

POLICEJNÍ AKADEMIE ČESKÉ REPUBLIKY V PRAZE

Fakulta bezpečnostně právní

Katedra managementu a informatiky

**Nástroje měnové politiky užívané Českou
národní bankou**

Bakalářská práce

**Monetary policy instruments used by the Czech
National Bank**

VEDOUCÍ PRÁCE

Ing. Jitka Šívarová

AUTOR PRÁCE

Bc. Petr Brautferger

PRAHA

2023

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená práce je mým původním autorským dílem, které jsem vypracoval samostatně. Veškerou literaturu a další zdroje, z nichž jsem čerpal, v práci řádně cituji a jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

V Praze, dne 30. 1. 2023

Bc. Petr Brautfeger

Poděkování

Chtěl bych upřímně poděkovat paní Ing. Jitce Šívarové za její trpělivost při vedení bakalářské práce, a především za mimořádnou ochotu a vstřícnost při poskytování cenných podnětů i rad.

Anotace

Hlavním předmětem bakalářské práce je analýza instituce České národní banky ve státní ekonomice. Klade se důraz především na samotné nástroje měnové politiky, které Česká národní banka využívá k naplnění vytyčených cílů. Dle autora práce je ČNB nenahraditelným prvkem státní ekonomiky pro chod měnové politiky České republiky. Úvodní kapitola popisuje počátky světového centrálního bankovníctví. Také je vysvětlen význam těchto institucí. Druhá kapitola se zabývá analýzou ČNB a vývojem orgánu. Následná kapitola se věnuje monetární politice ČNB. Pozornost je především věnována přímým a nepřímým nástrojům měnové politiky, dále měnovému transmisnímu mechanismu nebo průběhu emisi bankovek a mincí. Poslední kapitola se zabývá kurzovým závazkem v letech 2013–2017. ČNB využila měnový nástroj – měnového kurzu, aby tak dosáhla stanoveného měnověpolitického cíle.

Klíčová slova

Centrální bankovníctví, Česká národní banka, inflace, kurzový závazek, nástroje měnové politiky, státní ekonomika

Annotation

The main subject of the bachelor thesis is the analysis of the institution of the Czech National Bank in the state economy. Emphasis is placed primarily on the monetary policy instruments themselves, which the Czech National Bank uses to fulfill the set goals. According to the author of the thesis, the CNB is an irreplaceable element of the state economy for the operation of the monetary policy of the Czech Republic. The introductory chapter describes the beginnings of world central banking. The importance of these institutions is also explained. The second chapter deals with the analysis of the CNB and the development of the institution. The following chapter deals with the CNB's monetary policy. Attention is primarily paid to direct and indirect instruments of monetary policy, as well as to the monetary transmission mechanism or the process of issuing banknotes and coins. The last chapter deals with exchange rate commitment in the years 2013-2017. The CNB used a monetary instrument – the exchange rate – in order to achieve the set monetary policy goal.

Keywords

Central banking, Czech National Bank, exchange rate obligation, inflation, monetary policy instruments, state economy

OBSAH

ÚVOD	8
1 VÝVOJ A VÝZNAM CENTRÁLNÍHO BANKOVNICTVÍ	10
1.1 Počátky centrálních bank	10
1.2 Znaký CB	12
1.3 Z banky se stane CB.....	12
1.4 Funkce CB	13
2 ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA	20
2.1 Před vznikem ČNB	20
2.2 ČNB	21
3 MONETÁRNÍ POLITIKA	23
3.1 Monetární neboli měnová politika	23
3.2 Nástroje měnové politiky	24
3.2.1 Netržní NMP.....	25
3.2.2 Tržní NMP	26
3.2.3 Tržní a netržní NMP.....	27
3.3 Transmisní mechanismus	28
3.4 Emise peněz.....	30
3.4.1 Emise bezhotovostních peněz	31
3.4.2 Emise bankovek a mincí	32
3.5 Účinnost monetární politiky	33
4 KURZOVÝ ZÁVAZEK 2013–2017	34
4.1 Strategie měnové politiky a výměnný kurz	34
4.2 Výměnný kurz.....	35
4.3 Kurzový závazek 2013–2017 (ČNB)	36
4.4 Strategie měnové politiky České republiky.....	36

4.5	Minimální výměnný kurz	42
4.6	Porovnání strategie ČNB před a po krizi.....	47
	ZÁVĚR.....	49
	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	51
	SEZNAM ZKRATEK	57

ÚVOD

Celosvětová ekonomika je nestálá, kolísavá a ani odborníci nemohou s přesností předurčit, kam se bude ubírat. Tomuto faktu ovšem napomáhají i mezinárodní hrozby, jako covidové období, válka na Ukrajině atd. Důležitým ekonomickým aspektem je centrální bankovníctví. V České republice zmíněné postavení zastává Česká národní banka. Od založení je nepostradatelnou součástí státní ekonomiky. Řídí měnovou politiku státu, emituje bankovky a mince, stará se o stabilitu státní měny a zodpovídá za další úkoly. Pracuje jako nezávislá instituce a stará se o to, co je nejlepší pro státní hospodářství.

V práci bude analyzována Česká národní banka (dále také „ČNB“) a podrobně popsány nástroje měnové politiky a jejich uplatnění v konkrétních případech. V souladu s prací bude věnována pozornost i vývoji a významu centrálního bankovníctví, monetární politice či historickému vývoji ČNB. Práce je zaměřená teoreticky. Bude popsána důležitost ČNB ve sféře zahraniční, včetně autorovy prognózy. Autor minulý rok úspěšně obhájil bakalářskou práci na téma Evropské centrální banky a stále aktuální informace využil pro sepsání první a třetí kapitoly v této práci. Jednotlivé kapitoly jsou doplněny o aktuality a obohaceny o zdroje.

Motivací pro zvolené téma byl autorův kladný vztah k ekonomice a také získat podrobnější znalosti o fungování centrální banky České republiky.

Tento orgán – ČNB – je primárním tématem bakalářské práce. Práce se dělí na čtyři hlavní kapitoly. Teoretický úvod v první kapitole obsahuje informace o vzniku prvních centrálních bank. Dále jsou popsány charakteristické znaky centrální banky a v neposlední řadě i jejich funkce.

Ve druhé kapitole bude analyzována samotná ČNB a historický vývoj této instituce na českém území, tedy jaké hlavní funkce vykonává, její cíle či vymezení v legislativě.

Třetí kapitola se zabývá monetární politikou. Důraz je kladen především na přímé a nepřímé měnové nástroje, se kterými banka dosahuje svých záměrů.

Kapitola pojednává také o měnovém transmisním mechanismu nebo procesu emise peněz.

Poslední kapitola popisuje ČNB a použité nástroje měnové politiky v období 2013–2017, konkrétně se jedná o kurzový závazek a to, jakým způsobem pomocí měnového kurzu zasahuje do ekonomiky a jak řeší otázku stále vysoké inflace. V bakalářské práci je využit teoretický úvod a aplikována účinnost měnových nástrojů na reálných případech.

Použitá výzkumná metoda je sekundární analýza dat, která spočívá v práci s informacemi z internetových, literárních a odborných zdrojů. Bakalářská práce se opírá především o odborné publikace Ing. Zbyňka Revendy, CSc. a oficiální internetové stránky České národní banky.

1 VÝVOJ A VÝZNAM CENTRÁLNÍHO BANKOVNICTVÍ

V první kapitole budou vyjasněny prvopočátky centrálního bankovníctví. Budou vysvětleny otázky, které se týkají založení prvních centrálních bank. Autor popíše, jakými způsoby vznikaly centrální banky (dále také „CB“), jaké jsou jejich určující znaky a které hlavní funkce zastávají pro dosažení svých cílů. Kapitola vymezuje pojem centrální bankovníctví a dále na ni navazuje následující kapitola „Česká národní banka“.

„Centrální banka je netržní monetární instituce, často nezávislá na vládě, která "má na starosti" měnu – tedy tisk peněz, úrokovou míru a cenovou stabilitu. Centrální banka spravuje nabídku peněz, reguluje bankovní sektor a půjčuje peníze bankám a dalším institucím jako je třeba vláda. V ČR jde o Českou národní banku.“¹

1.1 Počátky centrálních bank

Vznik CB zapříčinil velký převrat ve světovém bankovníctví. Důležitost CB dříve nebyla řádně podložena. Dnes se CB staví do nenahraditelné role ve vyspělých i rozvíjejících se ekonomikách.² Nenahraditelnost těchto orgánů tkví především v jejich měnové politice a dozorem nad bankovními systémy. V jednotlivých státech mohou CB pracovat na rozdílných zákonitostech, zpravidla pokud hovoříme o jednotupňovém bankovním systému³ nebo netržní ekonomice.⁴⁵⁶

¹ CZECHWEALTH. *Centrální banka* [online]. [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: <https://www.czechwealth.cz/slovník-pojmu/centralni-banka>

² MANDEL, M., KONDERA J., Z. REVENDA a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, s. 305–3007. ISBN 80-7261-132-1.

³ V jednotupňovém bankovním systému provádí v podstatě všechny operace jediná CB.

⁴ Netržní ekonomika obvykle existuje v prostředí, ve kterém je vyměněno zboží a služby a domácnosti produkují hodně toho, co potřebují k přežití.

⁵ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 26. ISBN 978-80-7261-230-7.

⁶ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

V největším rozmachu centrálního bankovníctví se značně posílila důvěra ve vztahu CB – vláda, takto postupně docházelo ke stále větší moci nad státním hospodářstvím. Historicky došlo k různým ekonomickým propadům díky chybným úsudkům ze strany CB. Vliv těchto institucí má tedy dopad na veškeré hospodářství, a nejen pro aktivní subjekty na trhu.⁷ Za historicky první CB se označuje centrální banka Švédska – jedná se o konec 17. století. Dříve to byla soukromá instituce, která měla na starosti panovnickovy finance a emisi peněz.⁸⁹

Tabulka 1: Roky vzniku CB

Rok	Země	Název
1800	Francie	Banque de France
1816	Norsko	Norges Bank
1893	Itálie	Banca d'Italia
1907	Švýcarsko	Swiss National Bank
1934	Kanada	Bank of Canada
1993	ČR	Česká národní banka

Zdroj¹⁰

Boje, rozhazovačnost panovníků a ubývající zdroje drahých kovů vedly k vytvoření CB. Za nejdůležitější bod vzniku CB se označuje potřeba mít k dispozici instituci, která stále kontroluje finance a případně vyplní mezery v pokladnici. Později bylo důvodů pro vznik více a více, například znovuoobnovení rozděleného systému zásluhou emisí mincí a bankovek, což můžeme označit za

⁷ XTb. *Co je centrální banka?* [online]. [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: <https://www.xtb.com/cz/xtb-akademie/co-je-centralni-banka>

⁸ JANÁČEK, Kamil. *Jsou centrální banky za zenitem své slávy?* Praha: Institut Václava Klause, 2020, s. 9–16. Publikace (Institut Václava Klause). ISBN 978-80-7542-059-6.

⁹ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky.* Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

¹⁰ Autor práce, 2021. Roky převzaté z: JANÁČEK, Kamil. *Jsou centrální banky za zenitem své slávy?* Praha: Institut Václava Klause, 2020, s. 10. Publikace (Institut Václava Klause). ISBN 978-80-7542-059-6.

jeden z určujících znaků CB. Další CB se zakládaly z důvodu nutnosti bezpečí bankovních rezerv.¹¹¹² V tabulce 1 jsou uvedeny roky vzniku vybraných CB i České republiky.

1.2 Znaký CB

Všechny CB se vyznačují třemi určujícími znaky: možnost emise mincí a bankovek, možností řídit měnovou politiku a schopností regulovat bankovní systém. Emise peněz je definiční znak, který lze považovat za přednostní, jelikož díky tomuto znaku se CB liší od jiných bank. Nenahraditelnost CB se stále projevuje v jejich konkrétních činnostech. Příklady nenahraditelnosti této instituce: být nezávislým orgánem, provádět potřebné akce pro vládu, neúročít vklady jiným bankám, nebýt konkurenčním orgánem v aktivitách a závodech, dohlížet na bankovní systém, kontrola jednotlivých bank a sběr informací, mít právo poskytovat bankám úvěry, sledovat proměnlivé vývoje domácí měny, být banka bank či být centrálním bodem pro zúčtování státních bank.¹³¹⁴

1.3 Z banky se stane CB

Jsou tři cesty, jak se z banky může stát banka centrální. První možností je již stávající bance svěřit do moci státní pokladnu a mít tedy možnost spravovat vládní účty. Příkladem první možnosti je nejstarší CB – švédská Sveriges bank, která do této pozice byla nedobrovolně postavena. Vláda ji ochránila před bankrotem a následně transformovala. Byla znárodněna a prošla změnou jména. Druhá eventualita se týká umožnění určité činnosti. Ideálním příkladem byla situace v Itálii, kde došlo k udělení privilegia v podobě umožnění emitovat

¹¹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 27–28. ISBN 978-80-7261-230-7.

¹² BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

¹³ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 26–28. ISBN 978-80-7261-230-7.

¹⁴ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

hotovostní peníze šesti bankám. Jedna banka se nevyhnula bankrotu, navzdory vysoce konkurenčním podmínkám. Dvěma bankám byla možnost emise zpětně odebrána a tři banky se spojily v jednu a vznikl nový orgán – CB Itálie. Zbývající možností je vytvoření úplně nové CB. Tento způsob se považuje za nejpříjemnější, protože nedochází k rozporům o zastávání zmíněné pozice. Ve světě však existují výjimky a příkladem může být, že ve státě se vyskytuje více než jedna CB. V USA se jedná o Federální rezervní systém. Samotná banka je složena z dvanácti bank, ale dochází k silné kooperaci a pracují jako celek. Někde naopak může dojít k úplné absenci CB, například Saúdská Arábie. Ve státech, kde není CB, dochází k přenesení pravomocí na jiný orgán. Dominantní CB je Evropská centrální banka. Tato banka vystupuje za CB členských zemí. Nejčastěji se však objevuje pozice jedné CB v dané zemi.¹⁵¹⁶

1.4 Funkce CB

Dynamika funkcí je zcela v moci CB, která tak reaguje na proměnlivou tržní ekonomii. Samotné funkce určují CB, vyvíjí se a jsou navzájem úzce propojeny.¹⁷¹⁸

Funkce jsou mikroekonomické, nebo makroekonomické. Mezi makroekonomické funkce patří zásahy na devizovém trhu, monetární politika a emise bankovek a mincí. Pod funkce mikroekonomické řadíme: vedení účtů, provádění operací pro stát, vystupování v zahraničí za stát, dohled a regulace bankovního systému. Mikroekonomické funkce se starají o maximální bezpečí uskutečněných transakcí. Zmíněný fakt prohlubuje důvěru ve fungující bankovní systém. Dále se CB snaží o vnitřní a vnější rovnováhu a kontrolují vývoj státní

¹⁵ MANDEL, M., KONDERA J., Z. REVENDA a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, s. 305–306. ISBN 80-7261-132-1.

