

**UNIVERZITA KARLOVA**

**Právnická fakulta**

**Mgr. Ing. Vít Švestka**

**Nástroje měnové politiky  
a jejich právní úprava**

Rigorózní práce

Pověřený akademický pracovník:

**JUDr. Petr Kotáb, Ph.D.**

Tematický okruh:

**Finanční právo**

Datum vypracování práce:

**22. února 2019**

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že jsem předkládanou rigorózní práci vypracoval samostatně, že všechny použité zdroje byly řádně uvedeny a že práce nebyla využita k získání jiného nebo stejného titulu.

Dále prohlašuji, že vlastní text této práce včetně poznámek pod čarou má 335 097 znaků včetně mezer.

V Praze dne 22. února 2019

---

**Mgr. Ing. Vít Švestka**

## **Poděkování**

Rád bych na tomto místě poděkoval JUDr. Petru Kotábovi, PhD. za pomoc a cenné rady při zpracování této práce.

Také bych rád poděkoval svým rodičům a přítelkyni za veškerou podporu a revize práce.

## Obsah

Úvod.....	1
1. Dějiny české měnové politiky .....	4
1.1. Vláda českých panovníků.....	5
1.2. Vláda habsburských panovníků a první světová válka.....	6
1.3. Období první republiky .....	8
1.4. Druhá světová válka .....	11
1.5. Poválečné období a období socialismu.....	12
1.6. Sametová revoluce, rozdělení ČSFR, historie měnových nástrojů ČNB .....	13
1.7. Dílčí závěr.....	14
2. Česká národní banka .....	16
2.1. Postavení České národní banky .....	16
2.2. Nezávislost ČNB .....	20
2.3. Hospodaření s majetkem .....	23
2.4. Úkoly ČNB.....	23
2.5. Organizace ČNB.....	25
2.6. Dílčí závěr.....	26
3. Měnová politika a ekonomická teorie .....	27
3.1. Cíle měnové politiky .....	27
3.2. Inlace .....	29
3.3. Trh peněz .....	31
3.3.1. Nabídka peněz .....	31
3.3.2. Poptávka po penězích.....	39
3.3.3. Rovnováha na trhu peněz .....	40
3.4. Inlace v modelu AS-AD .....	42
3.4.1. Agregátní poptávka .....	42
3.4.2. Agregátní nabídka .....	43
3.4.3. Rovnováha v modelu AS-AD a hospodářský cyklus.....	43
3.5. Phillipsova křivka.....	45
3.6. Přístupy k měnové politice .....	46
3.7. Virtuální měny z hlediska měnové politiky.....	47
3.8. Dílčí závěr.....	49
4. Obecně o nástrojích české měnové politiky .....	51

4.1.	Definice nástrojů měnové politiky .....	51
4.2.	Členění nástrojů měnové politiky.....	52
4.2.1.	Dle vykonavatele.....	52
4.2.2.	Dle adresáta .....	53
4.2.3.	Dle zakotvení v právním řádu .....	53
4.2.4.	Dle závaznosti a adresnosti .....	54
4.2.5.	Dle cíle použití .....	56
4.2.6.	Dle použitého měnového kanálu .....	57
4.2.7.	Dle časového hlediska.....	59
4.2.8.	Dle intenzity využívání .....	60
4.3.	Vymezení nástrojů měnové politiky.....	60
4.4.	Dílčí závěr.....	64
5.	Jednotlivé nástroje české měnové politiky.....	66
5.1.	Obchody ČNB .....	66
5.1.1.	Aktivní úvěrové operace .....	67
5.1.2.	Depozitní operace.....	73
5.1.3.	Obchody s cennými papíry.....	75
5.1.4.	Obchody se zlatem .....	78
5.1.5.	Devizové obchody.....	79
5.2.	Stanovení podmínek obchodů .....	83
5.2.1.	Repo sazba.....	85
5.2.2.	Diskontní sazba .....	86
5.2.3.	Lombardní sazba .....	86
5.3.	Povinné minimální rezervy.....	87
5.4.	Neprávní nástroje.....	89
5.5.	Mimořádné facility .....	92
5.6.	Dílčí závěr.....	93
6.	Nástroje měnové politiky Eurosystemu a následky přistoupení ČR k měnové unii .....	94
6.1.	Nástroje měnové politiky ECB.....	94
6.2.	Právní rozbor jednotlivých nástrojů měnové politiky .....	97
6.2.1.	Depozitní operace.....	97
6.2.2.	Úvěrové operace.....	99
6.2.3.	Obchody s aktivy.....	100

6.2.4.	Stanovení podmínek obchodů .....	102
6.2.5.	Minimální rezervy .....	103
6.2.6.	Neprávní nástroje .....	105
6.2.7.	Jiné nástroje měnové regulace.....	105
6.3.	Důsledky přistoupení České republiky k měnové unii .....	107
6.4.	Dílčí závěr.....	108
7.	Návrhy na změnu právní úpravy .....	110
7.1.	Změna dosavadních nástrojů .....	110
7.2.	Zakotvení nových nástrojů .....	111
7.3.	Další legislativní návrhy .....	112
	Závěr.....	113
	Seznam použitých zdrojů .....	117
	Knižní zdroje .....	117
	Odborné články .....	118
	Kvalifikační práce .....	118
	Internetové zdroje.....	118
	Ostatní zdroje .....	120
	Použité prameny práva .....	120
	Prameny vnitrostátního práva.....	120
	Prameny evropského a mezinárodního práva.....	122
	Rozhodnutí a další akty orgánů veřejné moci .....	123
	Historické právní předpisy .....	123
	Přílohy .....	125
	Odpověď České národní banky ze dne 19. března 2018 .....	125
	Odpověď Evropské centrální banky ze dne 30. ledna 2019.....	127
	Nástroje měnové politiky a jejich právní úprava .....	129
	The instruments of monetary policy and their legal regulation .....	130

## **Grafy**

Graf 1 – Rovnováha na trhu peněz.....	41
Graf 2 – Model IS-LM. ....	42
Graf 3 – Model AS-AD. ....	44
Graf 4 - Phillipsova křivka. ....	45

## **Seznam tabulek**

Tabulka 1 – Formální a materiální pojetí nástroje měnové politiky .....	15
Tabulka 2 – Srovnání členění dle závaznosti a dle adresnosti .....	56
Tabulka 3 – Schéma vymezení nástrojů měnové politiky.....	64
Tabulka 4 – Schéma nástrojů měnové politiky Eurosystemu .....	96

## Seznam zkratek

<b>Akt o přistoupení k EU</b> .....	Akt o podmínkách přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyprské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky a o úpravách smluv, na nichž je založena Evropská unie
<b>AML</b> .....	Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů
<b>ČNB</b> .....	Česká národní banka
<b>DŘ</b> .....	Zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád, ve znění pozdějších předpisů
<b>ECB</b> .....	Evropská centrální banka
<b>EFTA</b> .....	Evropské sdružení volného obchodu
<b>ESCB</b> .....	Evropský systém centrálních bank
<b>EU</b> .....	Evropská unie
<b>Listina</b> .....	Usnesení předsednictva České národní rady č. 2/1993 Sb., o vyhlášení Listiny základních práv a svobod jako součásti ústavního pořádku České republiky
<b>NKÚ</b> .....	Nejvyšší kontrolní úřad
<b>OZ</b> nebo .....	Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů
<b>PMR</b> .....	Povinné minimální rezervy
<b>SEU</b> .....	Smlouva o Evropské unii
<b>SFEU</b> .....	Smlouva o fungování Evropské unie
<b>SŘ</b> .....	Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů
<b>Statut ESCB a ECB</b> .....	Protokol č. 4 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie, o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky
<b>Ústava</b> .....	Ústavní zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky, ve znění pozdějších předpisů
<b>VyhlPMR</b> .....	Vyhláška České národní banky č. 253/2013 Sb., kterou se stanoví podmínky tvorby povinných minimálních rezerv
<b>ZČNB</b> nebo .....	Zákon České národní rady č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů
<b>zák. o ČNB</b> .....	
<b>ZoB</b> .....	Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZNKÚ</b> .....	Zákon č. 166/1993 Sb., o Nejvyšším kontrolním úřadu, ve znění pozdějších předpisů
<b>ZPKT</b> .....	Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů



## Úvod

Již od vzniku České republiky bývá samostatná česká měnová politika středem zájmu široké odborné i laické veřejnosti. Ačkoliv je cenová stabilita v posledních letech vnímána spíše jako samozřejmost, k jejímu udržení je zapotřebí odborné a zkušené činnosti centrální banky, která k dosažení svého poslání používá různé nástroje.

Kvůli její nejasnému trvání samostatné české měnové politiky je téma měnové suverenity a samostatných měnově politických kompetencí tématem značně aktuálním, které i po uplynutí více než 14 let od přistoupení k Evropské unii budí ve společnosti značné vzrušení. Někteří považují přistoupení k měnové unii za pozitivní krok, který zlepšil ekonomické i mezinárodní postavení České republiky, jiní zase vidí v přijetí jednotné měny pouze negativa spojená se ztrátou samostatné měnové politiky. Autor této práce si neklade ambici vyřešit zmíněné společenské napětí tím, že by předkládal svůj vlastní názor v dané problematice. Uvedené ostatně ani nelze, jedná se o natolik komplexní problematiku, že nemůže mít objektivní řešení přijatelné všemi.

Kompetence v oblasti měnové politiky náleží v České republice České národní bance. Ačkoliv je měnová politika součástí hospodářské politiky, způsoby a instrumenty, které používá za účelem dosažení svých cílů, jsou značně specifické a liší se od ostatních druhů hospodářských politik. Akademické práce a literatura, které se zabývají problematikou kompetencí České národní banky v oblasti měnové politiky, rozebírají instrumenty měnové politiky především z pohledu ekonomického. Pokud se problematice nástrojů měnové politiky věnuje také právní literatura, jsou zmínky o této problematice povětšinou velmi stručné a většinou pouze recipuje ekonomickou stránku, aniž by důkladněji zohlednila právní aspekt. V odborné právní veřejnosti tedy není dosud rozšířeno povědomí o právním režimu nástrojů měnové politiky.

Výše zmíněný postoj je pochopitelný vzhledem k tomu, že pro analýzu postupů České národní banky v oblasti měnové politiky je zapotřebí *prima facie* zohlednit smysl měnové politiky, kterým je dosažení ekonomicky definovaného pojmu *cenová stabilita* zakotveného v článku 98 odst. 1 Ústavy.<sup>1</sup> Aby však mohlo být dosaženo kýženého cíle, musí právní řád centrální bance přiznávat dostatečné pravomoci k výkonu měnové politiky. Lze shrnout, že ekonomická nauka určuje postup České národní banky v oblasti měnové politiky, přičemž právní řád umožňuje České národní bance tuto měnovou politiku realizovat pomocí předem vymezených nástrojů. Právo je tedy nezbytnou podmínkou pro existenci měny a fungování měnové politiky.

Autor si v této práci klade za cíl provést komplexní právní rozbor nástrojů měnové politiky České republiky a Eurosystemu včetně zohlednění historických, ekonomických a mezinárodních aspektů těchto nástrojů, zejména

---

<sup>1</sup> Pojem *cenová stabilita* není nikde v právním řádu blíže specifikován a z právního pohledu se tedy jedná o neurčitý právní pojem. Ekonomická teorie vychází při vymezování cenové stability z relativních změn cenové hladiny, tj. inflace. Konkrétní ekonomické aspekty inflace budou rozebrány blíže v kapitole *Cíle měnové politiky*.

- historické pojednání o nástrojích měnové politiky za účelem zohlednění odchylných pojetí zkoumaného pojmu v různých časových obdobích,
- vymezení působnosti a organizačních předpokladů České národní banky při realizaci měnové politiky,
- shrnutí působnosti České národní banky v oblasti měnové politiky z hlediska relevantní ekonomické teorie pro účely následného teleologického výkladu právní úpravy,
- definice pojmu *nástroj měnové politiky*,
- klasifikace nástrojů měnové politiky a specifikace základních vlastností jednotlivých skupin nástrojů,
- vymezení jednotlivých nástrojů české měnové politiky z pohledu jejich právního režimu,
- právní rozbor jednotlivých nástrojů české měnové politiky, zahrnující výklad podstaty, smyslu a právního režimu jednotlivých nástrojů, se zohledněním ekonomických a účetních aspektů,
- nástroje měnové politiky Eurosystemu, obecný exkurz a komparace právního režimu jednotlivých nástrojů s českou právní úpravou,
- rámcový rozbor důsledků přistoupení České republiky k evropské měnové unii včetně shrnutí nutných legislativních změn za účelem umožnění realizace jednotné evropské měnové politiky, a
- shrnutí možných legislativních změn, které vyvstaly z provedeného rozboru nástrojů měnové politiky a komparativní analýzy.

Ústřední téma této práce je úzce spjato s ekonomickou teorií, a proto si autor klade ambici zohlednit vedle samotného rozboru právní podstaty jednotlivých instrumentů také jejich ekonomický smysl. Práce bude členěna do sedmi kapitol, které rámcově zahrnují výše zmíněné úkoly a budou věnovány jednotlivým aspektům měnové politiky a jejich nástrojů.

V první kapitole se autor pokusí provést historický rozbor ústředního tématu této práce. Cílem kapitoly je pojednat o dějinách české měnové politiky se zaměřením na otázky měnové suverenity a měnově politických nástrojů v různých časových etapách české historie.

Druhá kapitola bude pojednávat o České národní bance zejména s ohledem na její kompetence při určování a realizaci měnové politiky. Dále budou vymezeny základy povahy, nezávislosti, působnosti a organizace České národní banky.

Ve třetí kapitole autor shrne základní ústavní působnost České národní banky a pokusí se tuto působnost přiblížit z pohledu ekonomické teorie tak, aby bylo možné provést právní rozbor nástrojů měnové politiky se zohledněním důsledků a smyslu jednotlivých instrumentů.

Čtvrtá kapitola může být společně s pátou označena za ústřední kapitoly této práce. Kapitola bude obsahovat nutné právně teoretické zázemí nástrojů měnové politiky, zejména s ohledem na českou právní úpravu. Autor se v této kapitole pokusí definovat právně neurčitý pojem nástroj měnové politiky. Dále autor zhodnotí možná členění měnově politických instrumentů a vymezí tyto jednotlivé nástroje pro účely následné podrobné právní analýzy jednotlivých

nástrojů měnové politiky. Provedená členění bude zároveň sloužit i pro zobecnění určitých poznatků pro určitou skupinu nástrojů měnové politiky.

V páté kapitole autor podrobí jednotlivé nástroje měnové politiky právnímu rozboru na základě vymezení v předchozí čtvrté kapitole. Právní rozbor bude zohledňovat nejen právní úpravu stanovenou právními předpisy, ale také ekonomický smysl daného nástroje. Výsledkem tohoto rozboru by měl být výklad nejasného právního režimu jednotlivých nástrojů a dále také podněty pro možné legislativní změny.

Šestá kapitola bude věnována evropské měnové unii a nástrojům evropské měnové politiky. Autor provede výklad nástrojů Eurosystemu a provede jejich komparaci jejich právní úpravy ve vztahu k té české. Své závěry autor použije také pro účely možných návrhů na změny *de lege ferenda*. Autor se dále pokusí zohlednit právní důsledky přistoupení k evropské měnové unii z hlediska měnové suverenity a případných nutných legislativních změn.

Sedmá kapitola bude obsahovat návrhy na změny právní úpravy ohledně nástrojů měnové politiky.

Z hlediska systému finančního práva lze zařadit úpravu nástrojů měnové politiky do nefiskálního odvětví zvláštní části finančního práva, konkrétně do měnového práva. Měnové právo lze definovat jako *soubor právních norem, které regulují peněžní jednotku a její systém, platební styk a peněžní oběh, vztah měny k jiným měnám*.<sup>2</sup> Vedle specifikovaných okruhů má měnové právo za cíl také obecně nástroje k ochraně měny.

Částečně se téma této práce dotýká také devizového práva, které může být označeno jako *soubor právních norem, které regulují dispozice s hodnotami, jimiž je možné uhrazovat závazky do zahraničí (zejména peněžní prostředky cizích měn), a některými dalšími hodnotami, souvisejícími s platebním a úvěrovým stykem se zahraničím*.<sup>3</sup> Kvůli svému blízkému zaměření s právem měnovým bývají nicméně tato specializovaná právní odvětví finančního práva často pojímána společně.

Nástroje měnové politiky budou rozebrány především z hlediska práva hmotného se zohledněním obsahu práv a povinností, které vznikají v důsledku užití nástrojů měnové politiky účastníkům těchto právních jednání/opatření. Nástrojům měnové politiky nelze vzhledem k jejich povaze dost dobře zohlednit z hlediska práva procesního (jako souboru právních norem upravující postup při ochraně svých práv), Česká národní banka totiž sice při uplatňování nástrojů může vystupovat v roli nadřazeného subjektu, nicméně nerozhoduje přímo o procesních právech a povinnostech jednotlivců.

---

<sup>2</sup> MRKÝVKA, Petr, PAŘÍZKOVÁ, Ivana. *Základy finančního práva*. 1. vydání. Brno : Masarykova univerzita, 2008, str. 51.

<sup>3</sup> BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2012, str. 375.

# 1. Dějiny české měnové politiky

Historický rozbor nástrojů měnové politiky bude proveden především za účelem zohlednění širších souvislostí předmětu této práce. Podchycení historického vývoje nástrojů měnové politiky umožní nastínit metodologický přístup při zkoumání předmětu této práce. Přidanou hodnotu autor vnímá především v následujících otázkách:

- 1) definice nástrojů měnové politiky,
- 2) rozbor měnově politické kompetence z hlediska dělby moci ve státě,
- 3) predikce možného budoucího vývoje měnové politiky a jejích nástrojů, a
- 4) nástroje měnové politiky v případě ekonomického úpadku společnosti.

Před vznikem nezávislých centrálních bank v 19. století byly zpravidla měnové kompetence koncentrovány v rukou jediného suveréna, přičemž měnová politika nebývala rozlišována od té fiskální. Měnová politika a její nástroje tedy představují poměrně recentní ekonomické instituty, jejichž podstata a smysl nejsou ani dnes dopodrobna popsány. Proto nelze odhlížet od historického vývoje těchto pojmů, přičemž lze očekávat, že měnová politika bude i v budoucnosti podléhat evoluci jak v ohledu ekonomickém, tak v ohledu mocenském.

Z hlediska měnového práva je důležitý okamžik, kdy na určitém území uzná suverén konkrétní peněžní soustavu za zákonnou a reálně tím vynutí směnitelnost těchto peněz.<sup>4</sup> Uznáním peněžní soustavy ze strany suveréna a jejím nuceným oběhem došlo k navýšení důvěry v měnu, která spočívala nejen v její vnitřní hodnotě, ale také v psychologické percepci v důsledku utvrzení státní autoritou. Je pochopitelné, že této autoritě poté náleží nejen pravomoc měnotvorná, ale i měnově regulační.<sup>5</sup>

Na plnohodnotné peníze navazoval vznik neplnohodnotných peněz, jejichž důvěryhodnost byla zprvu navázána na alespoň částečné krytí drahými kovy. Neplnohodnotné peníze nejprve vznikaly bankovní emisí.<sup>6</sup> Možnosti využít emise neplnohodnotných peněz si nicméně brzy povšimly i státní útvary, které ji počaly využívat za účelem fiskálního financování. Uvedené nakonec vyústilo v nekontrolovatelnou a inflační emisi neplnohodnotných peněz nekrytých drahými kovy, která se negativně podepsala na důvěru v měnu a její hodnotu.<sup>7</sup>

Tyto krizové situace zavdaly prostor pro sebeomezovací opatření států v podobě zřízení nezávislých centrálních bank bdících nad stabilitou měny a cenového vývoje. Konkrétní

---

<sup>4</sup> Z hlediska takového uznání se však domnívám, že není forma zákona podstatná. Podstatné je materiální hledisko, tj. že je suverén natolik mocný, že je schopen takové uznání vynutit pro určité území.

<sup>5</sup> Měnová regulace v případě mincí z vzácných kovů spočívala především v požadavcích na hmotnost a ryzost kovu v mincích.

<sup>6</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 23. Dále také REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 25.

<sup>7</sup> Typicky se jedná o Rakouské císařství od roku 1818, jak bude rozebráno níže v části týkající se české historie. Jako jednoznačný motiv zamezení směnitelnosti lze považovat merkantilistickou teorii, dle které se národní bohatství státu hodnotí dle objemu jím držovaných prostředků ve vzácných kovech. Lze však potvrdit, že za podmínek neřízené inflace způsobené vydáváním neplnohodnotných peněz držba prostředků ve vzácných kovech skutečně státu umožňovala zvyšování nebo alespoň uchování jeho bohatství.

nástroje měnové politiky centrálních bank často doznávaly v průběhu jejich existence změn v závislosti na konkrétní podobě měny a způsobu emise neplnohodnotných peněz.

Výše zmíněné lze do určité míry vysledovat právě i v českých dějinách měnové politiky. Vzhledem k tomu, že je vývoj měnové politiky a jejích nástrojů propojen s dějinami státnosti, bude rozbor historie českých nástrojů měnové politiky rozčleněn na klíčová období české státnosti, a to na

- vládu českých panovníků,
- vládu habsburských panovníků a období první světové války,
- období první republiky,
- druhou světovou válku a období do roku 1948,
- rok 1948 a období socialismu, a
- sametovou revoluci a historii měnových nástrojů ČNB.

### 1.1. Vláda českých panovníků

Prvním českým panovníkem, který začal na českém území vydávat vlastní českou měnu, byl v 60. letech 10. století kníže Boleslav I. Jednalo se o stříbrné denáry. Tyto peníze odvozovaly svoji hodnotu především z hodnoty v nich obsaženého vzácného kovu, jímž bylo povětšinou stříbro.<sup>8</sup> Z hlediska předmětu této práce je zapotřebí zkoumat především aspekty spojené se snižováním kupní síly těchto peněz a opatření, které mají této inflaci zamezit.

Čeští vládci se v tomto období často dopouštěli tzv. zlehčování (*renovatio monetae*), když nařizovali vydávat mince o stále nižší hmotnosti nebo nižší jakosti. Pro české vlády se jednalo o postup poměrně komfortní, jelikož za vynaložený vzácný kov o nižší vnitřní hodnotě mohli v určitém okamžiku pořídit zboží, jemuž odpovídala nominální hodnota mincí.<sup>9</sup> *De facto* tím docházelo k obohacování státní pokladny na úkor osob, které obchodovali se státem. Pochopitelně tímto postupem docházelo k postupnému snižování kupní síly měny, a to ačkoliv její nominální hodnota zůstávala stejná, a zlehčování tak mělo za následek inflaci a snižování důvěryhodnosti měny.

Prvním z opatření, kterým měl být vnesen řád do těchto pokřivených poměrů, bylo vydání mincovní reformy knížete Břetislava I. kolem roku 1050. Tato mincovní reforma přesně stanovila, že se mince razily z přesně stanovené hmotnostní jednotky *hřivny*, z níž se mělo vyrazit 200 *denárů*.<sup>10</sup> Mincovní reforma měla za cíl stabilizovat poměry vydávání mincí a zvýšit tak důvěru v měnový systém, a dle autora ji tak lze kvůli svému cíli stabilizovat kupní sílu ražených mincí zcela bezpečně označit za jeden z prvních nástrojů měnové politiky na českém území.

Mincovní reformou podobné té z roku 1050 vydali čeští panovníci více, avšak ani tyto reformy nedokázaly jejich nástupce, ani samotné reformátory přimět k tomu, aby zlehčováním

---

<sup>8</sup> VENCOVSKÝ, František. *Měnová politika v české historii*. Praha : Česká národní banka, 2001, str. 9.

<sup>9</sup> Tamtéž, str. 10.

<sup>10</sup> Tamtéž.

nesnižovaly vnitřní hodnotu měny. Z těchto reforem lze zmínit pokusy Přemysla Otakara II. o sjednocení peněžních poměrů v Českých zemích a v Rakousku, vydání Královského horního práva Václava II. anebo mincovní reformu Karla IV.<sup>11</sup>

Kvůli důslednosti právní úpravy těchto opatření budí obdiv zejména Královské horní právo (*Ius regale montanorum*) Václava II. z roku 1300. Vedle samotného práva horního totiž Královské horní právo obsahuje i právní normy upravující mincovnictví, zejména co se týče navázání na výlučné právo panovníka razit peníze (*mincovní regál*).<sup>12</sup> Ve spojitosti s mincovními reformami vydanými českými panovníky má Královské horní právo zvyšovalo právní jistotu ohledně způsobu ražby mincí, a tím vnášelo důvěru občanů v měnovou politiku panovníka.

Za období vlády českých panovníků byly za měnu uznány výlučně plnohodnotné peníze (tj. mince s obsahem vzácného kovu). Lze tedy shrnout, že veškeré nástroje měnové politiky uplatňované v tomto období cílily buď ke zvýšení anebo alespoň stabilizaci obsahu vzácného kovu v mincích, tak aby byla zajištěna důvěra ve vnitřní hodnotu těchto mincí a zaručen platební styk.

## 1.2. Vláda habsburských panovníků a první světová válka

Vývoj české měnové politiky předznamenala především Bitva na Bílé hoře v roce 1620, která byla krutou předzvěstí nejen pro budoucí život českých stavů, ale rovněž pro českou měnovou politiku. Právomoci českých zemí v měnových otázkách byly po prohraném konfliktu plně centralizovány a nadále byla měnová politika řízena z Vídně. Mincovní regál, který touto centralizací habsburská vláda náhle získala, byl přenesen na soukromé subjekty, kteří jej využili ke zlehčování měny. Měnová pravomoc habsburských panovníků byla tedy podřízena zájmům státní pokladny a skupině několika soukromých subjektů.<sup>13</sup> Tato opatření pochopitelně neměla za cíl péči o cenovou stabilitu, a tak v tomto období nelze hovořit o nástrojích měnové politiky

O další snižování kvality měny se vedle neustávajícího zlehčování postaral také příliv stříbra a zlata z amerických zemí. Určitou reakcí Rakouského císařství byla aplikace merkantilistické ekonomické teorie, spočívající ve významu držby národního peněžního bohatství ve vzácných kovech. Aby říše zajistila požadovaný stav mincí, docházelo často k zákazům dovozu a oběhu cizích mincí, resp. k devalvaci cizích mincí. Za tímto účelem uzavřely Rakousko a Bavorsko v roce 1753 dohodu, jejímž předmětem bylo sjednocení kovových peněz na území těchto států. Ačkoliv vláda činila tato opatření za účelem zajištění svých vlastních zájmů, docházelo při jejich činnosti rovněž k udržení jakési úrovně cenové hladiny, jež však byla nicméně s ohledem na objem vzácných kovů v okolních státech značně křehká.<sup>14</sup> Za tehdejších poměrů měla takováto protekcionistická opatření určitým způsobem povahu nástroje měnové politiky, jelikož jejich skutečným cílem bylo zajištění stability měny.

---

<sup>11</sup> Tamtéž, str. 11.

<sup>12</sup> Tamtéž.

<sup>13</sup> Tamtéž, str. 15.

<sup>14</sup> Tamtéž, str. 18.

Podstatné inflační dopady na ekonomiku rakouského císařství bylo zavedení státovek, tzv. *bankocetlí* (německy *Wiener-Stadt-Banco-Zettel*) počínaje rokem 1762. Zvýšená emise neplnohodnotných peněz společně s vysokými státními výdaji v důsledku války Rakouského císařství s Francií dohnala říši v roce 1811 ke státnímu bankrotu. V návaznosti na státní bankrot byl vyhlášen císařský patent č. 929/1811 Sbírkou zákona, o nápravě peněžních poměrů, ze dne 20. února 1811, jímž byly zavedeny tzv. směnné listy (*Einlösungscheine*), přičemž byl zaveden směnný poměr 5 bankocetlí za jeden směnný list. Aby toto opatření souběžně nevedlo ke snížení kupní síly neplnohodnotných peněz, došlo i k administrativnímu snížení cen zboží o pětinu. Jelikož v následujících letech docházelo k dalším nepředvídaným státním výdajům, bylo nutné emisi dále rozšířit, a tak byly následně emitovány na stejném principu také anticipační listy (*Anticipationscheine*).<sup>15</sup>

Přestože budí výše uvedená peněžní reforma značné kontroverze z hlediska svého dopadu na vlastnické poměry, považuje ji autor této práce alespoň částečně za nástroj měnové politiky, jehož prvotním účelem bylo stabilizovat kritickou cenovou situaci a vrátit důvěru ekonomických subjektů v měnu. Další emise nových neplnohodnotných peněz však již za nástroj měnové politiky označit nelze, když jejím účelem bylo výlučně financovat dluhy státní pokladny, a nikoliv obnovit důvěru v měnový systém.

Určitým světlým okamžikem budoucího provádění měnové politiky bylo zřízení první centrální banky na území Rakouského císařství - Privilegované rakouské národní cedulové banky.<sup>16</sup> Banka měla umožňovat směnu bankovek a státovek za stříbro, následně však tuto směnu omezila a již dva měsíce po svém ustavení směnu za stříbro na podnět vlády zakázala úplně. Nadto nebyl dodržen zcela zásadní požadavek autonomie centrální banky na vládě, a tak záměr ustavit nezávislou centrální banku selhal již v počátcích své realizace. Porušení požadavku nezávislosti však nebylo narušeno pouze ingerencemi státu ve věcech provádění měnové politiky, ale také úvěrováním státu ze strany centrální banky za velmi výhodných podmínek.<sup>17</sup> Jednalo se tak o zcela zásadní nedostatek měnové politiky.

Silná konjunktura v druhé polovině 19. století podporovala rozvoj bankovníctví a peněžnictví, které vyžadovaly příznivé podmínky v podobě cenové stability. V roce 1856 začal být prosazován záměr navrátit se ke stříbrné měně a začala být činěna opatření ke stažení některých státovek z peněžního oběhu. Měnová stabilita měla být dále zajištěna vznikem nové Rakousko-Uherské banky, která byla centrální bankou pro celou říši, tj. včetně Předlitavska i Zalitavska.<sup>18</sup> Na rozdíl od podmínek centrálního bankovníctví v roce 1816, byla pro činnost Rakousko-Uherské banky zajištěna dostatečná nezávislost na vládě, ačkoliv půjčování státním orgánům nebylo samo o sobě zakázáno absolutně.

Rakousko-Uherská banka byla oprávněna vykonávat rozličné obchody v oblasti měnové politiky, zejména eskontní úvěry a úvěry zajištěné cennými papíry, depozitní operace,

---

<sup>15</sup> Tamtéž str. 19.

<sup>16</sup> K jejímu vzniku dal právní základ císařský patent č. 1520/1816 Sbírkou zákona, o zřízení „*Privilegierte Österreichische National-Zettel-Bank*“, ze dne 15. července 1816.

<sup>17</sup> VENCOVSKÝ, František. *Měnová politika v české historii*. Praha : Česká národní banka, 2001, str. 21.

