

ČNB - hlavní úkoly, základní úrokové sazby, jejich vývoj, smysl a význam. Cílování inflace.

Poslání a funkce ČNB

Stabilita měny má dimenzi vnitřní (cenová stabilita) a vnější (kurzová stabilita). Prioritním cílem centrálních bank se v posledním období stává především vnitřní dimenze měnové stability - cenová stabilita, tj. vytváření nízko inflačního prostředí v ekonomice. Dosažení a udržení cenové stability je trvalým příspěvkem centrální banky k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst. Předpokladem realizace měnové politiky vedoucí k cenové stabilitě je nezávislost centrální banky. Hlavní cíl měnové politiky a úkol centrální banky je právně kodifikován v ustanoveních článku 98 Ústavy ČR a zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance (§ 2), které jí ukládají pečovat o cenovou stabilitu.

Nejvyšším řídicím orgánem České národní banky je bankovní rada České národní banky (dále jen "bankovní rada"). Bankovní rada určuje měnovou politiku a nástroje pro její uskutečňování a rozhoduje o zásadních měnově politických opatřeních České národní banky.

Bankovní rada dále zejména:

- a) stanoví zásady činnosti a obchodů České národní banky,
- b) schvaluje rozpočet České národní banky,
- c) stanoví organizační uspořádání a působnost organizačních jednotek České národní banky,
- d) stanoví druhy fondů České národní banky, jejich výši a použití,
- e) vykonává práva a povinnosti vyplývající z pracovněprávních vztahů vůči zaměstnancům České národní banky. Těmito úkony může pověřit jiné osoby z řad zaměstnanců,
- f) uděluje souhlas k podnikatelské činnosti zaměstnanců České národní banky.
- g) stanoví mzdové a další požitky guvernéra; mzdové a další požitky viceguvernéřů a dalších členů bankovní rady stanoví guvernéř.

Úloha měnové politiky ČNB podle zákona o ČNB

Úloha měnové politiky ČNB je právně kodifikována v ustanoveních článku 98 Ústavy ČR a § 2 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, které jí ukládají zabezpečovat především cenovou stabilitu a - pokud tím není dotčen tento hlavní cíl ČNB - podporovat obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.

Podobnou úlohu mají centrální banky ve většině demokratických zemí s tržní ekonomikou. Úloha zajistit stabilitu cen v ekonomice, tj. přispět k tvorbě stabilního prostředí pro rozvoj podnikatelských aktivit, je výrazem odpovědnosti centrálních bank za udržitelný ekonomický vývoj. Nezbytným předpokladem realizace měnové politiky vedoucí k cenové stabilitě je na druhé straně nezávislost centrální banky. ČNB usiluje o plnění uvedené úlohy v rámci měnověpolitického režimu nazývaného cílování inflace. Při plnění svého cíle využívá ČNB několik měnověpolitických nástrojů.

Cenová stabilita

ČNB, podobně jako většina centrálních bank, se soustřeďuje především na stabilitu spotřebitelských cen. V praxi se stabilitou cen rozumí zpravidla nikoli doslova neměnnost cen, nýbrž jejich mírný růst. Růst cen odpovídající cenové stabilitě by měl zahrnovat statistické vychýlení směrem nahoru, k němuž dochází při měření růstu těchto cen, a měl by také dát dostatečný prostor pro drobné změny cenových relací, k nimž v každé ekonomice s efektivním cenovým systémem neustále dochází. ČNB odhaduje, že stabilitě spotřebitelských cen v české ekonomice dlouhodobě odpovídá čistá inflace na úrovni kolem 2%. Z této představy vychází cílové pásmo v celkové inflaci pro období leden 2002 - prosinec 2005 vyhlášené v dubnu 2001. Dosažení cenové stability potvrdila ČNB v březnu 2004 vyhlášením vodorovného cíle platného od ledna 2006 až do přistoupení ČR k eurozóně. Tento cíl je stanoven jako meziroční přírůstek spotřebitelských cen ve výši 3 %, a navazuje tak na konec předchozího pozvolna klesajícího cílového pásma. ČNB bude zároveň usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od tohoto cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

