

Vysoká škola ekonomická v Praze
Fakulta národohospodářská



MĚNOVĚPOLITICKÉ NÁSTROJE
ČESKÉ NÁRODNÍ BANKY
bakalářská práce

Autor: Stanislava Pincová

Vedoucí práce: Ing. Jiřina Bürgerová

Rok: 2008

Prohlašuji na svou čest, že jsem bakalářskou práci vypracovala samostatně a s použitím uvedené literatury.

Stanislava Pincová

V Kladně, dne 29. 12. 2008

Na tomto místě bych chtěla poděkovat vedoucí mé práce paní Ing. Jiřině Bürgerové za odborné vedení, trpělivost, cenné náměty a připomínky během zpracování této práce.

ABSTRAKT

Tato bakalářská práce se zabývá nástroji měnové politiky využívaných centrálními bankami, tedy také Českou národní bankou. Jsou zde popsány jak přímé, tak i nepřímé nástroje. Nechybí ani historický vývoj preferovanějších nepřímých nástrojů a příklady jejich aplikace na české prostředí. V neposlední řadě je zde také nastíněna tato problematika u Evropské centrální banky.

KLÍČOVÁ SLOVA

Centrální banka, měnové nástroje, měnová báze, úroková míra

ABSTRACT

This bachelor study analyses the monetary policy instruments, which the Central banks are using, and also Czech National Bank. In this work both direct and indirect monetary policy instruments are described. Also there is a historical development of the preferred indirect instruments, and examples of their application in Czech environment. Last but not least, this paper focuses on this problematic also in the European Central Bank.

KEY WORDS

Central Bank, monetary instruments, monetary basis, interest rate

JEL CLASSIFICATION

E500 - Monetary Policy, Central Banking, and the Supply of Money and Credit: General

E520 - Monetary Policy

E590 - Monetary Policy, Central Banking, and the Supply of Money and Credit: Other

OBSAH

Úvod.....	1
1. Česká bankovní soustava a Česká národní banka	3
1.1 Vznik ČNB.....	3
1.2 Působnost ČNB	4
2. Nástroje měnové politiky	6
2.1 Přímé nástroje.....	7
2.1.1 Pravidla likvidity.....	7
2.1.2 Limity úrokových sazeb	8
2.1.3 Limity úvěrů	8
2.1.4 Povinné vklady.....	9
2.2 Nepřímé nástroje.....	10
2.2.1 Diskontní nástroje	10
2.2.2 Operace na volném trhu.....	15
2.2.3 Kursové intervence.....	21
2.2.4 Automatické facility	22
2.3 Ostatní nástroje.....	24
2.3.1 Povinné minimální rezervy.....	24
2.3.2 Doporučení, výzvy a dohody	26
3. Eurosystém a měnová politika	27
3.1 Společná měnová politika	27
3.2 Nástroje společné měnové politiky.....	28
3.2.1 Operace na volném trhu.....	28
3.2.2 Stálé (pevné) facility	29
3.2.3 Minimální rezervy	30
3.3 Srovnání úrokových sazeb ECB a ČNB.....	30
Závěr.....	34
Přílohy	36
Seznam literatury.....	44
Seznam grafů a obrázků	47
Seznam tabulek	47

Úvod

"Od počátku lidského věku došlo ke třem velkým objevům: ohně, kola a centrálního bankovníctví."

Will Rogers

Důležitou součástí hospodářské politiky každého státu je bezpochyby měnová politika. Tu lze definovat několika různými způsoby. Encyklopedie Universum (2003) popisuje toto dvousloví jako souhrn všech opatření státu a emisní banky na ovlivňování měny země a na koordinaci s měnami jiných zemí. Nebo například Kipielová ve svém Slovníku základních pojmů z bankovníctví (1998) charakterizuje měnovou politiku jako soubor opatření, kterými stát, zejména ústřední banka, ovlivňuje nabídku peněz tedy celkové množství peněz v oběhu.

A právě měnověpolitické nástroje – přímé a nepřímé – jsou těmi opatřeními, pomocí nichž se řídící subjekty, kterými jsou v této oblasti zpravidla centrální banky, snaží dostat a prosadit stanovené cíle měnové politiky. Obecně je známo, a také často uváděno, že preferovanějšími a zároveň používanějšími nástroji jsou nástroje nepřímé. Ale v méně vyspělých ekonomikách se setkáme i s přímými nástroji.

Důvodem, proč jsem si zvolila dané téma, je především to, že tato oblast se dotýká a ovlivňuje nejen hospodaření mezi centrální bankou a obchodními bankami ale také ekonomiku celého státu, která má bezprostřední vliv na nás všechny. Za účelem dosažení zvoleného měnového cíle je na základě určitých nástrojů upravována zejména úroková míra, množství disponibilních finančních prostředků či měnový kurs domácí měny.

Hlavním cílem této práce je charakterizovat jednotlivé nástroje měnové politiky, způsoby jejich stanovování a užívání a rovněž presentovat vývoj situace v České republice. Zároveň také ukázat, že činnost České národní banky jako centrální banky České republiky je i v této oblasti důležitá a potřebná.

Práce je rozdělena do několika částí. Nejprve je zde představena stručná charakteristika České národní banky jako hlavní instituce vykonávající měnovou

politiku státu. Následuje druhá část, kde jsou popsány jednotlivé měnověpolitické nástroje včetně jednotlivých případů jejich užití v českém měnovém prostředí. U nepřímých nástrojů, konkrétně jednotlivých úrokových měr, které jsou s danými instrumenty spojeny, nechybí jejich historický vývoj znázorňující postupné úpravy ze strany České národní banky. Třetí část analyzuje tuto oblast v rámci Evropské unie a společné měnové politiky – tedy jak bude měnová politika prováděna po přistoupení České republiky do Hospodářské a měnové unie (EMU).

1. Česká bankovní soustava a Česká národní banka

V bankovní soustavě každého státu působí zpravidla jedna centrální banka a více obchodních bank, které často bývají nazývány bankami komerčními. Dalo by se tedy říci, že ji tvoří jakési dva stupně. První stupeň zastává centrální banka, jejíž postavení vyplývá z jejích pravomocí a úkolů. V České republice (dále jen ČR) tento post zastává Česká národní banka (dále jen ČNB). Výkonnou složkou bankovní soustavy jsou potom obchodní banky tvořící její druhý stupeň.

1.1 Vznik ČNB

ČNB jako ústřední (centrální) banka ČR vznikla dne 1. ledna 1993 rozdělením Státní banky československé na Českou národní banku a Národní banku Slovenska. Je zřízena Ústavou ČR a svou činnost vykonává v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance ve znění pozdějších předpisů. Definována je jako právnická osoba se statutem veřejnoprávního subjektu, a tudíž se nezapisuje do obchodního rejstříku jako ostatní právnické osoby.

Řídícím orgánem ČNB je sedmičlenná *bankovní rada*. Její členové jsou dle zákona o ČNB¹ jmenováni a v případě potřeby i odvoláni prezidentem republiky a to na dobu šesti let. V čele stojí guvernér, který jedná jménem ČNB navenek. V případě jeho nepřítomnosti ho zastupuje jím pověřený viceguvernér. Rada určuje měnovou politiku a nástroje pro její uskutečňování a rozhoduje o zásadních měnověpolitických opatřeních ČNB.

Vstupem ČR do Evropské unie (květen 2005) se ČNB stala součástí Evropského systému centrálních bank. Jak uvádí portál Euroskop.cz (2008) zabývající se otázkami ohledně Evropské unie, banka je tak povinna řídit se požadavky na členské státy Evropské unie, ve kterých doposud nebylo zavedeno euro jako národní měna.

¹ § 6 zákona č. 6/1993 Sb.

Často je také možné zaslechnout termín státní banka jako další označení pro centrální banku. Znamená to snad, že by banka spadala pod působnost vlády či jiného státního orgánu?

Není tomu tak, banka je totiž nezávislou institucí. Dle zákona o ČNB² nesmí přijímat ani vyžadovat pokyny od prezidenta republiky, Parlamentu, vlády, správních úřadů ani od jakéhokoli jiného subjektu. To ovšem neznamená, že spolu nijak nespolupracují. ČNB a vláda se vzájemně informují o zásadách a opatřeních měnové a hospodářské politiky a ČNB dále plní v případě potřeby poradní funkce vůči vládě. Zároveň pověřený člen vlády je oprávněn zúčastnit se zasedání bankovní rady, stejně tak guvernér ČNB nebo jím určený viceguvernér je oprávněn účastnit se zasedání vlády.

1.2 Působnost ČNB

Podle Ústavy ČR a zákona o ČNB³ je hlavním cílem její činnosti péče o cenovou stabilitu. V souladu s tímto cílem ČNB:

- určuje měnovou politiku,
- emituje bankovky a mince,
- řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bankovních subjektů,
- vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu⁴,
- provádí další činnosti – např. předkládá vládě návrhy úprav zákonů v oblasti měny, peněžního oběhu či zákonné úpravy týkající se působnosti a postavení ústřední banky.

Banka rovněž podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu. Tedy v případě, že není tento vedlejší cíl v rozporu s cílem hlavním.

Již od počátku své existence ČNB disponuje dostatečnou mírou nezávislosti při plnění svých zákonem stanovených funkcí. Vysoká míra její nezávislosti je doprovázena současně vysokou mírou transparentnosti. Podle Výroční zprávy ČNB

² Zákon č. 6/1993 Sb.

³ Zákon č. 6/1993 Sb.

⁴ banky, družstevní záložny, instituce elektronických peněz, obchodníci a emitenti cenných papírů, pojišťovny, penzijní fondy

za rok 2007, je ČNB totiž povinna průběžně informovat nejen vládu ale i širokou veřejnost, a to minimálně jednou za tři měsíce, o měnovém vývoji. Tedy především ji seznámit s výší inflačního cíle, s prognózami inflace a jejich případných rizicích či s měnověpolitickými opatřeními a s důvody, které ČNB k jejich realizaci vedly.

Jelikož ČNB je instituce mezinárodního charakteru, při plnění svých úkolů spolupracuje s ústředními bankami jiných zemí či jejich finančními trhy.

2. Nástroje měnové politiky

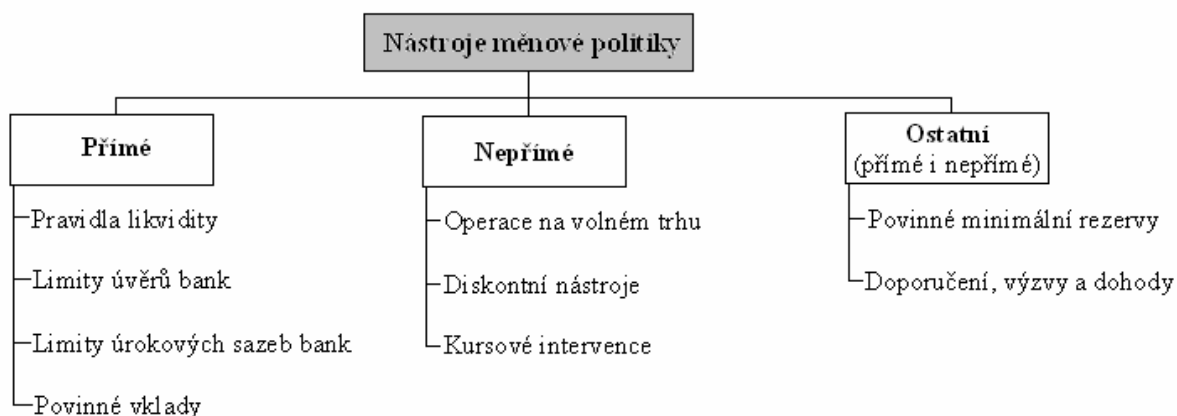
Jak již bylo uvedeno výše, mezi hlavní funkce a činnosti ČNB patří provádět měnovou politiku. Centrální banka je právě proto možné definovat jako instituci vykonávající měnovou politiku státu.

K výkonu této činnosti využívá ČNB různé druhy nástrojů, které působí jak na fungování ekonomiky státu, tak i na činnost jednotlivých komerčních bank. Jak uvádí Revenda (2001), lze je metodologicky členit z několika různých hledisek:

- dle četnosti využívání,
- dle rychlosti použití,
- dle cíle použití,
- dle dopadu na bankovní systém.

Nejčastěji se bere v potaz poslední hledisko, na jehož základě členíme nástroje na přímé a nepřímé.

Obrázek č. 1: Členění nástrojů měnové politiky podle dopadu na bankovní systém



Zdroj: Revenda, 2001

2.1 Přímé nástroje

Přímé, resp. direktivní nebo také administrativní nástroje, zasahují bezprostředně do rozhodování obchodních bank. Jedná se o administrativní regulaci činnosti těchto bank, které se samozřejmě zásahům brání. Přímé nástroje jsou ve vyspělých ekonomických systémech používány velmi zřídka a většinou na přechodnou dobu. Jejich použití totiž svědčí o selhání nástrojů nepřímých.