<sup>18</sup> Tamtéž, str. 23.

devizové operace emise vlastních cenných papírů a komoditní obchody se zlatem a stříbře.<sup>19</sup> Nejčastěji používanými nástroji byly především stanovení pravidel kovového krytí bankovek, skont směnek, diskontní politika a kurzové intervence na devizovém trhu.<sup>20</sup> S výjimkou stanovení sazby kovového krytí se tehdy používané nástroje měnové politiky již v podstatných rysech podobaly těm dnešním.

Co se poté týče stanovení sazby kovového krytí bankovek, tento nástroj měl za tehdejších podmínek směnitelnosti bankovek za zlato rovněž nemalý psychologický význam. S ústupem od zlatého standardu však počal být tento nástroj měnové politiky poněkud obsoletní, a motivy držby zlata centrální bankou zůstaly toliko *tezaurační*. Dle autora této práce nelze připodobňovat stanovení sazby kovového krytí bankovek k dnešnímu stanovení rezervních požadavků. Každý tento nástroj má jiné měnově politické důsledky. Zatímco stanovení sazby kovového krytí bankovek má zvýšit důvěru ekonomických subjektů ve schopnost centrální banky směnit bankovky za zlato, stanovení rezervních požadavků má význam spíše pro bankovní emisi peněz.

Období řádné měnové politiky Rakousko-uherské banky bylo přerušeno první světovou válkou. Krátce po vyhlášení války bylo umožněno se odchýlit od pravidel měnové politiky uvedených ve stanovách Rakousko-uherské banky, čímž bylo umožněno odchýlení se od pravidel kovového krytí a zákazu měnového financování.<sup>21</sup>

Období vlády habsburské dynastie se z hlediska měnové politiky v mnohém podobalo období vlády českých panovníků, obě tyto éry byly poznamenány častým upřednostňováním fiskální politiky na úkor politiky měnové. Určitými novými nástroji na ochranu měny bylo zavedení protekcionistických opatření spočívajících v zákazu přijímat měny cizích států a zároveň v zákazu vývozu domácí měny do zahraničí. Při postupném přechodu k neplnohodnotné měně docházelo ke snižování hodnoty měny, zejména v důsledku neregulovaného vydávání státovek a bankovek nebo poskytování úvěrů centrální bankou státu (zejména eskontních nebo lombardních). Za tímto účelem byla zavedena nová opatření a pravidla, která měla vnést do tehdejších poměrů stabilitu, avšak tuto nově nastolenou stabilitu narušil příchod první světové války, v jejímž důsledku byla dříve stanovená omezení zrušena za účelem umožnění financování značně inflační fiskální politiky státu.

### 1.3. Období první republiky

Jelikož však Československo při svém vzniku nemělo vlastní měnu, byla prozatímně používána měna rakouská. To však vyvolávalo značné potíže spojené s dopady inflační rakouské politiky, kterou používala jako nástroj k úhradě vládních dluhů vzniklých v souvislosti s financováním války. Bylo tedy zapotřebí učinit v dohledné době opatření, jimiž

---

<sup>19</sup> Zákon ř. s. č. 159, jenž se týče zřízení a privileje banky rakousko-uherské, ze dne 27. června 1878. Podrobnosti ohledně organizace a působnosti jsou ponechány statutu.

<sup>20</sup> VENCOVSKÝ, František. *Měnová politika v české historii*. Praha : Česká národní banka, 2001, str. 25.

<sup>21</sup> Císařské nařízení o mimořádných opatřeních v příčině provozování Rakousko-uherské banky, Ř. Z. č. 919, ze dne 4. srpna 1914,



by nebyly české měnové poměry postiženy rakouskou inflací.<sup>22</sup> Řešení problematické měnové situace se ujal Alois Rašín, který se rozhodl situaci řešit měnovou odlukou spočívající v izolaci československého peněžního oběhu od rakouského.<sup>23</sup>

Provedení měnové odluky muselo být rychlé, tak aby nemohlo být zneužito k vyvedení majetku. Toto mimořádné opatření spočívalo ve snížení nominálních hodnot peněz, okolkování bankovek, označení cenných papírů, přiznání vkladů, účtů a jiných peněžních nástrojů.<sup>24</sup> Polovina peněžních prostředků byla vrácena do oběhu a na druhou polovinu byly vydány nezczitelné vládní dluhopisy. Cílem těchto opatření bylo oddělit československou peněžní soustavu k okamžiku 1. března 1919 od rakouské peněžní soustavy a následně československou peněžní soustavu osamostatnit. Provedení zákona bylo velice administrativně náročné a v souvislosti s tím byla uložena pracovní povinnost velmi širokému okruhu osob.<sup>25</sup>

Pravomoc centrální banky byla následně svěřena Bankovnímu úřadu ministerstva financí, který byl pověřen emisí bankovek (resp. státovek) a prováděním měnové politiky.<sup>26</sup> Samotná měnová politika Bankovního úřadu byla po dobu své působnosti vedena záměrem udržet oproti ostatním měnám vysoký měnový kurz a vymezit se tak vůči ostatním měnám poznamenaných válečnými inflačními vlnami. Udržení vysokého měnového kurzu bylo spojeno s dlouhodobou deflací, která měla na československou ekonomiku značně restriktivní vliv. Za tímto účelem byly využívány jako nástroje měnové politiky devizové intervence, jejichž zdrojem byly často zahraniční úvěry.<sup>27</sup>

V roce 1926 umožnily tehdejší ekonomické podmínky konečně upustit od deflační politiky a přistoupit k měnové politice stabilizace, což dalo dostatečný stimul pro založení Národní banky Československé, jejíž vznik byl odkládán již od roku 1920. Nově vzniklé centrální bance byla dána vysoká míra autonomie, tak aby bylo umožněno nezávislé provádění měnové politiky. Emisní pravomoc byla přenesena ze státu na Národní banku Československou a zároveň bylo zapovězeno poskytovat úvěry státu, ať už přímé nebo nepřímé. V zákoně bylo výslovně stanoveno, že emisní pravomoc je výsadou státu, a stát tuto výsadu centrální bance pouze dočasně propůjčuje na dobu 15 let.<sup>28 29</sup>

---

<sup>22</sup> Česká národní banka. Bankovní úřad ministerstva financí [online]. [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/bankovni\\_urad\\_ministerstva\\_financi/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/bankovni_urad_ministerstva_financi/).

<sup>23</sup> VENCOSKÝ, František. *Měnová politika v české historii*. Praha : Česká národní banka, 2001, str. 30.

<sup>24</sup> MRKÝVKA, Petr, PAŘÍZKOVÁ, Ivana. *Základy finančního práva*. Brno : Masarykova univerzita, 2008, str. 108.

<sup>25</sup> Česká národní banka. Bankovní úřad ministerstva financí [online]. [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/bankovni\\_urad\\_ministerstva\\_financi/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/bankovni_urad_ministerstva_financi/).

<sup>26</sup> Nařízení vlády republiky Československé č. 119/1919 Sb., o právé poměru k Rakousko-uherské bance, ze dne 9. března 1919.

<sup>27</sup> Česká národní banka. Bankovní úřad ministerstva financí [online]. [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/bankovni\\_urad\\_ministerstva\\_financi/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/bankovni_urad_ministerstva_financi/).

<sup>28</sup> Česká národní banka. *Vznik a stabilizace samostatné československé měny* [online]. [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/menova\\_politika/1\\_vznik\\_a\\_stabilizace\\_samostatne\\_ceskoslovenske\\_meny/index.html/](http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/1_vznik_a_stabilizace_samostatne_ceskoslovenske_meny/index.html/).

Zákon ukládal centrální bance velmi specifické poslání *udržovat kurs měnové jednotky na zahraničních trzích na výši zákonem jí dané*, a za tímto účelem mohla využít jakýkoliv instrument, který jí zákon umožňoval.<sup>30</sup> Zejména se jednalo o bankovní obchody spočívající v úvěrové činnosti, depozitních operacích, vydávání poukázek, poskytování akreditivů, devizové obchody, obchody se zlatem a stříbrem.

Zvláštní pozornost při úpravě těchto obchodů byla věnována eskontu směnek a jiných cenných papírů a dále lombardním úvěrům. Zákonodárce provádění těchto nástrojů měnové politiky zamýšlel nastavit především jako krátkodobé, což vyplývalo z tehdejší emisní teorie Karla Engliše, a tudíž omezil možné způsoby provádění měnové politiky na taxativně vypočtené okruhy. Národní banka Československá nastavovala podmínky těchto obchodů pomocí eskontní (diskontní) a lombardní sazby.<sup>31</sup>

Některé měnově regulační pravomoci nebyly delegovány na centrální banku a ponechalo si je Národní shromáždění. Jednalo se zejména o stanovení pravidel zlatého krytí.<sup>32</sup> Rozhodující roli ohledně zlatého krytí hráli akty Stálého výboru Národního shromáždění ohledně zlatého obsahu bankovek, který např. svým opatřením č. 166/1929 Sb. ze dne 7. listopadu stanovil hodnotu zlatého obsahu československé koruny na 44,58 mg zlata.<sup>33</sup> Jelikož nebyla zajištěna směnitelnost měny za zlato, nebyla zde však ani reálná možnost, jak by se toto opatření mohlo dotknout kupní síly měny.

Další mantinely měnové politiky stanovovaly normy devizové vázanosti,<sup>34</sup> které neumožňovaly centrální bance používat nástroje v regulaci obchodu se zahraničím. Ačkoliv samotné normy devizové vázanosti v průběhu let 1925 až 1929 podstoupily určitou

---

<sup>29</sup> Z této úpravy je zřejmé, že při zřízení Národní banky Československé ještě nebyla plná důvěra v systém centrálního bankovníctví a že měl stát zájem na tom ponechat si možnost ingerence do měnové politiky. Samotná legislativně technická úprava dočasnosti udělení výsady je nevhodná z toho hlediska, že další prodloužení výsady měnové muselo být schváleno zákonem, a tudíž neměl takový zákon povahu obecné právní normy, ale spíše jednorázového opatření. V dobách zmocňovacího zákonodárství první republiky však takový postup nebyl neobvyklý.

<sup>30</sup> V důvodové zprávě byl vznesen požadavek stabilizovat kurz koruny na úrovni posledních dvou let.

<sup>31</sup> Česká národní banka. *Národní banka Československá* [online]. [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_institute/narodni\\_banku\\_ceskoslovenska/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_institute/narodni_banku_ceskoslovenska/).

<sup>32</sup> Ustanovení § 27 zákona č. 347/1920 Sb., o akciové bance cedulové.

<sup>33</sup> Je však zapotřebí zdůraznit, že toto opatření se setkalo se značným odporem v tehdejších ekonomických kruzích. Zlatá měna se již v době vydání tohoto opatření považovala za přežitek. Poté, co se v roce 1931 ve své plné podobě projevila světová hospodářská krize rovněž i v Československu počaly být zřetelné silné tendence na snižování zlatého obsahu měny a pokud možno od oproštění na zlato vůbec. Tyto názory byly značně ovlivněny myšlenkou Keynesiánství, a v následné politice Národní banky Československé je realizoval Karel Engliš, viz VENCOVSKÝ, František. *Měnová politika v české historii*. Praha : Česká národní banka, 2001, str. 38.

<sup>34</sup> Jednalo se o pravidla dle zákona č. 7/1924 Sb., o ochraně československé měny a oběhu zákonných platidel a navazující prováděcí předpisy vlády V porevolučním období první republiky bylo častým jevem, že zákon zmocňoval moc výkonnou k provedení zákona tím způsobem, že vláda *de facto* sama určila sama obsah právní normy.

liberalizaci a umožnily tak centrální bance využívat šířeji nástrojů měnové politiky, v roce 1931 došlo v souvislosti se světovou krizí opět k jejich striktní aplikaci.<sup>35</sup>

Normy stanovující zlaté krytí měny a zlatého obsahu bankovek, ani normy devizové vázanosti však dle názoru autora této práce nelze za daných historických okolností považovat za nástroje měnové politiky. Stanovením těchto pravidel ze strany suveréna docházelo pouze k omezení pravomocí centrální banky v měnové politice.

Z hlediska realizace měnové politiky bylo dále významné zřízení Československého reeskontního a lombardního ústavu. Ústav měl Národní bance centrální bance v provádění dvou druhů úvěrových obchodů a to lombardních a eskontních. Ústav měl totiž působnost tyto obchody sám provádět za podmínek stanovených Národní bankou Československou. Z hlediska nástrojů měnové politiky se však jako podstatnější jeví zavedení povinnosti stanovených právnických osob přijímajících vklady, udržovat na účtu u ústavu alespoň 5 % z hodnoty celkových vložených vkladů.<sup>36</sup>

Další vývoj měnové politiky v letech 1935-1938 byl silně ovlivněn hrozící německou invazí. Fiskální výdaje se soustředily především na zbrojení, přičemž jako zdroj sloužily především státní půjčky a dobrovolné dary. Za tímto účelem byly uvolněny normy o zlatém krytí bankovek.<sup>37</sup> Dále byly bankovky po 100 Kč prohlášený za státovky a dále bylo umožněno poskytování úvěru státu.

#### 1.4. Druhá světová válka

Dne 15. března 1939, tj. den po vyhlášení samostatného Slovenského státu, byla česká území obsazena německou armádou a výnosem protektora č. 75/1939 Sb., byl zřízen Protektorát Čechy a Morava. V čl. 10 tohoto výnosu byla jako měna na českém území uznána říšská marka a až vedle ní koruna, přičemž poměr těchto měn navzájem měla následně určit říšská vláda. Ta jej také následně formálně určila v nařízení vlády č. 321/1940 Sb., o nové úpravě měny, kdy byl poměr těchto dvou měn stanoven na 10 korun za jednu říšskou marku.<sup>38</sup>

Už od počátku zřízení Protektorátu tedy bylo zřejmé, že Říše si českou měnovou politiku zcela podmanila k vyvedení majetku z českých zemí. Název centrální banky byl vydáním vládního nařízení č. 96/1939 Sb., o zastavení působnosti Národní banky česko-slovenské na území mimo Protektorát Čechy a Morava, přejmenován na Národní banku pro Čechy

---

<sup>35</sup> Česká národní banka. *Období zlaté měny* [online]. [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/menova\\_politika/2\\_obdobi\\_zlate\\_meny/](http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/2_obdobi_zlate_meny/).

<sup>36</sup> Jedná se tak v pravé podstatě o stanovení výše rezervních požadavků (povinné minimální rezervy) tak, jak je známe dnes. Jediným rozdílem oproti dnešní úpravě je, že pravomoc k provedení tohoto nástroje měnové politiky nenáležela centrální bance, nýbrž odlišnému subjektu.

<sup>37</sup> Změna norem kovového krytí bankovek byla za tehdejších dob prozíravým opatřením, v jehož důsledku došlo k dislokaci zlatých rezerv banky do ciziny, a tím i ke snížení ztrát způsobených se vznikem Protektorátu, viz VENCOVSKÝ, František. *Měnová politika v české historii*. 1. vydání. Praha : Česká národní banka, 2001. 95 s. ISBN 80-238-7796-8, str. 51.

<sup>38</sup> MRKÝVKA, Petr, PAŘÍZKOVÁ, Ivana. *Základy finančního práva*. Brno : Masarykova univerzita, 2008, str. 108.

a Moravu a zároveň bylo prohlášeno, že veškeré oběživo nacházející se mimo území Protektorátu není závazkem centrální banky.<sup>39</sup>

Vládním nařízením č. 121/1939 Sb., o složení, organizaci a způsobu činnosti nejvyššího úřadu cenového, byl zřízen Nejvyšší úřad cenový, jehož úkolem bylo zajišťovat, aby nebyly bez jeho svolení zvyšovány ceny. Nastala situace tedy sice vedla k neúměrnému nárůstu oběživa, a tedy i k tlaku na inflaci měny. Paradoxně však působení Nejvyššího úřadu cenového neumožnilo zvýšenou peněžní zásobu reflektovat do zvýšení cenové hladiny, a tak se tyto tendence projeví odlišně - odklonem od peněžní směny ke směně naturální.<sup>40</sup>

Období druhé světové války bylo tedy poznamenáno útokem na stabilitu a sílu české měny. Říšská měnová politika si zcela podmanila českou měnovou politiku, a to za účelem vyvedení majetku z území Protektorátu Čechy a Morava a umožnění financování německé války. Opatření činěná říšskými orgány tedy lze označit za měnově destruktivní. Z období druhé světové války nelze vycházet pro účely rozboru nástrojů měnové politiky. Pro předmět této práce však může být období druhé světové války přínosné v negativním vymezení nástrojů měnové politiky, tj. v určení toho, co nástrojem měnové politiky rozhodně být nemůže.

## 1.5. Poválečné období a období socialismu

Vzhledem k rozvráceným měnovým poměrům na území Československa po druhé světové války bylo zřejmé, že jednou z priorit poválečného uspořádání bylo vyřešit rozvrácenou měnovou situaci na území Československa, které spočívaly zejména v nadměrné inflaci, existenci plurality měn a s tím související všeobecné nedůvěrou v měnový systém. Bez toho, aby byly otázky měny zdárně vyřešeny, nemohla měnová politika jakkoliv působit ani nebylo možné fakticky obnovit činnost centrální banky.

Vyřešením měnových otázek se částečně zabývala rovněž i exilová vláda. Ta zřídila Československý měnový úřad, který provizorně plnil emisní funkci vydáváním vlastních státovek.<sup>41</sup> Dalšími nařízeními a dekrety exilové vlády mělo dojít k určení platidel na území Československa. Nejrazantnějším řešením nicméně byla tzv. měnová reforma, která byla provedena na základě dekretu prezidenta republiky č. 91/1945 Sb., o obnovení československé měny. Tímto dekretem byla zavedena československá měna a zároveň byly staženy prostředky od domácností na „vázané vklady“ výměnou za výplatu stanoveného obnosu československé měny, jež pro fyzické osoby činil 500 Kčs a pro podnikatele částku určenou v tzv. uvolňovacím řízení, aby bylo možné pokrýt jejich provozní potřeby.<sup>42</sup>

---

<sup>39</sup> Česká národní banka. *Národní banka pro Čechy a Moravu* [online]. [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/narodni\\_bank\\_a\\_pro\\_cechy\\_a\\_moravu/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_pro_cechy_a_moravu/).

<sup>40</sup> MRKÝVKA, Petr, PAŘÍZKOVÁ, Ivana. *Základy finančního práva*. 1. vydání. Brno : Masarykova univerzita, 2008, str. 108. Dále také *Československý měnový úřad* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/narodni\\_bank\\_a\\_pro\\_cechy\\_a\\_moravu/ceskoslovensky\\_menov\\_y\\_rad.html/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_pro_cechy_a_moravu/ceskoslovensky_menov_y_rad.html/).

<sup>41</sup> Dekret presidenta č. 16/1944 Úředního věstníku československého, o správě měny a vydávání platidel na osvobozeném území.

<sup>42</sup> VENCOVSKÝ, František. *Měnová politika v české historii*. Praha : Česká národní banka, 2001, str. 65.

Dalšími opatřeními, kterými mělo dojít k nápravě pokřivených měnových poměrů, bylo přijetí zákona č. 38/1948 Sb., o Národní bance Československé. Reforma centrálního bankovníctví bohužel neumožňovala nezávislý výkon měnové politiky, jelikož byla plně podřízena Ministrovi financí. Centralizační tendence centrálního bankovníctví se projeví ještě více zákonem č. 31/1950 Sb., o Státní bance československé, která se stala nástupnickým subjektem Národní banky Československé a do té doby dosud existujících bankovních a peněžních institucí.

Intenzivním zásahem do měnových poměrů byla následně i peněžní reforma z roku 1953.<sup>43</sup> Peněžní reforma nejen pokrivila sílu měny jako takovou, ale především se jednalo o intenzivní zásah do vlastnického práva široké skupiny občanů, a jednalo se tak spíše o nástroj totalitní politiky.

Odklonem od tržní ekonomiky a přechodem k systému centrálního plánování se tedy postupně počaly vytrácet základní funkce peněz. Státní ekonomika používala jako nástroj získání peněžních prostředků pro státní pokladnu klasické inflační metody, které vedly ke zvyšování objemu peněz v ekonomice, avšak aniž by bylo umožněno zvyšování cen. Často tak nastávala obdobná situace jako po zřízení Nejvyššího cenového úřadu v roce 1939, avšak s tím rozdílem, že se spíše jednalo o latentní a méně nápadný stav. Ekonomika centrálního plánování funkci peněz redukovala na pouhý prostředek umožnění směny, kdy docházelo ke snižování významu funkce *tezaurační* a funkce *zúčtovací jednotky*. Z tohoto důvodu počalo docházet k negativním společenským jevům, jako jsou tvorba front na nedostatkové zboží, preference černého trhu a naturální směny.

## 1.6. Sametová revoluce, rozdělení ČSFR, historie měnových nástrojů ČNB

Krátce před pádem komunismu byly přijaty dva nové zákony upravující centrální a obchodní bankovníctví, a to zákon č. 130/1989 Sb., o Státní bance československé, a zákon č. 158/1989 Sb., o bankách a spořitelnách. Ačkoliv byla právní úprava přijatá těmito zákony dosti stručná, umožnila značně více autonomní postavení centrální banky a zároveň provádění „*ekonomických nástrojů*“. Z nástrojů měnové politiky zákon o Státní bance československé výslovně upravoval měnové plánování, usměrňování úvěrové činnosti obchodních bank<sup>44</sup> a devizové operace.<sup>45</sup>

V roce 1991 byl poté přijat nový stejnojmenný zákon č. 22/1992 Sb., o Státní bance československé, který ovšem nepřinesl zásadnější změny, co se týče úpravy nástrojů měnové politiky. Ze znění zákona však bance přibyly poměrně direktivní nástroje řízení úvěrové činnosti bank atypické pro tržní ekonomiku, a to i) pravomoc stanovit minimální úrokovou

---

<sup>43</sup> Zákon č. 41/1953 Sb., o peněžní reformě.

<sup>44</sup> Dle zákona měla Státní banka československá čtyři druhy nástrojů k usměrňování činnosti, a to i) stanovení výše úvěru pro obchodní banky, ii) stanovení úrokových sazeb pro úvěry pro obchodní banky, iii) pravidla likvidity bank a spořitelen, a iv) výše povinných minimálních rezerv.

<sup>45</sup> *Státní banka československá* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/statni\\_banky\\_ceskoslovenska\\_centralni\\_banky/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_banky_ceskoslovenska_centralni_banky/).

sazbu vkladů přijímaných bankami a maximální úrokové sazby úvěrů poskytovaných bankami, a ii) maximální rozsah úvěrů poskytovaných bankami. Zároveň byla zavedena možnost poskytování úvěru státu, a to nákupem krátkodobých státních dluhopisů až do výše 5 % rozpočtu.<sup>46</sup>

Po rozpadu Československa nabyt účinnosti zákon o ČNB, kterým byla zřízena současná centrální banka, jejíž hlavní úkol byl stanoven jako péče o měnovou stabilitu. Nástroje měnové politiky byly převážně přejaty ze zákona č. 22/1992, kromě direktivních nástrojů stanovení pravidel likvidity obchodních bank a úrokových sazeb a rozsahu úvěrů poskytovaných obchodními bankami. Možnost poskytování úvěrů stát prostřednictvím nákupu státních dluhopisů byla z předchozí právní úpravy recipována, avšak v souvislosti s přijetím *acquis communautaire* byla novelou č. 442/2000 Sb. možnost přímého i nepřímého poskytování úvěrů veřejnoprávním subjektům zcela zakázána. Zároveň byl hlavní cíl ČNB modifikován na péči o cenovou stabilitu, namísto stability měnové.<sup>47</sup> Pravomoci ČNB provádět nástroje měnové politiky na poli devizového hospodářství byly specifikovány v zákoně č. 219/1995 Sb., devizový zákon, který byl však následnými novelami značně liberalizován za účelem umožnění svobodných obchodů s devizami.

## 1.7. Dílčí závěr

Dějiny nástrojů měnové politiky je zapotřebí vnímat vždy s ohledem na rozvoj peněžního styku a na dobu, ve které se tyto nástroje uplatňovaly. V různých historických dobách lze pojem nástroj měnové politiky vnímat odlišně. V dnešním pojetí lze nástroje měnové politiky definovat jako nástroje centrálních bank, jejichž účelem je zajistit péči o cenovou stabilitu. Takováto definice však selhává, pokud se snažíme vymezit nástroje monetární politiky i historicky. Aby totiž mohly být nástroje měnové politiky zkoumány v jejich plné šíři i z historického hlediska (a to i pro možný budoucí vývoj), je zapotřebí tuto definici poněkud rozšířit, aby reflektovala historickou povahu měny, navázání měny na krytí drahými kovy, měnovou autoritu.

Pro samotnou existenci měny je zapotřebí, aby suverén stanovil určité platidlo jako měnu na území daného státního útvaru, a propůjčil mu tak důvěru. Proto i přítomnost měny musí být jednou z náležitostí definice nástrojů měnové politiky. Historie je přitom plná ambivalentních situací, kdy jeden a tentýž subjekt, jehož úkolem by měla být péče o cenovou stabilitu, je pověřen rovněž vedením politiky fiskální, jejíž cíle upřednostňuje na úkor síly měny. Nástroji měnové politiky potom mohou být pouze takové úkony osoby s měnovou pravomocí, které jsou činěny s cílem k dosažení cenové stability nebo zvýšení důvěry v měnu. Tento cíl by měl být integrální součástí definice nástroje měnové politiky, ať už se taková definice týká jakéhokoliv historického období. Takovýto cíl lze zobecnit jako vytváření a udržování důvěry

---

<sup>46</sup> Tamtéž.

<sup>47</sup> Česká národní banka. *Změny zákona o ČNB v roce 2000* [online]. [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/ceska\\_narodni\\_banky/zmeny\\_zakona\\_o\\_cnb\\_v\\_roce\\_2000.html](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/ceska_narodni_banky/zmeny_zakona_o_cnb_v_roce_2000.html).

v měnu daného státu.<sup>48</sup> Právní úprava neobsahuje přímou definici nástroje měnové politiky, tato část práce nicméně poskytuje dostatek poznatků, na jejichž základě je možné tuto definici odvodit.

Nástroje měnové politiky v širším smyslu lze vymezit jako takové opatření subjektu s působností v měnových otázkách, které mají zajistit důvěru v měnu daného státu. Takto široká formulace pochopitelně znamená, že v obdobích, kdy byl subjekt s výsostným postavením v měnových otázkách nadán taktéž zákonodárnou pravomocí, mohou i legislativní akty naplňovat znaky výše zmíněné definice nástroje měnové politiky.<sup>49</sup> Dle širšího pojetí nástroje měnové politiky není rozhodné, kdo nástroj činí, ale za jakým cílem je činěn (materiální pojetí).

Nástroj měnové politiky v užším smyslu může být vymezen jako úkon, činnost či opatření, které vydává centrální banka v rámci své přenesené působnosti v měnových otázkách. Pro nástroj měnové politiky v užším pojetí je tedy rozhodný subjekt, který nástroj činí (formální pojetí).

Výše vymezená pojetí nástrojů měnové politiky budou v této práci zohledněna při členění nástrojů měnové politiky. V předmětné části budu vycházet především z formálního pojetí, nicméně zaměřím se rovněž i na pojetí materiální.

**Formální a materiální pojetí nástroje měnové politiky**

<i>Definice</i>	<i>Objekt</i>	<i>Oprávněný subjekt</i>	<i>Cíl</i>
<i>Materiální pojetí</i>	Měna	Suverén ( <i>stát, měnová unie</i> ) Pověřený subjekt ( <i>Centrální banka</i> )	Stanoven materiálně
<i>Formální pojetí</i>	Měna	Česká národní banka	Stanoven právním řádem (formálně)

Tabulka 1 – Formální a materiální pojetí nástroje měnové politiky

Zdroj: Autor

<sup>48</sup> V dobách, kdy nebylo ustaveno centrální bankovníctví, nebyly tyto cíle jakkoliv stanoveny a udržování důvěry v měnu záleželo na vůli panovníka. Tato důvěra v měnu je v dnešní právní úpravě explicitně vyjádřena požadavkem péče o cenovou stabilitu.

<sup>49</sup> I dle dnešní úpravy je pochopitelně na zvážení, zda nemůže moc zákonodárná, jakožto měnový suverén, vykonávat měnovou politiku vedle České národní banky. Bezpochyby má pravomoc přijmout změnu legislativy v oblasti měny, platebního styku nebo bankovníctví, jejímž přímým důsledkem bude zvýšení nebo udržení důvěry v českou korunu a zajištění cenové stability.

## 2. Česká národní banka

Česká národní banka je samostatná právnická osoba, na kterou stát přenesl své pravomoci v oblasti měnové politiky, a je tedy klíčovou osobou práva z hlediska této práce. Proto budou dále rozebrány základní atributy České národní banky - její postavení, organizace a působnost, a to zejména s ohledem na měnovou politiku a její realizaci. Konkrétní pravomoci České národní banky v oblasti měnové politiky budou podrobně rozebrány v ústřední kapitole této práce – nástrojích měnové politiky.

### 2.1. Postavení České národní banky

Status České národní banky je upraven na ústavní a zákonné úrovni. Článek 98 odst. 1 Ústavy vymezuje Českou národní banku jako ústřední banku České republiky, přičemž limituje formu možných zásahů do její činnosti akty zákonné úrovně. Postavení ústřední banky státu poté v souladu s Ústavou rozvádí na zákonné ustanovení § 1 odst. 1 ZČNB.

Zákon o České národní bance stanoví v ustanovení § 1 a § 1a i další aspekty právního postavení a vedle výše zmíněného označení ústřední banky státu označuje Českou národní banku rovněž jako

- orgán vykonávající dohled nad finančním trhem,
- orgán příslušný k řešení finanční krize,
- právnickou osobu veřejného práva se sídlem v Praze,
- osobu, jíž jsou svěřeny kompetence správního úřadu v rozsahu stanoveném ZČNB a jinými právními předpisy, a
- součást Evropského systému centrálních bank.

Dá se shrnout, že výše zmíněné aspekty postavení České národní banky vyjadřují jednak prvky její samostatné právní osobnosti, a jednak funkční a kompetenční pojetí správního orgánu. Jedná se tak o multidimenzionální vymezení postavení, jehož důležité prvky z hlediska měnové politiky budou rozebrány níže.

#### *Ústřední banka státu*

Označení ústřední banka státu v sobě dle názoru autora této práce obsahuje více významů. Za prvé se jedná o vyjádření blízkého vztahu České národní banky se státem, přičemž toto propojení se státem je ve srovnání s obchodními bankami unikátní. Tento aspekt nabývá konkrétní podoby například tím, že ČNB vede jako jediná banka podle § 33 odst. 2 ZČNB účty státní pokladny anebo že podle § 47 odst. 2 ZČNB odvádí přebytečný zisk do státního rozpočtu. Z hlediska historického vývoje lze uvedené propojení zdůvodnit i tím, že je to právě Česká republika, kdo České národní bance pomocí právních předpisů propůjčil její postavení, pravomoci i působnost. Ačkoliv tedy z ustanovení § 1 odst. 2 ZČNB vyplývá samostatná právní osobnost České národní banky, nelze její propojení se státem popřít.