Náklady inflace aneb proč usilovat o cenovou stabilitu

Vysoká a nestabilní inflace má negativní důsledky pro dynamiku hospodářského růstu. Potvrzují to dlouhodobé empirické zkušenosti z vývoje ve světové ekonomice. Vyšší inflace znehodnocuje příjmy a úspory, znamená vyšší nominální úrokové sazby a zpravidla i vyšší proměnlivost inflace, což výrazně zvyšuje její náklady. Je to dáno tím, že vyšší inflace zvyšuje nejistotu o budoucích relativních cenách i o cenové hladině, a tak domácí i zahraniční finanční trhy vyžadují vyšší rizikovou prémii jako kompenzaci za zvýšenou nejistotu. Při dlouhodobě vyšší inflaci dochází obvykle při rozhodování ekonomických subjektů k zafixování inflačních a depreciačních očekávání. V důsledku vyšší proměnlivosti inflace se investoři orientují více na krátkodobé finanční investice (spekulační aktivity) a na zajišťování se proti inflaci a naopak méně na investiční projekty v reálné ekonomice, které mají dlouhodobější horizont návratnosti. Nepředvídaná inflace způsobuje některé další ekonomické distorze, které v delším časovém horizontu snižují dlouhodobý růstový potenciál ekonomiky: redistribuuje důchod od věřitelů k dlužníkům, způsobuje deformace daňového systému a představuje skryté zatížení všech, kdo spoří a nejsou s to zabezpečit kupní sílu svých příjmů a úspor. Nevýhodou vysoké inflace jsou též vysoké úrokové sazby, které stimulují příliv krátkodobého rizikového kapitálu, který má řadu nepříznivých přímých i nepřímých dopadů.

Hlavní atributy cílování inflace

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

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

Významnými rysy cílování inflace je střednědobost této strategie, využívání prognózy inflace a veřejné explicitní vyhlášení inflačního cíle či posloupnosti cílů. Bankovní rada ČNB při svém měnověpolitickém rozhodování posuzuje nejnovější prognózu ČNB a vyhodnocuje

rizika nenaplnění této prognózy. Na základě těchto úvah pak Bankovní rada hlasuje o tom, zda a jak by se mělo změnit nastavení měnověpolitických nástrojů. Změnami těchto nástrojů se centrální banka snaží kompenzovat excesivní inflační, resp. desinflační tlaky, které vychylují budoucí inflaci mimo cílový koridor. Například zvýšení repo sazby vede prostřednictvím tzv. transmisního mechanismu obvykle k oslabení agregátní poptávky, které má za následek oslabení cenového růstu. Snížení repo sazby má na inflaci obvykle opačný dopad. Pokud centrální banka očekává, že v budoucnosti budou převažovat inflační vlivy vychylující inflaci nad cílový koridor, je to signál, že měnová politika by měla být restriktivnější, tj. že repo sazba by měla být zvýšena.

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

Operace na volném trhu

Cílem operací na volném trhu je usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice. Operace na volném trhu jsou většinou prováděny ve formě repo operací (na základě dohod o zajištění peněžité pohledávky převodem dlužných cenných papírů). Z hlediska cíle a pravidelnosti lze operace na volném trhu rozdělit následovně:

- *Hlavní měnový nástroj* má podobu repo operací prováděných formou tendrů. Při repo operacích ČNB přijímá od bank přebytečnou likviditu a bankám předává jako kolaterál dohodnuté cenné papíry. Obě strany se zároveň zavazují, že po uplynutí doby splatnosti proběhne reverzní transakce, v níž ČNB jako dlužník vrátí věřitelské bance zapůjčenou jistinu zvýšenou o dohodnutý úrok a věřitelská banka vrátí ČNB poskytnutý kolaterál. Základní doba trvání těchto operací je stanovena na 14 dní, avšak v závislosti na predikci vývoje likvidity bankovního sektoru jsou čas od času prováděny i repo operace s dobou splatnosti kratší než 14 dní. Vzhledem k systémovému přebytku likvidity v bankovním sektoru slouží v současné době repo tendry pouze k odčerpávání likvidity. ČNB provádí repo tendry s tzv. variabilní sazbou. To znamená, že vyhlášená repo sazba slouží jako maximální limitní sazba, za kterou mohou být banky v repo tendru uspokojovány. Nabídky bank jsou vypořádány podle americké aukční procedury, tj. ČNB přijme přednostně nabídky požadující nejnižší úrokovou sazbu, a to až do výše predikovaného přebytku likvidity na daný den. V případě, že objem objednaný bankami přesáhne predikovaný přebytek likvidity, ČNB nabídky za nejvyšší sazby buď zcela odmítne nebo proporcionálně zkrátí. Repo tendr je obvykle vyhlašován každý pracovní den, kolem 9:30 hod. Banky mají možnost ve stanovené době předávat své objednávky, tj. objem a požadovanou úrokovou sazbu. Minimální akceptovatelný objem je 300 mil. Kč a dále celé násobky 100 mil. Kč.
- *Doplňkový měnový nástroj* má podobu tříměsíčního repo tendru, v němž ČNB přijímá likviditu na období tří měsíců. Tříměsíční repo tendr opět probíhá podle americké aukční procedury (viz dvoutýdenní repo tendr). ČNB nemá v úmyslu tímto nástrojem

vysílat na trh signály, a proto tříměsíční repo sazba používaná pro tento tendr není sazbou ČNB, nýbrž jde o sazbu peněžního trhu aktuální v době vypsání tendru. V současnosti se tento nástroj nevyužívá, poslední tříměsíční tendr byl vypsán v lednu 2001.