Jak je patrné z obrázku č. 1, mezi přímé nástroje měnové politiky jsou řazeny:

- pravidla likvidity,
- úrokové kontingenty,
- úrokové limity,
- povinné vklady.

Tyto nástroje lze podle Pavláta (2004) charakterizovat následovně:

2.1.1 Pravidla likvidity

I přesto, že jejich hlavním účelem není využití v měnové politice, jsou pravidla likvidity řazena mezi měnověpolitické nástroje. Jako dva hlavní důvody tohoto zařazení uvádí Revenda (2001):

- jejich možný vliv na měnovou bázi⁵, pohyb krátkodobé úrokové míry či měnový kurs domácí měny,
- umožnit jejich prostřednictvím centrální bance ovlivnit měnovou bázi⁶ a množství peněz v oběhu⁷.

Využívány jsou zejména jako nástroj regulace likvidity obchodních bank. Tu lze dle encyklopedie Wikipedia (2008) definovat jako schopnost vyplácet na požádání klienta příslušné platby. K jejímu zabezpečení si banka vytváří příslušné rezervy.

Podstatou pravidel likvidity je stanovení struktury aktiv a pasiv, která je posléze pro banku závazná. Stejně tak i vzájemné vazby mezi těmito veličinami (aktivy a pasivy) v bilancích bank. Jejich dodržováním lze posléze zajistit bance dostatečnou likviditu.

⁵ Měnovou bázi rozumíme součet hotovostního oběhiva a dobrovolných rezerv bank.

⁶ tzv. operativní kritérium měnové politiky

⁷ tzv. zprostředkující kritérium měnové politiky

2.1.2 Limity úrokových sazeb

Limity úrokových sazeb bank, často označované také jako úrokové kontingenty nebo úrokové stropy, jsou dalším nástrojem měnové politiky. Využívá je centrální banka v případě, pokud potřebuje stanovit maximální výši úrokových sazeb z bankovních úvěrů či maximální nebo minimální výši úrokové sazby z vkladů.

Obecně platí, že centrální banka uplatňuje tyto limity zejména k ovlivňování krátkodobé úrokové míry. Například u zvýšení maximálního limitu úrokové sazby z úvěrů je žádoucím účinkem následné zvýšení krátkodobé sazby z úvěru. Obdobně je tomu i u úrokové sazby z vkladů.

Používání tohoto nástroje je ovšem v praxi spíše výjimečné, jelikož nelze předem přesně odhadnout konečný důsledek působení těchto limitů. Jejich nejistý vliv je spojen především s nepředvídatelnou reakcí:

- bank na změnu limitů – ty mohou na základě případného zvýšení limitu navýšit své úrokové sazby z úvěrů,
- klientů jednotlivých bank – v případě zvýšení úrokových sazeb je možné, že dojde z jejich strany k poklesu zájmu o úvěry.

S užitím toho nástroje jsme se mohli setkat i u nás. Vencovský (2001) uvádí konkrétně případ z let 1990 – 1992, kdy v našem bankovním systému byly užity minimální limity. Těmi se tehdejší Státní banka Československá snažila podpořit a nasměrovat obyvatelstvo k ukládání svých prostředků jednak u již etablovaných⁸ ale také nově vzniklých bank. To vše na úkor hotovostních úspor. Současně se bance povedlo stabilizovat úrokovou míru z vkladů. Konečným důsledkem této její činnosti bylo posílení důvěryhodnosti československé koruny.

2.1.3 Limity úvěrů

Daným limitem se rozumí určitá hodnota, kterou stanoví centrální banka konkrétním subjektům. Učiní tak obdobně jako u limitů úrokových sazeb, v podobě minimální či maximální hranice. Pokud dojde k jejímu překročení, jsou tyto subjekty

⁸ V této době patřilo dominantní postavení na trhu vkladů obyvatelstva České (státní) spořitelně a Slovenské (státní) spořitelně.

příslušně sankcionovány. Občas se také můžeme setkat s jiným označením tohoto nástroje – úvěrové kontingenty či absolutní úvěrové stropy.

Podstata takového limitu spočívá v tom, že centrální banka pomocí něj určí maximální rozsah úvěrů, které posléze banky mohou poskytnout svým klientům. Banky se limitům samozřejmě brání, jelikož jejich následkem dochází k omezení samostatného rozhodování. Z tohoto důvodu se jedná spíše o výjimečně využívaný nástroj. Ale i přes danou skutečnost bývá tento nástroj charakterizován jako jeden z neúčinnějších nástrojů měnové politiky centrální banky v tržní ekonomice.

Úvěrový limit může být stanoven výběrově každé bance. Revenda (2001) uvádí tři základní způsoby užívané centrální bankou:

- absolutní výší úvěrů nově poskytnutých do budoucna,
- relativní změnou nově poskytnutých úvěrů v porovnání s obdobím minulým,
- poměrem ke kapitálu nebo k aktivům.

V druhém a třetím případě je možné limity určit také všem bankám jednotně.

2.1.4 Povinné vklady

Povinné vklady nebývají příliš významným nástrojem měnové politiky, ale i přesto se s nimi můžeme setkat. Jejich podstata spočívá v tom, že centrální banka může konkrétním subjektům stanovit povinnost otevírat své běžné účty, následně zde ukládat volné peněžní prostředky a dokonce i realizovat určité další operace výhradně prostřednictvím centrální banky. To vše provádí nejčastěji po vzájemné dohodě s vládou. Tato povinnost se zpravidla týká některých centrálních orgánů⁹, orgánů místní správy či podniků ve státním vlastnictví.

Hlavním cílem centrální banky je získat tak kontrolu a přehled nad pohybem finančních prostředků daného subjektu.

Kromě jiného mají povinné vklady vliv na samostatnost bank. Jejich důsledkem je zpravidla růst závislosti bank na zdrojích od centrální banky, a tím potencionálně roste účinnost měnové politiky.

Vencovský (2001) uvádí příklad, kdy bylo možné pozorovat vliv povinných vkladů v české ekonomice koncem roku 1994. Na základě dohody mezi Českou národní

⁹ např. ministerstva, státní fondy

bankou a Fondem národního majetku se uskutečnilo několik přesunů finančních prostředků Fondu z bank na účty u centrální banky. To vše v rozsahu přibližně 30 mld. Kč. Jako hlavní cíl této dohody bylo stanoveno snížení rezerv bank.

2.2 Nepřímé nástroje

Druhou skupinou měnověpolitických nástrojů jsou instrumenty, jejichž užitím je možné působit na celý bankovní systém plošně a neslouží tedy v případě potřeby k jednotlivé podpoře či omezení vybraných obchodních bank. Na základě zmíněné charakteristiky je daná skupina nástrojů nazývána nástroji nepřímými nebo často také tržními.

Jejich použitím není žádným výraznějším způsobem narušeno tržní prostředí, jelikož při jejich uplatňování nedochází k preferenci žádného bankovního či obdobného subjektu na trhu. To je právě důvodem, proč je používání těchto nástrojů obecně považováno za bezpečnější, než je tomu u nástrojů přímých. Další pozitivum spočívá v tom, že je lze realizovat prakticky okamžitě. Samozřejmě jak je tomu téměř u všeho, mají i nepřímé nástroje své nevýhody. Za hlavní nevýhodu by se dala považovat jejich nižší účinnost ve srovnání s přímými.

Díky vysoké transparentnosti nepřímých nástrojů jsou využívány ve vyspělých zemích mnohem častěji a běžněji než přímé nástroje.

Mezi základní nepřímé nástroje Jílek (2004) řadí:

- diskontní nástroje,
- operace na volném trhu,
- kursové intervence.

Revenda (2001) je popisuje následovně:

2.2.1 Diskontní nástroje

Jedná se o klasický a z historického hlediska o nejstarší nástroj měnové politiky. Rozumíme jimi různé druhy úvěrů poskytovaných ze strany centrální banky obchodním

a dalším domácím bankám v domácí měně a různé druhy úrokových sazeb z diskontních úvěrů.

V zásadě jsou zaměřeny na regulaci měnové báze a na ovlivňování krátkodobé úrokové míry. Z tohoto důvodu do diskontních nástrojů nemůžeme zařadit veškeré formy poskytovaných úvěrů jako např. sezónní úvěry, úvěry na eskont exportních směnek a jiné. Jak dodává Pavlát (2004), je to dáno tím, že úvěry poskytované v těchto formách nemusí vždy mít přímý vztah k měnové politice a působit tak na měnovou bázi či úrokovou míru.

Z úvěrů poskytovaných centrální bankou patří mezi diskontní jen tři druhy úvěrů:

- diskontní,
- reeskontní,
- lombardní.

Diskontní úvěry jsou základním a zároveň nejpoužívanějším typem úvěrů. Centrální banka je poskytuje na základě rámcově vymezených podmínek. Pokud bankovní subjekt tyto podmínky splňuje, může daný úvěr čerpat v podstatě automaticky. Diskontní úvěry jsou určeny pro domácí banky a to v domácí měně.

Z hlediska relativní snadnosti jejich získání, jsou diskontní úvěry realizovány pouze jako krátkodobé – lhůta jejich splatnosti nepřesahuje tři měsíce a zpravidla je tato lhůta i výrazně kratší.

Centrum pro rozvoj ekonomického vzdělání (2008) rozeznává tři základní druhy diskontních úvěrů:

- *běžné* – využívají se především k překlenutí výkyvů likvidity bank krátkodobějšího rázu,
- *sezónní* – jejich čerpáním se subjekty snaží překonat tzv. sezónní a tedy opět krátkodobé výkyvy a jsou určeny například pro banky poskytující úvěry v zemědělství apod.,
- *nouzové* – často označované jako úvěry poslední instance a jsou určeny jako pomoc bankám s dlouhodobějšími problémy s likviditou.

První dva typy diskontních úvěrů jsou úročeny tzv. *diskontní sazbou*, která bývá obvykle nejnižší sazbou v ekonomice. Neplatí to ovšem i u úvěru nouzového. Již z jeho

charakteristiky je patrná jeho důležitost v případě nutnosti a tudíž zpravidla mívá sazbu vyšší než je diskontní.

Reeskontní úvěry jsou rovněž krátkodobými úvěry centrální banky. Poskytují se na základě odkupu neboli reeskontu směnek od bank, které je předtím samy odkoupily od svých klientů, kteří jsou jejími dlužníky. Doba splatnosti těchto úvěrů je ovlivněna maximální dobou splatnosti směnek, kterou je centrální banka ochotna akceptovat. Zpravidla to nebývá na dobu delší než 90 dnů.

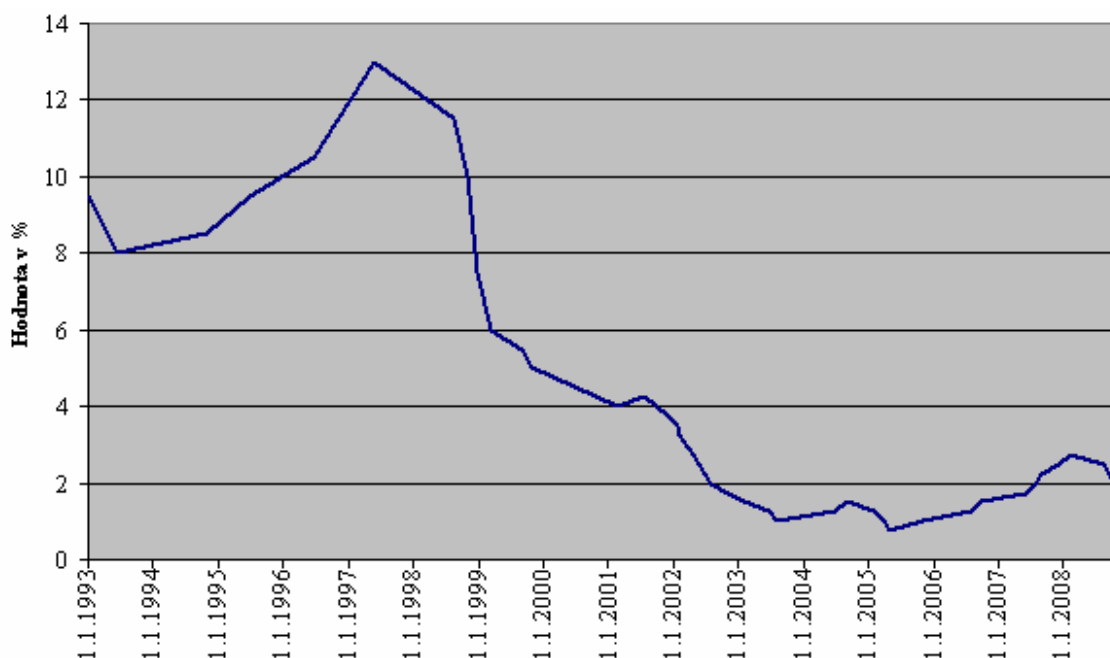
Také reeskontní úvěr je zpravidla úročen *diskontní sazbou*. Může ovšem nastat i situace, že je úročen vyšší sazbou, které říkáme reeskontní.