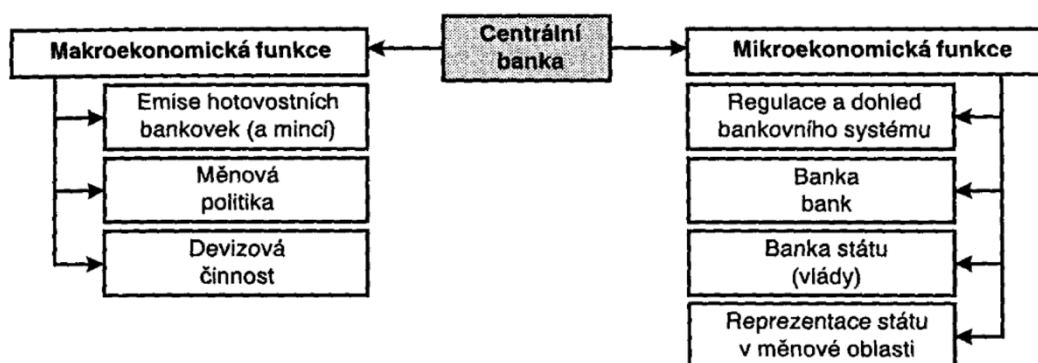
¹⁶ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

¹⁷ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 33. ISBN 978-80-7261-230-7.

¹⁸ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

měny.¹⁹ Stabilita měny je dána mírou inflace, která patří do magického čtyřúhelníku.²⁰ CB je nepodnikatelským orgánem, jelikož se nesnaží dosáhnout zisku na trhu.²¹ Jednotlivé funkce můžeme vidět na obrázku 1.

Obrázek 1: Funkce CB



Zdroj²²

CB má výhradní právo na zhotovování peněz a pro stahování starých bankovek z oběhu.²³ Novodobé CB měly právo emitovat bankovky od založení, zatímco starší CB získaly právo o řadu let později. Je důležité zmínit, že monopol emise bankovek se týká jen hotovostních peněz. CB mohou vydávat i bezhotovostní peníze, ale tuto činnost obstarávají především ostatní banky. Dnes se na trzích objevuje stále větší a větší množství peněz, ale jednotlivé transfery

¹⁹ TRADING11. *Základní funkce centrální banky – makroekonomické a mikroekonomické* [online]. 2021 [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: <https://trading11.com/zakladni-funkce-centralni-banky-makroekonomicke-a-mikroekonomicke/>

²⁰ Ekonomové ve svých teoretických pracích usilují o vyjádření vztahu základních cílů hospodářské politiky státu grafickou formou tzv. magických mnohoúhelníků, v nichž jednotlivé vrcholy představují jednotlivé dílčí cíle hospodářské politiky.

²¹ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

²² PECHÁČKOVÁ, Zuzana. *Ekonomické dopady devizových intervencí* [online]. Pardubice, 2017 [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: https://dk.upce.cz/bitstream/handle/10195/68342/PechackovaZ_EkonomickeDopady_LC_2017.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Bakalářská práce. Univerzita Pardubice.

²³ CEED. *20 Funkce centrální banky* [online]. [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: http://www.ceed.cz/makroekonomie/20_funkce_central_banky.htm

mají spíše bezhotovostní podobu.²⁴ Kryptoměnové trendy, válečné či covidové období, tyto situace napomáhají bezhotovostním platebním stykům.²⁵ CB kontrolují vývoje státní měny a kvantum peněz v oběhu. CB jsou rovněž povinny držet cenné papíry a vzácné kovy navzdory vydaným bankovkám. V odlišných státech se systémy emise peněz mohou lišit.^{26,27}

Udržení nízké míry inflace je prioritou měnové politiky CB. Funkce měnové politiky je upřednostňována zásluhou trendu bezhotovostních peněz. Naopak dříve se uplatňovala především forma peněz hotovostních.²⁸

Banky nemají v moci kompletní přehled nad konkrétním množstvím peněz v ekonomice, ale snaží se o maximální kontrolu za pomoci svých přímých a nepřímých nástrojů. V odlišných ekonomikách může dojít i k využití měnové politiky v mezibankovním trhu. Záleží na faktu, jak moc CB podléhají vládě. Dnes se primárně uplatňuje pravidlo: orgán, který řídí měnovou politiku, o ní také rozhoduje.²⁹ Prvním nástrojem měnové politiky pro regulaci peněz v oběhu jsou minimální rezervy. Členské banky mají povinnost držet určité množství pro případ okamžitého využití. Nástroj je určen pro kontrolu peněz a pro přehled, kolik mohou členské banky půjčit svým klientům. Následným nástrojem jsou operace na trhu. Jedná se o nákup či prodej cenných papírů od členských bank. Zmíněný nástroj byl například využit při finanční krizi v roce 2008. Konečným nástrojem je zvýšení či snížení úrokových sazeb. Při zvyšování úrokových sazeb dochází k potlačení růstu inflace. Snižování úrokových sazeb krátí možnou recesi. Příkladem nástroje

²⁴ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 33. ISBN 978-80-7261-230-7.

²⁵ TRADING11. *Základní funkce centrální banky – makroekonomické a mikroekonomické* [online]. 2021 [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: <https://trading11.com/zakladni-funcke-centralni-banky-makroekonomicke-a-mikroekonomicke/>

²⁶ ECONOMICSDISCUSSION. *8 Major Functions of Central Bank – Discussed!* [online]. [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: <https://www.economicdiscussion.net/banks/central-banking/8-major-functions-of-central-bank-discussed/8375>

²⁷ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

²⁸ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

²⁹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 34. ISBN 978-80-7261-230-7.

je Evropská centrální banka, která snižovala úrokové sazby tak moc, že čísla dostala záporných hodnot. Největší hrozbou pro CB je vysoká inflace. Dochází ke ztrátám zisku a zvyšují se náklady pro podnikatele. CB se snaží udržet vyšší úrokové sazby pro zastavení potenciální inflace.³⁰³¹

Do makroekonomických funkcí náleží i devizové rezervy. S devizovými rezervami pracuje CB na volném trhu. Mají více podob, první podobou je devizová likvidita země.³² CB se stará o přiměřenou výši devizových rezerv s přihlédnutím na počet plateb, které směřují za státní hranice. Následná podoba je profit z devizových rezerv. CB může tyto rezervy použít pro nákup cenných papírů. Dále se CB stará o zdravý vývoj státní měny vůči měnám zahraničním – kurzové intervence.³³ V jiných státech tuto činnost může zastupovat samotný stát, příkladem je USA. Čtvrtou operací je udržení správné hodnoty devizových rezerv. CB používá operaci k neustálému boji proti pohybujícím se zahraničním kurzům.³⁴³⁵

Jako první makroekonomická činnost bude popsána regulace a dohled nad bankami. Dodržují se stanovené hodnoty a pravidla bankovními institucemi. Příkladem je dvoustupňový bankovní systém, který se využívá například v České republice. CB pravidelně dostává od bank přehledné zprávy o jejich ziscích a ztrátách. To lze aplikovat jen u bezproblémových bank, protože řada bank nevykazuje přesné informace. Podvody se následně velmi těžko dokazují. Dalším způsobem dohledu je dohled na místě. Tento způsob se aplikuje především u problémových bank. Hovoříme o stálém dohledu v činnostech banky v délce tří

³⁰ THEBALANCE. *Central Banks, Their Functions and Role* [online]. 2020 [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/what-is-a-central-bank-definition-function-and-role-3305827>

³¹ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

³² Likvidita je ukazatel, který vypovídá o tom, jak rychle lze investici proměnit na hotové peníze.

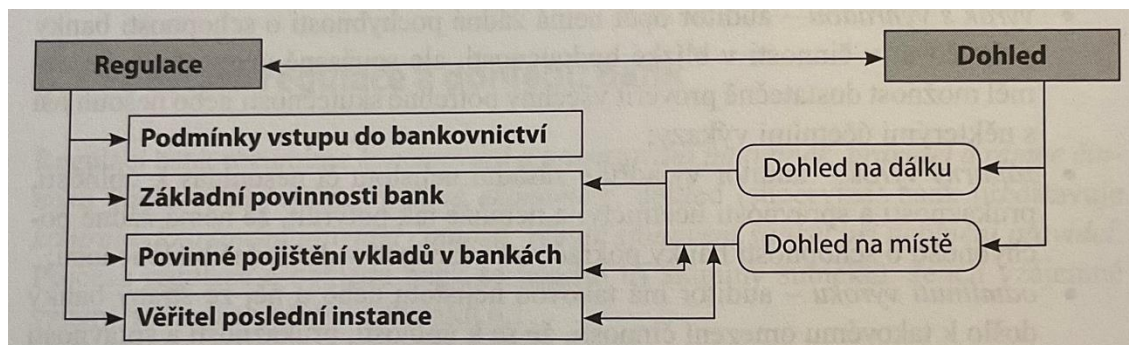
³³ Devizové obchody, kterými se snaží centrální banka ovlivnit kurz měny.

³⁴ MANDEL, M., KONDERA J., Z. REVENDA a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005, s. 311. ISBN 80-7261-132-1.

³⁵ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

let. CB sbírá informace o činnostech jednotlivých bank, dohlíží nad úvěry atd.³⁶ Dohled nad bankami je v každém státě odlišný. Centrální banka České republiky kontroluje všechny finanční instituce ve státě, viz obrázek 2.³⁷³⁸

Obrázek 2: Základní součásti systému regulace a dohledu bank



Zdroj³⁹

CB pracuje jako bankéř díky své funkci banky bank. Pod její pravomoci spadá možnost poskytovat bankám různé druhy úvěrů, především v domácí měně. Poskytnuté úvěry se zohledňují, proč a za jakým cílem byly poskytnuty a dle lhůty jejich splatnosti. Krátkodobé úvěry slouží „k zalepení díry“ v likviditě, zpravidla se uvádí diskontní úvěry.⁴⁰ Dále existují lombardní úvěry⁴¹, kdy tento typ úvěru nahrazuje nedostatek úvěrů krátkodobých. Banky usilují o typ lombardních úvěrů, pokud nemohou sehnat levnější zdroje v mezibankovní sféře. Pod úvěry poslední instance⁴² se řadí dlouhodobé bezhotovostní úvěry a také hotovostní úvěry. CB se staví také do role příjemce, kdy přijímá vklady od obchodních bank.

³⁶ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 35–102. ISBN 978-80-7261-230-7.

³⁷ JANÁČEK, Kamil. *Jsou centrální banky za zenitem své slávy?* Praha: Institut Václava Klause, 2020, s. 9–16. Publikace (Institut Václava Klause). ISBN 978-80-7542-059-6.

³⁸ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

³⁹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 100. ISBN 978-80-7261-230-7.

⁴⁰ Jedná se o nejpoužívanější druh úvěru poskytovaný CB komerčním bankám. Běžné diskontní úvěry slouží k překlenutí krátkodobých výkyvů likvidity komerčních bank.

⁴¹ Lombardní úvěr je krátkodobý úvěr zajištěný zástavou movitých věcí. V užším smyslu je tak označován lombardní úvěr poskytovaný CB komerčním bankám oproti zástavě cenných papírů.

⁴² CB mohou bankám poskytovat různé druhy pomoci, zároveň banky mohou získat pomoc například od státu nebo jiných institucí.

Vklady lze kategorizovat do tří skupin. První dvě skupiny se vyskytují ve státní měně a jsou to povinné minimální rezervy a dobrovolné rezervy. Třetí skupinou jsou vklady pouze v zahraniční měně. CB spolu s bankami provádí nákupy a prodeje cenných papírů pro doplnění bankovních rezerv nebo změnu úrokové sazby. V roli banky bank se CB stará o zúčtování a platební styk. Zmiňovanou pravomoc mohou za určitých okolností provádět i některé obchodní banky, příkladem jsou clearingové banky⁴³ v Británii.⁴⁴⁴⁵

CB je hlavní bankou státu. Dochází k neustálé komunikaci a spolupráci mezi bankou a vládou. CB má v moci spravovat účty a provádět operace na trhu. V některých státech se o tyto záležitosti stará pouze vláda a má tedy v pravomoci celou měnovou politiku. Ačkoli se to tak nemusí jevit, CB provádí i rutinní bankovní operace jako inkasa, vedení účtů, úhrady atd. Při existenci státního schodku dochází k aplikaci pokladničních poukázek.⁴⁶ CB zastávají roli i v boji proti státnímu dluhu, ale v každé zemi je to individuální. V některých případech se stará o státní schodek jiný orgán díky možnému rozporu v měnové politice. Poskytování úvěrů státu je posledním úkolem, zejména se uplatňuje úpis cenných papírů nebo prodej na ekonomickém trhu.⁴⁷

Důležitost CB je v aktuální informovanosti, vedení dobrých vztahů s veřejností, ale také ve výzkumech či aktivitě v mezinárodní sféře. Některá oprávnění banky se nemusí vždy jevit jako nutná, ale opak je pravdou. Informovanost je nutná pro rychlé reakce pro potenciální hrozby. Uplatňuje se druhý stupeň bankovního systému. Banky mají povinnost se hlásit a podávat zprávy o penězích v oběhu. S CB úzce spolupracují statistické orgány, jež podávají podrobné informace o produkci, míře investic, míře produktivity práce,

⁴³ Clearing je mezibankovní účtování vzájemných operací bez hotovostního placení, jedná se o bezhotovostní platební styk, jenž bývá obvykle prováděn zúčtováním oboustranných či vícestranných pohledávek a závazků.

⁴⁴ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 35–117. ISBN 978-80-7261-230-7.

