

POLICEJNÍ AKADEMIE ČESKÉ REPUBLIKY V PRAZE

Fakulta bezpečnostně právní

Katedra managementu a informatiky

Role České národní banky v ekonomice České republiky

Bakalářská práce

The role of the Czech National Bank in the economy of the Czech Republic

Bachelor thesis

VEDOUCÍ PRÁCE
Ing. Jan URBANEC

AUTOR PRÁCE
David ŠAHIN

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 14. 3. 2023

.....

David ŠAHIN

Anotace:

Téma mojí práce se zaměřuje na roli České národní banky v ekonomice České republiky. Českou národní banku si v této práci představíme, nastíníme její vznik, organizaci a strukturu. Poté si představíme centrální bankovníctví jako takové, protože se velká část věcí dá přenést právě na Českou národní banku. Po analýze funkcí a nástrojů centrálních bank se zaměříme na konkrétní nástroje měnové politiky České národní banky. V poslední části si shrneme, jak Česká národní banka postupovala v průběhu koronavirové krize a jaké jsou její výhledy v blízké budoucnosti.

Annotation:

The topic of my thesis focuses on the role of the Czech National Bank in the economy of the Czech Republic. In this work, we will introduce the Czech National Bank, outline its origin, organization and structure. Then we will imagine central banking as such, because a large part of things can be transferred to the Czech National Bank. After analyzing the functions and tools of central banking, we will focus on specific instruments of the monetary policy of the Czech National Bank. In the last part, we summarize how the Czech National Bank proceeded during the coronavirus crisis and which are the views in the near future.

Klíčová slova:

Česká národní banka, monetární politika, nástroje měnové politiky, centrální banky, inflace, ekonomika, úroková sazba, měnová krize

Key words:

Czech national bank, monetary policy, instruments of monetary policy, central banking, inflation, economy, interest rate

Obsah

Úvod	6
Seznámení s Českou národní bankou	8
Právní úprava.....	8
Vznik	8
Struktura	9
Nezávislost ČNB	10
Primární činnosti ČNB.....	12
ČNB a Evropský systém centrálních bank (dále jen ESCB).....	13
Centrální bankovníctví	16
Vznik centrálního bankovníctví.....	16
Funkce Centrální banky	17
Emisní činnost.....	17
Monetární (měnová) politika.....	19
Devizová činnost	20
Banka bank	22
Banka státu	23
Regulace a dohled	24
Reprezentace v měnové oblasti	24
Rozdíly mezi centrálními bankami.....	25
Nástroje měnové politiky	27
Operace na volném trhu.....	31
Diskontní nástroje	35
Kursová intervence	38
Povinné minimální rezervy	40
Doporučení výzvy a dohody	41
Limity úvěrů bank	41
Limity úrokových sazeb bank	42
Pravidla likvidity.....	42
Povinné vklady	43

Cenová stabilita, inflace, cílování inflace	44
Cenová stabilita.....	45
Inflace	46
Deflace	47
Index spotřebitelských cen	48
Cílování inflace.....	50
Situace po pádu komunistického režimu a měnový otřes v roce 1997	53
Vývoj před měnovou krizí	53
Průběh měnové krize	58
Situace po zažehnutí krize	60
Shrnutí	63
ČNB a koronavirová krize	65
Současná situace, vyhlídky do budoucna	69
Závěr	73
Seznam použité literatury	76

Úvod

Obsah této bakalářské práce se věnuje České národní bance, která je nezastupitelnou institucí v naší ekonomice. Již od roku 1926, kdy vznikla Národní banka Československá, se věnuje a pečuje o naši ekonomiku. Hlavním cílem České národní banky, jak uvádí i zákon č. 6/1993 Sb., České národní rady o České národní bance, je péče o cenovou stabilitu v ekonomice. Česká národní banka dosahuje tohoto cíle prostřednictvím svých měnově-politických nástrojů.

Nesmírně důležitou roli představuje nezávislost naší centrální banky na jiných institucích, bez které by takových výsledků nedokázala dosáhnout.

Česká národní banka stanovuje a provádí měnovou politiku, která zahrnuje stanovení úrokových sazeb, regulaci množství peněz v oběhu a intervence na devizovém trhu. Cílem měnové politiky je udržovat stabilitu měny a cenovou stabilitu.

Mimo jiné vydává bankovky a mince, dohlíží na finanční trh, řídí peněžní oběh a zúčtování bank, poboček zahraničních bank a spořitelních a úvěrních družstev, pečuje o jejich plynulost a hospodárnost, zajišťuje bezpečnost, spolehlivost a efektivnost platebních a vypořádacích systémů a jejich rozvoje.

Od roku 1991 se měnová politika opírala o mezicíle v podobě fixního kurzu a peněžní zásoby. V tomto pokračovala po svém vzniku v roce 1993 i ČNB a zpočátku se ekonomice poměrně dařilo. Nicméně přibývajících problémy v bankovním sektoru a finanční krize v rozvíjejících zemích vyústily v roce 1997 až v útok na českou korunu. ČNB nebyla dále schopná plnit svůj hlavní cíl, jímž bylo udržovat měnovou stabilitu, a rozhodla se učinit velký krok. Opustila měnovou politiku fixního kurzu, která se zaměřovala na mezicíle a plně přistoupila k režimu cílování inflace, který umožňuje soustředit se na její hlavní cíl, později ukotvený i v zákoně.

V roce 2007 nastala celosvětová ekonomická krize a česká ekonomika zažívala hospodářský útlum, inflace vykazovala stálý pokles, nezaměstnanost se

pohybovala za hranicí 7%, a hrubý domácí produkt v témže roce klesl dokonce do záporných hodnot. Ukázalo se, že recese a útlum na trhu práce odeznívají jen velmi pomalu a jejich protiinflační dopady vedou spolu s poklesem cen surovin a energií k dalšímu snižování inflace. Aby se předešlo deflaci a udržela se cenová stabilita rozhodla se Česká národní banka k oslabení koruny, aby udržela kurz 27 Kč za euro. Důvodem k tomuto kroku mělo být podpoření domácí spotřeby díky zdražení zboží z dovozu, přičemž Česká národní banka doufala, že kvůli vyšším cenám budou lidé více utrácet a méně spořit. Nakopnutí ekonomiky trvalo nějakou dobu, jelikož kursový závazek ČNB byl ukončen až roku 2017, nicméně analýzy ukázaly, že při nečinnosti měnové politiky by se česká ekonomika mohla v roce 2014 dostat do deflace trvající přinejmenším 2-3 čtvrtletí.

Cílem této práce je zhodnotit kroky České národní banky při řešení krizí v české ekonomice, jak se v těchto situacích zachovala a zdali její učiněná opatření a nastavená měnová politika byla dostatečná při jejich řešení. Detailněji se budu zabývat měnovým otřesem v roce 1997 a objasním co této měnové krizi předcházelo, proč krize vznikla a jaké měla dopady. Dále budu zkoumat opatření provedená Českou národní bankou v období koronavirové krize a jaké má prognózy v nejbližší budoucnosti. Mimo jiné se věnuji i srovnání, jak centrální banky ve vyspělých ekonomikách fungují, jaký je jejich vztah k ostatním bankám a dalším bankovním i nebankovním subjektům. Potom také jejich vztah k zahraničí, jaké mají funkce a nástroje, kterými mohou ovlivňovat ekonomiku, protože mnoho těchto charakteristik se dá přenést právě i na Českou národní banku.

Seznámení s Českou národní bankou

V první kapitole se obecně seznámíme s Českou národní bankou (dále jen ČNB). Dozvíme se, jak je ukotvena v českých zákonech, kdy vznikla, jaká je její struktura, jaké jsou její funkce a další činnosti, které provádí. V neposlední řadě si představíme i její členy, kteří rozhodují, jakým směrem se nejen ČNB, ale celá ekonomika České republiky bude ubírat.

Právní úprava

Postavení ČNB je zakotvené v samotné Ústavě České republiky, která v hlavě šesté, článku 98. uvádí, že je ústřední bankou státu, jejímž nejdůležitějším úkolem je péče o cenovou stabilitu a do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona. Zákon upravuje i její další činnosti, působnost a podrobnosti. Konkrétně se jedná o Zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, podle kterého je Česká národní banka ústřední bankou České republiky, orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem, orgánem příslušným k řešení krize a je právnickou osobou veřejného práva se sídlem v Praze.¹

Ústřední sídlo ČNB se nachází na adrese Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1, nicméně další její pracoviště nalezneme i v jiných větších městech České republiky – v Brně, Ostravě, Plzni, Hradci Králové, Ústí nad Labem a Českých Budějovicích.

¹ Zákon č. 6/1993 Sb.: Zákon České národní rady o České národní bance. In: 6/1993 Sb.. 1992.

Vznik

Vzhledem k narůstajícím sporům se v roce 1992 pomalu schylovalo k rozdělení České a Slovenské Federativní Republiky. Na základě toho byl 8. října 1992 schválen ústavní zákon č. 493/1992 Sb., který budoucím samostatným republikám umožňoval ustavit vlastní centrální banky. Na jeho základě byl schválen již 18. listopadu zákon o Národní bance Slovenska (č. 566/1992 Zb.), o měsíc později 17. prosince zákon o České národní bance (č. 6/1993 Sb. - účinný od 1. 1. 1993) a nahradily tímto Státní banku československou. Rozdělení majetku Státní banky mezi obě republiky bylo provedeno na základě ústavního zákona z 13. listopadu č. 541/1992 Sb.²

Až do února 1993 i nadále obíhala koruna československá, ale jak již naznačoval zákon č. 6/1993 Sb., došlo k rozdělení měny a vznikla tak naše nová a současná měna – koruna česká. Aby mohla ČNB od začátku plnit své nynější primární cíle, jimiž byla měnová a cenová stabilita, bylo velmi důležité, že byla na základě Ústavy ČR politicky maximálně nezávislá. Prvním guvernérem ČNB se stal předchozí předseda Státní banky československé Josef Tošovský.

² 1993 - současnost Česká národní banka. Historie ČNB [online]. Praha: Česká národní banka, 2003 - 2018 [cit. 2021-8-27]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/ceska_narodni_bank/

Struktura

Nejvyšším řídicím orgánem České národní banky je bankovní rada České národní banky (dále jen "BR"). BR určuje měnovou politiku a nástroje pro její uskutečňování a rozhoduje o zásadních měnově politických opatřeních České národní banky a opatřeních v oblasti dohledu nad finančním trhem.³

Bankovní rada se skládá z guvernéra ČNB, dvěma viceguvernéry a čtyřmi členy bankovní rady. Funkční období členů bankovní rady je 6 let, přičemž nikdo nemůže zastávat tuto funkci víckrát než dvakrát. Všechny členy bankovní rady jmenuje a odvolává prezident republiky.

Mezi hlavní funkce bankovní rady řadíme schvalování rozpočtu, stanovuje zásady činnosti a obchodů České národní banky, organizační uspořádání a působnost organizačních jednotek ČNB, stanovuje druhy fondů a jejich použití/využití, schvaluje podnikatelskou činnost pracovníků ČNB, určuje mzdové a další požitky guvernéra, rozhoduje o rozkladech proti rozhodnutím České národní banky v prvním stupni.⁴

Jménem ČNB jedná navenek guvernér nebo jím pověřený viceguvernér, stejně tak tomu je i při jednání bankovní rady. BR rozhoduje hlasováním, a to prostou většinou hlasů. Při nerozhodném počtu hlasů je rozhodující hlas předsedajícího.

V současné době (2022) se BR skládá z následujících představitelů ČNB:

- Aleš Michl (guvernér) – 1. července 2022 nahradil Jiřího Rusnoka
- Jan Frait (v únoru 2023 nahradil Marka Moru), Eva Zamrazilová (viceguvernéři)
- Jan Kubíček, Jan Procházka, Tomáš Holub, Karina Kubelková (členové bankovní rady)

³ Bankovní rada. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-8-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni-rada/

⁴ Zákon č. 6/1993 Sb.: Zákon České národní rady o České národní bance. In: 6/1993 Sb.. 1992., §5

Nezávislost ČNB

Nezávislost centrálních bank je klíčová především, protože se nemusí ohlížet na krátkodobé politické zájmy vládnoucích stran, ale může se soustředit na své dlouhodobé cíle, což je především neinflační růst ekonomiky.

Pokud by nebyla nezávislá hrozilo by, že by například před volbami hrála do karet vládnoucí straně, tím že by podpořila ekonomický růst či pomohla snížit nezaměstnanost. Tato skutečnost by vedla v dlouhodobém období ke zvýšení inflace, přičemž ekonomický růst by se po chvíli vrátil na původní hodnotu nebo dokonce, v důsledku zvýšené inflace, na úroveň nižší. Nezávislost ČNB je právně zakotvena v Zákoně č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

- Finanční nezávislost – rozpočet centrální banky nesmí být závislý na vládě, naopak by měla náklady na vlastní činnost hradit z vlastních výnosů, zákaz měnového financování = zákaz úvěrování veřejného sektoru, neměla by doplňovat vládní výdaje, financovat rozpočtové schodky, nakupovat vládní dluhopisy na primárním trhu.
- Personální nezávislost – znamená že jsou velice omezené politické tlaky při jmenování a odvolávání členů bankovní rady. Toto právo má totiž výhradně prezident bez jakékoliv asistence či schvalování vlády. Členové bankovní rady navíc mohou být odvoláni pouze ve výjimečných a závažných případech (spáchání trestného činu, dlouhodobá neschopnost vykonávání funkce či závažné pochybení).
- Institucionální nezávislost – členové bankovní rady nesmí přijímat pokyny od jakýchkoliv politických institucí, ať se jedná o členy vlády, prezidenta, či zástupce parlamentu, měnová politika nepodléhá schválení vládou či parlamentem, pouze je povinna ji pravidelně informovat o měnové situaci

- Funkční nezávislost – spočívá v autonomii ČNB při formulování inflačních cílů a nástrojů k jejich dosažení. Kurzový režim je sice ČNB povinna stanovovat po projednání s vládou, ale nesmí tím být ohrožen její hlavní měnový cíl. O zásadách a opatřeních měnové a fiskální politiky se ČNB a vláda vzájemně informují.⁵

ČNB je jedna z neaktivnějších centrálních bank co se týče transparentnosti, ať už k veřejnosti nebo poslanecké sněmovně. Veřejnost je pravidelně seznamována s hlavními cíli měnové politiky, o výši inflačního cíle, o prognózách inflace a jejich rizicích, a také o opatřeních a důvodech, které ČNB provedla v rámci zajištění jejich cílů. Pravidelně každé čtvrtletí na svém webu publikuje Zprávy o měnové politice, které jsou následně předkládány poslanecké sněmovně, dále také prezentace v laickém a odborném tisku, přednášky či vystoupení členů BR.

Absolutní nezávislost centrální banky nemůže existovat, a proto také v žádné vyspělé ekonomice neexistuje. Empiricky je však dokázáno, že čím větší nezávislostí banka disponuje, tím úspěšnější je protiinflační měnová politika a nižší znehodnocování měny.

O stupni nezávislosti na vládě se ve světě již dlouhá léta vedou dalekosáhlé diskuse. Ti, kteří větší míru samostatnosti centrálních bank podporují argumentují především tím, že bojovat proti inflaci nelze v krátkodobém horizontu preferovaném aktuálně vládnoucí stranou. Výsledky přináší spíše dlouhodobé opatření a rozhodnutí. Měnové politika, také klade vysoké nároky na odbornost, tudíž by místo politiků měla být svěřena expertům.

⁵ Proč je ČNB nezávislá? Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-8-30]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Proc-je-CNB-nezavisla/>

Primární činnosti ČNB

Jak uvádí samotný článek 98 zákona č. 1/1993 Sb. Ústava České republiky, je Česká národní banka ústřední bankou státu. Hlavním cílem její činnosti je péče o cenovou stabilitu; do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona.⁶ Kromě cenové stability pečuje ČNB i o finanční stabilitu a bezpečné fungování celého finančního systému našeho státu. Mimo jiné vydává bankovky a mince, řídí peněžní oběh a zúčtování bank, poboček zahraničních bank a spořitelních a úvěrních družstev, pečuje o jejich plynulost a hospodárnost, zajišťuje bezpečnost, spolehlivost a efektivnost platebních a vypořádacích systémů a jejich rozvoje.⁷ V neposlední řadě vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu (tyto osoby jsou vyjmenovány v §44 Zákona o ČNB - např.: banky, družstva, poskytovatelé úvěrů, pojišťovny, peněžní fondy, obchodníci s cennými papíry - dále CP...). K úspěšnému plnění úkolů jí velice napomáhá její vysoká nezávislost a samostatnost.

ČNB a Evropský systém centrálních bank (dále jen ESCB)

Aby mohla v Evropské unii vzniknout nějaká politická vláda, musela vzniknout i společná měnové unie. Proto se centrální a národní banky všech států Evropské unie (EU) sdružují v jednu organizaci kterou je ESCB. ČNB se stala součástí ESCB dnem vstupu ČR do EU 1. května 2004. ESCB má dle Smlouvy o fungování EU za svůj primární cíl udržování cenové stability. Aniž by tento svůj cíl ohrozila a zároveň podpořila dosažení cílů celé EU, podporuje také její hospodářskou politiku, a udržuje principy uvedené v čl. 3 Smlouvy o EU (Maastrichtská smlouva)

⁶ Ústava ČR: Listina základních práv a svobod ; Parlament ČR, Ústavní soud, Ombudsman, ministerstva ; Antidiskriminační zákon, zákon o Sbírce zákonů : redakční uzávěrka .. Ostrava: Sagit, [1995?]-. ÚZ. ISBN 978-80-7488-475-7.