Za druhé označení ústřední banka státu zahrnuje nadřazené postavení centrální banky mezi ostatními komerčními bankami, resp. spořitelními a úvěrními družstvy, v tzv. dvoustupňovém



bankovním systémem na území daného státu.<sup>50</sup> Z ekonomického hlediska dvoustupňový bankovní systém spočívá v oddělení makroekonomické funkce bankovního systému spočívající v zabezpečování cíle měnové politiky, který zajišťuje centrální banka, a mikroekonomické funkce bankovního systému spočívající v maximalizaci zisku, kterou vykonávají komerční banky.<sup>51</sup>

Pojetí ústředního postavení České národní banky ve dvoustupňovém bankovním systému tak značí vztah vůči osobám soukromého práva, co se týče osobní příslušnosti k České republice a teritoriální působnosti na jejím území. Česká národní banka toto postavení fakticky vykonává plněním úkolů uložených jí zákonem vůči obchodním bankám, například udělováním licencí a výkonem dohledu podle zákona o bankách. Druhý význam se projevuje také v často užívaném označení centrální banky jako *banka bank*, které nabývá konkrétní podoby působnosti ČNB jako zúčtovacího centra a jednak jako věřitele komerčních bank.<sup>52</sup> Rýdl toto ústřední postavení centrální banky rozvíjí i na působnost v oblastech měnové politiky a finanční stability, fungování platebních a vypořádacích systémů, emise hotovostních peněz a výkonu dohledu nad bankovním systémem a jinými institucemi. Rýdlovo pojetí ústřední banky *de facto* zahrnuje oba zmíněné významy.<sup>53</sup>

Lze tedy shrnout, že postavení ústřední banky státu znamená vyjádření určité relace centrální banky se státem a jinými osobami veřejného práva a dále nadřazené postavení centrální banky vůči určitým osobám soukromého práva, zejména obchodním bankám.

#### *Právní osoba veřejného práva se sídlem v Praze*

Česká národní banka je *osobou veřejného práva* a má samostatnou právní osobnost, která je odloučena od státu. Subjektivní odloučení je důležitým prvkem v nezávislosti České národní banky a má tak důležitou roli pro řádné provádění měnové politiky.

Dle Rýdla pojem osoba veřejného práva vychází z tradičního dělení na právo veřejné a soukromé. Pro posouzení zda se jedná o osobu práva veřejného nebo soukromého je klíčové, v jaké oblasti práva právní osoba převážně působí. Zákonodárce zde přitom explicitně určil, že Česká národní banka je osobou veřejného práva. Rýdl dále dovozuje, že postavení České národní banky jako osoby veřejného práva vychází ze skutečnosti, že se Česká národní banka pohybuje ve sféře veřejného práva, je zřízena zákonem a uplatní se na ni zásada *enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí*.<sup>54</sup>

---

<sup>50</sup> RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 14.

<sup>51</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 88.

<sup>52</sup> LUŇÁK, Josef. *Banky a měnová politika pro národohospodáře*. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 1995, str. 10.

<sup>53</sup> RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 15.

<sup>54</sup> Tamtéž, str. 17.

Se závěry Rýdla ohledně veřejnoprávní povahy České národní banky se autor této práce rozhodně shoduje (ostatně tato skutečnost vyplývá explicitně ze zákonné úpravy). Považuji za vhodné nicméně zrevidovat závěry ohledně bezvýhradné aplikaci *enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí* na činnost České národní banky.

Zásada *enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí* stanoví, že lze státní moc uplatňovat jen v případech, v mezích a způsoby, které stanoví zákon.<sup>55</sup> Je přitom bez pochyb, že Česká republika prostřednictvím Ústavy, zákona o ČNB a dalších právních předpisů pověřila Českou národní banku plněním veřejných úkolů, a za tímto účelem České národní bance svěřila vrchnostenské pravomoci. Podle autora této práce bude pro posouzení možnosti aplikace *enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí* klíčové, zda Česká národní banka v rámci plnění konkrétního úkolu vykonává vrchnostenské pravomoci anebo zda používá nástrojů soukromého práva. *Enumerativnost veřejnoprávních pretenzí* se totiž vztahuje pouze na případy, kdy určitá osoba aplikuje státní moc.<sup>56</sup> Pokud však Česká národní banka jedná v oblasti soukromého práva, zásada *enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí* se na ni uplatní v tom rozsahu, že může za účelem uložených cílů používat jakákoliv právní jednání, která jí umožňuje zákon o ČNB.

Výše uvedený závěr je klíčový i pro účely aplikace nástrojů měnové politiky; Česká národní banka sice musí svým jednáním sledovat stanovené veřejné cíle, ale pokud se nejedná o přenesené uplatňování státní moci, má Česká národní banka široké diskreční oprávnění v oblasti volby konkrétního nástroje.<sup>57</sup>

#### *Osoba vybavená kompetencemi správního úřadu*

Právní řád České národní bance svěřuje mnohé pravomoci, při jejichž výkonu vystupuje ve vrchnostenském postavení správního úřadu. Určitým paradoxem nicméně je, že Česká národní banka vystupuje jako právnická osoba veřejného práva (vyjádření právní osobnosti), zatímco pojem správní úřad primárně představuje institucionální vymezení organizační jednotky určité osoby (organizace určité osoby). Dochází zde tedy ke směšování subjektivního a organizačního pojetí. Domnívám se, že úmyslem zákonodárce bylo spíše použít pojem „správní orgán“, jakožto označení pro orgánů právnických osob, pokud vykonávají působnost v oblasti veřejné správy tak, jak je stanovena v ustanovení § 1 odst. 1 SŘ.

K závěru ohledně nejednoznačnosti a nesystematičnosti dané úpravy dochází i Rýdl, s tím že postavení správního úřadu bude mít Česká národní banka zpravidla při provádění správních řízení, a tím nepřímo také konstatuje, že Česká národní banka vystupuje spíše v postavení správního orgánu. Rýdl také jednoznačně dovozuje, že Česká národní banka má postavení správního úřadu (resp. správního orgánu) pouze v případech, kdy to zákon

---

<sup>55</sup> Článek 2 odst. 3 Ústavy a článek 2 odst. 2 Listiny.

<sup>56</sup> Česká národní banka bude uplatňovat státní moc např. v oblasti dohledu, vydávání právních předpisů (zde i stanovení povinných minimálních rezerv).

<sup>57</sup> V opačném případě by ZČNB musel přesně stanovit konkrétní výčet nástrojů měnové politiky včetně způsobu jejich provádění.

stanoví.<sup>58</sup> Působnost v oblasti plnění svého hlavního cíle, tj. měnové politiky, však Česká národní banka zásadně nevykonává v postavení správního úřadu.<sup>59</sup>

### *Součást Evropského systému centrálních bank*

Česká národní banka je dle § 1a ZČNB součástí Evropského systému centrálních bank a podílí se na plnění úkolů ESCB. Jedná se spíše o deklaratorní ustanovení, které je stanovené již na úrovni primárního práva Evropské unie Statutem ESCB a ECB. Primárně deklaratorní zařazení ČNB do Evropského systému centrálních bank potvrzuje i Rýdl, nicméně zároveň považuje tuto deklaraci za vhodnou a žádoucí, přestože příslušné normy evropského práva mají aplikační přednost před zákonnou úpravou.<sup>60</sup>

Česká republika je v současné době označována jako stát, na který se vztahuje výjimka, tj. stát o kterém Rada Evropské unie dosud nerozhodla podle čl. 139 odst. 1 SFEU, že splňuje nezbytné podmínky pro přijetí eura. Z těchto důvodů se na Českou republiku neaplikují některá ustanovení závazná pro ostatní členy ESCB, jak je stanoveno v čl. 139 odst. 2 SFEU. I přes tuto výjimku České republiky stanoví normy evropského práva nad rámec zákonné úpravy například následující pravidla:

- 1) povinnost dodržovat zásadu stabilních cen, zdravých veřejných financí a měnových podmínek a trvale udržitelnou platební bilanci (článek 119 SFEU),
- 2) ECB má být ve stanovených mezích konzultována vnitrostátními orgány ke všem návrhům právních předpisů z oblasti její působnosti [článek 127 odst. 4 SFEU a článek 4 písm. a) Statutu ESCB a ECB],
- 3) povinnost shromažďovat statistické informace (článek 5 Statutu ESCB a ECB), a
- 4) oprávnění ČNB vykonávat i jiné funkce, než které jsou uvedené ve Statutu ESCB a ECB, pokud Rada guvernérů ECB nerozhodne kvalifikovanou většinou, že tyto funkce jsou v rozporu s cíli a úkoly ESCB (článek 14 odst. 4 Statutu ECB a ESCB).<sup>61</sup>

Statut ESCB a ECB stanovuje určité základní funkce (cíle) měnové politiky, které se v zásadě shodují s vymezením v zákoně o ČNB. Výkon dalších funkcí, které Česká republika vykonává nad rámec zmíněných základních funkcí (např. dohledové pravomoci nad subjekty finančního trhu), může být na základě kvalifikovaného rozhodnutí Rady guvernérů ESCB pozastaven (v souladu se zásadou aplikační přednosti práva Evropské unie). Rada guvernérů

---

<sup>58</sup> RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 20.

<sup>59</sup> Autoritativní nástroje měnové politiky zpravidla nemohou být selektivní pouze vůči individuálně určeným adresátům. Vystupuje-li tedy ČNB ve vrchnostenském postavení, zásadně mají její nástroje plošné a nediskriminační účinky.

<sup>60</sup> RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 29.

<sup>61</sup> Statut ECB a ESCB stanovuje určité základní funkce (cíle) měnové politiky. Funkce ze zbytkové skupiny, které Česká republika vykonává nad rámec zmíněných základních funkcí (např. dohledové pravomoci nad subjekty finančního trhu), mohou být na základě kvalifikovaného rozhodnutí Rady guvernérů ESCB zrušeny (resp. pozastaveny na základě aplikační přednosti). Rada guvernérů sice může o takovém odejmutí funkce rozhodnout pouze v případě, že shledá jejich rozpor s cíli a úkoly ESCB, i tak ale může dané rozhodnutí představovat podstatný zásah do veřejné správy České republiky.

sice může o takovém odejmutí funkce rozhodnout pouze v případě, že shledá rozpor těchto dalších funkcí s cíli a úkoly ESCB, i tak ale může dané rozhodnutí představovat podstatný zásah do svrchovanosti v oblasti výkonu veřejné moci na území České republiky.

## 2.2. Nezávislost ČNB

Řádný výkon měnově regulativních pravomocí ČNB je podmíněn oproštěním od negativních okolných mocenských vlivů. Klasická koncepce tripartity státní moci na legislativu, exekutivu a justici však jaksi nepočítá s existencí další nezávislé entity vykonávající centrálně svoji veřejnou moc na území celého státu. V této souvislosti bývá často výkon pravomocí České národní banky označován jako čtvrtá složka státní moci – moc bankovní. Rýdl s tímto označením kompetence České národní banky jako moci bankovní nesouhlasí.<sup>62</sup> Autor však není zásadně proti myšlence označovat Českou národní banku jako tzv. bankovní moc.<sup>63</sup>

Provedený historický rozbor umožňuje konstatovat, že deficit nezávislosti vykonavatele měnové politiky měl často za důsledek zneužití síly měny ve prospěch státní pokladny anebo soukromých zájmů užší skupiny osob.<sup>64</sup> Prakticky žádná nezávislost nebyla zaručena za vlády monarchistických panovníků, kdy měnová pravomoc nebyla odlišována od ostatních druhů státní moci. Ze strany monarchů často docházelo ke snižování kupní síly měny ve prospěch státní pokladny, což neodvratně vedl k ohrožení důvěryhodnosti měny. Aby panovníci obnovili důvěru v měnu a platební styk, poskytli lidu určité záruky v podobě zřízení subjektů pověřených prováděním měnové politiky – centrálních bank, jimž měla být poskytnuta určitá míra nezávislosti na státní moci.

Působnost a pravomoci, kterou centrální banky oplývají, nicméně byly a jsou odvozené od státní moci. Stát svým vlastním rozhodnutím omezil svoji vlastní suverenitu ve prospěch samostatného subjektu, který sám zřídil a jemuž zaručil určitou nezávislost, která však byla v různých historických obdobích podrobena tvrdým testům. Při některých mimořádných událostech (typicky války, finanční krize, nástupy totalitního nebo autoritářského režimu) státy zaručenou nezávislost centrálních bank mnohdy odvolaly, což nabývalo různých podob – od umožnění bankám poskytovat úvěry státní pokladně (tzv. *monetizace státního dluhu*) až po přímé podřízení centrální banky vládě daného státu.<sup>65</sup>

---

<sup>62</sup> RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 10.

<sup>63</sup> Z čistě formálního hlediska nelze označit výkon pravomocí v oblasti měnové politiky jako výkon státní moci, jelikož oplývá Česká národní banka samostatnou právní osobností odloučenou od státu. Z materiálního hlediska nicméně Česká národní banka přeneseně plní úkoly jí svěřené zákonodárnou mocí, a tudíž v tomto ohledu realizuje státní moc. Nezávislost České národní banky na ostatních druzích státní moci poté představuje projev systému brzd a protiváh v ústavním systému České republiky.

<sup>64</sup> Například se jedná o případy zlehčování plnohodnotné měny, inflační emise neplnohodnotných peněz habsburskými panovníky, vykořisťování hodnoty měny Třetí říší.

<sup>65</sup> S tímto odvoláním nezávislosti se lze v českých zemích setkat například ihned po zřízení Rakouské národní cedulové banky v roce 1816, kdy byla krátce po jejím ustavení znemožněna další výměna neplnohodnotných peněz za vzácný kov. Podobné ingerece do nezávislosti centrálních bank lze spatřovat i v roce 1914, kdy bylo upuštěno od některých pravidel provádění měnové politiky v souvislosti s financováním první světové války. Počátek druhé světové války a následná protektorátní měnová politika byly taktéž poznamenány přímými zásahy

V moderní tržní ekonomice tedy nezávislost centrální banky představuje jednu z hlavních podmínek pro zajištění cenové stability a důvěry lidí v měnu daného státu. Je však také patrné, že je to stát, kdo propůjčuje centrální bance nezávislost. Rozhodnutím státu může být proklamovaná nezávislost a měnová pravomoc centrální banky také odvolána. Hovoříme-li tedy o nezávislosti centrální banky, máme na mysli určité právní záruky, jimiž se daný stát sám omezuje před činěním zásahů do činnosti centrální banky. V rámci právního řádu České republiky poté můžeme shledat, že centrální banka vykazuje určité prvky institucionální, organizační a rozpočtové nezávislosti.

### *Institucionální nezávislost*

Úprava institucionálního zakotvení nezávislosti České národní banky je obsažena především v čl. 98 Ústavy, který stanoví, že do činnosti České národní banky může být zasahováno pouze na základě zákona.<sup>66</sup> Pouze moc zákonodárná tedy může za určitých podmínek zasahovat do činnosti České národní banky. I tak však ústavní zakotvení České národní banky svědčí o rigiditě existence České národní banky a jejího hlavního cíle, které může moc zákonodárná změnit pouze při kvalifikovanou ústavní většinou.

Ohledně výše zmíněné garance institucionální nezávislosti před zásahy moci zákonodárné je zapotřebí zohlednit i dosavadní nalézací činnost Ústavního soudu, který dovozuje, že se ústavní zakotvení České národní banky vztahuje na následující postavení a funkce ČNB:<sup>67</sup>

1. *ústřední banka státu,*
2. *pověřená funkcí péče o cenovou stabilitu, tj. koruny české,*
3. *nezávislá na plnění ústavních funkcí na exekutivě a legislativě v míře, která zajišťuje splnění jejího hlavního poslání,*
4. *vybavená možností měnově-politického uvážení při volbě nástrojů a cílů k dosažení cíle,*
5. *banka, která vykonává dozor nad ostatními bankami.*

Především body 3. a 4. výše zmíněného nálezu umožňují České národní bance nezávislý výkon měnových pravomocí, přičemž Česká národní banka má širokou diskreci volby nástrojů k dosažení svého cíle.

Určitým rozšířením institucionální nezávislosti je zakotvení zákazu v ustanovení § 9 odst. 1 ZČNB vyžadovat nebo přijímat při výkonu svěřených pravomocí pokyny od orgánů České republiky, orgánů Evropské unie, vlád jiných členských států Evropské unie

---

státu do chodu měnové politiky. Měnová politika v období komunistického režimu byla *de facto* zcela závislá na vládě.

<sup>66</sup> Rýdl dochází k závěru, že vedle zásahů na základě zákona lze do činnosti České národní banky zasahovat rovněž i na základě přímo použitelných předpisů Evropské unie. S tímto názorem se autor této práce ztotožňuje. Viz RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 11.

<sup>67</sup> Nález Ústavního soudu ze dne 20. června 2001 publikovaný pod č. 278/2001 Sb., ve věci návrhu na zrušení části zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.

ani od jiných osob. Rýdl dovozuje, že daný zákaz není absolutní a nevztahuje se na některé případy předvídané právním řádem České republiky nebo Evropské unie, jako např. soudní přezkum rozhodnutí ČNB ve správním soudnictví, pokyny daňových a bezpečnostních orgánů státu nebo spolupráce s ECB v oblasti úkolů svěřených primárním právem Evropské unie.<sup>68</sup>

Česká národní banka a vláda vůči sobě zároveň mohou vystupovat v konzultativním postavení a je zde tedy zajištěna určitá platforma pro případnou koordinaci měnové a fiskální politiky. Předseda vlády i guvernér ČNB mají právo se účastnit schůzí vlády nebo Bankovní rady.<sup>69</sup> Tyto vzájemné možnosti ingerence mezi jednotlivými druhy hospodářské politiky však nejsou závazného charakteru a neměly by nijak ovlivnit nezávislost České národní banky.

### *Organizační a personální nezávislost*

Organizační nezávislost České národní banky vyplývá zejména způsobu dosazování členů orgánů České národní banky do jejich funkcí. V této souvislosti je přitom podstatný zejména způsob obsazování členů Bankovní rady jako vrcholného orgánu ČNB, kteří jsou na základě článku 62 písm. k) Ústavy jmenováni prezidentem republiky. Podstatné otázky týkající se organizační nezávislosti jsou tak stanoveny již na ústavní úrovni.

V této souvislosti je pochopitelně na zvážení, zda jmenování členů Bankovní rady bez zohlednění stanoviska ostatních přímo volených orgánů státní moci umožňuje dostatečnou organizační nezávislost ČNB. Vzhledem k poměrně krátkému legitimačnímu řetězci po zavedení přímé volby prezidenta se však domnívám, že je daný způsob ustanovení do funkce ospravedlnitelný. Další otázky organizační nezávislosti stanoví ZČNB a více budou rozebrány v části týkající se organizace ČNB.

### *Finanční nezávislost*

Požadavek finanční nezávislosti spočívá v samostatném hospodaření České národní banky, které je nezávislé na státním rozpočtu. Česká národní banka v souladu s § 47 odst. 1 ZČNB hospodaří na základě svého vlastního rozpočtu, jehož schvalování přísluší dle § 5 odst. 2 písm. b) ZČNB Bankovní radě.

Samostatnost ČNB ve finanční oblasti se projevuje také nezávislostí na jakýchkoliv příjmech ze státního rozpočtu, jak vyplývá z § 47 odst. 2 ZČNB. ČNB nejprve používá své výnosy na úhradu nákladů, a případný zisk použije na rezervní a jiné fondy ze zisku, popř. jiné použití ve výši stanovené rozpočtem. Případný přebytek ČNB odvede do státního rozpočtu. Finanční nezávislost ČNB je dále zajištěna i zákazem měnového financování dle § 34a ZČNB, které je jakousi pojistkou monetizace státního dluhu.

---

<sup>68</sup> RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 100.

<sup>69</sup> Je však zapotřebí poznamenat, že předseda vlády ani guvernér ČNB tohoto práva zatím v minulosti mnohokrát nevyužili, jak vyplývá z přednášky Jiřího Rusnoka ze dne 22. listopadu 2017 na Vysoké škole ekonomické na téma Aktuální měnová politika.

Zásahy státu ve finanční sféře do činnosti České národní banky by měly být minimální, přičemž tento požadavek se týká především samotného hospodaření České národní banky ve vztahu s výkonem jejích působností. Uvedený požadavek minimálních zásahů do činnosti České národní banky vyplývá i ze skutečnosti, že pravomoci Nejvyššího kontrolního úřadu se vztahují pouze na kontrolu hospodaření ČNB v oblasti výdajů na pořízení majetku a výdajů na provoz České národní banky, jak vyplývá z § 3 odst. 3 ZNKÚ.

### 2.3. Hospodaření s majetkem

Ustanovení § 47a ZČNB stanoví, že Česká národní banka hospodaří se svým majetkem včetně devizových rezerv s odbornou péčí. Rýdl dovozuje, že hospodaření s majetkem s odbornou péčí nelze v případě České národní banky vnímat podobně jako u ostatních osob soukromého práva.<sup>70</sup> Dle Rýdla je zapotřebí ve výkladu pojmu *odborná péče* vnímat odlišně v případě, kdy ČNB vykonává činnost v oblasti jejího ústavně zakotveného cíle, jímž je péče o cenovou stabilitu, anebo jiných zákonem vymezených úkolů. Naopak použití standardu odborné péče se Rýdlovi jeví logické v oblasti běžného nakládání s majetkem České národní banky.

V případě podnikatelských právnických osob lze vnímat požadavek hospodaření s odbornou péčí jako činnost směřující k dosažení zisku. Cílem České národní banky však není podnikání, nýbrž péče o cenovou stabilitu, kterou musí nadřadit usilování o dosažení zisku. Uvedený princip se uplatní i při provádění měnově politických operací.

### 2.4. Úkoly ČNB

Zákonem č. 227/2013 Sb., kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony, bylo upuštěno od výslovného požadavku souladu vedlejších úkolů České národní banky s jejím hlavním cílem uvedeným v § 2 odst. 1. Lze mít však za to, že i do budoucna nesmí provádění vedlejších úkolů ČNB ohrožovat nebo mařit výkon hlavního cíle ČNB.<sup>71</sup> Hlavnímu cíli České národní banky, tj. včetně ekonomického rozboru, se bude věnovat tato práce ve čtvrté kapitole.

Konkrétní úkoly České národní banky stanoví § 2 odst. 2 ZČNB:

- a) určuje měnovou politiku,
- b) vydává bankovky a mince,
- c) řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bankovního sektoru, 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,
- e) podílí se na výkonu tzv. makrobezpečnostní politiky, a

---

<sup>70</sup> RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 291.

<sup>71</sup> Tamtéž, str. 34.

- f) provádí další činnosti podle ZČNB a jiných právních předpisů (typicky dohledová činnost).

Vzhledem k vymezení hlavního cíle České národní banky je zřejmé, že nejpodstatnějším úkolem je určování měnové politiky. Ostatní úkoly České národní banky jsou pro zajištění jejího hlavního cíle také podstatné, jelikož zajišťují stabilitu finančního trhu, a napomáhají tak dosahování cenové stability. Zvláštní pozornost bude níže věnována emisní funkci České národní banky a posouzení jejího vlivu na výkon měnové politiky.

Mrkývka člení funkce České národní banky na funkce makroekonomické a mikroekonomické.<sup>72</sup> Do makroekonomických funkcí Mrkývka řadí určování měnové politiky, emisní oběživa, řízení peněžního oběhu, platebního styku a zúčtování bank, výkon bankovního dohledu a správa bankovního systému v České republice, a výkon funkce devizového orgánu.<sup>73</sup> Mikroekonomické pak představují dílčí pravomoci v rámci veřejného bankovního práva.

Česká národní banka je pro plnění svých zákonných úkolů obdařena mnohými pravomocemi rozličné právní povahy. Česká národní banka může na základě zákonného zmocnění využívat prostředků typických pro právo veřejné, jako je vlastní podzákonná normotvorba (vyhlášky) a ukládání opatření v rámci své dohledové činnosti. Česká národní banka je oprávněna pro plnění svých úkolů využívat rovněž jednání v rámci soukromého práva. Konkrétní právní nástroje používané v oblasti měnové politiky budou rozebrány v dílčí kapitole.

### *Emisní funkce*

Česká národní banka má dle ustanovení § 12 ZČNB výlučné právo emitovat oběživo. Česká národní banka je také oprávněna emitovat bezhotovostní peníze, ačkoliv se o tuto pravomoc dělí s obchodními bankami. Z ustanovení § 14 ZČNB vyplývá, že Česká národní banka vykonává svoji emisní funkci v souladu s požadavky peněžního oběhu.

Dle vyjádření ČNB nemůže prostřednictvím pravomoci vydávat oběživo Česká národní banka jakkoliv ovlivnit výši peněžní zásoby. Svoji emisní pravomoc Česká národní banka vykonává pouze k uspokojení požadavků obchodních bank nebo dalších osob a organizačních složek, kterým vede účty. Dle vyjádření ČNB se emise oběživa zaúčtuje u obchodních bank vždy jako zvýšení účtu pokladna a snížení peněz na účtu vedeném ČNB. Za daných předpokladů tak nemůže mít emise oběživa vliv na peněžní zásobu a nemůže se tak ani jednat o nástroj měnové politiky.<sup>74</sup> Tento závěr nesdílí Mrkývka, který dovozuje, že mohou být hotové peníze

---

<sup>72</sup> MRKÝVKA, Petr, PAŘÍZKOVÁ, Ivana. *Základy finančního práva*. Brno : Masarykova univerzita, 2008, str. 112.

<sup>73</sup> Poznámka autora: výkon funkce devizového orgánu byl zrušen zákonem č. 323/2016 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti peněžního oběhu a devizového hospodářství a kterým se zrušuje zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů. Proto již ČNB v dnešní době funkci devizového orgánu nevykonává.

<sup>74</sup> Odpověď České národní banky ze dne 19. března 2018 (příloha k této práci).



emitovány bezprostředně, tj. i osobám, kterým Česká národní banka nevede bankovní účet. Svůj závěr však Mrkývka ničím nepodkládá a neodkazuje se na konkrétní zdroj.<sup>75</sup>

Se závěrem Mrkývky se lze shodnout do té míry, že *de iure* neexistuje pravidlo, aby bylo oběživo pouze „zakoupeno“ za bezhotovostní peníze. *De facto* však Česká národní banka takové nepsané pravidlo respektuje. Aby se *pro futuro* zamezilo případnému zneužívání emisní funkce Českou národní bankou, měly by dle mého názoru být v zákonu o ČNB výslovně upraveny limity vydávání oběživa.

## 2.5. Organizace ČNB

Česká národní banka je organizačně členěna na ústředí se sídlem v Praze, pobočky a účelové organizační jednotky. Nejvyšším a zároveň jediným zákonem upraveným orgánem České národní banky je bankovní rada.<sup>76</sup> Aby se mohla bankovní rada plně zaměřit na výkon své zákonem uložené působnosti, slouží jí orgány (odbory, oddělení), které bankovní rada zřídí. Konkrétní organizaci a působnost jednotlivých orgánů ČNB tedy stanoví bankovní rada ve vnitřním předpisu – Organizačním řádu České národní banky.<sup>77</sup> V souvislosti s organizačním uspořádáním je zapotřebí rozlišovat působnost, kterou svěruje bankovní radě ČNB přímo zákon, a zbytkovou působnost bankovní rady.

Autor je toho názoru, že působnost bankovní rady svěřená přímo zákonem zásadně nelze delegovat na jiný orgán ČNB. Jedná se o takové úkoly strategického a řídicího charakteru, které není vhodné svěřovat jinému orgánu České národní banky. Zákonodárce uvedl příkladem základní okruhy působnosti bankovní rady, na jejichž příslušnosti bankovní radě trvá. Proto lze ohledně těchto působností pověřit jiné orgány České národní banky pouze poradní činností vůči bankovní radě ČNB.<sup>78</sup> Výjimkou je výkon práv a povinností vyplývajících z pracovního práva, kde ustanovení § 5 odst. 2 písm. e) ZČNB přímo umožňuje přenést tuto působnost i na jiné orgány České národní banky. Pověření jiných orgánů zbytkovou působností by mělo být zásadně možné.

Z hlediska organizačního uspořádání v oblasti měnové politiky je zapotřebí rozlišovat mezi určováním měnové politiky a její realizací. Zatímco zákon výslovně stanoví, že pouze bankovní radě přísluší určovat měnovou politiku a nástroje pro její uskutečňování, ohledně samotné realizace ponechává prostor i pro zapojení jiných orgánů ČNB. Výjimkou jsou stanovení zásad činnosti a obchodů ČNB a zásadní opatření měnové politiky, které zákon výslovně svěruje pravomoci bankovní rady.<sup>79</sup> Mezi zásadní oprávnění v oblasti měnové

---

<sup>75</sup> MRKÝVKA, Petr, PAŘÍZKOVÁ, Ivana. *Základy finančního práva*. Brno : Masarykova univerzita, 2008, str. 113.

<sup>76</sup> Na základě § 152 odst. 2 SŘ musí Česká národní banka zřizovat jakožto poradní orgán také rozkladovou komisi, viz RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 54.

<sup>77</sup> Tamtéž.

<sup>78</sup> Srov. tamtéž, str. 63.

<sup>79</sup> Posouzení zásadnosti uvedených opatření přitom nemusí být v tom kterém případě na první pohled zřejmé.

politiky zároveň náleží stanovování pravidel tvorby minimálních rezerv vyhláškou, které nepochybně náleží do rozhodovací pravomoci bankovní rady.

## **2.6. Dílčí závěr**

Česká národní banka je samostatná osoba veřejného práva, které byla ze strany státu propůjčena pravomoc v otázkách určování a realizace měnové politiky. Řádný výkon těchto kompetencí garantují některé záruky nezávislosti (zejména institucionální), kterými je Česká národní banka obdařena.

Určování měnové politiky náleží nejvyššímu orgánu České národní banky – bankovní radě, přičemž samotnou realizaci měnové politiky může bankovní rada zásadně svěřit i jiným orgánům ČNB.

### 3. Měnová politika a ekonomická teorie

Před samotnou právní analýzou měnově politického instrumentária centrální banky je nezbytné vymezit základní ekonomické předpoklady, z nichž bude vycházeno při provádění hlavního předmětu této práce. Aby totiž mohl být řádně proveden řádný rozbor nástrojů měnové politiky, je zapotřebí se zabývat nejen jejich právním režimem, ale rovněž i ekonomickými účinky na měnovou situaci. Pouze takovým způsobem lze posoudit vhodnost použití jednotlivých nástrojů a zároveň doplnit výčet dosud známých nástrojů měnové politiky o nové nástroje. Z tohoto důvodu bude tato kapitola obsahovat nejen rozbor zákonem stanovených cílů měnové politiky, ale také rozbor a obecné shrnutí ekonomických mechanismů měnové politiky v rozsahu nutném k samotnému provedení analýzy nástrojů měnové politiky a k jejich porozumění.

