

**Univerzita Karlova v Praze**

**Právnická fakulta**

# **Inflace, deflace a Česká národní banka**

Studentská vědecká a odborná činnost

Kategorie: magisterské studium

**Karel Husník, 4. ročník**

2014

Konzultant: doc. JUDr. PhDr. Ilona Bažantová, CSc.

VII. ročník SVO

## **estné prohlášení a souhlas s publikací práce**

Prohlašuji, že jsem práci předkládanou do VII. ročníku Studentské vědecké a odborné společnosti (SVO) vypracoval samostatně za použití literatury a zdrojů v ní uvedených. Dále prohlašuji, že práce nebyla ani jako celek, ani z podstatné části dříve publikována, obhájena jako součást bakalářské, diplomové, rigorózní nebo jiné studentské kvalifikační práce a nebyla předložena do předchozích ročníků SVO a jiné soutěže.

Souhlasím s užitím této práce rozšiřováním, rozmnožováním a sdělováním ve veřejnosti v neomezeném rozsahu pro účely publikace a prezentace PF UK, včetně užití třetími osobami.

V Praze, dne 15. 4. 2014

.....

### **Poděkování**

Poděkuji konzultantce mé práce, doc. JUDr. PhDr. Iloň Bažantové, CSc., za její radu a pomoc, podnětné návrhy, konzultace a poskytnutou odbornou literaturu.

## **OBSAH**

ÚVOD .....	4
1. POJEM „INFLACE“ A „DEFLACE“ .....	5
1.1 Inlace .....	5
1.2 Deflace a tzv. defla ní past .....	6
2. ESKÁ NÁRODNÍ BANKA A JEJÍ POSTAVENÍ .....	7
2.1 Ústavní zakotvení .....	7
2.2 Postavení NB v í ostatním složkám státní moci .....	9
2.3 Kompetence eské národní banky .....	10
3. M NOVÁ POLITIKA NB A METODA CÍLOVÁNÍ .....	13
3.1 Režim s implicitní nominální kotvou .....	14
3.2 Cílování m nové zásoby .....	14
3.3 Cílování m nového kurzu .....	14
3.4 Cílování inflace .....	14
4. ZÁKLADNÍ M NOVÉ NÁSTROJE .....	15
4.1. Operace na volném trhu .....	16
4.1.1 Repo operace jako hlavní m nový nástroj .....	16
4.1.2 Dopl kový m nový nástroj .....	16
4.1.3 Nástroje jemného lad ní .....	17
4.2 Automatické facility .....	17
4.2.1 Depozitní facilita .....	18
4.2.2 Marginální zá p j ní facilita .....	18
4.3 Mimo ádné facility .....	18
4. 4 Stanovení povinných minimálních rezerv .....	19
4. 5 Devizové intervence .....	20
ZÁV R .....	21
ZDROJE A LITERATURA .....	23
Resumé/anglické resume .....	24

# ÚVOD

Na začátku listopadu 2013 Česká národní banka – po 11 letech – mnov intervenovala na devizových trzích na pokles kurzu České koruny v objemu cca 200 miliard Kč. Na této situaci mne zaujalo, že intervence nebyly použity jako proexportní podpora České ekonomiky, ale (podle slov NB) jako nástroj na odvrácení hrozící deflace a dosažení inflačního cíle.<sup>1</sup>

Bezprostředně poté se rozpoutala vášnivá diskuse mezi zastánci a odpřeci devizové intervence s nepěbným množstvím ekonomických argumentů, která trvá až do současnosti.

Předkládaná práce SVO nechce hodnotit, „kdo má ve sporu pravdu“, ale klade si za cíl zamyslet se z právního a poté i z ekonomického hlediska nad postavením NB a nad jejím vztahem k zákonodárné a výkonné moci a analyzovat mnov politické nástroje, které NB mže používat. Použiji metodu vhodnou pro tento multidisciplinární přístup, a to analýzu a komparaci, vycházející jak z ústavního a zákonného zakotvení a dokumentů a údajů České národní banky, tak z odborných článků a učebnic.

Struktura práce bude následující: Nejprve se stručně zastavím u pojmu „inflace“ a „deflace“, poté analyzuji postavení České národní banky z hlediska jejího ústavního a zákonného zakotvení a definice cíle, postavení NB vůči ostatním složkám státní moci a její kompetence. Ve této kapitole se stručně zaměřím na mnovou politiku NB a jí stanovený inflační cíl, který je prováděn pomocí mnových nástrojů, jež popíšu ve 4. kapitole. Závěr práce shrne postavení a mnové možnosti NB.

---

<sup>1</sup> Oficiální tisková zpráva NB viz [http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/2013/20131107\\_menove\\_rozhodnuti.html](http://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131107_menove_rozhodnuti.html) [online 10. 4. 2014].

# 1. POJEM „INFLACE“ A „DEFLACE“

Než přistoupíme k vlastnímu popisu postavení NB a jejích nových nástrojů, musíme zmínit i některé v současnosti velmi frekventované základní pojmy pro lepší pochopení nových nástrojů samotných. V oficiálním prohlášení NB se listopadová devizová intervence vysvětlovala hrozbou deflace. Podle NB by se díky nové politice česká ekonomika mohla v roce 2014 dostat do deflace trvající po nejméně dva až tři čtvrtletí, ne-li podstatně déle. Historická zkušenost podle NB ukazuje, že deflacii je velmi obtížné zastavit, jakmile se jednou rozjede, a proto její prevence je lepší než pokusy o následnou léčbu. Díky oslabení kurzu hrozba deflační pastí pomine a ekonomický růst zrychlí, vysvětluje na svých oficiálních stránkách NB.<sup>2</sup>

## **1.1 Inlace**

Podle ustálené ekonomické teorie, dochází-li v národním hospodářství k růstu cenové hladiny po delší časové období, je tento vývoj označován jako inflace, opačná situace, kdy cenová hladina delší období klesá, jako deflace.<sup>3</sup> Podle české národní banky „Inflace je obvykle chápána jako opakovaný růst v tísňích cen v dané ekonomice. Jde o oslabení reálné hodnoty (tj. kupní síly) dané měny vůči zboží a službám, které spotřebitel kupuje – je-li v ekonomice přítomna inflace spotřebitelských cen, pak na nákup téhož koše zboží a služeb spotřebitel potřebuje čím dál více jednotek měny dané zemí.“<sup>4</sup>

Zvýšení peněžních prostředků v oběhu má přímou souvislost s růstem všech hodnotových veličin, a tím dochází k poklesu kupní síly na jednotku měny. Inflace tedy vede k přerozdělování národního důchodu a ke znehodnocování úspor. Inflace se dá měřit různými způsoby. V současnosti pro své prognózy a nastavování nových politických nástrojů NB používá tzv. spotřebitelskou inflaci,<sup>5</sup> tedy index spotřebitelských cen (Consumer Price Index), který požívá český statistický úřad. Tuto inflaci, odrážející cenové změny ve spotřebitelském koši, NB používá od roku 2006, když předtím (od prosince 1997 do prosince 2005) používala tzv. širší inflaci, která v sobě neobsahovala změny cen spotřební

<sup>2</sup> Viz [http://www.cnb.cz/cs/faq/duvody\\_a\\_prinosy\\_oslabeni\\_koruny.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/duvody_a_prinosy_oslabeni_koruny.html) [on line 10. 4. 2014].

<sup>3</sup> Např. Urban, J.: Teorie národního hospodářství. 3. doplněné a rozšířené vydání. Praha: Wolters Kluwer 2011, s. 353; nebo Jurečka, V. a kol.: Makroekonomie. Praha: Grada 2010, s. 112 an.