⁷ Zákon č. 6/1993 Sb.: Zákon České národní rady o České národní bance. In: 6/1993 Sb.. 1992., §2

- podporovat mír a blahobyt svých obyvatel, poskytuje svým občanům prostor svobody, bezpečnosti a práva bez vnitřních hranic, ve kterém je zaručen volný pohyb osob, vytváří vnitřní trh, usiluje o hospodářský růst a na cenovou stabilitu, vysoce konkurenceschopné sociálně tržní hospodářství směřující k plné zaměstnanosti a společenskému pokroku.⁸

mezi základní úkoly ESCB řadíme například vymezování a provádění měnové politiky eurozóny, provádění měnových operací v souladu se Smlouvou o EU, držení a spravování oficiálních devizových rezerv jejích členských států, podporu plynulého fungování platebních systémů, legislativní a konzultační činnost, shromažďování statistických informací.⁹

ESCB tvoří 3 vrcholné orgány, kterými jsou:

- Rada guvernérů – je zastupována Výkonnou radou a guvernéry centrálních bank spadajících do eurozóny. Zasedá dvakrát měsíčně a zpravidla určuje měnovou politiku, cíle a rozhoduje o úrokových sazbách a vytváření měnových rezerv.
- Výkonná rada – se skládá z prezidenta, viceprezidenta a dalších 4 členů, kteří jsou všichni jmenováni na období osmi let Evropskou radou. Rozhoduje kvalifikovanou většinou při provádění měnové politiky v souladu s obecnými zásadami a rozhodnutími Rady guvernérů
- Generální rada – do fungování ESCB mohou zasahovat i zástupci členů mimo eurozónu právě díky existenci Generální rady, a proto je členem od 1. 5. 2004 i guvernér ČNB. Tvoří jí prezident a viceprezident Evropské centrální banky (ECB) a guvernéři národních centrálních bank všech

⁸ Maastrichtská smlouva: Smlouva o Evropské unii : (pracovní překlad). Přeložil Jarmila SOLDÁNOVÁ. Praha: Ústav mezinárodních vztahů, 1992. ISBN 80-901301-1-9.

⁹ Jílek, Josef, Peníze a měnová politika / Josef Jílek. 1. vyd.. Praha : Grada Publishing, 2004. 742 s. váz. (Finanční trhy a instituce [edice]) ISBN:80-247-0769-1, str. 524

členských států EU. Generální rada vydává rozhodnutí, doporučení a názory.¹⁰

Úkoly ČNB v ESCB by se daly rozdělit do dvou etap – od vstupu ČR do EU do přijetí euro jako své měny, a etapy po přistoupení do eurozóny. V první etapě nedochází k zásadním změnám v dosavadním fungování ČNB. Guvernér je nyní členem Generální rady, ČNB vlastní podíl na kapitálu ECB, je povinna pokládat kurzovou politiku za věc společného zájmu všech zemí EU a musí podávat ECB pravidelné statistické informace společně s konzultací důležitých legislativních návrhů a opatření v působnosti ECB.¹¹ V druhé etapě bude řízení měnové politiky probíhat v společně s rámci eurozóny, na čemž bude mít podíl guvernér ČNB jakožto člen Rady guvernérů. Kromě toho že se ČNB stane součástí platebního systému TARGET II, propojující všechny centrální banky, bude i nadále dohlížet na finanční trh, dle zásad ECB provádět operace na volném trhu, spravovat zbylou část devizových rezerv a pokračovat ve vedení účtů pro veřejnoprávní subjekty a pro jiné účastníky trhu. Co se týče emisní činnosti, tak bude ČNB v rámci potřeb státu i nadále pověřena emisí bankovek a ražbou mincí jednotné měny euro.

¹⁰ ECB a ESCB. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-8-24]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/ecb-a-escb/

¹¹ Evropský systém centrálních bank - jaké jsou úkoly ČNB? Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-8-24]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Evropsky-system-centralnich-bank-jake-jsou-ukoly-CNB>

Centrální bankovníctví

Vznik centrálního bankovníctví

K úplnému pochopení, jaké všechny funkce jsou ČNB svěřeny a proč, je potřeba si nejprve vysvětlit, co to je centrální bankovníctví a proč a kdy ve světě vznikalo. ČNB totiž právě jako centrální banka vystupuje a figuruje i v Evropském systému centrálních bank.

Jako první centrální banka na světě je označována Švédská – Sveriges Riksbank, jejíž rok založení se datuje k roku 1668. Vznikla z pozůstatků zkrachovalé, první švédské obchodní banky Stockholms Banco založené již roku 1656. V roce 1694 jí pak následovala Anglická Bank of England, která ovšem nepřevzala roli centrální banky po již existující obchodní bance jako tomu bylo ve Švédsku, nýbrž vznikla jako naprosto nová instituce, jež měla pomoci financovat tehdejší tažení Anglie proti Francii. Hlavními důvody vzniku centrálních bank tedy byly finanční zájmy vlády nebo panovníka, kteří chtěli mít finanční rezervu v případě, kdyby došly peníze ve státní pokladně. Zároveň se panovník snažil o to, aby se veškeré toky financí státní pokladny koncentrovaly v jedné instituci. Postupně přibývaly další důvody, proč byly centrální banky zakládány, především centralizace emise peněz a realizování měnové politiky – regulace druhého stupně bankovního systému, dlouhodobá stabilita měny.

Prvopočátky centrálního bankovníctví na našem území sahají až k tehdejšímu Rakouskému císařství. Tehdy vznikla první centrální banka – Privilegovaná Rakouská národní banka. Vznikla jako soukromá akciová společnost roku 1816 a měla sídlo ve Vídni.¹² Jejím výhradním právem bylo vydávat bankovky, které

¹² Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví [3.vyd.] / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7, str. 30

postupně byly platné na celém území Rakouska – Uherska. Roku 1878 totiž vznikla banka Rakousko-uherská se sídlem ve Vídni a dvěma hlavními ústavy ve Vídni a Budapešti, která u nás plnila funkci centrální banky ještě v roce 1919 po vzniku Československé republiky. Takto byla spravována česká měnové politika až do 11. března 1919, kdy funkci centrální banky začíná plnit Bankovní úřad ministerstva financí. Tomu připadla na starost nelehká a nestabilní poválečná finanční situace až do roku 1926, kdy byla založena Národní banka Československá, která zde působila kromě období Protektorátu až do roku 1993, když byla založena ČNB.

Funkce Centrální banky

I přes možné rozdíly ve fungování, většinou centrální banky plní stejné funkce, mají totožnou činnost. V současné době vykonávají centrální banky v tržních ekonomikách dva hlavní okruhy funkcí:

- makroekonomické – soustředící se na zajištění stabilního měnového vývoje (emisní činnost, měnová politika, devizová činnost)
- mikroekonomické – které se zaměřují především na bezpečnost, spolehlivost, efektivnost, a důvěryhodnost bankovního systému (dohled a regulace nad bankami, reprezentace státu v měnové oblasti, banka bank, banka státu). Nyní si jednotlivé funkce více přiblížíme.

Emisní činnost

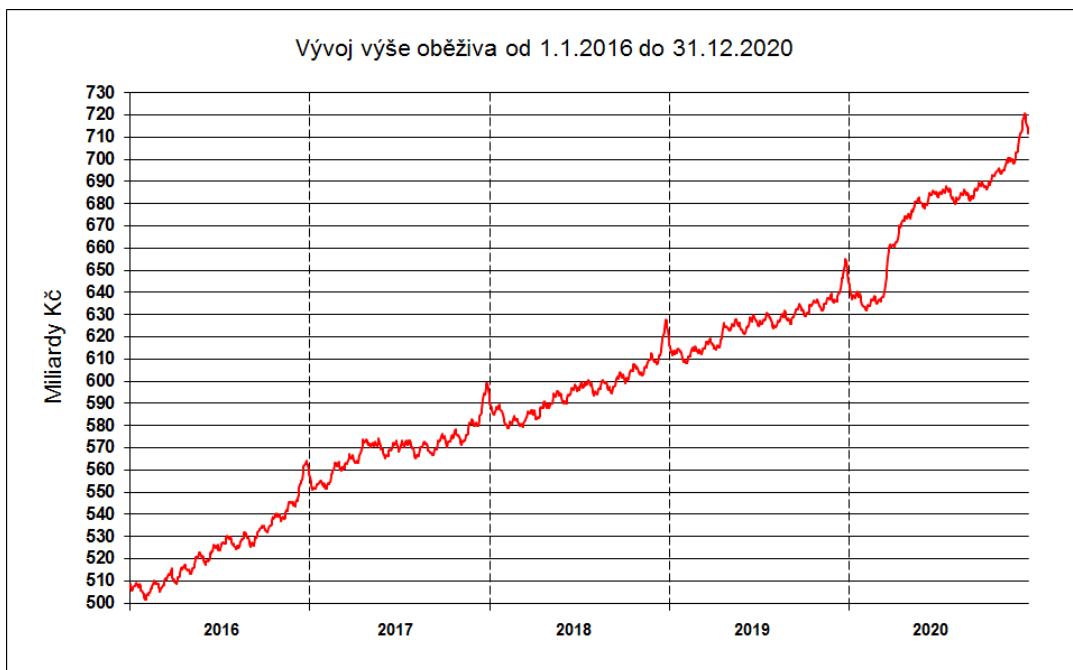
Základním a v současnosti již výsadním právem každé centrální banky se stala emise peněz do oběhu. Česká národní banka má výhradní právo vydávat bankovky a mince, jakož i bankovky a mince pamětní.¹³ Co se týče jejich emisního monopolu, je třeba si uvědomit, že ten se vztahuje pouze na hotovostní peníze.

¹³Zákon č. 6/1993 Sb.: Zákon České národní rady o České národní bance. In: 6/1993 Sb.. 1992., §12

Emitace bezhotovostní měny není výsadním právem centrálních bank, nýbrž jsou jeden z mnoha emitentů společně s bankami obchodními. Hotovostních peněz v oběhu i v dnešní době, kdy se ve světě stále více využívá bezhotovostního platebního styku, stále roste.

Obsahem emisní funkce centrálních bank je navíc zabezpečení stability měny prostřednictvím řízení peněžního oběhu nástroji měnové regulace.¹⁴ Centrální banky je používají především vůči obchodním bankám a jiným finančním institucím. Měnové regulace ovlivňují množství peněz v oběhu, devizový kurz a úrokové míry, což může mít dopady například na zaměstnanost, příliv kapitálu do země a ze země nebo cenovou hladinu.

Obrázek 1.: Vývoj výše oběživa 2016–2020



Zdroj: Vývoj výše oběživa v ČR. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/bankovky-a-mince/.galleries/bankovky-a-mince/obezivo_male.png

¹⁴ Bankovníctví [Bankovní institut ; 2006] / kolektiv autorů. 6. vyd.. Praha : Bankovní institut vysoká škola, 2006. 280 s. brož. ISBN:80-7265-099-8, str. 242

Monetární (měnová) politika

Aby centrální banky splnily svoje cíle, musí nastavit měnovou politiku pomocí regulace množství peněz v oběhu tak, že povede k podpoře cenové stability. Měnovou politikou je označován souhrn záměrů a opatření uplatňovaných při řízení úvěrové, depozitní, devizové a dalších peněžních činností bankovních i nebankovních hospodářských subjektů.¹⁵ V tržních ekonomikách se jedná o jednu z nejdůležitějších činností centrálních bank. Centrální banky však čelí čím dál složitějším výzvám, jelikož se finanční svět neustále inovuje, vývoj informačních technologií se žene kupředu a nejvíce se dnes ve světě používají bezhotovostní peníze, které jsou emitovány také obchodními či komerčními bankami, značně se tím komplikují vazby a regulace množství těchto peněz ze strany centrálních bank. K realizaci hospodářských cílů má centrální banka k dispozici nástroje, kterými ovlivňuje bankovní rezervy a úrokové sazby na peněžním trhu s cílem ovlivnit nabídku peněz, dlouhodobé úrokové sazby a devizový kurz. V konečném důsledku by měly změny zprostředkujících cílů vést ke změnám ekonomické výkonnosti měřené HDP, nezaměstnanosti a stabilizaci cenové hladiny.¹⁶

¹⁵ Bankovníctví [Bankovní institut ; 2006] / kolektiv autorů. 6. vyd.. Praha : Bankovní institut vysoká škola, 2006. 280 s. brož. ISBN:80-7265-099-8, str. 250

¹⁶ Centrální banka a nástroje monetární politiky. Finance v praxi [online]. Praha: Finance v praxi, 2017 - 2021 [cit. 2021-8-30]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/makroekonomie-centralni-banka>

Obrázek 2: Nástroje a cíle monetární politiky



Zdroj: <https://www.financevpraxi.cz/img/ekonomie/makroekonomie/nastroje-centralni-banky.png>

Devizová činnost

Jako další důležitou funkci centrálních bank si uvedeme devizovou činnost, do níž zařazujeme především držbu devizových rezerv státu. Centrální banky je používají jako pojistku v případě krize a nedostatku likvidity a také z důvodu zajištění dostatečných zdrojů na splacení zahraničních dluhů. Největší držitel devizových rezerv na světě je Čína, který je využívá také k financování veřejného sektoru, například k výstavbě infrastruktury.

Banka s devizovými rezervami následně operuje na devizovém trhu. K tomu jí motivuje zejména udržování hodnoty devizových rezerv, zabezpečování devizové likvidity země, zajišťování výnosnosti devizových rezerv a ovlivňování vývoje měnového kursu prostřednictvím nákupů a prodejů domácí měny za měnu

zahraniční.¹⁷ Mezi devizovou činnost dále můžeme zařadit devizové regulace a operace s devizovými prostředky ve vztahu k jiným subjektům.

Obrázek 3: Stav devizových rezerv ČNB ke dni 31. července 2021 v mil. USD

Stav devizových rezerv ČNB	167478,96
(1) Devizové rezervy (v konvertibilních měnách)	147723,77
(a) Cenné papíry	113488,16
(b) Depozita:	34235,6
(i) v jiných centrálních bankách, u BIS a IMF	33563,25
(ii) u bank se sídlem v tuzemsku	0
Z toho: umístěno v zahraničí	0
(iii) u bank se sídlem v zahraničí	672,36
Z toho: umístěno v tuzemsku	0
(2) Rezervní pozice u IMF	775,11
(3) SDR	653,16
(4) zlato (včetně zlatých depozit, případně zlata ze swapových operací)	579,82
-- objem v mil. trojských uncí	0,32
(5) ostatní rezervní aktiva (specifikace)	17747,1
-- finanční deriváty	0
-- půjčky nebankovním subjektům nerezidentům	0
-- ostatní (bankovky a kolaterály v reverzních repo-operacích)	17747,1

Zdroj: Vlastní zpracování na základě dat z webu

https://www.cnb.cz/cs/statistika/platebni_bilance_stat/devizove_rezervy/drs_struktura.htm

¹⁷ Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví [3.vyd.] / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7, str. 34

Banka bank

Centrální banka vystupuje v daném státě jako bankéř vůči ostatním bankám – přijímají od bank vklady, poskytují bankám úvěry, provádějí s bankami operace s CP, vedou bankám účty a provádějí mezi nimi zúčtování.

Domácí banky i pobočky zahraničních bank ukládají na svůj účet vedený centrální bankou povinné a dobrovolné prostředky v podobě domácích, ale i zahraničních měn. Účelem povinných peněžních úložek neboli povinných minimálních rezerv, je omezení objemu vkladů, se kterými mohu banky volně disponovat, kdežto smysl dobrovolných úložek spočívá ve vlastnictví prostředků potřebných pro mezibankovní platební styk a pojistku proti sankcím v případě, že by na zúčtování nestačila výše povinných peněžních úložek. V poslední době však došlo zejména mezi rozvinutými zeměmi k poklesu důležitosti povinných minimálních rezerv a snížila se jejich předepsaná úroveň a v některých případech došlo i k jejich úplnému zrušení.

Obrázek 4: Povinné minimální rezervy ve vybraných centrálních bankách:

	Sazba PMR	Úročení	Průměrování	Rozlišování podle typu závazků
ECB	1 %	Ano*	Ano (6-7 týdnů)	Splatnost do 2 let
SNB	2,5 %	Ano*	Ano	Splatnost do 90 dnů
MNB**	1 %	Ano	Ano (1 měsíc)	Splatnost do 2 let
NBP	0,5 %	Ano	Ano	Ne
ČNB	2 %	Ano	Ano (1 měsíc)	Splatnost do 2 let
Fed	} PMR nejsou aplikovány / sazba 0 %			
Bank of England				
Norges Bank				
RBNZ				
Bank of Canada				
Riksbank				

Zdroj:

https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/blog/clanek/20210325_molnar_PMR_v_C B.png

*S negativními měnověpolitickými sazbami ECB a SNB úročí PMR sazbou 0 %.

** V březnu 2020 MNB do odvolání přestala PMR vymáhat. Prakticky tak došlo k zavedení sazby 0 %, které je však prezentováno spíše jako dočasné.

Poskytování úvěrů bankám centrální banka používá jako prostředek emise bezhotovostních peněz do bank čerpajících úvěr a také do ekonomiky. Úroková sazba z úvěru od centrální je natolik nízká, že představuje pro banky poměrně levný zdroj k financování svých aktivních operací nebo k posílení či zajištění likvidity. V tomto případě je pro ně úvěr od centrální banky mnohem dostupnějším a výhodnějším řešením než půjčka na mezibankovním trhu, nebo prodej kvalitních dluhových CP a méně likvidních aktiv. Pokud centrální banka poskytne bance v tomto případě úvěr, vystupuje jako věřitel poslední instance.¹⁸

Do měnové politiky patří také operace s CP. Jejich cílem je změnit rezervy bank a krátkodobou úrokovou míru, díky čemuž banky doplní likviditu a dosáhnou při těchto operacích zisku.

Banka státu

Centrální banka vede účty a provádí některé operace pro vládu, centrální orgány, místní orgány státní moci a správy a některé podniky veřejného sektoru.¹⁹ V zemích, kde centrální banka není ve svém rozhodování zcela samostatná, podléhá také povinnosti realizovat záměry vlády v měnové oblasti.