#### 3.1. Cíle měnové politiky

Zákonodárce vymezil cíle měnové politiky na úrovni ústavní i na úrovni zákonné. Toto zmocnění je upraveno jednak na úrovni článku 98 odst. 1 Ústavy a jednak v ustanovení § 2 odst. 1 ZČNB. Zákonem a ústavou stanoveným základním cílem činnosti České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Pokud tím není dotčen 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. Jelikož hlavní cíl měnové politiky (*péče o cenovou stabilitu*) zaujímá mezi ostatními cíli důležitější postavení, neměla by Česká národní banka vyvíjet činnost k naplňování jejich sekundárních cílů, pokud nebude zajištěna péče o cenovou stabilitu.<sup>80</sup>

Vedle výše zmíněných cílů bylo v reakci na finanční krizi do úkolů České národní banky přidáno novelou zákona o ČNB č. 227/2013 Sb. i požadavek péče o finanční stabilitu a bezpečné fungování finančního systému v České republice. Zakotvení uvedeného cíle nicméně nesouvisí přímo s plněním měnově-politických úkolů České národní banky. Ačkoliv má finanční stabilita zásadně komplementární vztah vůči stabilitě cenové, nelze jejich rozpornost v určitých situacích vyloučit.<sup>81</sup> V případě takových rozporů však musí mít nadřazené a ústavně zakotvené poslání péče o cenovou stabilitu přednost.

Zakotvení cíle měnové politiky prodělalo v historii existence České národní banky mnoho legislativních změn. Do 31. prosince 2000 formuloval zákon o ČNB hlavní cíl činnosti ČNB jako *zajišťování stability české měny*. Tento cíl byl na zákonné úrovni pozměněn v důsledku *acquis communautaire* při přípravných procesech pro přistoupení k Evropské unii na požadavek *péče o cenovou stabilitu*. Tato formulace hlavního cíle měnové politiky však

---

<sup>80</sup> Je však logické, že Česká národní banka může dosahovat při své činnosti za cílem péče o cenovou stabilitu rovněž komplementárních účinků na ostatních úsecích hospodářské politiky. Pokud však není dosažen cíl cenové stability, neměla by Česká národní banka věnovat těmto sekundárním cílům zvýšenou pozornost a měla by se zaměřit na plnění hlavního cíle.

<sup>81</sup> Srov. RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. Zákon o České národní bance: Komentář. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 35.

byla následně ve světle nekonformity s ústavním právem ze zákona o ČNB vypuštěna.<sup>82</sup> V roce 2002 byl však do zákona o ČNB opětovně zakotven hlavní cíl činnosti jako *péče o cenovou stabilitu*, tentokrát však se však již zákonné ustanovení opíralo i o ústavní změnu.

Konkrétní obsah pojmu *cenová stabilita* lze svým způsobem přiblížit právě i historickým komparativním výkladem časových znění předmětných právních norem. Mezi slovními spojeními *zajišťování stability české měny* a *péče o cenovou stabilitu* je totiž možné najít některé rozdíly, jejichž krátký rozbor může pomoci přiblížit samotný obsah hlavního cíle činnosti ČNB, který je jinak značně abstraktní.

Původní cíl *stability měny* byl vnímán především v požadavku stálosti v oblasti měnového kurzu, tj. udržování stabilního poměru síly měny ve vztahu k měnám ostatních států.<sup>83</sup> Takovéto vymezení cíle měnové politiky ve vztahu k měnám cizích států nemusí být vhodné. Pokud jsou totiž tyto měny cizích států náchylné k fluktuaci cenové hladiny, může tím být *de facto* do domácí ekonomiky přebírána labilita cenové hladiny. Naopak cíl *cenové stability* lze vnímat jako vhodnější, jelikož měnová politika by měla působit za účelem udržení relativně stabilní cenové hladiny a nízké míry inflace, a to nezávisle na vývoji cen ostatních států.<sup>84</sup>

Dalším rozdílem mezi vymezením hlavního cíle měnové politiky před 31. prosince 2000 a po tomto období jsou rozdíly mezi formulacemi *zajišťování* a *péče*. Pojem *péče* v sobě neobsahuje nutnost dosažení požadovaného stavu, ale postačí, pokud Česká národní banka bude vyvíjet činnost k dosažení cíle.<sup>85</sup> Z hlediska gramatického výkladu se zde pochopitelně nabízí úvaha, zda může Česká národní banka usilovat i o dosažení svých sekundárních cílů, pokud *cenové stability* stejně nedosáhne. Domnívám se však, že k takovému závěru nelze dojít, danou formulaci je totiž zapotřebí vykládat historickým výkladem prostřednictvím okolností, které zákonodárce vedly k zavedení daného hlavního cíle měnové politiky; zejména přistoupení k Evropské unii. Primární právo Evropské unie totiž stanoví spíše požadavek *udržení cenové stability*.<sup>86</sup> Tento požadavek je podle mého názoru přísnější ve vztahu k dosažení samotného výsledku cenové stability.

Pochopitelně požadavek dosažení *cenové stability* je značně abstraktní a v konkrétní situaci bude záležet na posouzení expertů, do jaké míry lze považovat vývoj cen za stabilní. Dle autora této práce může Česká národní banka využívat své nástroje za účelem dosažení svých vedlejších cílů jen ve dvou situacích. První z těchto situací je, pokud sice není dosaženo

---

<sup>82</sup> K vypuštění došlo v důsledku nálezu Ústavního soudu ze dne 20. června 2001 publikovaný pod č. 278/2001 Sb., ve věci návrhu na zrušení části zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>83</sup> Stabilita měny v sobě zahrnovala stabilitu vnější (měnové kurzy) a stabilitu vnitřní (cenovou stabilitu), viz LUŇÁK, Josef. *Banky a měnová politika pro národohospodáře*. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 1995, str. 25 a 26.

<sup>84</sup> RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 30.

<sup>85</sup> Tamtéž.

<sup>86</sup> Článek 127 odst. 1 SFEU (en. *to maintain the price stability*, fr. *maintenir la stabilité des prix*). Vzhledem k zásadě obsažené v čl. 1 odst. 2 Ústavy ohledně závaznosti mezinárodně právních závazků pro Českou republiku je podle mého názoru zapotřebí cíl měnové politiky vykládat *eurokonformně*.

cenové stability, nicméně použití nástroje měnové politiky za účelem dosažení vedlejšího cíle nebude mít negativní vliv na cenovou stabilitu.<sup>87</sup> Ve druhé situaci bylo již cenové stability dosaženo a Česká národní banka tak může využívat své nástroje i k dosažení svých vedlejších cílů za předpokladu, že cenovou stabilitu svými nástroji neohrozí.

Pojem *cenová stabilita* a sekundární cíle České národní banky jsou nicméně neurčitými právními pojmy a vyznačují se vysokou mírou abstraktnosti. Konkrétní výklad cílů a jejich aplikaci na konkrétní cenovou situaci je záležitostí ekonomické teorie, která také stanovuje pravidla pro aplikaci měnově politických nástrojů. I z tohoto důvodu je nutné, aby tato práce popsala tržní mechanismy v oblasti měnové politiky.

### 3.2. Inflace

Dle ekonomické nauky se inflací rozumí ekonomický ukazatel, který vyjadřuje míru nárůstu všeobecné cenové hladiny zboží a služeb v ekonomice za určité období.<sup>88</sup> Revenda tuto definici poněkud upřesňuje tak, že se jedná pouze o dlouhodobou změnu cenové hladiny, která je vyvolaná nadměrnou emisí peněz.<sup>89</sup> Praktickým důsledkem inflace je, že lze za peněžní jednotku koupit méně zboží a služeb než v minulém období. Naopak mírou poklesu všeobecné cenové hladiny se rozumí deflace. Inflace je tedy nejvýznamnějším ekonomickým indikátorem pro účely sledování hlavního cíle měnové politiky, tj. péče o cenovou stabilitu.

Obecně lze říci, že inflace je výhodná pro dlužníky, jelikož ti budou dluhy navracet až v okamžiku, kdy již bude reálná hodnota jistiny nižší než její nominální hodnota v okamžiku půjčení peněz. Naopak inflace je zásadně nevýhodná pro věřitele, kteří dostanou v přepočtu na reálnou hodnotu jistiny méně.<sup>90</sup>

V ekonomické teorii často bývá relativně nízká míra inflace považována za přirozenou, která nemá větších negativních důsledků.<sup>91</sup> Naopak vysoká míra inflace může mít za následek negativní ekonomické a společenské jevy spočívající ve ztrátě důvěry v peněžní systém, přesunu bohatství do jiných komodit, upřednostňování komoditní směny, úvěrovou restrikcí, rozšíření „šedé ekonomiky“, kriminalitu či daňové úniky.

Česká národní banka pravidelně používá systém tzv. *cílování inflace*, který spočívá ve stanovení plánovaného inflačního cíle a následně reakčních mechanismů v závislosti na konkrétní cenový vývoj. Dostatečná komunikace inflačních cílů má pak za následek zvýšení důvěry ekonomických subjektů ve stabilitu české měny. Sdělení inflačního cíle dále

---

<sup>87</sup> Měnově politická teorie v této souvislosti formuluje pravidlo, že měnová politika může být úspěšná, pokud odpovídá počet sledovaných cílů počtu nezávislých nástrojů, viz REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 323.

<sup>88</sup> HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. Praha : C. H. Beck, 2005, str. 538.

<sup>89</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 297. Dále též REVENDA, Zbyněk. *Peníze a zlato*. Praha : Management Press, s.r.o., 2010, str. 158.

<sup>90</sup> To vše za předpokladu, že nebyla ujednána inflační doložka.

<sup>91</sup> Revenda takovou míru inflace odhaduje mezi 1 až 2%, viz REVENDA, Zbyněk. *Peníze a zlato*. Praha : Management Press, s.r.o., 2010, str. 158.

může snížit spekulativní tendence ve společnosti.<sup>92</sup> Lze tak shrnout, že inflace může mít povahu nejen ekonomického ukazatele, ale v případě komunikace plánované inflace veřejnosti může sama sloužit i jako prostředek provádění měnové politiky.

Z hlediska cíle této práce je klíčové se zabývat příčinami inflace, zejména zda je dána kauzalita ve vztahu k nadměrné emisi peněz anebo zda je vznik inflace způsoben v první řadě nepeněžními faktory. Pro posouzení této otázky je důležité zabývat se tím, zda jsou peníze endogenní nebo exogenní proměnou.<sup>93</sup> Zastánci exogenní povahy peněz jsou nejčastěji označováni jako monetaristé, zatímco zastánci endogenní povahy peněz jsou označovány jako Keynesiánci nebo postkeynesiánci. Oba myšlenkové směry se nicméně shodují v tom, že ve velmi krátkém a krátkém období nemá změna peněžní zásoby okamžitý vliv na změnu cenové hladiny.<sup>94</sup>

Monetaristé chápou inflaci jako situaci, kdy jsou z hlediska dlouhého období procentní přírůstky peněžní zásoby vyšší než procentní přírůstky potenciálního hrubého domácího produktu. V dlouhém období je tak inflace podle monetaristů peněžním jevem.<sup>95</sup> Tuto teorii bude především reflektovat subkapitola věnující se trhu peněz.

Keynesiánci a postkeynesiánci rozumí inflaci i krátkodobé změny cenové hladiny. Skutečné příčiny inflace je dle této skupiny ekonomů zapotřebí hledat v nepeněžních příčinách, ačkoliv v různých obdobích mohla mít nadměrná emise peněz v konečném důsledku vliv na zvýšení inflace.<sup>96</sup> Skutečnými příčinami vzniku inflace tak dle Keynesiánců jsou nepřiměřená expanzivní fiskální politika či tzv. produkční mezera v případě *Phillipsovy křivky*.<sup>97</sup> Za účelem vymezení některých transmisních mechanismů se budu tímto směrem dále zabývat v části zabývající se modelem AS-AD a Phillipsovou křivkou.

Výše zmíněné koncepce se snaží nabídnout paradigma příčin inflace a způsobů, jakým inflaci stabilizovat. Dle mého názoru však nelze při skutečném výkonu měnové politiky zcela spoléhat pouze na výše zmíněné teoretické směry. V konkrétním případě bude vždy zapotřebí zvážit více faktorů, jako způsob chování ekonomických subjektů, politický cyklus, ekonomickou orientaci vlády, otázka právní úpravy a důvěru lidí v měnu a ve státní instituce.

---

<sup>92</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 297.

<sup>93</sup> *Exogenita* nebo *endogenita* peněz ve vztahu k vzniku inflace spočívá v posouzení prvotní příčiny vzniku inflace. Pokud je nárůst peněžní zásoby skutečnou prvotní příčinou, poté jsou peníze *exogenní proměnou*. Naopak pokud jsou peníze pouze zprostředkující proměnou vzniku inflace, mají peníze povahu *endogenní proměny*. Peníze jako endogenní proměna působí v rámci delšího kauzálního řetězce ekonomických transmisních mechanismů.

<sup>94</sup> Viz REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 297 až 299.

<sup>95</sup> Tamtéž, str. 297.

<sup>96</sup> Tamtéž, str. 299.

<sup>97</sup> ŘEŽÁBEK, P. *Měnová politika a její interakce s politikou fiskální*. Praha : Karolinum, 2011, str. 20.

### 3.3. Trh peněz

Role peněz na vznik inflace hraje zásadní roli především v monetaristickém přístupu k inflaci. Označíme-li inflaci za peněžní jev, je nutné se zabývat trhem peněz, tj. otázkou vzniku peněz, nabídkou a poptávkou peněz a rovnováhou na trhu peněz a vůbec tržními mechanismy, které na trhu peněz panují.

#### 3.3.1. Nabídka peněz

Nabídka peněz bude pro účely této práce definována z empirického hlediska, tj. jako peněžní zásoba, která se k danému okamžiku nachází v dané ekonomice.<sup>98</sup> V rámci této kapitoly se budu dále zabývat pojmy peníze, měna, měnový agregát, měnová báze, likvidita a rezervy bank.

Vedle empirické definice peněžní nabídky se lze setkat i s teoretickým vymezením peněžní nabídky jako peněžní zásoby, kterou je v rámci daných pravidel schopen vytvořit bankovní systém.<sup>99</sup> Teoretická definice však nedefinuje peněžní nabídku jako určitý stav peněžní zásoby k určitému okamžiku, nýbrž jako maximální objem peněžní zásoby, který je daný bankovní systém schopen vytvořit za dodržení pravidel povinné výše minimálních rezerv a dalších požadavků při poskytování úvěrů. Toto pojetí peněžní zásoby je dle názoru autora nezohledňuje skutečný ekonomický stav, a proto nebude v této práci dále zohledněno.

##### 3.3.1.1. Peníze, měna a měnové agregáty

Peníze mohou být definovány jako všeobecně přijímaný prostředek směny. Ekonomická teorie se shodla na třech základních funkcích peněz, jimiž jsou funkce všeobecného prostředku směny, funkce uchovatele hodnoty (*funkce tezaurační*) a funkce zúčtovací jednotky.<sup>100</sup>

Zatímco *peníze* jsou především kategorií ekonomickou, *měna* představuje právní pohled na zkoumanou problematiku, kterou lze vyjádřit jako peněžní soustavu daného státu. Jak je patrné, v případě měny je akcentována vynutitelnost oběhu dané peněžní soustavy, s čímž je spojena měnová a měnotvorná působnost určité autority. Takovouto autoritou je zejména stát, ačkoliv lze v dnešní době pozorovat přesun měnových a měnotvorných

---

<sup>98</sup> Vedle empirické definice peněžní nabídky se lze setkat i s teoretickým vymezením peněžní nabídky jako peněžní zásoby, kterou je v rámci daných pravidel schopen vytvořit bankovní systém, srov. REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 284.

Teoretická definice však nedefinuje peněžní nabídku jako určitý stav peněžní zásoby k určitému okamžiku, nýbrž jako maximální objem peněžní zásoby, který je daný bankovní systém schopen vytvořit za dodržení pravidel povinné výše minimálních rezerv a dalších požadavků při poskytování úvěrů. Toto pojetí peněžní zásoby je dle mého názoru značně odtrženo od reality, a tudíž v této práci nebude, až na výjimky (peněžní multiplikátor, výše povinných minimálních rezerv), zohledněno.

<sup>99</sup> Srov. REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 284.

<sup>100</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 26.

pravomocí i na nadstátní organizace.<sup>101</sup> Základní pojetí měny vychází z její platnosti na určitém státním území v mezích právního řádu určitého státu. Podle názoru autora této práce vzhledem ke vzniku měnových unií nelze nadále vztahovat pojetí měny pouze na území jednoho státu, ale měna by měla být definována širěji jako peněžní soustava, kterou určitý suverén nebo skupina suverénů, uznal jako peněžní soustavu na daném území.

Z hlediska měnové politiky a jejích nástrojů je však rozhodné zejména ekonomické pojetí peněz jakožto všeobecného prostředku směny. Statky, které mohou být rychleji proměněny za oběživo, vykazují vyšší míru likvidity a obecně lépe plní funkci peněz. Centrální banky tedy rozdělují statky s určitou funkcí prostředku směny právě podle své likvidity do skupin na měnové agregáty. Pojetí měnových agregátů mohou vykazovat drobné odchylky napříč měnovými politikami národních centrálních bank, zpravidla jsou však v zásadních rysech shodná.<sup>102</sup> Metodika České národní banky vychází z pojetí peněz jako pasiv měnových finančních institucí, které rozděljuje do tří měnových agregátů:<sup>103</sup>

- 1) „Úzký“ měnový agregát (M1) v sobě zahrnuje oběživo, tj. bankovky a mince, a jednodenní vklady, tj. vklady, které lze okamžitě převést na oběživo nebo použít k bezhotovostní platbě.
- 2) „Střední“ měnový agregát (M2) v sobě zahrnuje měnový agregát M1 a dále vklady se splatností do dvou let a vklady s výpovědní dobou do tří měsíců.
- 3) „Široký“ měnový agregát (M3) v sobě zahrnuje měnový agregát M2 a dále obchodovatelné nástroje emitované sektorem měnových finančních institucí, jimiž se zejména rozumí akcie/podílové listy, a repo operace.

Důvodem, proč jsou do peněz zahrnuty i další statky vedle samotného oběživa, je jejich poměrně vysoká míra substituce za oběživo. Při určování měnové politiky musí tedy centrální banka brát v potaz nejen měnový agregát M1, ale zároveň i úroveň širších agregátů, jejichž výše ve svém konečném důsledku může kvůli snadné nahraditelnosti působit přímo na měnový agregát M1. Česká národní banka tak musí vždy zvažovat, jaká může mít změna určitého peněžního agregátu vliv na změnu cenové hladiny.

### **3.3.1.2. Tvorba a zánik peněz**

Mechanismus tvorby a zániku peněz v moderním bankovníctví je nutné demonstrovat na historickém vývoji peněz, zejména vzniku bankovníctví, zavedení účetních peněz a opuštění systému zlatého standardu.

Před vznikem bankovníctví byla hodnota určité peněžní jednotky určena zejména vnitřní užitnou hodnotou statku, který sloužil jako peněžní jednotka (byť tato hodnota mohla být silnější, pokud byly peníze uznány za měnu). S nástupem bankovníctví však počala

---

<sup>101</sup> Srov. Kotáb in BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2012, str. 338.

<sup>102</sup> JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk*. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2013, str. 28.

<sup>103</sup> *Harmonizované peněžní agregáty České republiky* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-02-18]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova\\_bankovni\\_stat/stat\\_mb\\_met/stat\\_mb\\_harmon\\_agregaty.html](https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/stat_mb_met/stat_mb_harmon_agregaty.html).



tzv. bankovní emise peněz, spočívající ve výdeji potvrzení znějících na zlato, která sama sloužila jako prostředek směny. S rozvojem své činnosti si bankéři uvědomili, že nemusí držet vzácné kovy v hodnotě odpovídající celkovým vkladům, nýbrž že postačí, pokud budou držet určité empiricky zjištěné množství; tímto došlo k opuštění klasického zlatého standardu. Pokud vkladatelé nepočali vybírat vklady hromadně (tzv. *bank raid*), udržování této výše vzácných kovů zpravidla bankám stačilo, aby mohly dostát svým závazkům vůči klientům. Zbylé peněžní prostředky, které přesahovaly toto nezbytné množství, mohly banky půjčit jiným klientům a vydělávat tak na výnosových úrocích. Začalo zde tedy docházet k bankovní emisi neplnohodnotných peněz (bankovek), přičemž zde však vedle těchto neplnohodnotných peněz stále existovaly i peníze plnohodnotné ze vzácných kovů. S postupem času a rozvojem důvěry v banky klienti již nevyžadovali vydání písemných potvrzení znějících na uloženou částku. Nově držitelům vkladů stačil zápis o vložené částce v účetních knihách banky, aniž by musely být vydány peníze ve formě oběživa (bezhotovostní peníze).

Zánikem zlatého standardu (tj. požadavku na směnitelnost za vzácné kovy) a nástupem systému nuceného oběhu peněz došlo k nutnosti regulace bankovní emise ze strany centrálních bank. Neřízená bankovní emise by totiž znamenala, že by banky mohly emitovat peněžní prostředky v neomezené výši a bez vazby na prvotní vklad, který byl dříve představován vzácným kovem. Tato regulace bankovní emise spočívá zejména ve výsostném právu centrální banky emitovat oběživo a v nutnosti obchodních bank udržovat na účtech u centrální banky určité minimální rezervy z poskytnutých vkladů klientů.

Otázky vzniku peněz v moderních podmínkách do značné míry vycházejí z výše zmíněného historického shrnutí. Emise peněz ve smyslu zvýšení peněžní zásoby probíhá vždy ze strany bank. Autor nicméně bude rozlišovat mezi emisí peněz ze strany obchodních bank a dalšími možnými způsoby emise peněz ze strany České národní banky.

Na vliv peněžní zásoby budou mít vliv zároveň i přeshraniční investice. Peněžní zásoba se zvýší, pokud zahraniční investor zakoupí na území České republiky určité statky za české koruny. Investice českých rezidentů na území cizích států budou mít opačný dopad na peněžní nabídku. V případě přeshraničních investic je nicméně podstatné, že nedochází k primární alokaci peněz (bankovní emisi), pouze se změní rozložení držitelů měny na rezidenty, a tím dojde ke změně peněžní zásoby.

### *Emise peněz obchodními bankami*

Nejvýznamnější postavení z hlediska celkové peněžní nabídky má emise peněz obchodními bankami, ačkoliv se podobně uplatní i v případě České národní banky. Oproti jiným poskytovatelům úvěrů je bankovníctví specifické tím, že vykonává nejen operace úvěrové ale také depozitní, tj. vede svým klientům bankovní účty.<sup>104</sup> Z hlediska bankovní emise je nejpodstatnější činnost poskytování úvěrů nebankovním subjektům. Dle Jílka však mohou banky provádět i další činnosti, při kterých dochází ke zvýšení peněžní zásoby, jako:<sup>105</sup>

---

<sup>104</sup> Stejně postavení mají rovněž i družstevní záložny.

<sup>105</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 40.

- nákup dluhových cenných papírů od nebankovních subjektů,
- nákup aktiv nebo služeb od nebankovních subjektů,
- úročení vkladů a jiných závazků (např. emitovaných dluhových cenných papírů) bank vůči nebankovním jednotkám,
- výplatou platů a odměn zaměstnancům a statutárním orgánům bank, a
- výplatou dividend a tantiém akcionářům bank.

Výše zmíněné operace je pro porozumění vzniku peněz nutné zkoumat z účetního pohledu, kdy připsáním peněžních prostředků na účet klienta, aniž by došlo k současnému snížení celkových peněžních prostředků držených bankou, má za důsledek zvýšení peněžní zásoby.<sup>106</sup>

Poskytnutí úvěru banka zaúčtuje jako 1) zvýšení aktivního účtu *poskytnuté úvěry*, které představuje pohledávku z jistiny úvěru za úvěrovaným, a jako 2) zvýšení pasivního účtu *běžné účty klientů*, které představuje připsání peněz na běžný účet úvěrovaného. Banka touto operací nepřišla o žádné peněžní prostředky, úvěr totiž poskytne z neidentifikovatelné množiny peněžních prostředků běžných účtů, které vede pro své ostatní klienty. Úvěrovaný však získal peněžní prostředky ve výši poskytnutého úvěru. Právě tato částka poskytnutého úvěru tak představuje zvýšení peněžní zásoby.<sup>107</sup>

K bankovní emisi peněz dochází analogicky jako při poskytování úvěru i při nákupu cenných papírů bankou. Nákup cenných papírů banka zaúčtuje jako 1) zvýšení aktivního účtu *krátkodobé/dlouhodobé cenné papíry*, které představuje nabývací hodnotu cenného papíru, a jako 2) zvýšení pasivního účtu *běžné účty klientů*, které představuje úhradu kupní ceny cenného papíru prodávajícímu.<sup>108</sup>

Na zvýšení peněžní zásoby bude mít vliv i situace, kdy budou banky nabývat jiná aktiva (dlouhodobý nebo krátkodobý majetek), kdy budou na jedné straně růst aktiva banky, na druhé straně bude tato aktiva hradit připsáním částek na běžné účty klientů, které pro banku představují pasivum.<sup>109</sup>

Zakoupením zahraniční měny od domácích bank dojde v účetnictví České národní banky ke zvýšení pasivního účtu rezerv obchodní banky a ke zvýšení aktivního účtu devizových rezerv ČNB. V konečném důsledku se nicméně peněžní zásoba zvýší o peněžní prostředky v české měně, které ČNB připíše na účet obchodní banky.

Ke snížení peněžní zásoby dochází především opačnými operacemi, zejména<sup>110</sup>

- prodejem dluhových cenných papírů bank,
- prodejem aktiv a služeb bank, a

<sup>106</sup> Dochází k tzv. primární alokaci peněz. Sekundární alokace peněz, tj. poskytování peněžních prostředků mezi nebankovními subjekty, nemá za důsledek zvýšení peněžní zásoby, srov. JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk*. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2013, str. 28.

<sup>107</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 44.

<sup>108</sup> Tamtéž, str. 111.

<sup>109</sup> Tamtéž, str. 95.

<sup>110</sup> Tamtéž, str. 40.

- úročení úvěrů (tj. platby úrokových nákladů dlužníků bank).

Teoreticky by výše zmíněné operace týkající se vzniku a zániku peněz v konečném důsledku měly být v dlouhém období ve vztahu k peněžní zásobě neutrální. Autor této práce nicméně vyvozuje, že v praxi se ke změně peněžní zásoby mohou promítnout následující vlivy:

- ztráta nebo zničení oběživa bez náhrady, které bude mít záporný vliv na objem peněžní zásoby,
- odepsání dluhů klientů obchodních bank v důsledku platební neschopnosti, které se projeví kladným vlivem na peněžní zásobu.

### *Emise peněz Českou národní bankou*

Vedle výše zmíněných možností bankovní emise obchodních bank může Česká národní banka ovlivňovat výši peněžní zásoby také prováděním devizových intervencí. Pokud Česká národní banka nakoupí devizové rezervy výměnou za české koruny, dojde tím ke zvýšení peněžní zásoby. V opačném případě, kdy by ČNB prodávala devizové rezervy, by naopak docházelo ke snižování likvidity v bankovním systému.<sup>111</sup> Ze strany ČNB dochází k tvorbě peněz bez nutnosti vazby na vložené peněžní prostředky svých klientů. Primárně alokační pravomoc ČNB je tedy při provádění devizových operací zcela neomezená.

Naopak zpravidla žádné dopady na peněžní zásobu nebude mít výhradní právo ČNB emitovat oběživo zakotvené v § 12 ZČNB. Z hlediska měnové politiky lze za okamžik emise oběživa považovat okamžik, kdy dochází k jeho uvolnění do peněžního oběhu.

Zákon o České národní bance a zákon o peněžním oběhu bankovek a mincí předvídají jediný případ, kdy bude oběživo vyměněno z důvodů stažení emitovaných bankovek nebo poškození bankovky.<sup>112</sup> Mnohem významnějším motivem uvolňování oběživa do peněžního oběhu je uspokojování požadavků na oběživo od obchodních bank nebo jiných klientů České národní banky.<sup>113</sup> Česká národní banka prodává těmto osobám oběživo výměnou za snížení zůstatku rezerv, které mají u České národní banky.<sup>114</sup> Samotná emise oběživa výměnou za snížení zůstatku rezerv však nemá bezprostřední vliv na zvýšení nebo snížení peněžní zásoby,<sup>115</sup> a proto v této souvislosti hovořit o nástroji měnové politiky.

<sup>111</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 34.

<sup>112</sup> Nutno poznamenat, že tyto případy emisí jsou z hlediska měnové politiky nepodstatné – výměnou starého oběživa za nové totiž nedochází ke změně výše peněžní zásoby ani držitelů oběživa.

<sup>113</sup> Odpověď České národní banky ze dne 19. března 2018.

<sup>114</sup> NOVOTNÝ, Radovan. Kdo určuje, kolik se „vytiskne“ peněz?. *Měšec.cz* [online]. [cit. 2018-05-01]. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/kdo-urcuje-kolik-se-vytiskne-penez/>

<sup>115</sup> TŮMA, Zdeněk, HURNÍK, Jaromír, VÁVRA, David. Kdo tiskne peníze?. *Roklen24* [online]. 9. září 2015 [cit. 2018-03-18]. Dostupné z: <https://roklen24.cz/a/wa39n/jeste-jednou-o-rezervach-bank>.

Autor nicméně pro úplnost uvádí, že právní úprava nijak nelimituje emisi oběživa České národní banky. Pro účely této práce nicméně ovlivňování peněžní nabídky prostřednictvím emise oběživa nebudeme uvažovat.<sup>116</sup>

### 3.3.1.3. Rezervy bank a peněžní multiplikátor

Regulaci neřízené bankovní emise peněz vykonává Česká národní banka pomocí sazby povinných minimálních rezerv. Touto sazbou Česká národní banka stanoví rezervní požadavky, které jsou obchodní banky povinné ukládat u České národní banky z vkladů svých klientů.<sup>117</sup> Peněžní prostředky, které obchodní banky takto ukládají u České národní banky, jsou označovány jako rezervy.<sup>118</sup>

V souvislosti s rezervními požadavky byla rozvinuta teorie tzv. depozitní multiplikace, dle které lze z jednoho vkladu poskytnout peněžní prostředky ve výši stanovené podle následujícího vzorce:<sup>119</sup>

$$\Delta D = \frac{D_1}{r}$$

, kde

$\Delta D$ ..... je změna vkladů,

$D_1$ ..... je prvotní vklad, a

$r$ ..... je sazba povinných minimálních rezerv.

