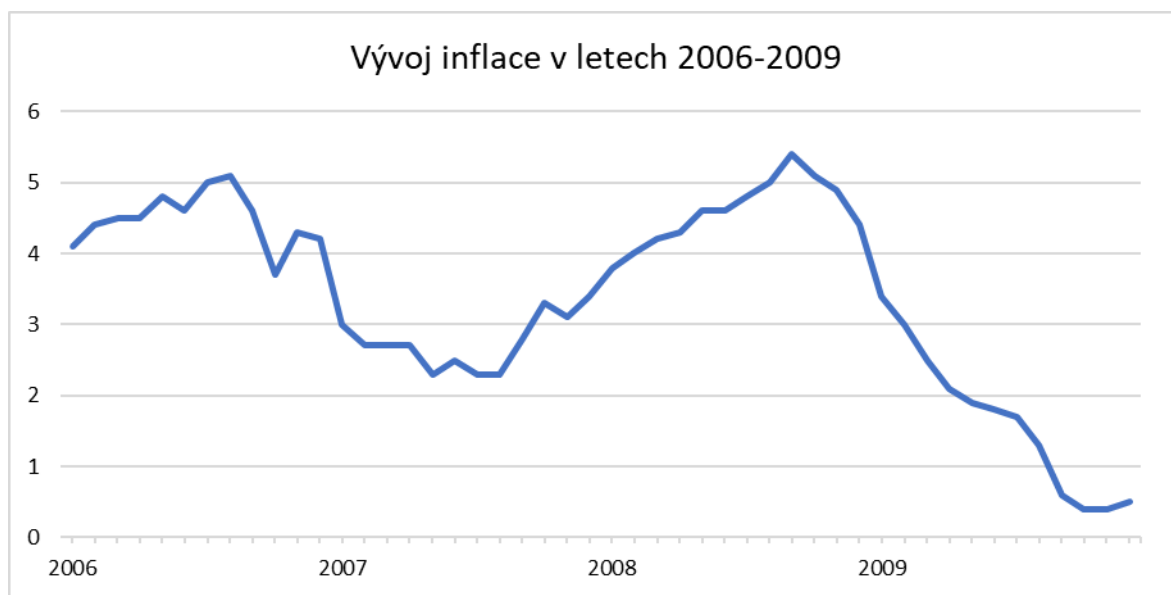
¹³⁴ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2009* [online]. 2010 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/VSNBS09.pdf.

Inflační vývoj

Jak je patrné z Výroční zprávy pro rok 2004, na konci tohoto roku bankovní rada Národní banky Slovenska schválila Měnový program, který upravoval výkon a cíle měnové politiky až do přijetí eura. S ohledem na snahu vstupu Slovenské republiky do eurozóny a splnění podmínek Maastrichtských konvergenčních kritérií, přistoupila od ledna 2005 NBS v rámci měnové politiky k inflačnímu cílení v podmínkách ERM II. Závazek je zároveň spojený s meziroční mírou inflace (měřeno harmonizovaným indexem spotřebitelských cen) pod 2,5 % k prosinci 2006 a pod 2 % k prosinci roku 2007 a 2008.¹³⁵

Graf 7 zobrazuje vývoj inflace Slovenské republiky měřené národním indexem spotřebitelských cen v letech 2006-2009.

Graf 7: Vývoj inflace SR v letech 2006-2009 (metodika CPI)



Zdroj: EUROSTAT, vlastní zpracování.

Inflační vývoj se v roce 2006 vyznačoval rychlým růstem. V prosinci daného roku hladina inflace měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen dosáhla 3,7 %, čímž převýšila inflační cíl o 1,2 %. Inflace měřená národním indexem spotřebitelských cen dosáhla 4,5 %. Ceny energií spolu s cenami potravin a cenami ve zdravotnictví rostly

¹³⁵ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výroční správa 2004* [online]. 2005 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnSprava/VSNBS04.pdf.

vyšším než očekávaným tempem. Do ceny potravin se promítly důsledky špatné úrody způsobené špatnými klimatickými podmínkami a zvýšení spotřebních daní na cigarety. Ceny energií byly ovlivněny růstem cen komodit na světových trzích.¹³⁶

Z grafu 7 vyplývá, že inflace měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen dosáhla za uplynulý rok 2007 úrovně 1,9 %, národní index spotřebitelských cen vykazoval hodnotu inflace 2,8 %. Pokles hodnot byl vyvolán vnějšími vlivy, zejména poklesem cen komodit na světových trzích, ropy a energií v prvním čtvrtletí roku. Tyto změny se pak projeví v poklesu regulovaných cen, pohonných hmot i cen potravin. Překročení inflačního cíle přinesl i rok 2007 v důsledku růstu cen potravinových a energetických komodit v posledním čtvrtletí roku 2007. Jednalo se o působení globálních vlivů, jejichž vliv monetární politika nemohla ovlivnit.¹³⁷

Rok 2008 přinesl zvýšení harmonizovaného indexu spotřebitelských cen v roce 2008 až na úroveň 3,9 %, zároveň také zvýšení národního indexu spotřebitelských cen, který dosahoval 4,6 %. Vývoj byl stejně jako rok minulý, ovlivněn vnějšími vlivy, které nebylo možné ovlivnit působením měnové politiky NBS. Během roku rostly ceny energetických i zemědělských surovin. Tyto změny se pak projeví v cenách pohonných hmot, regulovaných cen i v cenách potravin.¹³⁸

V roce 2009 vlivem globálního poklesu ekonomické aktivity byla ovlivněna i hladina inflace. Pokles energetických (zejména ropa) i zemědělských surovin na světových trzích vyvolal výrazný pokles růstu cen pohonných hmot, potravin i energií. Inflace měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských v průměru roku dosáhla 0,9 %. Inflace zjištěná národním indexem spotřebitelských cen dosáhla hladiny 1,6 %. Důsledkem nejistoty budoucího vývoje (růst nezaměstnanosti) se snížila poptávka spotřebitelů, která vyvolala snížení cen zahraničního a později i domácího průmyslového zboží.¹³⁹

¹³⁶ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2006* [online]. 2007 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/VSNBS06.pdf.

¹³⁷ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2007* [online]. 2008 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/VSNBS07.pdf.

¹³⁸ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2008* [online]. 2009 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/VSNBS08.pdf.

¹³⁹ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2009* [online]. 2010 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/VSNBS09.pdf.

Měnový vývoj

Z Výroční zprávy pro rok 2005 vyplývá, že od ledna roku 2005 Národní banka Slovenska začala realizovat na základě svého Měnového programu, strategii inflačního cílení v podmínkách ERM II. Tento plán banka následovala až do konce roku 2008. Hlavním úkolem Národní banky Slovenska v oblasti měnové politiky je péče o cenovou stabilitu, která odráží potřeby plnění Maastrichtských inflačních a kurzových kritérií a zároveň respektuje mechanismy ERM II.¹⁴⁰

Následující tabulka uvádí přehled základních úrokových sazeb Národní banky Slovenska v letech 2006-2008. Graf směnného kurzu slovenské koruny vůči euru, uvedený pod tabulkou, identifikuje její vývoj jen do konce roku 2008, kdy byla slovenská koruna nejsilnější za celé své analyzované období.

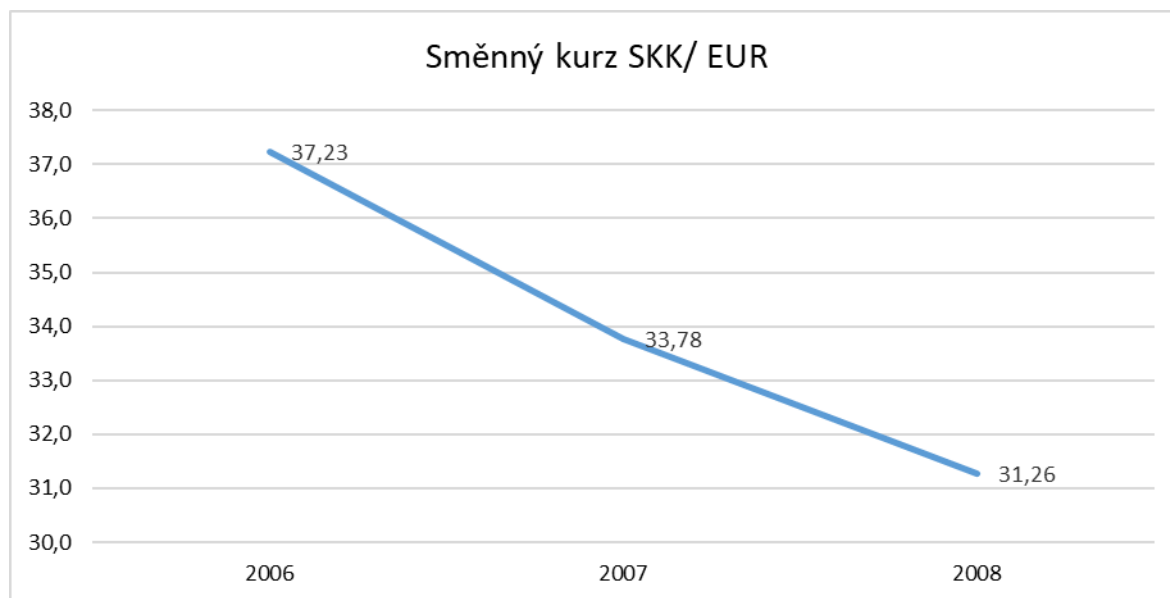
Tabulka 12: Vývoj úrokových sazeb SR v letech 2006-2008

Stav ke konci roku	Sazba pro hlavní refinanční operace (%)	Sazba pro jednodenní refinanční operace (%)	Sazba pro jednodenní sterilizační operace (%)
2006	4,75	6,25	3,25
2007	4,25	5,75	2,25
2008	2,5	3,50	1,50

Zdroj: NBS, vlastní zpracování.