Sama ČNB reeskont směnek již od roku 1997 nepoužívá.

Dalo by se tedy říci, že za základní úrokovou míru lze považovat právě **diskontní sazbu**. Diskontní sazba bývá obvykle vyhlašována centrální bankou, v některých případech může být určena vládou (ministrem financí).

Tento druh úrokové sazby je v ČR využíván již od vzniku ČNB, tedy od roku 1993. K prvnímu historickému nastavení došlo 1. ledna 1993 a její počáteční hodnota činila 9,5 %. Jak je možné vidět v tabulce v příloze č. 1, v dalších dvou letech došlo k jejímu poklesu oproti původní výši. V červnu roku 1995 docílila sazba opět své původní úrovně a následoval růst. Maximální hodnotu zaznamenala diskontní sazba v roce 1997, tedy v době české bankovní krize, a to na rovných 13 %. Posléze následovala klesající tendence této sazby. Neutrální k tomuto vývoji byl rok 2000, kdy nedošlo ze strany ČNB ke změně parametrů měnověpolitických nástrojů. Také 21. století z hlediska vývoje nezaznamenalo žádné velké výkyvy. Zatím poslední úprava této sazby ČNB provedla 18. prosince 2008, kdy dosáhla její výše 1,25 %.

Graf č. 1: Vývoj diskontní sazby v letech 1993-2008



Zdroj: ČNB, 2008

Z grafu je patrný výše popsáný vývoj. Po roce 2001 docházelo jak k postupným poklesům, tak i k mírným nárůstům hodnoty diskontní sazby. Svého minima dosáhla sazba v roce 2005, kdy klesla až na hodnotu 0,75 %. V posledních dvou letech se výše diskontní sazby pohybuje okolo intervalu mezi 2 a 3 %.

Posledním typem diskontních úvěrů jsou **úvěry lombardní**. Ty jsou centrální bankou poskytovány zpravidla proti zástavě směnek či jiných cenných papírů. Jedná se opět o druh krátkodobých úvěrů, jejichž lhůta splatnosti nepřevyšuje 90 dní. Většinou bývají poskytovány na dobu 30 dní.

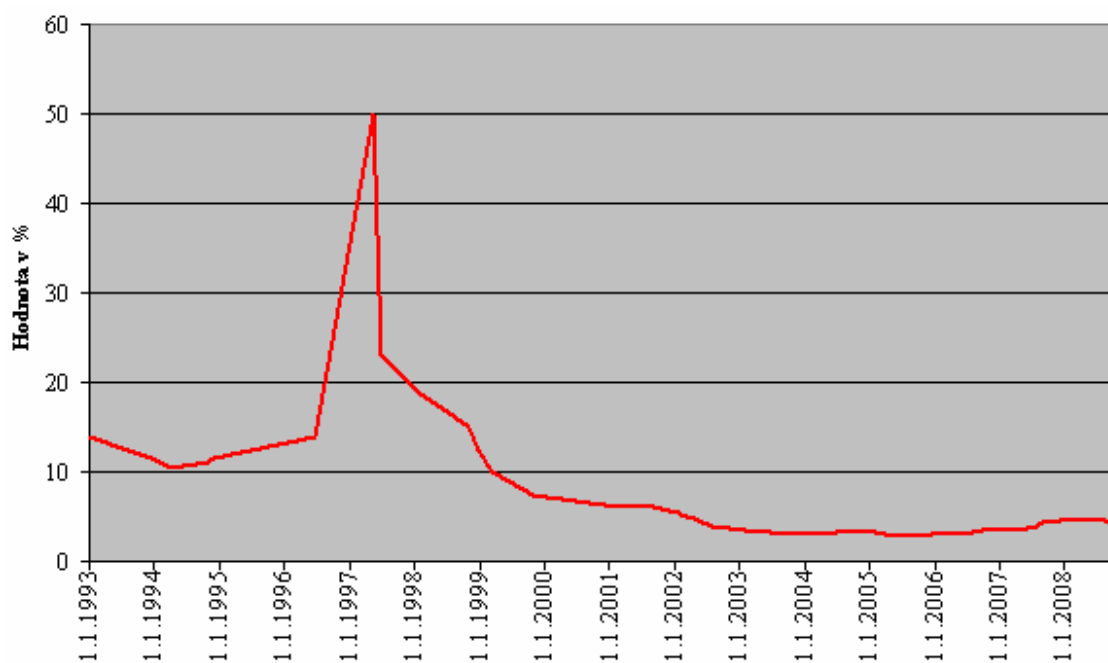
Jak uvádí Pavlát (2004), lombardní úvěry jsou oproti předchozím dvěma úvěrům drahé, jelikož je banky čerpají obvykle v případě, když mají problémy s likviditou a nemají možnost získat od centrální banky diskontní a ani reeskontní úvěr. Z tohoto důvodu je také sazba toho úvěru, tzv. **lombardní**, vyšší.

Tato skutečnost je již na první pohled patrná z hodnot v tabulce v příloze č. 2, kde je zaznamenán vývoj lombardní sazby v jednotlivých letech. Stejně jako sazba diskontní

je využívána již od počátků vzniku ČNB. K úpravám hodnot lombardní sazby dochází prakticky několikrát ročně. Výjimku tvoří pouze rok 2000, kdy, jak již bylo zmíněno výše, ČNB neupravovala žádný z nástrojů měnové politiky.

Prvotní hodnota činila rovných 14 % a v následujících dvou letech byl zaznamenán pokles vůči této původní výši, která byla opět vyrovnána v polovině roku 1996. Rok 1997 nebyl významný jen pro diskontní sazbu. V tomto roce dosáhla lombardní sazba své doposud maximální výše, která činila 50 %. V několika dalších letech docházelo k postupnému poklesu. Tento trend se změnil v roce 2004, kdy došlo k mírnému nárůstu, který byl posléze doprovázen opětovným snížením sazby. Drobné kolísání v nastavení její výše bylo patrné i v následujících letech. Nedošlo ovšem k žádnému zásadnímu výkyvu ve vývoji lombardní sazby. K poslednímu datu úprav, 18. prosinec 2008, činila výše sazby 3,25 % a došlo k jejímu snížení o 0,5 procentního bodu.

Graf č. 2: Vývoj lombardní sazby v letech 1993-2008

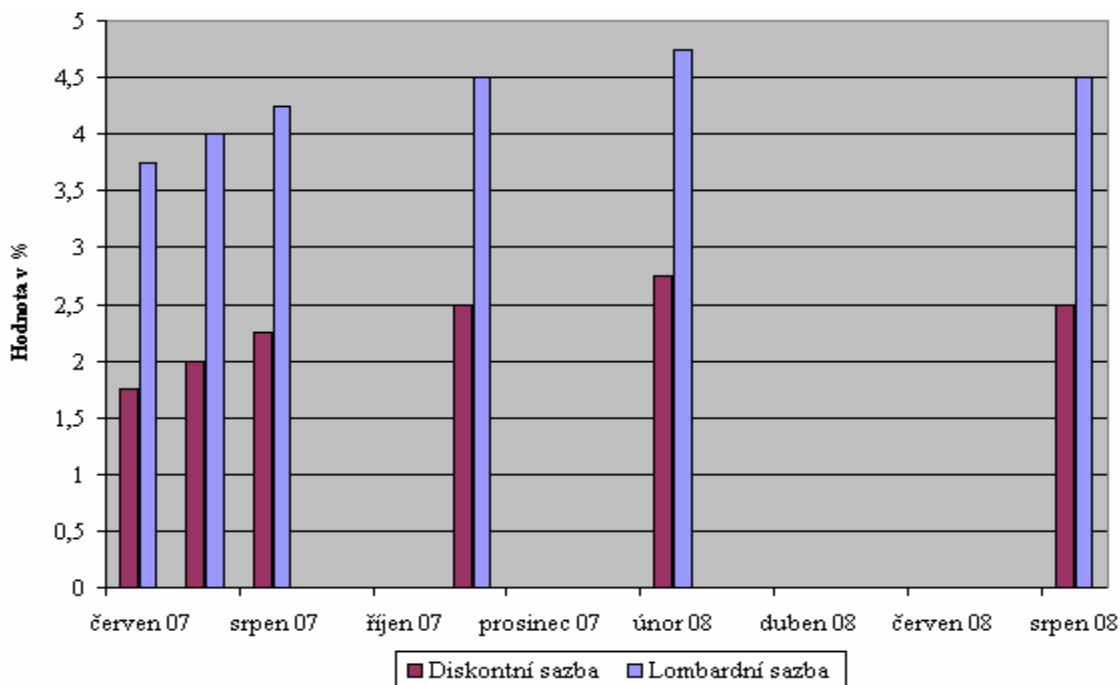


Zdroj: ČNB, 2008

Vývoj zobrazený v předchozím grafu by se dal rozdělit do několika fází. V první se výše lombardní sazby pohybovala nad úrovní 10 %. Za druhou fází je možné označit vývoj kolem roku 1997, kdy byl zaznamenán obrovský nárůst. Následně došlo

k poklesu hodnot lombardní sazby. Od roku 1999 nepřesáhla její výše hranici 10 %. Následoval nepatrný nárůst a opětovné snížení, které vyvrcholilo v polovině roku 2005, kdy tato sazba dosáhla zatím své nejnižší úrovně 2,75 %. Z grafu je patrné, že v posledních dvou letech hodnota lombardní sazby kolísá okolo 4 %.

Graf č. 3: Porovnání diskontní a lombardní sazby v letech 2007 a 2008



Zdroj: ČNB, 2008

Tento graf pouze potvrzuje již výše uvedenou informaci, že lombardní sazba je sazbou hodnotově vysokou. S ní srovnávaná diskontní sazba je na první pohled přibližně poloviční.

2.2.2 Operace na volném trhu

V současné době se v rámci vyspělých tržních ekonomik jedná asi o nejpreferovanější nástroj měnové politiky. Postupem času se pro ně vžilo označení OMO, které je zkrácením jejich anglického překladu – Open Market Operations. Užívány jsou ale i jiné pojmenování – kupříkladu encyklopedie Universum (2003) pro ně uvádí označení operace na otevřeném trhu.

Co si lze pod OMO vůbec představit? Jílek (2004) je charakterizuje jako operace dodání či stahování likvidity. Dodáním likvidity se rozumí situace, při které dochází u obchodních bank k navýšení jejich disponibilních finančních prostředků. U stahování likvidity je tato kauzalita opačného rázu. Obě možné podoby OMO budou popsány ještě později.

Další důležitou charakteristikou OMO je, že jsou prováděny z iniciativy centrální banky, která tak uskutečňuje na trhu s domácí měnou. Podle Revendy (2001) hovoříme o OMO pouze tehdy, je-li právě centrální banka jednou ze dvou obchodujících stran. Na straně druhé stojí domácí bankovní subjekt. Dále ještě dodává, že centrální banka může samozřejmě obchodovat také v zahraniční měně. Tyto obchody nelze ovšem považovat za nástroj měnové politiky ve formě OMO. Důvodem je, že jejich záměrem není změna některého z operativních kritérií.

Jaký je vlastně cíl skutečných OMO? Pavlát (2004) uvádí, že jím je především dosažení stanovené úrovně krátkodobé úrokové míry a snaha příslušně ovlivnit množství peněz v oběhu.

OMO jsou prováděny jako bezhotovostní operace. Výše již bylo uvedeno, že jsou realizovány z popudu centrální banky, která je uskutečňuje prostřednictvím státních nebo vlastních cenných papírů. Revenda (2001) uvádí oba způsoby.

V prvním případě veškeré úrokové náklady hradí emitent daného cenného papíru, a tudíž z tohoto způsobu pro centrální banku plynou minimální náklady. Naopak u vlastních cenných papírů centrální bance její náklady rostou, jelikož je ona emitentem, a tak veškeré náklady s tím spojené hradí sama. V tomto případě ovšem inkasuje případný zisk z daného obchodu, kdežto u státních cenných papírů to nemusí být pravidlem.

Jak již bylo zmíněno, OMO mohou nabývat dvou různých podob – dodání či stahování likvidity. Jílek (2004) oba dva způsoby popisuje následovně.