Kromě vedení účtů patří do pokladního plnění státního rozpočtu také inkasa, úhrady a další operace související s běžným hospodařením státního rozpočtu v daném roce. Schodek musí být za každých okolností kryt emisí státních CP v podobě krátkodobých pokladničních poukázek, a to buď přímo centrální bankou nebo specializovanou institucí, jako třeba státní pokladna.

Z důvodu omezování rozpočtových deficitů zákon zakazuje přímé úvěrování státu centrální bankou. Ve vyspělých tržních ekonomikách je poskytování úvěrů státnímu rozpočtu podmíněno úpisem státních CP a jejich prodejem na peněžním a kapitálovém trhu.

¹⁸ Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví [3.vyd.] / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7, str. 35

¹⁹ Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví [3.vyd.] / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7, str. 36

Aby nedošlo k rozporům s měnovou politikou, spravuje ve většině zemí státní rozpočet jiná instituce než centrální banka. Pokud je tímto úkolem i přesto pověřena, řeší centrální banka činnosti spojené s poskytováním a splácením úvěrů státu, platby úroků státu či emisi pokladničních poukázek a dluhopisů.

Regulace a dohled

Základním charakteristickým rysem dvoustupňového bankovního systému je regulace činnosti druhého stupně (komerční, obchodní banky, spořitelny), stupněm prvním (centrální banka). Centrální banka navrhuje a prosazuje pravidla činnosti bankovního systému a následně dohlíží a kontrolují dodržování těchto stanovených pravidel druhým stupněm. Aby banky druhého stupně mohly provozovat své podnikání, musí disponovat udělenou bankovní licenci, kterou uděluje a odebrává právě centrální banka. Pokud centrální banka shledá, že některá banka porušuje stanovená pravidla bankovního systému, je oprávněna udělovat opatření k nápravě a udělovat různé pokuty či sankce. V nejzávažším případě může dané obchodní bance její licenci odebrat, což by znamenalo, že by byla tato obchodní banka nucena ukončit svou činnost. Všechny subjekty, nad kterými ČNB provádí dohled, jsou uvedeny v §44 Zákona o ČNB - např.: spořitelni a úvěrní družstva, poskytovatelé úvěrů, pojišťovny, peněžní fondy, obchodníci s CP...

Reprezentace v měnové oblasti

Co se týče reprezentace státu nebo její vlády v problematice měnové politiky, není lepší než povolat zástupce v této oblasti nejzkušenějšího. Proto ve vztahu k zahraničí v měnové politice vystupuje právě centrální banka a členové jejího nejvyššího vedení, kteří se účastní zasedání a jednání měnových institucí a organizací, mezinárodních konferencí a také jednání vlád. Mezi nejvýznamnější zasedání, kterých se představitelé centrálních bank nejvyspělejších zemí účastní, můžeme zařadit zasedání na půdě Mezinárodním měnovém fondu (MMF), Bance pro mezinárodní platby a Mezinárodní bance pro obnovu a rozvoj. Každý měsíc se konají jednání vedoucích představitelů centrálních bank členských zemí EU.

Rozdíly mezi centrálními bankami

V současné moderní době se bankovníctví a politické systémy v moderních zemích natolik vyvíjí a odlišují, že kromě většiny společných charakteristik lze nalézt i některé rozdíly. Ne vždy totiž platí, že by v dané zemi působila pouze jedna centrální banka, jako tomu je u nás.

V některých zemích například národní centrální banka vůbec neexistuje. V menších Evropských zemích jako je Andorra, Lichtenštejnsko, Vatikán a San Marino zabezpečuje činnost centrální banky jiná země. V případě Lucemburska, do roku 1998 v důsledku společné měnové unie a kurzu, některé funkce zastupovala belgická centrální banka.

Po podepsání Maastrichtské smlouvy a založení EU vznikla i Evropská měnová unie, jejíž společným platidlem je euro. Měnová politika je prováděna nově vzniklou Evropskou centrální bankou. Pod ní spadají jednotlivé centrální banky členských zemí, které si však ponechaly některé ze svých pravomocí v rámci národního hospodářství.

Některé funkce centrální banky může zastupovat takzvaná měnová rada. Domácí měna je v pevném kurzu napojena na měnu zahraniční. Měnová rada odkupuje měnu zahraniční a tím zvyšuje množství emitované, bezhotovostní domácí měny. Ve světě se můžeme setkat i s případy, kdy je platidlem v daném státu měna státu cizího. Tomuto jevu se říká měnová substituce nebo také dolarizace (dnes i euroizace) a vidět to často můžeme u států Střední a Jižní Ameriky (Panama, Salvador, Ekvádor) nebo třeba i v Kambodže nebo Zimbabwe, kde se kromě jejich vlastní měny běžně platí americkým dolarem. V Evropě je příkladem měnové substituce Lichtenštejnsko, kde se používá jako hlavní měna švýcarský frank. Dále malé státy jako Andorra, Monako, San Marino a Vatikán, pro které je neefektivní udržovat v oběhu vlastní peníze. Pro euroizaci se mohou rozhodnout také hospodářsky slabé ekonomické celky, jejichž měny by trpěly malou

důvěryhodností a spontánně je vytlačovaly jiné měny. Používání eura v těchto případech působí pozitivně na inflaci a na makroekonomickou stabilitu. Do této skupiny zemí patří v Evropě Černá Hora a Kosovo.²⁰ Působnost centrálních bank v těchto zemích bývá často omezena, neboť emise peněz musí probíhat podle dohody s jinými zeměmi.²¹

Ve Spojených státech amerických od roku 1913 funguje systém většího počtu centrálních bank. Nazývá se Federální rezervní systém (zkráceně FED). Akcie FEDu vlastní 12 neziskových Regionálních federálních rezervních bank, které založila vláda USA. Jednotlivé banky mají určitou nezávislost, ale většinou postupují ve věcech jednotně. Takzvaná třináctá banka je tvořena „Výborem guvernérů“, kterému přísluší rozhodovací pravomoci.

²⁰ Výkladový slovníček. Zavedení eura v České republice [online]. Praha: Ministerstvo financí, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/vykladovy-slovnicek/e-2335>

²¹ Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví [3.vyd.] / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7, str. 31

Nástroje měnové politiky

Tyto nástroje představují realizaci monetární politiky za účelem regulace operačního cíle, jenž představuje taktiku měnové politiky. Někdy je označujeme jako takzvané “šrouby” měnové politiky. Na operační cíl navazuje strategie měnové politiky, což je zprostředkující a konečný cíl. Jakožto důležitý pojem označujeme transmisní mechanismus, čímž se nazývá způsob, jakým operační cíl působí na konečný cíl.

Podle směru nastavení operačního cíle se rozlišuje expanzivní a restriktivní měnová politika.²²

Expanzivní měnová politika spočívá ve snižování celkové úrokové míry v ekonomice pomocí snížení tržní krátkodobé úrokové míry, za kterou provádějí operace dodávání či stahování likvidity. Toto vede k větší ochotě obchodních bank k poskytování nových úvěrů a také klientů v jejich přijímání. Tím se zvyšuje rychlost oběhu peněz, protože domácnosti a podniky disponují větším množstvím peněz které následně utrácí. Pokud je slabá ekonomika, vysoká nezaměstnanost, trvá vysoká hladina úrokových měr a nepanují velké obavy o inflaci, tak se centrální banka často uchyluje k expanzivní měnové politice, aby ekonomiku stimulovala. Expanzivní politika ale vede k velice nežádoucímu jevu, proti kterému centrální banky bojují a tím je zvyšování inflace. Po nějaké době totiž začne být ekonomika “přehřátá” - příliš rychle roste – což má za následek rychlý růst mezd a s ním spojený růst spotřebních cen. Jakmile se podaří ekonomiku dostatečně stimulovat, přechází opět k restriktivní měnové politice a zajímá se

²² Jílek, Josef, Peníze a měnová politika / Josef Jílek. 1. vyd.. Praha : Grada Publishing, 2004. 742 s. váz. (Finanční trhy a instituce [edice]) ISBN:80-247-0769-1, str. 377

především o výši inflace. Jedná se víceméně o naprostý opak expanzivní měnové politiky. Proběhne zvýšení tržní krátkodobé úrokové míry, a tím ostatních úrokových mír v ekonomice, obchodní banky nejsou ochotné poskytovat nové úvěry a klienti jsou opatrnější při jejich přijímání. Tyto faktory následuje pokles útraty domácností a podnikatelů a snižuje se rychlost oběhu peněz, zvyšuje se opět nezaměstnanost a tím pádem nejsou takové nároky na zvyšování mezd. Změny úrokových měr působí na všechny jmenované změny velice pomalu. Mnohem bezprostřednější následky na naši ekonomiku mohou mít změny inflace nebo cen v zahraničí, které místní ceny ovlivní mnohem rychleji.

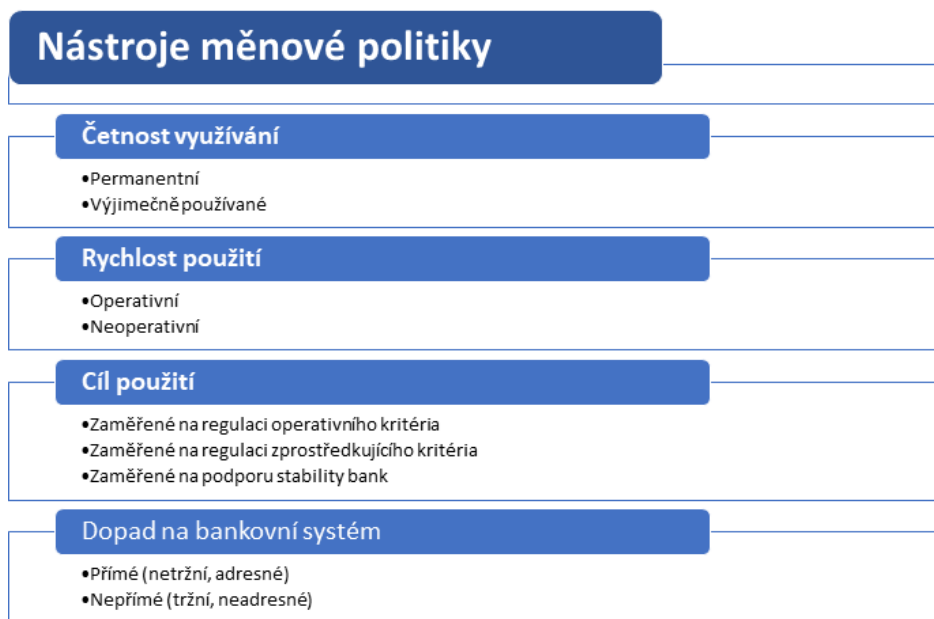
Nejdůležitějším hlediskem rozdělení nástrojů měnové politiky je podle toho, jaký mají dopad na bankovní systém. Rozdělujeme je na:

- Nepřímé (neboli tržní) - vyznačují se plošným působením na celý bankovní systém, stejnými podmínkami pro všechny bankovní instituce a hlavně tím, že banky na ně mohou, ale nemusí reagovat. Místo aby omezovaly samostatnost rozhodování obchodních a dalších bank v ekonomice, tak pouze ovlivňují základní pravidla pro podnikání těchto bank. Centrální banky tržní nástroje používají mnohem běžněji než nástroje administrativní. Jsou sice méně účinné, ale banky jsou ochotnější jejich existenci akceptovat. Tržní nástroje se liší i v tom, že je lze aplikovat okamžitě. Patří sem operace na volném trhu, diskontní nástroje a kursová intervence.
- Přímé (netržní/administrativní) - ovlivňují rozhodovací mechanismy bank a omezují tak jejich podnikatelskou samostatnost. Často se pro různé skupiny bank konstruuje selektivně. I přesto, že jsou potenciálně účinnější, tak administrativní nástroje banky používají jen omezeně a mimořádně, především protože se banky jejich používání v zásadě brání. Do netržních nástrojů měnové politiky zařazujeme limity úvěrů a úrokových sazeb bank, povinné vklady a pravidla likvidity.

- Dala by se zde uvést i třetí skupina rozdělení, u které nelze jednoznačně určit, kam ji přesně zařadit, jelikož vykazuje znaky obou skupin a nese s sebou aspekty přímého i nepřímého dopadu na bankovní systém. Konkrétně se jedná o povinné minimální rezervy a doporučení, výzvy a dohody centrální banky.

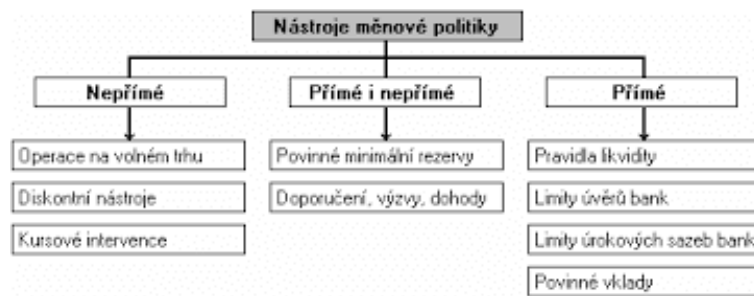
Níže přiložené obrázky graficky znázorňují, jaká se dají použít rozdělení.

Obrázek 5: Klasifikace nástrojů měnové politiky



Zdroj: Vlastní zpracování na základě knihy Revenda, Zbyněk, *Centrální bankovníctví*

Obrázek 6: Nástroje měnové politiky podle dopadu na bankovní systém



Zdroj: Revenda, Zbyněk, *Centrální bankovnictví [3.vyd.]* / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd..
Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7, str. 221

Operace na volném trhu

I přestože zaznělo, že nepřímé nástroje měnové politiky nejsou tolik účinné, v případě operací na volném trhu je tomu naopak. Řadí se mezi nejpružnější nástroje, jimiž centrální banky regulují měnové báze (oběživo + rezervy obchodních bank u banky centrální) a ovlivňují krátkodobé úrokové míry ostatních bank a dalších depozitních institucí. Toho centrální banky dosáhnou bezhotovostním nákupem nebo prodejem státních nebo i vlastních CP, které mimo jiné zahrnují krátkodobé státní pokladniční poukázky, státní dluhopisy a bankami akceptované směnky.

Operace s cizími CP (jiné CP než centrální banky = státní, nebankovní subjektů, obchodních a dalších bank) mohou být pouze jednosměrné, kdežto pokud centrální banka operuje s vlastními CP, jsou tyto operace pro ni provázeny úrokovými náklady a musí nejpozději v den splatnosti nakoupit tyto CP zpět. Centrální banka operacemi s vlastními CP cílí ke snížení rezerv ostatních bank. Při uplynutí doby splatnosti nakoupených cizích CP centrální banka inkasuje úrokové platby a splátku jistiny.

Bezprostředním cílem operací centrální banky ve vztahu k domácím bankám v domácí měně je regulace rezerv bank a usměrňování úrokových sazeb v ekonomice, přičemž za určitých okolností může docházet také ke změnám kursu domácí měny.²³

Druhy operací na volném trhu

Z hlediska působení na rezervy bank existují 3 základní druhy operací:

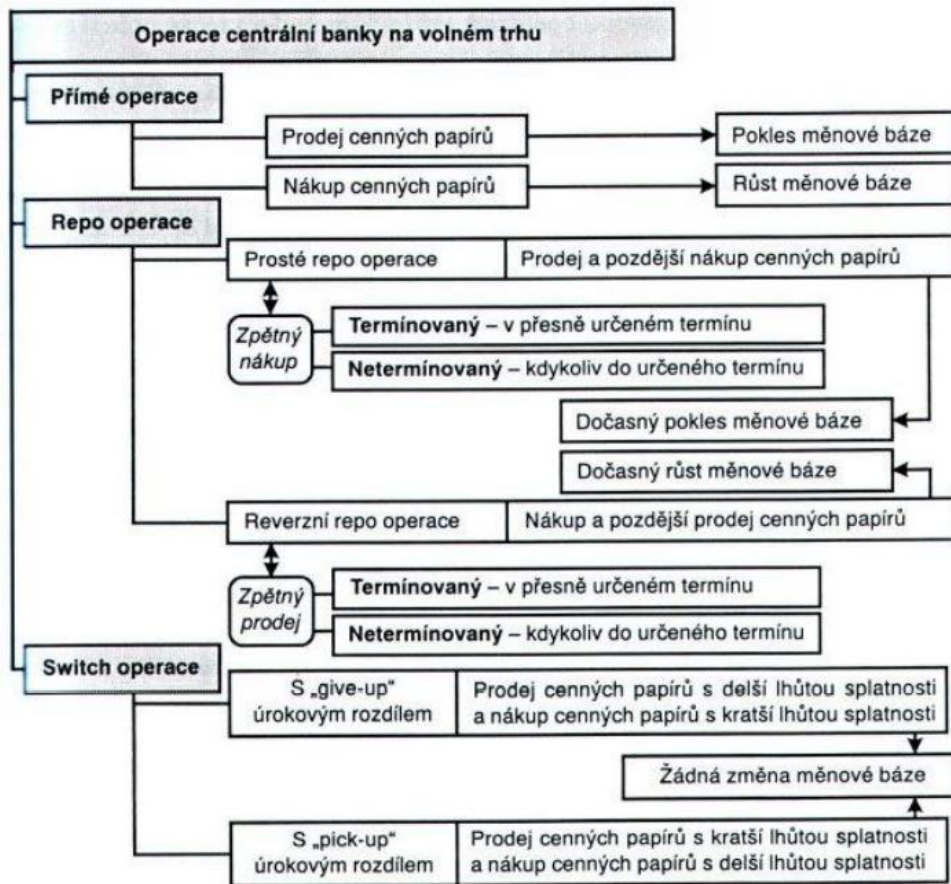
- Přímé operace – jedná se nákup a prodej cizích CP, mající dlouhodobý až trvalý dopad na ekonomiku (rezervy bank, na krátkodobou úrokovou míru, popřípadě měnový kurs domácí měny)

²³ Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví [3.vyd.] / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7, str. 223

- Repo operace – tvořeny dvěma opačnými transakcemi. Reverzní (dodávací) repo operace a prosté (stahovací) repo operace. Při reverzních repo operacích centrální banka nejprve nakupuje CP, které pak následně prodává, čímž dočasně zvyšuje rezervy bank. Před lhůtou splatnosti u netermínovaných operací může centrální banka použít omezeně i vlastní cenné papíry. Při prostých repo operacích naopak centrální banka CP prodává, aby je pak následně koupila zase zpět, tímto bankovní rezervy dočasně klesnou (dočasnost dopadů se týká také krátkodobé úrokové míry a měnového kursu domácí měny). Při zpětných transakcích se setkáváme s centrální bankou preferovanými termínovanými repo operacemi uskutečňovanými v předem, konkrétně určeném termínu a netermínovanými repo operacemi, které probíhají kdykoliv do určeného termínu rozhodnutého jakoukoliv ze zúčastněných stran.
- Switch operace – pokud se centrální banka soustředí na ovlivňování krátkodobé, střednědobé, popřípadě dlouhodobé úrokové míry využívá k tomu právě switch operace. Při tomto druhu operací centrální banka vyměňuje CP za CP stejného objemu, mající jinou lhůtu splatnosti. Tyto operace nemají přímý vliv na rezervy bank, centrální banka pouze mění časovou strukturu CP ve svých aktivech. Dochází-li při switch operacích k úhradám úrokových rozdílů, jedná se buď o takzvané give-up operace s úrokovým rozdílem (nákup CP kratší splatnosti – vyšší cena/úrok, prodej CP delší splatnosti – nižší cena -> úhrada úrokového rozdílu) nebo pick-up operace s úrokovým rozdílem (nákup CP s delší splatností – nižší cena, prodej CP s kratší splatností – vyšší cena -> úrokový rozdíl centrální banka inkasuje)

Níže přiložený obrázek přehledněji znázorňuje tyto druhy operací na volném trhu.