Uvedená výše změny výše vkladů vychází z předpokladu, že banka poskytne úvěr ve výši  $D_1$ , který však bude připsán klientovi na bankovní účet. Banka z této částky bude moci následně poskytnout úvěr ve výši  $D_1 \times (1 - r)$ , který bude opět připsán na účet klienta a banka bude moci poskytnout úvěr ve výši  $D_1 \times (1 - r)^2$  atd.

Z výše uvedené teorie depozitní multiplikace byly následně odvozeny vzorce peněžních multiplikátorů pro měnové agregáty M1 a M2. Základní princip multiplikace je nicméně neměnný s tou výjimkou, že tento vzorec zahrnuje i poměry rezerv z běžných vkladů a z termínovaných vkladů.<sup>120</sup>

---

<sup>116</sup> Z tohoto předpokladu implicitně vychází i většina odborné ekonomické literatury. Právní úprava je nicméně v tomto ohledu nedokonalá.

<sup>117</sup> Vedle přijatých vkladů jsou obchodní banky povinné skládat rezervy také z částky přijatých úvěrů nebankovních subjektů anebo některých emitovaných cenných papírů. Podrobně bude daná problematika rozebrána v kapitole zabývající se jednotlivými nástroji měnové politiky.

<sup>118</sup> V literatuře se lze setkat též s pojmem likvidita obchodních bank JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 119.

<sup>119</sup> Jedná se o verzi jednoduchého depozitního multiplikátoru. Z této verze se rozvinul tzv. složitý depozitní multiplikátor, který popisuje vztah změny měnové báze na běžné vklady (tj. oběživo a rezervy bank), viz REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 293.

<sup>120</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 287 až 294.

$$\Delta M1(\Delta M2) = \frac{1 + k_{MC} + k_{TD}}{r_{DD} + r_{TD} \times k_{TD} + k_{MC} + r_{ER}} \times \Delta MB$$

, kde

$\Delta M1$  ( $\Delta M2$ )....je změna měnového agregátu M1, resp. měnového agregátu M2,

$k_{MC}$  .....je poměr oběživa k běžným vkladům,

$k_{TD}$ .....je poměr termínovaných vkladů k běžným vkladům,

$r_{DD}$  .....je míra povinných minimálních rezerv pro běžné vklady,

$r_{TD}$ .....je míra povinných minimálních rezerv pro termínované vklady,

$r_{ER}$ .....je poměr dobrovolných rezerv k měnové bázi, a

$\Delta MB$ .....je měnová báze (oběživo a běžné vklady).

Mnoho autorů dovozuje a přejímá názor, že se pomocí peněžního multiplikátoru lze určit peněžní nabídku.<sup>121</sup> Dle názoru autora však nelze roli depozitního a peněžního multiplikátoru přeceňovat.<sup>122</sup> Svoji kritiku peněžního multiplikátoru bych soustředil do dvou oblastí, a to 1) zda multiplikátor umožňuje určit výši peněžní nabídky, a 2) zda je použit odpovídající způsob výpočtu.

Depozitní multiplikátor, stejně jako peněžní multiplikátor, vychází z předpokladu, že při vkladu určité částky na běžný účet klienta dochází k multiplikaci vkladů *per se*, tj. že banky automaticky poskytují další úvěry, tak aby co nejvíce rozšířily peněžní zásobu. Dle názoru autora však není primárním motivem bank co nejvíce rozšířit peněžní zásobu, ale maximalizovat svůj zisk prostřednictvím úrokového rozpětí. Podobně jako ostatní ekonomické subjekty poměřují banky při své činnosti poskytování úvěrů různé tržní faktory exogenního charakteru a neposkytují banky bez uvážení úvěry jen za tím účelem, aby plně maximalizovaly své výnosy z rozsahu.<sup>123</sup> Teorie peněžního multiplikátoru umožňuje určit maximální možné množství peněžní zásoby, které za daných podmínek (výše oběživa a rezerv bank) mohou obchodní banky dodat do peněžního oběhu, nicméně neumožňuje jakkoliv predikovat skutečnou výši peněžní zásoby k danému okamžiku. Teorie peněžního multiplikátoru tedy umožňuje vypočítat „teoretickou nabídku peněz“ k určitému okamžiku, tj. objem peněz, který bankovní systém umožňuje generovat k určitému okamžiku.<sup>124</sup> Z hlediska empirické nabídky peněz, kterou se v této práci zabývám především, předmětný model nemůže poskytnout použitelné výsledky. I přesto je nicméně výše zmíněná konstrukce důležitá z hlediska popisu možného multiplikačního mechanismu vkladů a úvěrů.

<sup>121</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 292, dále HRNČÍŘ, Miroslav. *Měnová teorie a politika*. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2010, str. 39.

<sup>122</sup> Srov. JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 162.

<sup>123</sup> Banky mohou být limitovány např. tím, že na trhu nepůsobí dostatek bonitních zájemců, kteří by byli ochotni uzavřít úvěrovou smlouvu za úrok nabízený bankou. Pokud by se banka rozhodla poskytovat úvěry méně bonitním klientům za relativně nižší úrok, riskovala by ztrátovost takovýchto transakcí.

<sup>124</sup> Pojem teoretická nabídka (srov. REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 284.

Dalším okruhem výtek týkajících se modelu peněžního multiplikátoru jsou výtky ke způsobu výpočtu peněžní zásoby. Dle ustanovení § 5 odst. 1 VyhlPMR totiž obchodní banky musí skládat určitou výši rezerv nejen z vkladů, ale také, z přijatých úvěrů, a z prodeje některých bankou emitovaných cenných papírů. Předmětný model tak postrádá jakékoliv zohlednění dalších činností, z nichž je banka povinna odvádět rezervy České národní bance.

Zároveň však předmětný model vždy předpokládá, že budou peněžní prostředky z poskytnutých úvěrů poskytnuty vždy na bankovní účet klienta. Pokud by nicméně klient vybral předmětné peněžní prostředky z účtu anebo by požádal o poskytnutí úvěru přímo v hotovosti, nemohla by se jakákoliv peněžní multiplikace uplatnit. S poskytnutím úvěru tak není sama o sobě přímo spojena následná multiplikace peněžní zásoby.<sup>125</sup>

Dovoluji si výše zmíněné uzavřít tím, že by při dogmatickém uplatňování modelu peněžního multiplikátoru docházelo k přeceňování vlivu sazby povinných minimálních rezerv na tvorbu peněžní zásoby.

Vedle výše zmíněných povinných rezerv mohou banky udržovat na účtech u České národní banky také dobrovolné rezervy, které slouží především k umožnění platebního styku. Banky takovéto dobrovolné rezervy mohou půjčit také jiným bankám, tak aby tyto banky mohly dále poskytovat úvěry a dostát tak rezervním požadavkům České národní banky (právě v této souvislosti bývá používáno pojmu „přelévání likvidity“ mezi bankami), a to zpravidla za nižší úrok než v případě půjčení ze strany České národní banky.<sup>126</sup> Česká národní banka provádí operace za účelem ovlivnění těchto dobrovolných rezerv, vždy se tak přitom děje určitými obchodními operacemi s obchodními bankami. Takovýmito operacemi mohou být následující situace:<sup>127</sup>

- 1) ČNB nakoupí od banky cenné papíry – v účetnictví ČNB dojde ke zvýšení aktivního účtu *cenných papírů* a zároveň ke zvýšení pasivního účtu *rezerv obchodních bank*.
- 2) ČNB si bankám poskytne úvěr zajištěný cennými papíry (tzv. *lombardní úvěr* nebo *repo operace*) – v účetnictví ČNB dojde ke zvýšení aktivního účtu *cenných papírů* a ke zvýšení pasivního účtu *rezerv obchodních bank*. Dále ČNB obdrží výnosové úroky stanovené lombardní sazbou.
- 3) ČNB nakoupí od bank cizí měnu – v účetnictví ČNB dojde ke zvýšení aktivního účtu *devizových rezerv* a ke zvýšení pasivního účtu *rezerv obchodních bank*.

---

<sup>125</sup> Výše zmíněný model sice počítá s určitým vyjádřením koeficientu podílu oběživa ku vkladům na účtech, jedná se nicméně o empiricky vypořizované hodnoty, které nemusí nic napovídat o preferencích současných žadatelů o úvěr.

<sup>126</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 119.

<sup>127</sup> TŮMA, Zdeněk, HURNÍK, Jaromír, VÁVRA, David. Kdo tiskne peníze?. *Roklen24* [online]. 9. září 2015 [cit. 2018-03-18]. Dostupné z: <https://roklen24.cz/a/wa39n/jeste-jednou-o-rezervach-bank>.

### 3.3.2. Poptávka po penězích

Poptávka po penězích vyjadřuje požadovanou velikost peněžní zásoby ze strany ekonomických subjektů.<sup>128</sup> V této práci budu vycházet z pojetí poptávky po penězích tak, jak ji vymezil Keynes ve svém pojednání *The General Theory of Employment, Interest and Money*.

Dle Keynese jsou peníze druhem aktiva, které nenese žádný výnos, je likvidní a není spojeno s rizikem spojeným s kolísáním výnosnosti nebo kolísáním cen.<sup>129</sup> Ekonomické subjekty při určování konkrétní výše poptávky po penězích zvažovat relativně nízký výnos peněz vůči jejich vysoké likviditě.<sup>130</sup> V této souvislosti formuloval Keynes tři motivy poptávky po penězích.

Prvním z těchto motivů je motiv spojený s důchodem, který bývá vyplácen jednorázově (ať už se jedná o mzdu, dividendy, příjmy z nájmu, atp.). Ekonomické subjekty budou preferovat držbu určitého množství peněžních prostředků až do další výplaty důchodu tak, aby byly schopni uspokojit své nepřetržité výdaje.<sup>131</sup>

Druhým motivem je opatrnost ekonomických subjektů. Keynes předpokládá, že ekonomické subjekty drží určité množství peněžních prostředků za účelem vynaložení možných nepředvídaných výdajů.<sup>132</sup>

Důchodový i opatrnostní motiv poptávky po penězích jsou navázány na velikost důchodu. Sloučením těchto dvou motivů dostáváme tzv. *transakční poptávku*.<sup>133</sup>

Třetím a posledním je motiv spekulace. Ekonomické subjekty v takovém případě zohledňují předpokládaný vývoj úrokových měr alternativních výnosových aktiv (dluhopisy) vůči jejich tržním úrokovým měrám.<sup>134</sup> Pokud ekonomický subjekt předpokládá, že úroková míra dluhopisu vzroste (tj. předpokládaná úroková míra je vyšší než tržní úroková míra), bude preferovat držbu peněz namísto dluhopisů. Naopak pokud subjekt předpokládá, že úroková míra dluhopisu poklesne, bude držet bohatství ve formě dluhopisů a nebude poptávat peníze. Spekulativní motiv poptávky po penězích může být vyjádřen funkcí úrokové míry. Čím více bude úroková míra klesat, tím více subjektů bude preferovat držbu peněz kvůli

---

<sup>128</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 271.

<sup>129</sup> Uvedené nicméně nelze absolutizovat. Např. peníze uložené na běžném účtu v bance mohou přinášet určitý výnos v podobě úroků. Zároveň držba peněz může být spojena s rizikem kolísáním cen, pokud bude docházet k relativně vysokým změnám cenové hladiny. Budeme proto uvažovat pouze nízkou míru inflace.

<sup>130</sup> KEYNES, John Maynard. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan Cambridge University Press, 1936, str. 123.

<sup>131</sup> Tamtéž, str. 124.

<sup>132</sup> Tamtéž, str. 125.

<sup>133</sup> HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. Praha : C. H. Beck, 2005, str. 466.

<sup>134</sup> KEYNES, John Maynard. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan Cambridge University Press, 1936, str. 125.

předpokládanému nárůstu klesající úrokové míry. Z tohoto důvodu je spekulativní poptávka po penězích klesající funkcí úrokové míry a množství peněz.<sup>135</sup>

Celková poptávka po penězích tvoří součet všech výše zmíněných motivů poptávky po penězích. Formálně se tedy jedná o součet transakční poptávky po penězích a spekulativní poptávky po penězích:<sup>136</sup>

$$MD = MD_t + MD_s = M_1(Y_N) + M_2(i) = M(Y_N, i)$$

, kde

$MD$ .....je poptávka po penězích,

$MD_t$ .....je transakční poptávka po penězích,

$MD_s$ .....je spekulativní poptávka po penězích,

$M$ .....je množství poptávaných peněz,

$Y_N$ .....je nominální důchod, a

$i$ .....je nominální úroková míra.

Poptávka po penězích dle Keynesese je tedy funkcí peněz, nominálního důchodu a nominální úrokové míry.<sup>137</sup> Do uvedeného modelu je nutné zohlednit i případné změny cenové hladiny, které budou ekonomické subjekty moci předpokládat pomocí svých inflačních očekávání.<sup>138</sup> Vysoká míra očekávané inflace totiž může mít za důsledek pokles poptávky po penězích.

### 3.3.3. Rovnováha na trhu peněz

Rovnováha na trhu peněz je bod, v němž je poptávané množství peněz rovno nabízenému množství peněz. Tento rovnovážný bod poté vykazuje určitou úroveň reálné zásoby peněz  $M/P$  a určitou výši nominální úrokové míry  $i$ .<sup>139</sup> Graficky je rovnováha na trhu peněz znázorněna průsečíkem klesající křivky poptávky po penězích  $MD$  a strmě rostoucí křivky nabídky po penězích  $MS$ , jak je zřejmé z níže uvedeného Grafu 1.

Z uvedeného Grafu 1 vyplývá, že při rovnováze na trhu peněz  $E$  je na trhu reálná peněžní zásoba ve výši  $M/P_E$  a nominální úroková míra ve výši  $i$ .

<sup>135</sup> HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. Praha : C. H. Beck, 2005, str. 462 až 472.

<sup>136</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 283.

<sup>137</sup> KEYNES, John Maynard. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan Cambridge University Press, 1936, str. 136.

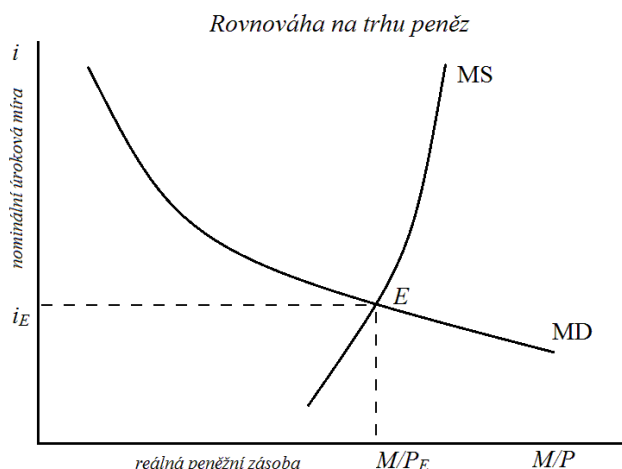
<sup>138</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 283.

<sup>139</sup> HLOUŠEK, Miroslav. Makroekonomická analýza: *Krátkodobá a dlouhodobá rovnováha na trhu peněz* [online]. s. 8 [cit. 2018-06-25]. Dostupné z: <http://www3.econ.muni.cz/~hlousek/teaching/prednaska9.pdf>.



Křivka poptávky po peněžích  $MD$  je relativně pružná, zatímco křivka nabídky peněz  $MS$  vykazuje podstatně nižší míru elasticity.<sup>140</sup> Tato nízká míra elasticity se poté odráží na strmosti křivky nabídky peněz.<sup>141</sup> Konkrétní faktory, které mají vliv na posuny funkcí na trhu peněz, budou popsány níže.

V uvedeném modelu je nutné rozlišovat faktory vedoucí ke změnám poptávky po peněžích (posunům křivky) z hlediska krátkého a dlouhého období. Z hlediska krátkého období je křivka poptávky po peněžích ovlivněna především změnou reálného produktu (zvýšení HDP povede ke zvýšení poptávky) a změnami transakčních nákladů (snížení povede ke zvýšení poptávky). Z dlouhodobého hlediska je nutné zohlednit také dlouhodobé tempo růstu HDP, dlouhodobou inflaci a reálný směnný kurz.



**Graf 1 – Rovnováha na trhu peněz**  
Zdroj: GIAVAZZI, F. BLANCHARD, O. *Macroeconomics: A European Perspective*. Prentice Hall PTR, 2010.

Změny v nabídce peněz jsou zapříčiněny především aspekty bankovní regulace, zejména činností centrální banky. Konkrétními aspekty, které mohou zapříčinit změnu nabídky peněz, mohou být změny pravidel poskytování úvěrů nebo výše povinných minimálních rezerv.

<sup>140</sup> Elasticita funkce je vlastnost funkce, která je dána poměrem relativní změny závislé proměnné na relativní změně nezávislé proměnné, srov. HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. Praha : C. H. Beck, 2005, str. 36. V případě ekonomických funkcí, které mají zachycovat rovnováhu na trhu (jedná se i o tento případ), je kauzalita proměnných proměněna – tj. na grafu funkce je na ose  $x$  zachycena závislá proměnná reálná peněžní zásoba  $M/P$ , a na ose  $y$  nezávislá proměnná nominální úroková míra  $i$ . Funkce tedy je elastická, pokud relativní změna nezávislé proměnné  $i$  vyvolá vyšší relativní změnu nezávislé proměnné  $M/P$ , tj. pokud změna  $i$  o 1% vyvolá změnu  $M/P$  o více než 1%.

Poptávka po peněžích reaguje na změny úrokové míry pružně, což je dáno především rozhodováním ekonomických subjektů o optimálním množství držení peněz. Nabídka peněz je naproti tomu funkcí málo elastickou, jelikož existují velmi omezené skutečnosti, které by měly vliv na množství nabízeného množství peněz.

<sup>141</sup> Tvar křivky nabídky peněz je vnímán poněkud odlišně v monetaristickém a Keynesovském přístupu. Monetaristický přístup nepřipouští závislost nabídky peněz na nominální úrokové míře (tj. křivka nabídky je vertikální), zatímco Keynesovské pojetí připouští určitou závislost nabídky peněz na nominální úrokové míře, viz REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 299.

Jak bylo již popsáno výše, celkové množství peněz, které banky mohou nabídnout, je dáno činností poskytování úvěrů. Pokud dojde ke snížení úrokové míry, klesne úrokové rozpětí a méně bankovních subjektů bude ochotno za danou úrokovou míru poskytnout úvěr, *et vice versa*. Z uvedeného lze vysledovat přímou úměru mezi nominální úrokovou mírou a nabízeným množstvím peněz, a proto budu v této práci uvažovat především Keynesovský přístup. Připouštím nicméně, že v případě některých tržních situací nelze z uvedeného pojetí vycházet (např. pokud se na trhu vyskytnou záporné úrokové míry).

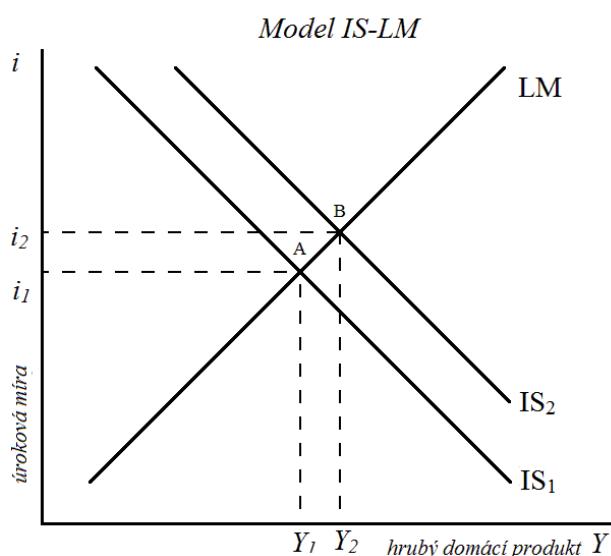
### 3.4. Inflace v modelu AS-AD

Model AS-AD zachycuje agregátní trh výrobků a služeb v daném národního hospodářství. Rovnováha v modelu AS-AD je vytvářena agregátní nabídkou a agregátní poptávkou, které jsou v modelu popsány funkčním vztahem reálného produktu  $Y$  a cenové hladiny  $P$ . Z hlediska této práce je tento model důležitý právě pro svoji názornost, pro kterou umožňuje sledovat změny cenové hladiny v závislosti na různých makroekonomických jevech. Umožňuje tak syntézu hlavního cíle měnové politiky s dalšími vedlejšími cíli měnové politiky.

#### 3.4.1. Agregátní poptávka

Agregátní poptávka  $AD$  je funkce, která vyjadřuje celkové poptávané množství zboží a služeb finální spotřeby v dané ekonomice za určité časové období při různých úrovních domácí cenové hladiny.<sup>142</sup> Agregátní poptávku určují spotřeba domácnosti, investice, vládní výdaje a čistý export (tj. rozdíl celkového exportu a celkového importu). Graficky lze agregátní poptávku vyjádřit jako klesající funkci nepřímé úměry reálného produktu a cenové hladiny; tento sklon je dán skutečností, že s inflací klesá bohatství, mzdy a také sklon k investicím.<sup>143</sup>

Keynesiánská ekonomická teorie umožňuje do určité míry odvození křivky agregátní z trhu peněz prostřednictvím modelu IS-LM (*model investice a úspory - likvidita a peníze*).<sup>144</sup> Tento model umožňuje zachycení závislosti nominální úrokové míry na hrubém domácím produktu. Křivka investic a úspor  $IS$  v modelu reprezentuje agregátní poptávku a vykazuje negativní závislost hrubého domácího produktu na nominální úrokové míře. Křivka likvidity a peněz  $LM$  představuje množinu možných rovnovážných bodů na trhu peněz a vykazuje kladnou závislost hrubého domácího produktu na nominální úrokové míře. Na Grafu 2 lze vysledovat příklad odvození křivky agregátní poptávky, kdy se testují různé kombinace spotřeby a investic s nimi souvisejícími kombinacemi úrokové míry, hrubého domácího produktu a nabídky peněz.



Graf 2 – Model IS-LM

Zdroj: GIAVAZZI, F.BLANCHARD, O. *Macroeconomics: A European Perspective*. Prentice Hall PTR, 2010.

Model IS-LM zároveň umožňuje

<sup>142</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 302.

<sup>143</sup> HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. Praha : C. H. Beck, 2005, str. 494.

<sup>144</sup> *Monetární politika* [online]. In: Masarykova univerzita, 2005 [cit. 2018-06-25]. Dostupné z: [https://is.muni.cz/el/1456/jaro2005/PEMAC2/um/Monetarni\\_politika-T.pdf](https://is.muni.cz/el/1456/jaro2005/PEMAC2/um/Monetarni_politika-T.pdf).

znázornit i situaci nazvanou jako *past liquidity*. Pokud činí centrální banka měnově expanzivní opatření, které mají za následek posun křivky LM směrem dolů doprava, může dojít k situaci, kdy následná expanzivní politika nezapříčiní kvůli přítomnosti záporných úrokových sazeb další vzrůst produktu, a proto bude další expanzivní měnová politika neúčinná.<sup>145</sup>

Odvození křivky agregátní poptávky pomocí modelu IS-LM bývá terčem kritiky pro nezohlednění vlivu inflace, vládních výdajů a čistého exportu, proto jej nelze považovat za spolehlivou metodu odvození agregátní poptávky.<sup>146</sup> I tak nicméně model IS-LM umožňuje zobrazit elementární kauzální závislost úrokové míry na hrubém domácím produktu.

### 3.4.2. Agregátní nabídka

Agregátní nabídka  $AS$  je funkce, která vyjadřuje celkové nabízené množství zboží a služeb finální spotřeby v dané ekonomice za určité časové období při různých úrovních domácí cenové hladiny.<sup>147</sup> Funkce agregátní nabídky má odlišný průběh v krátkém a v dlouhém období. V krátkém období budou výrobci rozhodovat, jaké množství výrobků budou vyrábět při určité cenové hladině a při určité úrovni výrobních faktorů (tj. funkce je rostoucí). Z hlediska dlouhého období však platí, že každý výstup je zároveň vstupem, a proto nemůže růst cenové hladiny v dlouhém období výrazně ovlivnit úroveň agregátní nabídky.<sup>148</sup>

Z hlediska dlouhého období je daná ekonomika schopna vyrábět vždy určitou výši produktu, kterou označíme jako potenciální produkt  $Y^*$ .<sup>149</sup> Úroveň potenciálního produktu určuje právě dlouhodobá agregátní nabídka; ta může být zvýšena, pokud dojde k růstu výrobních faktorů, technologického pokroku nebo efektivity práce.

### 3.4.3. Rovnováha v modelu AS-AD a hospodářský cyklus

Rovnováha na agregátním trhu je graficky znázorněna průsečíkem křivky agregátní poptávky s křivkou agregátní nabídky, který určuje rovnovážné množství reálného produktu za určité úrovně cenové hladiny. V uvedeném modelu může dojít ke zvýšení cenové hladiny buď na straně agregátní poptávky nebo agregátní nabídky (podle toho rozlišujeme poptávkovou nebo nabídkovou inflaci).

Příčinou poptávkové inflace je zvýšení agregátní poptávky, zejména vlivem nízkých úrokových sazeb, růstu peněžní nabídky, růstu vládních výdajů. Příčiny nabídkové inflace

---

<sup>145</sup> GIAVAZZI, Francesco, BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomics: A European Perspective*. Prentice Hall PTR, 2010, str. 95 a 96.

<sup>146</sup> *IS-LM Model: What is the 'IS-LM Model'* [online]. Investopedia [cit. 2018-06-25]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/islmmodel.asp>.

<sup>147</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 302.

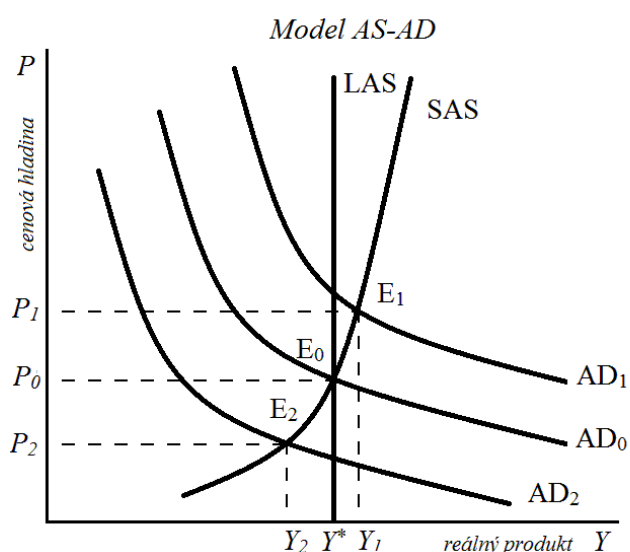
<sup>148</sup> HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. Praha : C. H. Beck, 2005, str. 498 a 499.

<sup>149</sup> Jedná se o určitou maximální výši reálného produktu, který je daná ekonomika schopna udržet za daných výrobních faktorů, viz HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. Praha : C. H. Beck, 2005, str. 500. Potenciální produkt je oproštěn od jakýchkoliv cyklických vlivů, a proto v sobě nezahrnuje vlivy konjunktur ani recesí.

je naproti tomu možné rozdělit do dvou skupin – příčiny vedoucí ke snížení potenciálního produktu<sup>150</sup> a příčiny vedoucí ke snížení krátkodobé agregátní nabídky.<sup>151</sup>

Model AS-AD umožňuje analyzovat účinnost nástrojů měnové politiky. Grafické znázornění provádění expanzivní a restriktivní politiky zachycuje Graf 3.

Při expanzivní měnové politice centrální banka využije některý z nástrojů měnové politiky vedoucí ke zvýšení agregátní poptávky. Typicky se jedná o snížení krátkodobých úrokových sazeb nebo snížení výše povinných minimálních rezerv, které povedou ke zvýšení peněžní zásoby a posunu křivky LM doprava. Nová úroveň peněžní zásoby se poté projeví skrze křivku IS na zvýšení investic a spotřeby, což bude mít za důsledek zvýšení agregátní poptávky, tj. v našem příkladu na Grafu 3 posun křivky agregátní poptávky z bodu  $AD_0$  na novou úroveň  $AD_1$ . V důsledku zvýšení agregátní poptávky vznikne nová krátkodobá rovnováha  $E_1$  s vyšším produktem a vyšší cenovou hladinou. Expanzivní měnová politika tedy povede ke krátkodobému zvýšení inflace. Z dlouhodobého hlediska budou v dané ekonomice vyvíjeny tlaky na vrácení rovnováhy zpět na úroveň potenciálního produktu  $Y^*$ .<sup>152</sup>



Graf 3 – Model AS-AD

Zdroj: REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011.

Restriktivní měnovou politiku centrální banka provádí opačným způsobem než politiku expanzivní, tj. přes snížení

agregátní poptávky. Centrální banka bude měnovou restrikci provádět typicky zvýšením úrokových měr,

zvýšením povinných minimálních rezerv anebo zpřísněním podmínek poskytování úvěrů. Uvedené povede ke snížení peněžní zásoby a následně ke snížení spotřeby a investic. Agregátní poptávka  $AD_0$  se následně posune na novou úroveň  $AD_2$ , čímž dojde k přesunu rovnováhy do bodu nové krátkodobé tržní rovnováhy  $E_2$  s nižším reálným produktem i cenovou hladinou. Restriktivní měnová politika povede na rozdíl od té expanzivní ke krátkodobému snížení míry inflace, resp. k deflaci.

<sup>150</sup> Snížení potenciálního produktu je zapříčiněno snížením výkonnosti výrobních faktorů. Takové případy nejsou příliš časté, může se například jednat o přírodní katastrofy. Viz REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 306.

<sup>151</sup> Např. nadměrný růst mezd v důsledku kolektivního vyjednávání anebo uplatňování nadsazené cenové politiky v případě monopolů. Viz REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 309.

<sup>152</sup> Pro inflační analýze je poté z hlediska dlouhého období podstatné, zda k návratu na úroveň potenciálního produktu dojde na straně poptávky nebo nabídky. Dojde-li k návratu na úroveň potenciálního produktu snížením agregátní poptávky, nedojde k přírůstku ani cenové hladiny ani reálného produktu. Dojde-li naopak k návratu snížením krátkodobé agregátní nabídky, bude mít taková skutečnost za důsledek inflaci.