V případě *dodání likvidity* se centrální banka snaží „dodat“ obchodním bankám nové finanční prostředky. To uskutečňuje dvěma možnými způsoby:

- poskytuje obchodním bankám úvěry či termínované vklady za stanovenou úrokovou míru,
- nakupuje dluhové cenné papíry od obchodních bank.

U *stahování likvidity* dochází naopak k poklesu finančních prostředků u bank. Lze je realizovat stejnými způsoby jako v případě dodání likvidity, ovšem v opačném směru toku peněz. Centrální banka tedy:

- přijímá úvěry či termínované vklady od obchodních bank,
- prodává dluhové cenné papíry obchodním bankám.

Jílek (2004) zároveň dodává, že prostřednictvím OMO se musí dosáhnout přebytkové likvidity. Pokud tomu tak není, centrální banka musí likviditu dodat (viz výše), jinak by pak obchodní banky nebyly schopné dodržovat stanovenou hodnotu povinných minimálních rezerv (kap. 2.3.1).

V opačném případě, pokud je dosaženo mnohem vyšší likvidity než je potřebná výše, centrální banka musí likviditu naopak stáhnout. Kdyby takto neučinila, pro obchodní banky by bylo příliš snadné plnit rezervní požadavky a ty by pak postrádaly na svém významu.

ČNB vzhledem k přebytku likvidity obchodních bank u ČNB likviditu stahuje, a to již od svého vzniku.

V praxi jsou jednotlivé druhy OMO rozlišovány podle několika hledisek – dle působení na měnovou bázi, dle nutnosti reakce centrální banky na vývoj měnové báze nebo dle cíle a pravidelnosti.

Z hlediska působení na měnovou bázi Pavlát (2004) uvádí tři základní typy OMO.

Přímé operace neboli přímé obchody znamenají, že centrální banka prodává či nakupuje cenné papíry.

Naopak **Repo operace** jsou vždy dvě opačné transakce. Jedná se o jakousi vzájemnou dohodu mezi centrální bankou a obchodními bankami o zpětném odkupu

cenných papírů. Při *prostých Repo operacích* centrální banka nejprve cenné papíry prodá a později je zpětně odkoupí. Naopak v případě *revizních Repo operací* centrální banka cenné papíry nakupuje a posléze je prodává.

Posledním typem jsou **switch operace**. V jejich případě centrální banka vymění cenné papíry za stejné cenné papíry ve stejném objemu ale s jinou lhůtou splatnosti. Zúčastněné strany hradí pouze úrokové rozdíly.

Podle nutnosti reakce centrální banky na vývoj měnové báze rozlišuje Revenda (2001) dvě formy OMO.

Pokud je centrální banka realizuje s cílem změnit měnovou bázi, jedná se o **aktivní OMO**. Opakem jsou **vynucené OMO**. Jimi se centrální banka snaží, i když to neměla původně v úmyslu, ovlivnit měnovou bázi, jelikož na její vývoj působí nežádoucími účinky jiné faktory, které centrální banka považuje za negativní jevy.

V neposlední řadě lze OMO rozlišovat dle jejich cíle a pravidelnosti. Následující informace jsou čerpány ze stránek ČNB.

Jako **hlavní měnový nástroj** jsou OMO prováděny formou tzv. tendrů¹⁰, které mají podobu Repo operací. ČNB přijímá přebytečnou likviditu od bank a těm předá dohodnuté cenné papíry. Vzniká tak vzájemný závazek, že po uplynutí doby splatnosti proběhne tzv. reverzní operace – ČNB vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu navýšenou o dohodnutý úrok, věřitelská banka naopak vrátí ČNB dané cenné papíry. Základní doba trvání těchto operací je zpravidla 14 dní. Z důvodu přebytkové likvidity v bankovním sektoru slouží repo tendry v současnosti k odčerpávání likvidity. Nabídky jednotlivých bank ČNB vypořádává formou americké aukce – tzn., že přijme přednostně nabídky požadující nejnižší úrokovou míru. Repo tendr probíhá obvykle třikrát týdně. Minimální akceptovatelný objem operace je 300 milionů Kč, dále pouze celé násobky 100 milionů Kč.

Druhou možností jsou OMO jako **doplňkový měnový nástroj**. Má podobu tříměsíčního Repo tendru, který probíhá opět formou americké aukční procedury. V rámci tříměsíčního Repo tendru ČNB přijímá likviditu na dobu právě tří měsíců.

¹⁰ Tendr je dle encyklopedie Universum (2003) definován jako veřejná soutěž či veřejně učiněná výzva k podání návrhů na uzavírání smlouvy týkající se určitého plnění.

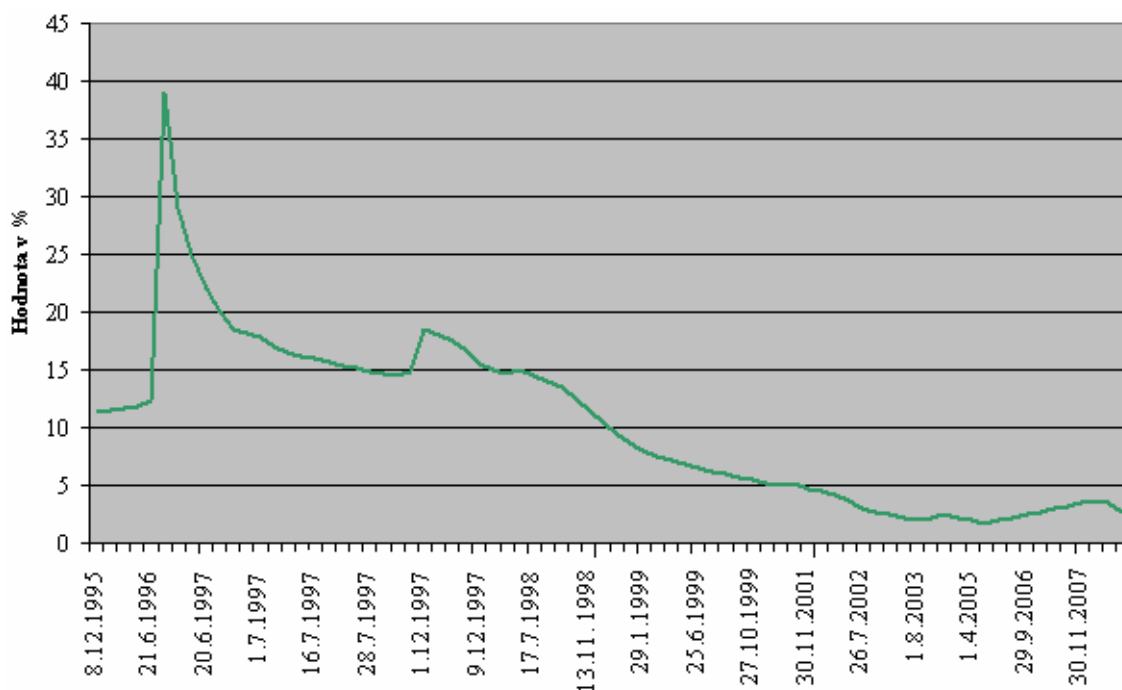
Sazba užívaná v rámci těchto obchodů není oficiální sazbou ČNB. Obchody se uskutečňují za sazbu peněžního trhu, která je aktuální v době vypsání tendru. Tento nástroj se v současnosti již nevyužívá. Poslední takovýto tendr byl vypsán v lednu 2001.

Spíše výjimečné je užití OMO jako **nástroje jemného ladění**. ČNB ho používá pro konkrétní účel, zvláště v případech nečekaných krátkodobých výkyvů v likviditě trhu, kdy může být ohrožena stabilita vývoje úrokových sazeb.

ČNB ve své praxi užívá tři základní úrokové míry. Dvě z nich byly již popsány v předchozí kapitole Diskontní nástroje (kap. 2.2.1) – diskontní a lombardní úroková míra. Poslední typ je užíván právě v rámci OMO. Jedná se o **dvoutýdenní Repo sazbu**, pro kterou se vžilo označení 2T Repo sazba. ČNB ji ve své Výroční zprávě za rok 2007 označuje jako hlavní měnověpolitickou úrokovou míru.

Vývoj 2T Repo sazby je možné vidět v tabulce v příloze č. 3. Poprvé byla využita koncem roku 1995. Její hodnota tehdy činila 11,30 %. Z hodnot v tabulce je na první pohled patrné, že se koncem 90. let minulého století jednalo o nejčastěji upravovanou úrokovou míru ze strany ČNB. Nejvíce změn v jejím nastavení bylo zaznamenáno v roce 1997, kdy zhruba v jeho polovině dosáhla sazba svého maxima – 39 %. Po dovršení této hodnoty byl zaznamenán pokles, který byl vystřídán koncem roku 1997 opětovným nárůstem. Počínaje rokem 1998 měl vývoj 2T Repo sazby spíše klesající tendenci, což je patrné i z následujícího grafu.

Graf č. 4: Vývoj 2T Repo sazby v letech 1995-2008

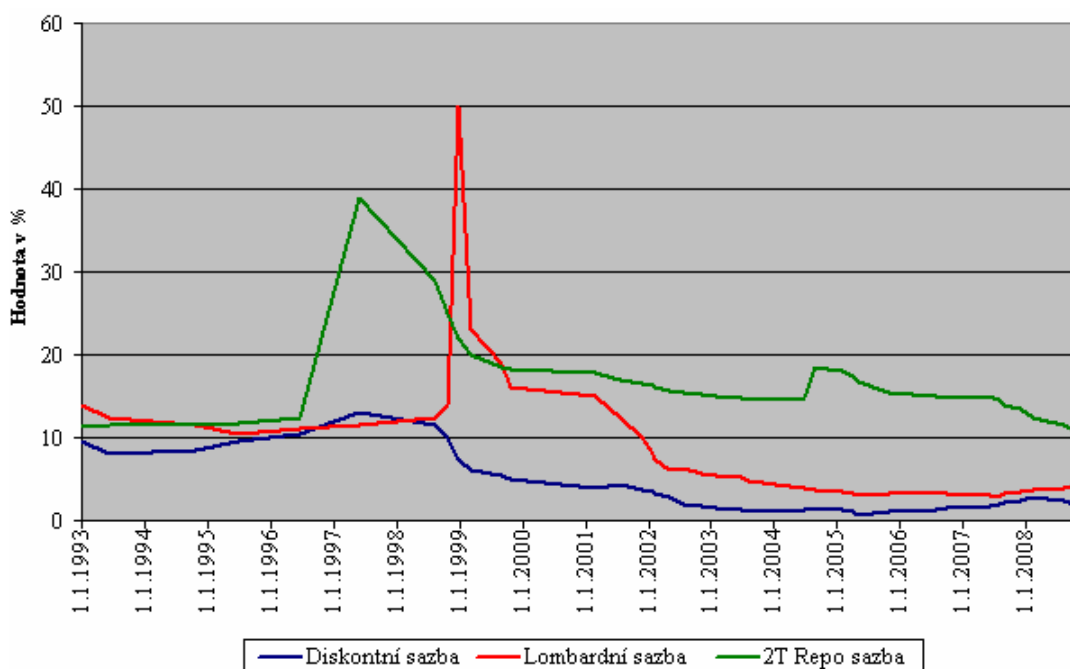


Zdroj: ČNB, 2008

Své minimum zaznamenala 2T Repo sazba koncem dubna 2005, kdy dosáhla výše 1,75 %. V následujících letech došlo k nárůstu, hodnota sazby však nepřesáhla 4 %. Aktuální hodnota sazby činí 2,25 %, když ji ČNB v polovině prosince roku 2008 snížila o 0,5 procentního bodu.

ČNB pravidelně vyhlašuje OMO, zpravidla formou nejvyužívanějších Repo tendrů. Jednotlivá oznámení umisťuje ČNB také na svých internetových stránkách. Jak je možné vidět v příloze č. 4, uveřejňují se zde například následující informace – typ Repo obchodu, počáteční a konečný den operace atd.

Graf č. 5: Porovnání hodnot diskontní, lombardní a 2T Repo sazby



Zdroj: ČNB, 2008

Graf č. 5, který zobrazuje všechny tři typy úrokových měr užívaných ČNB, potvrzuje již zmíněnou skutečnost, že diskontní sazba je sazbou nejnižší. Naopak nejvyšších hodnot nabývá 2T Repo sazba.

2.2.3 Kursové intervence

Dalším tržním nástrojem jsou kursové intervence. Jejich hlavním cílem je regulovat měnový kurs domácí měny na základě ovlivňování vztahu poptávky a nabídky na devizových trzích, tedy nákupem či prodejem dané domácí měny.

Intervence pak mohou být prováděny dvěma způsoby:

- *přímo* – nákupem či prodejem zahraničních měn za domácí měnu, a proto jsou tyto intervence také často nazývány jako devizové,
- *nepřímo* – změnou diskontní nebo jiné úrokové sazby.