<sup>4</sup> Viz [http://www.cnb.cz/cs/faq/co\\_to\\_je\\_inflace.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/co_to_je_inflace.html) [on-line 10. 4. 2014].

<sup>5</sup> NB na svých stránkách sice tvrdí, že stanovuje inflační cíl k „celkové inflaci“, ale z dalších údajů je vidět, že cíluje na inflaci požívanou CPI. Viz [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/cilovani.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html) [on-line 10. 4. 2014].

regulovanými a usměrňovanými cenami a nepřímými danmi. Proces snižování inflace se nazývá dezinflace. Novodobá i nová historie evropských centrálních bank po 2. světové válce je v tšinou historií dezinflace.

Pokud se vrátím do myšlenkového výchozího bodu, i novou intervencí byla provedena tzv. devalvace i nyní. Jedná se o i nové opatření, kterým se oslabuje domácí i na v i zahraničí i nebo i nám a které i že zvýšením cen dováženého zboží a služeb inflaci zvýšit.

## 1.2 Deflace a tzv. deflační past

Opakem inflace je deflace. Jedná se o situaci, kdy dochází k poklesu cen a zároveň ke zhodnocování domácí i nyní v i zahraničí i . Je i erodováno bohatství od dlužníků v iitel i v d sledku poklesu cen, protože tento pokles je rychlejší než zm i ny v mzdových a úv roových smlouvách. V iitelé tak rychleji bohatnou a zároveň dlužníci chudnou. K deflaci dochází v tšinou v období recese. Ekonomické u ebnice, na rozdíl od spot ebitel , jimž se klesající ceny líbí, z dlouhodobé deflace radost nemají.<sup>6</sup> Pokud se jedná o deflaci vyvolanou i stem produktivity práce, inovacemi apod., tedy roste-li celkový produkt rychlejším tempem než pen žní zásoba a cenová hladina klesá, tak se není i eba makroekonomicky znepokojovat. Pokud je deflace vyvolaná nap . prudce rostoucí poptávkou po pen zích (držbou hotovostních z statk a finan ních neinvesti ních instrument ) b hem fina ní paniky i út kem k bezpečným aktiv i m, nap . zlatu, tak i že nastat nebezpečí defla ní spirály. O defla ní pasti se mluví i soub hu deflace a dlouhodobé recese (stagnace hospodá ství), kdy centrální banka nemá nástroje na potla ení deflace (úrokové sazby nemohou být záporné, resp. by se nejednalo o úroky, ale o dotace). Odstrašující p íklad negativních d sledk dlouhodob p sobící deflace je Japonsko v minulých cca 15 letech.

Deflace i že být i procesem zám rným.<sup>7</sup> Tento p íklad známe z eskoslovenské i nové historie, z období roku 1922, kdy ministr financí Alois Rašín (1867–1923) intervencemi zvyšoval kurz eskoslovenské i nyní.<sup>8</sup> Avšak sou asn tvrd uplat ovaná i nová i fiskální

<sup>6</sup> U ebnice Urban, J.: Teorie národního hospodá ství. 3. dopln ěné a rozší ěné vydání. Praha: Wolters Kluwer 2011 na s. 365 p ímo mluví o problému deflace, kdy popisuje krátkodobé kladné i dlouhodobé záporné stránky deflace.

<sup>7</sup> Blíže viz nap . Jánošíková, P., Mrkývka, P., Tomažič , I. a kol: Finan ní a da ové právo, Plze : Aleš ěn k 2009, s. 36.

<sup>8</sup> V roce 1922 p i Rašínových intervencích byl kurz K na burze v Curychu 19 centim p i domácí kupní síle koruny ve výši cca 10 centim , v roce 1925 po ukon ění defla ní politiky byl rovnovážný kurz na curyšské burze zhruba ve výši 15,5 centim za 1 K . Viz Bažantová, I.: Centrální bankovníctví v eské historii po sou asnost: Institucionální pohled. Studie Národohospodá ského ústavu Josefa Hlávky . 4/2005. Praha, Národohospodá ský ústav Josefa Hlávky 2005, s. 50.

restrikce způsobovala československému hospodářství, především exportním odvětvím, značné potíže a zvyšovala se nezaměstnanost. Podniky závislé na bankovních úvěrech při poklesu cen jejich výrobků stoupala reálná výše splácených úroků. Díky fiskální restrikci, avšak jen dočasně a slabé konjunktury se od roku 1921 sice dostal státní rozpočet do rovnováhy, což na druhou stranu vyvolalo všeobecnou nespokojenost, nebo výsledkem poválečné restrikce bylo zmrazení reálné hodnoty státních zaměstnanců a reálných sociálních dávek a podpor. Zároveň deflační politikou prováděnou zvyšováním kurzu domácí měny došlo i k rozkolísání bankovní soustavy a k pozdější sanaci bank, kdy se mnoho bank (mimo Živnostenské banky, Moravské banky a Legiobanky) dostalo do problémů, protože zvláště exportéři nebyli schopni splácet přijaté úvěry.<sup>9</sup> Na politickou misku vah byla dáвана zásluha, že deflační politika napomohla upevnit národnostně český charakter národního hospodářství při vykupování akcií a vlastnických podílů nostrifikovaných podniků a bank, zásluha o zpevnění měny a zvýšení prestiže národního hospodářství v zahraničí.

Tzv. revalvace měny je nové opatření, kterým se zpevňuje domácí měna vůči zahraniční měně nebo měnám (zvýší se kurz domácí měny) a které má za snížení cen dováženého zboží a služeb způsobit deflaci.

## **2. ESKÁ NÁRODNÍ BANKA A JEJÍ POSTAVENÍ**

### **2.1 Ústavní zakotvení**

Česká národní banka je ústřední (centrální) bankou České republiky a orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem.<sup>10</sup> Její postavení je ústavně zakotveno, a to v čl. 98 Ústavy České republiky. NB ovšem není standardním orgánem z hlediska Ústavy ČR, nebo její postavení je odlišné. Jejím prostřednictvím se nenaplňuje moc státu, není součástí moci zákonodárné, výkonné ani soudní. V našem ústavním pořádku jiný druh moci neexistuje, nemáme ani moc bankovní, ani moc finanční. Proč tedy NB má výhradní postavení v Ústavě? Je to z toho důvodu, aby byla zdůrazněna role a úloha týkající se

---

<sup>9</sup> Viz Bažantová, I.: Centrální bankovníctví v české historii po současně: Institucionální pohled. Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky . 4/2005. Praha, Národohospodářský ústav Josefa Hlávky 2005, s. 51.

<sup>10</sup> Blíže viz [http://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/](http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/) [on line 10. 4. 2014] nebo Pavlíček, V. a kol.: Ústavní právo a státová da II. Díl, Praha: Linde a.s., 2008, s. 699.

finančních nástrojů a vydávání peněz jako základní podmínky dobrého ekonomického fungování společnosti. Tyto oblasti jsou pro fungování státu zásadní a postavení NB v rámci Ústavy toto postavení zdůrazňuje.