Výše zmíněný mechanismus provádění měnové politiky ze strany centrální banky nemusí být vždy účinný v případě ovlivňování úrokových sazeb. Za prvé může monetární expanze narazit na limity pasti likvidity, kdy v záporných úrokových sazbách již nebude měnová politika účinná. Za druhé může být účinnost úrokových sazeb bankovního sektoru snížena skutečností, že soukromý sektor má dostatek prostředků k vlastnímu financování (ať už individuální bohatství anebo nebankovní poskytovatelé úvěrů).<sup>153</sup>

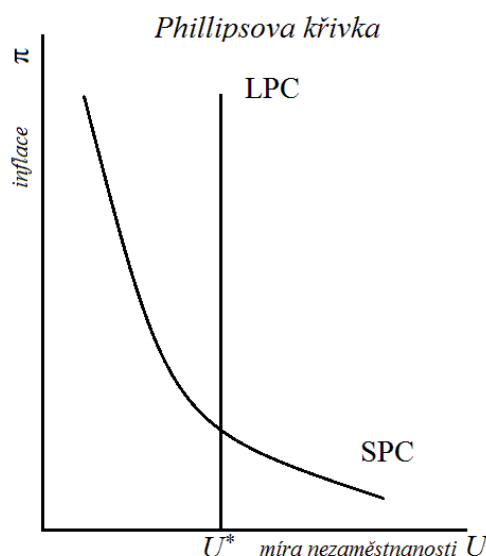
Výše uvedené transmisní mechanismy fungují s určitým časovým zpožděním a není možné je aplikovat ve velmi krátkém období. Proto ve velmi krátkém období centrální banka často využívá operativní určování úrokových měr, které slouží samo o sobě jako určitý indikátor směřování měnové politiky.<sup>154</sup>

Model AS-AD umožňuje analyzovat vytváření krátkodobé rovnováhy na agregátním trhu k zobrazení cyklických jevů ekonomiky. Ve spojení s monetaristickým přístupem může zohlednění modelu AS-AD vést ke zohlednění a zmírnění účinků cyklických jevů. Určitá míra inflace nicméně bývá monetaristy označována za přirozenou, Friedman například doporučuje, aby inflace kopírovala tempo růstu potenciálního produktu.<sup>155</sup>

### 3.5. Phillipsova křivka

Z hlediska dopadů inflace na ekonomiku bývá často zdůrazňována závislost mezi inflací a mírou nezaměstnanosti, kterou vysledoval v roce 1958 A. W. Phillips. Na základě empirické studie Phillips zjistil negativní závislost inflace na míře nezaměstnanosti v krátkém období, tj. s rostoucí inflací klesá v krátkém období míra nezaměstnanosti. Tato závislost byla následně Paulem Samuelsonem a Robertem Solowem promítnuta do grafického znázornění klesající křivky.<sup>156</sup>

Určitou interpretaci Phillipsovi křivky zavedl Milton Friedman a Edmund Phelps, kteří vztah vypořádaný Phillipsem označili za dočasný. Při vyšší inflaci rostou nominální zisky výrobců, kteří ve vizi vyššího obrátu zaměstnají více pracovníků (což vede ke zvýšení nominální mzdy). Zaměstnanci jsou poté dočasně ochotni za uvedenou vyšší nominální mzdu dočasně více pracovat a s růstem jejich bohatství také dochází k vyšší spotřebě domácností. Phillipsova křivka je tedy popis určité peněžní iluze v důsledku nerozlišování nominálních



Graf 4 - Phillipsova křivka  
Zdroj: GIAVAZZI, F. BLANCHARD, O.  
*Macroeconomics: A European Perspective.*  
Prentice Hall PTR, 2010.

<sup>153</sup> REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 181.

<sup>154</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 470.

<sup>155</sup> *Monetární politika* [online]. In: Masarykova univerzita, 2005 [cit. 2018-06-25]. Dostupné z: [https://is.muni.cz/el/1456/jaro2005/PEMAC2/um/Monetarni\\_politika-T.pdf](https://is.muni.cz/el/1456/jaro2005/PEMAC2/um/Monetarni_politika-T.pdf).

<sup>156</sup> HRNČÍŘ, Miroslav. *Měnová teorie a politika*. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2010, str. 27.

a reálných veličin. Z dlouhodobého hlediska se Phillipsova křivka má tendenci ustálit na úrovni přirozené míry nezaměstnanosti  $U^*$ , tj. míry nezaměstnanosti, která nemá vliv na změny inflace.<sup>157</sup>

V 70. letech 20. století bylo vyzorováno, že výše uvedený substituční vztah znázorněný Phillipsovou křivkou neplatí pro stavy ekonomiky specifické vysokou mírou inflace a nezaměstnanosti - pro tento stav se následně vžilo označení *stagflace*.<sup>158</sup> Toto selhání dle autora této práce spočívá v situaci, kdy byly ceny násilně zvyšovány v důsledku tzv. „rovných šoků“. Tyto rovní šoky měly za důsledek zvýšení cen pohonných hmot, které vyústily v tzv. nabídkovou inflaci, která je charakteristická zvýšením míry inflace za současného snížení reálného produktu (tj. křivka agregátní nabídky se posune doleva). Je-li poté inflace způsobena spíše změnou na straně nabídky, nebude při zvyšování cenové hladiny docházet k současnému růstu reálného produktu, ze kterého by mohli producenti financovat navyšování mezd.

### 3.6. Přístupy k měnové politice

Stabilizace míry inflace při zohlednění výše zmíněných ekonomických principů se v praxi setkává s mnohými praktickými překážkami. Právě řešení těchto překážek ze strany centrální banky předurčuje její měnovou politiku. Centrální banka musí vyřešit zejména otázky transmisních mechanismů nástrojů měnové politiky, nastavení inflačního cíle a jeho komunikace veřejnosti, důsledků interakce měnové politiky s dalšími částmi hospodářské politiky (zejména s politikou fiskální), informační asymetrii a časovou mezeru při uplatňování nástrojů měnové politiky.

Užití nástroje měnové politiky nemusí mít bezprostřední vliv na sledovaný cíl. Centrální banky zpravidla použijí nástroj měnové politiky, který se až pomocí delšího kauzálního řetězce promítne na sledovaných ekonomických veličinách – hovoříme tu o *transmisních mechanismech měnové politiky*. Proces, jakým centrální banka zajišťuje dosažení cílů měnové politiky (tj. posledního článku kauzálního řetězce), zpravidla probíhá přes operativní a zprostředkující kritéria.<sup>159</sup> Operativní kritérium by přitom mělo být zcela v působnosti centrální banky.<sup>160</sup> Zprostředkující kritérium bude až zprostředkovaně na operativním kritériu ovlivňovat konečný cíl měnové politiky.<sup>161</sup>

V současnosti Česká národní banka uplatňuje přístup tzv. *cílování inflace*. Tento přístup je velmi transparentní, jelikož vytváří u veřejnosti poměrně spolehlivá inflační očekávání.

---

<sup>157</sup> Tamtéž, str. 29.

<sup>158</sup> Tamtéž.

<sup>159</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 324.

<sup>160</sup> Zpravidla se tu bude jednat o krátkodobé úrokové sazby, viz JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 405.

<sup>161</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 325. Zprostředkující proměnná nicméně nemusí být vždy přítomna. Operativní kritérium může samo dobře posloužit ke splnění cíle měnové politiky. Zpravidla se bude jednat o výši peněžní zásoby, viz JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 417.

Proces cílování inflace lze zjednodušeně shrnout do následujících kroků: 1) nastavení inflačního cíle, 2) tvorba inflačních prognóz, a 3) operativní řízení pomocí krátkodobých úrokových sazeb. Při stanovení míry inflace vychází ČNB z údajů očištěných o sezónní vlivy a cenové šoky, tak aby byla vycházela z tzv. *čisté inflace*.<sup>162</sup> Následné dosažení cílové inflace zpravidla spočívá v přizpůsobování krátkodobých úrokových sazeb podle odchylek prognózované inflace od cílové inflace.<sup>163</sup>

Centrální banka se musí vypořádat s informační asymetrií a pružně reagovat na tržní výkyvy způsobitelné ovlivnit cenovou stabilitu. Ve snaze usilovat o udržení cenové stability musí ČNB zohlednit cyklické vlivy hospodářského cyklu a zpoždění účinku použitých nástrojů měnové politiky. Řežábek tvrdí, že jedním z možných důvodů nižší účinnosti měnové politiky může být nedostatečná koordinace měnové a fiskální politiky.<sup>164</sup>

Další možnou informační asymetrií může být nedostatečná vědomost ČNB o aktuální produkční mezeře. ČNB v režimu cílování inflace reaguje na okamžité situace, avšak to jí neumožňuje dostatečně pružně reagovat na výkyvy v hospodářském cyklu, ať už jsou tyto vlivy způsobené fiskální politikou či nikoliv.<sup>165</sup>

### 3.7. Virtuální měny z hlediska měnové politiky

Autor považuje za vhodné posoudit z hlediska předmětu této práce aktuální problematiku vlivu tzv. virtuálních měn (kryptoměn) na měnovou politiku. Jediná legislativní definice, která je obsažena v českém právním řádu, označuje virtuální měny jako *elektronicky uchovávané jednotky bez ohledu na to, zda má nebo nemá emitenta, a která není peněžním prostředkem podle zákona o platebním styku, ale je přijímána jako platba za zboží nebo služby i jinou osobou odlišnou od jejího emitenta*.<sup>166</sup>

Virtuální měny jsou nadány takovými vlastnostmi, že umožňují poměrně snadné anonymizované převody hodnot bez nutnosti dohledu autority – centrální banky. Zároveň tyto virtuální měny bezpochyby vykazují prvky peněz, z právního pohledu nicméně nemohou být označeny za měnu.<sup>167</sup>

V souvislosti s cirkulací virtuálních měn vydala Česká národní banka stanovisko, kterým dovozuje, že *finanční instituce s povolením od ČNB nesmějí na základě tohoto povolení obchodovat s bitcoiny nad rámec správy vlastního majetku, tedy způsobem*

---

<sup>162</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 348.

<sup>163</sup> Pokud je předpokládána inflace vyšší než cílová inflace, ČNB za účelem snížení inflace zvýší krátkodobou úrokovou sazbu. Naopak pokud předpokládána inflace dosahuje nižších hodnot než cílová inflace, ČNB se pokusí zvýšit inflaci snížením krátkodobých úrokových sazeb.

<sup>164</sup> ŘEŽÁBEK, P. *Měnová politika a její interakce s politikou fiskální*. Praha : Karolinum, 2011, str. 64.

<sup>165</sup> Tamtéž, str. 119.

<sup>166</sup> Ustanovení § 2 odst. 1 písm. l) AML.

<sup>167</sup> ŠTIKA, Martin. Má naprosto svobodná virtuální měna bitcoin místo v právním státě? *Bulletin advokacie*. 2018, č. 5, s. 29-34. ISSN 1210-6348.

vyžadujícím podnikatelské oprávnění.<sup>168</sup> Je tedy zřejmé, že u finančních institucí přetrvává veřejný zájem na tom, aby byly transakce transparentní a aby podléhaly centralizovanému dohledu ze strany orgánů veřejné moci.

Virtuální měna kvůli absenci státního uznání nemůže dosahovat takové důvěry, jaká je spojena s měnou v právním smyslu. Tím, že virtuální měny nepodléhají centralizované regulaci, je zároveň vyloučena měnová politika, která by usilovala o zajištění cenové stability.<sup>169</sup> Virtuální měny často postrádají požadavek pevně stanovené hodnoty a jsou specifické vysokou volatilitou, což z nich činí spíše značně rizikový investiční instrument.

Z hlediska vlivu na peněžní nabídku mají virtuální měny různý dopad. Nejčastěji používaná virtuální měna *bitcoin* má nastavený deflační mechanismus spočívající na zpomalující generaci nových peněžních jednotek, která by se měla zastavit úplně v roce 2040. Peněžní zásoba jiných virtuálních měn, jako např. *Linden dollar*, může naopak záviset čistě na vůli jejich emitenta. Dle stanoviska Evropské centrální banky z roku 2012 nepředstavuje vydávání virtuálních měn nebezpečí pro cenovou stabilitu, pokud zůstane emise virtuálních měn na nízké úrovni.<sup>170</sup>

Autor cítí potřebu výše zmíněný názor Evropské centrální banky modifikovat, jelikož zahrnuje pouze dílčí aspekt virtuálních měn. Evropská centrální banka očividně vychází z čistě z monetárního předpokladu, že virtuální měny mohou představovat ohrožení pro běžné měny pouze za situace, pokud bude emise jednotek virtuálních měn nadměrná a bude tak konkurovat běžným měnám. Takovýto předpoklad by byl správný (byť ne přesný), pokud bychom uvažovali běžnou měnu, nad jejíž stabilitou vykonává dohled určitá autorita. O měnové stabilitě virtuálních měn nicméně nelze hovořit, jelikož se vyznačují volatilitou, která může značně ovlivnit jejich hodnotu, přičemž takovéto ovlivnění hodnoty se projeví na kurzu virtuální měny ke skutečným měnám. Za takové situace je možné, aby se hodnota celkové peněžní zásoby virtuální měny ve vztahu k běžné měně změnila, aniž by došlo ke zvýšení nebo snížení peněžních jednotek kterékoliv z měn.

Na cenovou stabilitu určité země nicméně nemusí mít uvedené bezprostřední vliv, pokud okruh transakcí umožňující placení virtuálními měnami není široký. Výše zmíněná úvaha ohledně vlivu zhodnocování peněžní zásoby virtuální měny na cenovou stabilitu určitého státu tedy musí být upravena o koeficient přijatelnosti virtuální měny na území daného státu.

Autor je tedy toho názoru, že ohledně vlivu emise virtuální měny na cenovou stabilitu domácí ekonomiky mají vliv následující faktory:

---

<sup>168</sup> *Obchodování s bitcoiny* [online]. Česká národní banka, 10. 2. 2014, [cit. 2019-01-14]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/stanoviska\\_a\\_odpovedi/pdf/obchodovani\\_s\\_bitcoiny.pdf](https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/stanoviska_a_odpovedi/pdf/obchodovani_s_bitcoiny.pdf).

<sup>169</sup> I přestože nejsou virtuální měny měnami v právním smyslu, mohou sloužit jako *denominátor hodnoty*. Virtuální měny totiž vykazují běžné vlastnosti neplnohodnotných peněz.

<sup>170</sup> European Central Bank. *Virtual currency schemes*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2012, str. 6, 24, 25, 29 a 30.



- relativní změna jednotek virtuální měny (negativní korelace),
- relativní změna tržní ceny virtuální měny denominované v domácí měně (negativní korelace),
- relativní změna přijatelnosti virtuální měny pro provádění transakcí na území daného státu (negativní korelace),
- vliv virtuální měny na měnovou situaci zemí nebo měnových unií s cizí měnou.

Domnívám se, že virtuální měny v současné době nepředstavují nebezpečí pro cenovou stabilitu. Vývoj v technologii virtuálních měn je nicméně velice rychlý a není vyloučené, aby v budoucnosti virtuální měny ohrozily měnovou suverenitu určitého státu. Dokonce i virtuální měny jako *bitcoin*, které jsou specifické spíše deflačním nastavením vývoje peněžní zásoby, mohou za určitých okolností představovat nebezpečí pro cenovou stabilitu. Je tomu tak především v případě, kdy vzrostou současně kurz virtuální měny ve vztahu k domácí měně a přijatelnost virtuální měny na území daného státu.<sup>171</sup>

### 3.8. Dílčí závěr

Hlavním cílem měnové politiky ČNB je péče o cenovou stabilitu. Pokud to není v rozporu s hlavním cílem, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku v Evropské unii.

Plnění hlavního cíle České národní banky nejlépe vyjadřuje inflace, která vyjadřuje relativní změnu cenové hladiny určité ekonomiky. V ekonomické teorii v současné době nepanuje shoda na příčinách inflace, zejména zda se jedná o peněžní jev.

Připustíme-li že je inflace peněžním jevem, pak bude mít zásadní vliv na inflaci vývoj na peněžním trhu. Nabídku na peněžním trhu představují zejména banky, které mohou pomocí úvěrové činnosti emitovat peníze. Konkrétní objem peněz poté určuje poptávka, která je určena transakčními a spekulativními motivy.

Z hlediska agregátního trhu se monetární expanze promítne v krátkodobém zvýšení agregátního produktu a cenové hladiny. Z hlediska dlouhého období poté záleží na tom, zda dojde k navrácení na úroveň potenciálního produktu ze strany změny agregátní nabídky nebo poptávky. Zvýšení cenové hladiny se v krátkém období zároveň za normálních podmínek projeví nejen na zvýšení produktu, ale zároveň dojde i ke zvýšení zaměstnanosti. Měnová restrikce poté bude mít opačné účinky.

Česká národní banka určuje a realizuje měnovou politiku v režimu tzv. cílování inflace. Tento přístup spočívá v nastavení inflačního cíle, tvorbě inflačních prognóz a následném řízení prostřednictvím krátkodobých úrokových sazeb. V praxi může měnová politika narazit na některé problémy, které snižují účinnost jejích nástrojů, zejména se jedná o informační asymetrii, časovou mezeru a nebezpečí záporných úrokových sazeb.

---

<sup>171</sup> Součin uvedených koeficientů vůči sobě navíc působí synergicky, takže bude mít na měnovou situaci domácí ekonomiky větší dopady, než pokud by se jednalo pouze o změnu pouze jednoho činitele.

Autor zároveň došel k závěru, že v dnešních podmínkách nepředstavuje přítomnost virtuálních měn hrozbu pro provádění měnové politiky.

## 4. Obecně o nástrojích české měnové politiky

V této kapitole bude proveden právní rozbor nástrojů měnové politiky jejich definicí, rozčleněním do skupin a vymezením jednotlivých nástrojů. Právní rozbor jednotlivých nástrojů měnové politiky včetně zohlednění jejich ekonomických důsledků bude proveden v následující kapitole.

### 4.1. Definice nástrojů měnové politiky

Právní úprava neuvádí generální klauzuli, pomocí které by bylo možné nástroje měnové politiky definovat, ani jejich taxativní výčet. Zákon o České národní bance nicméně některé nástroje výslovně zmiňuje, ačkoliv blíže neupřesňuje, o které konkrétní nástroje by se mělo jednat. Ustanovení § 5 odst. 1 ZČNB stanoví, že bankovní rada je orgánem pověřeným k určování měnové politiky a nástrojů její realizace. Zákon o České národní bance dále používá v souvislosti s označením své části páte pojem „Nástroje měnové regulace České národní banky“, přičemž mezi tyto nástroje zahrnuje:

- a) stanovení úrokových sazeb a podmínek obchodů, a
- b) stanovení výše povinných minimálních rezerv a další podmínky udržování rezervních požadavků.

Ať už zákon uvádí pojmy *nástroj realizace měnové politiky* nebo *nástroj měnové regulace*, lze tato slovní spojení použít *promiscue* s pojmem *nástroj měnové politiky*. Pro stanovení zobecnění definičních znaků pro účely této práce je nicméně zapotřebí použít právního výkladu.

Pojem *nástroj* není v právním řádu v souvislosti s měnovou politikou definován. Jazykovým výkladem lze dospět k závěru, že se jedná o určité vymezení úkonů, činností nebo opatření určité osoby, které se může vztahovat i k rámcovému vymezení podmínek budoucích úkonů, které může mít i mimoprávní povahu. Je zřejmé, že právní řád tímto vymezením nechce limitovat Českou národní banku v jejích pravomocích. Z dikce zákona o České národní bance lze navíc dovodit, že Česká národní banka vykonává měnovou politiku prostřednictvím dvou fází: určování měnové politiky a realizací měnové politiky.<sup>172</sup> Je zřejmé, že jsou to právě nástroje, které Česká národní banka používá k realizaci měnové politiky. Pojem nástroj lze tak vymežit i negativním způsobem vůči činnosti určování měnové politiky, která má spíše organizační a plánovací charakter.

*Měnová politika* je ekonomickým, z právního hlediska však neurčitým pojmem. Ačkoliv právní řád stanovuje hlavní cíl České národní banky, samotné dosažení tohoto cíle je otázkou ekonomické teorie, kterou nelze jednoduše zobecnit právní normou.

Výše uvedené závěry jazykového rozboru je zapotřebí usměrnit o posouzení, zda je Česká národní banka skutečně jedinou osobou, která je oprávněna vykonávat měnovou politiku.

---

<sup>172</sup> Pravomoc určovat měnovou politiku je výslovně stanovena v § 2 odst. 2 písm. a) a dále § 5 odst. 1 ZČNB. Jazykovým výkladem a logickým výkladem *a contrario* lze dovodit, že nástroje měnové politiky přísluší do „realizační“ fáze měnové politiky.

Ačkoliv je zřejmé, že Česká národní banka je nadána působností v oblasti měnové politiky, právní řád výslovně nevylučuje, aby měnové otázky vykonávaly i jiné subjekty.<sup>173</sup>

Měnově politická působnost České národní banky není originární, ale pochází od státu, který na ni dočasně převedl měnové působnosti prostřednictvím právních předpisů ústavní a zákonné úrovně. Formulace působnosti České národní banky „určování měnové politiky“, která vyplývá z ustanovení § 2 odst. 2 písm. a) ZČNB, dává jasně najevo, že převod těchto působností je exkluzivní a není možné, aby do měnové politiky zasahoval ani stát. Uvedené však nevylučuje, aby Česká republika prostřednictvím moci zákonodárné učinila suverénní opatření, kterým sama ovlivní měnovou politiku nebo dokonce odejme České národní bance dočasnou působnost v oblasti měnové politiky.<sup>174</sup> Lze tak převzít závěry historického rozboru, totiž že nástroje měnové politiky mohou být vymezeny v širším pojetí a v užším pojetí.

V širším pojetí mohou být nástroje měnové politiky vymezeny jako opatření, úkon nebo činnost státu nebo pověřeného subjektu v otázkách měnových za účelem udržení cenové nebo měnové stability.

V užším pojetí znamená nástroj měnové politiky opatření, úkony nebo činnosti České národní banky, které směřují k realizaci měnové politiky za účelem dosažení zákonem stanovených cílů. Z praktického hlediska je podstatná právě užší definice nástrojů měnové politiky; nebude-li v této práci výslovně uvedeno jinak, bude autor používat definici nástroje měnové politiky v užším smyslu.

## 4.2. Členění nástrojů měnové politiky

Nauka týkající se měnové politiky a její realizace je obsažena především v ekonomické literatuře, která však nenabízí ucelený pohled na identifikaci jednotlivých nástrojů měnové politiky z právního hlediska. Členění nástrojů měnové politiky je nicméně základním předpokladem pro vymezení jednotlivých nástrojů měnové politiky a ucelení jejich regulace.

Členění nástrojů měnové politiky zároveň umožní generalizaci některých poznatků pro určitou skupinu nástrojů.

### 4.2.1. Dle vykonavatele

Definice nástroje měnové politiky provedená výše autorem této práce umožňuje členění dle oprávněného subjektu na:

- **Nástroj prováděné státem nebo pověřenou osobou**, za účelem dosažení cenové nebo měnové stability (definice v širším smyslu), která může zahrnovat také akty zákonodárského sboru.

---

<sup>173</sup> Některé formulace užití v ZČNB dokonce podporují závěr, že je možné uvažovat o nástrojích měnové politiky realizované jinými osobami od České národní banky. Právě označení části páté ZČNB *Nástroje měnové regulace České národní banky* dává kvůli výslovnému zmínění *České národní banky* prostor pro výklad, že lze měnovou politiku může realizovat i jiný subjekt.

<sup>174</sup> Otázkou pověření orgánů Evropské unie výkonem měnové politiky se budu věnovat v příslušné části této práce.

- **Nástroje prováděné Českou národní bankou**, za účelem plnění zákonných cílů (definice v užším smyslu), které jsou jí zákonem svěřeny. Zejména se jedná o operace na volném trhu, stanovení podmínek obchodů, povinné minimální rezervy a jiné nástroje.

V této práci se zaměřím především na pojetí nástroje měnové politiky prováděné Českou národní bankou. Přenesení působnosti v měnové politice ze státu na Českou národní banku může být vnímáno jako projev principu dělby moci a principu brzd a protiváh, kterým se stát dobrovolně omezuje.<sup>175</sup> Uvedené však nevylučuje, aby stát sám učinil některé opatření na úpravu měnové situace ve státě, zásadně se však bude jednat o výjimečné situace.

Činění opatření v oblasti měnové politiky přímo ze strany státu by bylo projevem dočasnosti delegovaných kompetencí na centrální banku ze strany suveréna. Státu je nicméně ponechána možnost suplovat nedostatečnou kompetenci centrální banky, a může realizovat i nástroje výslovně neupravené právním řádem, které by vyžadovaly zákonnou formu (zejména pokud by tím měly vzniknout osobám povinnosti).<sup>176</sup>

#### 4.2.2. Dle adresáta

Nástroje měnové politiky lze dále členit dle toho, na jaký okruh osob přímo dopadají, na bankovní a nebankovní.<sup>177</sup>

Uvedené členění vychází ze skutečnosti, že bankovní subjekty, včetně spořitelních a úvěrních družstev, představují nezanedbatelnou část okruhu bezprostředních adresátů nástrojů měnové politiky, jimiž mohou být stanovení výše povinných minimálních rezerv, reeskont směnek nebo úvěrové produkty. Bankovní subjekty vystupují z hlediska měnové politiky zpravidla jako zprostředkující subjekty – Česká národní banka nastavuje prostřednictvím obchodních bank své operativní cíle, aby následně mohla dosáhnout inflačního cíle.

#### 4.2.3. Dle zakotvení v právním řádu

Legislativní metoda výčtu nástrojů měnové politiky není enumerativní, a proto je při definici a popisu nástrojů měnové politiky zapotřebí vycházet z právní a ekonomické doktríny. Podle způsobu zakotvení v právním řádu lze nástroje měnové politiky rozčlenit na:

<sup>175</sup> Čistě z formálního hlediska se o projev dělby moci nejedná, jelikož je tato působnost přenesena na osobu odlišnou od státu. Česká národní banka nicméně požívá vlastní zákonné právní osobnosti a její existence pochází od státu.

<sup>176</sup> Zde poukazuji na skutečnost, že povinnosti lze ukládat pouze na základě zákona. V rámci soukromého práva je ČNB ponechána široká možnost diskrece volit konkrétní jednání v oblasti měnové politiky. Při vystupování ve vrchnostenském postavení však může uplatňovat své pravomoci pouze v souladu se zásadou *enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí* (např. povinné minimální rezervy). Takovýmito zákonem neupravenými vrchnostenskými úkony v oblasti měnové politiky mohou být např. měnové reformy, měnové odluhy, přistoupení k měnové unii, odejmutí nebo rozšíření pravomocí ČNB.

<sup>177</sup> LUŇÁK, Josef. Banky a měnová politika pro národohospodáře. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 1995, str. 30.

- **Výslovně uvedené** – Jedná se o nástroje měnové politiky, které právní řád přímo označuje za nástroj měnové regulace České národní banky. Jedná se o stanovení rezervních požadavků (§ 25 až 26 ZČNB) a stanovení úrokových sazeb a jiných podmínek obchodů České národní banky (§ 24 ZČNB).<sup>178</sup>
- **Výslovně neuvedené, které však právní řád implicitně předpokládá** – Do této skupiny lze zařadit nástroje měnové politiky, které zákon o ČNB přímo předvídá. Jedná se především o jednání civilněprávního charakteru označené jako obchody České národní banky – vydávání cenných papírů, poskytování úvěrů a přijímání úvěrů, depozitní operace, nákup a prodej devizových rezerv, operace se zlatem.
- **Výslovně neuvedené, ale dovozené ekonomickou nebo právní doktrínou** – akty neprávního charakteru – sdělení, výzvy, varování, stanoviska, *forward guidance*, atp.

#### 4.2.4. Dle závaznosti a adresnosti

Posouzení závaznosti jednotlivých nástrojů měnové politiky je úzce spjato s rozlišením, zda je uvedený nástroj povahy soukromého nebo veřejného práva. Autor této práce pro rozlišení povahy nástroje měnové politiky bude používat mocenskou (*subordinační*) teorii tak, jak se k tomuto rozlišení přiklonil Ústavní soud České republiky ve svém nálezu sp. zn. I ÚS 41/98 ze dne 1. 12. 1998:<sup>179</sup>

*„Veřejnou mocí se rozumí taková moc, která autoritativně rozhoduje o právech a povinnostech subjektů, ať již přímo, nebo zprostředkovaně. Subjekt, o jehož právech nebo povinnostech rozhoduje orgán veřejné moci, není v rovnoprávném postavení s tímto orgánem a obsah rozhodnutí tohoto orgánu nezávisí od vůle subjektu. Institut "veřejné moci" je vnímán jako institut, zahrnující přímou "moc státní" a dále "zbývající veřejnou moc".“<sup>180</sup>*

Dle výše zmíněného klíče autor této práce člení nástroje měnové politiky na:

- **Veřejnoprávní nástroje** - Česká národní banka vystupuje jako orgán veřejné moci, který vrchnostensky rozhoduje o právech a povinnostech podřízených osob. Veřejnoprávní nástroje jsou závazné pro své adresáty bez ohledu na jejich souhlas. Jelikož veřejnoprávní nástroje slouží k uložení povinností osobám, musí být jejich úprava výslovně obsažena v právních předpisech zákonné úrovně (*legální licence*). V českých podmínkách jsou jediným takovým nástrojem povinné minimální rezervy.

<sup>178</sup> Stanovení úrokových sazeb je často z ekonomického hlediska považováno za nejdůležitější nástroj měnové politiky. Z právního pohledu však stanovení úrokových sazeb nebo jiných podmínek vyvolá právní účinky až okamžikem, kdy ČNB uzavře obchod v souladu se stanovenými pravidly. Z právního hlediska je tedy stanovení úrokových sazeb nebo jiných podmínek imperfektním nástrojem měnové politiky, jelikož jeho závaznost je navázána na konkrétní smluvní podmínky jednotlivého obchodu.

<sup>179</sup> Z hlediska posouzení závaznosti uvedeného opatření se jeví právě subordinační teorie jako nejvhodnější. Teorie zájmová a organická v tomto případě nemohou poskytnout uspokojivé řešení tohoto problému, jelikož by byly mohly být *de facto* všechny pravomoci České národní banky označeny jako veřejnoprávní.

<sup>180</sup> Jedná se o poměrně ustálenou nalézací činnost, kterou Ústavní soud České republiky převzal ze svého dřívějšího nálezu sp. zn. 75/93 ze dne 25. 11. 1993, který recipoval subordinační teorii z dřívější nalézací praxe Ústavního soudu České a Slovenské Federativní Republiky sp. zn. I. ÚS 191/92 ze dne 9. června 1992.

- **Soukromoprávní nástroje** – Česká národní banka při provádění těchto nástrojů nevystupuje v nadřazeném postavení. Naopak základní metodou úpravy soukromoprávních nástrojů je smluvní právo, které zavazuje pouze účastníky, kteří se soukromoprávním nástrojem dobrovolně souhlasili. Ve vztahu k právním nástrojům měnové politiky se jedná o zbytkovou kategorii vůči veřejnoprávním nástrojům. Jedná se zejména o obchody České národní banky – nákup a prodej cenných papírů, úvěrová činnost vůči obchodním bankám, devizové operace a další.
- **Neprávní nástroje** – Česká národní banka neprávními nástroji nezakládá přímo práva nebo povinnosti ostatním osobám a tyto nástroje nejsou závazné. Neprávními nástroji jsou např. různé nezávazné činnosti České národní banky, zejména výzvy, sdělení, varování, doporučení, prognózy a nástroje v režimu cílování inflace.