⁴⁵ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

⁴⁶ Pokladniční poukázka je dluhový papír, který umožňuje půjčování peněz vládě v krátkém období.

⁴⁷ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

procentu nezaměstnanosti atd. Zisk a dostupnost zmíněných informací poté slouží k podrobnému vyhodnocení od externích auditorů. CB se opírá o měnovou politiku, kterou hájí, prosazuje a ujišťuje tak veřejnost o její důvěryhodnosti. Banka se chová jako otevřená instituce a argumentuje své provedené tržní operace. V orgánu pracuje mnoho zaměstnanců různého zaměření, ale CB vystupuje jako jeden celek. CB si však ponechává jednotlivé zprávy od bank v tajnosti, aby nemohlo dojít k narušení konkurenčního prostředí. V tajnosti zůstávají i informace o operacích vývoje kurzu měny. Jinak by docházelo k spekulativním výsledkům. CB má reprezentativní charakter a reprezentuje stát i za hranicemi. Nejvýše postavení představitelé CB mají pravidelná setkání, kde projednávají otázky týkající se mezinárodních převodů, postupů měnové politiky a legislativy. K nejzásadnějším setkáním patří sezení v Basileji v Bance pro mezinárodní transfery, dále v Mezinárodní bance pro obnovu a rozvoj či v místě Mezinárodního měnového fondu. CB spolupracuje s odborníky, kteří zveřejňují své výzkumy.⁴⁸⁴⁹

⁴⁸ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 36–39. ISBN 978-80-7261-230-7.

⁴⁹ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

2 ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA

V této kapitole bude popsáno centrální bankovníctví v České republice.

2.1 Před vznikem ČNB

Před počátkem první CB na území České republiky prováděly ekonomické činnosti různé finanční instituce. První CB na českém území byla Národní banka Československá, která byla po politickém převratu v zemi nahrazena Státní bankou československou. Tato banka upřednostňovala centrální plánovanou ekonomiku a první náznak k foremnější politice proběhl až při založení Československé zahraniční banky (70. léta 20. století).⁵⁰

Velký zlom v centrálním bankovníctví nastal v roce 1989. Státní banka československá (dále také "SBČS") byla předělána na tři odlišné části banky. Dvě části byly v podobě dvou obchodních bank a jedna část sloužila pro výhradní emisi peněz. Do roku 1990 měla SBČS monopol v zemi, ale v tomto roce došlo k ekonomickému převratu. Z jednoúrovňového bankovního systému se stal dvouúrovňový bankovní systém, což byla nutnost, která byla potřeba k přechodu na tržní ekonomiku. CB dohlížela na jednotlivé subjekty v nově vzrůstajícím konkurenčním prostředí. V důsledku rozpadu Československa došlo i k přeměně SBČS a k 1. 1. 1993 hovoříme o vzniku České národní banky.⁵¹

⁵⁰ ŠVARCOVÁ, Jena. *Ekonomie: stručný přehled: teorie a praxe aktuálně a v souvislostech: učebnice*. Zlín: CEED, 2019, s. 260–261. ISBN 978-80-87301-24-1.

⁵¹ ŠVARCOVÁ, Jena. *Ekonomie: stručný přehled: teorie a praxe aktuálně a v souvislostech: učebnice*. Zlín: CEED, 2019, s. 260–261. ISBN 978-80-87301-24-1.

Obrázek 3: Logo České národní banky



Zdroj⁵²

2.2 ČNB

Česká národní banka je centrální bankou České republiky. Jedná se o instituci, která reguluje finanční trhy a je zodpovědná za patřičná řešení krizí na trzích. Byla zřízena Ústavou České republiky a působí dle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Je právnickou osobou se sídlem v Praze. ČNB působí prostřednictvím poboček po celé České republice, například v Ústí nad Labem, Plzni, Ostravě, Hradci Králové atd. ČNB spravuje svůj majetek, včetně devizových rezerv. Její činnosti lze narušit pouze zákonným nařízením. ČNB podporuje zahraniční integritu, je součástí Evropského systému centrálního bankovníctví a podílí se na naplňování jeho cíle. Je také součástí Evropského systému dohledu nad finančním trhem a spolupracuje s Evropským úřadem pro dohled nad finančním trhem.⁵³ Nejvyšším výkonným orgánem ČNB je představenstvo banky, které tvoří guvernér (Aleš Michl), dva viceguvernéři (Jan Frait, Eva Zamrazilová)

⁵² SEFIRA. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2023-03-06]. Dostupné z: <https://www.sefira.cz/portfolio-items/ceska-narodni-banka/>

⁵³ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *O ČNB* [online]. [cit. 2023-03-06]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

a další čtyři členové představenstva banky (Tomáš Holub, Karina Kubelková, Jan Kubíček a Jan Procházka).⁵⁴ Všechny členy představenstva banky jmenuje výhradně prezident republiky a zároveň musí platit, že nejvýše na dvě po sobě jdoucí období šesti let. Hlavním cílem činnosti ČNB je udržování cenové stability, což je velmi dlouhodobý primární cíl. Dosažení a udržení cenové stability, tedy nízkoinflačního prostředí v ekonomice, je důležitý předpoklad pro ekonomický růst.

ČNB je zcela nezávislou institucí a je rovněž odpovědná za finanční stabilitu a bezpečné fungování finančního systému v České republice. Za tímto účelem rozvíjí striktní politiku, která vede k identifikaci rizik (ohrožení systému z pohledu finanční stability). Podporuje také vládní rozhodnutí a hospodářskou politiku Evropské unie. ČNB podle vytyčených cílů určuje směr své měnové politiky, vydává bankovky a mince, řídí a dohlíží na peněžní oběh atd. Pro zajištění správnosti stanovených cílů ČNB zpracovává a vytváří statistiky. ČNB, jakožto centrální banka, poskytuje bankovní služby státu a veřejnému sektoru. Vede účetnictví pro různé organizace a fyzické osoby, které se pojí se státním rozpočtem.⁵⁵

Měnová politika ČNB v průběhu let prošla řadou změn, ale cíl je obdobný, a to udržení cenové stability. Měnová politika CB bude vysvětlena v následující kapitole.

⁵⁴ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Členové bankovní rady* [online]. [cit. 2023-03-06]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni-rada/clenove-bankovni-rady/

⁵⁵ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *O ČNB* [online]. [cit. 2023-03-06]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

3 MONETÁRNÍ POLITIKA

Třetí kapitola se zabývá problematikou monetární politiky CB. Tato část definuje pojem měnové politiky a popisuje jednotlivé činnosti, které se v politice uplatňují. ČNB využívá velmi podobné politiky jako jiné CB. Zdůrazněny jsou především přímé a nepřímé nástroje.

3.1 Monetární neboli měnová politika

Politiku CB můžeme chápat odlišnými způsoby. Obecná definice: „*Měnová politika je: Součástí hospodářské politiky. Cílem je stabilita měny (reguluje se množství peněz v oběhu) a zajištění dostatečné likvidity v rámci vnitřní ekonomiky i ve vztahu k zahraničí.*“⁵⁶ Lze konstatovat, že CB využívají monetární politiku jakožto prostředek pro dosažení stanovených cílů.⁵⁷ Vytyčených priorit je hned několik, ale ve vyspělých zemích se upřednostňuje stabilita měny.⁵⁸ Je také nutné zmínit, že v odlišných ekonomikách se měnové cíle nemusí přesně shodovat. Priorita a definice cílů je ustanovena v zákonech, většinou o konkrétní CB.⁵⁹ Po primárních následují i sekundární cíle, například se jedná o zdravou podporu ekonomického růstu a stabilitu kurzu. S ekonomickým růstem se váže i rovnováha platební bilance či nízká míra nezaměstnanosti. Jsou tři hlavní druhy měnové politiky: monetární politika neutrální, expanzivní nebo restriktivní. CB vždy prosazují tu, která se samotné bance jeví jako nejúčinnější. Expanzivní měnová politika se soustředí na podporu ekonomického růstu. Jedná se o podporu aktivních spotřebitelů a firem. Snaží se pomocí nástrojů udržet nízkou nezaměstnanost, a to pomocí nízkých úrokových sazeb.⁶⁰ Na nastavení zdravého

⁵⁶ PENÍZE.CZ. *Co je Měnová politika* [online]. [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/slovník/menova-politika>

⁵⁷ FINANCE. *Monetární politika* [online]. [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/makrodata-eu/menove-ukazatele/monetarni-politika/>

⁵⁸ CEED. *Měnová politika centrální banky* [online]. [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: http://www.ceed.cz/bankovnictvi/782menova_politika_centralni_banky.htm

⁵⁹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 67–79. ISBN 978-80-7261-230-7.

⁶⁰ CZECHWEALTH. *Monetární politika* [online]. [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: <https://www.czechwealth.cz/slovník-pojmu/monetarni-politika>

růstu tempa peněz v oběhu se zaměřuje politika neutrální. Hlavním cílem je zastavit potenciální hrozbu vysoké míry inflace. Restriktivní měnová politika je opak expanzivní, místo růstu množství peněz v oběhu se tempo zpomaluje.⁶¹ K vytyčeným cílům měnové politiky CB využívají měnové nástroje. Ve vyspělých státech dochází hlavně k aplikaci nepřímých nástrojů.⁶²⁶³ Jednotlivé nástroje budou detailně vysvětleny v další podkapitole.

Vědečtí odborníci, podnikatelé i ekonomičtí prognostici stále sledují konkrétní kroky měnové politiky, neboť tak poznají, jakým směrem bude CB reagovat na proměnlivost ekonomiky. Neustále se vedou spekulace a probíhají veřejné diskuse na téma měnové politiky. Tyto kroky CB jsou důležité pro celkové hospodářství a dopadají na chod ekonomiky.⁶⁴⁶⁵

3.2 Nástroje měnové politiky

CB pozorují růst míry inflace a podporují ekonomický růst. Měnové nástroje používají k omezení dostupnosti úvěrů a nazývají je jako své „zbraně“.⁶⁶ Dělení nástrojů měnové politiky je podle určitých kritérií. U jedné kategorie dochází i ke spojení těchto kritérií. Nejvyužívanější rozdělení nástrojů měnové politiky (dále také „NMP“) je kategorizace do tří skupin podle dopadu na bankovníctví. Dělí se na nástroje přímé, nepřímé a propojení přímých a nepřímých NMP. Nepřímé měnové nástroje se ve vyspělých ekonomikách využívají nejčastěji a výhradně působí na obchodní banky. Stanovení nepřímého nástroje dopadá na všechny banky a ty na změnu nemusí nebo mohou odpovědět. Nepřímé neboli tržní

⁶¹ CEED. *Měnová politika centrální banky* [online]. [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: http://www.ceed.cz/bankovnictvi/782menova_politika_centralni_banky.htm

⁶² FINANCE. *Monetární politika* [online]. [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/makrodata-eu/menove-ukazatele/monetarni-politika/>

⁶³ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

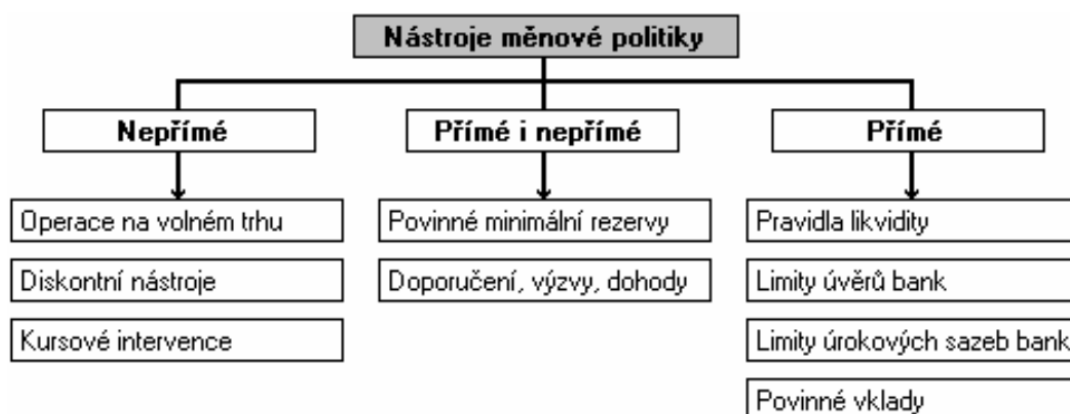
⁶⁴ INVESTOPEDIA. *Monetary Policy* [online]. [cit. 2023-02-23]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/m/monetarypolicy.asp>

⁶⁵ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

⁶⁶ BUSSINESJARGONS. *Instruments of Monetary Policy* [online]. [cit. 2023-02-24]. Dostupné z: <https://businessjargons.com/instruments-of-monetary-policy.html>

měnové nástroje a přímé neboli netržní ekonomické nástroje. Přímé NMP mají vliv na obchodní banky v podnikání na trhu, ale nikoli v samotném rozhodování. Netržní NMP vstupují přímo do jednotlivých mechanismů procesu bank. V porovnání s nepřímými nástroji jsou stavěny zcela specificky pro každou banku. Obchodní banky se bojí užití nástrojů. Užívání netržních nástrojů je raritní událostí, navzdory tomu, že se může jednat o silnější a účinnější ekonomický dopad.⁶⁷⁶⁸

Obrázek 4: Kategorizace NMP



Zdroj⁶⁹

3.2.1 Netržní NMP

Prvním popsáním druhem budou nástroje přímé čili netržní NMP. Tyto nástroje sahají do rozhodovacího procesu banky, a proto se banky jejich aplikaci snaží přirozeně vyhnout. Důležitou roli hrají limity úvěrů obchodních bank. Považují se za neúčinnější nástroj a jsou velmi úzce propojeny s operacemi na

⁶⁷ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 220–272. ISBN 978-80-7261-230-7.