Ústava vymezuje postavení NB jen velmi rámcově. V článku 98 odstavce prvního znění říká: „Česká národní banka je ústřední bankou státu. Hlavním cílem její činnosti je péče o cenovou stabilitu; do její činnosti lze zasahovat pouze na základě zákona.“, v odstavci druhém je pak konstatováno: „Postavení, působnost a další podrobnosti stanoví zákon.“ Toto znění neznamena automatickou nezávislost NB, říká jen, že její pravomoci musí být definovány, resp. omezeny zákonem. Není tedy možné regulovat Českou národní banku na základě podzákonných právních předpisů. Prováděcím zákonem uplatněným postavení NB je zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších novel. Tento zákon je pro fungování a výkon pravomocí České národní banky velmi důležitý. Upravuje totiž podrobně vztah NB k ostatním složkám státní moci. Definuje tímto základní oblasti kompetencí, NB má trojí postavení:

1. jako centrální (ústřední) banka státu,
2. jako správní úřad,
3. jako podnikatel v oblasti bankovníctví.<sup>11</sup>

Toto je všeobecně vnímané postavení NB. Pokud se podíváme do zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, v § 1 je definice podle tohoto zákona:

„(1) Česká národní banka je ústřední bankou České republiky a orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem.

(2) Česká národní banka je právnickou osobou ve veřejného práva se sídlem v Praze.

(3) České národní bance jsou svěřeny kompetence správního úřadu v rozsahu stanoveném tímto zákonem a jinými právními předpisy.“

Z tohoto je zřejmé, že pravomoci NB zasahují do více právních odvětví a pokrývají celou oblast nové politiky a regulace finančního trhu.

Nezávislé postavení NB můžeme vyčíst až ze zákona o České národní bance, a to konkrétně v § 9 odstavec první: „Česká národní banka, bankovní rada ani žádný člen bankovní rady nesmí při výkonu pravomocí a plnění úkolů a povinností svěřených jim Smlouvou o Evropské unii, Smlouvou o fungování Evropské unie a Statutem a při výkonu dalších činností vyžadovat ani přijímat pokyny od prezidenta republiky, Parlamentu, vlády a jiných orgánů České republiky, dále od orgánů, institucí nebo jiných subjektů Evropské unie,

---

<sup>11</sup> Blíže viz Pavlíček, V. a kol.: Ústavní právo a státová práva II. Díl, Praha: Linde a.s., 2008, s. 701.



od vlád členských států Evropské unie nebo od jakéhokoli jiného subjektu.“<sup>12</sup>

Tuto nezávislost podpořil též ve svém nálezu Ústavní soud České republiky, a to konkrétně v nálezu spis. zn. PL. ÚS 59/2000, publikovaném ve Sbírce nálezů a usnesení Ústavního soudu sv. 22 pod č. 90 a ve Sbírce pod č. 278/2001.<sup>13</sup>

## 2.2 Postavení NB v rámci ostatních složek státní moci

Prezident republiky jmenuje jednotlivé členy Bankovní rady České národní banky. Jmenování členů provádí prezident republiky na základě čl. 62 písm. k) Ústavy. V průběhu jmenování členů Bankovní rady došlo na podzim roku 2000 k dohodě, zdali má prezident republiky jmenovat jen členy obecné, nebo je oprávněn bez kontrasygnace rozhodnout o postu guvernéra a viceguvernéra. Jmenování do funkcí v NB je upraveno až v zákoně o České národní bance.<sup>14</sup> Tento spor nakonec musel rozhodnout Ústavní soud, a to svým nálezem spis. zn. PL. ÚS 14/01, publikovaný ve Sbírce nálezů a ustanovení ÚS sv. 22 pod č. 91 a ve Sbírce pod č. 285/2001.<sup>15</sup> Ústavní soud se přiklonil k výkladu, že guvernéra a viceguvernéry jmenuje prezident, nebo tak usoudil z výkladu Ústavy a taktéž se jednalo o zvyklost, která přetrvávala bez odporu ostatních složek státní moci už od roku 1993.

Tak jak má prezident republiky právo členy Bankovní rady jmenovat, tak má právo je i odvolávat. Tato pravomoc je mu opřena zákonem.<sup>16</sup> Je přesně definována neslučitelností funkce člena Bankovní rady NB s jinou funkcí vyplývající ze zákona. Je zajímavé, že členství v Bankovní radě není zákonem výslovně vyloučeno senátor, jako člen horní komory Parlamentu ČR. Domnívám se, že by ale nemohl být členem Bankovní rady NB, nebo by se na něj vztahovala v této druhé § 6 odst. 5 zák. č. 6/1993 Sb.: „členství v bankovní radě je dále neslučitelné s jakoukoliv činností, která má zájem mezi prováděním této činnosti a členstvím v bankovní radě.“

Dále pak musí člen Bankovní rady NB splňovat obecné podmínky dle § 6 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších novel. Jedná se především o bezúhonnost a odbornou způsobilost.

Česká národní banka prostřednictvím svého guvernéra podává Poslanecké sněmovně

<sup>12</sup> Podle čl. 130 Smlouvy o fungování Evropské unie (konsolidované znění); čl. 7 Protokolu (č. 4) o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky.

<sup>13</sup> Blíže viz <http://nalus.usoud.cz/Search/ResultDetail.aspx?id=37947&pos=83&cnt=91&typ=result> [on line 10. 4. 2014].

<sup>14</sup> Viz § 6 odst. 2 zákona č. 6/1993 Sb., ve znění pozdějších novel.

<sup>15</sup> Blíže viz <http://nalus.usoud.cz/Search/ResultDetail.aspx?id=40748&pos=1&cnt=2&typ=result> [on line 10. 4. 2014].

<sup>16</sup> Viz § 6 odst. 5 zákona č. 6/1993 Sb., ve znění pozdějších novel.

nejmén dvakrát ročně zprávu o svém novém vývoji. Pokud se na tom usnese Poslanecká sněmovna, je NB povinná předložit mimořádnou zprávu o svém novém vývoji, a to do 30 dnů.<sup>17</sup> Dále je povinná poskytovat nejmén jedenkrát za rok Poslanecké sněmovně zprávu o finanční stabilitě a též o makroekonomické politice.<sup>18</sup> Dále vypracovává a předkládá Parlamentu a vládě zprávu o výkonu dohledu nad finančním trhem. Ta je součástí zprávy o finanční stabilitě a musí být předložena do 30. června následujícího roku. Dále pak je povinná předložit zprávu o výsledku svého hospodaření a auditorem ověřenou účetní závěrku. (Nejvyšší kontrolní úřad je oprávněn kontrolovat hospodaření České národní banky pouze v oblasti pořízení majetku a provozu banky.) Tyto zprávy může Poslanecká sněmovna schválit, vzít na vědomí nebo odmítnout. Odmítnutí ovšem nemá žádný právní následek.

Česká národní banka nemá zákonodárnou iniciativu. Návrhy předkládá vláda, která je oprávněna je předložit Poslanecké sněmovně. NB má právo předkládat návrhy zákonů v oblastech dotýkajících se „měny, peněžního oběhu, peněžního trhu, platebního styku a zákonných úprav týkajících se působnosti a postavení ústřední banky. Spolu s ministerstvem financí předkládá NB vládě návrhy zákonných úprav devizového hospodářství a regulace vydávání elektronických peněz. S ministerstvem financí NB spolupracuje na přípravě zákonných úprav v oblasti finančního trhu.“<sup>19</sup>

Česká národní banka si vyměňuje s vládou celou řadu informací. A již v oblasti hospodářské a měnové politiky, tak i v oblastech týkajících se úpravy zákonů. Stanovisko NB je potřebou k návrhům zákonů týkajících se její působnosti. Banka plní též poradní funkci směrem k vládě v ohledech své kompetence a působnosti. Ministr financí je oprávněn zúčastnit se hlasování Bankovní rady a jeho hlas má poradní váhu. Dále je mu umožněno podávat návrhy k projednání na zasedání Bankovní rady NB. Naproti tomu, guvernér nebo viceguvernér mají právo zúčastnit se jednání vlády a mají též poradní hlas. Guvernér je i členem Bezpečnostní rady státu. Spolupráce mezi vládou a NB je velmi široká a upravena je zákonem o České národní bance, ve znění pozdějších novel.