¹⁴⁰ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2005* [online]. 2006 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/VSNBS05.pdf.

Graf 8: Směnný kurz SKK/ EUR 2006-2008



Zdroj: EUROSTAT, vlastní zpracování.

Měnová politika se v průběhu roku 2006 zaměřila na dosažení střednědobých inflačních cílů a plnění maastrichtského kritéria inflace. S cílem zmírnit dynamiku růstu HDP a s tím i současně růst regulovaných cen a energií využila Národní banka Slovenska možnost zvýšení základní úrokové sazby a zpřísnila tak podmínky měnové politiky. Konkrétně se základní úroková sazba zvýšila o 1,75 % až na hodnotu 4,75 %. NBS během roku několikrát přistoupila k devizovým intervencím, které umírňovaly volatilitu směnného kurzu slovenské koruny. Intervencí bylo využito během letních měsíců, kdy banka prodala eura ve výši 3 085 mil. eur a na konci roku při úrovni 34,060 SKK/EUR (nejvyšší hodnota slovenské koruny), kdy banka zakoupila devizy ve výši 495 mil. eur, čímž čisté saldo devizových intervencí dosáhlo za rok 2006 prodeje 2,59 mld. eur.¹⁴¹

Následující rok 2007 umožnil zvolnění měnové politiky a snížení základních úrokových sazeb. V prvním pololetí došlo ke snížení úrokové sazby dvakrát, v součtu o hodnotu 0,5 %. V důsledku pokračující volatility směnného kurzu Národní banka Slovenska i v roce 2007 přistoupila k devizovým intervencím. 8. března se kurz slovenské koruny přiblížil k 33,800 SKK/EUR a NBS nakoupila 530 mil. eur. Avšak 16. března byla

¹⁴¹ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2006* [online]. 2007 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/VSNBS06.pdf.

změněná centrální parita, od které se může odchýlit směnný kurz slovenské koruny v systému ERM II (z 38, 455 SKK/EUR na 35, 4424 SKK/EUR). NBS byla tedy nucena přistoupit k dalším intervencím a zakoupila 1 400 mil. eur, čímž posunula kurz na 33, 650 SKK/EUR. Následovalo první snížení základní úrokové sazby. Poslední intervence roku 2007 nastala v dubnu, kdy NBS nakoupila 700 mil. eur a směnný kurz se posunul na úroveň 33, 600 SKK/EUR. Poté snížila bankovní rada základní sazbu podruhé a směnný kurz slovenské koruny se stabilizoval.¹⁴²

Příznivý hospodářský vývoj na počátku roku 2008 přinesl posílení směnného kurzu slovenské koruny, a tak Slovenská republika požádala o druhou změnu centrální parity během dvou let. K 29. květnu byla centrální parita upravena z hodnoty 35, 4424 SKK/EUR na 30, 1260 SKK/EUR. I nadále měnová politika NBS pokračovala v souladu s Měnovým programem a realizovala strategii inflačního cílení v podmínkách ERM II. Vzhledem k očekávanému přijetí eura bankovní rada rozhodla v konečném součtu o snížení základní sazby na úroveň 2,5 %. Vývoj směnného kurzu započal na úrovni 33, 600 SKK/EUR, během roku se kurz slovenské koruny zhodnocoval až na úroveň 30, 080 SKK/EUR, v měsíci říjnu lehce oslabil a na konci roku dosáhl konečné hladiny 30, 126 SKK/EUR. Národní banka Slovenska na devizovém trhu v roce 2008 neintervenovala.¹⁴³

¹⁴² NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2007* [online]. 2008 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/VSNBS07.pdf.

¹⁴³ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2008* [online]. 2009 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/VSNBS08.pdf.

4.2.2 Slovenská republika v letech 2010-2013

Makroekonomický vývoj

Příložená tabulka 12 uvádí přehled základních makroekonomických ukazatelů Slovenské republiky za sledované období 2010-2013.

Tabulka 13: Makroekonomické ukazatele SR 2010-2013

Makroekonomické ukazatele	2010	2011	2012	2013
Hrubý domácí produkt (mld. EUR)	67,30	69,50	71,80	73,80
Hrubý domácí produkt (% , r/r, reálně)	5,0	2,8	1,7	1,5
Obecná míra nezaměstnanosti (průměr, %)	14,5	13,7	14	14,2
Míra inflace (metodika CPI) (průměr, %)	1,0	3,9	3,6	1,4
Míra inflace (metodika HICP) (průměr, %)	0,9	4,1	3,7	1,5
Kurz USD/ EUR	1,3257	1,3920	1,2848	1,3281

Zdroj: ŠÚ SR, EUROSTAT, vlastní zpracování.

Rok 2010 sebou přinesl pomalé oživení ekonomiky, zasažené světovou hospodářskou a finanční krizí. Hrubý domácí produkt vzrostl o 5 % důsledkem oživení zahraniční poptávky, avšak domácí poptávka rostla jen nízkým tempem. Situace na trhu práce se pomalým tempem zlepšovala, avšak míra nezaměstnanosti byla stále na velmi vysoká, jak zobrazuje tabulka 12, na hladině 14,5 %. ¹⁴⁴

Loňské zlepšení slovenské ekonomiky přetrvávalo v roce 2011 pouze v jeho prvním pololetí. V druhém pololetí byl vývoj ovlivněn mírou nejistoty a nedůvěry v evropském regionu důsledkem vývoje na finančních trzích některých zemí eurozóny. Hrubý domácí produkt dostáhl úroveň kolem 3 %, přičemž byl pozitivně ovlivněn rostoucí zahraniční poptávkou, zatímco domácí poptávka v důsledku snížení spotřeby domácností působila opačným směrem. Míra nezaměstnanosti zůstává stále na vysoké téměř 14 % úrovni, je ovšem nižší než v roce 2010. Saldo obchodní bilance v meziočném srovnání

¹⁴⁴ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2010* [online]. 2011 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyroчнаSprava/VSNBS10.PDF.

vzrostlo z hodnoty 0,8 mld. eur na 2,4 mld. eur, a to zejména vlivem růstu zahraniční poptávky zaměřené na automobilový průmysl.¹⁴⁵

I v roce 2012 přetrvávala v Evropě míra nejistoty, globální hospodářský růst se zpomalil a v evropských ekonomikách převažovala ekonomická recese. Hrubý domácí produkt slovenské ekonomiky vykazoval úroveň 1,7 %, čímž Slovenská republika patří k zemím s nejvyšším růstem HDP v Evropské unii. Růst domácí produkce je spojen s novými investicemi v automobilovém průmyslu, kladná obchodní bilance byla důsledkem převyšující vývozu nad dovozem, a to především vývozem nových modelů automobilového průmyslu. Jak je patrné z tabulky 12, míra nezaměstnanosti se držela stále na velmi vysoké 14 % hranici.¹⁴⁶

Rok 2013 navázal na svůj přechodí vývoj, růst slovenské ekonomiky se nadále zpomaloval. Hrubý domácí produkt dosáhl úrovně pouhých 1,5 % přičemž slovenská ekonomika stále patřila k nejrychleji se rozvíjejícím zemím eurozóny. Růst produkce je spojen se zahraniční poptávkou, pokles ovšem zaznamenala domácí poptávka. Míra zaměstnanosti v roce 2013 klesla o 0,8 %, hladina nezaměstnanosti převýšila hodnotu 14 %.¹⁴⁷

¹⁴⁵ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2011* [online]. 2012 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/VSNBS11.PDF.