Přímé intervence probíhají formou bezhotovostních operací. Podle Pavláta (2004) mohou nabývat dvou různých podob:

- tzv. konverze,
- měnových swapů.

Prvním způsobem, tedy *konverzí*, rozumíme přeměnu zahraniční měny na měnu domácí a to za aktuální kurz na tzv. spotovém trhu či za termínový kurz na termínovém trhu. Jedná se tedy o jednosměrnou operaci.

U *měnových swapů* neboli swapových operací nejdříve proběhne prodej či nákup zahraniční měny za domácí měnu. Posléze proběhne zpětná transakce a to v předem dohodnutém termínu za předem dohodnutý kurz. V tomto případě jde o dvousměrnou operaci.

Oproti tomu **nepřímé intervence** jsou uskutečňovány prostřednictvím nepřímé změny diskontní sazby. Jejich provádění je spíše výjimečné. Banka dává přednost přímých intervencím, jelikož nepřímé nejsou žádným způsobem měřitelné. Ale v případě, že jsou využity, mají vliv na pohyb zahraničního kapitálu. Pokud dojde například ke zvýšení diskontní sazby, má to za následek příliv kapitálu ze zahraničí a naopak.

V souvislosti s intervencemi měnového kursu je často zmiňován pojem sterilizace. Mandel a Tomšík (2003) uvádějí, že centrální banka může dopady intervencí na měnovou bázi tzv. sterilizovat pomocí vynucených operací na volném trhu. To znamená, že při nákupu zahraničních měn bude současně prodávat cenné papíry za domácí měnu a v případě prodeje zahraničních měn, cenné papíry nakupovat.

Důsledkem takovéto činnosti je ovšem snižující se účinnost intervencí vůči měnovému kursu. Může se také stát, že úroková míra bude ovlivněna opačným směrem než v případě použití klasických kursových intervencí.

Význam intervencí se v ČR výrazně snížil po květnu 1997 přechodem české koruny na režim volně pohyblivého měnového kurzu, tzv. floating. V současné době ČNB sleduje pouze kurz české koruny vůči euru.

2.2.4 Automatické facility

I přesto, že automatické facility nejsou uvedeny ve schématu základních nástrojů měnové politiky (obr. č. 1), řadí se do této kategorie. Na stránkách ČNB jsou uvedeny jako jedny z aktuálně a často užívaných měnověpolitických nástrojů. Stejně tak činí i Jílek (2004).

Tento nástroj je určen k poskytování nebo ukládání likvidity přes noc (tzv. overnight, O/N). Z hlediska bank se jedná o permanentní možnost uložení resp. zapůjčení peněz, a proto vytvářejí úrokové sazby uplatňované u těchto facilit tzv. koridor, v němž se pohybují krátkodobé sazby na peněžním trhu.

Rozeznáváme dva základní druhy automatických facilit:

- *depozitní facilita,*
- *marginální zápůjční facilita.*

Následující informace jsou čerpány ze stránek ČNB.

Depozitní facilita umožňuje bankám uložit přes noc u ČNB bez zajištění svou přebytečnou likviditu. Aby tuto možnost mohla banka využít, musí požádat o uzavření obchodu Odbor korunových a devizových intervencí ČNB nejpozději 15 minut před uzávěrkou účetního dne systému CERTIS¹¹. Minimální objem přebytečné likvidity je 10 mil. Kč, částky nad tuto hranici se přijímají bez dalších omezení. Uložená depozita jsou úročena diskontní sazbou, která zpravidla představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu.

V případě **marginální zápůjční facility** si mohou banky mající uzavřenou rámcovou Repo smlouvu s ČNB vypůjčit přes noc právě od ČNB likviditu formou Repo operace. U tohoto druhu facility je nutnost požádat o uzavření obchodu 25 minut před uzávěrkou účetního dne systému CERTIS. I zde je minimální objem likvidity 10 mil. Kč, a pokud by byla hodnota vyšší, opět je poskytována bez dalších omezení. Finanční prostředky v rámci této facility jsou úročeny lombardní sazbou, která představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Vzhledem k trvalému přebytku likvidity je tento druh facility bankami využíván minimálně.

¹¹ Czech Express Real Time Interbank Gross Settlement System (Systém mezibankovního platebního styku)

2.3 Ostatní nástroje

Kromě výše zmíněných a popsanych přímých a nepřímých nástrojů, existuje ještě jedna skupina mající charakter obou dvou základních typů. Jedná se tedy v zásadě o nástroje přímé i nepřímé.

Do této kategorie řadíme dva z nástrojů měnové politiky – povinné minimální rezervy a doporučení, výzvy a dohody (viz. obr. 1).

2.3.1 Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy neboli povinné vklady obchodních bank u banky centrální řadíme také mezi klasické nástroje měnové politiky. Na jedné straně představují aktiva bank, na straně druhé pasiva banky centrální.

Zákon o ČNB¹² doslova uvádí, že „ČNB může požadovat, aby banky, pobočky zahraničních bank¹³ a spořitelny a úvěrní družstva měly na účtu u ČNB uloženu stanovenou část svých zdrojů.“ Dočteme se zde také, že maximální možná výše takovýchto rezerv může činit 30 % celkových závazků výše uvedených ekonomických subjektů. A pokud některý z nich tuto povinnost nesplní, je posléze příslušně sankcionován. ČNB je oprávněna mu účtovat úrok ve výši dvojnásobku platné lombardní sazby.

Jak uvádí Pavlát (2004), hodnota povinných minimálních rezerv je stanovena určitým procentem z primárních vkladů a to jak v domácí tak i v zahraniční měně. Dané procento bylo z počátku stanovováno rozdílně pro obchodní banky a pro stavební spořitelny a Českomoravskou záruční a rozvojovou banku (ČMZRB). V současné době ČNB žádá od obou skupin rezervy ve stejné procentuální výši.

Další významnou změnou, která se uskutečnila v průběhu užívání rezerv, bylo zavedení jejich úročení. V ČR se tento způsob začal uplatňovat až od července 2001 a ČNB k tomu používá dvoutýdenní Repo sazbu.

¹² § 25 odst. 1 zákona č. 6/1993 Sb.

¹³ Ty mají tuto povinnost v případě, že daná zahraniční banka má v ČR bankovní licenci nebo se rozhodne zde podnikat na základě tzv. „Jednotné licence“, která se u nás začala používat na základě vstupu ČR do Evropské unie. Bývalý člen bankovní rady ČNB Racocha v rozhovoru pro Hospodářské noviny (2002) v souvislosti s touto licencí uvedl: „V praxi to znamená, že banka, disponující licencí z kterékoliv členské země EU, bude moci nabízet služby i v tuzemsku, a to pouze na základě oznámení ČNB.“

Revenda (2001) uvádí dva důvody, proč bývají povinné minimální rezervy nadále udržovány:

- jako nástroj centrální banky slouží k regulaci množství peněz v oběhu – např. v situaci vysokých povinných minimálních rezerv je důsledkem méně peněz na poskytování úvěrů,
- jako rezerva v případě ohrožené likvidity obchodní banky (sama ČNB je označuje jako „polštář“ zajišťující plynulost mezibankovního platebního styku).

Význam a funkce povinných rezerv jako měnověpolitického nástroje ovšem postupem času klesá. Revenda (2001) uvádí, že již k roku 1998 je některé země vůbec nepoužívaly (např. Austrálie, Belgie, Dánsko, Kanada či Švýcarsko), jiné preferovaly nízké a po delší dobu stabilní sazby (např. Francie stanovila maximální sazbu na 1 %). V dalších zemích se daly pozorovat tendence k jejich postupnému snižování (např. Německo, USA).

Do této poslední skupiny by se dala zařadit také ČR. Poslední změna v této oblasti ze strany ČNB byla provedena v druhé polovině roku 1999, kdy došlo ke snížení sazby z 5 % na 2 %. Právě touto úpravou ČNB dovršila její přibližování na úroveň stanovenou Evropskou centrální bankou pro banky v Hospodářské a měnové unii.

Vývoj postupného nastavení rezerv je možné vidět v příloze č. 5. Pro banky začaly být užívány již od počátku, tedy od roku 1993. Nejprve byly stanoveny pro všechny banky komplexně, posléze dle hodnoty primárních závazků bank (zde byly vytvořeny dvě skupiny – závazky do a nad 25 mld. Kč). Do poloviny roku 1995 se rovněž rozlišovaly druhy závazků – na primární vklady na viděnou a na termínované závazky vůči nebankovním klientům. V prvním případě se rezervy uplatňovaly viditelně ve větším měřítku. Maxima se dosáhlo v roce 1996, kdy hodnota rezerv byla stanovena na 11,5 %. Následně byla zaznamenána klesající tendence sazeb.

V případě stavebních spořitelů a ČMZRB je situace mnohem jednodušší. Ze strany ČNB došlo pouze ke dvěma rozhodnutím. Poprvé v polovině roku 1995, kdy byly rezervy zavedeny i u těchto bankovních subjektů a stanoveny na výši 4 % ze závazků. A posléze je ČNB upravila koncem roku 1999 v rámci přibližování sazby k požadavkům EMU.

2.3.2 *Doporučení, výzvy a dohody*

Tato skupina nástrojů patří i v současné době v řadě zemí mezi aktuálně používané nástroje. Důvodem je, že jsou považovány za vysoce účinné.

Revenda (2001) je charakterizuje jako ústní nebo písemná doplnění určitých nástrojů měnové politiky ze strany centrální banky. Ta se jejich prostřednictvím snaží upřesnit své záměry a plány v rámci nejbližšího vývoje v měnové oblasti a bankovním systému. Z hlediska jejich užití nelze jednoznačně konstatovat, zdali se jedná o permanentní nebo spíše výjimečně užívaný nástroj. Zpravidla závisí na konkrétních případech využití.

Jak již vyplývá z názvu, může být tento nástroj realizován ve třech základních podobách. Všechny tři zmiňuje také Revenda (2001):

- doporučení,
- výzvy,
- dohody.

Doporučení lze charakterizovat jako přání ze strany centrální banky na chování obchodních bank. Vztahují se na nejbližší období a jsou zpravidla spíše obecně formulované. Jejich forma nemusí být písemná.

Výzvy jsou narozdíl od doporučení konkrétnější a mají důraznější charakter. Opět nemusí mít písemnou formu.

Oproti tomu **dohody**, někdy také nazývané jako gentlemanské dohody, mají často písemnou formu. Ono označení „gentlemanské“ poukazuje na skutečnost, že dané banky nemohou tyto dohody neplnit. Po jejich podepsání zúčastněnými stranami se stávají závaznými a v případě jejich neplnění hrozí sankce.

Až s výjimkou podepsaných a tím pádem stvrzených gentlemanských dohod nejsou dohody nikterak formálně závazné. Ale i přesto obchodní banky respektují daná přání centrální banky.

3. Eurosystem a měnová politika

Evropská unie (dále jen EU) je celkem sdružujícím 27 evropských států. Jedná se o opravdu nemalý útvar, který ke správnému chodu vyžaduje vytvoření a následné dodržování určitých pravidel. Ovšem EU jako taková může působit pouze v těch okruzích, které uvádí zakladatelská smlouva. Tyto oblasti jsou běžně nazývány jako politiky EU, z nichž nejdůležitější část tvoří společné politiky. V jejich rámci se členské státy vzdávají svých pravomocí a převádějí je na orgány EU. Do této kategorie řadíme také měnovou politiku.

3.1 Společná měnová politika

Společná měnová politika je uplatňována pouze u těch zemí, které jsou zároveň členy tzv. *eurozóny*. Tedy u těch, které přijaly euro jako svou měnu. Prozatím tak učinilo 15 členských států EU, a jak uvádí encyklopedie Wikipedia (2008), jsou jimi: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Kypr, Lucembursko, Malta, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko, Řecko, Slovinsko a Španělsko. Zatím poslední rozšíření proběhne na počátku roku 2009, kdy se do třetí fáze EMU, která spočívá v přijetí eura, zapojí náš východní soused – tedy Slovensko. ČR se prozatím do této závěrečné etapy v rámci EMU nechystá. V souvislosti s touto otázkou není ani určen pevný termín přijetí eura. V rozhovoru zveřejněném na serveru Novinky.cz (2008) premiér Mirek Topolánek uvedl, že vláda stanoví tento termín pravděpodobně příští rok. V minulosti sice již bylo zveřejněno několik dat, která ovšem postupem času byla vždy posunuta. Bývalý člen bankovní rady ČNB Luděk Niedermayer v rozhovoru pro Radiožurnál (2008) řekl, že „kdybychom například brali v úvahu rok 2011 jako onen rok pro přijetí, bylo by velice pravděpodobně, že by ČR měla problémy se splněním maastrichtských kritérií¹⁴“, zejména zmiňuje fiskální kritérium.