### **2.3 Kompetence České národní banky**

Kompetence České národní banky vycházejí přímo ze zákona, a to přesně z § 2 odst. 2 zákona č. 6/1993 Sb., ve znění pozdějších novel.

<sup>17</sup> Viz § 3 odst. 1 zákona č. 6/1993 Sb., ve znění pozdějších novel.

<sup>18</sup> Viz § 3a zákona č. 6/1993 Sb., ve znění pozdějších novel.

<sup>19</sup> Viz Pavlíček, V. a kol.: Ústavní právo a státová práva II. Díl, Praha: Linde a.s., 2008, s. 709.

eská národní banka plní tyto úkoly:

- a) určuje novou politiku,
- b) vydává bankovky a mince,

c) řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank, zahraničních bank vykonávajících bankovní činnosti na území České republiky prostřednictvím své pobočky (dále jen „pobočka zahraniční banky“) a spojitelných a úvěrních družstev, pečuje o jejich plynulost a hospodárnost a podílí se na zajištění bezpečnosti, spolehlivosti a efektivnosti platebních a vypořádacích systémů a na jejich rozvoji,

d) vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu (§ 44 odst. 1),<sup>20</sup>

e) rozpoznává, sleduje a posuzuje rizika ohrožení stability finančního systému a v zájmu předcházení vzniku nebo snižování těchto rizik působí prostřednictvím svých pravomocí k odolnosti finančního systému a udržení finanční stability a vytváří tak makroekonomickou politiku; v případě potřeby spolupracuje na tvorbě makroekonomické politiky s orgány státu, jejichž působnosti se tato politika týká,

f) provádí další činnosti podle tohoto zákona a podle jiných právních předpisů (podle zákona o bankách, devizového zákona apod.)

Hlavním cílem NB dle čl. 1. 98 Ústavy je od 1. 1. 2002 péče o cenovou stabilitu. Nebylo tomu tak vždy, původně byl ve znění Ústavy cíl „péče o novou stabilitu“. To bylo změněno novelou č. 448/2001 Sb. Je zajímavé, že ke změně došlo ještě dříve v zákoně České národní bance, a to již v roce 2000 (zákon č. 442/2000 Sb.) s účinností od 1. ledna 2001. Tato novela zákona o NB vedla k ústavní stížnosti ohledně odchýlného stanovení cíle a další ústavní stížnosti ohledně jmenování do funkce guvernéra a viceguvernéra Bankovní

---

<sup>20</sup> Česká národní banka má i funkci správní. Je tedy správní úřadem. Dle § 44 odst. 1 zák. č. 6/1993 Sb. Česká národní banka vykonává dohled nad:

- a) bankami, pobočkami zahraničních bank, spojitelnými a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, zahraničními institucemi elektronických peněz, které vykonávají činnost na území České republiky prostřednictvím své pobočky, vydavateli elektronických peněz malého rozsahu, platebními institucemi, zahraničními platebními institucemi, které vykonávají činnost na území České republiky prostřednictvím své pobočky, poskytovateli platebních služeb malého rozsahu, provozovateli platebních systémů s neodvolatelností zúčtování a nad bezpečným fungováním bankovního systému,
- b) obchodníky s cennými papíry, emitenty cenných papírů, centrálním depozitářem, jinými osobami vedoucími evidenci investičních nástrojů, investičními společnostmi, investičními fondy, provozovateli vypořádacích systémů s neodvolatelností vypořádání, organizátory trhů s investičními nástroji a dalšími osobami, o nichž tak stanoví jiné právní předpisy upravující oblast podnikání na kapitálovém trhu,
- c) pojištnými, zajištnými, penzijními fondy, penzijními společnostmi a dalšími osobami působícími v oblasti pojištnictví, doplňkového penzijního spoření, důchodového spoření a penzijního připojištění podle zákonů upravujících pojištnictví, činnost pojišťovnic zprostředkovatelů, penzijní připojištění, doplňkové penzijní spoření a důchodové spoření,
- d) zpracovateli tuzemských bankovek a tuzemských mincí podle zákona upravujícího oběh bankovek a mincí,
- e) činností dalších osob, u kterých tak stanoví jiný právní předpis.

rady prezidentem republiky, jak jsem již psal výše v textu.<sup>21</sup> Dnes tedy již máme péči o cenovou stabilitu podpořenou samotnou Ústavou, zákon . 6/1993 Sb. tuto úpravu v § 2 odst. 1 ještě více rozšiřuje: „Hlavním cílem činnosti 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.“

Jak můžeme vidět, je NB přímo ze zákona povinna spolupracovat s Evropskou unií, podporovat její hospodářskou politiku v rámci hospodářské politiky České republiky. Tuto podporu dále rozvíjí § 2 odst. 3 zákona . 6/1993 Sb., ve znění pozdějších novel. Banka je povinna spolupracovat s ostatními centrálními bankami jiných států, ale i „orgány dohledu nad finančními trhy jiných států a s mezinárodními finančními organizacemi a mezinárodními organizacemi zabývajícími se dohledem nad bankami, institucemi elektronických peněz a finančními trhy.“<sup>22</sup>

Česká národní banka může vydávat sekundární právní předpisy. Jsou to vyhlášky, jejichž rozsah je upraven v § 22 zákona . 6/1993 Sb. Tyto vyhlášky jsou zveřejňovány ve Sbírce zákonů. Vyhlášky jsou vydávány v rámci kompetence NB, a to podle zákona o České národní bance, ve znění pozdějších novel. Hlavně se jedná o § 1 odst. 3, § 2 odst. 2 a např. § 10, § 37 odst. 1, 2 a jiné. Dále pak vydává akty opatření, pokud je k tomu zmocněna zákonem.<sup>23</sup> Tato se zveřejňují ve Věstníku České národní banky. V něm jsou též zveřejňovány úřední sdělení NB.<sup>24</sup>

Česká národní banka je právnickou osobou, která se nezapisuje do obchodního rejstříku a která podniká v oblasti finančního sektoru. Vede účetní banky, přijímá jejich vklady, nakupuje od nich, například jim prodává cenné papíry za podmínek stanovených v § 28 zákona . 6/1993 Sb., ve znění pozdějších novel.<sup>25</sup> Vede účetní i jiným právnickým osobám a od minulého roku povinně vede taktéž účetní obcím. Za úplaty provádí multiclearingové zúčtování v CERTIS (Systém mezibankovního platebního styku).

<sup>21</sup> Nálezy . 90 a . 91, svazek 22 Sb. n.u. ÚS, publikované pod . 278/2001 Sb. a . 285/2001 Sb.

<sup>22</sup> Viz Pavlíček, V. a kol.: Ústavní právo a státová práva II. Díl, Praha: Linde a.s., 2008, s. 702.

<sup>23</sup> Viz § 44 odst. 2 písm. e) zákona . 6/1993 Sb., ve znění pozdějších novel.

<sup>24</sup> Viz § 49a odst. 3, 4, 5 zákona . 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších novel.

<sup>25</sup> Blíže viz Pavlíček, V. a kol.: Ústavní právo a státová práva II. Díl, Praha: Linde a.s. 2008, s. 705.