⁶⁸ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

⁶⁹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 221. ISBN 978-80-7261-230-7.

trhu nebo transmisním mechanismem bank. Zastávají roli v omezení úvěrových agregátů⁷⁰ tím, že stanoví maximální možnou velikost úvěrů pro klienty bank.⁷¹

Nastavení limitů úrokových sazeb ovlivní samotné limity sazeb bank. Obchodní banky připravují jednotlivé limity svým dlužníkům či vkladatelům. Důvodem nastavení nástroje je stabilita úrokových sazeb. Předpokládáme maximální možné úrokové sazby z vkladů a maximální možné úrokové sazby z úvěrů jednotlivých bank.⁷²

Na nebankovní předměty, což bývají nejpravděpodobněji státní subjekty, platí nástroj povinných vkladů. Určení jednotlivých povinností nespadá jen do rukou CB, ale musí dojít také na shodě – vláda a CB. Konkrétní povinnosti se pojí se založením transparentního účtu, ekonomické operace nebo uložení peněžních prostředků. Alfou a omegou tohoto měnového nástroje je kontrola pohybů peněz.⁷³

Poslední přímým nástrojem jsou pravidla likvidity. Hlavním úkolem je regulace likvidity obchodních bank. Pracují se skladbou aktiv, pasiv a likvidit mezi nimi v celkových rozvahách bank.⁷⁴

3.2.2 Tržní NMP

Až na výjimku se nepřímé nástroje pokládají za ty méně efektivní. Zmíněnou výjimkou jsou operace na volném trhu. Využívají se při omezování rezerv bank a při řízení krátkodobých úvěrů. Pod operace spadá vztah CB – banka a dojde k nákupu či prodeji cenných papírů.⁷⁵

⁷⁰ Celkový stav úvěrů poskytnutých bankami – agregát zahrnuje úvěry poskytnuté bankovním sektorem nebankovním subjektům v domácí měně. Vývoj tohoto agregátu je pod kontrolou centrální banky a vypovídá o nárůstu peněz emitovaných bankovním úvěrem.

⁷¹ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

⁷² BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

⁷³ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

⁷⁴ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

⁷⁵ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

Nejstarší NMP, které se dodnes využívají, jsou diskontní nástroje. S těmito nástroji se pojí diskontní politika. Do diskontních nástrojů patří především úvěry, které uděluje CB ostatním bankám. Úvěry se poskytují v domácí měně, mají specifické podmínky a vyskytují se hlavně v bezhotovostní formě peněz. Mezi specifika udělení úvěru se řadí lhůta splatnosti a způsob zajištění. Dalšími nástroji jsou úroky, a to z rezerv bank, cenných papírů i ze samotných úvěrů. Veškeré zmíněné operace na trhu sledují usměrňování rezerv bank.⁷⁶

Ovlivňování měnového kurzu měny sledují především kurzové intervence. Dále však působí na krátkodobé úrokové míry. Vývoj měnového kurzu domácí měny se mění na základě nabídky a poptávky na trhu. Jestliže by chtěla CB pozměnit vývoj měnového kurzu, musí zasáhnout do vztahu nabídky a poptávky.⁷⁷

3.2.3 Tržní a netržní NMP

Do NMP spadají povinné minimální rezervy a doručení plus výzvy a dohody. Výzvy a dohody i doporučení se užívají jako dodatečné měnové nástroje. CB je využívá při specifických situacích, pokud by chtěla pozměnit bankovní systém či samotnou monetární politiku. Díky těmto nástrojům dochází ke vzájemné interakci mezi CB a bankami. Doslovný význam může být klamavý, a tak se uvádí, že doporučení jsou požadavky od CB k obchodním bankám. Specifickou formu mají pouze výzvy k bankám. Dohody mezi CB a obchodními bankami mají písemný charakter a po podpisech stran se stávají účinné. Při neplnění dohody dochází ke stanoveným sankcím.⁷⁸

Obchodní banky jsou povinny držet povinné minimální rezervy u CB. Cílem je usměrňovat multiplikátory a příkladem nástroje jsou pasiva CB nebo aktiva obchodních bank. Jedná se o nástroje neaktivní, ale konzistentní. Když CB mění

⁷⁶ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

⁷⁷ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

⁷⁸ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

sazby u povinných minimálních rezerv, sleduje tím regulaci likvidity jednotlivých bank.⁷⁹⁸⁰

3.3 Transmisní mechanismus

„Transmisním mechanismem měnové politiky se rozumí řetězec ekonomických vazeb, který umožňuje, aby změny v nastavení měnověpolitických nástrojů vedly k žádoucím změnám inflace. Počátkem transmisního mechanismu je tedy změna nastavení měnověpolitických nástrojů. Tato změna vede ke změně chování „zprostředkujících“ trhů, na něž má nastavení měnověpolitických nástrojů přímý vliv. Změna chování těchto trhů pak přes nejrůznější další „zprostředkující“ trhy vede ke změnám na „cílových“ trzích, jejichž cenový vývoj chce centrální banka ovlivnit.“⁸¹ Při využití měnového transmisního mechanismu dochází ke změně měnové politiky a zasáhne se do vývoje inflace domácí měny, ekonomiky atd. V transmisním mechanismu CB nejvíce uplatňují nástroj úrokových sazeb. Operace s úrokovými sazbami se pojí se změnami tržních sazeb, cen aktiv a chybnými předpověďmi ekonomického vývoje.⁸² Transmisní mechanismus (dále také „TM“) se pojí s měnovou bází⁸³ a můžeme jej nalézt v pasivech platební bilance. Z této bilance lze vyzorovat rozdíl měnové báze oproti minulému období a to, jakými možnostmi docházelo k navyšování zdrojů.⁸⁴

⁷⁹ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 220–272. ISBN 978-80-7261-230-7.

⁸⁰ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

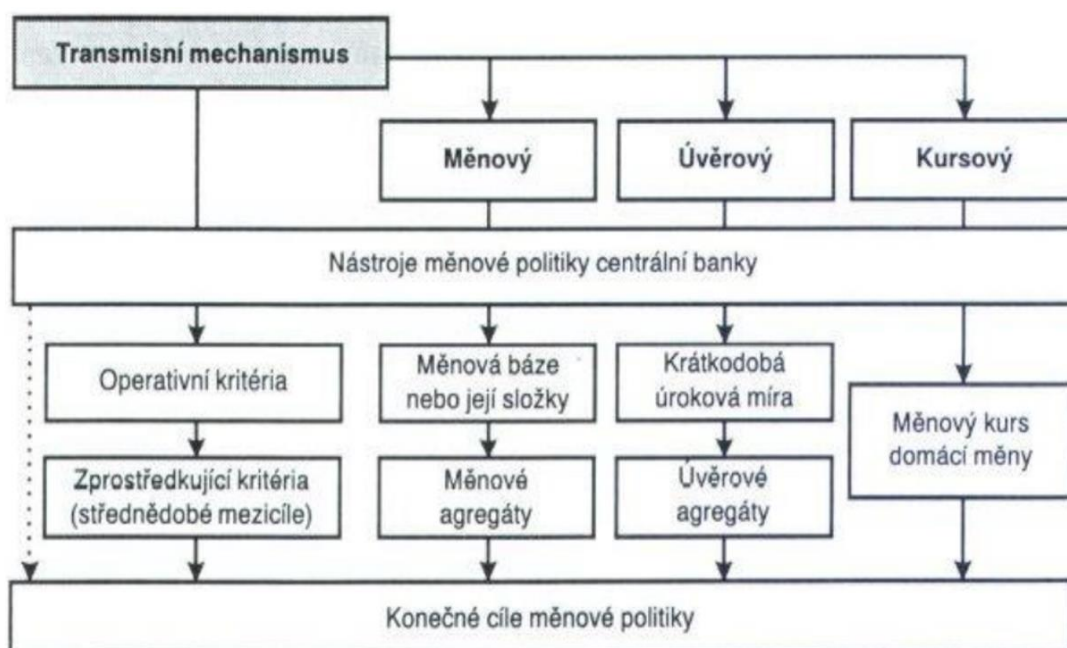
⁸¹ ALTAXO. *Transmisní mechanismus měnové politiky* [online]. [cit. 2023-02-26]. Dostupné z: <https://www.altaxo.cz/poradna/slovník-pojmu/transmisni-mechanismus-menove-politiky>

⁸² CORPORATEFINANCEINSTITUTE. *Monetary Transmission Mechanism* [online]. [cit. 2023-02-26]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/economics/monetary-transmission-mechanism/>

⁸³ Měnová báze je souhrnem oběživa a celkových rezerv bank.

⁸⁴ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

Obrázek 5: Měnový transmisní mechanismus



Zdroj⁸⁵

Na obrázku 5 je znázorněn TM, ve kterém je uvedeno, jaké nástroje může využít pro dosažení plánovaných cílů. Samotný proces lze kategorizovat na části, které se vzájemně ovlivňují. Výsledek se projeví až v tržní ekonomice. V první části hovoříme o zvýšení množství peněz v oběhu, tato změna zapříčiní tržní nerovnováhu. Do rovnovážného stavu se lze vrátit snížením úrokové míry, například cennými papíry. Snižování úrokových měr potlačí ekonomické problémy ve státě, ale zaviní nestabilitu s celosvětovou úrokovou mírou. To spustí dočasný vzrůst vývozu. V konečné části dosahuje trh zpětné rovnováhy, ale cenová hladina opět roste. Jedná se pouze o jednu možnost z mnoha, jak TM účinkuje na trh. Mimo výše uvedený existují i mechanismy kurzové atd.⁸⁶⁸⁷

⁸⁵ REVENDA, Z.: *Centrální bankovníctví*. 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2001, s. 782 ISBN 80-7261-051-1

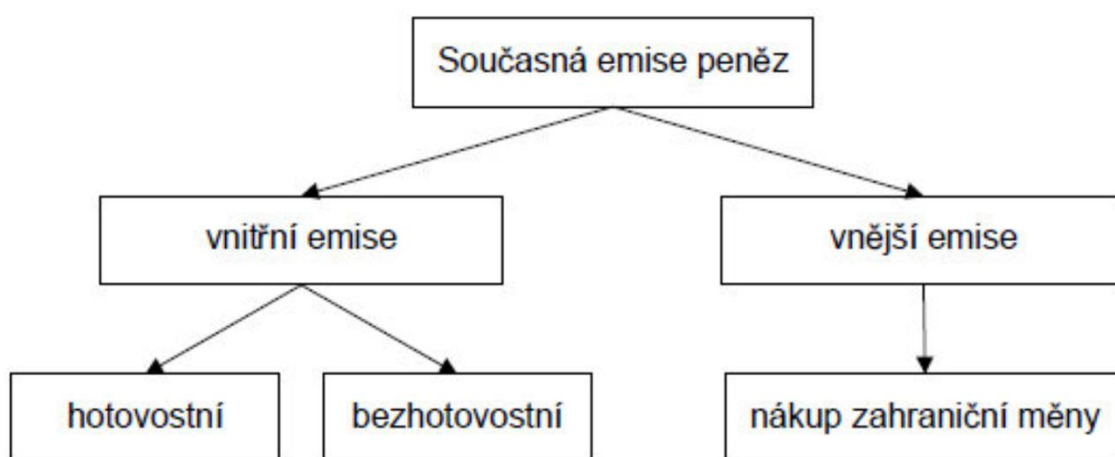
⁸⁶ HAVEL, Daniel. *Evropská centrální banka a finanční krize* [online]. Brno, 2020 [cit. 2023-02-26]. Diplomová práce. Masarykova univerzita.

⁸⁷ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

3.4 Emise peněz

V tržní ekonomice většinou emituje peníze jeden subjekt. Peníze se dělí na bezhotovostní a na peníze hotovostní. Zpravidla to bývá CB, která má výhradní právo emitovat bankovky. Do bezhotovostních peněz spadají jednotlivé vklady bank u CB⁸⁸ a klasické vklady subjektů vedené v bankách.⁸⁹ Emisi bezhotovostních peněz umožňují i obchodní banky. Banky přijímají peníze od subjektů a obratem poskytují bezhotovostní úvěry. Měnová politika CB se opírá o důležitost samotné emise bezhotovostních peněz bankami.⁹⁰⁹¹

Obrázek 6: Emise peněz



Zdroj⁹²

⁸⁸ Tzv. rezervy bank.

⁸⁹ REVENDA, Zbyněk. *MONOPOLY CENTRÁLNÍCH BANK A EMISE PENĚZ* [online]. Vysoká škola ekonomická v Praze, 2009 [cit. 2023-02-29]. Dostupné z: <https://polek.vse.cz/pdfs/pol/2009/05/01.pdf>

⁹⁰ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovnictví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 131–149. ISBN 978-80-7261-230-7.

⁹¹ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

⁹² ČERNOHORSKÝ, Jan a Petr TEPLÝ. *Základy financí*. Praha: Grada, 2011. ISBN 978-80-247-3669-3.

3.4.1 Emise bezhotovostních peněz

CB vydávají bezhotovostní peníze ve formě bankovních rezerv třemi možnými způsoby. První možností je nákup cenných papírů, dále umožnění úvěrů obchodním bankám a třetím způsobem je nákup cizí měny od bank. Každá komerční banka však musí náležitě splácet poskytnuté úvěry. Nákupem cenných papírů se rezervy bank obvykle vrátí do původní výše. Při nákupu cizí měny CB usiluje o schopnost ovlivňovat vývoj kurzu domácí měny.⁹³

Komerční banky vydávají bezhotovostní peníze ekonomickým subjektům na stejné podstatě jako CB. Hlavní metodou je násobení – multiplikace běžných vkladů a násobí se účetní prostředky. Význam multiplikace spočívá v původně dohodnuté částce posléze přidělené na konto žadatele. Následně se navýší povinné minimální rezervy banky. Dlužník převedené prostředky použije k bezhotovostnímu převodu na konto jiného subjektu (nepředpokládá se, že si je ponechá na kontě). Na kontě dochází k transferu peněz, ale hodnota platební bilance zůstává nepozměněna. Samotný převod se rozdělí do dvou částí, které probíhají současně: zákazník použije půjčku a částka je připsána na účet druhého zákazníka. K multiplikaci u obchodních bank – převod z CB nebo nebankovního subjektu. Další druhy multiplikace jsou jednoduché nebo pokročilé multiplifikátory vkladů, případně multiplikace odečtení z běžných vkladů.⁹⁴⁹⁵

Naprostá většina bezhotovostního oběživa je držena na účtech nebankovních subjektů ve formě hotovostních vkladů, což popírá domněnku o naprostém monopolu na vydávání peněz CB. Proces multiplikace dokazuje, že nikoli všechny peníze jsou vydávány CB. Multiplikace je faktor, který do značné

⁹³ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

⁹⁴ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 131–149. ISBN 978-80-7261-230-7.