¹⁴ Maastrichtskými kritérii neboli konvergenčními kritérii se rozumí čtyři hlavní podmínky, které musí splnit členský stát EU, pokud chce zavést euro. Encyklopedie Wikipedia (2008) mezi tyto kritéria řadí: cenovou stabilitu, stabilitu devizového kurzu, konvergenci dlouhodobých úrokových sazeb a veřejné finance, v rámci nichž je kontrolována výše hrubého veřejného dluhu a výše deficitu veřejného rozpočtu.

Jak již bylo zmíněno, v rámci společných politik dochází k jakémusi přesunu možnosti vykonávat danou politiku na kompetentní evropský orgán. V měnové oblasti je k vykonávání takovéto politiky určena Evropská centrální banka (dále jen ECB).

3.2 Nástroje společné měnové politiky

Co se týká měnové politiky, ECB není žádnou výjimkou oproti národním centrálním bankám a k jejímu provádění využívá také různé měnověpolitické nástroje.

Následující informace jsou čerpány ze stránek ECB¹⁵.

3.2.1 Operace na volném trhu

Stejně jako u státních centrálních bank patří operace na volném trhu (OMO) mezi důležité nástroje měnové politiky i v eurosystému. Ovšem oproti ČNB, která likviditu stahuje, eurosystém naopak likviditu dodává.

Z hlediska cíle a pravidelnosti rozlišujeme v rámci eurosystému čtyři druhy OMO.

Prvním typem jsou **hlavní refinanční operace** (*main refinancing operations*), které realizují národní centrální banky prostřednictvím standardních tendrů. Rozumíme jimi pravidelné reverzní transakce zajišťující likviditu s týdenní frekvencí a se splatností dva týdny.

Delšího trvání jsou **dlouhodobé refinanční operace** (*longer-term refinancing operations*). Jedná se o reverzní transakce s měsíční periodicitou a se splatností tři měsíce. Tímto druhem OMO je stranám poskytnuto dodatečné dlouhodobé refinancování. Stejně jako v případě hlavních refinančních operací jsou i dlouhodobé refinanční operace vykonávány národní centrální bankou prostřednictvím standardních tendrů.

Dalším typem jsou **dolad'ovací operace** (*fine-tuning operations*) prováděné vždy za určitým účelem, zejména s cílem řízení likvidity na trhu a ovlivňování úrokových měr. Zpravidla se realizují jako reverzní repa, ale mohou také nabývat formu rep, přímých koupí a prodejů, měnových swapů a přijímání vkladů s pevnou splatností.

¹⁵ www.ecb.int

Běžně je provádějí národní centrální banky, ale výkonná rada ECB může rozhodnout, že je za výjimečných okolností bude vykonávat přímo ECB.

V neposlední řadě mezi OMO řadíme **strukturální operace** (*structural operations*). Oproti předchozím druhům OMO jsou prováděny pouze ECB, která je realizuje v případě, pokud chce upravit svou strukturální pozici s finančním sektorem. Může tak činit pravidelně ale i nepravidelně. Strukturální operace se provádí prostřednictvím reverzních rep, emise dluhopisů či přímými koupěmi a prodeji. První dvě možnosti jsou realizovány opět standardními tendry. Přímé koupě a prodeje se uskutečňují na základě dvojstranných (bilaterálních) postupů.

Z výše uvedené charakteristiky jednotlivých typů OMO je patrné, že mohou být v rámci eurosystému realizovány různě. Revenda (2001) uvádí následující způsoby:

- *pomocí standardních tendrů* – jejich uskutečnění nepřevyšuje 24 hodin a účastnit se jich mohou všichni partneři splňující stanovená kritéria,
- *pomocí rychlých tendrů* – ty se realizují do jedné hodiny a v rámci eurosystému může být vybrán omezený počet účastníků tohoto tendru,
- *pomocí bilaterálních postupů* – užíváno v případě, kdy eurosystém provádí operace s jedním nebo více účastníky, ale místo použití tendrového postupu preferuje realizaci prostřednictvím akciových burz nebo agentů na trhu.

3.2.2 Stálé (pevné) facility

Stálé facility mají za cíl především poskytovat či shromažďovat likviditu přes noc. Jsou určeny obchodním bankám, které je realizují u svých národních centrálních bank. Poskytují se ve dvou základních formách – jako **úvěrový nástroj** (*marginal lending facility*) nebo jako **vkladový nástroj** (*deposit facility*). V prvním případě banky získávají jednodenní likviditu. Naopak u vkladové facility banky ukládají své peněžní prostředky formou jednodenních vkladů u své centrální banky. Princip stálých facilit je tedy obdobný jako u ČNB.

3.2.3 Minimální rezervy

I přesto, že význam minimálních rezerv postupem času klesá, jsou nedílnou součástí měnové politiky v eurozóně. ECB vyžaduje, aby úvěrové instituce v rámci systému minimálních rezerv eurosystému udržovaly minimální rezervy na účtech u národních centrálních bank. Tuto povinnost mají všechny úvěrové instituce se sídlem na území členského státu eurozóny. Pokud se pobočka dané instituce nachází mimo území eurozóny, tomuto opatření nepodléhá.

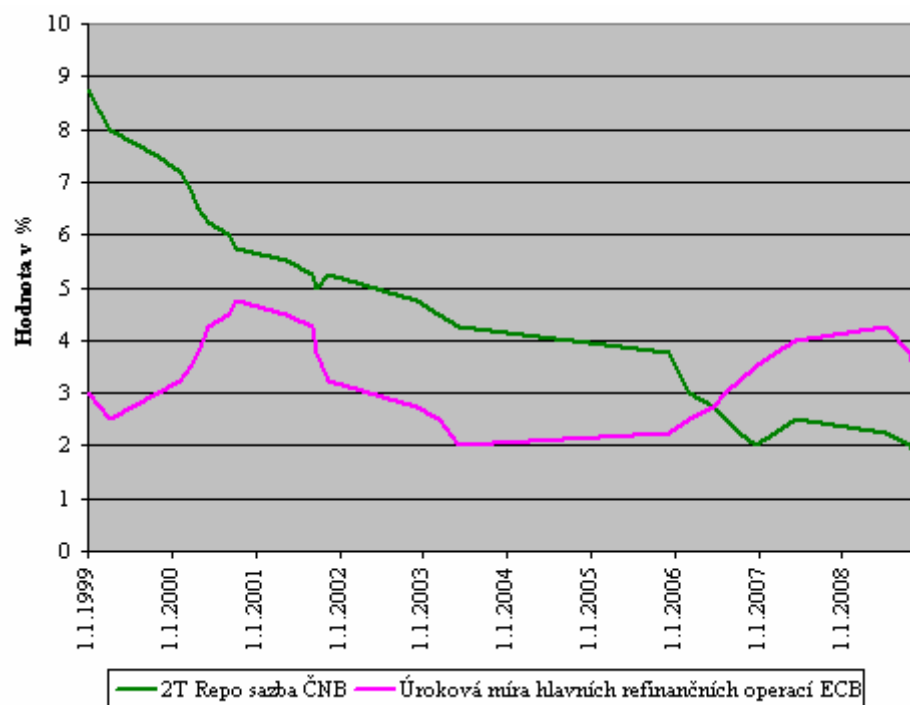
V rámci eurosystému mohou být ovšem instituce této povinnosti zproštěny. ECB tak činí například v případě, že instituci bylo odebráno povolení, pokud v rámci instituce probíhají reorganizační opatření nebo u ní došlo ke zmražení prostředků.

3.3 Srovnání úrokových sazeb ECB a ČNB

ECB k provádění měnové politiky používá tři druhy měnověpolitických nástrojů. Jak uvádí Jílek (2004), eurosystém k tomu vyhláší tři kompetentní úrokové míry – *úrokovou míru hlavních refinančních operací (OMO)*, *úrokovou míru vkladového nástroje* a *úrokovou míru úvěrového nástroje*. Jejich význam je shodný jako u odpovídajících měr ČNB.

Následující grafy srovnávají jednotlivé druhy úrokových měr užívané v rámci měnových politik ČNB a ECB. Porovnání je vždy provedeno u příslušných měr užívaných pro totožný typ měnověpolitického nástroje. Hodnoty jsou uváděny od roku 1999. Právě počátkem roku 1999 začala ECB provádět společnou měnovou politiku pro země eurozóny a vyhlášovat výši jednotlivých sazeb eurosystému.

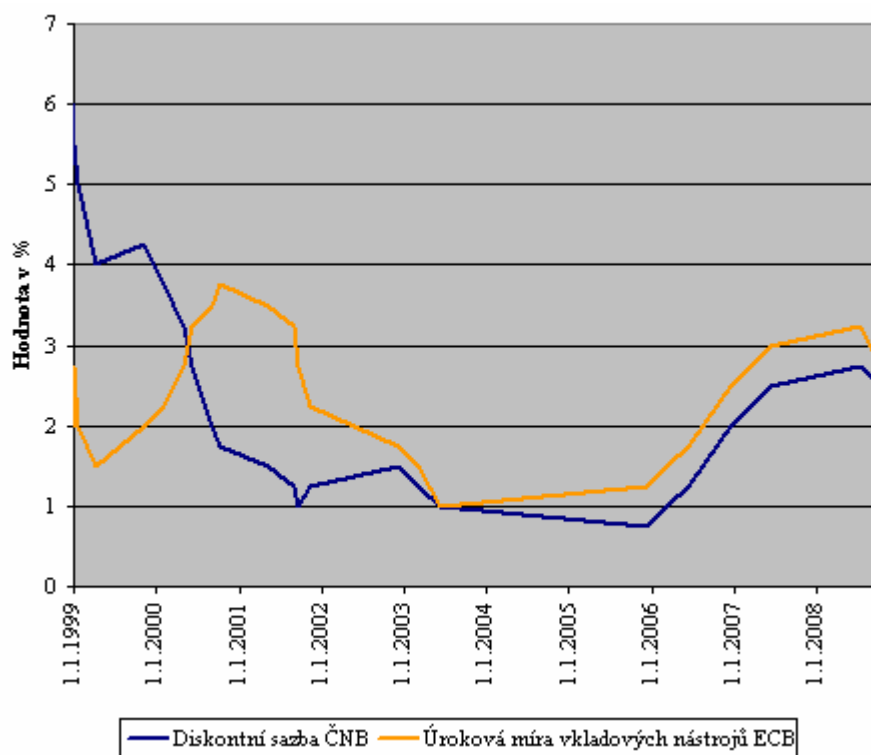
Graf č. 6: Porovnání postupného nastavení 2T Repo sazby ČNB a úrokové míry hlavních refinančních operací ECB



Zdroj: ČNB, ECB, 2008

Z grafu je patrné, že 2T Repo sazba dosahovala převážně vyšší úrovně než úroková míra hlavních refinančních operací. Tento vývoj se ovšem změnil od poloviny roku 2006, kdy úroková míra hlavních refinančních operací začala nabývat vyšších hodnot oproti 2T Repo sazbě. Postupné přibližování hodnot těchto sazeb lze pozorovat od druhé poloviny roku 2008. Kompletní přehled vývoje těchto dvou sazeb je možné vidět v tabulce v příslušných přílohách (2T Repo sazba: příloha č. 3, úroková míra hlavních refinančních operací: příloha č. 7).