Obrázek 7: Druhy operací centrální banky na volném trhu



Zdroj: Revenda, Zbyněk, *Centrální bankovníctví [3.vyd.] / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7, str. 226*

Z hlediska nutnosti reakce centrální banky na vývoj rezerv se dají operace na volném trhu vyčlenit na aktivní (dynamické) a vynucené (obránné) operace.

Aktivní operace se realizují s cílem měnit velikost objemu rezerv bank, jehož následná kontrola má vliv na hospodářskou aktivitu. Vynucené operace mají za úkol zabránit nežádoucím faktorům, aby vyvolaly změny rezerv bank. Jedná se například o změny vkladů ministerstva financí u centrálních bank, změny v oběhu šeků nebo sterilizační opatření vůči přílivu zahraniční měny.²⁴

²⁴ Bankovníctví [Bankovní institut ; 2006] / kolektiv autorů. 6. vyd.. Praha : Bankovní institut vysoká škola, 2006. 280 s. brož. ISBN:80-7265-099-8, str. 250

Průběh operací na volném trhu

Centrální banka nejprve na volném trhu vyhlásí nabídku, ve které uvádí, zda zamýšlí CP nakupovat nebo prodávat, tedy jestli je jejím záměrem snížit nebo zvýšit rezervy bank/krátkodobou úrokovou míru, druh a objem CP určených k obchodování, jaké hodlá využít druhy operací (přímé, repo, switch), úrokovou sazbu či cenu obchodovaných CP a jestli se jakým způsobem a za jakých podmínek bude daná operace probíhat (aukce, tendr). Při využití způsobu aukce se jedná víceméně o dražbu, kdy jednotlivé banky nabízejí objem a někdy i cenu CP, které jsou centrální bance ochotny prodat nebo koupit, přičemž ostatní banky o těchto nabídkách vědí a mohou tak upravovat nabídky své. V případě tendrů banky neznají objem ani cenu poptávaných či nabízených CP dalších bank.

Diskontní nástroje

Diskontní politika je klasický a nejstarší nástroj monetární politiky centrální banky, který se v široké míře používá i v současnosti. Zaměřují se především na regulaci rezerv bank, ovlivňují krátkodobou úrokovou míru a měnový kurz domácí měny. Vzhledem k tomu, že se jedná o nástroje s nepřímým charakterem, tak banky nepodléhají obligaci reagovat na změny úrokových sazeb centrální banky, ani si od ní půjčovat.

Diskontní nástroje zahrnují:

- poskytování většinou bezhotovostních úvěrů obchodním bankám v domácí měně, jejichž smyslem je ovlivnit měnovou bázi, s přesně specifikovanými podmínkami (druhy, limity objemu, lhůty splatnosti, způsoby zajištění)
- úrokové sazby z těchto úvěrů
- úrokové sazby z rezerv bank na účtech centrální banky
- lhůty splatnosti, limity objemu, způsoby krytí a další podmínky úvěrů centrálních bank

Filozofie diskontní politiky spočívá v tom, že centrální banka nabízí obchodním bankám takové transakce, jejichž povaha ovlivňuje a do jisté míry i předurčuje chování obchodních bank z hlediska potřeb peněžní stability.²⁵

²⁵ Jurečka, Václav, Makroekonomie / Václav Jurečka a kolektiv. 2. vyd.. Praha : Grada Publishing, 2013. 342 s. brož. ISBN:978-80-247-4386-8, str. 168

Pokud centrální banka poskytuje úvěry obchodním bankám mají tyto úvěry emisní účinky a dochází ke zvýšení bankovních rezerv u centrální banky. Růst peněžní zásoby za jinak stejných okolností snižuje úrokovou sazbu peněžního trhu a trhu dluhopisů. Změnou v nastavení úrokových sazeb centrální banky ovlivňuje poptávku obchodních bank po jejich úvěrech. Zvýšení úrokových sazeb je považováno za restriktivní monetární politiku, pokles úrokových sazeb za expanzivní monetární politiku.²⁶

Druhy úvěrů

Existují 3 nejčastější druhy úvěrů poskytovaných centrální bankou ostatním bankám:

- Diskontní úvěr je jeden z nejlevnějších zdrojů financování pro obchodní banky a je úročen diskontní sazbou, která bývá ze všech úrokových sazeb z úvěrů obvykle nejnižší. Jedná se o krátkodobý úvěr, jehož lhůta splatnosti nepřesahuje tři měsíce. Při poskytnutí diskontního úvěru dochází ke zvýšení rezerv bank, naopak při jeho splácení dochází ke snížení rezerv.²⁷ Existuje jen minimální riziko nesplacení úvěru, jelikož diskontní úvěry jsou většinou kryté odkoupenými CP. Jediný případ, kdy hrozí že diskontní úvěr nemusí být řádně splacen nastává v případě nedostatku rezerv na účtu příslušné banky v den splatnosti. Centrální banka je poskytuje domácím bankám v domácí měně. Pokud si ve výjimečném případě od centrální banky vypůjčí zahraniční měny, nejedná se již o nástroj měnové politiky.

²⁶ Centrální banka a nástroje monetární politiky. Finance v praxi [online]. Praha: Finance v praxi, 2017 - 2021 [cit. 2021-8-30]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/makroekonomie-centralni-banka>

²⁷ Revenda, Zbyněk, Peněžní ekonomie a bankovníctví [5. vyd.] / Zbyněk Revenda ... [et al.]. 5. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2012. 423 s. váz. ISBN:978-80-7261-240-6, str. 227

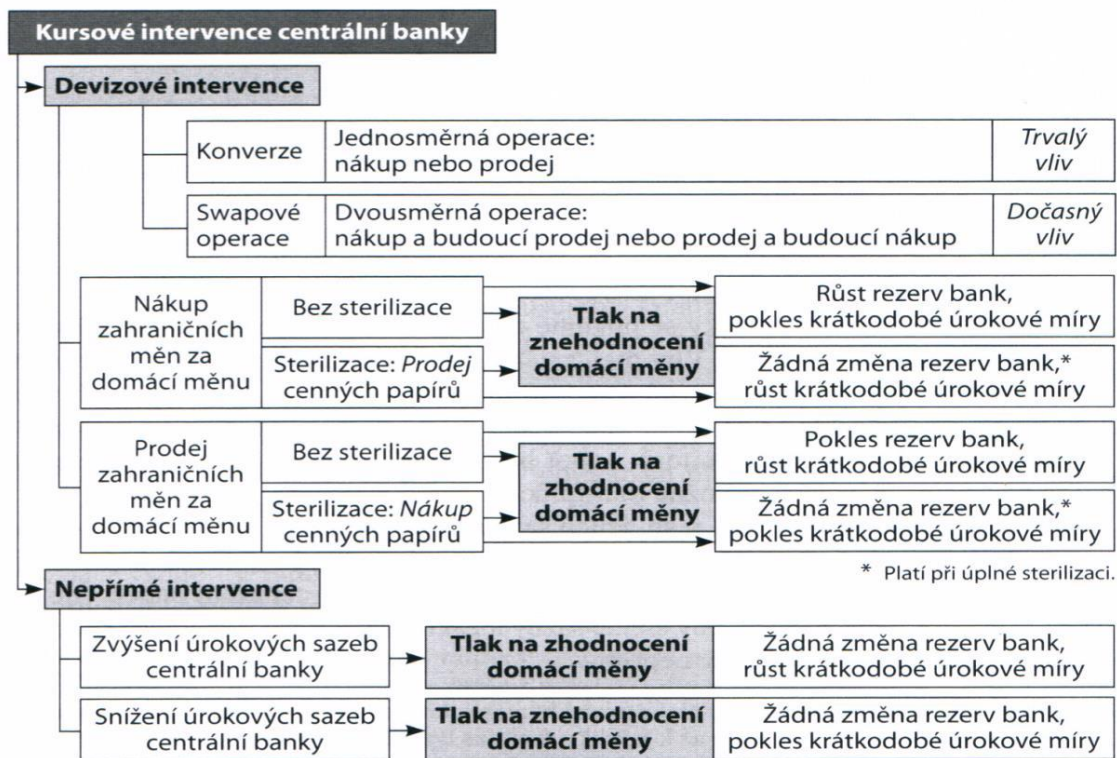
- Lombardní úvěr představuje poskytování úvěru domácím bankám proti zástavě, a to především prvotřídních CP. Také se jedná o krátkodobý druh úvěry s lhůtou splatnosti nepřesahující 90 dní. Lhůta splatnosti je stejně jako u diskontních úvěrů stanovena buď předem nebo automaticky, dle splatnosti zástavy a vše probíhá v domácí měně. Lombardní úvěry představují větší riziko, jelikož je banky poptávají v situacích, kdy již nemohou doplnit svou likviditu diskontními nebo mezibankovními úvěry. Centrální banka může do zástavy přijímat i CP, které nemají prvotřídní hodnotu, proto se banky zabezpečují proti případnému poklesu tržní ceny zástavy tím, že poskytují lombardní úvěry pouze do určité hodnoty zástavy. Poskytnutí lombardního úvěru má za následek růst vypůjčených rezerv bank. Jeho splácení pak vede k poklesu. Ve srovnání s diskontními úvěry je úročení těch lombardních podstatně vyšší, proto je banky využívají spíše k doplnění nedostatečné likvidity.
- Reeskontní úvěr lze považovat jako jeden z krátkodobých druhů diskontních úvěrů, centrální banka je poskytuje v domácí měně, vedou k růstu vypůjčených rezerv bank a jsou kryté prvotřídními odkoupenými CP. Představuje odkup prvotřídních směnek centrální bankou od obchodních bank, které je odkoupily od svých klientů. Reeskontní úvěr je poskytován za reeskontní sazbu, která je vyšší než diskontní sazba.

Kursově intervence

Ovlivňují sice změny peněžních rezerv bank a krátkodobou úrokovou míru, nicméně jejich hlavním cílem je ovlivnit vývoj měnového kursu domácí měny. Hodnotu měnového kursu stanovuje vztah mezi poptávkou a nabídkou zahraničních měn a domácí měny na devizovém trhu. Cílem centrální banky je tento vztah ovlivňovat za účelem ovlivňování měnového kursu domácí měny. Nejčastější podobu tohoto ovlivňování můžeme vidět při přímém prodeji nebo nákupu zahraniční měny za měnu domácí. Tento přímý způsob intervencí nazýváme devizové intervence, probíhají výhradně bezhotovostně, mohou být prováděny na domácím devizovém trhu, ale také na zahraničních devizových trzích. Intervenovat může centrální banka také nepřímo, a to změnami vlastních úrokových sazeb, změn sazeb povinných minimálních rezerv nebo restrikcemi kapitálu. Nákup zahraniční měny centrální bankou zvyšuje poptávku po této zahraniční měně na devizovém trhu a tím znehodnocuje domácí měnu, popřípadě zpomaluje či dokonce zastaví její tendence ke zhodnocení. Naopak prodej zahraniční měny zvyšuje její nabídku a má tedy opačné účinky (je ale objemově limitován množstvím příslušné měny v devizových rezervách).²⁸

²⁸ Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví [3.vyd.] / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7, str. 240

Obrázek 8: Kursové intervence centrální banky na domácím devizovém trhu



Zdroj: Revenda, Zbyněk, *Centrální bankovnictví* [3.vyd.] / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7, str. 241

Povinné minimální rezervy

Někdy označovány i například jako zákonné rezervní krytí, jsou nástrojem monetární politiky, u kterých není jednoznačné určit, zdali se jedná o přímé nebo nepřímé nástroje. Znaky přímých nástrojů totiž naplňuje tím, že obchodní banky musí dodržovat pravidla, obzvláště týkající se vytváření rezerv v předepsané výši a pokud tato pravidla nedodržují, hrozí jí od centrální banky sankce. Avšak tyto nástroje dopadají komplexně na všechny banky relativně stejně a banky mohou tvořit rezervy vyšší a poté s nimi nakládat dle jejich uvážení, proto se jedná zároveň i o nepřímý nástroj.

Význam povinných minimálních rezerv ale ve světovém bankovníctví postupně klesá a některé země je dokonce ani nepoužívají nebo jsou jejich sazby velice nízké. Povinné minimální rezervy nemusí být ani používány jako nástroj měnové politiky, dají se využít mimo jiné k regulaci likvidity obchodních bank a jako rezervy při krizových situacích, a to především díky změnám jejich sazeb.

Jakožto nástroje měnové politiky, centrální banky využívají povinné minimální rezervy při změnách jejich sazeb nebo základny, což má za následek ovlivňování peněžních multiplikátorů (dá se vymezit, jako číslo udávající, kolik jednotek peněz vytvářejí či mohou vytvářet obchodní banky z jedné jednotky prvotních depozit).²⁹ Centrální banky ale musí při těchto změnách dát obchodním bankám určitý čas k adaptaci, aby mohli nové požadavky co nejdříve splnit.

Povinné minimální rezervy jsou jakožto nástroj měnové politiky velice diskutabilní, zejména protože zvyšují nákladovost bank (tudíž jejich výnosnost) a tím přímo snižují jejich konkurenceschopnost ve vztahu k nebankovním subjektům, podnikajících v bankovním prostředí a bankám v zemích, které povinné minimální rezervy vůbec nepoužívají nebo je mají značně nižší.

²⁹ Bankovníctví [Bankovní institut ; 2006] / kolektiv autorů. 6. vyd.. Praha : Bankovní institut vysoká škola, 2006. 280 s. brož. ISBN:80-7265-099-8, str. 261

Doporučení výzvy a dohody

Jedná se o slovní nebo písemná doplnění nástrojů měnové politiky centrální banky, konkretizující své záměry pro nejbližší vývoj v měnové oblasti bankovního systému. Svá doporučení centrální banky formulují většinou pomocí přání o chování ostatních bank v nejbližším období, výzvy už mají poněkud důraznější, přísnější a konkrétnější charakter a dohody uzavírají banky písemně, po jejich podpisu se stávají závaznými a při jejich eventuálním neplnění hrozí sankce. Banky si často zakládají na své důvěryhodnosti a respektují autoritu centrální banky, aby se především vyhnuly potenciálnímu použití přímých nástrojů měnové politiky. Proto jsou tyto nástroje víceméně účinné a centrální banky je používají poměrně často a v krátkých časových úsecích.

Limity úvěrů bank

Nyní již se bavíme o přímých neboli administrativních nástrojích měnové politiky, které jsou neoperativní, zasahují do rozhodování obchodních a dalších bank, jenž se jim zpravidla snaží bránit. Limity úvěrů bank společně s operacemi na volném trhu představují nejúčinnější nástroj měnové politiky. Spočívají v určování úvěrových stropů, maximálních rozsahů úvěrů, poskytované bankami jejich klientům za účelem regulace úvěrových agregátů, což má přímý dopad na zprostředkující kritérium. Nejsou tak často používané, mohou nepřímo ovlivňovat vývoj rezerv bank, a jelikož se omezují úvěry bank, tak tím centrální banky i regulují vývoj množství peněz v oběhu.

Limity úrokových sazeb bank

Centrální banky, stanovují maximální úrokové sazby z úvěrů bank a maximální nebo minimální úrokové sazby z vkladů nabízené svým klientům, za účelem regulace nebo stabilizace krátkodobé úrokové míry a úrokových sazeb.³⁰ Dopady limitů úrokových sazeb z úvěrů a vkladů je těžké dopředu odhadnout, jelikož jsou banky schopné tyto určené limity obcházet. Většinou mohou mít vliv na vývoj rezerv bank, pohyb zahraničního kapitálu a dopad na měnový kurs, růstu úspor populace a udržení důvěryhodnosti domácí měny.