⁹⁵ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

míry ovlivňuje působivost měnové politiky a zastiňuje přesné údaje o množství peněz v oběhu.⁹⁶⁹⁷

3.4.2 Emise bankovek a mincí

Je více možností, jak se hotovostní peníze dostávají do ekonomického oběhu. Klíčové je vědět, jak se zvyšují peníze v bankách nebo u jiných subjektů. Množství peněz se u komerčních bank zvyšuje, když přijímají hotovostní vklady od nebankovních subjektů či pokud komerční banky vybírají hotovost z CB. Jedná se o každodenní převody, které snižují nepeněžní rezervy bank a hotovostní objemy nebankovních subjektů. V této situaci nemluvíme o emisi peněz. Jedná se o transformaci peněz mezi jednotlivými subjekty.⁹⁸ V dnešní době jsou převody bezhotovostních a hotovostních peněz mezi sebou velmi rychlé a uživatelské.⁹⁹ Naopak ke snížení prostředků u komerčních bank dochází v případech výběrů od nebankovních subjektů nebo při vkládání hotovosti na účty otevřené u centrální banky. U nebankovních subjektů dochází při využití úvěrů od komerčních bank ke zvýšení peněz a následně k poklesu bankovní hotovosti. Všechny vypsané transfery se nepovažují za emisi peněz. Samotná emise se vyskytuje pouze ve vzácných případech, tj. při výběru hotovostního úvěru z CB, a souvisí s převodem fyzických bankovek a mincí do různých bank.¹⁰⁰¹⁰¹

⁹⁶ REVENDA, Zbyněk. *MONOPOLY CENTRÁLNÍCH BANK A EMISE PENĚZ* [online]. Vysoká škola ekonomická v Praze, 2009 [cit. 2022-01-29]. Dostupné z: <https://polek.vse.cz/pdfs/pol/2009/05/01.pdf>

⁹⁷ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

⁹⁸ REVENDA, Zbyněk. *MONOPOLY CENTRÁLNÍCH BANK A EMISE PENĚZ* [online]. Vysoká škola ekonomická v Praze, 2009 [cit. 2023-02-29]. Dostupné z: <https://polek.vse.cz/pdfs/pol/2009/05/01.pdf>

⁹⁹ NB.VSE. *Struktura přednášky Peníze* [online]. [cit. 2023-02-29]. Dostupné z: <https://nb.vse.cz/~janda/mtp-1.pdf>

¹⁰⁰ REVENDA, Zbyněk. *MONOPOLY CENTRÁLNÍCH BANK A EMISE PENĚZ* [online]. Vysoká škola ekonomická v Praze, 2009 [cit. 2023-02-29]. Dostupné z: <https://polek.vse.cz/pdfs/pol/2009/05/01.pdf>

¹⁰¹ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

3.5 Účinnost monetární politiky

Účinnost měnové politiky CB je důležitým ukazatelem pro její funkčnost na trhu. Ta se posuzuje ekonomickými odborníky a je podložena empirickými výzkumy, které se specializují na finance a měnící se ekonomické prostředí.¹⁰²¹⁰³

Samotná účinnost se velmi těžko posuzuje, neboť zahrnuje mnoho faktorů, včetně měnového transmisního mechanismu, aplikované přímé a nepřímé nástroje atd. Proto je třeba nahlížet na celkovou účinnost z různých úhlů pohledu. Finální hodnocení měnové politiky se obecně přisuzuje podle splněných dílčích cílů, které si CB zpočátku určila. Jestliže se jedná pouze o jeden cíl, je to cenová stabilita domácí měny. Posouzení úspěšnosti by se zkoumalo podle cenového vývoje. Monetární politika CB je účinná, jestliže se daří držet inflaci v nízkých hodnotách.¹⁰⁴¹⁰⁵

Autor se při psaní kapitoly o monetární politice CB inspiroval ze své předchozí práce. Informace, které využil, jsou stále aktuální a kapitolu rovněž obohatil o zdroje aktuální.

¹⁰² LINK.SPRINGER. *Effectiveness of monetary policy: evidence from Turkey* [online]. [cit. 2023-02-26]. Dostupné z: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40822-017-0068-y>

¹⁰³ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

¹⁰⁴ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011, s. 303–336. ISBN 978-80-7261-230-7.

¹⁰⁵ BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

4 KURZOVÝ ZÁVAZEK 2013–2017

V poslední kapitole bude popsán kurzový závazek a to, co tímto měnovým nástrojem ČNB sledovala a jaké byly výsledky.

4.1 Strategie měnové politiky a výměnný kurz

Strategie měnové politiky určuje, jak se dostupné údaje o ekonomickém vývoji projeví v konkrétních opatřeních měnové politiky a jak jsou tato měnově-politická opatření komunikována veřejnosti.¹⁰⁶ Strategie měnové politiky tedy zahrnuje cíle měnové politiky i nástroje využívané na dosažení těchto cílů, indikátory, na základě kterých jsou přijímána konkrétní měnově-politická rozhodnutí a komunikační strategie ve vztahu k veřejnosti.¹⁰⁷

Výkon měnové politiky je založen na konkrétní strategii zvolené danou centrální bankou. Aby CB uměla dosáhnout svých cílů v národním hospodářství, je potřebné, aby brala do úvahy rostoucí míru vzájemné propojenosti jednotlivých ekonomik, tj. CB musí sledovat i vliv zahraničí na domácí ekonomiku. Při přenášení vlivu ekonomického vývoje v zahraničí na domácí ekonomiku sehrává významný vliv devízový (výměnný) kurz, který spadá do působnosti CB prostřednictvím její zodpovědnosti za výkon devízové politiky. V současnosti jsou nejznámějším a nejpoužívanějším nástrojem devízové politiky devízové intervence.¹⁰⁸

Strategie měnové politiky je způsob, prostřednictvím kterého chce CB dosáhnout svého cíle. Mezi strategie měnové politiky patří monetární cílení (CB při výkonu měnové politiky cílí vývoj určitého měnového agregátu, například měnového agregátu M2), inflační cílení (CB cílí inflaci), strategie měnové politiky založená na využívání vícero měnových indikátorů a nakonec, zejména v menších či rozvíjejících se ekonomikách, se může CB soustředit na výměnný kurz ve své

¹⁰⁶ HOUBEN, Aerdts C. F. J. *The Evolution of Monetary Policy Strategies in Europe*. 1. vyd. Dordrecht: Springer Science + Business Media, B. V. 2000, s. 2. ISBN 978-1-4613-7014-7.

¹⁰⁷ NEMEC, Marián. *Strategie menovej politiky*. Bratislava: Ekonóm, 2008, s. 7. ISBN 978-80-225-2534-3.

¹⁰⁸ BEŇOVÁ, Elena a kol. *Financie a mena*. 2. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007, s. 207-208. ISBN 978-80-8078-142-2.

strategii (cílení výměnného kurzu). V minulosti nebyla politika cílení výměnného kurzu limitována jen na menší a méně rozvinuté ekonomiky – většina vyspělých zemí od ní však upustila v 70. letech 20. století ve prospěch menšinového cílení. Právě v tomto období se tato strategie stala velmi populární. Deregulace a rozvoj finančních trhů snížily schopnost CB cílit měnové agregáty a reakcí bylo zkoncipování strategie inflačního cílení.¹⁰⁹

Základním znakem každé strategie měnové politiky je definování určité nominální kotvy jako zprostředkujícího kritéria měnové politiky, která má zabezpečit dosažení stanoveného cíle monetární politiky – ve většině vyspělých zemí je to dnes cenová stabilita. Nominální kotva měnové politiky je vybraná nominální makroekonomická veličina, například výše zmíněná inflace, výměnný kurz či měnový agregát. Kvůli stanovené nominální kotvě musí CB vykonávat svou měnovou politiku tak, aby se hodnota proměnné, stanovené jako nominální kotva, pohybovala v dopředu určeném intervalu.¹¹⁰

4.2 Výměnný kurz

Podle nejrozšířenější definice je výměnný kurz definovaný jako cena jedné měny vyjádřená v hodnotách jiné měny. Pokud má výměnný kurz výrazný vliv na různé makroekonomické veličiny, jako příklad můžeme uvést saldo běžného účtu, můžeme jej označit za jednu z nejdůležitějších cen v ekonomice. Výměnný kurz je cenou aktiva (měny), proto jsou základní pravidla a principy vývoje cen aktiv aplikovatelné i pro vývoj výměnných kurzů. Podobně, jako při cenách jiných aktiv, je i hodnota výměnného kurzu do značné míry ovlivněna očekáváním budoucího vývoje kurzu.¹¹¹

¹⁰⁹ SWANK, Job a Lidwin VELDEN. *Instruments, Procedures and Strategies of Monetary Policy: An Assessment of Possible Relationships for 21 OECD Countries* [online] Basel: Bank for International Settlements 1996 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/confp03a.pdf>.

¹¹⁰ MISHKIN, Frederic S. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 7. vyd. New York: Pearson, 2004, s. 487. ISBN 0-321-12235-6.

¹¹¹ KRUGMAN, Paul; OBSTFELD, Maurice a Marc MELITZ. *International Economics: Theory and Policy*. 9. vyd. Harlow: Person Education Limited, 2012, s.350. ISBN 978-0-273-75409-1.

Pokud se na výměnný kurz díváme vzhledem k jeho úloze a postavení v měnové politice, je nutné si uvědomit, že jednotlivé ekonomiky světa využívají různé systémy (režimy) výměnných kurzů. Systém výměnného kurzu představuje soubor pravidel a nástrojů determinace měnového kurzu. Systémy výměnných kurzů se navzájem liší svou mírou volatility a stability a tím, jakou úlohu sehrává CB, devízový trh a vláda při ovlivňování měnící se úrovně kurzu.¹¹²

V současnosti uplatňují jednotlivé země světa velký počet rozličných kurzových režimů – nejvšeobecnější členění kurzových režimů je na plovoucí kurzové režimy (floating) a na režimy pevných (fixních) kurzů. V praxi jsou však čisté formy těchto dvou krajních alternativ ojedinělé. CB se většinou rozhodují pro různé přechodné varianty kurzových režimů, které vznikají kombinací těchto dvou krajních alternativ. Například Mezinárodní měnový fond rozlišuje až deset základních typů kurzových režimů.

4.3 Kurzový závazek 2013–2017 (ČNB)

Česká republika patří mezi ekonomiky, které se poměrně nedávno transformovaly na tržní systém, přičemž z mezinárodního hlediska nepatří mezi významná finanční centra a fixní kurzový režim české koruny (CZK) byl zrušen až v roce 1997. Česká ekonomika patří mezi nejotevřenější světové ekonomiky vůbec. Ekonomika této země je závislá na exportu a jejím nejdůležitějším exportním partnerem jsou země eurozóny. Česká národní banka opětovně zařadila výměnný kurz do své strategie měnové politiky na přední místo.

4.4 Strategie měnové politiky České republiky

ČNB zavedla měnovou strategii inflačního cílení v roce 1998 (do té doby ČNB aplikovala hybridní strategii, která kombinovala prvky strategie cílení měnového kurzu a strategie měnového cílení). Po nejistých začátcích se krátce

¹¹² MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devízový trh*. 2. aktualizované vydání. Praha: Ekopress, 2020, s. 367. ISBN 978-80-87865-65-1.

před vypuknutím globální recese ČNB stala jednou z vedoucích CB aplikujících inflační cílení.

V prvních letech od vzniku České republiky se její měnová politika řídila strategií měnového cílení, kde byl měnový agregát zprostředkujícím kritériem. Hlavním cílem měnové politiky byla vnější i vnitřní stabilita české koruny. Výměnný kurz české koruny se mohl pohybovat jen v určitém rozmezí od centrální parity (nejprve +/- 0,5 %, později +/- 7,5 %). Dosahování dvou cílů měnové politiky může být problematické v případě, když se splnění obou cílů začne vylučovat – tento problém musela v letech 1996–1997 řešit i ČNB. Výrazné depreciační tlaky donutily ČNB k masivním přímým (nákup koruny za její devízové rezervy) i nepřímým (zvýšení klíčových úrokových sazeb) intervencím ve prospěch koruny. Nedostatečné devízové rezervy za relativně krátkou dobu donutily ČNB zavést pro korunu v květnu 1997 režim plovoucího kurzu. Na základě zkušenosti si ČNB následně zvolila už je jeden dominantní cíl její měnové politiky – cenovou stabilitu. Cenová stabilita byla původně kvantifikována čistou inflací, od roku 2002 prostřednictvím indexu spotřebitelských cen.¹¹³

ČNB se stala první CB v tranzitivních ekonomikách, která začala uplatňovat strategii inflačního cílení. Změnou strategie měnové politiky přestal výměnný kurz plnit úlohu zprostředkujícího cíle měnové politiky – ČNB však v průběhu pěti let následujících po změně strategie ještě sporadicky intervenovala na devízových trzích s cílem zmírňovat apreciaci české koruny – ČNB si tak ponechala právo intervenovat na devízových trzích v případě výrazného nad/podhodnocení výměnného kurzu. Intervence v tomto období byly, na rozdíl od předcházejícího období, spíše efektivní – v průměru byly intervence proti měně spíše úspěšné, zatímco intervence ve prospěch měny byly spíše neúspěšné. Ve sledovaném období byly v České republice intervence efektivnější v případě, že byly přímé intervence na devízových trzích doplňované nepřímými intervencemi – například úpravou výše klíčové úrokové sazby.¹¹⁴

¹¹³ REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.