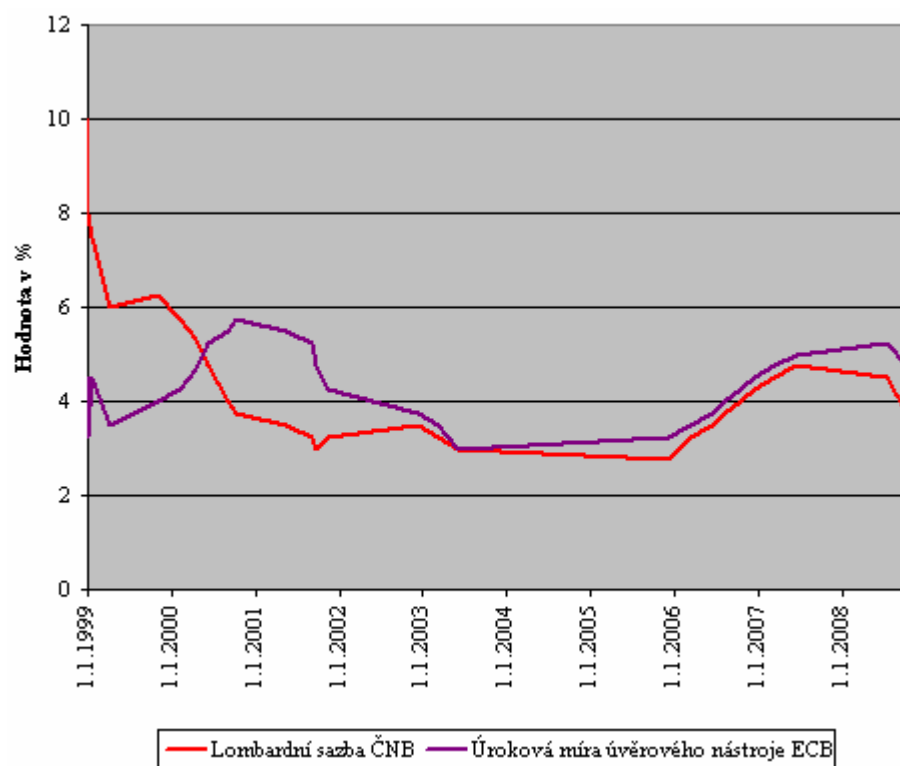
Graf č. 7: Porovnání postupného nastavení diskontní sazby ČNB a úrokové míry vkladových nástrojů ECB



Zdroj: ČNB, ECB, 2008

Vývoj v grafu č. 7 je opačného rázu než v předchozím případě. Diskontní sazba nejprve převyšovala úrokovou míru vkladových nástrojů, ale postupně od roku 2001 se situace obrátila a úroková míra vkladových nástrojů převyšuje sazbu diskontní. Kompletní přehled vývoje těchto dvou sazeb je možné vidět v tabulce v příslušných přílohách (diskontní sazba: příloha č. 1, úroková míra vkladových nástrojů: příloha č. 8).

Graf č. 8: Porovnání postupného nastavení lombardní sazby ČNB a úrokové míry úvěrového nástroje ECB



Zdroj: ČNB, ECB, 2008

Nejvíce vyrovnanými sazbami jsou lombardní sazba a úroková míra úvěrového nástroje, což je patrné z výše uvedeného grafu, kdy zejména v posledních letech byl jejich vývoj obdobného rázu. Zprvu dosahovala lombardní sazba oproti úrokové míře úvěrového nástroje vyšších hodnot, posléze nastal ovšem její pokles a sazba úvěrového nástroje naopak mírně vzrostla. Kompletní přehled vývoje těchto dvou sazeb je možné vidět v tabulce v příslušných přílohách (lombardní sazba: příloha č. 2, úroková míra úvěrového nástroje: příloha č. 9).

Závěr

Hlavní snahou této práce bylo zejména charakterizovat jednotlivé nástroje užívané centrálními bankami v rámci jejich měnových politik. Byly zde popsány obě dvě základní skupiny těchto instrumentů – přímé a nepřímé nástroje. Nechybí ovšem ani objasnění třetí skupiny měnověpolitických nástrojů, které jsou zde nazvány jako ostatní nástroje (můžeme se také setkat s označením „přímé i nepřímé“).

Přímé nástroje zahrnující čtyři instrumenty – pravidla likvidity, limity úrokových sazeb, limity úvěrů a povinné vklady – bývají užívány spíše sporadicky. Jsou realizovány až v případech, kdy nedojde k dosažení stanoveného cíle pomocí nástrojů nepřímých. Slouží tedy k napravení jakéhosi selhání.

Nepřímé nástroje zahrnují diskontní nástroje, operace na volném trhu, automatické facility (depozitní a zápůjční facility) a kursové intervence. Ve vyspělých tržních ekonomikách jsou řazeny zpravidla mezi upřednostňované instrumenty, jelikož jejich užití je obecně považováno za bezpečnější než v případě přímých nástrojů. První tři uvedené nástroje jsou v současné době pravidelně užívány Českou národní bankou. Jedná se asi o nejznámější a nejužívanější nástroje měnové politiky a to nejen u nás. K jejich provádění Česká národní banka využívá příslušné úrokové míry – diskontní, lombardní a 2T Repo sazbu – jejichž výši upravuje dle konkrétní ekonomické situace. V rámci současné celosvětové ekonomické krize přikročila Česká národní banka počátkem listopadu a posléze v polovině prosince roku 2008 ke snížení všech těchto tří sazeb. Pokles jejich hodnot předčil veškerá očekávání, jelikož došlo ke snížení o více procentních bodů, než se původně předpokládalo.

Ostatní nástroje – povinné minimální rezervy a doporučení, výzvy a dohody – bývají stejně jako přímé nástroje využívány spíše minimálně. Význam povinných minimálních rezerv totiž postupem času klesá a v některých státech se již delší dobu nevyužívají. V České republice se řadí zatím mezi aktuálně užívané měnověpolitické nástroje. Co se týká doporučení, výzev a dohod, nejedná se zase o tak neobvyklý nástroj. V řadě zemí patří i v současné době mezi využívané instrumenty, jelikož jsou všechny tři typy hodnoceny jako velice účinné nástroje.

Jelikož se Česká republika v květnu roku 2005 stala členským státem Evropské unie, je jen otázkou času, kdy přistoupí do tzv. eurozóny a přijme euro za svou hlavní měnu. Po tomto aktu se Česká republika stane součástí eurosystému a bude u nás vykonávána společenská měnová politika. Česká národní banka tak přijde o své pravomoci týkající se ovlivňování měnové politiky. Z tohoto důvodu v této práci nechybí ani charakteristika jednotlivých měnověpolitických nástrojů užívaných Evropskou centrální bankou, která je pověřena k řízení měnové politiky právě v rámci eurosystému.

Na konci práce bylo provedeno srovnání vývoje hodnot sazeb jednotlivých instrumentů měnové politiky stanovených Českou národní bankou a Evropskou centrální bankou. Lze konstatovat, že v posledních letech dochází k postupnému sbližování jednotlivých sazeb, zejména po vstupu České republiky do Evropské unie.

Poslední dobou sílí hlasy o nekompetentnosti České národní banky, a to zejména co se týká jejích pravomocí a činnosti. Sice se jedná o státem garantovaný monopol, což mnozí přijímají s nelibostí, ale je nutné si také uvědomit, že centrální banka je v rámci národního hospodářství velice důležitá. Nutno ovšem také podotknout, že fungování České národní banky není závislé na žádném ze státních orgánů. V této práci byla popsána jen jedna z mnoha činností, které musí Česká národní banka pro zajištění správného chodu celé ekonomiky provádět. Z jednotlivých charakteristik nástrojů je patrné, že se nejedná zrovna o snadnou činnost. Myslím si, že určitě není nic špatného na tom, že i ostatní neméně důležité a obtížné funkce v měnové oblasti, jako např. emisi peněz, dohled nad finančními trhy či spravování státního rozpočtu, zastřešuje jedna instituce. Přece jen se jedná již o 15 let zaběhlý a fungující systém, což o něčem také vypovídá.

Přílohy

Příloha č. 1

Tabulka č. 1: Vývoj diskontní sazby ČNB

Datum	Hodnota v %	Datum	Hodnota v %
1. 1. 1993	9,50	31. 1. 2003	1,50
10. 6. 1993	8,00	26. 6. 2003	1,25
24. 10. 1994	8,50	1. 8. 2003	1,00
26. 6. 1995	9,50	25. 6. 2004	1,25
21. 6. 1996	10,50	27. 8. 2004	1,50
27. 5. 1997	13,00	28. 1. 2005	1,25
14. 8. 1998	11,50	1. 4. 2005	1,00
27. 10. 1998	10,00	29. 4. 2005	0,75
23. 12. 1998	7,50	31. 10. 2005	1,00
12. 3. 1999	6,00	28. 7. 2006	1,25
3. 9. 1999	5,50	29. 9. 2006	1,50
27. 10. 1999	5,00	1. 6. 2007	1,75
23. 2. 2001	4,00	27. 7. 2007	2,00
27. 7. 2001	4,25	31. 8. 2007	2,25
30. 11. 2001	3,75	30. 11. 2007	2,50
22. 1. 2002	3,50	8. 2. 2008	2,75
1. 2. 2002	3,25	8. 8. 2008	2,50
26. 4. 2002	2,75	7. 11. 2008	1,75
26. 7. 2002	2,00	18. 12. 2008	1,25
1. 11. 2002	1,75		

Zdroj: ČNB, 2008

Příloha č. 2

Tabulka č. 2: Vývoj lombardní sazby ČNB

Datum	Hodnota v %	Datum	Hodnota v %
1. 1. 1993	14,00	26. 4. 2002	4,75
9. 8. 1993	12,50	26. 7. 2002	4,00
17. 12. 1993	11,50	1. 11. 2002	3,75
8. 4. 1994	10,50	31. 1. 2003	3,50
24. 10. 1994	11,00	26. 6. 2003	3,25
2. 12. 1994	11,50	1. 8. 2003	3,00
26. 6. 1995	12,50	25. 6. 2004	3,25
21. 6. 1996	14,00	27. 8. 2004	3,50
16. 5. 1997	50,00	28. 1. 2005	3,25
27. 6. 1997	23,00	1. 4. 2005	3,00
23. 1. 1998	19,00	29. 4. 2005	2,75
14. 8. 1998	16,00	28. 7. 2006	3,25
27. 10. 1998	15,00	29. 9. 2006	3,50
23. 12. 1998	12,50	1. 6. 2007	3,75
12. 3. 1999	10,00	27. 7. 2007	4,00
3. 9. 1999	8,00	31. 8. 2007	4,25
27. 10. 1999	7,50	30. 11. 2007	4,50
23. 2. 2001	6,00	8. 2. 2008	4,75
27. 7. 2001	6,25	8. 8. 2008	4,50
30. 11. 2001	5,75	7. 11. 2008	3,75
22. 1. 2002	5,50	18. 12. 2008	3,25
1. 2. 2002	5,25		

Zdroj: ČNB, 2008

Příloha č. 3

Tabulka č. 3: Vývoj 2T Repo sazby ČNB

Datum	Hodnota v %	Datum	Hodnota v %
8. 12. 1995	11,30	18. 1. 1999	8,75
29. 3. 1996	11,50	29. 1. 1999	8,00
29. 4. 1996	11,60	12. 3. 1999	7,50
9. 5. 1996	11,80	9. 4. 1999	7,20
21. 6. 1996	12,40	4. 5. 1999	6,90
4. 6. 1997	39,00	25. 6. 1999	6,50
11. 6. 1997	29,00	30. 7. 1999	6,25
18. 6. 1997	25,00	3. 9. 1999	6,00
20. 6. 1997	22,00	5. 10. 1999	5,75
23. 6. 1997	20,00	27. 10. 1999	5,50
24. 6. 1997	18,50	26. 11. 1999	5,25
30. 6. 1997	18,20	23. 2. 2001	5,00
1. 7. 1997	17,90	27. 7. 2001	5,25
7. 7. 1997	17,00	30. 11. 2001	4,75
8. 7. 1997	16,50	22. 1. 2002	4,50
9. 7. 1997	16,20	1. 2. 2002	4,25
16. 7. 1997	16,00	26. 4. 2002	3,75
22. 7. 1997	15,70	26. 7. 2002	3,00
23. 7. 1997	15,40	1. 11. 2002	2,75
24. 7. 1997	15,20	31. 1. 2003	2,50
28. 7. 1997	14,90	26. 6. 2003	2,25
1. 8. 1997	14,70	1. 8. 2003	2,00
4. 8. 1997	14,50	25. 6. 2004	2,25
31. 10. 1997	14,80	27. 8. 2004	2,50
1. 12. 1997	18,50	28. 1. 2005	2,25
2. 12. 1997	18,00	1. 4. 2005	2,00
3. 12. 1997	17,50	29. 4. 2005	1,75
4. 12. 1997	16,75	31. 10. 2005	2,00
9. 12. 1997	15,50	28. 7. 2006	2,25
10. 12. 1997	15,00	29. 9. 2006	2,50
17. 12. 1997	14,75	1. 6. 2007	2,75
20. 3. 1998	15,00	27. 7. 2007	3,00
17. 7. 1998	14,50	31. 8. 2007	3,25
14. 8. 1998	14,00	30. 11. 2007	3,50
25. 9. 1998	13,50	8. 2. 2008	3,75
27. 10. 1998	12,50	8. 8. 2008	3,50
13. 11. 1998	11,50	7. 11. 2008	2,75
4. 12. 1998	10,50	18. 12. 2008	2,25
23. 12. 1998	9,50		