### **3. M NOVÁ POLITIKA ESKÉ NÁRODNÍ BANKY**

#### **A METODA CÍLOVÁNÍ**

Jak jsem již napsal výše, hlavní cíl m nové politiky NB je definován v Ústav eské republiky v l. 98 odst. 1, dále pak je tato pravomoc upravena v zákon o eské národní bance, ve zn ní pozd jších novel (zákon . 6/1993).<sup>26</sup> Hlavním cílem m nové politiky je tedy pé e o cenovou stabilitu. Této stability dosahuje eská národní banka pomocí nástroj m nové politiky. Mezi nejzákladn jší nástroje pro zachování cenové stability pat í zm na úrokových sazeb. Tato úloha nep ípadá jen naší centrální bance, ale je v podstat významným politikem i ostatních centrálních bank. Aby tuto politiku mohla NB vykonávat, je pot eba, aby byla zachována její nezávislost. Je otázkou, jakou nezávislost si p edstavuje eská národní banka a jakou p edstavu o této nezávislosti mají ostatní, nejen politické subjekty, v našem stát , emuž se budu podrobn ji v novat dále v souvislosti s intervencí NB. Je ale nutné podotknout, že jistou míru nezávislosti by v demokratické spole nosti centrální banka mít m la.

Aby byla NB schopna n jakým zp sobem ú inn regulovat cenovou hladinu, musí si nejprve zacílit inflaci. V prosinci roku 1997 (mimo jiné jako reakce na NB nezvládnutou m novou krizi v kv tnu 1997) došlo ke zm n m nové politiky a NB se rozhodla za ít cílit na p edem oznámené infla ní rozp tí oproti d ív jší metod ovliv ování množství ob živa podle analýzy m nové báze. Je to zajímavý, spíše právní problém, protože v té dob hlavní cíl NB jak v Ústav , tak v zákon o eské národní bance byl definován jako m nová, nikoli cenová stabilita.

Cílování inflace je st edn dobý nástroj, využívající prognózy inflace s využitím ve ejného vyhlášení infla ního cíle a nebo jejich posloupnosti. Bankovní rada p í svém rozhodování hodnotí nejnov jší vývoj, tak jak ho p edvídala a vyhodnocuje rizika plynoucí z nepln ní svých cíl vyplývajících z prognózy. Po zhodnocení následuje hlasování, zda dojde ke zm n v nastavení m nov politických nástroj . Tímto se NB snaží vyrovnat infla ní nebo defla ní tlaky, které by mohly, nebo již tak íní, vychýlit inflaci mimo infla ní cíl stanovený NB. Ke zhodnocení t chto infla ních cíl m že banka používat ty i m nov politické režimy:<sup>27</sup>

<sup>26</sup> Ust. § 2 odst. 2 písm. a) zákona . 6/1993 Sb.

<sup>27</sup> Blíže viz [http://www.cnb.cz/cs/faq/jake\\_jsou\\_rezimy\\_menove\\_politiky.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/jake_jsou_rezimy_menove_politiky.html) [on line 10. 4. 2014].

### 3.1 Režim s implicitní nominální kotvou

Režim s implicitní nominální kotvou spoívá v cílování určité veličiny přijaté intern v rámci centrální banky, aniž by došlo k jejímu explicitnímu vyhlášení. Předpokladem pro úspěšné fungování tohoto režimu je vysoká důvěryhodnost centrální banky, jež umožní dosažení žádoucích změn inflace a jejího oekávání i bez explicitních cílů.

### 3.2 Cílování měnové zásoby

U cílování měnové zásoby se pozornost soustřeďuje na tempo růstu zvoleného peněžního agregátu. Vychází se zde z poznatku, že růst cen je v dlouhodobém horizontu ovlivován vývojem peněžní nabídky. Otázkou je ovšem samotná volba peněžního agregátu vhodného k cílování. V době finančních inovací, elektronizace a globalizace trhu se vazba mezi peněžními agregáty a cenovou hladinou rozvolňuje. Centrální banka dále nemusí být schopna vybraný peněžní agregát řídit s dostatečnou přesností.

### 3.3 Cílování měnového kurzu

V režimu cílování měnového kurzu se centrální banka snaží prostřednictvím změn úrokových sazeb a přímých devizových intervencí zajistit stabilitu nominálního měnového kurzu v rámci tzv. kotevní země, a tak z této země „importovat“ cenovou stabilitu. K udržení závazku daného měnového kurzu je nutná vhodná kombinace hospodářských politik zajišťující nízký inflační diferenciál v kotevní zemi, dostatečné devizové rezervy, udržení konkurenceschopnosti a celkové důvěryhodnosti země včetně jejího institucionálního a právního rámce a politické stability. Jednou z hlavních nevýhod tohoto režimu je ztráta autonomie měnové politiky.

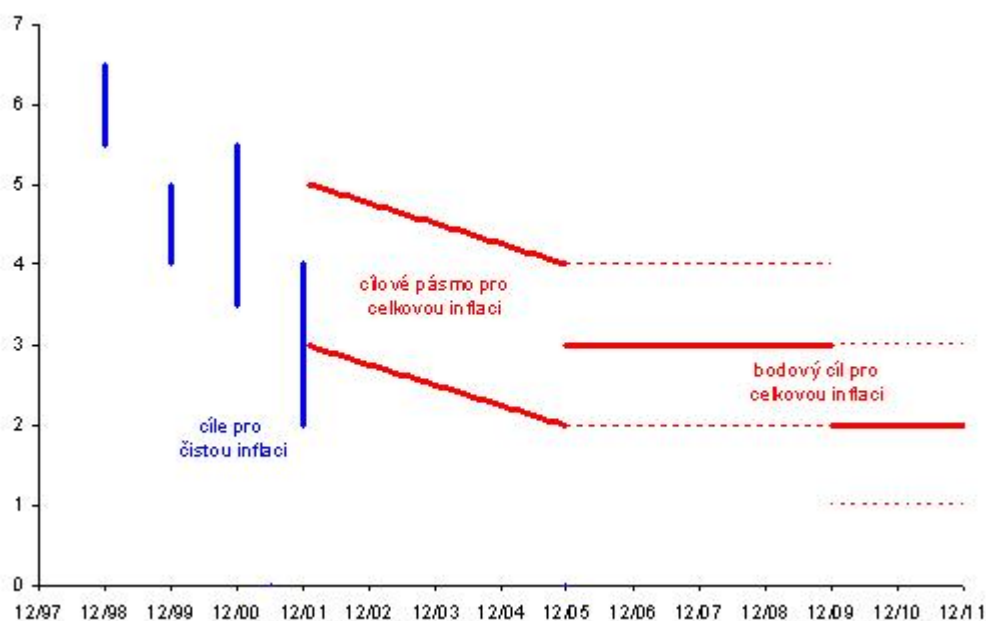
### 3.4 Cílování inflace

U cílování inflace centrální banka s jistým předstihem veřejně vyhlásí inflační cíl (i posloupnost cílů), o jehož dosažení bude usilovat. Jedná se o aktivní a přímé formování inflačních oekávání. Tento režim zahrnuje do svého rozhodovacího schématu podstatně větší množství informací než jen nový kurz nebo peněžní agregáty, například tržní práce, dovozní ceny, ceny výrobců, mezeru výstupu, nominální a reálné úrokové sazby, nominální a reálný měnový kurz, hospodářství veřejných rozpočtů apod.<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup> Viz [http://www.cnb.cz/cs/faq/jake\\_jsou\\_rezimy\\_menove\\_politiky.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/jake_jsou_rezimy_menove_politiky.html) [online 10. 4. 2014].