¹¹⁴ ÉGERT, Balázs a Luboš KOMÁREK. *Foreign Exchange Interventions and Interest Rate Policy in the Czech Republic: Head in Glove?* [online] Praha: Czech National Bank, 2005, [cit. 2023-03-

Strategie inflačního cílení aplikovaná ČNB se soustřeďuje na střednědobý horizont. Mezi další základní znaky české měnové politiky se zařazují predikce míry inflace a veřejně ohlášený explicitně vymezený inflační cíl. Při výkonu měnové politiky ČNB pravidelně hodnotí inflační predikci a na jejím základě se rozhoduje o zpříšňování či uvolňování její měnové politiky – opět všeobecně platí, že pokud je predikovaná inflace pod cílovou úrovní, ČNB bude uvolňovat měnové podmínky. Při predikované vysoké inflaci bude jako cíl politika ČNB restriktivnější. Snaha ČNB cílit míru inflace však neznamená, že banka reaguje na každou změnu ve výši odhadované budoucí míry inflace – ČNB nereaguje a nepřijímá nápravné opatření v případě krátkodobých exogenních šoků (nejčastěji se jedná o nabídkové šoky), jež mohou způsobovat výkyvy i v predikované inflaci. Inflační cíl ČNB byl v prvních letech uplatňování nové strategie relativně vysoký (5,5 % až 6,5 % v prosinci 1998), později se inflační cíl postupně snižoval, od roku 2006 byl nový inflační cíl definován na úrovni 3 %, v lednu 2010 byl inflační cíl snižen na 2 %. ČNB se při výkonu měnové politiky snaží udržovat skutečnou míru inflace v pásmu +/- 1 % od jejího inflačního cíle.¹¹⁵

I navzdory přechodu ČNB k inflačnímu cílení a využívání klíčové úrokové sazby jako základního nástroje měnové politiky zůstal výměnný kurz české koruny součástí strategie národní banky. Při zvyšování (případně snižování) klíčové úrokové sazby bere ČNB do úvahy primárně tři hlavní kanály měnové transmise – kurzový, úrokový a úvěrový, a cen aktiv, prostřednictvím kterých se změny klíčové úrokové sazby projeví v míře inflace (viz obrázek číslo 7). Na základě skutečnosti, že Česko je velmi otevřená ekonomika, kurzový transmisní mechanismus sehrává klíčovou úlohu v transmisi měnové politiky. ČNB dále člení kurzový kanál měnové transmise na přímý a nepřímý – přímý se projevuje jen s malým časovým zpožděním prostřednictvím změny importních cen v důsledku kurzového pohybu, nepřímý kanál působí na míru inflace prostřednictvím vlivu

08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/economic-research/research-publications/cnb-working-paper-series/Foreign-exchange-interventions-and-interest-rate-policy-in-the-Czech-Republic-Hand-in-glove-00001>.

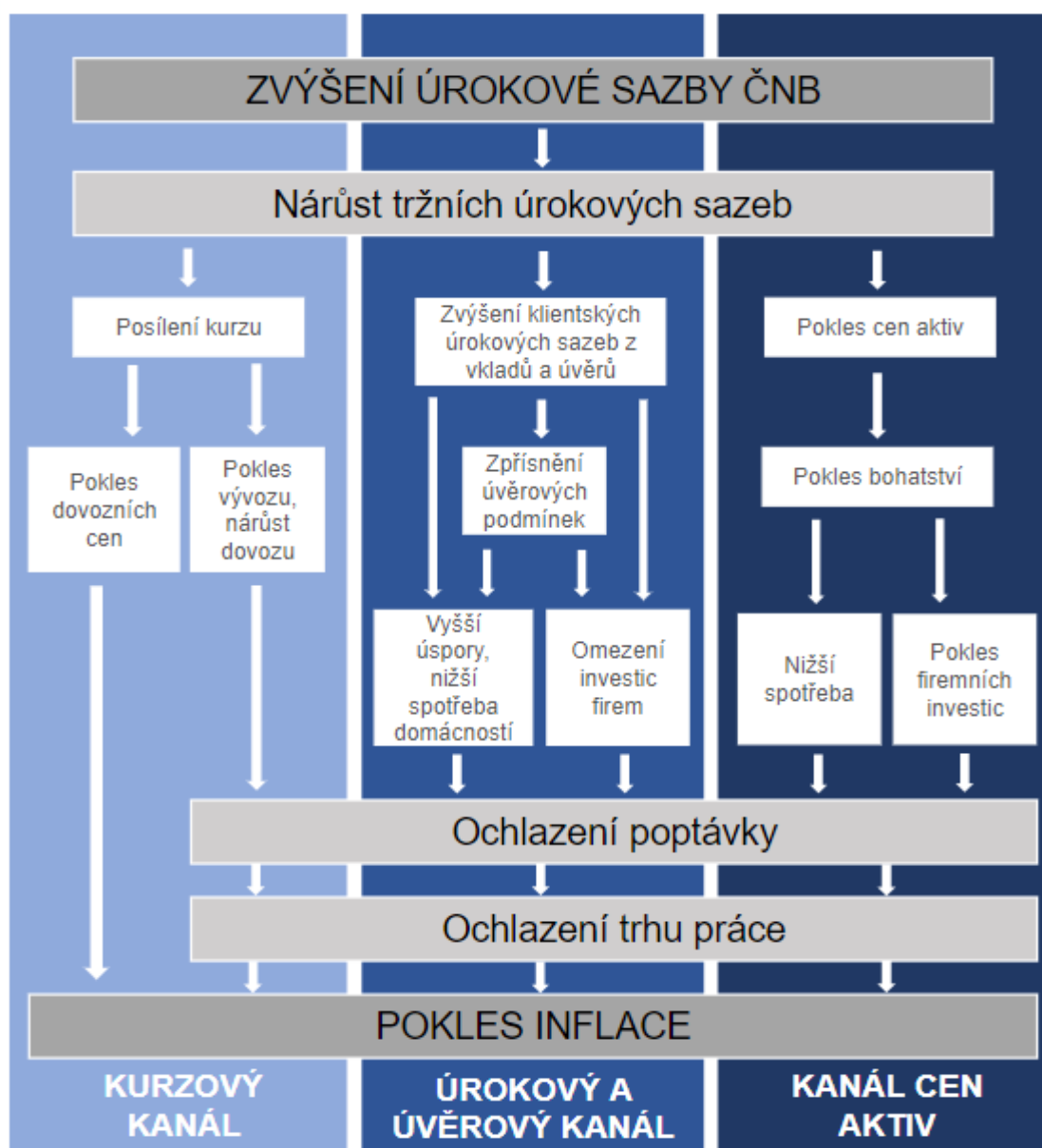
¹¹⁵ CZECH NATIONAL BANK. *Inflation Targeting in the Czech Republic: The Main Attributes of Inflation Targeting* [online] 2018 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/inflation-target/>.

kurzu na reálnou ekonomiku – rychlejší růst ekonomiky má vliv na růst inflace – časové zpoždění je proto v případě nepřímého kanálu delší.¹¹⁶

V předkrizovém období ČNB ovlivňovala míru inflace i přes kurzový TM prostřednictvím klíčových úrokových sazeb. Když v důsledku krize klesly úrokové sazby na úroveň technické nuly a úrokový TM přestal být účinným kanálem dalšího uvolnění měnových podmínek, musela ČNB najít nový NMP, díky které by mohla dále uvolňovat měnovou politiku přes kurzový TM.

¹¹⁶ CZECH NATIONAL BANK. *The Effect of Exchange Rate on Inflation* [online] 2005 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/inflation-reports/boxes-and-annexes-contained-in-inflation-reports/The-effect-of-the-exchange-rate-on-inflation-00001>.

Obrázek 7: Kanály transmise měnové politiky



Zdroj¹¹⁷

Studie ČNB z roku 2013 odhadla, že se změna úrokových sazeb nejvýrazněji projeví na cenové hladině v Česku s pěti až šesti kvartálním zpožděním, přičemž při kurzových výkyvech je toto zpoždění přibližně roční. Studie zároveň potvrdila relativně rychlé působení úrokového kanálu měnové

¹¹⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Transmise měnové politiky v české ekonomice* [online]. 2021 [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/boxy-a-clanky/Transmise-menove-politiky-v-ceske-ekonomice/>

transmise, relativně nízký pass-through efekt kurzových pohybů do cenové hladiny a nižší míru transmise měnově-politických šoků prostřednictvím úrokového a kurzového kanálu v krizovém a pokrizovém období. Zároveň nebylo potvrzeno působení TM v České republice prostřednictvím kanálu cen aktiv.¹¹⁸

Z teoretického hlediska umíme základní nástroje měnové politiky ČNB rozdělit na operace na volném trhu, automatické facility, repo operace dodávající likviditu, povinné minimální rezervy (PMR) a devizové intervence. Operace na volném trhu pomáhají ČNB řídit úrokové sazby, mají formu repo operací, které absorbují přebytečnou likviditu bankovního sektoru. Doba splatnosti těchto obchodů jsou nejčastěji dva týdny – přičemž sazba 14 denních repo obchodů sehrává klíčovou úlohu při výkonu měnové politiky. Automatické facility jsou ČNB využívány při řízení krátkodobé likvidity bankovního sektoru a při vytváření pásma, ve kterém se pohybují úrokové sazby peněžního trhu. Mezi automatické facility patří depozitní facility, díky které si mohou komerční banky uložit svou přebytečnou jednodenní likviditu na účtu v centrální bance za diskontní sazbu. Dále je to marginální úvěrová facility, která umožňuje komerčním bankám získat jednodenní likviditu od ČNB za lombardní sazbu, která je nejvyšší krátkodobou úrokovou sazbou. Jako reakci na krizi zavedla ČNB v roce 2008 i repo operace, jež poskytují 14 denní (a krátce i tříměsíční) likviditu komerčním bankám. Povinné minimální rezervy nejsou ČNB pravidelně využívány jako NMP – naposledy byla sazba PMR upravena ještě v roce 2001. Devizové intervence nepatří mezi standardní nástroje při strategii inflačního cílení – ČNB skutečně využívala úrokové sazby jako hlavního NMP až do roku 2013.¹¹⁹

¹¹⁸ BABECKÁ KUCHARČUKOVÁ, Oxana a kol. *What We Know About Monetary Transmission Mechanism in the Czech Republic: Collection of Empirical Results* [online] Praha: Czech National Bank, 2013 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/economic-research/research-publications/research-and-policy-notes/What-We-Know-About-Monetary-Policy-Transmission-in-the-Czech-Republic-Collection-of-Empirical-Results-00001/>.

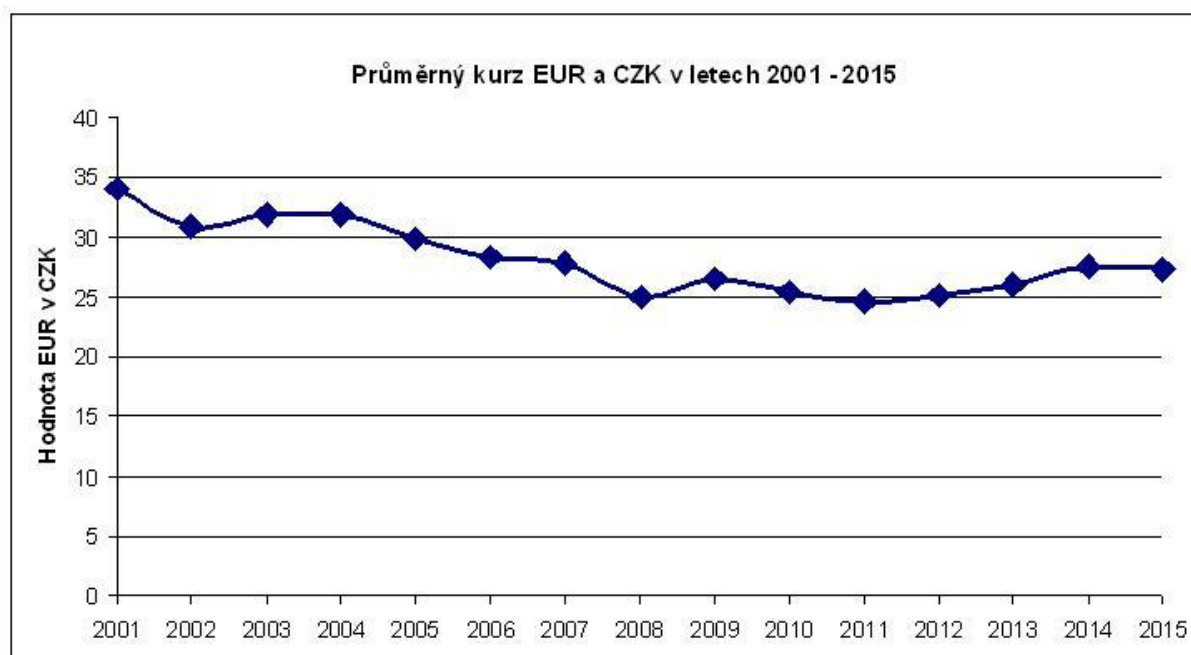
¹¹⁹ CZECH NATIONAL BANK. *Inflation Targeting in the Czech Republic: The Main Attributes of Inflation Targeting* [online] 2018 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/inflation-target/>.

4.5 Minimální výměnný kurz

Česká ekonomika byla výrazně postižena hospodářskou krizí. Prvotní pokrizové oživení české ekonomiky bylo jen velmi pomalé a nevýrazné – česká ekonomika se dostala do mírné recese i v letech 2011–2013. V roce 2012 tak ČNB snížila svou klíčovou úrokovou sazbu na úroveň technické nuly, čímž vyčerpala možnosti stimulování ekonomiky prostřednictvím nástrojů konvenční měnové politiky. Potřeba dodatečného uvolnění měnové politiky musela být poté uspokojena nekonvenčními opatřeními – v případě ČNB byl však výběr možných nástrojů omezen. Například kvantitativní uvolňování by v českých podmínkách nebylo nijak efektivní, když český bankovní sektor je dlouhodobě charakteristický přebytkovou likviditou a zároveň je domácí dluhopisový trh relativně málo rozvinutý. ČNB se tak rozhodla začít využívat devízový kurz české koruny jako nástroj nekonvenční měnové politiky. To, že se jednalo jen o dodatečný a doplňkový nástroj, ČNB jednoznačně zdůrazňovala ve své komunikaci. Výměnný kurz se neměl stát při míře inflace dalším cílem měnové politiky – pokud si CB zvolí hned dva cíle měnové politiky, může si splnění obou cílů konkurovat. ČNB proto považovala devízový kurz jen za další nástroj uvolňování měnové politiky při dosahování jejího existujícího inflačního cíle a ne za nový cíl.¹²⁰

¹²⁰ ALICHI, Ali a kol. *Frontiers of Monetary Policymaking: Adding the Exchange Rate as a Tool to Combat Deflationary Risks in the Czech Republic* [online] Washington: IMF Working Paper, 2015 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Frontiers-of-Monetary-Policymaking-Adding-the-Exchange-Rate-as-a-Tool-to-Combat-Deflationary-42829>.