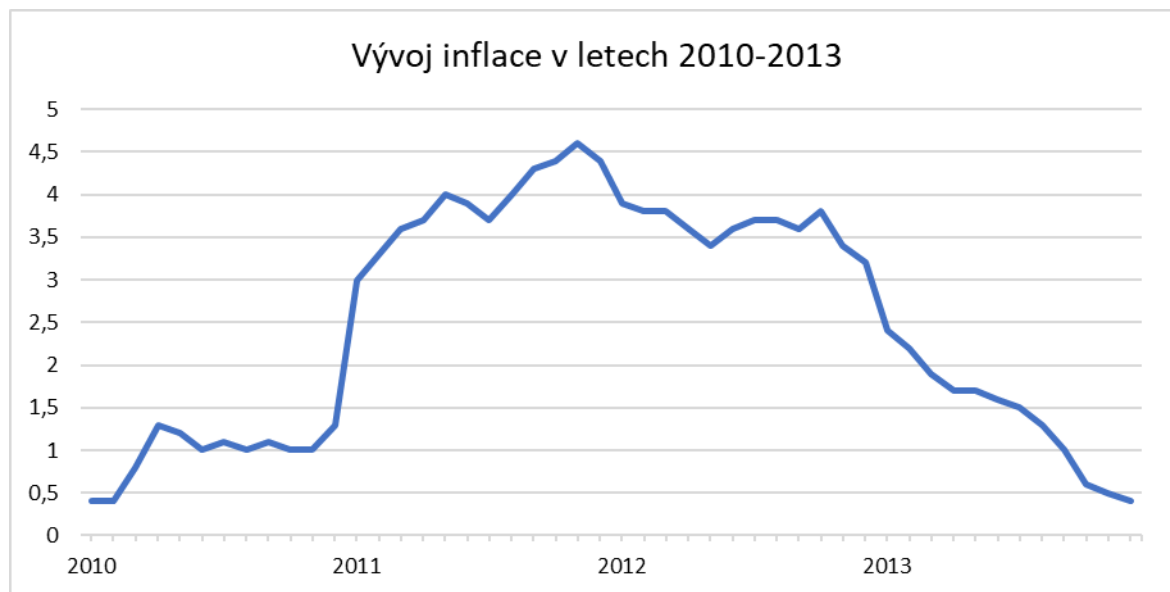
¹⁴⁶ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2012* [online]. 2013 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/protected/VSNBS12.PDF.

¹⁴⁷ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2013* [online]. 2014 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/protected/VSNBS13.PDF.

Inflační vývoj

Graf 10 zobrazuje vývoj inflace Slovenské republiky v letech 2010-2013.

Graf 9: Vývoj inflace SR v letech 2010-2013 (metodika CPI)



Zdroj: EUROSTAT, vlastní zpracování.

V roce 2010 pokračovalo snižování inflace měřené nejen harmonizovaným indexem spotřebitelských cen, ale i národním indexem spotřebitelských cen. HICP vykazoval hodnotu 0,9 %, CIP 1 %. Vývoj inflace byl poznamenán jak vnějšími, tak i domácími faktory. Cenová hladina byla ovlivněna růstem cen ropy a zemědělských surovin na světových trzích, ale zároveň i snižující se domácí poptávkou (vyvolána obavami z budoucího vývoje), která působila na zpomalení dynamiky cen služeb, které v konečném měřítku inflaci snižovaly.¹⁴⁸

Z grafu pro vývoj inflace Slovenské republiky v letech 2010-2013 vychází, že následující rok 2011 přinesl prudký nárůst inflace. Výše harmonizovaného indexu spotřebitelských cen vykazovala hodnotu 4,1 %, domácí index spotřebitelských cen vzrostl na úroveň 3,9 %. Zvýšená dynamika vývoje inflace byla vyvolána růstem regulovaných cen energií, růstem cen komodit a zejména konsolidačními opatřeními vlády, která zvýšila

¹⁴⁸ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2010* [online]. 2011 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/VSNBS10.PDF.

daň z přidané hodnoty (z původních 19 % na 20 %), spotřební daň na cigarety a zavedla další poplatky.¹⁴⁹

Rok 2012 zaznamenal pokles míry inflace měřené harmonizovaným indexem spotřebitelských cen z 4,1 % na 3,7 % důsledkem vlivu vnějších faktorů. Meziroční pokles růstu cenové hladiny byl způsoben poklesem růstu regulovaných cen energií a potravin. Na růst inflace působila konsolidační opatření zavedená již v předchozím roce 2011. Ve vývoji cen služeb bylo na počátku roku patrné zrychlení důsledkem zvýšení cen v železniční dopravě na konci roku 2011, avšak během roku po odeznění změny cen, dynamika opět zpomalila.¹⁵⁰

V průměru roku 2013 inflace navázala na svůj vývoj z předchozího roku a zpomalila až na hladinu 1,5 % (měřené HICP) a na hladinu 1,4 % (měřené CIP). Hlavními faktory byly nízká hladina cen energetických surovin, a to zejména ropy a elektrické energie, která se promítla již na počátku roku do poklesu růstu ceny plynu a elektrické energie a v průběhu roku také do poklesu ceny pohonných látek. Dalším faktorem působícím na pokles míry inflace bylo snižování růstu cen potravin v důsledku dobré úrody zemědělských komodit.¹⁵¹

Měnový vývoj

Jak vyplývá z Výroční zprávy pro rok 2009, 1. leden 2009 se stal historickým mezníkem ve vývoji slovenské ekonomiky, Slovenská republika přijala za svou domácí měnu euro, slovenská koruna k tomuto datu zanikla. Dále se Národní banka Slovenska stala členem Eurosystemu a v oblasti úrokové politiky začala přijímá rozhodnutí Evropské centrální banky. Národní banka Slovenska ukončila využívání měnových nástrojů na absorbování přebytečné likvidity a zaměřila se spíše na dodávání likviditu do systémového deficitu ve kterém se evropský bankovní sektor nachází. Základními úrokovými sazbami

¹⁴⁹ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výroční správa 2011* [online]. 2012 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/VSNBS11.PDF.

¹⁵⁰ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výroční správa 2012* [online]. 2013 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/protected/VSNBS12.PDF.

¹⁵¹ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výroční správa 2013* [online]. 2014 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/protected/VSNBS13.PDF.

ECB jsou sazba pro hlavní refinanční operace (jednotýdenní/ repo operace NBS dvoutýdenní), úroková sazby pro jednodenní refinanční a sterilizační operace ECB.¹⁵²

Následující tabulka vymezuje vývoj základních úrokových sazeb stanovených Evropskou centrální bankou v letech 2009-2013, graf 10 identifikuje vývoj směnného kurzu dolaru vůči euru za období 2009-2013.

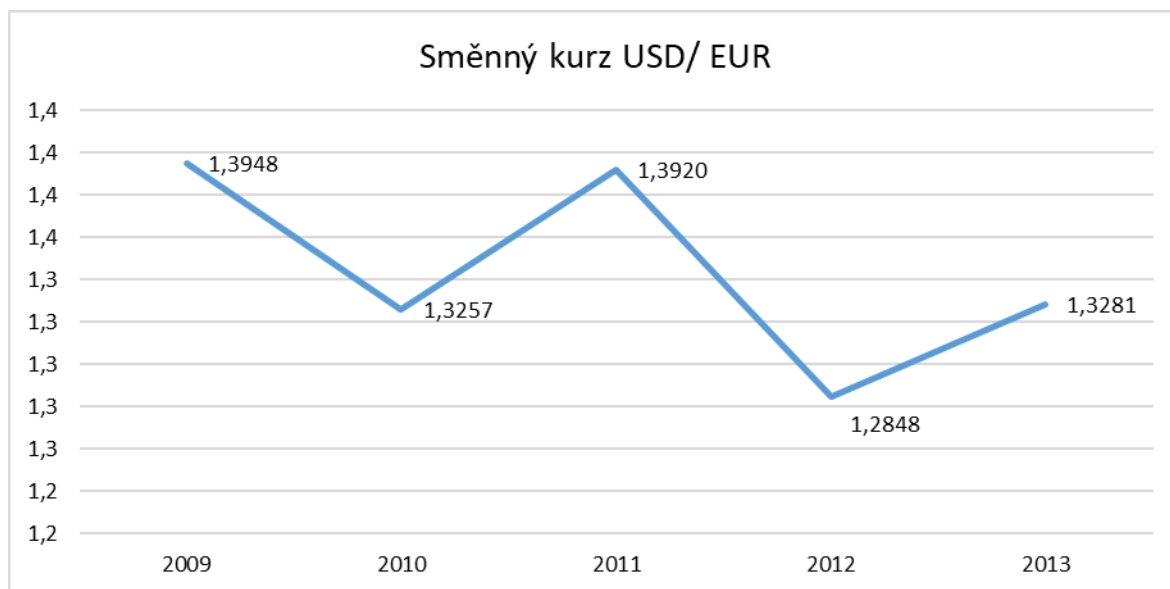
Tabulka 14: Vývoj úrokových sazeb SR v letech 2009-2013

Stav ke konci roku	Sazba pro hlavní refinanční operace (%)	Sazba pro jednodenní refinanční operace (%)	Sazba pro jednodenní sterilizační operace (%)
2009	1,00	1,75	0,25
2010	1,00	1,75	0,25
2011	1,00	1,75	0,25
2012	0,75	1,50	0,00
2013	0,25	0,75	0,00

Zdroj: NBS, vlastní zpracování.