Pravidla likvidity

Jejich hlavním účelem není regulace operativního nebo zprostředkujícího kritéria, nýbrž k zabezpečení žádoucí úrovně likvidity bank pomocí stanovení závazné vazby struktury aktiv a pasiv a jejich vzájemných vazeb v bilancích bank. Bankám může být určen například minimální poměr mezi krátkodobými aktivy a krátkodobými vklady (vliv na časovou strukturu úrokových sazeb) nebo maximální rozdíl mezi krátkodobými devizovými aktivy a pasivy nebo maximální podíl tohoto rozdílu na kapitálu banky (vliv na měnový kurs).³¹ Mezi jedno z pravidel likvidity považujeme povinné minimální rezervy, které jsou nástrojem k ovlivňování peněžních multiplikátorů za předpokladu že se aktivně používají. Pravidla likvidity mohou ovlivňovat vývoj rezerv bank, pohyb krátkodobé úrokové míry a měnový kurs domácí měny.

³⁰ Zeman, Václav, Centrální bankovníctví a monetární politika : studijní text pro prezenční i kombinovanou formu studia / Václav Zeman, Martin Slezák. 1. vyd.. Brno : Akademické nakladatelství CERM, 2010. 161 s. brož. (Učební texty vysokých škol [CERM]) ISBN:978-80-214-4043-2, str. 88

³¹ Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví [3.vyd.] / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7, str. 250

Povinné vklady

Posledním mnou zmíněným nástrojem měnové politiky jsou povinné vklady, které se ovšem neřadí mezi příliš významné nástroje. Vztahují se na nebankovní subjekty, centrální orgány jako například ministerstva a fondy nebo na vybrané podniky ve státním vlastnictví. Aby centrální banka mohla lépe kontrolovat pohyb peněžních prostředků těchto subjektů, smí jim stanovit povinnost otevírat běžné účty, ukládat volné peněžní prostředky a provádět další operace výhradně u centrální banky. Kromě kontroly finančních prostředků tímto nástrojem centrální banky usilují o zamezení růstu rezerv bank a tlakům na zhodnocení domácí měny.

Cenová stabilita, inflace, cílování inflace

Jak již bylo zmíněno v úvodní kapitole mé bakalářské práce, ukotvení ČNB můžeme najít v Ústavě ČR a v Zákoně o České národní bance, který uvádí, že hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Česká národní banka dále pečuje o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému v České republice. Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu a obecné hospodářské politiky v Evropské unii se záměrem přispět k dosažení cílů Evropské unie. Česká národní banka jedná v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství.³²

Svého hlavního cíle – cenové stability – ČNB dosahuje změnami v nastavení měnových podmínek s využitím svých nástrojů, především základních úrokových sazeb. Rozhodování bankovní rady ČNB o nastavení měnové politiky vychází z aktuální makroekonomické prognózy a vyhodnocení rizik jejího naplnění.³³

³² Zákon č. 6/1993 Sb.: Zákon České národní rady o České národní bance. In: 6/1993 Sb.. 1992., §2

³³ Měnová politika. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-9-5]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/>

Cenová stabilita

Je zákonem daný, základní a nejdůležitější cíl ČNB a centrálních bank ve vyspělých tržních ekonomikách. Odpovědností centrálních bank za udržitelný rozvoj je snaha o udržení tohoto stabilního prostředí pro rozvoj podnikatelských aktivit, k čemuž je nezbytná velká část jejich nezávislosti na vládě/státu a politickému ovlivňování. O plnění tohoto svého hlavního cíle se ČNB snaží dosáhnout především měnověpolitickým režimem zvaným cílování inflace, který používá od roku 1997.

Stabilita cen v praxi neznamena, že budou ceny pořád stejné, konstantní a neměnné, nýbrž že budou zaznamenávat mírný růst. Ten by měl zahrnovat statistické vychýlení směrem nahoru, k němuž dochází při měření růstu těchto cen, a měl by také dát dostatečný prostor pro drobné změny cenových relací, k nimž v každé ekonomice s efektivním cenovým systémem neustále dochází.³⁴

Inflační cíl je v současnosti od roku 2007 stanoven ve výši 2 %. ČNB se stejně jako doposud snaží, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od nastaveného cíle o více než 1 % na obě strany.

³⁴ Úloha měnové politiky. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-8-6]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/uloha/>

Inflace

Co to vůbec je inflace. Jedná se o opakovaný růst většiny cen v dané ekonomice, při kterém dochází k oslabení reálné hodnoty (kupní síly) dané měny vůči zboží a službám, které spotřebitel kupuje.³⁵ Pokud je v ekonomice přítomna inflace, znamená to, že za stejný koš zboží utratí spotřebitel čím dál více peněz dané měny země. Inflace je měřena jako přírůstek indexu spotřebních cen, přírůstek indexu výrobních cen nebo přírůstek HDP deflátoru.

Inflace je spojena s řadou negativních projevů a důsledků. Za jeden z nich se označuje takzvaný redistribuční efekt. Představuje přesun části důchodů od některých skupin ekonomických subjektů ve prospěch jiných. Redistribuční efekt funguje na principu, že když jedni chudnou, tak druzí bohatnou a při stavu deflace jsou jeho negativní účinky silnější.

Dalším významným pojmem spojeného s inflací je volatilita inflace. Redistribuce záleží především na úspěšnosti předvídání vývoje cen, což je s volatilitou inflace těžší, protože čím je volatilita vyšší, tím je složitější vývoj předpovídat.

Negativní projevy zvýšené inflace:

- Subjekty preferují spotřebu peněz před držbou a ta se může dostat pod optimální hranici
- Při progresivním zdanění mzdových nákladů mají zaměstnavatelé větší tendence k propouštění zaměstnanců
- Signální funkce cen je omezená, čímž může docházet k deformaci finančního rozhodování a efektivní alokace zdrojů
- Zvýšená nejistota kalkulací budoucí výnosnosti investic a tím i náklady na budoucí zajištění, banky postupují opatrněji při poskytování úvěrů, zkracují se lhůty splatnosti úvěrů, dochází k narušování funkce peněz jako prostředku směny a deformaci tržních procesů³⁶

³⁵ Jílek, Josef, Peníze a měnová politika / Josef Jílek. 1. vyd.. Praha : Grada Publishing, 2004. 742 s. váz. (Finanční trhy a instituce [edice]) ISBN:80-247-0769-1, str. 430

³⁶ Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví [3.vyd.] / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7, str. 281

- Hyperinflace – označujeme tímto termínem situaci, kdy je ztráta kupní síly tak drasticky vysoká, že porovnání částek z operací provedených v rozdílných okamžicích je zavádějící. Cenová hladina v této situaci roste rychleji, než jaké je tempo růstu množství peněz v oběhu, míra inflace je tak extrémně vysoká, že se často pohybuje v řádech stovek až tisíců procent za rok. Kupní síla peněz při hyperinflaci klesá téměř k nule. K hyperinflaci dochází zpravidla v méně vyspělých ekonomikách v době válek nebo těsně po jejich ukončení, kdy ekonomika potřebuje projít transformací a jsou velké výdaje, na rekonstrukci země nebo platbu válečných reparací. Vyřešit tento problém je možné pomocí způsoby jako jsou peněžní reformy (výměna nově vydávaných peněz v nižším poměru nominálních hodnot starých peněz), administrativním zmrazením mezd a cen (tvrdé měnové restriktce), výrazného omezení rozpočtových deficitů, denominací měny (výměna peněz ve velmi nízkém poměru - "škrtnutí nul"), ale jsou k tomu potřeba i další faktory jako sociální smír, samostatnost centrální banky a podobně.³⁷

Deflace – Znamená zvýšení kupní síly peněz nebo také pokles cenové hladiny zboží a služeb v dané ekonomice za určité období (většinou jeden rok).

Deflace se v současnosti mnohem méně zmiňuje než její protiklad – inflace. Aktuálně totiž deflace není žádoucí stav a měnová politika centrálních bank se nastavuje tak, aby deflaci zabránila. Deflace může být způsobena nedostatečnou emisí peněz, respektive peněžních agregátů.

K deflaci může dojít také v případě, kdy trhy tzv. zamrznou. Peníze se přestanou točit v oběhu a bez zásahu státu nebo centrální banky se ekonomika dostává do deflace.³⁸

³⁷ Revenda, Zbyněk, Centrální bankovníctví [3.vyd.] / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7, str. 278

³⁸ Deflace. Kurzy.cz [online]. Praha: kurzy.cz, 2000 - 2021 [cit. 2021-6-9]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/investice/deflace/>

Index spotřebitelských cen

Důležitým pojmem spojeným s inflací je index spotřebních cen, často také označovaný anglickým výrazem “consumer price index” (CPI), čímž se nazývá míra inflace pouze určitého spotřebního koše. CPI je v české republice měřen Českým statistickým úřadem (ČSÚ) a označuje inflaci z hlediska kupujícího. Do spotřebního koše byly vybrány výrobky a služby, které se výrazně podílejí na výdajích obyvatelstva a pokrývají celou sféru spotřeby. Obměna položek se každých 5 let aktualizuje, v roce 2019 se spotřební koš skládal z 693 položek. Při zjišťování spotřebitelského koše je potřeba správně podchytit všechny domácnosti (bohaté, střední i chudé) a vybrat správně zboží a služby zohledňující posun v jejich kvalitě, proto ČSÚ shromažďuje a zkoumá data o vývoji spotřebitelských cen na celém území České republiky na měsíční bázi.

Obrázek 9: Měsíční vývoj meziročního indexu spotřebitelských cen



* Míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku vyjadřuje procentní změnu cenové hladiny ve vykazovaném měsíci daného roku proti stejnému měsíci předchozího roku.

Zdroj: https://www.czso.cz/csu/czso/inflace_spotrebitelske_ceny

Cílování inflace

Při plnění své základní měnověpolitické úlohy, tj. zabezpečení cenové stability, volí centrální banka jeden z několika možných měnověpolitických režimů. Čtyřmi základními typy těchto režimů jsou režim s implicitní nominální kotvou, cílování peněžní zásoby, cílování měnového kurzu a cílování inflace.

V prosinci 1997 rozhodla bankovní rada České národní banky o změně režimu měnové politiky a počínaje rokem 1998 přešla k cílování inflace. Přechod k novému režimu měnové politiky nebyl změnou její úlohy, ale pouze způsobu, jakým je tato úloha plněna.

Významnými rysy cílování inflace je střednědobost této strategie, využívání prognózy inflace a veřejné explicitní vyhlášení inflačního cíle či posloupnosti cílů. Bankovní rada ČNB při svém měnověpolitickém rozhodování posuzuje nejnovější prognózu ČNB a vyhodnocuje rizika nenaplnění této prognózy. Na základě těchto úvah pak Bankovní rada hlasuje o tom, zda a jak by se mělo změnit nastavení měnověpolitických nástrojů. Změnami těchto nástrojů centrální banka usiluje o kompenzování excesivních inflačních, resp. deflacionárních tlaků, které vychylují budoucí inflaci mimo inflační cíl, resp. toleranční pásmo kolem tohoto cíle. Například zvýšení repo sazby vede prostřednictvím tzv. transmisního mechanismu obvykle k oslabení agregátní poptávky, které má za následek oslabení cenového růstu. Snížení repo sazby má na inflaci obvykle opačný dopad. Pokud centrální banka očekává, že v budoucnu budou převažovat inflační vlivy vychylující inflaci nad cílovanou hodnotu, je to signál, že měnová politika by měla být restriktivnější, tj. že repo sazba by měla být zvýšena.

Inflační vývoj, resp. očekávaný inflační vývoj může být ovšem důsledkem působení mimořádných šoků zpravidla na straně nabídky, jejichž inflační, resp. deflacionární projevy za určitou dobu odezní, takže úsilí tyto projevy zcela eliminovat změnami nastavení měnověpolitických nástrojů by zbytečně krátkodobě rozkolísávalo ekonomiku. Pokud se prognóza inflace v důsledku zmíněných šoků pohybuje po jistou dobu mimo toleranční pásmo inflačního cíle, je to v režimu cílování inflace obvykle považováno za výjimku z úkolu centrální banky zajistit vývoj inflace poblíž inflačního cíle. ČNB – stejně jako řada jiných centrálních bank cílujících – uplatňuje tuto praxi a v odůvodněných situacích pracuje s tzv. výjimkami ze závazku plnit inflační cíl.³⁹

Obrázek 10: Aktuální nastavení základních úrokových sazeb

Název	Sazba	Platná od
2T repo sazba	7,00 %	23. 6. 2022
Diskontní sazba	6,00 %	23. 6. 2022
Lombardní sazba	8,00 %	23. 6. 2022

Zdroj: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

³⁹ Cílování inflace v ČR. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-9-6]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/cilovani/>

Situace po pádu komunistického režimu a měnový otřes v roce 1997

Vývoj před měnovou krizí

Za takové první „funkční období“ České národní banky jako takové by se dala označit příležitost započít ekonomickou reformu po pádu komunistického režimu. Prvním krokem této reformy se stal přechod ke dvoustupňovému uspořádání bankovního systému. Tato změna spočívala v přesunutí depozitní, úvěrové činnosti a ostatních obchodních bankovních aktivit, tedy činností doposud prováděnými centrální bankou, na banky komerční. Díky tomu mohly brzy komerční banky poskytovat úvěry, získávat vklady, vydávat platební karty a provádět obchody jak na domácích, tak zahraničních trzích. Nové možnosti na novém trhu vedly k postupnému růstu komerčních bank tehdy působících ještě na území České a Slovenské Federativní Republiky.

Druhým krokem bylo zavedení jednotného kurzu koruny pro všechny druhy operací, který byl v průběhu roku v několika krocích postupně devalvován o neuvěřitelných 114 % své původní hodnoty oproti německé marce a americkému dolaru, než konečně byla úroveň kurzu považována za udržitelnou. Fixní režim měnového kurzu byl ve finální podobě stanoven na 18,23 korun za jednu německou marku a 28 korun za jeden americký dolar s pásmy oscilace $\pm 0,5$ %. Pevný měnový kurz představoval takzvanou nominální kotvu - pevný bod, pro všechny liberalizační změny uvedené ekonomickou reformou do pohybu (růst cen, vznik inflační spirály). Podhodnocený kurz měl působit jako měnový polštář - zmírnění šoku z velkých změn a devalvace koruny.⁴⁰

⁴⁰ DĚDEK, Oldřich. Měnový otřes '97 / Oldřich Dědek. Praha : Česká národní banka. Sekce měnová, 2000. 82 s. brož. (VP [Sekce měnová ČNB] ; No. 15), str. 38-39

Rozvoj tržní ekonomiky a prohlubování směnitelnosti české koruny umožnilo upustit od dřívějších administrativních nástrojů měnové politiky a přejít k řízení ekonomiky pomocí tržních nástrojů.

Centrální bance byl svěřen zákonný cíl - udržení stabilní měny. K udržení stability domácích cen a měnového kurzu měla dosáhnout především díky měnové politice v podobě fixního kurzu, stanoveného tempa meziročního růstu peněžní zásoby, ale také díky vysoké míře nezávislosti. Zpočátku se díky liberalizaci většiny cen musela potýkat s velmi vysokou inflací, která v jednu chvíli dosáhla až na 55%. Ovšem díky režimu fixního kurzu se podařilo postupně inflaci snižovat až na jednociferné hodnoty kolem 9%, což byla stále vysoká hodnota, jelikož úrokové sazby z bankovních úvěrů a vkladů se pohybovaly na vysokých hodnotách (12% respektive 7%). Nicméně ani tyto faktory nezabránily k postupnému obnovení ekonomického růstu, nízké nezaměstnanosti pohybující se okolo hranice 4%, rozumnému deficitu veřejných financí, stabilitě kurzu koruny a v neposlední řadě k přilákání zahraničních investorů.

Obrázek 11: Vývoj základních makroekonomických ukazatelů před vypuknutím měnové krize

<i>Rok</i>	<i>1991</i>	<i>1992</i>	<i>1993</i>	<i>1994</i>	<i>1995</i>	<i>1996</i>	<i>1997</i>
Reálný HDP (%)	-14,2	-6,4	0,6	2,7	6,4	4	-0,7
Inflace (%)	56,6	11,1	20,8	10	9,1	8,8	8,5
Nezaměstnanost (%)	4,1	2,6	4,3	4,3	4	3,9	4,8
Saldo BÚ (mld. Kč)	x	x	13,3	-22,6	-36,3	-111,9	-113

Zdroj: data z ČSÚ

1.10. 1995 vyšel v platnost zákon o vnější směnitelnosti. Do této chvíle byla měna obchodovatelná pouze na území ČR. Zákon o vnější směnitelnosti byl výrazným krokem k liberalizaci mezinárodního pohybu kapitálu. Pro centrální banku to avšak znamenalo ztížení kontroly kurzu, protože perspektivní trh, minimální kursové riziko a velký rozdíl v úrokových sazbách přilákal mnoho zahraničních investorů, což způsobilo nekontrolovatelný příliv kapitálu.

Během roku 1996 se začal zpomalovat hospodářský růst, ale i přes pozitivní prvotní prognózy se v roce 1997 téměř zastavil. Příjmy státu proto byly výrazně nižší, než se předpokládalo a z toho důvodu se vládě nepodařilo dodržet, na základě předešlých prognóz, sestavený rozpočet.

Bylo to příčinou několika problémů, které se v průběhu let nakupily a začaly se v tomto období projevovat. Příliš rychlý růst mezd způsobil nepoměr mezi domácí poptávkou a nabídkou. Produktivita práce neodpovídala výši mezd, tudíž se nedařilo uspokojit domácí poptávku po spotřebním zboží, což mělo za následek zvýšení poptávky po zboží zahraničním a jeho dovozu.