Graf 1: Průměrný kurz EUR a CZK v letech 2001–2015



Zdroj¹²¹

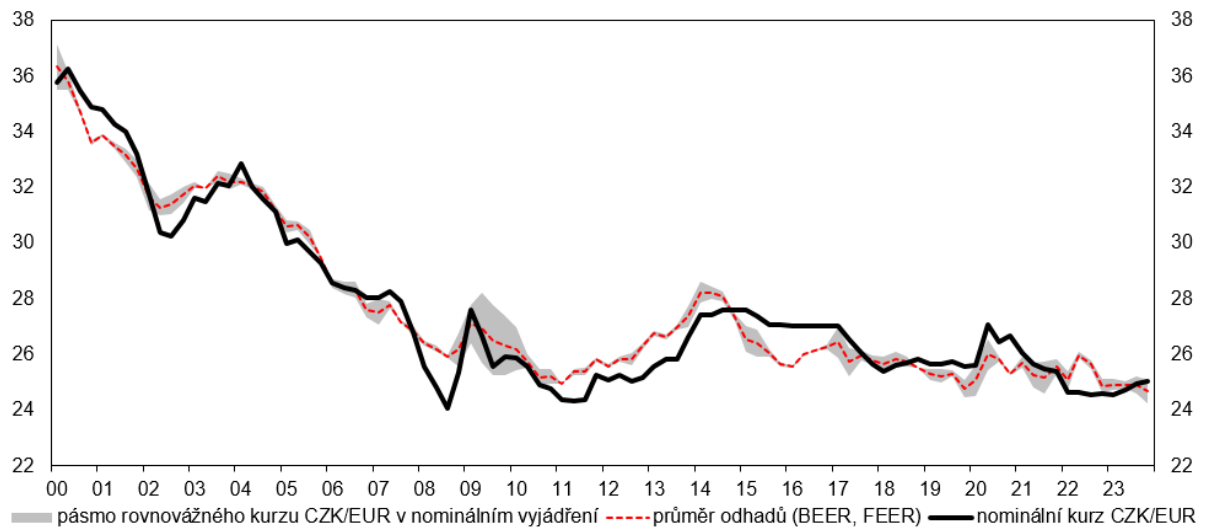
ČNB si za hlavní nástroj nekonvenční měnové politiky zvolila výměnný kurz vzhledem k tomu, že je v malé a velmi otevřené ekonomice oslabení výměnného kurzu domácí měny efektivním nástrojem na zvýšení importních cen a domácí cenové hladiny. Oslabení devízového kurzu domácí měny může zlepšit výkon domácí ekonomiky – zvýšením konkurenceschopnosti exportérů a přesunem domácí spotřeby od zahraničních výrobků k domácím. Podle odhadů ČNB z listopadu 2013 mělo oslabení koruny vůči euru na úroveň 27 CZK/EUR pomoci urychlit dosažení inflačního cíle ČNB.

V pokrizovém období nebyl při výměnném kurzu české koruny a eura viditelný výrazný apreciační trend. Vyhlášení kurzového závazku tak nebylo v českém případě spojeno primárně se snahou zabránit negativním dopadům nadhodnoceného kurzu na reálnou ekonomiku, ale s přesvědčením, že oslabení domácí měny zvýší inflaci a zabrání deflaci. Kurzovní závazek na úrovni

¹²¹ DOSKOČILOVÁ, Veronika. *Euro za 23 Kč, ale i za 36 Kč. Lépe i hůře už bylo*. In: Měsíc [online] 2021 [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/kurz-ceske-koruny-historie/>.

27 CZK/EUR byl proto stanoven nad průměrnou úrovní kurzu v přesahujících pěti letech.

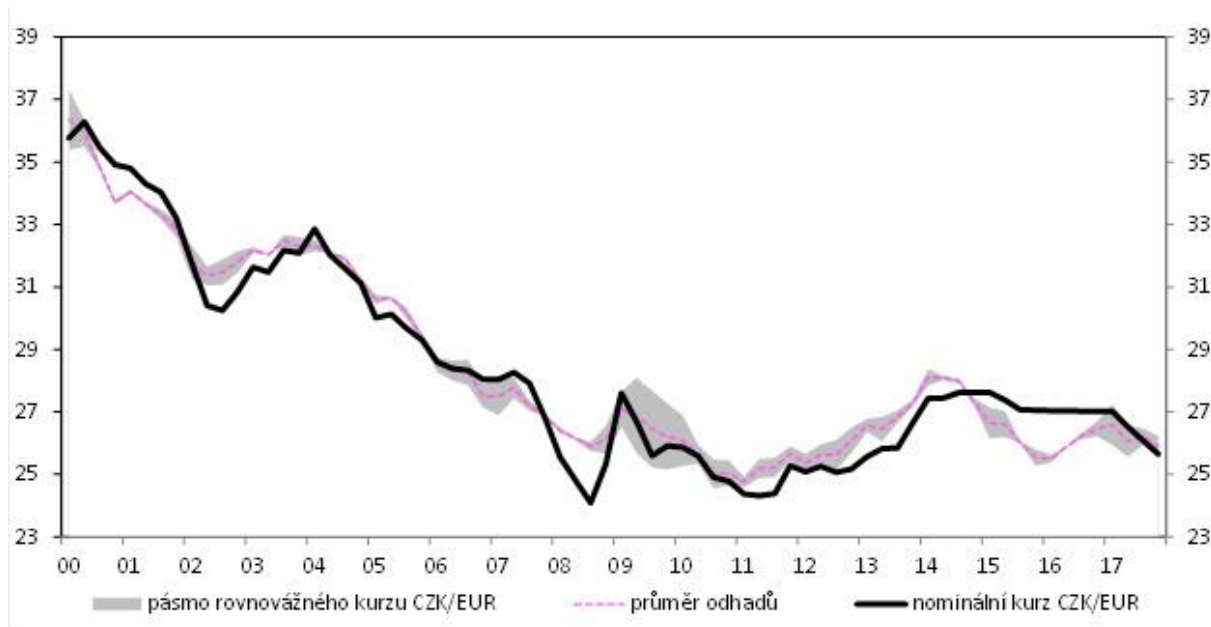
Graf 2: Reálný kurz CZK/EUR a jeho složky v letech 1993–2017



Zdroj¹²²

¹²² KOMÁREK, Luboš a Martin MOTL. *Jak si vede náš měnový kurz?* In: ČNB [online] 2018 [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/cnblog/Jak-si-vede-nas-menovy-kurz/.

Graf 3: Rovnovážný měnový kurz CZK/EUR v nominálním vyjádření
v letech 2000–2017



Zdroj¹²³

Z grafů 2 a 3 vyplývá, že v čase, kdy ČNB zavedla svůj kurzový závazek, byla česká koruna mírně nadhodnocená vůči euru. Nominální i reálný výměnný kurz však po listopadu 2013 výrazněji deprecioval a již v polovině roku 2015 naznačoval mírné podhodnocení české koruny.

ČNB nedefinovala určitou formální minimální hodnotu výměnného kurzu. ČNB se na základě jejího vyhlášení z listopadu 2013 zavázala intervenovat na devízových trzích v takové míře, aby oslabil výměnný kurz CZK tak, aby bylo možné udržet výměnný kurz české koruny a eura na úrovni blízko 27 CZK za 1 EUR. ČNB tím účastníkům trhu signalizovala, že nedopustí nadměrnou apreciaci koruny pod úroveň 27 CZK/EUR. Hned po oznámení o zavedení tohoto kurzového závazku ČNB česká koruna prudce depreciovala vůči euru až k úrovni 27 CZK/EUR – zpočátku byly na získání důvěryhodnosti pro kurzový závazek ČNB potřebné značné přímé devízové intervence. Česká koruna poté rychle oslabila

¹²³ KOMÁREK, Luboš a Martin MOTL. *Jak si vede náš měnový kurz?* In: ČNB [online] 2018 [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/cnb/blog/Jak-si-vede-nas-menovy-kurz/.

na úroveň 27 CZK/EUR a nad touto minimální úrovní zůstala po dobu celého období uplatňování výměnného kurzu jako dodatečného NMP – závazek ČNB na trhu spočíval v neustálé intervenci na devízovém trhu s cílem bránit svůj kurzový závazek.¹²⁴

V rámci své strategie poskytování informací trhu o budoucím vývoji své měnové politiky ČNB zpočátku vyhlásila, že kurz CZK/EUR bude držen nad úrovní 27 CZK/EUR nejméně do roku 2015 – kvůli přetrvávajícím deflačním tlakům však přestal být výměnný kurz využíván jako NMP až o dva roky později – v roce 2017. Po dobu prvních dvou let uplatňování rozšířené strategie inflačního cílení se výměnný kurz CZK/EUR pohyboval nad minimální hodnotou 27 CZK/EUR, až do roku 2015 (ve spojitosti s vylepšujícím se výkonem české ekonomiky). Poté se spotový výměnný kurz přiblížil těsně k minimální hranici, kde zůstal až do zrušení kurzového závazku.¹²⁵

6. dubna 2017 se bankovní rada ČNB rozhodla přestat využívat výměnný kurz jako dodatečný NMP a ČNB začala návrat zpět ke konvenční měnové politice založené na využívání klíčové úrokové sazby. ČNB zároveň rozhodla, že v budoucnosti nebude pravidelně ovlivňovat vývoj devízového kurzu CZK – je však připravena využít své NMP v případě nadměrných kurzových fluktuací.¹²⁶ Ukončení kurzového závazku ČNB nebylo spojeno s výraznými tržními turbulencemi – česká koruna zpočátku jen mírně apreciovala vůči euru, přičemž tento trend přetrval po dobu celého roku 2017.

V důsledku návratu ke konvenční politice v srpnu 2017 ČNB zvýšila své úrokové sazby – jednalo se o jejich první zvýšení od roku 2008 a první úpravu

¹²⁴ FRANTA, Michal a kol. *The Exchange Rate as an Instrument at Zero Interest Rates: The Case of the Czech Republic* [online] Praha: Czech National Bank, 2014 [cit. 2023-03-08]. ISSN 1803-7097. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/economic-research/research-publications/research-and-policy-notes/The-Exchange-Rate-as-an-Instrument-at-Zero-Interest-Rates-The-Case-of-the-Czech-Republic-00001/>.

¹²⁵ CASELLI, Francesca. *Did the Exchange Rate Floor Prevent Deflation in the Czech Republic?* [online] Washington: IMF Working Paper, 2017 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <http://www.rei.unipg.it/rei/article/view/252>.

¹²⁶ CZECH NATIONAL BANK. *Exit from the Exchange Rate Commitment* [online] 2017 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/exit-from-the-exchange-rate-commitment/>.

úrokových sazeb za téměř 5 let. V listopadu 2017 poté ČNB opět zvyšovala své úrokové sazby – krátkodobé úrokové sazby se staly opět hlavním NMP, od roku 2017 je měnová politika ČNB restriktivní.¹²⁷

4.6 Porovnání strategie ČNB před a po krizi

Na základě výše uvedených údajů můžeme zhodnotit, jak se změnila strategie ČNB a jak se změnila úloha výměnného kurzu v ní v důsledku krize. Až do zavedení kurzového závazku se česká pokrizová měnová politika lišila jen nepatrně od předkrizové strategie. Zavedení kurzového závazku bylo nejpodstatnější změnou (a nejpodstatnějším nástrojem nekonvenční měnové politiky ČNB). ČNB však již při (neočekávaném) zavedení kurzového závazku zdůrazňovala kontinuitu své měnově-politické strategie. ČNB tím nezměnila svůj cíl, ani kanály měnové transmise – dočasně se změnil jen hlavní nástroj transmise měnové politiky. Koncem roku 2012, když klíčová úroková sazba ČNB dosáhla technické nuly, přestalo být možné dále uvolňovat měnové podmínky prostřednictvím úrokového kanálu měnové transmise, který byl spolu s kurzovým kanálem v krizovém i pokrizovém období hlavním kanálem měnové transmise v Česku. I když výměnný kurz české koruny si udržoval depreciační trend až do léta 2013, působil v tomto období alespoň kurzový kanál na dodatečné uvolňování měnových podmínek.

To se změnilo v létě 2013, kdy česká koruna začala posilovat a kurzový kanál měnové transmise začal působit opačným směrem – restriktivně. V těchto podmínkách se ČNB rozhodla pro další rozšíření expanzivní měnové politiky prostřednictvím kurzového a úrokového kanálu využitím výměnného kurzu. Oslabení české koruny aktivovalo přímý i nepřímý kurzový kanál, nadto chtěla prostřednictvím zvýšení inflačních očekávání spojených se slabší měnou ČNB snížit reálné úrokové sazby a tím aktivovat i úrokový kanál. Po dosažení svého inflačního cíle a ukončení kurzového závazku začala ČNB zpříšňovat měnové podmínky, primárně přes úrokový a kurzový kanál – stejně jako i v předkrizovém

¹²⁷ ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *ČNB zvyšuje úrokové sazby* [online] 2017 [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/CNB-zvysuje-urokove-sazby-00024/>.

období využitím krátkodobých úrokových sazeb. Výměnný kurz tak byl ve strategii ČNB jen dočasným a nekonvenčním měnově-politickým nástrojem.

ZÁVĚR

Práce se zabývá Českou národní bankou, jakožto primárním nositelem měnové politiky České republiky. Seznamuje čtenáře s nástroji měnové politiky, cíli CB a podrobněji byl popsán například nástroj měnového kurzu.

V návaznosti na ČNB byl uveden vznik prvních centrálních bank. Byl rozebrán vývoj těchto institucí a charakterizován jejich význam. Ve druhé polovině 17. století vznikaly první CB z důvodu potřeby ukládání a hospodaření peněz panovníka, následně se další důležitou pravomocí stala možnost emise státních bankovek a mincí. CB definují její znaky. Jedná se o tři základní: výsada emise bankovek či mincí, dále být nositelem měnové politiky a schopnost regulace systému. Existují tři možné způsoby, jak mohly CB vznikat. Jedná se o vznik zcela nové instituce CB, dále připuštění již existující bance činnost, jež spadá do pravomocí výhradně CB. Poslední možností je vložit důvěru v konkrétní banku a svěřit jí do moci státní pokladnu a vládní účty. Následnými určujícími prvky CB jsou jejich funkce. Ty dělíme na funkce mikroekonomické a makroekonomické. Mezi mikroekonomické řadíme vedení bankovních účtů, operace na volném trhu, dohled nad bankovním systémem, regulace systému či zastupovat stát za hranicemi České republiky. Pod makroekonomické patří emise bankovek, zvolená měnová politika či různé zásahy na devizovém trhu. Hlavním cílem CB je zobecněný pojem cenové stability, k čemuž je potřeba správně zvolená měnová politika. V dnešní proměnlivé ekonomické situaci nabývá měnová politika na významu. K tomu přispívá i trend bezhotovostních peněz. Autor v první kapitole práce využil poznatky ze své předchozí bakalářské práce.