¹⁵² NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2009* [online]. 2010 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/VSNBS09.pdf.

Graf 10: Směnný kurz USD/ EUR 2009-2013



Zdroj: EUROSTAT, vlastní zpracování.

Evropská centrální banka během roku 2009 snížila hlavní sazbu celkem čtyřikrát až na úroveň 1,0 %. Euro jako jednotná měna eurozóny je v režimu volně plovoucího kurzu. Rok 2009 ve vývoji směnného kurzu USD/EUR zaznamenal vyšší volatilitu, nejnižší úroveň 1,25 USD/EUR byla zaznamenána v březnu, ke konci roku však směnný kurz vzrostl až na hladinu 1,51 USD/EUR až se usadil na úrovni 1,44 USD/EUR.¹⁵³

Rok 2010 byl spojen se stále převažující finanční krizí, a tak v prostředí nízké inflace a nízkého hospodářského růstu přistoupila Evropská centrální banka k dalšímu uvolňování měnové politiky. Jak dokazuje tabulka 13, základní úrokové sazby zůstaly na stejných úrovních jako předcházející rok, sazba pro hlavní refinanční operace ve výši 1 %, sazba pro jednodenní refinanční operace na úrovni 1,75 % a sazba pro sterilizační operace na hladině 0,25 %. Směnný kurz skončil ve výši 1,3362 USD/EUR, což představovalo 7 % oslabení eura proti americkému dolaru. V roce 2010 (ani v roce předešlém) nebylo využito devizových intervencí.¹⁵⁴

¹⁵³ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2009* [online]. 2010 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/VSNBS09.pdf.

¹⁵⁴ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2010* [online]. 2011 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/VSNBS10.PDF.

Ekonomika eurozóny se v roce 2011 ocitla ve stále se prohlubující finanční krizi důsledkem dluhové krize některých zemí eurozóny. V následujícím roce 2011 se ECB rozhodla pozměnit měnově politické sazby celkem čtyřikrát. Předešlé čtyři roky byly základní úrokové sazby drženy na svých historických minimech. Avšak v dubnu 2011 Rada guvernérů rozhodla o zvýšení sazeb o 25 bazických bodů, v červenci se sazby dále zvýšily. Důvodem pro toto rozhodnutí bylo rostoucí riziko nesplnění inflačního cíle. Koncem roku však rostla nestabilita trhu eurozóny a Evropská centrální banka rozhodla o opětovném uvolnění měnové politiky a zvýšení úrokových sazeb o 50 bazických bodů. Základní úroková sazba se dostala zpět na 1 % úroveň.¹⁵⁵

Finanční a hospodářský vývoj v dalším roce 2012 byl po zásahu ECB stabilizován, nicméně nejistota na finančních trzích stále přetrvávala. Globální hospodářský růst se zpomalil a recese se během roku dále prohlubovala. Evropská centrální banka dále pokračovala v uvolňování měnové politiky, základní úroková sazba byla snížena na 0,75 %, sazba pro jednodenní sterilizační operace byla snížena na nulovou hodnotu. Vývoj eura byl během roku poznamenán zejména schválením již druhého záchranného balíku pro Řecko, po kterém směnný kurz v první třetině roku aprecioval. Jeho další vývoj zaznamenal nejprve oslabení, ke konci roku však opět posílil až na hladinu 1,319 USD/EUR.¹⁵⁶

Příchozí rok 2013 byl spojen s mírným zlepšením ekonomického prostředí, ukončení recese v eurozóně a stabilizace dluhové krize v několika zemích eurozóny. V roce 2013 také zasedala Rada guvernérů Evropské centrální banky. Ve snaze podpořit oživení v eurozóně a zabezpečení cenové stability přistoupila ECB ke dvěma změnám základních úrokových sazeb. V konečném výsledku, který je patrný v tabulce 13, základní úroková sazba klesla na úroveň 0,25 %, jednodenní refinanční operace na hladinu 0,75 % sazba pro jednodenní sterilizační operace zůstala nezměněna na své nulové úrovni.¹⁵⁷

¹⁵⁵ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2011* [online]. 2012 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/VSNBS11.PDF.

¹⁵⁶ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2012* [online]. 2013 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/protected/VSNBS12.PDF.

¹⁵⁷ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2013* [online]. 2014 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/protected/VSNBS13.PDF.

4.2.3 Slovenská republika v letech 2014-2016

Makroekonomický vývoj

Tabulka 14 vymezuje základní makroekonomické ukazatele Slovenské republiky v období 2014-2016.

Tabulka 15: Makroekonomické ukazatele SR 2014-2016

Makroekonomické ukazatele	2014	2015	2016
Hrubý domácí produkt (mld. EUR)	96,2	79,1	81,5
Hrubý domácí produkt (% , r/r, reálně)	2,6	3,8	3,3
Obecná míra nezaměstnanosti (průměr, %)	13,2	11,5	9,6
Míra inflace (metodika CPI) (průměr, %)	-0,1	-0,3	-0,5
Míra inflace (metodika HICP) (průměr, %)	-0,1	-0,3	-0,5
Kurz USD/ EUR	1,3285	1,1095	1,1069

Zdroj: ŠÚ SR, EUROSTAT, vlastní zpracování.

Vývoj slovenské ekonomiky se v roce 2014 konečně zrychlil. Růst hrubého domácího produktu byl pozitivně ovlivněn rostoucí domácí poptávkou, naopak negativně ovlivněn klesající zahraniční poptávkou. Růst HDP v roce 2014 dosáhl 2,6 %. Rozvoj ekonomiky pozitivně ovlivnil také růst zaměstnanosti, díky které hladina nezaměstnanosti klesla až na hodnotu 13,2 %. ¹⁵⁸

Pokračující zrychlování růstu slovenské ekonomiky dosáhlo svého vrcholu v roce 2015, kdy hladina hrubého domácího produktu dosáhla své nejvyšší úrovně za posledních 5 let. HDP dosahoval téměř 4 % hladiny. Tento růst byl ovlivněn zejména domácí poptávkou, ve které převažovaly investice doplněné o zvyšující se spotřebu domácností, avšak již v menší míře. Trh práce odrážel v roce 2015 pozitivní ekonomický vývoj, míra nezaměstnanosti klesla až na 11,5 %, což zvýšilo míru zaměstnanosti oproti předchozímu

¹⁵⁸ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2014* [online]. 2015 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/Vyrocnasprava/protected/VSNBS14.pdf.

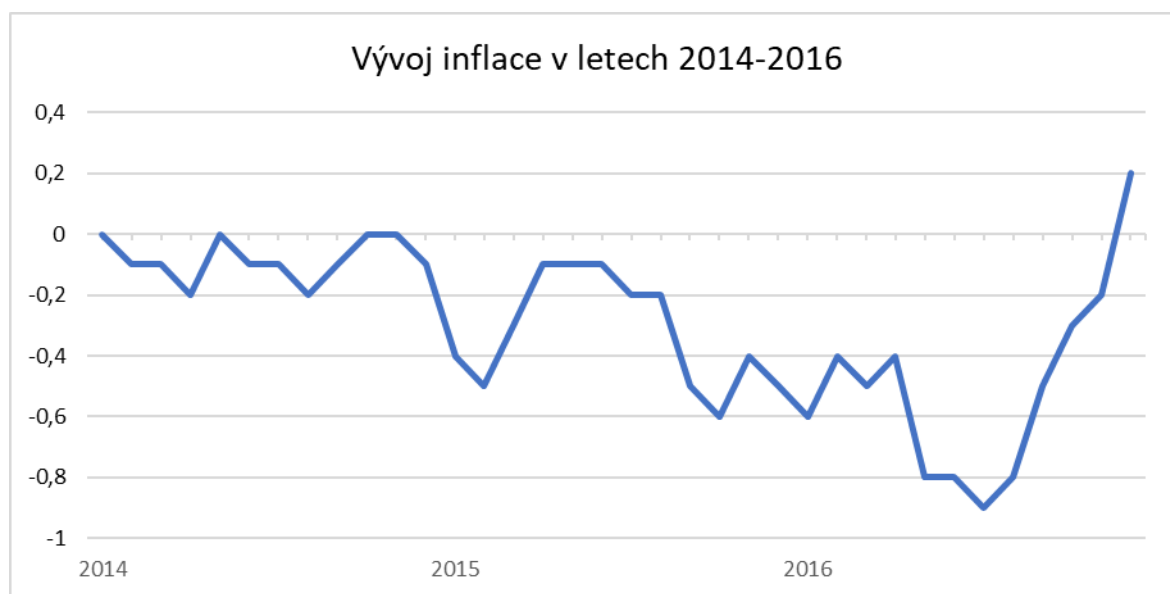
roku o 2 %. Míra nezaměstnanosti však zůstává na vyšších hodnotách než v předkrizovém období.¹⁵⁹

Obrat ve vývoji ekonomiky nastal v roce 2016, kdy se tempo růstu hrubého domácího produktu zpomalilo. Slovenská ekonomika odrážela nepříznivý vliv globální ekonomiky, která rostla velice pomalým tempem. Růst byl zpomalen důsledkem snížení domácí poptávky. Dle výše uvedené tabulky 14 je patrné, že se situace na trhu práce dále zlepšovala, míra nezaměstnanosti poklesla až na úroveň 9,6 %.¹⁶⁰

Inflační vývoj

Následující graf zobrazuje vývoj inflace měřené národním indexem spotřebitelských cen Slovenské republiky v letech 2014-2016.