Kapitálový příliv ze zahraničí vyšplhal na tak vysokou úroveň, že se začala ekonomika přehřívat a měnová politika v režimu fixního kurzu nebyla schopna růstu této nerovnováhy čelit. Především z toho důvodu se ČNB 28.12. 1996 rozhodla zvýšit flukтуаční pásmo kurzu koruny na $\pm 7,5\%$, aby zabránila přílivu krátkodobých zahraničních investic a zamezila dalšímu reálnému posilování koruny. Kromě zvýšení flukтуаčního pásma ČNB v průběhu zpřísnila svou restriktivní politiku - zvýšila své hlavní úrokové sazby (diskontní, lombardní a dvoutýdenní repo sazba) a míru povinných minimálních rezerv komerčních bank u banky centrální.

Za tyto kroky čelila mnohé kritice. Jejím cílem bylo snížení množství peněz v ekonomice a tím pokus o zamezení případného zvyšování inflace. Nicméně to ve výsledku vedlo to k snížení růstu peněžní zásoby a poklesu agregátní poptávky, která vyvolala pokles HDP a tím i příjmů státního rozpočtu. Odborníkům se nelíbilo, že špatně odhadla dopad svých restriktivních kroků na hospodářský vývoj a řadě politiků, především z tehdejší vlády ODS, že svá plánovaná restriktivní opatření předem nekonzultovala s vládou a ta jim nemohla přizpůsobit svou rozpočtovou politiku. Menšinová vláda Václava Klause totiž čelila silné opozici uvnitř koalice, a těžký ekonomický průběh v tomto období dokonce vyvrcholil demisí vlády na podzim roku 1997.

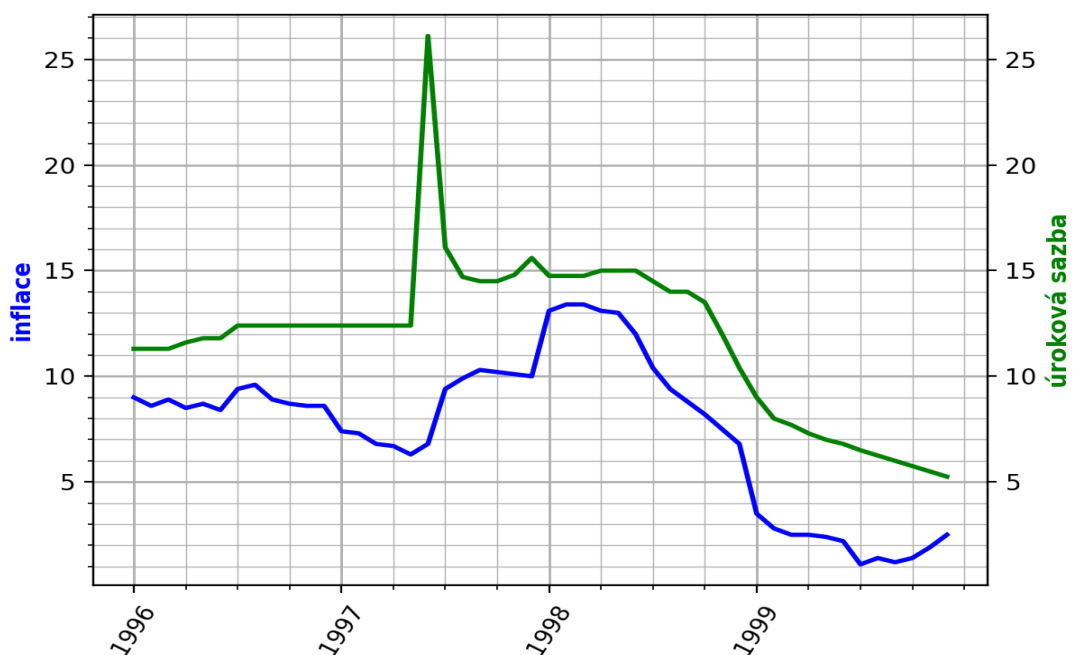
Ještě předtím se však vláda pokoušela nepříznivý vývoj a hrozící ekonomickou krizi zachránit přijatým akčním programem zvaným „Korekce hospodářské politiky a další transformační opatření“. Vnitřní a vnější nerovnováhy v krátkodobém horizontu se v tomto balíčku snažila vláda zamezit rozpočtovými škrty ve výši 25,5 miliard korun, snížením mzdového růstu lidí, kteří jsou ze státního rozpočtu placeni - tedy státních zaměstnanců o 4,9% a zavedení dovozních depozit - dovozci vybraných skupin zboží museli u některé z obchodních bank složit po dobu 6 měsíců 20% hodnoty dováženého zboží.

Dlouhodobým cílem balíčku bylo navrátit reformované ekonomice její hospodářský růst, stabilizovat makroekonomickou situaci a zabránit nekontrolovatelnému růstu inflace. Dalšími tématy, kterými se tento balíček zabýval bylo například zřízení nezávislé Komise pro cenné papíry, snaha o potírání závažné finanční kriminality a urychlení privatizace bank. ČNB přijala tento dokument vlády velice pozitivně a jeho přijetí podporovala. Nicméně od své přísné restriktivní politiky odmítala ustoupit a dále udržovala poměrně vysoké hodnoty úrokových sazeb. Alespoň částečným ústupkem bylo snížení povinných minimálních rezerv z 11,5% na 9,5%.

Později vyšlo na veřejnost, že vláda a ČNB vedla spor o řízenou devalvaci, který se týkal období před korekcí hospodářské politiky v roce 1997. Tehdejší vláda ČR a někteří ekonomové tvrdili, že ČNB měla záměrně oslabovat korunu a podporovat export. ČNB však tvrdila, že se usiluje o udržení stability měny a zabránění nadměrnému růstu inflace.

Spor vyvrcholil, když se inflace v ČR vyšplhala na téměř 10 % a koruna oslabila vůči dolaru až o 20 %. Vláda ČR navrhla řízenou devalvaci, což by znamenalo úmyslné oslabení koruny. ČNB však odmítla tento návrh a namísto toho zvýšila úrokové sazby, aby zastavila růst inflace.

Obrázek 12: Graf vývoje inflace a základní úrokové sazby mezi lety 1996 – 2000, na kterém je vidět květnová reakce ČNB na vývoj měnové krize a skokové zvýšení úrokových sazeb a zároveň prudké zvýšení inflace, která se 5 měsíců pohybovala nad hranicí 13%



Zdroj: data použita z: <https://www.czso.cz/>, <https://www.cnb.cz/cs/>, <https://tradingeconomics.com>

Průběh měnové krize

V předešlé kapitole bylo nastíněno, jak vypadala ekonomická situace po pádu komunistického režimu a rozdělení České a Slovenské republiky a jaké byly příčiny pomalu nastupující krize. ČNB se společně s vládou pokoušela nastupující krizi odvrátit, ale bylo již příliš pozdě a prostředky, které použily již na její odvrácení nestačily. Počátku krize značně napomohla měnová krize v jihovýchodní Asii. ČNB tušila že její restriktivní politika na úplné odvrácení krize nestačí, ale doufala, že je alespoň dostatečně zmírní a že bude mít částečnou kontrolu nad tím kdy přesně vypukne. Avšak kolaps asijského trhu vyvolal velkou vlnu nedůvěry v měnu v obecně rizikovém prostředí našeho hospodářství a zahraniční investoři a také rezidenti se začaly zbavovat českých korun, což mělo za následek znehodnocování české měny.

Turbulence měnového kursu započaly v ranních hodinách 15. května 1997, kdy došlo ke spekulativnímu útoku hedgeových fondů s taktikou krátkodobého prodeje na korunu a měnový kurs oslabil natolik, že se dostal až k 5% hranici na depreciační straně flukтуаčního pásma. Jako obranu proti tomuto útoku zvolila centrální banka metodu utahování likvidity spočívající v nesterilizovaných intervencích a stahovacích repo operacích. Nakupovala domácí měnu za měnu zahraniční, aniž by za domácí měnu kupovala cenné papíry. Tím snižovala peněžní zásobu a zároveň zvýšila úrokové míry, aby banky neměly dostatek volných prostředků k půjčování dalších peněz spekulantům. Tento zásah sice zpočátku kurz lehce posílil, ale jelikož po dalších útocích spekulantů začal opět oslabovat, byla ČNB donucena reagovat zvýšením lombardní sazby z 14,5% na 50%. Dalšími intervencemi a zvýšením repo sazby z 12,6% na 45% se jí podařilo 20. května částečně stabilizovat kurz a posílit korunu na 1,6% pod centrální paritu. Tlak spekulantů se ale následující dny opět stupňuje a kulminuje 22. května, kdy se kurz propadá na hodnotu 6,4% pod centrální paritu. V tuto chvíli je situace kritická, protože se k zahraničním spekulantům přidávají i rezidenti a podniky, kteří se snažili urychleně převést tuzemskou měnu na měnu zahraniční. ČNB je nucena

reagovat zamítnutím krátkodobých úvěrů nerezidentům od čehož si slibovala ukončení měnových turbulencí. Taková situace bohužel nenastala a koruna dále oslabovala, a proto následující den ČNB zvyšuje repo sazbu na 75%. V těchto dnech navíc probíhá velký otřes na politické scéně a stále častěji jsou kladeny otázky, zdali by neměla celá vláda podat demisi, načež někteří z ministrů dokonce dávají k dispozici své funkce. Bylo zřejmé, že devizové rezervy centrální banky nebudou nikdy natolik rozsáhlé, aby unesly masový útěk obyvatelstva od koruny. A i kdyby se podařilo nějakým způsobem tento úprk zastavit, zdecimované rezervy by nahrávaly recidivě opakovaně se vracejících turbulencí. Politika enormně vysokých úrokových sazeb rovněž nebyla dlouhodobě udržitelná, jelikož hrozila přerůst v krizi bankovního sektoru.⁴¹

V důsledku toho bylo uspořádáno jednání vlády, jehož výsledkem bylo oznámení tehdejšího premiéra Václava Klause a guvernéra ČNB Josefa Tošovského o přechodu z kursového režimu na režim řízeného plovoucího kurzu s německou markou jako referenční měnou. (od roku 1999 euro). Centrální banka již nebyla schopna proti kurzu zasahovat a musela ho uvolnit, což se projevilo v následujících dnech, kdy se kurz ustálil až na záporné hodnotě 10% od původní hranice.

Reakcí vládní koalice na měnovou krizi bylo dne 28. května 1997 přijetí tzv. „druhé balíčku“. Obsahoval snížení rozpočtových výdajů o cca. 18 miliard CZK, podporu ČNB v boji proti inflaci za pomoci restriktivní politiky, posilování stability měny, omezení dovozů financovaných z veřejných rozpočtů a snížení růstu mezd ve veřejném sektoru. Dle samotného premiéra Václava Klause měl tento balíček charakter spíše politický, jelikož měl reflektovat schopnost vlády reagovat na pokrizovou situaci ve snaze udržet vládu, která stejně v listopadu 1997 padla.

⁴¹ DĚDEK, Oldřich. Měnový otřes '97 / Oldřich Dědek. Praha : Česká národní banka. Sekce měnová, 2000. 82 s. brož. (VP [Sekce měnová ČNB] ; No. 15), str. 63

Situace po zažehnutí krize

Kurz po odeznění hlavního náporu krize střídavě posiloval a oslaboval až do srpna roku 1997, kdy ČNB situaci prohlásila jako stabilní. Během nutných intervencí v průběhu krize ztratila ČNB devizové rezervy v hodnotě 2,3 miliard amerických dolarů (20% veškerých devizových rezerv). S prodejem deviz bylo spojené stahování peněz v oběhu, jejichž množství v oběhu pokleslo o 13%. ČNB tímto krokem sice nakonec zabránila odlivu kapitálu do zahraničí, ale způsobilo to u nás snížení poptávky v téměř všech odvětvích (především ale průmysl a stavebnictví), což mělo za následek pokles reálného HDP a růst nezaměstnanosti. Ceny dovozů rostly a skokově se zvyšovala inflace (leden 1997 7,4% - leden 1998 13,1%). Z těchto důvodů, především aby se ČNB zbavila vnější nerovnováhy a zpomalila import, se centrální banka rozhodla, že je potřeba pokračovat s vysokými hodnotami úrokových sazeb. Dvoutýdenní repo sazbu držela od poloviny roku 1997 kolem hranice 15% a lombardní sazbu na hodnotě 23%.

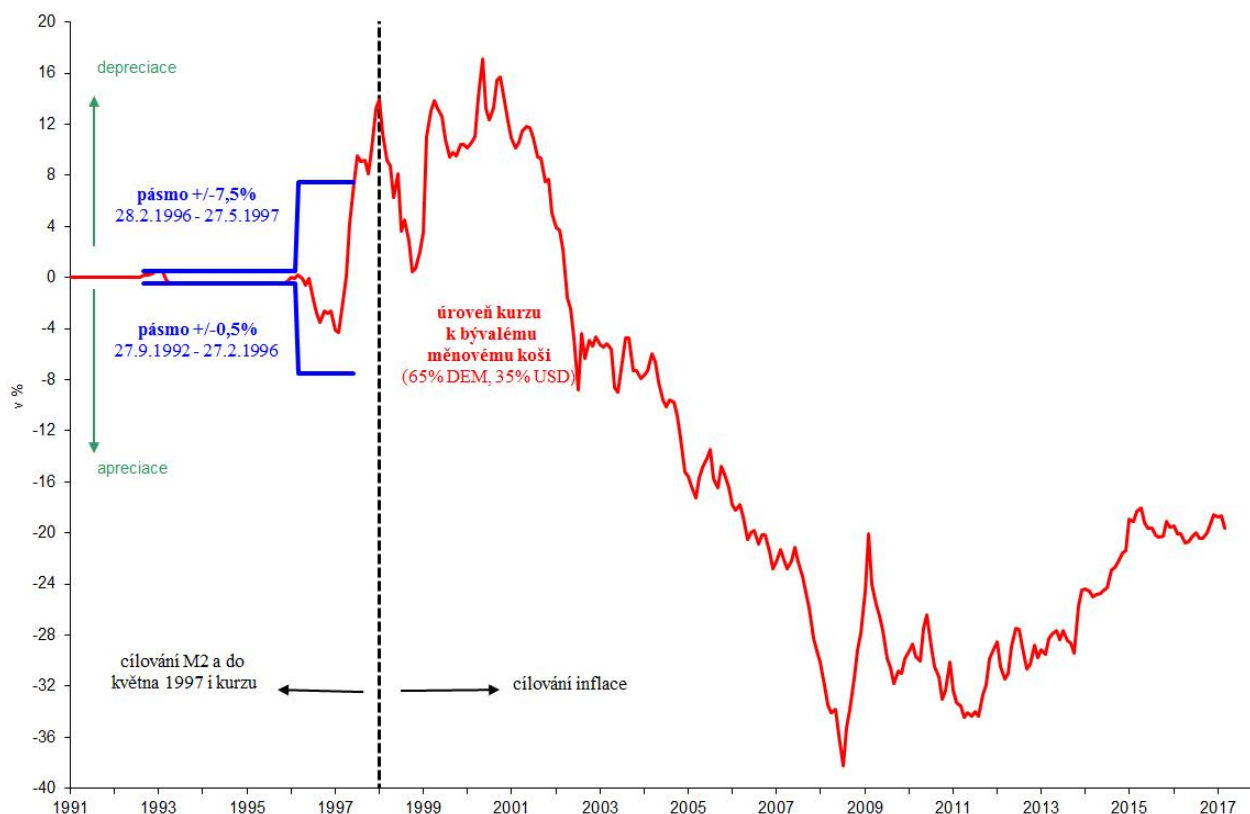
V porovnání s některými asijskými zeměmi nebo například Mexikem, Česká republika poměrně obstojně ustála měnový otřes (MMF ocenil rozhodnost a jednotlivé kroky ČNB při zažehnutí spekulativního náporu a jeho samotný tehdejší ředitel označil ČR jako vzor správného postupu při řešení měnové krize. Ačkoliv ČNB ztratila značnou část svých devizových rezerv, tak se narozdíl od některých asijských zemí nedostala do dlužnické krize). V tuto chvíli však již probíhala v naší republice následná nevyhnutelná hospodářská recese a rozhodnutí dále zvyšovat úrokové sazby tuto hospodářskou krizi bohužel ještě více prohloubilo. Vzhledem k závislosti na bankovních úvěrech měli tuzemští podnikatelé a firmy velké problémy uskutečnit své investiční plány, ztráceli svou konkurenceschopnost a výdělečnost a dostávali se do problémů při splácení úvěrů. Bankovní sektor zaznamenával velké ztráty, na což ČNB reagovala zpřísněním požadavků na obezřetné podnikání pro obchodní banky. Tímto krokem však způsobila, že velká

část podniků tyto nové požadavky nesplňovala, banky měly přebytek likvidity a její klienti jí měli naopak nedostatek. Spousta podniků pak díky tomu krachovala a jelikož se je stát snažil finančně ozdravit, aby nebankrotovaly úplně, zvyšoval se díky tomu deficit státního rozpočtu.

Po opuštění pevného kurzu koruny se rozhodla bankovní rada České národní banky změnit strategii své měnové politiky a přešla k režimu cílování inflace, který uplatňuje dodnes. Stalo se tak oficiálně počínaje rokem 1998, na který si ČNB stanovila, že chce dosáhnout inflace v rozmezí 5,5% - 6,5% s výhledem jejího snížení o 2% do roku 2000. Kvůli příliš vysokým úrokovým sazbám inflace klesala příliš rychle a svůj 3,5% procentní cíl pro rok 2000 splnila ČNB již na začátku roku 1999. Inflace však stále pokračovala v sestupné tendenci a na konci roku se pohybovala v rozmezí 1% - 2%. Takto nízká míra inflace ještě více prohloubila přítomnou recesi a způsobila ještě větší nárůst nezaměstnanosti a salda státního rozpočtu. Především výrazně pokleslo tempo růstu a hospodářství nadále stagnovalo.