- *Nástroje jemného ladění* (devizové operace, operace s cennými papíry) používá ČNB ad hoc zejména v případech nečekaných krátkodobých výkyvů v likviditě trhu, kdy je ohrožena stabilita vývoje úrokových sazeb. Použití těchto nástrojů je v praxi spíše výjimečné.

Automatické facility

Automatické facility slouží k poskytování nebo ukládání likvidity přes noc (overnight, O/N). Protože se z hlediska bank jedná o permanentní možnost uložení resp. zapůjčení peněz, vytvářejí úrokové sazby uplatňované u těchto dvou facility koridor, v němž se pohybují krátkodobé sazby na peněžním trhu (a také dvoutýdenní repo sazba).

- *Depozitní facility* poskytuje bankám možnost uložit přes noc u ČNB bez zajištění svou přebytečnou likviditu, pokud o to požádá nejpozději 15 minut před uzávěrkou účetního dne v Zúčtovacím centru ČNB. Minimální objem je 10 mil. Kč a dále celé násobky 50 mil. Kč. Depozita jsou úročena diskontní sazbou. Diskontní sazba proto zpravidla představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu.
- *Marginální zápujčnická facility* poskytuje bankám možnost vypůjčit si přes noc od ČNB formou repo operace likviditu, pokud o to požádá nejpozději 25 minut před uzávěrkou účetního dne v zúčtovacím centru ČNB. Minimální objem není stanoven. Finanční prostředky v rámci této facility jsou úročeny lombardní sazbou. Vzhledem k trvalému přebytku likvidity je tato facility bankami využívána minimálně. Lombardní sazba představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb na peněžním trhu.

Povinné minimální rezervy

Každá banka (včetně stavebních spořitelen) a pobočka zahraniční banky, která má v ČR bankovní licenci, je povinna držet na svém účtu v Zúčtovacím centru ČNB (tzv. clearingový účet) určitý předem stanovený objem likvidity, tzv. povinné minimální rezervy (PMR). Předepsaný objem PMR je stanoven na 2 % ze základny pro výpočet PMR. S platností od 12.7.2001 je touto základnou objem primárních závazků dané banky (tj. především vkladů od nebankovních subjektů), jejichž splatnost nepřevyšuje 2 roky. Příslušná banka je povinna udržovat na svém clearingovém účtu takový denní zůstatek, který v průměru za 1 měsíc (což je délka cyklu udržování PMR) je roven minimálně stanovené PMR pro daný cyklus. Prostředky na tomto účtu až do výše předepsaného objemu PMR jsou počínaje 12.7.2001 bankám úročeny dvoutýdenní repo sazbou ČNB (dříve úročeny nebyly).

Funkce PMR jako měnověpolitického nástroje je v současné době nízká. Prostředky deponované bankami v ČNB za účelem plnění PMR však mají jinou významnou úlohu: slouží jako "polštář" zajišťující plynulost mezibankovního platebního styku v Zúčtovacím centru ČNB. V roce 1999 dokončila ČNB proces postupného snižování sazby PMR na úroveň 2%, která je shodná s výší sazby PMR stanovenou Evropskou centrální bankou pro banky v Hospodářské a měnové unii (EMU).

Aby byla zachována plynulost mezibankovního platebního styku i po snížení sazby PMR na současnou úroveň, byla zavedena kolateralizovaná (tj. poskytovaná bankám výměnou za cenné papíry) vnitrodenní úvěrová facilitu. V jejím rámci ČNB, jakožto operátor platebního systému a systému vypořádání obchodů s krátkodobými dluhopisy, poskytuje bankám krátkodobé úvěry v průběhu dne tak, aby byly schopny plynule provádět platby i v případě, že v daný okamžik nemají na svých účtech u ČNB dostatek prostředků. Vnitrodenní úvěr je poskytován za sazbu 0% a v případě nesplacení automaticky přejde v marginální zápůjční facilitu.

Měnověpolitické nástroje

Podrobnosti o měnověpolitických nástrojích ČNB včetně historie jejich nastavení najdete [zde](#).

nástroj	sazba	sazba platí od
dvoutýdenní repo operace - repo sazba	2,00%	srpen 2003
depozitní facilitu - diskontní sazba	1,00%	srpen 2003
marginální zápůjční facilitu - lombardní sazba	3,00%	srpen 2003
povinné min. rezervy - banky	2,00%	říjen 1999
povinné min. rezervy - stav. spořitelny	2,00%	říjen 1999