Graf 11: Vývoj inflace SR v letech 2014-2016 (metodika CPI)



Zdroj: EUROSTAT, vlastní zpracování.

Graf vývoje míry inflace Slovenské republiky dokazuje, že inflační vývoj v následujícím sledovaném období opět zpomalil. Rok 2014 přinesl pokles inflace měřené harmonizovaným indexem spotřebitelských cen na úroveň -0,1 %. Zpomalení meziročního růstu inflace nastalo důsledkem působení vnějších faktorů, a to zejména poklesem cen

¹⁵⁹ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2015* [online]. 2016 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/protected/VSNBS15.pdf.

¹⁶⁰ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2016* [online]. 2017 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/protected/VSNBS16.pdf.

ropy, nízkých cen zemědělských surovin způsobených dobrou úrodou již druhý rok po sobě, doplněné o pokles cen elektrické energie a dalšími administrativními zásahy (úpravy cen železniční dopravy). Tyto faktory se promítly téměř do všech složek inflace.¹⁶¹

Rok 2015 navázal na vývoj z minulého roku, míra inflace se dle grafu 11 opět dostala do záporných hodnot. Inflace měřená harmonizovaným indexem spotřebitelských cen vykazovala v roce 2015 hodnotu -0,3 %. Zrychlení meziročního poklesu bylo vyvoláno zejména vnějšími faktory, patrnými již z roku 2014. Konkrétně se jedná o pokračující pokles cen ropy, pokles cen energetických surovin i administrativní zásahy. Na zpomalení dynamiky inflace se v konečném důsledku projeví zejména ceny energií, potravin a ceny služeb.¹⁶²

Patrné vnější vlivy ovlivňovaly vývoj inflace i v dalším roce. Pokles inflace v roce 2016 vykazoval hodnotu -0,5 %. Jedná se o nejnižší úroveň inflace za celé analyzované období. Na pokles dynamiky inflace působily v první polovině roku zejména ceny potravin, způsobené snížením cen Agro komodit doplněné snížením DPH na vybraný sortiment potravin.¹⁶³

¹⁶¹ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2014* [online]. 2015 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/protected/VSNBS14.pdf.

¹⁶² NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2015* [online]. 2016 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/protected/VSNBS15.pdf.

¹⁶³ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2016* [online]. 2017 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/protected/VSNBS16.pdf.

Měnový vývoj

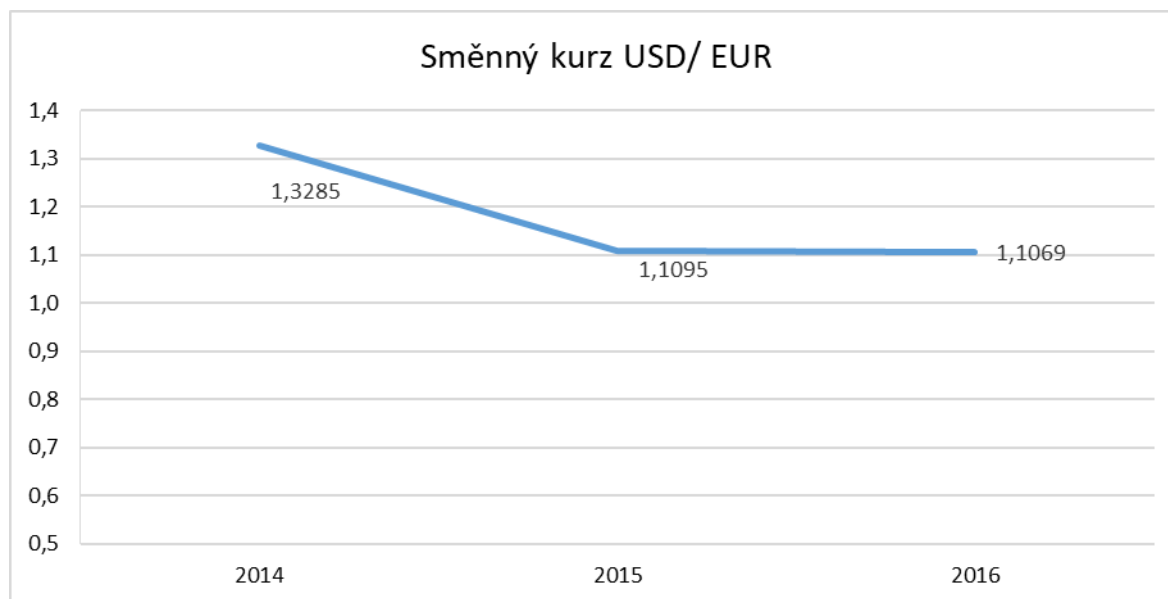
Příložená tabulka 15 analyzuje vývoj základních úrokových sazeb stanovených Evropskou centrální bankou v letech 2014-2016, graf pod tabulkou identifikuje vývoj směnného kurzu US/EUR ve stejném časovém období.

Tabulka 16: Vývoj úrokových sazeb SR v letech 2014-2016

Stav ke konci roku	Sazba pro hlavní refinanční operace (%)	Sazba pro jednodenní refinanční operace (%)	Sazba pro jednodenní sterilizační operace (%)
2014	0,05	0,30	-0,20
2015	0,05	0,30	-0,30
2016	0,00	0,25	-0,40

Zdroj: NBS, vlastní zpracování.

Graf 12: Směnný kurz USD/ EUR 2014-2016



Zdroj: EUROSTAT, vlastní zpracování.

Dle Výroční zprávy analyzující rok 2014 vyplývá, že ani v roce 2014 nebyla ekonomická situace v eurozóně příliš pozitivní. Evropská centrální banka z důvodu klesajících cen a jen velice pomalého ožívání ekonomik jednotlivých zemí eurozóny, přistoupila ke snižování měnově politických sazeb. První snížení nastalo v červnu, kdy hlavní úroková sazba pro refinanční operace byla snížena o 10 bazických bodů na úroveň 0,15 %, úroková sazba pro jednodenní refinanční operace byla snížena o 35 bazických bodů a úroková sazba pro jednodenní sterilizační operace byla snížena až do záporné hodnoty -0,10 %. Tato záporná hodnota byla historicky nejnižší hodnotou ve vývoji eurozóny. V měsíci září bylo rozhodnuto o dalším snížení sazeb, sazba pro hlavní refinanční operace klesla na 0,05 %, sazba pro jednodenní refinanční operace klesla na 0,30 % a sazba pro jednodenní sterilizační operace klesla dokonce až na -0,20 %. Negativní vlivy (ekonomika eurozóny, cena ropy, snížení úrokových sazeb do záporných hodnot) na vývoj kurzu eura zapříčinily jeho 12 % meziroční oslabení vůči americkému dolaru. Na konci roku 2014 byl směnný kurz 1, 2141 USD/EUR.¹⁶⁴

I v roce 2015 Výroční zpráva NBS nepřinesla pozitivní zprávy, oznámila, že pokračoval nepříznivý vývoj vnějšího ekonomického prostředí. NBS pokračovala v uvolňování měnové politiky. Základní úrokové sazby byly sníženy. Sazba pro jednodenní refinanční operace byla snížena o 10 bazických bodů na negativní úroveň -0,30 %, ostatní sazby zůstaly nezměněny. Evropská centrální banka se v průběhu negativního vývoje slovenské ekonomiky obrací na mimořádné nástroje měnové politiky.¹⁶⁵

Rok 2016 navázal na slabé tempo ekonomického vývoje, jak v globálním měřítku, tak i z pohledu eurozóny. Z obavy o pokles inflace eurozóny do záporných hodnot a zhoršení podmínek na finančním trhu bylo v březnu 2016 rozhodnuto o dalším snížení klíčových rokových sazeb na nová historická minima. Sazba pro hlavní refinanční operace, jak je patrné z tabulky 15, klesla na nulu, sazba pro jednodenní refinanční operace klesla na 0,25 % a sazba pro jednodenní sterilizační operace poklesla dokonce až na -0,40 %.

¹⁶⁴ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výroční správa 2014* [online]. 2015 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnSprava/protected/VSNBS14.pdf.