Ve druhé části byla analyzována Česká národní banka, která je hlavním článkem českého ekonomiky. ČNB, novodobá CB, pracuje jako samostatně fungující orgán. Veškeré provedené operace však musí být v souladu se zákonem. Primárně je to zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance. ČNB má kromě sídla v Praze i pobočky po celé České republice. Hlavním orgánem ČNB je bankovní rada a jmenování jejích členů má v pravomoci prezident České republiky. ČNB se snaží o to být v úzké spolupráci v mezinárodní sféře, což je v dnešní době velmi důležité. Zvolená měnová politika ČNB se v průběhu let

značně měnila, ale cíl zůstával stále stejný – mít účinnou měnovou politiku, která vede k aktivnímu dohledu a usměrňování nad mírou inflace.

Třetí kapitola byla věnována měnové politice CB. Měnová politika je činnost, prostřednictvím které se měnová autorita dané země snaží splnit své cíle v oblasti peněžního oběhu. Cíle měnové politiky jsou v jednotlivých zemích definovány různě, přičemž závisí na ekonomických podmínkách konkrétní země. Z historického hlediska se mezi cíle měnové politiky zařazovala například stabilita peněžní zásoby a cen, zaměstnanost, míra ekonomického růstu, rovnováha platební bilance, jako i stabilita měnového kurzu.¹²⁸ Monetární (měnová) politika je nedílnou součástí hospodářské politiky daného státu. V kapitole byly popsány měnové nástroje, které se dělí na přímé a nepřímé. Dále byl uveden proces emise hotovostních a nehotovostních peněz, měnový transmisní mechanismus a samotná účinnost měnových politik. To vše je součástí měnové politiky CB.

V poslední kapitole byl popsán kurzový závazek. Je zde vysvětlen nástroj, který využila Česká národní banka v období 2013–2017. Důležité je především zmínit, že státní ekonomiky využívají různé režimy výměnných kurzů, jež jsou rozdílné na základě jejich stability. Nejobecnější rozdělení je rozdělení na plovoucí a pevné kurzové režimy. ČNB si vybrala výměnný kurz jako hlavní nástroj své nekonvenční měnové politiky (2013). Cíl byl oslabit domácí měnu, aby došlo k inflaci a takto zabránit nástupu deflace. Nejednalo se tedy o zabránění negativních dopadů vysokého kurzu na ekonomiku. Kurzový závazek ČNB spočíval v neustálých intervencích na devizovém trhu, a tak bránit svůj závazek (kurzovní závazek na úrovni 27 CZK/EUR). Nejdříve byl kurzový závazek vyhlášen do roku 2015, ale navzdory přetrvávající deflaci byl měnový nástroj využíván až do roku 2017. V srpnu 2017 se bankovní rada ČNB usnesla k návratu ke konvenční měnové politice a začala primárně využívat nástroj úrokové sazby.

¹²⁸ KOTLEBOVÁ, Jana a Otto SOBEK. *Měnová politika: Strategie, instituce a nástroje*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007, s. 87. ISBN 978-80-8078-092-0.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

Monografie

BEŇOVÁ, Elena a kol. *Financie a mena*. 2. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007. ISBN 978-80-8078-142-2.

BRAUTFERGER, Petr. *Význam ECB ve vývoji světové ekonomiky*. Praha, 2022. Bakalářská práce. Univerzita Jana Amose Komenského Praha.

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

HOUBEN, Aerd C. F. J. *The Evolution of Monetary Policy Strategies in Europe*. 1. vyd. Dordrecht: Springer Science + Business Media, B. V. 2000. ISBN 978-1-4613-7014-7.

JANÁČEK, Kamil. *Jsou centrální banky za zenitem své slávy?* Praha: Institut Václava Klause, 2020. Publikace (Institut Václava Klause). ISBN 978-80-7542-059-6.

KOLEKTIV AUTORŮ. *Jak vypracovat bakalářskou a diplomovou práci*. 6., aktualiz. vyd. Praha: Univerzita Jana Amose Komenského, 2015. ISBN 978-80-7452-106-5.

KOTLEBOVÁ, Jana a Otto SOBEK. *Menová politika: Strategie, inštitúcie a nástroje*. 1. vyd. Bratislava: Iura Edition, 2007. ISBN 978-80-8078-092-0.

KRUGMAN, Paul; OBSTFELD, Maurice a Marc MELITZ. *International Economics: Theory and Policy*. 9. vyd. Harlow: Person Education Limited, 2012. ISBN 978-0-273-75409-1.

MANDEL, M., KONDERA J., Z. REVENDA a kol. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 4. vyd. Praha: Management Press, 2005. ISBN 80-7261-132-1.

MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devizový trh*. 2. aktualizované vydání. Praha: Ekopress, 2020. ISBN 978-80-87865-65-1.

MISHKIN, Frederic S. *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets*. 7. vyd. New York: Pearson, 2004. ISBN 0-321-12235-6.

NEMEC, Marián. *Stratégie menovej politiky*. Bratislava: Ekonóm, 2008. ISBN 978-80-225-2534-3.

REVENDA, Z.: *Centrální bankovníctví*. 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2001. ISBN 80-7261-051-1

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

ŠVARCOVÁ, Jena. *Ekonomie: stručný přehled: teorie a praxe aktuálně a v souvislostech: učebnice*. Zlín: CEED, 2019. ISBN 978-80-87301-24-1.

Zákonná úprava a IAŘ (interní akty řízení)

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

Webové stránky a elektronické zdroje

ALICHI, Ali a kol. *Frontiers of Monetary Policymaking: Adding the Exchange Rate as a Tool to Combat Deflationary Risks in the Czech Republic* [online] Washington: IMF Working Paper, 2015 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2016/12/31/Frontiers-of-Monetary-Policymaking-Adding-the-Exchange-Rate-as-a-Tool-to-Combat-Deflationary-42829>.

ALTAXO. *Transmisní mechanismus měnové politiky* [online]. [cit. 2023-02-26]. Dostupné z: <https://www.altaxo.cz/poradna/slovník-pojmu/transmisni-mechanismus-menove-politiky>

BABECKÁ KUCHARČUKOVÁ, Oxana a kol. *What We Know About Monetary Transmission Mechanism in the Czech Republic: Collection of Empirical Results* [online] Praha: Czech National Bank, 2013 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/economic-research/research-publications/research-and-policy-notes/What-We-Know-About-Monetary-Policy-Transmission-in-the-Czech-Republic-Collection-of-Empirical-Results-00001/>.

BUSSINESJARGONS. *Instruments of Monetary Policy* [online]. [cit. 2023-02-24]. Dostupné z: <https://businessjargons.com/instruments-of-monetary-policy.html>

CASELLI, Francesca. *Did the Exchange Rate Floor Prevent Deflation in the Czech Republic?* [online] Washington: IMF Working Paper, 2017 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <http://www.rei.unipg.it/rei/article/view/252>.

CEED. *20 Funkce centrální banky* [online]. [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: http://www.ceed.cz/makroekonomie/20_funkce_central_banky.htm

CEED. *Měnová politika centrální banky* [online]. [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: http://www.ceed.cz/bankovnictvi/782menova_politika_centralni_banky.htm

CORPORATEFINANCEINSTITUTE. *Monetary Transmission Mechanism* [online]. [cit. 2023-02-26]. Dostupné z: <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/economics/monetary-transmission-mechanism/>

CZECH NATIONAL BANK. *Exit from the Exchange Rate Commitment* [online] 2017 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/exit-from-the-exchange-rate-commitment/>.

CZECH NATIONAL BANK. *Inflation Targeting in the Czech Republic: The Main Attributes of Inflation Targeting* [online] 2018 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/inflation-target/>.

CZECH NATIONAL BANK. *The Effect of Exchange Rate on Inflation* [online] 2005 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/monetary-policy/inflation-reports/boxes-and-annexes-contained-in-inflation-reports/The-effect-of-the-exchange-rate-on-inflation-00001>.

CZECHWEALTH. *Centrální banka* [online]. [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: <https://www.czechwealth.cz/slovník-pojmu/centralni-banka>

CZECHWEALTH. *Monetární politika* [online]. [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: <https://www.czechwealth.cz/slovník-pojmu/monetarni-politika>

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Členové bankovní rady* [online]. [cit. 2023-03-06]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni-rada/clenove-bankovni-rady/

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *ČNB zvyšuje úrokové sazby* [online] 2017 [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/CNB-zvysuje-urokove-sazby-00024/>.

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *O ČNB* [online]. [cit. 2023-03-06]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA. *Transmise měnové politiky v české ekonomice* [online]. 2021 [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/boxy-a-clanky/Transmise-menove-politiky-v-ceske-ekonomice/>

DOSKOČILOVÁ, Veronika. *Euro za 23 Kč, ale i za 36 Kč. Lépe i hůře už bylo*. In: *Měšec* [online] 2021 [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/kurz-ceske-koruny-historie/>.

ECONOMICSDISCUSSION. *8 Major Functions of Central Bank – Discussed!* [online]. [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: <https://www.economicdiscussion.net/banks/central-banking/8-major-functions-of-central-bank-discussed/8375>

ÉGERT, Balázs a Luboš KOMÁREK. *Foreign Exchange Interventions and Interest Rate Policy in the Czech Republic: Head in Glove?* [online] Praha: Czech National Bank, 2005, [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/economic-research/research-publications/cnb-working-paper-series/Foreign-exchange-interventions-and-interest-rate-policy-in-the-Czech-Republic-Hand-in-glove-00001>.

FINANCE. *Monetární politika* [online]. [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: <https://www.finance.cz/makrodata-eu/menove-ukazatele/monetarni-politika/>

FRANTA, Michal a kol. *The Exchange Rate as an Instrument at Zero Interest Rates: The Case of the Czech Republic* [online] Praha: Czech National Bank, 2014 [cit. 2023-03-08]. ISSN 1803-7097. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/en/economic-research/research-publications/research-and-policy-notes/The-Exchange-Rate-as-an-Instrument-at-Zero-Interest-Rates-The-Case-of-the-Czech-Republic-00001/>.

HAVEL, Daniel. *Evropská centrální banka a finanční krize* [online]. Brno, 2020 [cit. 2023-02-26]. Diplomová práce. Masarykova univerzita.

INVESTOPEDIA. *Monetary Policy* [online]. [cit. 2023-02-23]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/m/monetarypolicy.asp>

KOMÁREK, Luboš a Martin MOTL. *Jak si vede náš měnový kurz?* In: ČNB [online] 2018 [cit. 2023-03-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/cnblog/Jak-si-vede-nas-menovy-kurz/.

LINK.SPRINGER. *Effectiveness of monetary policy: evidence from Turkey* [online]. [cit. 2023-02-26]. Dostupné z: <https://link.springer.com/article/10.1007/s40822-017-0068-y>

NB.VSE. *Struktura přednášky Peníze* [online]. [cit. 2023-02-29]. Dostupné z: <https://nb.vse.cz/~janda/mtp-1.pdf>

PECHÁČKOVÁ, Zuzana. *Ekonomické dopady devizových intervencí* [online]. Pardubice, 2017 [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: https://dk.upce.cz/bitstream/handle/10195/68342/PechackovaZ_EkonomickeDopady_LC_2017.pdf?sequence=1&isAllowed=y. Bakalářská práce. Univerzita Pardubice.

PENÍZE.CZ. *Co je Měnová politika* [online]. [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/slovník/menova-politika>

REVENDA, Zbyněk. *MONOPOLY CENTRÁLNÍCH BANK A EMISE PENĚZ* [online]. Vysoká škola ekonomická v Praze, 2009 [cit. 2023-02-29]. Dostupné z: <https://polek.vse.cz/pdfs/pol/2009/05/01.pdf>

SEFIRA. *Česká národní banka* [online]. [cit. 2023-03-06]. Dostupné z: <https://www.sefira.cz/portfolio-items/ceska-narodni-banka/>

SWANK, Job a Lidwin VELDEN. *Instruments, Procedures and Strategies of Monetary Policy: An Assessment of Possible Relationships for 21 OECD Countries* [online] Basel: Bank for International Settlements 1996 [cit. 2023-03-08]. Dostupné z: <https://www.bis.org/publ/confp03a.pdf>.

THEBALANCE. *Central Banks, Their Functions and Role* [online]. 2020 [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: <https://www.thebalance.com/what-is-a-central-bank-definition-function-and-role-3305827>

TRADING11. *Základní funkce centrální banky – makroekonomické a mikroekonomické* [online]. 2021 [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: <https://trading11.com/zakladni-funcke-centralni-banky-makroekonomicke-a-mikroekonomicke/>

XTB. *Co je centrální banka?* [online]. [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: <https://www.xtb.com/cz/xtb-akademie/co-je-centralni-banka>

SEZNAM ZKRATEK

atd. – a tak dále

CB – centrální banka

ČNB – Česká národní banka

NMP – nástroje měnové politiky

TM – transmisní mechanismus

Seznam příloh

Seznam obrázků

Obrázek 1: Funkce CB	14
Obrázek 2: Základní součásti systému regulace a dohledu bank.....	17
Obrázek 3: Logo České národní banky.....	21
Obrázek 4: Kategorizace NMP.....	25
Obrázek 5: Měnový transmisní mechanismus.....	29
Obrázek 6: Emise peněz.....	30
Obrázek 7: Kanály transmise měnové politiky.....	40

Seznam tabulek

Tabulka 1: Roky vzniku CB.....	11
--------------------------------	----

Seznam grafů

Graf 1: Průměrný kurz EUR a CZK v letech 2001-2015.....	43
Graf 2: Reálný kurz CZK/EUR a jeho složky v letech 1993-2017.....	44
Graf 3: Rovnovážný měnový kurz CZK/EUR v nominálním vyjádření v letech 2000-2017.....	45

Přílohy práce