Zdroj: ČNB, 2008

Příloha č. 4

Tabulka č. 4: Operace ČNB na volném trhu k 29. 12. 2008

Repo tendry				
Oznámení				
Den obchodu	29.12.08	29.12.08	29.12.08	23.12.08
Směr repo operace	dodávací	stahovací	stahovací	dodávací
Počáteční den	31.12.08	29.12.08	29.12.08	29.12.08
Koncový den	14.01.09	09.01.09	09.01.09	27.03.09
Minimální objem objednávky (mil. Kč)	10	300	300	10
Maximální počet objednávek	1	2	2	1
Limitní repo sazba (% p.a.)	2.35	2.25	2.25	2.55
Uzávěrka pro příjem objednávek	13:00	10:15	10:00	13:00
Výsledky				
Minimální repo sazba (% p.a.)	2.35	---	2.24	---
Průměrná repo sazba (% p.a.)	2.35	---	2.25	---
Maximální repo sazba (% p.a.)	2.35	---	2.25	---
Koeficient uspokojení (%)	100	---	100	---
Výsledný objem (mld Kč)	13.700	0.000	29.400	0.000

Zdroj: ČNB, 2008

Příloha č. 5

Tabulka č. 5: Vývoj povinných minimálních rezerv ČNB

Datum	Hodnota povinných minimálních rezerv v %
	● <i>bank</i>
1. 1. 1993	- pro všechny banky: - 9 % z primárních vkladů na viděnou - 3 % z termínovaných závazků vůči nebankovním klientům
1. 2. 1993	- banky s rozsahem primárních závazků do 25 mld. Kč - 9 % z primárních vkladů na viděnou - 3 % z termínovaných závazků vůči nebankovním klientům - banky s rozsahem primárních závazků nad 25 mld. Kč - 12 % z primárních vkladů na viděnou - 4 % z termínovaných závazků vůči nebankovním klientům
1. 7. 1993	- pro všechny banky: - 9 % z primárních vkladů na viděnou - 3 % z termínovaných závazků vůči nebankovním klientům
4. 8. 1994	- pro všechny banky: - 12 % z primárních vkladů na viděnou - 3 % z termínovaných závazků vůči nebankovním klientům
3. 8. 1995	8,5 ¹⁶
1. 8. 1996	11,5
8. 5. 1997	9,5
30. 7. 1998	7,5
28. 1. 1999	5,0
7. 10. 1999	2,0
	● <i>stavebních spořitelén a ČMZRB</i>
3. 8. 1995	4,0
7. 10. 1999	2,0

Zdroj: ČNB, 2008

¹⁶ Od tohoto data se povinné minimální rezervy počítají již ze všech závazků.

Příloha č. 6

Tabulka č. 6: Operace na volném trhu a automatické nástroje ECB

Kategorie operace	Druh nástroje		Splatnost	Periodicita	Postup
	Poskytování likvidity	Absorbce likvidity			
Operace na volném trhu					
Hlavní refinanční operace	○ reverzní repa		dva týdny	týdně	standardní tendry
Dlouhodobé refinanční operace	○ reverzní repa		tři měsíce	měsíčně	standardní tendry
Strukturální operace	○ reverzní repa ○ měnové swapy ○ přímé koupě	○ repa ○ FX swapy ○ přímé prodeje ○ vklady s pevnou splatností	nestandardizováno nestandardizováno nestandardizováno nestandardizováno	nepravidelně nepravidelně nepravidelně nepravidelně	rychlé tendry bilaterální postupy bilaterální postupy bilaterální postupy
	○ reverzní repa ○ přímé koupě	○ emise dluhopisů ○ přímé prodeje	standardizováno i nestandardizováno	pravidelně i nepravidelně nepravidelně	standardní tendry bilaterální postupy
Automatické nástroje					
Úvěrový nástroj	○ reverzní repa		jednodenní	podle ochoty partnerů	
Vkladový nástroj		○ vklad	jednodenní	podle ochoty partnerů	

Zdroj: Jílek, 2004

Příloha č. 7

Tabulka č. 7: Vývoj úrokové míry hlavních refinančních operací ECB

Datum	Hodnota v %	Datum	Hodnota v %
1. 1. 1999	3,00	7. 3. 2003	2,50
9. 4. 1999	2,50	6. 6. 2003	2,00
5. 11. 1999	3,00	6. 12. 2005	2,25
4. 2. 2000	3,25	8. 3. 2006	2,50
17. 3. 2000	3,50	15. 6. 2006	2,75
28. 4. 2000	3,75	9. 8. 2006	3,00
9. 6. 2000	4,25	11. 10. 2006	3,25
1. 9. 2000	4,50	13. 12. 2006	3,50
6. 10. 2000	4,75	14. 3. 2007	3,75
11. 5. 2001	4,50	13. 6. 2007	4,00
31. 8. 2001	4,25	9. 7. 2008	4,25
18. 9. 2001	3,75	15. 10. 2008	3,75
9. 11. 2001	3,25	12. 11. 2008	3,25
6. 12. 2002	2,75	10. 12. 2008	2,50

Zdroj: ECB, 2008

Příloha č. 8

Tabulka č. 8: Vývoj úrokové míry vkladového nástroje ECB

Datum	Hodnota v %	Datum	Hodnota v %
1. 1. 1999	2,00	7. 3. 2003	1,50
4. 1. 1999	2,75	6. 6. 2003	1,00
22. 1. 1999	2,00	6. 12. 2005	1,25
9. 4. 1999	1,50	8. 3. 2006	1,50
5. 11. 1999	2,00	15. 6. 2006	1,75
4. 2. 2000	2,25	9. 8. 2006	2,00
17. 3. 2000	2,50	11. 10. 2006	2,25
28. 4. 2000	2,75	13. 12. 2006	2,50
9. 6. 2000	3,25	14. 3. 2007	2,75
1. 9. 2000	3,50	13. 6. 2007	3,00
6. 10. 2000	3,75	9. 7. 2008	3,25
11. 5. 2001	3,50	8. 10. 2008	2,75
31. 8. 2001	3,25	9. 10. 2008	3,25
18. 9. 2001	2,75	12. 11. 2008	2,75
9. 11. 2001	2,25	10. 12. 2008	2,00
6. 12. 2002	1,75		

Zdroj: ECB, 2008

Příloha č. 9

Tabulka č. 9: Vývoj úrokové míry úvěrového nástroje ECB

Datum	Hodnota v %	Datum	Hodnota v %
1. 1. 1999	4,50	7. 3. 2003	3,50
4. 1. 1999	3,25	6. 6. 2003	3,00
22. 1. 1999	4,50	6. 12. 2005	3,25
9. 4. 1999	3,50	8. 3. 2006	3,50
5. 11. 1999	4,00	15. 6. 2006	3,75
4. 2. 2000	4,25	9. 8. 2006	4,00
17. 3. 2000	4,50	11. 10. 2006	4,25
28. 4. 2000	4,75	13. 12. 2006	4,50
9. 6. 2000	5,25	14. 3. 2007	4,75
1. 9. 2000	5,50	13. 6. 2007	5,00
6. 10. 2000	5,75	9. 7. 2008	5,25
11. 5. 2001	5,50	8. 10. 2008	4,75
31. 8. 2001	5,25	9. 10. 2008	4,25
18. 9. 2001	4,75	12. 11. 2008	3,75
9. 11. 2001	4,25	10. 12. 2008	3,00
6. 12. 2002	3,75		

Zdroj: ECB, 2008

Seznam literatury

Encyklopedie Universum: odpovědní redaktoři Jůzlová, Jana a Kočí, Antonín, vedoucí autorského kolektivu Čermák, Josef, 1. vydání, Praha: Knižní klub, 2003, ISBN 80-242-1069-X

Jílek, Josef: Peníze a měnová politika, 1. vydání, Praha: GRADA, 2004, ISBN 80-247-0769-1

Kipielová, Ivana: Slovník základních pojmů z bankovníctví, 1. vydání, Praha: Fortuna, 1998, ISBN 80-7168-495-3

Mandel, Martin – Tomšík, Vladimír: Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice, 1. vydání, Praha: Management Press, 2003, ISBN 80-7261-094-5

Pavlát, Vladislav: Centrální bankovníctví, 1. vydání, Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004, ISBN 80-86754-29-4

Revenda, Zbyněk: Centrální bankovníctví, 2. vydání, Praha: Management Press, 2001, ISBN 80-7261-051-1

Vencovský, František: Měnová politika v české historii, Praha: ČNB, 2001

Výroční zpráva České národní banky 2007, přístup z internetu:
http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2007.pdf

Zákon č. 6/1993, o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů

Internetové zdroje

Centrum pro rozvoj ekonomického vzdělání: Diskontní nástroje, 13. 8. 2008, citace 7. 11. 2008, přístup z internetu:

http://www.ceed.cz/bankovnictvi/790diskontni_nastroje.htm

Česká národní banka: Historie nastavení základních měnověpolitických nástrojů, 2008, citace 18. 12. 2008, přístup z internetu:

http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/download/menove_nastroje.xls

Česká národní banka: Operace na volném trhu, Automatické facility, 2008, citace

29. 11. 2008, přístup z internetu: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/

Česká národní banka: Přijetí eura v České republice, (Luděk Niedermayer, rozhovor pro Radiožurnál), 11. 1. 2008, citace 10. 12. 2008, přístup z internetu:

http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/clanky_rozhovory/media_2008/cl_08_080111.html

Encyklopedie Wikipedia: článek Eurozóna, (2008), článek je průběžně editován, citace

29. 11. 2008, přístup z internetu: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Euroz%C3%B3na>

Encyklopedie Wikipedia: článek Likvidita, (2008), článek je průběžně editován, citace

7. 11. 2008, přístup z internetu: <http://cs.wikipedia.org/wiki/Likvidita>

Encyklopedie Wikipedia: článek Maastrichtská kritéria, (2008), článek je průběžně editován, citace 10. 12. 2008, přístup z internetu:

http://cs.wikipedia.org/wiki/Maastrichtsk%C3%A1_krit%C3%A9ria

Euroekonom.cz: Svět ekonomie a obchodu v citátech – citát Will Rogers, citace

7. 11. 2008, přístup z internetu: <http://www.euroekonom.cz/citaty.php>

European Central Bank: Key Interest Rates, 10. 12. 2008, citace 10. 12. 2008, přístup z internetu: <http://www.ecb.int/stats/monetary/rates/html/index.en.html>

European Central Bank: Minimum Reserves, 2008, citace 29. 11. 2008, přístup z internetu: <http://www.ecb.int/mopo/implement/mr/html/index.en.html>

European central Bank: Open Market Operations, 2008, citace 29. 11. 2008, přístup z internetu: <http://www.ecb.int/mopo/implement/omo/html/index.en.html>

European Central Bank: Standing Facilities, 2008, citace 29. 11. 2008, přístup z internetu: <http://www.ecb.int/mopo/implement/sf/html/index.en.html>

Euroskop.cz: Evropská centrální banka, 2008, citace 7. 11. 2008, přístup z internetu: <http://www.euroskop.cz/82/95/clanek/evropska-centralni-banka/>

Novinky.cz: Topolánek: Vláda stanoví termín přijetí eura asi příští rok, 9. 12. 2008, citace 10. 12. 2008, přístup z internetu: <http://www.novinky.cz/clanek/156333-topolaneck-vlada-stanovi-termin-prijeti-eura-asi-pristi-rok.html>

Skálková, Olga: Pavel Racocho: Jednotná licence otevře český trh dalším bankám, Hospodářské noviny, 5. 12. 2002, citace 29. 11. 2008, přístup z internetu: <http://hn.ihned.cz/c1-11961130-pavel-racocha-jednotna-licence-otevre-cesky-trh-dalsim-bankam>

Seznam grafů a obrázků

Graf č. 1: Vývoj diskontní sazby v letech 1993-2008

Graf č. 2: Vývoj lombardní sazby v letech 1993-2008

Graf č. 3: Porovnání diskontní a lombardní sazby v letech 2007 a 2008

Graf č. 4: Vývoj 2T Repo sazby v letech 1995-2008

Graf č. 5: Porovnání hodnot diskontní, lombardní a 2T Repo sazby

Graf č. 6: Porovnání postupného nastavení 2T Repo sazby ČNB a úrokové míry hlavních refinančních operací ECB

Graf č. 7: Porovnání postupného nastavení diskontní sazby ČNB a úrokové míry vkladových nástrojů ECB

Graf č. 8: Porovnání postupného nastavení lombardní sazby ČNB a úrokové míry úvěrového nástroje ECB

Obrázek č. 1: Členění nástrojů měnové politiky podle dopadu na bankovní systém

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Vývoj diskontní sazby ČNB

Tabulka č. 2: Vývoj lombardní sazby ČNB

Tabulka č. 3: Vývoj 2T Repo sazby ČNB

Tabulka č. 4: Operace ČNB na volném trhu k 29. 12. 2008

Tabulka č. 5: Vývoj povinných minimálních rezerv ČNB

Tabulka č. 6: Operace na volném trhu a automatické nástroje ECB

Tabulka č. 7: Vývoj úrokové míry hlavních refinančních operací ECB

Tabulka č. 8: Vývoj úrokové míry vkladového nástroje ECB

Tabulka č. 9: Vývoj úrokové míry úvěrového nástroje ECB