¹⁶⁵ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výroční správa 2015* [online]. 2016 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnSprava/protected/VSNBS15.pdf.

Směnný kurz amerického dolaru vůči euru byl v průměru roku 2016, jak je patrné na grafu 15 ve výši 1,1069 US/EUR.¹⁶⁶

¹⁶⁶ NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2016* [online]. 2017 [cit. 2018-01-17]. Dostupné z: https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnnaSprava/protected/VSNBS16.pdf.

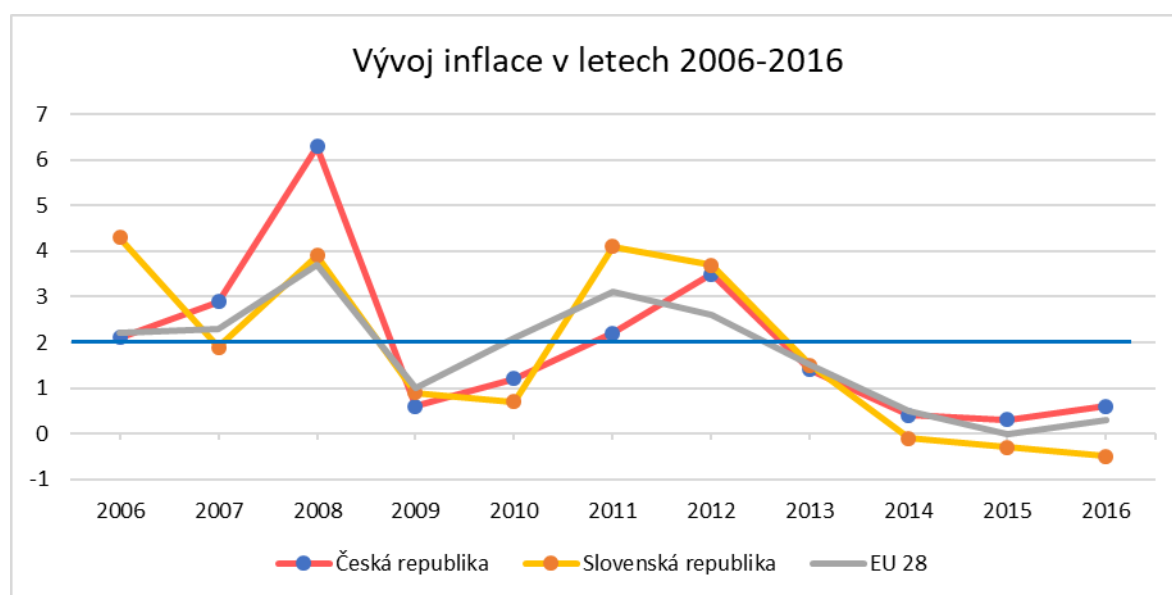
5 Výsledky a diskuse

Kapitola výsledky a diskuse shrnuje poznatky získané analýzou makroekonomického, inflačního a měnového vývoje České a Slovenské republiky v letech 2006-2016.

Hlavním cílem diplomové práce je vymezit důsledky působení nástrojů měnové politiky na ekonomiky vybraných zemí. Pro stanovení závěrů je sledován vývoj základních makroekonomických ukazatelů.

Hlavním cílem centrální banky je péče o cenovou stabilitu. Tento cíl je splňován pomocí nástrojů měnové politiky. Centrální banky (ČNB, NBS i ECB) využívají jako hlavní nástroj své měnové politiky operace na volném trhu. Jedná se o operace, kdy centrální banka nakupuje či prodává cenné papíry od komerční banky a tím reguluje množství peněz v ekonomice a míru inflace.

Graf 13: Vývoj inflace v letech 2006-2016 (metodika HICP)



Zdroj: EUROSTAT, vlastní zpracování.

Dle analyzovaného vývoje inflace po sledované období 2006-2016 je možné konstatovat, že splnění konečného cíle centrální banky, tedy inflačního cílení ve výši 2 % (ČNB do roku 2010 3 %) se České národní bance, ani Národní bance Slovenska nedařilo příliš naplnit. I přes využití měnově politických nástrojů ČNB splnila svůj inflační cíl za celé sledované období pouze pětkrát. Inflační cíl ČNB, měřený indexem spotřebitelských

cen byl naplněn v letech 2006, 2007, 2010, 2011 a 2013. Jak je patrné z grafu 15, NBS se inflačnímu cíli Evropské centrální banky přiblížila pouze dvakrát a v to letech 2007 a 2013. Nejúspěšnějším rokem v plnění inflačního cíle byl pro Českou republiku rok 2011, kdy se hladina inflace odklonila od svého cíle pouze o 0,1 %. Pro Slovenskou republiku byl nejúspěšnějším rokem ve vývoji inflace rok 2007, kdy se inflace odklonila také jen o 0,1 %.

Nesplnění hodnot inflačního cíle je patrné v letech ovlivněných celosvětovou krizí, která se promítla do vývoje inflace zejména v České republice, kdy její hladina vyskočila až na 6,3 %, hladina inflace Slovenské republiky kopíruje průměr zemí Evropské unie, tedy 4 % hranici. Další výkyv je patrný ke konci sledovaného období, kde se v obou sledovaných ekonomikách projeví důsledky dluhové krize v eurozóně, které uvrhly země do ekonomické recese s hrozbou dalšího úpadku do deflace.

Splnění konečného cíle není tedy vždy pod stoprocentním vlivem centrální banky. Na vývoj inflace během celého analyzovaného období působily vnější globální vlivy, fiskální politika daného státu, ale také takzvané nabídkové šoky, které vychylují inflaci od jejího cíle jen dočasně.

Česká národní banka během většiny sledovaného období, tedy v letech 2006-2012 využila jako hlavní měnový nástroj dvoutýdenní repo sazbu (spolu s lombardní a diskontní sazbou). Změnou těchto hlavních úrokových sazeb jsou ovlivněny další úrokové sazby v ekonomice. Česká národní banka po celé sledované období snižovala jejich hodnoty, v roce 2012 se dokonce dostala na nulové sazby. Až v tomto okamžiku, kdy bylo dosaženo jejich technických minim, se banka přiklonila k využití devizových intervencí pro další uvolnění měnové politiky a stimulaci vývoje kurzu české koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR. Prvních intervencí Česká národní banka využila v roce 2013, a dále se o tento režim opírala až do konce analyzovaného období (2016).

Dle dílčích analýz vývoje směnného kurzu české koruny vůči euru je možné zhodnotit využití devizových intervencí jako dalšího měnově politického nástroje. Zapojení devizových intervencí mělo také podpořit českou ekonomiku v podobě vyšší konkurenceschopnosti exportérů, růstu zaměstnanosti a růstu mezd a tím přispět k vyšší

spotřebě domácností. Kurz české koruny byl od roku 2014 až do konce sledovaného období ve výši žádoucí hodnoty 27 korun za euro.

Spolu s úpravou hladiny směnného kurzu, intervence také přispěly k odvrácení probíhající recese české ekonomiky, dynamika vývoje hrubého domácího produktu opět zrychlila, trh práce zaznamenal oživení a míra nezaměstnanosti klesla až na 4 % hodnotu.

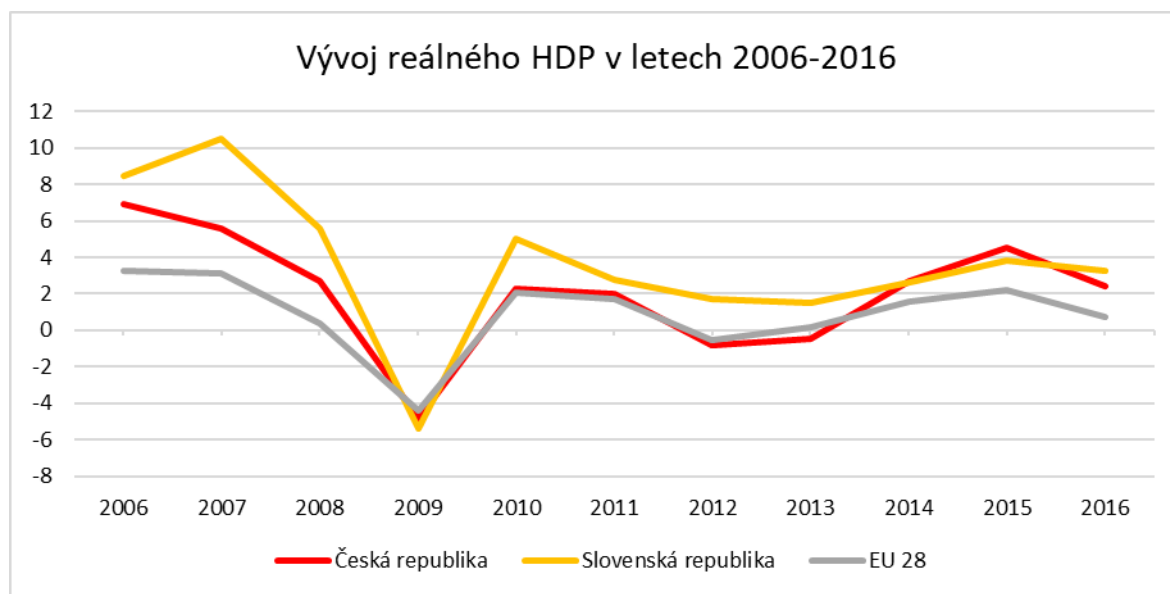
Opačný vývoj je možný identifikovat u Národní banky Slovenska, která i přes využití úpravy svých základních úrokových sazeb, využívala od počátku sledovaného období devizových intervencí k zmírnění volatility slovenské koruny.