Na výše uvedené členění navazuje členění nástrojů měnové politiky podle adresnosti:<sup>181</sup>

- **Nepřímé nástroje** (*tržní, ekonomické*) – Revenda definuje přímé nástroje jako nástroje, které dopadají na celý bankovní systém plošně, aniž by používali selektivní podporu nebo restrikcí vybraných bank. Řadí mezi tyto nástroje zejména operace na volném trhu, diskontní nástroje a kurzové intervence a za určitých podmínek i povinné minimální rezervy.<sup>182</sup> Naopak Výborný minimální rezervy za přímý nástroj nepovažuje.<sup>183</sup>
- **Přímé nástroje** (*administrativní*) – Dle Revendy se vyznačují svoji závazností a také tím, že mohou být použité selektivně vůči určité bance. Mezi nepřímé nástroje Revenda řadí limity úrokových sazeb a úvěrů bank.<sup>184</sup> Výborný naopak mezi nepřímé nástroje řadí i povinné minimální rezervy.<sup>185</sup> Autor se ztotožňuje s názorem Výborného, jelikož uplatněním povinných minimálních rezerv dochází k vrchnostenskému stanovení povinností selektivně určeným osobám a rozhodně se nejedná o tržní nástroj.

Shora uvedené členění dle adresnosti lze srovnat s autorem dovozeným členěním podle závaznosti, ve kterém jsou veřejnoprávní nástroje ekvivalentní s přímými (administrativními) nástroji v členění dle adresnosti. Srovnání těchto členění je uvedeno v níže uvedené tabulce.

<sup>181</sup> LUŇÁK, Josef. *Banky a měnová politika pro národohospodáře*. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 1995, str. 31. Revenda hledisko klasifikace označuje jako *dle dopadu na bankovní systém*, viz REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 221.

<sup>182</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 226.

<sup>183</sup> RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 150.

<sup>184</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 226.

<sup>185</sup> RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 155.

Nástroje měnové politiky		
<i>Povaha</i>	Právní nástroje	
<i>Závaznost pro osoby</i>	Veřejnoprávní nástroje	Soukromoprávní nástroje
<i>Adresnost</i>	Přímé (administrativní)	Nepřímé (ekonomické)

Tabulka 2 – Srovnání členění dle závaznosti a dle adresnosti

Zdroj: Autor

Druh závaznosti pro osoby bude dle autora také předurčovat procesní způsob ochrany práv proti jednotlivým nástrojům měnové politiky. Ve sporech v souvislosti se soukromoprávními nástroji budou příslušné soudy v občanském soudním řízení anebo rozhodčí soudy. Ochranu práv v důsledku nesprávného nebo nezákonného použití veřejnoprávních nástrojů měnové politiky budou spory projednávány zásadně ve správním soudnictví<sup>186</sup> anebo v řízení před Ústavním soudem.<sup>187</sup>

#### 4.2.5. Dle cíle použití

Jílek vymezuje členění v závislosti na tom, jakým způsobem je užitím konkrétního nástroje dosaženo operativního cíle, na:<sup>188</sup>

- 1) **Přímé nástroje** – „Nařízení“ centrální banky o výši určitých úrokových měr na mezibankovním trhu. Pomocí přímého nástroje dochází přímo k ovlivnění operativního cíle.  
(pozn. za účelem odlišení od členění dle adresnosti bude autor používat dále také pojmu „**rámcové nástroje**“)
- 2) **Nepřímé nástroje** – Jedná se o operace na volném trhu, prostřednictvím nichž centrální banka dosahuje úrokových měr nastavených přímými nástroji.  
(pozn. za účelem odlišení od členění dle adresnosti bude autor dále používat také pojmu „**realizační nástroje**“)

Je zřejmé, že Jílkovo pojetí pojímá přímý a nepřímý nástroj měnové politiky odlišně od členění na základě adresnosti uvedeného Luňákem, Revendou a Výborným. Nedostatkem tohoto členění je skutečnost, že zohledňuje *de facto* pouze jeden operativní cíl, jímž je ovlivnění krátkodobých úrokových měr. Je zřejmé, že v obecné rovině lze rámcový nástroj vymezit jako paušálně stanovené vymezení budoucích obchodů centrální banky, zatímco realizační nástroj představuje konkrétní úkony centrální banky, jimiž realizuje zamýšlený cíl.

Autor této práce nezpochybňuje důležitost tohoto členění pro identifikaci a vymezení nástrojů měnové politiky; nedostatkem výše uvedeného členění však je, že samo nepostačuje pro uchopení celé materie měnově politického instrumentaria centrální banky. Z tohoto důvodu se pokusím níže rozvést myšlenku členění dle dosažení operativního cíle i na možné další nástroje měnové politiky:

<sup>186</sup> Např. soudní přezkum nezákonného rozhodnutí o uložení sankce za nedodržení rezervních požadavků podle § 25 ZČNB anebo rozhodnutí, pro které neměla ČNB zákonný podklad.

<sup>187</sup> Přezkum vyhlášek České národní banky, např. při překročení zákonodárné pravomoci ohledně limitů tvorby minimálních rezerv anebo zavedení nových autoritativních nástrojů měnové politiky bez zákonného podkladu.

<sup>188</sup> JÍLEK Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vydání. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 379.



- Pojetí členění pomíjí pravomoc ČNB stanovovat podmínky tvorby povinných minimálních rezerv. Operativním cílem tvorby povinných minimálních rezerv je především ovlivnění měnové báze.<sup>189</sup> Pokud by autor vztáhl myšlenku Jílka členění i na tento nástroj měnové politiky, rámcovým nástrojem v případě povinných minimálních rezerv by bylo vyhlášení nových podmínek jejich tvorby podle § 26 ZČNB. Realizační nástroj by naopak měl podobu práva České národní banky účtovat si sankční úrok podle § 25 ZČNB v případě nedodržení rezervních požadavků.<sup>190</sup>
- Členění dále postrádá zohlednění devizových intervencí. Jelikož Jílek počítá pouze se stanovením krátkodobých úrokových měr jakožto jediného operativního kritéria, nemůže logicky zohledňovat i další aspekty provádění měnové politiky, jako je ovlivňování měnového kurzu nebo výše měnové báze, resp. peněžní zásoby. Vzhledem k tomu, že nelze obecně predikovat operativní cíl devizových intervencí, není ani možné *a priori* vymezit patřičný rámcový nástroj z hlediska Jílka členění.<sup>191</sup>
- Členění dále nezohledňuje ani neprávni nástroje měnové politiky, kterými centrální banka může moderovat inflační očekávání veřejnosti a která nemusí mít vymezený žádný operativní cíl.

Autor této práce postrádá v Jílkově členění komplexní pohled na měnově politické instrumentarium. Pro účely této práce však členění i tak nabízí důležité interpretační hledisko ohledně relace nastavení úrokových sazeb a operací na volném trhu, které autor této práce zohlední při vymezování nástrojů měnové politiky.

Pro úplnost autor uvádí členění Revendy dle cíle použití na nástroje i) zaměřené na regulaci operativního kritéria, ii) zaměřené na regulaci zprostředkujícího kritéria, a iii) zaměřené na podporu stability bank.<sup>192</sup> Bohužel Revenda toto členění dále nerozvádí. Autor uvedené členění nicméně také nepovažuje z právního pohledu za vhodné, jelikož řadí mezi nástroje měnové politiky také nástroje zaměřené na podporu stability bank, které svoji povahou spadají spíše do nástrojů makrobezpečnostní politiky.

#### 4.2.6. Dle použitého měnového kanálu

Autor této práce dále dovozuje, že nástroje měnové politiky mohou být členěny dle zamýšleného transmisního mechanismu, kterým mají působit v rámci měnové politiky. Ačkoliv se použitý měnový kanál projevuje především v určovací fázi měnové politiky, je neodmyslitelně spojen také se samotnou realizační fází měnové politiky.

<sup>189</sup> Sekundárně bude mít změna rezervních požadavků vliv i na výši peněžní zásoby nebo úrokových sazeb. Bezprostředně ovlivněným kritériem je však nárůst měnové báze.

<sup>190</sup> Za nástroj měnové politiky však, ani nepřímo, nemůže být označena samotná tvorba rezervních požadavků ze strany obchodních bank. Jedná se totiž o jednání ze strany obchodních bank, kterým se snaží vyhovět požadavkům stanoveným Českou národní bankou.

<sup>191</sup> Pokud by například bylo operativním cílem dosažení určitého měnového kurzu, bylo by přímým nástrojem měnové politiky „stanovení“ měnového kurzu.

<sup>192</sup> REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualizované vydání. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 221.

Toto členění svým způsobem navazuje na Jílkovo členění podle cíle v tom ohledu, že se jednotlivé nástroje měnové politiky člení podle ekonomických veličin, které ovlivňují. Jílek pracuje především s pojmem operativní měnové kritérium (nejčastěji úrokové sazby nebo měnová báze). Rozdělení nástrojů dle použitého kanálu však vychází ze zobecnění kauzálního řetězce celého transmisního mechanismu. Stejně jako v nastíněném Jílkově pojetí však může některý nástroj měnové politiky využívat vícero transmisních mechanismů měnové politiky. V zásadě je vymezení jednotlivých kanálů měnové politiky otázkou individuálního doktrinárního posouzení, ve kterém se autoři různí.

Mishkin formuluje následující kanály měnové politiky:<sup>193</sup>

- **Kanál úrokových sazeb** (*the Interest Rate Channel*) – Mishkin dovozuje, že ovlivnění krátkodobých úrokových sazeb bude mít skrze racionální očekávání spotřebitelů dopad i na dlouhodobé úrokové sazby. Změna dlouhodobých úrokových sazeb bude mít poté přímé důsledky na výši fixních investic, investic do bydlení, dlouhodobých spotřebitelských investic a investic do vybavení, což se dále projeví na výši agregátního produktu.
- **Kurzový kanál** (*the Exchange Rate Channel*) – Cíle měnové politiky může být dosaženo i ovlivněním měnového kurzu. Dle Mishkina je tento kanál také spojen s úrokovými sazbami, jelikož existuje přímá závislost mezi úrokovými sazbami a měnovými kurzy jednotlivých ekonomik.
- **Kanál cen aktiv** (*Other Asset Price Effects*) – Mishkin na základě teorie *Tobinova q*<sup>194</sup> dochází k závěru, že měnová politika může být prováděna rovněž ovlivňováním cen aktiv, které v konečném důsledku ovlivní také výši investic.<sup>195</sup>
- **Úvěrový kanál** (*Credit Channel*) – Centrální banky mohou významně ovlivňovat vystupování obchodních bank, jakožto zprostředkovatelů kapitálových prostředků. Centrální banka může prostřednictvím měnově restriktivních opatření docílit zpřísnění podmínek poskytování úvěrů, čímž v konečném důsledku zapříčiní pokles agregátního výstupu ekonomiky. Tento kauzální vztah může být dle Mishkina docílen prostřednictvím ovlivnění některých zprostředkujících proměnných
  - snížením stavu bankovních vkladů a úvěrů, které zapříčiní pokles celkových výdajů na investice,
  - snížením cen ostatních aktiv podniků anebo *cash flow* podniků, které povede k morálnímu hazardu a následnému snížení úvěrové činnosti bank, anebo
  - snížením cen finančních aktiv vedoucím ke zhoršení finanční situace domácností i podnikatelů, které se následně projeví snížením dlouhodobých výdajů.

---

<sup>193</sup> MISHKIN, Frederic. Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *Journal of Economic Perspective*. American Economic Association, 1995, č. 4, s. 3-10. ISSN 1944-7965.

<sup>194</sup> TOBIN, James. A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*. Ohio State University Press, 1969, č. 1, s. 15-29.

<sup>195</sup> Mishkin polemizuje s myšlenkou, že restriktivní měnová politika může mít za důsledek nejenom snížení cen aktiv, ale i zvýšení úrokové míry. Ekonomické subjekty tak při nižší ceně aktiv a vyšší úrokové míře budou preferovat držbu peněz nebo dluhopisů oproti držbě účastnických cenných papírů (resp. vlastnictví ostatních aktiv). Snížení cen aktiv se tedy promítne i do snížení investic, a tím i do snížení agregátního produktu.

Rusnok jako nástroje měnové politiky uvádí peněžní kanál, úvěrový kanál, kurzový kanál, kanál cen aktiv a kanál očekávání.<sup>196</sup> Nad rámec Mishkinova pojetí uvádí peněžní kanál a kanál očekávání, oproti Mishkinovi však pomíjí kanál úrokových sazeb.<sup>197</sup>

Pro účely této práce se autor přiklání spíše k Rusnokově pojetí kanálů měnové politiky, a to z toho důvodu, že zahrnuje i určité mimořádné nástroje měnové politiky (jako kvantitativní uvolňování), a dále i neprávní nástroje měnové politiky (komunikace inflačních očekávání).

#### 4.2.7. Dle časového hlediska

Uplatňování měnové politiky je spojeno s určitým časovým zpožděním, které je dáno také povahou konkrétního nástroje měnové politiky. Česká národní banka musí reagovat nejen na aktuální ekonomickou situaci, ale musí zohlednit i faktory budoucího vývoje, za kterých bude působit užitý nástroj měnové politiky.<sup>198</sup> Z časového hlediska lze nástroje měnové politiky členit na:<sup>199</sup>

- 1) **Krátkodobé** – Reagují pružně na nastalou ekonomickou situaci a cíle je dosaženo v relativně krátkém časovém období.
- 2) **Dlouhodobé** – Ekonomickou situaci ovlivňují s větším časovým zpožděním.

Podobně člení nástroje měnové politiky Revenda, který je člení na:<sup>200</sup>

- 1) **Okamžitě použitelné (*operativní nástroje*)** – Jejich důsledky jsou znatelné ihned. Na rozdíl od výše zmíněného členění zmiňovaného Luňákem Revenda klasifikuje nástroj měnové politiky jako operativně použitelný, pouze pokud má okamžité následky (a nezařazuje tak do této skupiny ani nástroje s relativně krátkou dobu prodlevy).
- 2) **Použitelné s poskytnutím jisté doby bankám k adaptaci (*neoperativní nástroje*)** – Jedná se o všechny ostatní nástroje, s jejichž důsledky se počítá s určitou časovou prodlevou. Revenda zároveň vychází ve své publikaci ze zjednodušeného pojetí, které zahrnuje pouze banky jako nejvýznamnější zprostředkovatele měnové politiky.

---

<sup>196</sup> Přednáška Jiřího Rusnoka ze dne 22. listopadu 2017 na Vysoké škole ekonomické.

<sup>197</sup> Je otázkou, zda je Mishkinův kanál úrokových sazeb skutečně nezbytný. Zpravidla totiž bude změny úrokových sazeb dosaženo stejnými prostředky jako v případě úvěrového kanálu. Centrální banky zpravidla používají jako nástroj ovlivnění úrokových sazeb operace na volném trhu, které budou mít bezprostřední vliv také na úvěrovou činnost bank. Případná změna rezervních požadavků ovlivní v první řadě úrokové míry bankovních depozit a bankovních úvěrů, až následně bude mít vliv na peněžní zásobu, neuvažujeme-li dosažení *teoretické peněžní zásoby*, tj. že by banky za daných sazeb povinných minimálních rezerv půjčily maximální možné množství peněz (viz kritika peněžního multiplikátoru části zabývající se nabídkou peněz).

<sup>198</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 332.

<sup>199</sup> LUŇÁK, Josef. *Banky a měnová politika pro národohospodáře*. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 1995, str. 31.

<sup>200</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 332, a dále REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 221.

#### 4.2.8. Dle intenzity využívání

V praxi centrální banky používají některé nástroje měnové politiky častěji než ostatní. Z hlediska běžnosti lze nástroje měnové politiky rozčlenit na:<sup>201</sup>

- 1) **Běžné** - Centrální banka tyto nástroje používá často k úpravě měnové situace.
- 2) **Výjimečné** – Jedná se o nástroje, které jsou používány mimořádně. Zpravidla bývají častěji spojeny se zásahy do práv osob. Dle autora této práce mezi ně lze zařadit *mimořádné facility* nebo také nástroje měnové politiky v širším smyslu, které jsou prováděny mocí zákonodárnou (měnové reformy, zásadní novely právních předpisů týkající se cenových poměrů).

Revenda člení nástroje z hlediska intenzity využívání na:<sup>202</sup>

- 1) **Operativně používané** – Centrální banka tyto nástroje používá operativně k úpravě měnové situace. Dále se člení na:
  - a. **Permanentní** - Centrální banka tyto nástroje měnové politiky aplikuje nepřetržitě a při své činnosti pouze ovlivňuje nastavení těchto nástrojů. Jedná se např. o stanovení úrokových sazeb nebo rezervních požadavků. V režimu fixního kurzu by se mohlo jednat také o nastavení měnového kurzu.
  - b. **Běžné** – Jedná se o další operativně používané nástroje měnové politiky, které centrální banka aplikuje *ad hoc* na jednotlivé případy. Jedná se zde především o operace na volném trhu a komunikace České národní banky.
- 2) **Občasné** – Občasné nástroje lze *de facto* ztotožnit s výjimečnými nástroji měnové politiky, které zmiňuje ve svém členění Luňák.

#### 4.3. Vymezení nástrojů měnové politiky

Zákon o České národní bance v části páté výslovně uvádí dva nástroje měnové politiky, jimiž jsou stanovení úrokových sazeb a jiných podmínek obchodů České národní banky a povinné minimální rezervy obchodních bank. Zákon o České národní bance dále upravuje podrobněji obchody ČNB, včetně devizových operací; úvěrovou činnost ČNB; vydávání, nákup a prodej cenných papírů. Zákon o ČNB dále zmiňuje i neprávní nástroje měnové politiky informačního charakteru, jako doporučení, upozornění nebo varování (§ 3b ZČNB), zprávu o měnovém vývoji (§ 3 a § 48 odst. 4 ZČNB), kterými může podstatně ovlivňovat inflační očekávání veřejnosti.

##### *Vymezení nástrojů dle Kotába*

Kotáb mezi nástroji měnové politiky zmiňuje operace na volném trhu, stanovování sazeb Českou národní bankou a povinné minimální rezervy. Do operací na volném trhu Kotáb řadí zejména nákup a prodej cenných papírů a jiných instrumentů, emise vlastních cenných papírů,

<sup>201</sup> LUŇÁK, Josef. *Banky a měnová politika pro národohospodáře*. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 1995, str. 31.

<sup>202</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 226.

*repo* operace dále však i devizové intervence, byť se jedná o nástroj spíše devizové politiky.<sup>203</sup> Pravomoc České národní banky v oblasti stanovování úrokových měr spočívá zejména v *repo* operacích a s nimi spojenou *repo* sazbou a tzv. *automatických facilit* spočívajících v nastavení úrokového rozpětí mezi poskytnutím a uložením likvidity přes noc „*over-night*“ ze strany obchodních bank (tj. *depozitní facilita* a *marginální záůjční facilita*).

#### *Vymezení nástrojů dle Výborného*

Výborný považuje za základní nástroje měnové politiky operace na volném trhu, automatické *facility*, mimořádné *facility*, devizové intervence a povinné minimální rezervy.<sup>204</sup> Vymezení mimořádných *facilit* dle Výborného spočívá spíše ve výjimečnosti užitého nástroje a řadí do něj např. mimořádné *repo* operace se splatností dva týdny a tři měsíce z roku 2008, jimiž mělo být podpořeno fungování trhu se státními dluhopisy. Za výjimečné považuje Výborný také užití devizových operací nebo operací s cennými papíry v případě ohrožení stability vývoje úrokových sazeb.

Rusnok považuje za nekonvenční např. kvantitativní uvolňování (*Quantitative Easing*), politiku záporných úrokových měr anebo komunikaci centrální banky vůči veřejnosti (*Forward Guidance*).<sup>205</sup> Pojem *mimořádná facilita* tedy může naplňovat znaky jiných nástrojů měnové politiky a jeho povahu je zapotřebí posuzovat vždy s ohledem na konkrétní okolnosti trhu. Autor se bude v této práci také zabývat *mimořádnými facilitami*, nicméně nepovažuje za vhodné je zahrnout do vymezení nástrojů.

#### *Vymezení nástrojů dle Jílka*

Jílek zmiňuje jako jediné skutečně užívané nástroje měnové politiky *automatické facility*, které spočívají ve stanovení krátkodobých úrokových sazeb (jako přímý nástroj/rámcový nástroj) a operace na volném trhu, jimiž jsou krátkodobé úrokové sazby realizovány (jako nepřímý/realizační nástroj).<sup>206</sup> Jílek však zcela pomíjí vliv povinných minimálních rezerv a devizových operací České národní banky. Autor této práce Jílkovo nicméně členění nástrojů využije při vymezování nástrojů měnové politiky na přímé/rámcové a nepřímé/realizační při zohledňování vztahu mezi stanovením úrokových měr a operacemi na volném trhu.

#### *Vymezení nástrojů dle Revendy*

Revenda z hlediska zjednodušení uvádí pouze nejčastější nástroje měnové politiky, jimiž jsou operace na volném trhu (mezi nimi přímé operace, *repo* operace, *switch* operace), diskontní nástroje (tj. úvěrové nástroje ČNB), kurzové intervence, povinné minimální rezervy a ostatní nástroje (mezi něž řadí limity úvěrů, limity úrokových sazeb, povinné vklady, doporučení, výzvy a dohody a pravidla likvidity).

---

<sup>203</sup> Kotáb in BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2012, , str. 362-366.

<sup>204</sup> RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 144.

<sup>205</sup> Přednáška Jiřího Rusnoka ze dne 22. listopadu 2017 na Vysoké škole ekonomické.

<sup>206</sup> JÍLEK Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 379.

Limity úvěrů, úrokových sazeb, povinné vklady, doporučení, výzvy a pravidla likvidity, které Revenda označuje jako „*ostatní nástroje*“, jsou charakteristické tím, že centrální banky vystupují při jejich uplatňování v nadřazeném postavení (tj. jde o administrativní, resp. přímé nástroje). V současné situaci Česká národní banka využívá některé z výše uvedených „*ostatních nástrojů*“ spíše jako nástroje makrobezřetnostní politiky.<sup>207</sup> Dle názoru autora této práce může nicméně dosahování finanční stability, které je cílem makrobezřetnostní politiky, působit komplementárně i vůči udržování stability cenové.<sup>208</sup>

Přestože mají nástroje makrobezřetnostní politiky především povahu nezávazných doporučení, nabývají tato doporučení určité neformální závaznosti ve spojení s upřesněním obezřetnostní požadavků stanovených legislativou pro finanční instituce.<sup>209</sup> Pokud by však Česká národní banka vydávala doporučení v oblastech „*ostatních nástrojů*“ nebyla by taková doporučení nijak závazná a jejich adresáti by nebyli ani nepřímě motivováni se těmito doporučeními řídit. O závazném stanovení limitů úvěrů, limitů úrokových sazeb, povinných vkladech a pravidlech likvidity, lze nicméně uvažovat jako o nástrojích měnové politiky *de lege ferenda*.

#### *Vymezení nástrojů dle Luňáka*

Luňák jako nástroje měnové politiky vymezuje stanovení devizového kurzu, diskontní sazby, úpravy povinných minimálních rezerv, poskytování lombardního úvěru a provádění operací na volném trhu.<sup>210</sup> Luňákově pojetí nezohledňuje vztah nastavením dalších úrokových sazeb mezi operacemi na volném trhu, proto lze Luňákově vymezení nástrojů měnové politiky označit za poměrně nesystematické.<sup>211</sup>

---

<sup>207</sup> Zejména kapitálové rezervy a doporučení při poskytování hypotečních úvěrů, viz *Makrobezřetnostní politika* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-12-16]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_stabilita/makrobezretnostni\\_politika/](https://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/makrobezretnostni_politika/).

<sup>208</sup> Zároveň jedním z nástrojů pro podporu stability měny je zároveň hladce fungující finanční trh. Srov. Kotáb in BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2012, str. 362.

<sup>209</sup> Např. ve vztahu k hypotečním úvěrům vydává Česká národní banka upřesňující doporučení ve vztahu k požadavkům na nemovitou zástavu podle čl. 208 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013, ze dne 26. června 2013, o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012.

<sup>210</sup> LUŇÁK, Josef. *Banky a měnová politika pro národohospodáře*. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 1995, str. 32.

<sup>211</sup> Nesystémovou povahu Luňákově pojetí nástrojů měnové politiky vidí autor ve vymezení vztahu mezi rámcovými a realizačními nástroji u operací na volném trhu. Luňákově vymezení rámcových nástrojů měnové politiky (úrokových sazeb postrádá svoji obecnost a vztahuje se pouze na jednu část nastavení úrokových sazeb (diskontní sazba), přičemž pomíjí veškeré ostatní sazby. Naproti tomu Luňák zmiňuje obecně realizační nástroj (operace na volném trhu), a zároveň na stejnou úroveň řadí lombardní úvěr a reeskont směnek, které lze samotné zařadit do operací na volném trhu.

Luňák dále zmiňuje jako nástroj měnové politiky devizový kurz. Autor této práce s Luňákem v tomto ohledu nemůže souhlasit, jelikož devizový kurz může být z pohledu měnové politiky vnímán pouze jako operativní měnové kritérium, kterého má centrální banka docílit, nikoliv jako samostatný nástroj. Česká národní banka bude docílovat změny devizového kurzu operacemi na volném trhu (devizovými operacemi/intervencemi) a tyto nemůže provádět za nevýhodný měnový kurz (v rámci povinnosti nakládat s devizovými rezervami s odbornou péčí musí i při provádění měnové politiky postupovat hospodárně). Ovlivnění měnového kurzu tedy může být

### *Vymezení nástrojů Českou národní bankou*

Česká národní banka označuje za používané nástroje měnové politiky operace na volném trhu, automatické facility, dodávací repo operace, povinné minimální rezervy a devizové intervence.<sup>212</sup> Uvedené vymezení nástrojů je spíše ekonomické povahy. Z právního pohledu lze operace na volném trhu, *automatické facility* a devizové intervence ztotožnit s obchody ČNB, pod které spadají operace úvěrové, depozitní, devizové, a operace s cennými papíry.<sup>213</sup>

### *Vymezení nástrojů dle autora této práce*

Cílem této práce je především právní analýza nástrojů měnové politiky se zohledněním ekonomických aspektů. Z tohoto důvodu musí autor při vymezování jednotlivých nástrojů vycházet z právní úpravy a nemůže bez dalšího přejímat nástroje tak, jak je vymezila ekonomická literatura. Při vymezování nástrojů měnové politiky lze vycházet z členění nástrojů podle zakotvení v právním řádu, z něhož vyplývá, že právní řád připouští České národní bance při realizaci měnové politiky používat obchody ČNB, stanovení podmínek obchodů (zejména úrokových sazeb), povinné minimální rezervy a neprávní nástroje.

Dominantní postavení mezi ostatními nástroji měnové politiky zastávají obchody České národní banky, které mohou být označeny jako realizační nástroje měnové politiky. Ekonomická teorie připouští jejich členění na operace na volném trhu, *automatické facility* a devizové intervence.

Ve vztahu k obchodům České národní banky zaujímá specifické postavení právo České národní banky stanovit podmínky jejích obchodů, zejména úrokových sazeb. Nastavení podmínek obchodů však může mít i individuální právní důsledky na společenské vztahy nezávislé na operativních činnostech České národní banky na peněžním trhu.<sup>214</sup> Stanovení podmínek obchodů tak může být označeno za samostatný nástroj měnové politiky.

Pojetí rámcové a realizační povahy nástroje může narazit na určité potíže, pokud by mělo být vztaženo také na povinné minimální rezervy. Vzhledem k tomu, že uložení povinnosti udržovat minimální rezerv nevyžaduje aktivní činnost ze strany České národní banky (ale je vymezeno rámcově), má samotné nastavení povinných minimálních rezerv spíše rámcovou povahu. Za určitou realizační pravomoc ČNB by bylo možné považovat sankční pravomoc v případě, že nebude povinná osoba dodržovat rezervní požadavky.<sup>215</sup>

---

pouze cílem, a nikoliv samotným nástrojem měnové politiky. Na druhou stranu je nutné vzít v potaz, že Luňák své vymezení učinil, ještě když měla Česká republika režim pevného kursu vůči ostatním měnám.

<sup>212</sup> *Měnověpolitické nástroje* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-09]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/).

<sup>213</sup> Zjednodušeně tak ČNB považuje za nástroje měnové politiky operace na volném trhu a povinné minimální rezervy.

<sup>214</sup> Typickým příkladem je navázání určitých sankčních úrokových sazeb na úrokovou míru, např. stanovení zákonného úroku z prodlení, stanovení sankce za neodvedení povinných minimálních rezerv (§ 25 ZČNB).

<sup>215</sup> Uplatnění sankcí připadá v úvahu až v případě protiprávního jednání ze strany povinné osoby a sankce má mimořádnou povahu a je otázka, zda je vůbec lze považovat za nástroj měnové politiky; taková otázka záleží na

V níže uvedeném schématu se autor pokusil vedle vymezení samotných nástrojů, přiřadit ke konkrétním nástrojům měnové politiky také relevantní operativní cíl měnové politiky, kterého jednotlivé nástroje měnové politiky pravidelně dosahují.

Cíl měnové politiky			Nástroj měnové politiky ČNB			
Hlavní	Operativní		Rámcový	Realizační		
	Obecný	Konkrétní		Skupina	Podskupina	Konkrétní
Cenová stabilita	Krátkodobé úrokové sazby, likvidita bank	X	X	Obchody ČNB	Depozitní operace	Termínované vklady
		Repo sazba	Stanovení úrokové sazby			Stahovací repo operace
		Diskontní sazba				Depozitní sazba
		Lombardní sazba			Aktivní úvěrové operace	Marginální zápůjční facilita
		X	Dodávací repo operace			
	Likvidita bank	X	Obchody s cennými papíry		Nákup nebo prodej cenných papírů	
	Likvidita bank	X	Obchody se zlatem		Spot, forward, swap	
	Měnový kurz	Kurzový lístek	Devizové operace			
	Platební styk, (měnová báze, krátkodobé úrokové sazby)	Podmínky tvorby PMR	Povinné minimální rezervy (sankční pravomoc ČNB)			
	X	Neprávní nástroje (doporučení, prognózy, <i>forward guidance</i> ,...)				

Tabulka 3 – Schéma vymezení nástrojů měnové politiky

Zdroj: Autor

Výše uvedené vymezení nabízí také zohlednění právní povahy jednotlivých skupin měnově politických nástrojů, kdy obchody ČNB a stanovení jejich podmínek představují soukromoprávní nástroje, povinné minimální rezervy představují veřejnoprávní nástroje a neprávní nástroje typicky tvoří vlastní z právního hlediska ne příliš významnou kategorii.

#### 4.4. Dílčí závěr

Nástroj měnové politiky může být definován jako opatření, jednání nebo činnost České národní banky, která směřuje k naplnění ústavou a zákonem vymezeného úkolu České národní banky. V širším smyslu lze mezi nástroje měnové politiky zařadit také opatření, jednání nebo činnosti států (zejména moci zákonodárné), kterými zasahuje do měnové nebo cenové situace.