Obrázek .1: Výše infla ní cíle NB



Zdroj: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/cilovani.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html) [on line 10. 4. 2014].

## 4. ZÁKLADNÍ M NOVÉ NÁSTROJE

Po zacílení inflace pomocí m nov politických režim p istupuje NB k použití tzv. m nov politických nástroj . Tyto mají za cíl dosáhnout infla ního cíle stanoveného Bankovní radou NB. Základní m nov politické nástroje, které uznává NB, jsou následující:<sup>29</sup>

1. Operace na volném trhu
2. Automatické facility
3. Mimo ádné facility
4. Povinné minimální rezervy
5. Devizové intervence

<sup>29</sup> Blíže viz [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/index.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html) [on line 10. 4. 2014]. Je zajímavé, že tyto nástroje má NB na svých stránkách jako m nov politické nástroje ur ené k dosahování infla ního cíle, zatímco finan ní právo (nap . Bakaš, M., Karfíková, M., Kotáb, P., Marková, H.: Finan ní právo. 6. upr. vyd. Praha: C. H. Beck, 2012, s. 375 an.) je definuje jako nástroje devizové politiky nebo devizové regulace.

#### **4.1. Operace na volném trhu**

Usm r ují vývoj úrokových sazeb v hospodá ství a ovliv ují množství pen z v ob hu v r zných formách likvidity (tedy tzv. m novou bázi v jednotlivých agregátech). Provád ny jsou v tšinou ve form repo operací.

##### ***4.1.1 Repo operace jako hlavní m nový nástroj***

Repo operace je provád ná formou tendr . P i t chto operacích eská národní banka p ijímá od ostatních bank p ebyte nou likviditu a bankám poskytuje kolaterál (zajišt ní) ve form cenných papír . Oba subjekty se zavazují, že po uplynutí lh ty splatnosti prob hne reverzní transakce. P i ní eská národní banka v postavení dlužníka vrátí v iteli, jímž je banka, která ji poskytla p ebyte nou likviditu, tuto jistinu zp t. Ta je zvýšena o stanovený dohodnutý úrok. Banka je povinna vrátit NB zp t zap j ený kolaterál. Protože doba t chto operací je ze základu stanovena na 14 dní, je tato politika stanovena jako dvoutýdenní repo sazba (2T repo sazba).

Podle pot eby p edpov di vývoje likvidity bankovního sektoru mohou být provád ny i repo operace s kratší dobou splatnosti, než je stanovených 14 dní.

Repo operace slouží hlavn k od erpávání p ebyte né likvidity v bankovním sektoru. eská národní banka provádí repo obchody s variabilní sazbou. Vyhlášená dvoutýdenní repo sazba je limitní maximální sazba, tedy vlastn úro ení, kterým mohou být banky v obchodu vyplaceny. Nabídky banky jsou vypo ádány tak, že NB p ednostn uspokojí nabídky s nejnižší úrokovou sazbou. To vše do výše p edpovídáného p ebytku likvidity pro stávající den. Vše je vypo ádáno podle tzv. americké auk ní procedury. Pokud objem poptávky bankami p esáhne prognozovaný p ebytek likvidity, tak eská národní banka nejvyšší sazby proporcionáln zkrátí. Repo tendr je v tšinou provád n t ikrát týdn . Banky ve stanovenou dobu p edávají dle svého uvážení objednávky na požadovanou úrokovou sazbu ( repo sazbu). Minimální objem je 300 milion K a dále pak násobky 100 milón K .

##### ***4.1.2 Dopl kový m nový nástroj***

Jedná se o t ím sí ní repo tendr. NB tedy p ijímá p ebyte nou bankovní likviditu na dobu t ím síc . Postup p i tomto m novém nástroji je obdobný 2T repo sazb , takže by bylo zbyte né vše znovu rozepisovat. Snad jen, že eská národní banka tímto nástrojem nevysílá na trh signály, proto se nejedná o repo sazbu NB. Ve skute nosti je to sazba pen žního trhu v dob vypsání obchodu. V sou asnosti není tento m nový nástroj využíván.



### 4.1.3 Nástroje jemného ladění

Jedná se o operace s cennými papíry a devizové operace. Jsou používány ad hoc v tšinou v situaci neekanzých krátkodobých změn v likviditě trhu, pokud dojde k ohrožení stability vývoje úrokových sazeb. Použití těchto nástrojů je velmi výjimečné.

**Tab. . 1: Příklad Repo tendr : aktuální operace NB na volném trhu k 9. 4. 2014**

Repo tendry				
<i>Oznámení</i>				
<b>Den obchodu</b>	<b>09.04.14</b>	<b>07.04.14</b>	<b>07.04.14</b>	<b>04.04.14</b>
<b>Směr repo operace</b>	<b>stahovací</b>	<b>dodávací</b>	<b>stahovací</b>	<b>stahovací</b>
<b>Poáte ní den</b>	<b>09.04.14</b>	<b>09.04.14</b>	<b>07.04.14</b>	<b>04.04.14</b>
<b>Koncový den</b>	<b>23.04.14</b>	<b>23.04.14</b>	<b>22.04.14</b>	<b>18.04.14</b>
<b>Minim. objem objednávky (mil. K )</b>	<b>300</b>	<b>10</b>	<b>300</b>	<b>300</b>
<b>Maximální počet objednávek</b>	<b>2</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>Limitní repo sazba (% p.a.)</b>	<b>0,05</b>	<b>0,15</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>
<b>Uzávřka pro příjem objednávek</b>	<b>10:00</b>	<b>13:00</b>	<b>10:00</b>	<b>10:00</b>
<i>Výsledky</i>				
<b>Minimální repo sazba (% p.a.)</b>	<b>0,05</b>	<b>---</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>
<b>Průměrná repo sazba (% p.a.)</b>	<b>0,05</b>	<b>---</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>
<b>Maximální repo sazba (% p.a.)</b>	<b>0,05</b>	<b>---</b>	<b>0,05</b>	<b>0,05</b>
<b>Koeficient uspokojení (%)</b>	<b>100</b>	<b>---</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>Výsledný objem (mld. K )</b>	<b>86,500</b>	<b>0,000</b>	<b>58,300</b>	<b>41,600</b>

Pramen: Aktuální operace NB na volném trhu ke dni 9. 4. 2014 in [http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/tendry.jsp](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/tendry.jsp) [online 10. 4. 2014].

### 4.2 Automatické facility

Jsou nástrojem, který slouží k poskytnutí nebo uložení likvidity přes noc. Jedná se o stálou možnost ukládání, neboli zápis peněz. Úrokové sazby vytvářejí u těchto dvou facility koridor pro pohyb krátkodobých sazeb a 2T repo sazby na peněžním trhu. Automatické facility se dále dělí na depozitní facility a marginální zápisní facility.

#### **4.2.1 Depozitní facility**

Umožňuje bankám uložení přebytečné likvidity přes noc u NB. Tato likvidita je bez zajištění. Přístup do depozitní likvidity je pro banky nárokový. Banka požádá o uzavření obchodu Odbor korunových a devizových intervencí NB a ten je povinen jí vyhovět. Ovšem k žádosti musí dojít nejpozději 15 minut před závěrkou účetního dne systému CERTIS.<sup>30</sup> Minimální částka je 10 milionů Kč. Každá vyšší částka je přijata bez omezení. Depozita jsou úrokována diskontní sazbou, která představuje dolní hranici pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu.