Centrální banka, pokud to není v rozporu s jejím hlavním cílem, podporuje také další makroekonomické cíle, mezi které patří stabilní růst hrubého domácího produktu, nízká nezaměstnanost, vyrovnaná platební bilance a stabilita měnového kurzu.

Hrubý domácí produkt

Na základě komparace hrubého domácího produktu, jakožto základního ukazatele výkonnosti ekonomiky dané země, je možné konstatovat, že Slovenská republika předčila ve svých naměřených hodnotách výkonnost České republiky, ale i průměrnou výkonnost států Evropské unie. Nejvyšší hodnoty HDP dosáhla Slovenská republika v roce 2007, a to konkrétně hodnoty 10,5 %. Česká republika svého maxima dosáhla v roce 2006 s hodnotou 6,9 %. Ovšem z grafu 14, který konkrétní hodnoty hrubého domácího produktu komparuje, také vyplývá, že slovenská ekonomika reagovala na dopady celosvětové hospodářské a finanční krize hůře nežli ta česká. Hrubý domácí produkt v roce 2009 dosáhl v České republice úrovně -4,8 %, na Slovensku o něco méně, tedy -5,4 %.

Graf 14: Vývoj reálného HDP v letech 2006-2016



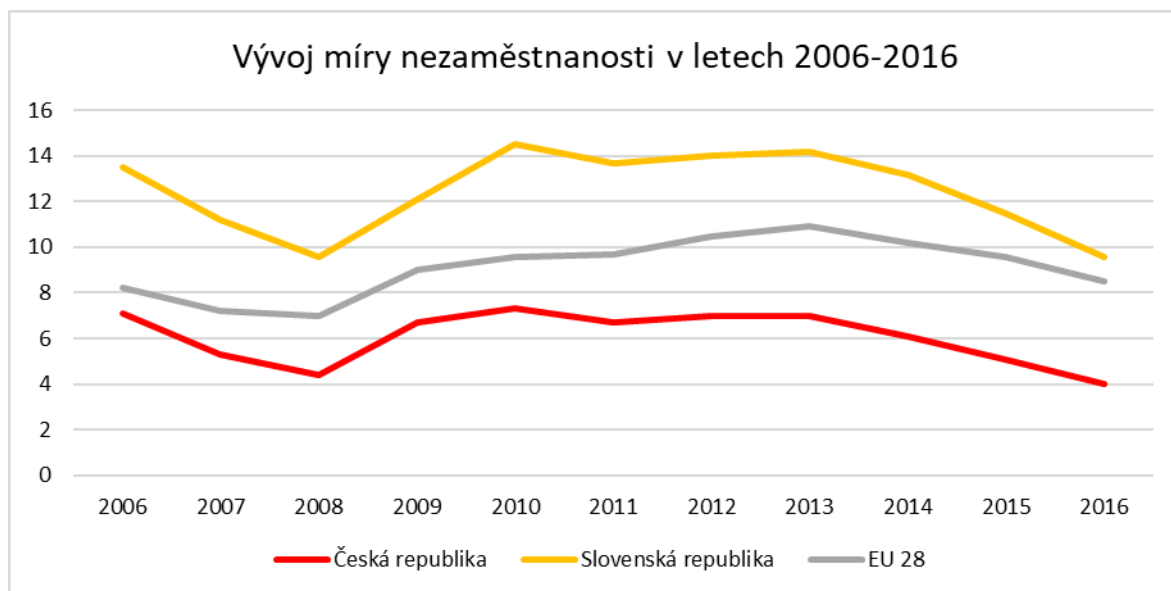
Zdroj: EUROSTAT, vlastní zpracování.

Průměrné tempo růst hrubého domácího produktu za sledované období 2006-2016 bylo v České republice na hladině 2 % a v Slovenské republice na úrovni 3,6 %.

Míra nezaměstnanosti

Jako další makroekonomický ukazatel, který byl v práci analyzován, je míra nezaměstnanosti. Zde je nutné podotknout, že Česká republika je po celé sledované období 2006-2016 pod evropským průměrem a zároveň je třeba negativně ohodnotit míru nezaměstnanosti Slovenské republiky, která velmi často dosahovala 14 % hranice. Nejnižší míru nezaměstnanosti České republiky je možné identifikovat v roce 2016, kdy její výše byla na 4 % hranici, Slovenská republika dosáhla své nejvyšší hladiny v roce 2010 a 2016, a to konkrétně 9,6 %.

Graf 15: Vývoj míry nezaměstnanosti v letech 2006-2016 (průměr, %)



Zdroj: EUROSTAT, vlastní zpracování.

Průměrná výše nezaměstnanosti za analyzované období 2006-2016 byla v České republice 6 %, v Slovenské republice 12,5 %

6 Závěr

Centrální banka vykonává měnovou politiku v návaznosti na dodržení jejího hlavního cíle, čímž je zabezpečení cenové stability. Pokud není v rozporu s tímto hlavním cílem, jejím úkolem je také podpora všeobecného hospodářského růstu dané země. Cenová stabilita nastává ve chvíli, kdy se skutečné množství peněz v oběhu rovná ekonomicky potřebnému množství peněz. Dalšími cíli, které centrální banka podporuje je dynamický hospodářský růst měřený ukazatelem HDP, plnou zaměstnanost a také vnější ekonomickou rovnováhu.

Hlavním cílem diplomové práce bylo vymezit vliv nástrojů měnové politiky na ekonomiky České a Slovenské republiky a dále komparovat vývoj monetární politiky České národní banky a Národní banky Slovenska za sledované období 2006-2016. Dílčím cílem práce bylo vymezit teoretická východiska řešení problematiky a také zhodnotit dopady využití devizových intervencí u sledovaných zemí.

Obě komparované země si prošly několikaletým společným vývojem, avšak po jejich oddělení se ekonomiky obou zemí vyvíjely rozdílným směrem.

Mezi nástroje, které jsou využívány sledovanými centrálními bankami při výkonu měnové politiky, zařadíme operace na volném trhu (repo operace a dodávací repo operace), automatické facility, povinné minimální rezervy a devizové intervence.

Česká národní banka využívala po téměř celé analyzované období operací na volném trhu, hlavním nástrojem měnové politiky byly dvoutýdenní repo operace, od roku 2013 však zapojila mezi měnově politické nástroje také devizové intervence. Česká národní banka pomocí nástrojů měnové politiky vždy stahovala přebytečnou likviditu z bankovního sektoru.

Národní banka Slovenska se opírala během sledovaných let také o operace na volném trhu (dvoutýdenní repo operace), využití devizových intervencí však využila pravidelněji než ČNB. Národní banka Slovenska taktéž s využitím nástrojů měnové politiky stahovala přebytečnou likviditu z bankovního sektoru.

Po roce 2009, kdy se Národní banka Slovenska stala součástí eurozóny a NBS se stala součástí Euro systému, bylo využití nástrojů měnové politiky pod správou Evropské centrální banky. ECB opět využívala operací na volném trhu, jako svého hlavního měnové nástroje, ovšem jednalo se o jednotýdenní repo operace, které slouží k dodávání likvidity do evropského systému, který se potýká s dlouhodobým deficitem.

Nástroje měnové politiky (a jejich změny) jsou využívány bankovní radou centrální banky pro ovlivnění budoucí míry inflace, kterou se snaží korigovat v rámci inflačního cíle a jeho tolerančního pásma.

Splnění inflačního cíle centrální banky se nezdá ani u jedné z komparovaných zemí dostatečné.

Česká republika dosáhla svého inflačního cíle (měřený indexem spotřebitelských cen), stanoveného pro období 2006-2009 pouze dvakrát, a to v letech 2006 a 2007, kdy byla hladina inflačního cíle ve výši 3 %. Pro období 2010-2016 došlo k dosažení inflačního cíle třikrát, a to v letech 2010, 2011 a 2013, přičemž hladina inflačního cíle byla snížena ke 2 %.

Slovenská republika naplnila inflační cíl (měřený harmonizovaným indexem spotřebitelský cen) za celé sledované období 2006-2016 pouze dvakrát, a to v letech 2007 a 2013.