Chladná ekonomika trvala až do roku 2000, kdy meziročně vzrostl HDP o 3,1% a ve vzrůstající tendenci pokračoval i v následujících letech. Proběhla do jisté míry restrukturalizace podniků, která opět přilákala přímé zahraniční investice a rozvíjející podniky opět mohli nabídnout pracovní místa, což se začalo projevovat i ve statistikách míry nezaměstnanosti, která se pomalu začala snižovat. Pro tento rok měla ČNB stanovený inflační cíl 2,5% - 4,1%, který se jí podařilo dodržet, protože držela hranici 4%. Ačkoliv kvůli zhoršující se obchodní bilanci rostl deficit běžného účtu, vyrovnával záporné hodnoty větší příliv zahraničního kapitálu. Větší vládní výdaje měly za následek opakovaný schodkový státní rozpočet a zvětšující se státní dluh. Kurz koruny pomalu posilovat, byly dokončeny privatizace největších českých bank, zpřísněn bankovní dohled a regulace komerčních bank a pozitivních změn se dočkal i právní rámec.

Obrázek 13: Graf kurzu koruny k měnovému koši, ze kterého je patrně vidět znehodnocení koruny v roce 1997 a postupné posilňování koruny na počátku nového tisíciletí



Zdroj obrázku:

https://www.historie.cnb.cz/cs/fotogalerie_menova_politika/kapitola_ii_6/kapitola_ii_6_5/fotoalbum/ii_6_5_kurz_koruny_k_menovemu_kosi.jpg

Shrnutí

Příčiny vzniku krize:

- vysoký deficit běžného účtu k HDP
- narůstající hrubá zahraniční zadluženost přibližující se k hranici 40%, rychlý sestup devizových rezerv
- zpomalující hospodářský růst, narůstání deficitu běžného účtu, rychlost růstu reálných mezd v nepoměru s produktivitou práce
- nekoordinovanost měnové a fiskální politiky
- ztráta transformační dynamiky (privatizace bank, pomalá restrukturalizace, slabý výkon vlastnických práv, nevýrazné cenové deregulace,
- netransparentní kapitálový trh, špatná vymahatelnost práva
- nestabilita politické scény, napětí uvnitř koalice, špatná komunikace s ČNB a vzájemné ukazování prstu, kdo za co může
- ztráta důvěry zahraničních investorů
- spekulace na mezinárodních finančních trzích v důsledku reakce na krizi v jihovýchodních asijských zemích a opakované útoky na českou korunu, pokles hodnoty koruny

Kroky ČNB:

při krizi:

- prodej deviz ve snaze udržet korunu ve stanoveném flukтуаčním pásmu
- odmítla řízenou devalvací - záměrné znehodnocení kurzu
- skokové zvyšování úrokových sazeb, které setrvaly dokud se situace nestabilizovala
- přijetí vládního úsporného balíčku
- opuštění režimu pevného kurzu a přijetí řízeného floatingu

po krizi:

- obnoveno čerpání lombardních úvěrů
- dohoda s obchodními bankami, varování před spekulativním útokem na korunu
- zesílení restriktivní politiky - utažení likvidity, zvýšení úrokových sazeb
- přechod na režim cílování inflace - stanovený cíl byl podstřelený a úrokové sazby příliš vysoké
- zpřísnění požadavků na obezřetné podnikání pro banky

Recese:

- utlumená agregátní poptávka - měla za následek snížení dovozu a zvýšení vývozu
- pokles hrubého domácího produktu a jeho pomalý růst
- pokračování růstu nezaměstnanosti
- zpomalený růst reálných mezd
- podnikatelský sektor trpěl nedostatečným kapitálem - firmy si před krizí pořídily úvěry (nemalá část z nich byla riziková) a teď se jim těžko dařilo dostát svým závazkům (investice, provoz, privatizace)
- špatný dopad krize na bankovní sektor - některým bankám byly odebrány licence
- pokles HDP a investic znamenal i přes předchozí škrty deficitní státní rozpočet
- ničivé povodně - finanční prostředky ze státního rozpočtu byly poskytnuty na pomoc obětem a odstranění škod
- deregulace energií a nájemného

ČR a koronavirová krize

Na jaře roku 2020 postupně téměř po celém světě udeřil nečekaný nepřítel, který způsobil mnoho zdravotních, sociálních, politických ale i ekonomických problémů. Zavedené opatření k omezení šíření viru známého jako COVID - 19 a následné ekonomické důsledky měly negativní dopad na mnoho odvětví ekonomiky. Zavedení karantény a omezení činnosti mnoha obchodů a podniků vedlo k výraznému poklesu hospodářské aktivity v České republice. V roce 2020 klesl HDP o 5,6 % oproti předešlému roku a některá odvětví, jako například cestovní ruch a gastronomie, byla velmi těžce zasažena.

Pandemie vedla k masovým propouštěním v mnoha odvětvích, zejména v cestovním ruchu a gastronomii. Podle údajů ministerstva práce a sociálních věcí klesl počet zaměstnaných o více než 100 000 v roce 2020.

Zavedená karanténa, omezení pohybu a činnosti vedly k poklesu spotřeby v mnoha oblastech, což mělo negativní dopad na mnoho podnikatelů a firem, které v mnohých případech museli svoje podnikání dočasně přerušit nebo v nejhorších případech i kompletně ukončit, i přestože vláda České republiky zavedla řadu opatření na podporu ekonomiky, včetně dotací, zvýšeného odkladu splácení úvěrů a podporou zaměstnanosti.

V důsledku koronavirové krize očekávala ČNB silnou recesi ekonomiky. Přestože v jejím velkém zájmu bylo co nejméně narušit ekonomiku a co nejvíce chtěla zmírnit dopady koronavirové krize na české firmy, podnikatele a domácnosti, byla nucena přistoupit k různým opatřením a rozhodnutím.

Dne 16. března 2020 se Bankovní rada ČNB na mimořádném měnovém jednání jednomyslně rozhodla o stabilizačních opatřeních na zmírnění dopadů situace způsobené epidemií koronaviru.⁴²

ČNB se rozhodla oslabující ekonomiku podpořit snížením úrokových sazeb. Klíčovou dvoutýdenní repo sazbu snížila postupně o 2% až na hranici 0,25%, lombardní sazba na 1,00 % a diskontní sazba na 0,05% a doufala, že těmito kroky pomůže zmírnit dopad pandemie.

Dalším významná opatření se týkala bankovního sektoru, pro který ČNB zvýšila dostupnost likvidity, aby byly banky schopny poskytovat úvěry a financovat ekonomiku. Upravila pravidla měnových operací zavedených při globální finanční krizi. Dodávací repo operace se tudíž namísto původní frekvence jedenkrát týdně vyhlášovali třikrát týdně a objednávky bank zahrnuté v těchto operacích byly plněny bez jakékoliv přírážky, tedy ve výši fixní sazby dané repo sazby.

Mimo jiné zavedla ČNB společně s vládou tzv. úvěrové moratorium, které bylo závazné pro všechny banky a nebankovní společnosti a umožňovalo odložení splácení úvěrů pro fyzické osoby a malé podniky. Toto opatření umožnilo lidem a firmám odložit splácení svých úvěrů a získat tak dočasnou úlevu v situaci, kdy mnoho z nich čelilo finančním potížím v důsledku pandemie a s tím spojených opatření. Moratorium umožnilo odložit splátky hypoték, spotřebitelských úvěrů, úvěrů na bydlení, úvěrů pro podnikatele a dalších typů úvěrů, které byly sjednány

⁴² FIŠEROVÁ, Markéta. ČNB přijímá stabilizační opatření v souvislosti s epidemií koronaviru. Česká národní banka [online]. Praha: Tisková zpráva, 2020 [cit. 2023-3-5]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/CNB-prijima-stabilizacni-opatreni-v-souvislosti-s-epidemii-koronaviru/>

a čerpány před 26. březnem 2020, o 3 nebo 6 měsíců. Během této doby byly úroky dále počítány a splácení bylo odloženo na pozdější období, což výrazně pomohlo mnoha lidem a firmám, aby se dokázaly lépe vyrovnat s dopady pandemie na jejich příjmy a hospodaření.⁴³

Aby si banky dokázaly udržet dostatek kapitálu a zlepšily svou odolnost v době, kdy byly očekávány zvýšená rizika v hospodaření a snížení ziskovosti, vyzvala ČNB banky v České republice, aby se v roce 2020 alespoň do konce října zdržely výplaty dividend svým akcionářům.

ČNB tímto podpořila doporučení a varování ECB, že výplata dividend může mít negativní dopad na kapitálovou pozici bank a jejich schopnost čelit případným ztrátám, které by mohly vzniknout v důsledku pandemie.

Bankovní rada ČNB snížila dvěma kroky sazbu proticyklické kapitálové rezervy bank z 1.75% na 1% a o 2 měsíce později dokonce na 0,5 %. Částečné uvolnění proticyklické kapitálové rezervy napomůže bankám plynule úvěrovat nefinanční podniky a domácnosti a nebude k tomu potřebovat tolik kapitálu, jako doposud. Společně s prvním snížením proticyklické kapitálové rezervy zmírnila od 1. dubna 2020 doporučení pro posuzování nových hypoték. Potvrdila nastavení limitu ukazatele LTV (poměr výše hypotečního úvěru a hodnoty zastavené nemovitosti) ve výši 90% oproti původním 80% a s delší dobou fixace úrokové sazby, což znamená že dotyčný žadatel nemusí mít našetřeno tolik finančních prostředků, jako předtím a zároveň rozvolnila limit ukazatele DSTI (poměr celkové dluhové služby a čistého měsíčního příjmu žadatele o úvěr), který se zvýšil ze 45% na 50% (nižší výše příjmu pro obsluhu konkrétního dluhu).⁴⁴

⁴³ BLECHOVÁ, Eva. Opatření ČNB v reakci na koronavirovou krizi. Daně pro lidi [online]. Praha: daneprolidi.cz, 2020, 04.05.2020 [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://www.daneprolidi.cz/clanek/opatreni-cnb-v-reakci-na-koronavirovou-krizi.htm>

⁴⁴ ČNB částečně uvolňuje limity na hypotéky, snižuje proticyklickou kapitálovou rezervu. Český institut finanční odpovědnosti [online]. Praha: cifo, 2020 [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://www.cifo.cz/cnb-castecne-uvolnuje-limity-na-hypoteky-snizuje-proticyklickou-kapitalovou-rezervu/>

ČNB dále například intervenovala na devizovém trhu, aby udržela stabilitu kurzu koruny a minimalizovala rizika pro exportéry a importéry; přijala kroky k odstranění státních intervencí v bankovním sektoru, aby se zlepšila tržní efektivita a zvýšila konkurence; nabízela bezplatné online kurzy pro studenty a veřejnost, aby podpořila vzdělávání a zvýšila povědomí o ekonomice a financích; navýšila minimální kapitálovou přiměřenost bank, aby se zlepšila jejich schopnost absorbovat rizika a udržet stabilitu; sledovala ochranu spotřebitelů a vydávala doporučení pro banky a další finanční instituce, aby minimalizovaly rizika spojená s poskytováním finančních produktů a služeb.

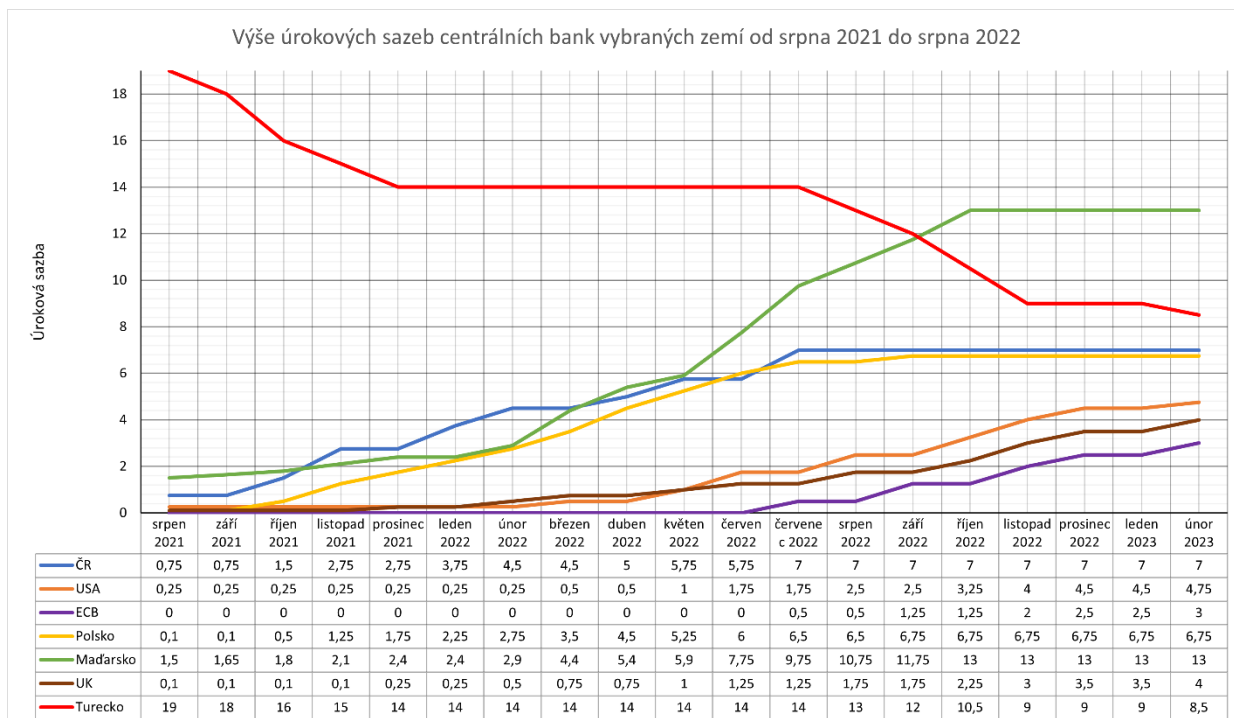
Současná situace, vyhlídky do budoucna

Česká národní banka na svém posledním zasedání, zveřejnila nejaktuálnější informace týkající se měnové politiky, čímž si splnila svou zákonnou povinnost informovat ústavní činitele a občany ČR. Zpráva o měnové politice byla schválena bankovní radou 9. února 2023.

V současnosti jsou hodnoty diskontní sazby 6%, lombardní sazby 8% a dvoutýdenní repo sazby 7%.

BR se rozhodla na zasedání ponechat dvoutýdenní repo sazbu na hodnotě 7%, kterou drží neměnnou již od konce července minulého roku. Stejně jako v předchozích dvou prognózách svou měnovou politiku směřuje k prvnímu pololetí roku 2024, kdy předpovídá snížení inflace na cílovou hranici 2%.

Graf: Výše hlavních úrokových sazeb v EU, ve vybraných státech Evropy bez přijatého eura a USA od srpna 2021 do února 2023.



Zdroj: data použitá z <https://tradingeconomics.com/> a <https://www.ecb.europa.eu/>

Česká národní banka se domnívá, že mimořádně silné cenové tlaky v české ekonomice po kulminaci v uplynulém roce začaly polevovat. K tomu přispívá pokles globálních inflačních tlaků v prostředí utlumování domácí i zahraniční poptávky spolu s úsporami ve spotřebě energií a poměrně mírným průběhem zimy.

Dovozní ceny energií, které byly doposud významným nákladovým faktorem, začnou postupně cenový růst tlumit. K poklesu inflačních tlaků přispěje i zmírnění růstu domácích nákladů. Spotřebitelská inflace vykazuje na přelomu roku značné výkyvy v souvislosti s vývojem cen energií. Na podzim loňského roku inflace klesla vlivem promítnutí vládního opatření na pomoc s vysokými cenami energií, které mělo podíl na dočasném, ale výrazném snížení cen elektřiny ve čtvrtém čtvrtletí.

Avšak počátkem letošního roku růst regulovaných a s ním i celkových spotřebitelských cen opětovně zrychlí. Dojde k tomu zejména kvůli zdražení elektrické energie, které se zastaví na úrovni vládou stanoveného cenového stropu, který nahrazuje úsporný tarif. Zároveň dojde k tradičnímu lednovému přecenění zboží a služeb, jež bude z dlouhodobého pohledu nadprůměrné. Očekává se i opětovný růst spotřebitelských cen v lednu, kdy inflace přesáhne 17%.