#### **4.2.2 Marginální zájmové facility**

Poskytuje bankám, které mají rámcovou repo smlouvu s NB, možnost zapůjčit si přes noc formou repo operace likviditu. Pokud si banka vyžádá uzavření obchodu na Odboru korunových a devizových intervencí NB, má nárok na přístup do zájmové facility. Požadatek o přístup musí nejpozději 25 minut před závěrkou účetního dne systému CERTIS. Minimální částka je oproti v objemu 10 milionů Kč. Každá vyšší částka je oproti přijata bez omezení. Finanční prostředky v rámci tohoto nového nástroje jsou úrokovány lombardní sazbou. Jelikož je v tšinou trvalý přebytek likvidity, je tato facility využívána minimálně. Lombardní sazba představuje maximální hranici pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu. Česká národní banka je oprávněna kdykoliv z mimořádných nebo politických důvodů na určitou dobu omezit nebo zcela zastavit poskytování lombardních úvěrů.

#### **4.3 Mimořádné facility**

Mimořádné facility byly zavedeny na podzim roku 2008. Jednalo se o mimořádné dodávací repo operace s dobou splatnosti dva týdny a tím sice. Cílem bylo podpořit fungování trhu se státními dluhopisy. Od ledna 2011 je již dodávací repo operace se splatností dva týdny. Repo operace je vyhlášována jedenkrát týdně každé pondělí mezi dvanáctou a třináctou hodinou.<sup>31</sup> Přístup do systému repo operace je umožněn každému, kdo má s NB uzavřenou Rámcovou smlouvu o obchodování na finančním trhu. Minimální částka je v objemu 10 milionů korun českých.

---

<sup>30</sup> Czech Express Real Time Interbank Gross Settlement systém (CERTIS) je jediný systém mezibankovního platebního styku v ČR. Každý účastník je jednoznačně identifikován kódem banky, jež je povinnou součástí každé bankovního převodu.

<sup>31</sup> Blíže viz [http://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/parametry\\_dodavaci\\_repo.html](http://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/parametry_dodavaci_repo.html) [on-line 10. 4. 2014].

#### 4. 4 Stanovení povinných minimálních rezerv

Povinné minimální rezervy (PMR) jsou jedním z hlavních nástrojů nové politiky. Česká národní banka jejich prostřednictvím ovlivňuje objem volných prostředků v bankovním systému. U nás se díky přebytku likvidity tohoto nástroje tolik nevyužívá a slouží hlavně jako rezerva prostředků pro snadný průběh platebního styku mezi bankami. Využití PMR v praxi zahrnuje několik oblastí (např. sazba, udržovací období). Tyto parametry se mohou volně měnit v závislosti na změnách situace v bankovním systému. Na základě zákona o České národní bance, ve znění pozdějších novel je každá banka, pobočka zahraniční banky s bankovní licencí, nebo v České republice podniká na základě Jednotné licence „a od 1. 1. 2012 i družstevní záložna“<sup>32</sup> včetně stavebních spořitelců, povinna mít na svém účtu u České národní banky předem stanovený objem likvidních prostředků. Tyto prostředky jsou vedeny na účtu v Zúřtovacím centru České národní banky nebo na účtu pro výběry a skládání hotovostí, popřípadě mají zvláštní účet pro PMR. Předepsaný objem prostředků je ve výši 2% ze základny pro výpočet povinné minimální rezervy.<sup>33</sup> Tato rezerva je objemem závazků bank vůči nebankovním subjektům a splatnost není vyšší než 2 roky. Povinné minimální rezervy fungují na principu zprůměrování, takže každá banka, která má vedeny PMR, je povinna udržovat na svém účtu denní zůstatek za udržovací období<sup>34</sup> v průměru, který je roven stanovené povinné minimální rezervě pro dané udržovací období. Prostředky držené na těchto účtech jsou úročeny 2T repo sazbou stanovenou Českou národní bankou.

Pro zachování mezibankovního platebního styku i po snížení sazby PMR, ke kterému došlo 20. května roku 1999,<sup>35</sup> byla zavedena vnitrodenní kolateralizovaná úverová facilitu. V jejím vymezení jsou poskytovány bankám krátkodobé úvěry v průběhu dne. Tyto jsou poskytovány tak, aby bylo umožněno plynule provádět platby, a to i v případech, že v určitém okamžiku nemají na svém účtu platebního styku, vedeným NB, dostatek prostředků. Sazba vnitrodenního úveru je ve výši 0 % a pokud nedojde ke splacení, tak se automaticky změní na marginální zápornou facilitu.

<sup>32</sup> Viz [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/index.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html) [on-line 10. 4. 2014].

<sup>33</sup> Blíže viz [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/index.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html) [on-line 10. 4. 2014].

<sup>34</sup> Jedná se přibližně o dobu 1 měsíce.

<sup>35</sup> V rámci střednědobého programu snižování sazeb povinných minimálních rezerv (PMR) bank a jejich harmonizace s uspořádáním v Evropské nové unii (EMU) se snížila základní sazba PMR z 5 % na 2 % a zvýhodněné sazby PMR (pro stavební spořitelny a eskomoravskou záruční a rozvojovou banku) ze 4 % na 2 % s účinností od 7. října 1999. Tímto krokem se přizpůsobila výše sazeb PMR úrovni, uplatňované v zemích EMU. Viz Tisková zpráva NB, in [https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/1999/203.html](https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/1999/203.html) [on-line 10. 4. 2014].

**Tab. . 2: Aktuální nastavení základních m nov politických nástroj NB**

<b>úrokové sazby</b>	<b>úroková sazba</b>	<b>platí od</b>
dvoutýdenní repo operace - 2T repo sazba	0,75 %	7. 5. 2010
	0,5 %	29. 6. 2012
	0,25 %	1. 10. 2012
	0,05 %	2. 11. 2012
depozitní facilitita - diskontní sazba	0,25 %	7. 5. 2010
	0,25 %	29. 6. 2012
	0,10 %	1. 10. 2012
	0,05 %	2. 11. 2012
marginální zá j ní facilitita - lombardní sazba	1,75 %	7. 5. 2010
	1,50 %	29. 6. 2012
	0,75 %	1. 10. 2012
	0,25 %	2. 11. 2012
<b>povinné minimální rezervy</b>	<b>sazba z primárních vklad</b>	<b>platí od</b>
banky	2,00 %	7. 10. 1999
stavební spo itelny a MZRB	2,00 %	7. 10. 1999

Pramen: NB, in [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/index.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html) [on-line 10. 4. 2014].

#### **4. 5 Devizové intervence**

Jedná se o nákupy nebo prodeje cizích m n za eské koruny. Provádí je NB na devizovém trhu. Cílem je tlumení volatility na devizovém trhu, nebo uvoln ní, i zp ísn ní m nové politiky. „*Devizové intervence nejsou v režimu cílování inflace b žn používaným nástrojem.*“<sup>36</sup> K cílování režimu inflace se spíše používají jiné nástroje, a to zejména úrokové sazby. Nicmén n kdy m že nastat situace, kdy je pot eba intervence použít. Tato situace nastala 7. listopadu v roce 2013, kdy Bankovní rada NB p ijala rozhodnutí o intervencích na devizovém trhu na oslabení koruny v pásmu kolem 27 CZK/EUR a stále na n m trvá, a koli se do reálných intervencí již nepouští.

<sup>36</sup> Viz [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/index.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html) [on line 10. 4. 2014].