Z pohledu využití nástrojů měnové politiky se tedy plnění inflačního cíle nezdá příliš úspěšné, na tento fakt se ale také velkou měrou podílí globální vlivy v ekonomice (celosvětová hospodářská a finanční krize, dluhová krize eurozóny), změny cen komodit na světových trzích, ale také fiskální zásahy jednotlivých států. Centrální banky tedy ne vždy mohou svými nástroji tento vývoj naplno ovlivnit.

Na základě komparace makroekonomických ukazatelů bylo zjištěno, že Slovenská republika předčila ve svém ekonomickém vývoji, měřeným ukazatelem hrubého domácího produktu, Českou republiku. Nejvyšší hodnoty HDP dosáhla Slovenská republika v roce 2007, a to konkrétně hodnoty 10,5 %. Česká republika svého maxima dosáhla v roce 2006 s hodnotou 6,9 %. V čemž však Česká republika jasně předčí Slovenskou republiku je míra zaměstnanosti, přičemž nejnížší vysledovaná hodnota České republiky je 4 % v roce 2016, nejnížší naměřená hodnota Slovenské republiky činí 9,6 v roce 2008 a 2016.

Jako dílčí cíl této práce bylo provést zhodnocení důsledků devizových intervencí. Česká národní banka byla v porovnání s tou slovenskou zdrženlivější a využila devizových intervencí až jako poslední záchranu. Národní banka Slovenska se k využití devizových intervencí přiklonila téměř s každým pohybem kurzu slovenské koruny. Česká národní banka se k využití devizových intervencí obrátila až v roce 2013, kdy již nebylo možné nadále snižovat základní úrokové sazby v ekonomice a tento závazek ukončila k dubnu roku 2017.

Dle výsledků makroekonomického vývoje České republiky bylo daných cílů dosaženo. Intervence odvrátily propad české ekonomiky z deflačního očekávání, podpořily hospodářský růst země, trh práce se opět vyznačoval rostoucí mírou zaměstnanosti. Hrubý domácí produkt, dle predikce pro rok 2018 a 2019, opět poroste dynamickým tempem a bude přesahovat 3 % hranici, míra inflace se bude v roce 2018 držet nad 2 % hranicí, počátkem roku 2019 sklouzne k inflačními cíli.

Otázkou ale je, jak se směnný kurz české koruny, který byl devizovými intervencemi udržován na 27 CZK/EUR bude po uvolnění dále vyvíjet, dle predikce pro rok 2018, se předpokládá jeho posílení k 24, 5 CZK/EUR.

7 Seznam použitých zdrojů

- Knižní zdroje

ARNULL, Anthony, CHALMERS, Damian. *The Oxford handbook of European Union law*. Oxford: Oxford University Press, 2015. 1072 s. ISBN 978-0199672646.

BRČÁK, Josef, SEKERKA, Bohuslav, STARÁ, Dana, SVOBODA, Roman. *Česká republika ve světle ekonomických teorií*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2012. 206 s. ISBN: 978-80-7380-369-8.

DURČÁKOVÁ, Jaroslava, MANDEL, Martin. *Mezinárodní finance*. 2. vyd. Praha: Management Press, 2003. 394 s. ISBN 80-7261-090-2.

DVOŘÁK, Petr. *Bankovníctví pro bankéře a klienty*. 3. vyd. Praha: Linde Praha, a.s., 2005. 681 s. ISBN 80-7201-515-X.

HAD, Miloslav, URBAN, Luděk. *Evropská společenství: první pilíř Evropské unie*. Praha: Ústav mezinárodních vztahů, 1997. 149 s. ISBN 80-85864-38-X.

HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. 1. vyd. Praha: Beck, 2004. 424 s. ISBN 80-7179-764-2.

JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, a.s., 2004. 744 s. ISBN 80-247-0769-1.

KUNERT, Jakub, NOVOTNÝ, Jiří. *Centrální bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Česká národní banka, 2008. 183 s. ISBN 978-80-87225-06-6.

NELSON, Carl, A. *Import Export: How to Take Your Business Across Borders*. New York: The McGraw-Hill Companies, Inc., The Professional Book Group, 2009. 352 s. ISBN 978-0-07-148255-4.

PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie: základní kurz*. 2. vyd. Praha: Melandrium, 2007. 278 s. ISBN: 978-80-86175-52-2.

PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Eupres, 2004. 137 s. ISBN: 80-86754-29-4.

PLCHOVÁ, Božena, ABRHÁM, Josef, HELÍSEK, Mojmír. *Česká republika a EU*. 1. vyd. Praha: Agentura Krigl, 2010. 206 s. ISBN 978-80-86912-39-4.

POLOUČEK, Stanislav. *Bankovníctví*. 1. vyd. Praha: Beck, 2006. 716 s. ISBN 80-7179-462-7.

REINERT, Kenneth., A. *Princeton Encyclopedia of the World Economy*. Princeton: Princeton University Press, 2008. 1336 s. ISBN 978-0-691-12812-2.

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

REVENDA, Zbyněk, MANDEL, Martin, KODERA, Jan, MUSÍLEK, Petr, DVOŘÁK, Petr. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktu. vyd. Praha: Management Press, s.r.o., 2014. 423 s. ISBN 978-80-7261-279-6.

RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: komentář*. Praha: Wolters Kluwer, 2014. 344 s. ISBN 978-80-7478-622-8.

- Internetové zdroje

EVROPSKÁ UNIE. *Europa.eu* [online]. © Evropská unie, 1995–2017 [cit. 2017-11-20]. Dostupné z: https://europa.eu/european-union/about-eu/countries_cs.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. © Česká národní banka, 2013-2017 [cit. 2017-10-10]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Česká národní banka* [online]. © Česká národní banka, 2003-2018 [cit. 2017-26-03]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/index.html

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA, *Národná banka Slovenska*. [online]. © Národná banka Slovenska [cit. 2017-10-16]. Dostupné z: <https://www.nbs.sk/sk/o-narodnej-banke/zakladne-informacie>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2004* [online]. 2005 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2004.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2005* [online]. 2006 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2005.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2006* [online]. 2007 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2006.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2007* [online]. 2008 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2007.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2008* [online]. 2009 [cit. 2017-11-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2008.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2009* [online]. 2010 [cit. 2017-12-13]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2009.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2010* [online]. 2011
[cit. 2017-12-13]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2010.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2011* [online]. 2012
[cit. 2017-12-13]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2011.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2012* [online]. 2013
[cit. 2018-01-17]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2012.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2013* [online]. 2014
[cit. 2018-01-17]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2013.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2014* [online]. 2015
[cit. 2018-01-17]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2014.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2015* [online]. 2016
[cit. 2018-01-17]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2015.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Výroční zpráva 2016* [online]. 2017
[cit. 2018-01-17]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2016.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zprávy o inflaci 2017* [online]. 2017
[cit. 2018-03-24]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2017/2017_IV/download/zoi_IV_2017.pdf.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Zprávy o inflaci 2018* [online]. 2018
[cit. 2018-03-24]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2018/2018_I/download/zoi_I_2018.pdf.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2004* [online]. 2005
[cit. 2017-11-10]. Dostupné z:
https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/VSNBS04.pdf.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2005* [online]. 2006
[cit. 2017-11-10]. Dostupné z:
https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/VSNBS05.pdf.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2006* [online]. 2007
[cit. 2017-11-10]. Dostupné z:
https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/VSNBS06.pdf.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2007* [online]. 2008
[cit. 2017-11-10]. Dostupné z:
https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/VSNBS07.pdf.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2008* [online]. 2009
[cit. 2017-11-10]. Dostupné z:
https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/VSNBS08.pdf.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2009* [online]. 2010
[cit. 2017-12-13]. Dostupné z:
https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/VSNBS09.pdf.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2010* [online]. 2011
[cit. 2017-12-13]. Dostupné z:
https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/VSNBS10.PDF.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2011* [online]. 2012
[cit. 2017-12-13]. Dostupné z:
https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/VSNBS11.PDF.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2012* [online]. 2013
[cit. 2018-01-17]. Dostupné z:
https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/protected/VSNBS12.PDF.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2013* [online]. 2014
[cit. 2018-01-17]. Dostupné z:
https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/protected/VSNBS13.PDF.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2014* [online]. 2015
[cit. 2018-01-17]. Dostupné z:
https://www.nbs.sk/_img/Documents/_Publikacie/VyrocnaSprava/protected/VSNBS14.pdf.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2015* [online]. 2016
[cit. 2018-01-17]. Dostupné z:
https://www.nbs.sk/img/Documents/Publikacie/VyrocnaSprava/protected/VSNB_S15.pdf.

NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA. *Výročná správa 2016* [online]. 2017
[cit. 2018-01-17]. Dostupné z:
https://www.nbs.sk/img/Documents/Publikacie/VyrocnaSprava/protected/VSNB_S16.pdf