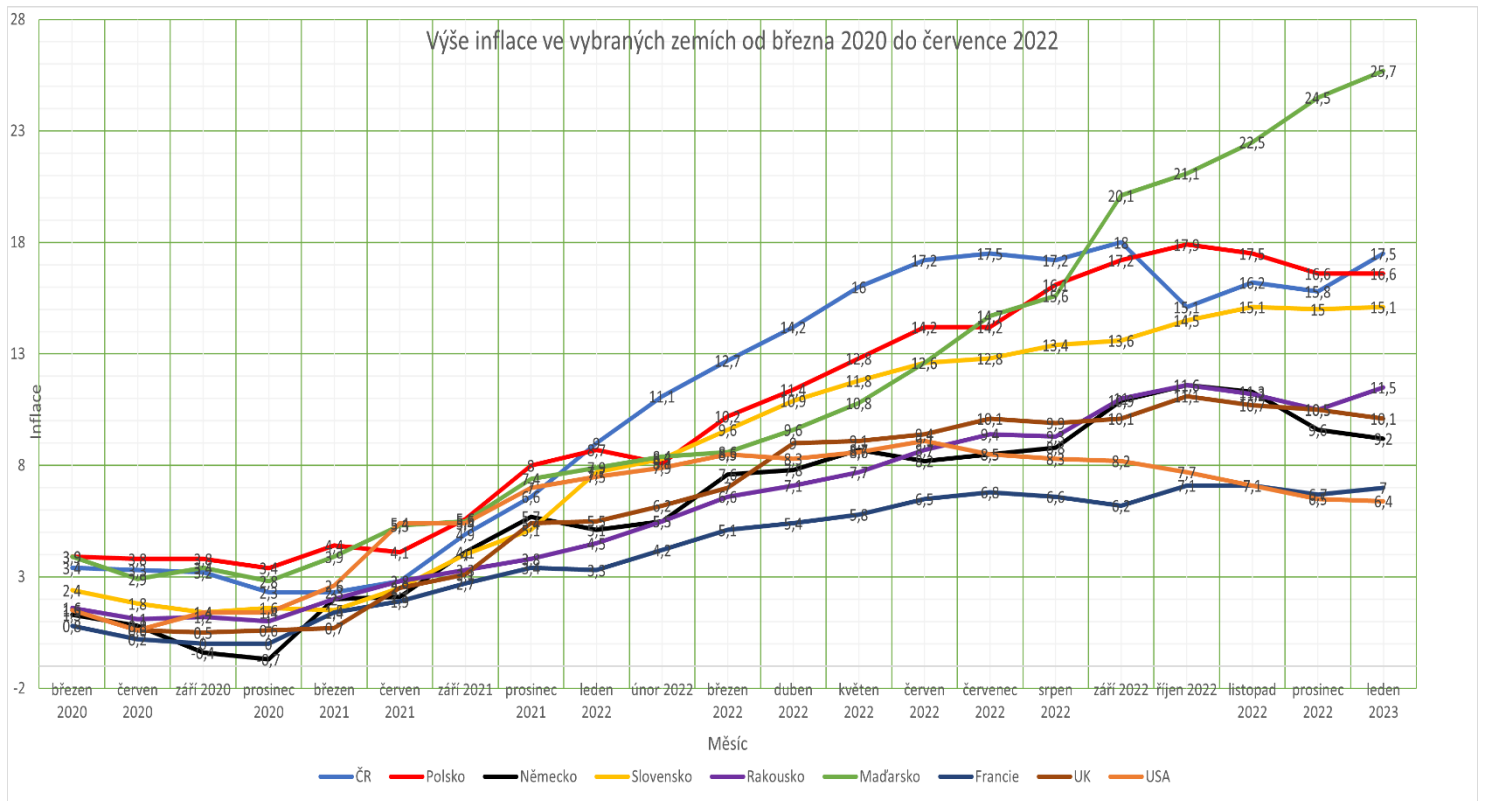
S postupem roku by ale měly hodnoty dosáhnout jednociferných hodnot. Přispívá k tomu i jádrová inflace, která začala zvolňovat a k jejímu pokračujícímu poklesu povede odeznění růstu zahraničních výrobních cen a zchlazení domácí poptávky. Snižující se ceny světových agrárních komodit i domácích zemědělských výrobců povedou k dalšímu zpomalování dynamiky cen potravin, jejichž zdražování vyvrcholilo v listopadu 2022. Pohonné hmoty by měli počínaje prvním čtvrtletím tohoto roku směřovat k postupnému poklesu.⁴⁵

⁴⁵ Zpráva o měnové politice. zima 2023 / Česká národní banka. Praha : Česká národní banka, 2023. 45 stran

Ekonomický útlum, který ČR i přes mírná zlepšení nemine se bude koncentrovat zejména do prvního pololetí, a to vlivem poklesu spotřebních výdajů domácností a hrubých investic, jelikož čelí hlubokému propadu reálných příjmů, který je částečně tlumen vládní pomocí. To se spolu s negativním sentimentem odráží v poklesu jejich spotřeby. Fixní investice budou v první polovině roku klesat vlivem útlumu zahraniční poptávky a zhoršeného sentimentu podniků. Ochlazení zahraniční poptávky bude na počátku letošního roku brzdit exportní aktivitu. Tu však postupně v průběhu první poloviny roku podpoří odeznění potíží v globální logistice a v dodávkách materiálů a výrobních komponent. Ty dosud značně negativně dopadaly na průmysl a vedly též ke zvýšené tvorbě zásob. Růst dovozu bude v důsledku útlumu domácí poptávky v letošním roce znatelně zaostávat za vývozem a příspěvek čistého vývozu k ekonomickému růstu bude v letošním roce výrazně kladný.⁴⁶

⁴⁶ Zpráva o měnové politice. zima 2023 / Česká národní banka. Praha : Česká národní banka, 2023. 45 stran

Graf: Výše inflace v sousedních státech, dalších vybraných zemích Evropy a USA od března 2020 do ledna 2023.



Zdroj: data použitá z <https://tradingeconomics.com/> a <https://www.ecb.europa.eu/>

Závěr

Centrální bankovníctví a celý bankovní systém je v dnešní moderní společnosti základním kamenem zdravé a progresivní ekonomiky. Pokud bude udržena nezávislost centrálních bank a zároveň budou centrální banky i nadále omezeny zákonem, aby naplňovali v něm vymezené cíle, je to určitě pozitivní krok si i přes finanční, epidemiologické a v dnešní době více než aktuální politické a válečné krize, udržet si ve státu zdravou a prosperující ekonomiku.

V této práci jsem se zkoumal historii centrálních bank, díky čemuž jsem se propracoval až ke vzniku naší centrální banky - České národní banky. Po seznámení s ČNB jsem vymežil její právní úpravu, představil velice důležitý Zákon o České národní bance a popsal její strukturu, včetně složení a funkcí jejího aktuálního nejvyššího vedení. Seznámil jsem se centrálním bankovním systémem, definoval jsem inflaci a s ní spojené důležité pojmy, jelikož celý ekonomický vývoj a růst se inflační míry zásadně týká, a kdyby se na ně centrální banky nezaměřovaly a nedržely jí svými restrikcemi a rozhodnutími na uzdě, určitě by to nevedlo k hospodářskému růstu ekonomiky. V další z kapitol jsem srovnával jednotlivé nástroje, které používá Česká národní banka a ostatní centrální banky ve světě.

Jedním z cílů mé práce bylo identifikovat příčiny vzniku měnové krize v naší přehřáté ekonomice, popsat její průběh, analyzovat jaké opatření ČNB provedla a jestli jednala správně a zhodnotit, jaké měla krize celkové dopady na naši ekonomiku. Příčin vzniku měnového otřesu bylo mnoho a jeho příchod byl delší dobu předznamenáván vnitřní a vnější nerovnováhou v ČR. Pomalý růst HDP, vysoký deficit běžného účtu, zahraniční zadluženost, příliš silný příliv zahraničního kapitálu, pomalá privatizace bank, tunelování podniků, složitá a nestabilní politické

scéna, nečekaný spekulativní útok na českou korunu a mnoho dalších faktorů svalilo naše hospodářství do několikaletého období recese. ČNB v této době měla zásadní roli v určování toho, jestli nás finanční krize postihne a případně v jakém měřítku. Myslím si, že se dopustila několika chyb. Příliš dlouho se ČNB snažila udržet nastavený režim fixního kurzu, podle mého názoru i kvůli osobním sporům s tehdejšími představiteli vlády. Tehdejší představitelé ČNB měli mít na prvním místě především hospodářskou prosperitu, a kdyby poslechli návrhy politiků a některých odborníků a přešli dříve k režimu řízeného floatingu, možná by se květnový útok na českou měnu ani neodehrál. Ačkoliv nakonec samotný měnový otřes ČR ustála celkem v pořádku, následné snahy o nakopnutí ekonomiky ČNB vůbec nezvládla. Díky příliš přísné restriktivní měnové politice a v nevhodnou dobu zvolené změně měnové politiky na cílování inflace, trvalo více než 2 roky, než se HDP opět začalo zvedat a země opět rozvíjet a prosperovat.

Dalším obsáhlým tématem, které se nabízelo k řešení bylo období takzvané „Velké recese“, která zasáhla svět v globálním měřítku a její prvotní příčinou byla americká hypoteční krize v roce 2007 a vysoké ceny ropy v první polovině roku 2008. Následné spekulativní obchody a slábnoucí dolar vyústily v historické propady světových burz a bankroty bankovních, úvěrových a hypotečních společností nejen v USA, ale po celém světě. Během Velké recese se i česká ekonomika ocitla pod velkým tlakem. V roce 2008 zaznamenala pokles HDP o 0,7 % a v roce 2009 se situace ještě zhoršila, když HDP klesl o 4,7 %. Hlavním důvodem tohoto poklesu byl výrazný propad exportních trhů, na kterých je česká ekonomika značně závislá. V té době byla například německá ekonomika v hluboké recesi, a to se negativně projevilo na vývoji českého exportu. Dalším faktorem, který měl negativní dopad na českou ekonomiku, byl pokles domácí poptávky. Mnoho obyvatel se ocitlo v obtížné finanční situaci, což vedlo ke snížení spotřeby a výraznému propadu investic, které vedly k růstu nezaměstnanosti.

Česká národní banka tehdy na krizi reagovala snížením úrokových sazeb a podporou likvidity na trhu. ČNB také poskytla záruky pro banky, aby byly schopny poskytovat úvěry i v době krize. Dále byla vládou přijata řada opatření k podpoře domácí poptávky, jako například snížení daní, zvýšení podpory pro sociálně slabé vrstvy a podpora stavebnictví. Vláda také podporovala investice do infrastruktury a podporovala rozvoj malých a středních podniků.

Téma ekonomie a bankovníctví je extrémně rozsáhlá a pro řadu lidí může být velice složitá. Sám jsem se o tom přesvědčil a jelikož nemám ekonomické vzdělání, byla pro mě práce často opravdová výzva. Nicméně když jsem hlouběji zabředl do této problematiky, naučil jsem se spoustu nových věcí a díky tomu získal znalosti, které se mi dozajista budou v životě určitě někdy hodit.

Seznam použité literatury

Monografie:

BABOUČEK, Ivan. Regulace činnosti bank. Vyd. 3. Praha: Bankovní institut vysoká škola, 2009. ISBN 9788072651443.

Bankovnictví [Bankovní institut ; 2006] / kolektiv autorů. 6. vyd.. Praha : Bankovní institut vysoká škola, 2006. 280 s. brož. ISBN:80-7265-099-8.

BAŽANTOVÁ, Ilona. Centrální bankovnictví v české historii po současnost: institucionální pohled. Praha: Národohospodářský ústav Josefa Hlávky, 2005. Studie (Národohospodářský ústav Josefa Hlávky). ISBN 80-86729-19-2.

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

HOLMAN, Robert. Ekonomie. 4., aktualiz. vyd. Praha: C.H. Beck, 2005. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-891-6.

JÍLEK, Josef. Finance v globální ekonomice. Praha: Grada, 2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.

JÍLEK, Josef, Peníze a měnová politika / Josef Jílek. 1. vyd.. Praha : Grada Publishing, 2004. 742 s. váz. (Finanční trhy a instituce [edice]) ISBN:80-247-0769-1.

JUREČKA, Václav, Makroekonomie / Václav Jurečka a kolektiv. 2. vyd.. Praha : Grada Publishing, 2013. 342 s. brož. ISBN:978-80-247-4386-8.

MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice. 2., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-185-0.

MEJSTŘÍK, Michal, Magda PEČENÁ a Petr TEPLÝ. Bankovnictví v teorii a praxi: Banking in theory and practice. Praha: Karolinum, 2014. ISBN 978-80-246-2870-7.

POLOUČEK, Stanislav. Bankovníctví. V Praze: C.H. Beck, 2006. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-462-7.

REVENDA, Zbyněk. Banky a měnová politika. Praha: Nad zlato, 1991. ISBN 80-900-3833-6.

REVENDA, Zbyněk, Centrální bankovníctví [3.vyd.] / Zbyněk Revenda. 3. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2011. 558 s. váz. ISBN:978-80-7261-230-7.

REVENDA, Zbyněk, Peněžní ekonomie a bankovníctví [5. vyd.] / Zbyněk Revenda ... [et al.]. 5. aktual. vyd.. Praha : Management Press, 2012. 423 s. váz. ISBN:978-80-7261-240-6.

VENCOVSKÝ, František. Dějiny bankovníctví v českých zemích. Praha: Bankovní institut, 1999. ISBN 80-7265-030-0.

VENCOVSKÝ, František. Měnová politika v české historii. Praha: Česká národní banka, 2001. ISBN 80-238-7796-8.

ZEMAN, Václav. Centrální bankovníctví a monetární politika : studijní text pro prezenční i kombinovanou formu studia / Václav Zeman, Martin Slezák. 1. vyd.. Brno : Akademické nakladatelství CERM, 2010. 161 s. brož. (Učební texty vysokých škol [CERM]) ISBN:978-80-214-4043-2.

DĚDEK, Oldřich. Měnový otřes '97 / Oldřich Dědek. Praha : Česká národní banka. Sekce měnová, 2000. 82 s. brož. (VP [Sekce měnová ČNB] ; No. 15)

KLAUS, Václav. Ekonomika, právo a politika: sborník textů ze seminářů. Č. 5/2000, Tři roky od měnové krize/Václav Klaus...[et al.]. Praha:Centrum pro ekonomiku a politiku, 2000. 87 s. brož. (Ekonomika, právo a politika SO; č. 5/2000).

Právní zdroje:

Maastrichtská smlouva: Smlouva o Evropské unii : (pracovní překlad). Přeložil Jarmila SOLDÁNOVÁ. Praha: Ústav mezinárodních vztahů, 1992. ISBN 80-901301-1-9.

Ústava ČR: Listina základních práv a svobod ; Parlament ČR, Ústavní soud, Ombudsman, ministerstva ; Antidiskriminační zákon, zákon o Sbírce zákonů : redakční uzávěrka .. Ostrava: Sagit, [1995?]-. ÚZ. ISBN 978-80-7488-475-7.

Zákon č. 6/1993 Sb.: Zákon České národní rady o České národní bance. In: 6/1993 Sb.. 1992.

Internetové zdroje:

1993 - současnost Česká národní banka. Historie ČNB [online]. Praha: Česká národní banka, 2003 - 2018 [cit. 2021-8-27]. Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/ceska_narodni_bank/

Bankovní rada. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-8-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/bankovni-rada/

Proč je ČNB nezávislá? Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-8-30]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Proc-je-CNB-nezavisla/>

ECB a ESCB. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-8-24]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/mezinarodni-vztahy/ecb-a-escb/

Evropský systém centrálních bank - jaké jsou úkoly ČNB? Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-8-24]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Evropsky-system-centralnich-bank-jake-jsou-ukoly-CNB>

Centrální banka a nástroje monetární politiky. Finance v praxi [online]. Praha: Finance v praxi, 2017 - 2021 [cit. 2021-8-30]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/makroekonomie-centralni-banka>

Výkladový slovníček. Zavedení eura v České republice [online]. Praha: Ministerstvo financí, 2021 [cit. 2021-9-4]. Dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/vykladovy-slovnicek/e-2335>

Centrální banka a nástroje monetární politiky. Finance v praxi [online]. Praha: Finance v praxi, 2017 - 2021 [cit. 2021-8-30]. Dostupné z: <https://www.financevpraxi.cz/makroekonomie-centralni-banka>

Měnová politika. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-9-5]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/>

FIŠEROVÁ, Markéta. ČNB přijímá stabilizační opatření v souvislosti s epidemií koronaviru. Česká národní banka [online]. Praha: Tisková zpráva, 2020 [cit. 2021-9-6]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/cnb-news/tiskove-zpravy/CNB-prijima-stabilizacni-opatreni-v-souvislosti-s-epidemii-koronaviru/>

Přehled všech opatření ČNB souvisejících s koronavirovou krizí na jednom místě. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2020 [cit. 2023-3-9]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/koronavirus/

Inflace, spotřebitelské ceny. Český statistický úřad [online]. Praha: Český statistický úřad, 2021 [cit. 2021-9-3]. Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/inflace_spotrebitelske_ceny

<https://www.youtube.com/channel/UCNnMwAqBPw2r4S0xUXdqT0A>

Měnověpolitické nástroje. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-9-6]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

Cílování inflace v ČR. Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-9-6]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/cilovani/>

Deflace. Kurzy.cz [online]. Praha: kurzy.cz, 2000 - 2021 [cit. 2021-8-30]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/investice/deflace/>

ČNB. Maturitníotazky.cz [online]. Praha: EDUroute, 1996–2021 [cit. 2021-9-3]. Dostupné z: <https://www.vysokeskoly.cz/maturitniotazky/ekonomika/cnb>

Nezávislost a odpovědnost centrální banky. IUS WIKI [online]. Praha: Creative Commons, 2021 [cit. 2021-9-3]. Dostupné z: <http://www.ius-wiki.eu/tnh/pfuk/tnh/zkouska/otazka-60>

Devizové rezervy. CzechWealth [online]. Praha: CzechWealth, 2021 [cit. 2021-9-3]. Dostupné z: <https://www.czechwealth.cz/slovník-pojmu/devizove-rezervy>

<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-leto-2021/>

<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-let-2022/>

<https://www.klaus.cz/clanky/4101>

<https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/1119932-kdo-zachranil-ceskou-menu>

ČNB částečně uvolňuje limity na hypotéky, snižuje proticyklickou kapitálovou rezervu. Český institut finanční odpovědnosti [online]. Praha: cifo, 2020 [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://www.cifo.cz/cnb-castecne-uvolnuje-limity-na-hypoteky-snizuje-proticyklickou-kapitalovou-rezervu/>

<http://cepin.cz/cze/prednaska.php?ID=147>

<https://archiv.hn.cz/c1-754437-ceska-menova-krize-mohla-mit-jiny-prubeh-a-jine-nasledky>

<https://www.czso.cz/>

BLECHOVÁ, Eva. Opatření ČNB v reakci na koronavirovou krizi. Daně pro lidi [online]. Praha: daneprolidi.cz, 2020, 04.05.2020 [cit. 2023-03-11]. Dostupné z: <https://www.daneprolidi.cz/clanek/opatreni-cnb-v-reakci-na-koronavirovou-krizi.htm>

<https://tradingeconomics.com/>

<https://www.ecb.europa.eu/home/html/index.en.html>

Zpráva o měnové politice. zima 2023 / Česká národní banka. Praha : Česká národní banka, 2023. 45 stran