## ZÁV R

V práci bylo ukázáno, že NB má jak z Ústavy R, tak ze zákona plné oprávnění k samostatnému provádění nových politických opatření. Jak o naplnění konkrétní definice Ústavou daného cíle cenové stability (cenová stabilita neboli inflace zacílená na spotřebitelskou inflaci), tak o používání nástrojů a opatření (jejich kombinace i naopak jejich nepoužití) samostatně rozhoduje NB vedená svou Bankovní radou. NB si stanovila svůj aktuální dlouhodobý inflační cíl ve výši 2 % (s oscilací 1 %). NB – a nejen ona, i ostatní evropské centrální banky včetně ECB – do roku 2008 měly nastavené své nové politické nástroje na „boj“ s inflací, na inflační tlaky doprovázející hospodářský růst. S postupující novou a dluhovou krizí a recesí národního hospodářství klesaly i sazby a nastavení hlavních nových politických nástrojů (viz tab. 2 v textu). Hlavní úroková sazba NB (2T repo sazba) byla dlouhodobě pod úrovní 1 %, od listopadu 2012 je na „technické nule“<sup>37</sup> ve výši 0,05 %. Česká národní banka se tak dlouhodobě dostala do situace, kdy již nešlo úrokové sazby snižovat a tzv. konvenční nová politika neměla úinné nástroje použitelné pro současnou situaci – dříve používané nové politické nástroje tak, jak byly v práci popsány, jednoduše „obrácené“ nefungují.

Na zřetelnost ekonomické nutnosti použít devizové intervence se doposud česká ekonomická obec nesjednotila a pravděpodobně ani nesjednotí a nebylo ani cílem této práce SVO analyzovat argumenty zastánců a odpůrců devizové intervence. Je ušebnicovým faktem, že devizové intervence v neprospěch vlastních měn, tedy depreciace, resp. devalvace domácí měny, se používají jako nástroj proexportní politiky. Devizová intervence použitá na zabránění poklesu domácí cenové hladiny, i dokonce vyvolání růstu cenové hladiny,<sup>38</sup> není konvenční (standardní) nástroj cenové politiky NB, navíc intervence podporující export měly vést k protipatřným dotčených zemí až k novým válkám.<sup>39</sup> Dalším problémem, který se bude v dalším období diskutovat, bude tzv. exit, tedy ukončení řízení kurzu měny kolem parity 27 CZK/EUR a návrat do floatingu dlouhodobě oscilujícího kolem rovnovážného kurzu.

Shrnou-li, NB má díky svému právnímu zakotvení možnost provádět nezávislou

<sup>37</sup> N kdy se mluví o nárazu na zero level bound (ZLV), snižování úrokových sazeb začalo s pádem investic americké banky Lehman Brothers v roce září 2008 a od té doby postupující světovou finanční a dluhovou krizí.

<sup>38</sup> Znehodnocením domácí měny dojde k růstu cen dováženého zboží a surovin, hlavně ropy, čímž se zvýší cenová hladina, nebo-li inflace.

<sup>39</sup> Srovnej například Mašát, M.: M nové války: Agresivně Česko. Jsme lovci, nebo kořist? 18. 3. 2014, in [http://www.penize.cz/kurzy-men/282577-menove-valky-agresivek-cesko-jsme-lovci-nebo-korist#bw\\_comment\\_213554](http://www.penize.cz/kurzy-men/282577-menove-valky-agresivek-cesko-jsme-lovci-nebo-korist#bw_comment_213554) [on-line 10. 4. 2014].

m novou politiku a i když nemá právo zákonodárné iniciativy, má možnost vydávat podzákonné akty. Zrovna tak sama podle svého odborného uvážení rozhoduje o stanovení konkretizace cíle a používání nových nástrojů. NB k devizovým intervencím má plnou právní oprávnění bez nutnosti konzultací nebo koordinace s vládou. V současné situaci tak ostře vystupuje do popředí zásadní vliv, jaký NB má na ekonomiku, a také si o to více uvědomujeme důležitost precizního právního zakotvení vyvažujícího nezávislé pravomoci a odpovědnosti.<sup>40</sup>

V práci jsem popsal zákonné rámce vztahu a konzultací NB a vlády, možnosti Poslanecké sněmovny Parlamentu ČR zvyšující transparentnost a důvěryhodnost a vztah k ostatním ústavním složkám moci. Myslím, že naše právní uspořádání centrální banky vcelku umožní NB zachovat si nezávislost na domácích politických tlacích (podle mého mínění se však centrální banka může dostat pod vliv ECB, jejíž krátkodobé cíle hájící eurozónu mohou být v rozporu s cíli NB) a na druhou stranu umožní podrobit NB transparentnosti a veřejné kontrole – pokud ovšem vláda a politici mají na tom zájem.

---

<sup>40</sup> Bažantová, I., Loužek, M.: Ekonomická a právní analýza nezávislosti centrálních bank. *Politická ekonomie*, 2001, ročník II, číslo 2, s. 177 - 196.

## **ZDROJE A LITERATURA**

Zákonné předpisy citované v textu.

Dokumenty NB in [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz), konkretizace v textu práce.

Bažantová, I.: Centrální bankovníctví v české historii po současnost: Institucionální pohled.

Studie Národohospodářského ústavu Josefa Hlávky . 4/2005. Praha, Národohospodářský ústav Josefa Hlávky 2005.

Bažantová, I., Loužek, M.: Ekonomická a právní analýza nezávislosti centrálních bank.

Politická ekonomie, 2001, ročník IL, . 2, s. 177 - 196.

Bakeš, M., Karfíková, M., Kotáb, P., Marková, H.: Finanční právo. 6. upr. vyd. Praha: C. H.

Beck, 2012.

Holub, T. Intervence v i korun potrvá ještě rok. Týdeník Ekonom, 13. 2. 2014, s. 22.

Jánošíková, P., Mrkvýka, P., Tomažič, I. a kol: Finanční a daňové právo, Plzeň: Aleš Benk 2009.

Jurečka, V. a kol.: Makroekonomie. Praha: Grada 2010.

Mašát, M.: M nová války: Agresivní ekonomie. Jsme lovci, nebo kořisti? 18. 3. 2014, in

<http://www.penize.cz>.

Pavlíček, V. a kol.: Ústavní právo a státová daň II. Díl, Praha: Linde a.s., 2008.

Urban, J.: Teorie národního hospodářství. 3. doplněné a rozšířené vydání. Praha: Wolters

Kluwer 2011.

Zamrazilová, E.: M nová politika: krátkodobá stabilizace versus dlouhodobá rizika. Politická ekonomie, 2014, . 1, s. 3 - 31.

**Resumé:**

Práce analyzuje právní zakotvení a ekonomickou úlohu české centrální banky. Práce popisuje postavení české národní banky, její ústavní a zákonné postavení a kompetence a cíl. Definuje pojmy inflace a deflace, m nové nástroje a zamýšlí se nad m novou politikou české národní banky, stanovením infla ního cíle a devizovou intervencí.

**Klí ová slova:** česká národní banka, m nová politika, m nové nástroje, inflace, deflace, Ústava, devizové intervence

**Resume:**

The thesis analyses the legal position and the economic role of Czech central bank. The thesis describes the position of the Czech National Bank, its constitutional and legal status and competence, and destination. The thesis defines the concepts of inflation and deflation, monetary instruments and considers the monetary policy of the Czech National Bank, inflation targeting and foreign exchange intervention.

**Keywords:** Czech National Bank, monetary policy, monetary instruments, inflation, deflation, the Constitution, foreign exchange intervention