Měnově politické instrumentarium může být klasifikováno dle hledisek vykonavatele nástroje, adresáta, zakotvení v právním řádu, závaznosti, adresnosti, cíle použití, použitého měnového kanálu, časového hlediska a intenzity používání. Pro následné vymezení jednotlivých nástrojů autor využil zejména členění dle způsobu zakotvení v právním řádu,

---

posouzení, zda je ČNB při jeho realizaci nadána diskrečním oprávněním, v rámci kterého by mohla zohlednit své měnově-politické poslání.



závaznosti, adresnosti a cíle použití. Zbývající členění nicméně mohou být významná pro zohlednění všech vlastností při rozboru ekonomických důsledků jednotlivých nástrojů.

Pro účely této práce byly nástroje vymezeny do tří základních skupin, a to obchody ČNB a stanovení jejich podmínek, povinné minimální rezervy a neprávní nástroje. Právní režim takto vymezených nástrojů bude rozebrán v následující kapitole.

## 5. Jednotlivé nástroje české měnové politiky

Tato kapitola pojednává o právním režimu jednotlivých nástrojů měnové politiky s přihlédnutím k jejich ekonomickému kontextu. Jednotlivé nástroje tak, jak byly vymezeny v předcházející kapitole, budou rozebrány z hlediska jejich podstaty, právních omezení, ekonomického smyslu a účetního aspektu.

### 5.1. Obchody ČNB

Obchody ČNB představují činnosti České národní banky, kterými se sama účastní ekonomických transakcí na finančním trhu. Pojem obchody ČNB je pojmem právním a je širší než ekonomická kategorie *operace na volném trhu*. Obchody ČNB v sobě v pojetí této práce zahrnují různé nástroje v ekonomickém pohledu, a to operace na volném trhu, *automatické facility* i devizové operace.<sup>216</sup> Pro všechny skupiny nástrojů spadající pod obchody ČNB platí, že se jedná o nepřímé nástroje a Česká národní banka vystupuje při jejich uplatňování v soukromoprávním postavení.

Uvedené by mohlo vyvolat zdání, že je Česká národní banka oprávněna při uplatňování měnové politiky používat jakékoliv nástroje, pokud by tyto nástroje byly soukromoprávní povahy (tj. uplatňování *zásady legální licence*). Autor této práce se však domnívá, že uvedený závěr nelze použít, a to z důvodu že i na Českou národní banku je při výkonu měnové politiky zapotřebí nahlížet jako na osobu veřejného práva, která vykonává stanovené veřejné poslání. Zásadu *enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí* je přitom třeba vztáhnout na jakýkoliv výkon veřejné moci, pokud je odvozena od moci státní.<sup>217</sup> Pouze zákon tedy může stanovit případy, meze a způsoby, v nichž může ČNB realizovat své obchody.

Ačkoliv se tedy Česká národní banka řídí při uplatňování svých obchodů zásadou *enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí*, ponechává jí zákonodárce poměrně širokou míru diskrece pro rozhodnutí o použití konkrétního typu obchodu i při specifikaci jeho obsahu.<sup>218</sup> Zákon o České národní bance sice stanoví i některá omezení pro obchody ČNB, takto široká míra volby konkrétního smluvního typu a obsahu právního jednání je však ve srovnání s veřejnoprávními kompetencemi jiných orgánů veřejné moci značně specifická.

Měnově-politická diskrece České národní banky v oblasti jejích obchodů je omezena jednotlivými typy obchodů a specifickými pravidly, povinnostmi odborné péče a dosažením cílů měnové politiky.

---

<sup>216</sup> Ačkoliv to není běžné, devizové operace mohou být také řazeny mezi operace na volném trhu.

<sup>217</sup> RYCHETSKÝ, Pavel, LANGÁŠEK, Tomáš, HERC, Tomáš, MLSNA, Petr, et al. *Ústava České republiky: Ústavní zákon o bezpečnosti ČR: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2015, str. 24.

<sup>218</sup> Ústavní soud v této souvislosti judikoval, že za účelem dosažení svého ústavně stanoveného cíle musí být Česká národní banka nadána širokou mírou nezávislosti, která se projevuje právě i v *možnosti volby nástrojů a možnosti měnově-politického uvážení při volbě těchto nástrojů*, viz náleží Ústavního soudu ze dne 20. června 2001 publikovaný pod č. 278/2001 Sb., ve věci návrhu na zrušení části zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů

Úprava obchodů České národní banky je obsažena v ustanoveních § 27 až 36 ZČNB.<sup>219</sup> Přímo ze zákonné úpravy vyplývá možnost členit obchody ČNB dle adresátů a dle typu právního jednání. Členění dle adresátů vyplývá z odlišného právního režimu obchodů s ČNB s různými skupinami osob, kdy lze obchody členit na:

- 1) **obchody s obchodními bankami,**<sup>220</sup>
- 2) **obchody s Českou republikou,**
- 3) **obchody s jinými osobami.**

Obchody ČNB lze dále členit podle objektu závazku, na:

- 1) **aktivní úvěrové operace,**
- 2) **depozitní operace** (*pasivní úvěrové operace*),
- 3) **obchody s cennými papíry,**
- 4) **obchody se zlatem,** a
- 5) **devizové obchody** – o těchto obchodech bude vzhledem ke specifické povaze těchto obchodů pojednáno ve zvláštní kapitole.

Obchody České národní banky mají soukromoprávní povahu, a tak je ochrana práv jednotlivců vzniklých v souvislosti s nimi poskytována především soudy v občanském soudním řízení a případně rozhodčími soudy, byla-li sjednána rozhodčí doložka.

### 5.1.1. Aktivní úvěrové operace

Při aktivních úvěrových operacích vystupuje Česká národní banka jako poskytovatel likvidity obchodním bankám. Česká národní banka bude tyto operace preferovat v situacích, kdy je zapotřebí do bankovního systému dodat peněžní prostředky. Jedná se tak především o nástroje expanzivní měnové politiky s proinflačními vlivy. Vzhledem k dlouhodobému přebytku likvidity v českém bankovním systému jsou aktivní úvěrové operace využívány minimálně.<sup>221</sup>

Samotné poskytnutí úvěru se promítne do účetnictví České národní banky jako zvýšení stavu aktivního účtu *pohledávek za obchodními bankami* a zvýšení stavu pasivního účtu *rezervy obchodních bank*. Uvažujeme-li kolateralizaci aktivní úvěrové operace klasickou formou zajišťovacího převodu práva, promítne se tato transakce jako navýšení stavu aktivního účtu *cenné papíry* a navýšení pasivního účtu *ostatní závazky vůči obchodním bankám*.

Při poskytování úvěrů se na Českou národní banku nevztahují pravidla rezervních požadavků a *de facto* tedy není v primární alokaci peněz nijak omezena. Neomezené oprávnění

---

<sup>219</sup> Do obchodů ČNB zahrnuje autor této práce rovněž i devizové obchody a obchody se zlatem; tyto druhy obchodů se sice historicky liší od ostatních druhů obchodů, z hlediska právního rozboru nicméně není důvod, proč řadit tyto druhy obchodů mimo ostatní obchody ČNB. Pojetí obchodů ČNB dle této práce navíc zohledňuje soukromoprávní povahu nástrojů, což devizové obchody i obchody se zlatem jednoznačně mají.

<sup>220</sup> Přičemž Česká národní banka je oprávněna tyto obchody provádět rovněž i s pobočkami zahraničních bank a se spořitelními a úvěrními družstvy (§ 29a ZČNB).

<sup>221</sup> *Měnověpolitické nástroje* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-09]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/).

poskytovat úvěry ze strany České národní banky pochopitelně znamená, že musí právní úprava dostatečně regulovat tuto úvěrovou činnost. I z tohoto důvodu stanovuje právní úprava úvěrových nástrojů přísnější pravidla, než je tomu například u depozitních nástrojů. Pravidla regulující aktivní úvěrové operace ČNB lze shrnout do tří skupin:

- a) zákaz poskytování úvěrů státu a jiným osobám veřejného práva (zákaz měnového financování),
- b) vyžadování odpovídajícího zajištění úvěru, a
- c) omezená doba splatnosti úvěru.

Omezení poskytování úvěrů nebo možnosti přečerpání bankovního účtu osobám veřejného práva upravuje na národní úrovni ustanovení § 34a odst. 1 ZČNB (na úrovni Evropského práva je upraven v článku 123 odst. 1 SFEU a dále prováděcí nařízení Rady, které uvedený zákaz specifikuje).<sup>222</sup> Zákaz měnového financování má své historické opodstatnění, kdy financování státního dluhu poskytováním úvěru státu vedlo ke snižování kupní síly měny. I z provedeného historického rozboru vyplývá, že v některých obdobích zapříčinilo měnové financování státních výloh úpadek důvěry v neplnohodnotnou měnu a často v konečném důsledku vedlo až k vleklé ekonomické krizi, která vyústila až ve státní bankroty nebo měnové reformy.<sup>223</sup> Zákaz měnového financování je důležitou komponentou institucionální nezávislosti České národní banky, která pomáhá předcházet inflačnímu měnovému vývoji zapříčiněnému financováním státních výdajů přímo Českou národní bankou (tzv. *monetizace státního dluhu*).<sup>224</sup>

Ze zákazu měnového financování existují následující výjimky:

- poskytnutí nouzové likvidity Garančnímu systému finančního trhu, které je podmíněno nedostatkem likvidity pro plnění svých úkolů a poskytnutím státních dluhopisů nebo jiných cenných papírů pro zajištění úvěru (§ 33a ZČNB);
- poskytnutí úvěru bankovním institucím ve veřejném vlastnictví, kterým ČNB poskytuje stejné zacházení jako soukromým bankovním institucím (§ 34a odst. 2 ZČNB);
- poskytnutí úvěru Mezinárodnímu měnovému fondu za stát [čl. 7 nařízení Rady (ES) č. 3603/93];
- poskytnutí úvěru jiným podnikům, které nenaplňují znaky stanovené v čl. 8 nařízení Rady (ES) č. 3603/93;
- poskytnutí vnitrodenního úvěru.

Ačkoliv ZČNB nezakazuje České národní bance poskytovat úvěry i svým zaměstnancům nebo jiným právnickým osobám, Česká národní banka této možnosti v současné době

---

<sup>222</sup> Nařízení Rady (ES) č. 3603/93 ze dne 13. prosince 1993, kterým se upřesňují definice pro použití zákazů uvedených v člancích 104 a 104b Smlouvy.

<sup>223</sup> Kupříkladu úvěrová činnost Rakousko-Uherské banky během první světové války.

<sup>224</sup> Srov. Kotáb in BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2012, str. 363.

nevyužívá.<sup>225</sup> Jak ostatně vyplývá i z úředního sdělení České národní banky, úvěrové nástroje jsou používány především finančními institucím.<sup>226</sup> Dle názoru autora je okruh účastníků obchodů ČNB omezen především z toho důvodu, aby se těchto transakcí účastnili osoby přímo vystupující na peněžním trhu, jejichž prostřednictvím následně dojde k ovlivnění cenové situace na celém trhu.

Druhým omezením pro poskytování úvěrů je povinnost České národní banky vyžadovat přijatelné zajištění úvěru. *De facto* se jedná o zvláštní promítnutí zásady odborné péče stanovené § 47a ZČNB s tím, že vůlí zákonodárce bylo upřesnit okruh přípustného kolaterálu tak, aby neumožňoval České národní bance uzavírat nekredibilní operace. Ustanovení § 29 odst. 1 ZČNB za okruh přijatelného zajištění označuje:

- směnky se splatností do šesti měsíců ode dne nákupu ze strany ČNB [§ 28 písm. a) ZČNB]
- státní dluhopisy nebo jiné cenné papíry se státní zárukou [§ 28 písm. b) a § 29 odst. 1 ZČNB],
- skladištními listy pro zboží hromadného charakteru plně pojištěné proti ztrátě a poškození [§ 29 odst. 1 ZČNB], anebo
- jiné majetkové hodnoty [§ 29 odst. 1 ZČNB].

Česká národní banka ve skutečnosti přijímá jako přijatelné zajištění následující dluhopisy denominované v českých korunách, které jsou evidovány v Centrálním depozitáři cenných papírů anebo v Systému krátkodobých dluhopisů a zároveň jsou přijaté k obchodování na oficiálním trhu Burzy cenných papírů Praha:<sup>227</sup>

- dluhopisy vydané Českou národní bankou,
- dluhopisy vydané Českou republikou,
- dluhopisy bezpodmínečně garantované Českou republikou,
- dluhopisy vydané členskými státy EU nebo EFTA, které mají minimální kreditní rating A+ (A1) alespoň od dvou z agentur Fitch, S&P nebo Moody's,
- dluhopisy bezpodmínečně garantované členským státem EU nebo EFTA, který má minimální kreditní rating A+ (A1) alespoň od dvou z agentur Fitch, S&P nebo Moody's,
- dluhopisy vydané Evropskou centrální bankou, Mezinárodním měnovým fondem, Evropskou investiční bankou, Bankou pro mezinárodní platby nebo mezinárodní rozvojovou bankou, která má nejvyšší kreditní rating alespoň od dvou z agentur Fitch (AAA), S&P (AAA) nebo Moody's (Aaa), nebo
- dluhopisy vydané emitentem, který má nejvyšší kreditní rating alespoň od dvou z agentur Fitch (AAA), S&P (AAA) nebo Moody's (Aaa).

---

<sup>225</sup> Účty – komu může ČNB vést účet: Informace pro klienty [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-12]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/faq/ucty\\_komu\\_muze\\_cnb\\_vest\\_ucet.html](https://www.cnb.cz/cs/faq/ucty_komu_muze_cnb_vest_ucet.html)

<sup>226</sup> Článek II odst. 1 úředního sdělení České národní banky ze dne 29. července 2011 o způsobu provádění operací České národní banky na domácím peněžním trhu.

<sup>227</sup> Článek III odst. 1 tamtéž.

Výše zmíněný výčet přijatelných cenných papírů na rozdíl od zákona o ČNB neobsahuje směnky se splatností do šesti měsíců ani skladištní listy pro zboží hromadného charakteru. Česká národní banka tak v rámci své pravomoci stanovit podmínky pro provádění obchodů zúžila okruh cenných papírů, které přijímá jako přijatelné zajištění.

Právní charakter převodu předmětu zajištění se řídí zákonem č. 408/2010 Sb., o finančním zajištění. Zároveň Česká národní banka při přijímání zajištění uplatňuje tzv. *haircut*, který spočívá v denominaci hodnoty kolaterálu přijímaného jako zajištění pro poskytnutí úvěru.<sup>228</sup> *Haircut* u úvěrových obchodů ČNB činí zpravidla 2%, tj. cenné papíry přijímané budou uznány jako kolaterál do výše 98% své nominální hodnoty.<sup>229</sup>

Ustanovení § 29 odst. 2 ZČNB stanoví pravomoc České národní banky odhlédnout od povinnosti poskytnout přiměřené zajištění, pakliže je to nutné v zájmu zachování likvidity banky (Česká národní banka je v postavení tzv. *lender of the last resort*). I tak však musí úvěrovaná obchodní banka poskytnout odpovídající zajištění k úvěru. Výborný dále dovozuje, že je zapotřebí zkoumat, zda je obchodní banka nelikvidní, tj. nemá dostatek peněžních prostředků na úhradu svých splatných závazků, anebo nesolventní, tj. její závazky převyšují hodnotu jejího majetku. Česká národní banka totiž v žádném případě nemůže nahrazovat stát v plnění úlohy záchrany nesolventní banky.<sup>230</sup>

Třetím omezením při poskytování úvěrových obchodů je omezení v nejvýše tříměsíční době trvání úvěrů. České národní bance je tak dána možnost poskytovat pouze krátkodobé úvěry, které v souladu s prováděním měnové politiky slouží především k operativním reakcím na aktuální situaci na peněžním trhu a k ovlivňování krátkodobých úrokových sazeb.

Aktivní úvěrové operace poskytované Českou národní bankou lze členit na:<sup>231</sup>

- *marginální zápujční facilitu,*
- *dodávací repo operace,*
- vnitrodenní úvěry pro účely plynulého vypořádání v systému CERTIS – smyslem těchto úvěrů je umožnění plynulého vypořádání transakcí v systému CERTIS, a nikoliv ovlivňování výše peněžní zásoby ani nastavení úrokových sazeb.<sup>232</sup> Autor

---

<sup>228</sup> Pojem *haircut* má v investiční terminologii dále význam provize za zprostředkování prodeje cenných papírů.

<sup>229</sup> Například článek IV. odst. 8, článek V odst. 2, VII odst. 4 a X odst. 3 úředního sdělení České národní banky ze dne 29. července 2011 o způsobu provádění operací České národní banky na domácím peněžním trhu.

<sup>230</sup> Výborný in RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 163.

<sup>231</sup> Článek IV., V., VI. a XII. úředního sdělení České národní banky ze dne 29. července 2011 o způsobu provádění operací České národní banky na domácím peněžním trhu.

<sup>232</sup> Článek XII. úředního sdělení České národní banky ze dne 29. července 2011 o způsobu provádění operací České národní banky na domácím peněžním trhu, a ustanovení § 42 *Pravidel systému krátkodobých dluhopisů* [online]. Praha: Česká národní banka, 2018 [cit. 2018-12-28]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/skd/pravidla.html](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/skd/pravidla.html).

této práce vnitrodenní úvěr nepovažuje za podstatný z hlediska měnové politiky, a proto o něm v této práci nebude dále pojednáno jako o nástroji měnové politiky.<sup>233</sup>

Jak je patrné z výše uvedeného výčtu, autor řadí mezi úvěrové nástroje rovněž i dodávací *repo operace*, ačkoliv ty zpravidla nejsou typově vymezené jako úvěrová činnost.<sup>234</sup> Z materiálního hlediska mohou být nicméně *repo operace* vymezeny jako poskytnutí peněžních prostředků po stanovenou dobu oproti převodu finančního kolaterálu, přičemž za poskytnutí peněžních prostředků druhé straně náleží cena (*úrok*) za stanovenou dobu. Smluvní úprava *repo operací* sice zpravidla obsahuje natolik konkrétní smluvní úpravu, že není zapotřebí na tyto transakce uplatňovat dispoziční ustanovení o úvěru, autor však nemá pochybnosti o tom, že omezení plynoucí ze ZČNB pro úvěrové obchody se uplatní rovněž na dodávací *repo operace*.<sup>235</sup>

### *Marginální záůjční facility*

*Marginální záůjční facilitou* Česká národní banka poskytuje druhé straně jednodenní úvěr zajištěný cennými papíry s tím, že si mohou strany sjednat i odlišnou dobu začátku a splatnosti úvěru.<sup>236</sup> *Marginální záůjční facility* náleží mezi tzv. *automatické facility* České národní banky; jedná se totiž o permanentní možnost čerpání úvěru od České národní banky. *Marginální záůjční facility* zpravidla na peněžním trhu určuje horní mez úrokových sazeb prostřednictvím tzv. lombardní sazby.

V současné době jsou *marginální záůjční facility* využívány minimálně.<sup>237</sup> Uvedené je dáno také tím, že ostatní obchodní banky zpravidla poskytnou bance s nedostatkem likvidity ochotně peněžní prostředky, a to za úrokovou sazbu mezibankovního trhu, která je zpravidla nižší, než lombardní sazba.<sup>238</sup> Zároveň obchodní banky mohou přijímat i méně rigidní okruh kolaterálu než Česká národní banka.

---

<sup>233</sup> Česká národní banka poskytuje *vnitrodenní facility* na bezúročné bázi a zásadně tak tyto nástroje nemají potenciál stát se nástroji měnové politiky. Skutečnost, že *vnitrodenní facility* nemohou být bez dalšího označeny jako regulérní nástroj měnové politiky, implicitně připouští i sekundární právo Evropské unie, které umožňuje jejich poskytování také státním institucím (článek 4 nařízení Rady (ES) č. 3603/93 ze dne 13. prosince 1993, kterým se upřesňují definice pro použití zákazů uvedených v článcích 104 a 104b Smlouvy). Při překročení *vnitrodenní facility* úvěr automaticky přechází v *marginální záůjční facilitu* (uvedená možnost neplatí u státních a veřejných institucí).

<sup>234</sup> Např. Produktová příloha pro *repo* obchody k rámcové smlouvě o obchodování na finančním trhu vymezuje v čl. I. odst. 1 *repo obchody* jako *transakce, kdy jedna strana prodává druhé straně finanční nástroje za dohodnutou cenu a kupující prodává za úplatu prodávajícímu stejně množství rovnocenných finančních nástrojů za jinou cenu dohodnutou pro dodání a platbu ve stanoveném pozdějším termínu nebo na požádání. Repo obchody* jsou tak zpravidla definovány jako vzájemné převody cenných papírů (finančního kolaterálu) oproti zaplacení kupní ceny.

<sup>235</sup> Srov. Kotáb in BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2012, str. 363.

<sup>236</sup> Článek VII odst. 2 úředního sdělení České národní banky ze dne 29. července 2011 o způsobu provádění operací České národní banky na domácím peněžním trhu.

<sup>237</sup> *Měnověpolitické nástroje* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-09]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/).

<sup>238</sup> JÍLEK Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 383.

Minimálním přijímaným objemem lombardního úvěru je 10 milionů Kč, přičemž Česká národní banka může ještě před poskytnutím úvěru jednostranně rozhodnout o dočasném zrušení nebo omezení *marginální zápůjční facility*.<sup>239</sup>

Automatická povaha *marginální facility* nemusí být bezpodmínečná - Česká národní banka si totiž vyhradila možnost jednostranně rozhodnout o dočasném zrušení nebo omezení *marginální facility*.<sup>240</sup> Dle názoru autora této práce lze nicméně tuto *facilitu* i nadále řadit do skupiny *automatických facilit*, jelikož Česká národní banka tuto možnost nabízí kontinuálně a *a priori* z ní selektivně nikoho nevylučuje.

### *Dodávací repo operace*

*Dodávací repo operace* (tzv. *sell – buy back*) jsou obchody, na jejichž základě obchodní banka prodá České národní bance finanční nástroje (kolaterál) za dohodnutou cenu a obchodní banka prodá České národní bance za úplatu stejné množství rovnocenných finančních nástrojů za jinou cenu dohodnutou pro dodání a platbu ve stanoveném pozdějším termínu nebo na požádání.<sup>241</sup> Kotáb obecně vymezuje *repo operace* (bez ohledu na dodávací nebo stahovací povahu), jako úvěrové transakce s využitím cenných papírů, kdy věřitel poskytuje dlužníkovi úvěr oproti převodu kolaterálu, a při splacení úvěru (spolu s úrokem) věřitel převede kolaterál zpět na dlužníka.<sup>242</sup>

Podstata *repo obchodů* tedy spočívá v uskutečnění prodeje cenného papíru a v následné reverzní transakci, kdy bude při zpětném převodu kupní cena navýšena o stanovený úrok. Právně jsou *repo operace* realizovány na základě vzájemných kupních smluv uzavřených v jeden okamžik s odlišným datem vypořádání a odlišnou cenou.

Stejně jako *marginální zápůjční facility* jsou i *dodávací repo operace* využívány spíše mimořádně při potřebě stimulovat nárůst peněžní zásoby. K *dodávacím repo operacím* docházelo hojně v období od příchodu finanční krize v roce 2008 do konce roku 2011. Prostřednictvím těchto mimořádných operací ČNB cílila podpořit hladké fungování trhu se státními dluhopisy. Česká národní banka v tomto období umožňovala obchodním bankám využít *dodávací repo operace* se splatností dva týdny a tři měsíce, a to za fixní sazbu odpovídající dvoutýdenní repo sazbě zvýšené o stanovený úrok (v případě dvoutýdenního repa činila přírážka 0,1% p.a.).<sup>243</sup>

Dle úředního sdělení České národní banky jsou *repo operace* prováděny buď individuálně z vlastního podnětu anebo *repo tendry* formou americké aukce podle výhodnosti nabízené

---

<sup>239</sup> Článek VII odst. 3 a 6 úředního sdělení České národní banky ze dne 29. července 2011 o způsobu provádění operací České národní banky na domácím peněžním trhu.

<sup>240</sup> Článek VII odst. 6 tamtéž.

<sup>241</sup> Článek I odst. 1 Produktové přílohy pro *repo* obchody k rámcové smlouvě o obchodování na finančním trhu.

<sup>242</sup> Srov. BAKESŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2012, str. 363.

<sup>243</sup> *Informace o opatřeních ČNB na trhu v ČR v říjnu a listopadu 2008* [online]. Praha: Česká národní banka, 2008 [cit. 2018-12-28]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/repo\\_parametry\\_uprava\\_2008.html](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/repo_parametry_uprava_2008.html).



úrokové sazby.<sup>244</sup> Skutečnost, že byly ve výše zmíněném období roku mezi rokem 2008 až 2011 uspokojovány požadavky obchodních bank na likviditu za pevnou zápůjční sazbu, tak představuje zásadní odchylku od dosavadních postupů České národní banky.

### 5.1.2. Depozitní operace

Depozitní operace spočívají v možnosti ukládání vkladů určeným osobám na účtech u České národní banky. Tyto operace mají za důsledek stažení likvidity z bankovního systému, a proto se jedná především o protiinflační nástroj restriktivní měnové politiky. Objem uložených prostředků Česká národní banka reguluje stanovením úrokových sazeb.

Česká národní banka vede účty následujícím osobám:

- obchodním bankám, úvěrovým a spořitelním družstvům, a pobočkám zahraničních obchodních bank podle ustanovení § 27 a 29a ZČNB,
- organizačním složkám státu a jiným osobám veřejného práva podle ustanovení § 3 písm. h) zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů, a
- na základě uvážení ČNB také jiným právnickým osobám a vlastním zaměstnancům podle ustanovení § 34 ZČNB.

Výši úrokových sazeb nebankovních subjektů Česká národní banka reguluje úředním sdělením.<sup>245</sup> Z hlediska měnové politiky má největší důležitost především vedení účtů obchodním bankám, pobočkám zahraničních bank a družstevním záložnám. Bankovní subjekty totiž jako zprostředkovatelé na peněžním trhu umožňují přenos úrokových sazeb na zbytek peněžního trhu. Ostatní osoby, jimž ČNB vede účty, nevystupují v rámci zprostředkování peněz na peněžním trhu, a tudíž vedení účtů těmto osobám nemá podstatný vliv na měnovou politiku ČNB.

Důležitost vedení účtů bankovních subjektů je dána i skutečností, že jedině bankám je umožněna emise peněz. Obchodní banka bude při vlastní úvěrové činnosti zvažovat výhodnost bezrizikové míry úrokových výnosů z dobrovolných vkladů u ČNB (dobrovolné rezervy) oproti výhodnosti možných výnosových úroků úvěrů klientů obchodní banky. Rozhodnutí obchodní banky uložit peníze u České národní banky bude mít za následek nejen snížení peněz v oběhu, ale zároveň i snížení multiplikačního efektu bankovních depozit, které banka v daný okamžik nemůže použít (podobně jako v případě mechanismu povinných minimálních rezerv).

Česká národní banka může vést obchodním bankám dva druhy účtů: účet pro výběry a skládání hotovosti a zvláštní účet pro držení povinných minimálních rezerv.<sup>246</sup> Z hlediska

---

<sup>244</sup> Článek IV. a V. úředního sdělení České národní banky ze dne 29. července 2011 o způsobu provádění operací České národní banky na domácím peněžním trhu.

<sup>245</sup> Úřední sdělení České národní banky ze dne 20. prosince 2018 o úrokových sazbách pro účty klientů vedené Českou národní bankou

<sup>246</sup> Výborný in RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 160.

obchodů České národní banky ve smyslu operací na volném trhu je poté relevantní právě účet pro výběry a skládání hotovosti, na který mohou obchodní banky vkládat svoji přebytkovou likviditu.

Z účetního hlediska se depozitní operace promítnou pouze ve složení pasivních účtů, tj. dojde ke zvýšení stavu pasivního účtu *ostatní závazky vůči bankám* na úkor stavu pasivního účtu *rezervy obchodních bank*. Je-li operace kolateralizovaná (zejména *dodávací repo operace*), projeví se převod kolaterálu zvýšením stavu aktivního účtu *pohledávek vůči obchodním bankám* a zvýšením stavu pasivního účtu *emitované cenné papíry* anebo snížením stavu aktivního účtu *cenné papíry*.

Autor rozeznává následující tři druhy depozitních operací, a to:

- *depozitní facilitu*,
- *stahovací repo operace*, a
- termínované vklady.

### *Depozitní facilitu*

*Depozitní facilitu* představuje možnost obchodních bank uložit si přes noc u ČNB svoji přebytkovou likviditu. Vklady takto uložené přes noc na účtu vedeného u ČNB jsou úročeny diskontní sazbou.<sup>247</sup> Minimálním akceptovatelným objemem vkladu je 10 milionů Kč a žádost o poskytnutí *depozitní facility* musí být ČNB podána aspoň 15 minut před uzávěrkou účetního systému CERTIS.<sup>248</sup>

*Depozitní facilitu* indikuje peněžnímu trhu dolní mez úrokových sazeb prostřednictvím *diskontní sazby*, a tím dotváří portfolio nástrojů *automatických facilit*, jimiž ČNB stanovuje základní rozmezí úrokových sazeb v rámci peněžního trhu. Podobně jako *marginální zápůjční facilitu* ani *depozitní facilitu* nemusí být bezpodmínečná, pokud Česká národní banka rozhodne o dočasném zrušení nebo omezení této facility.<sup>249</sup>

### *Stahovací repo operace*

Nejdůležitější depozitní operací z pohledu aktuální měnové politiky jsou *stahovací repo operace* (tzv. *buy - sell back*). Ty mohou být vymezeny odlišně od *dodávacích repo operací* jako obchody, na jejichž základě Česká národní banka prodá finanční nástroje (kolaterál) a obchodní banka prodává za úplatu České národní bance stejné množství rovnocenných finančních nástrojů za jinou cenu dohodnutou pro dodání a platbu ve stanoveném pozdějším termínu nebo na požádání.<sup>250</sup>

---

<sup>247</sup> *Měnověpolitické nástroje* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-09]. Dostupné z: [https://www.enb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](https://www.enb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/).

<sup>248</sup> Čl. II odst. 2 a čl. VI úředního sdělení České národní banky ze dne 29. července 2011 o způsobu provádění operací České národní banky na domácím peněžním trhu.

<sup>249</sup> Článek VI odst. 1 tamtéž.

<sup>250</sup> Článek I odst. 1 Produktové přílohy pro repo obchody k rámcové smlouvě o obchodování na finančním trhu.

*Stahovací repo operace* jsou nejčastěji realizovány prostřednictvím tzv. repo tendrů, byť Česká národní banka umožňuje výjimečně poskytovat i individuální *repo operace*.<sup>251</sup> Repo tendry probíhají formou americké aukce, která probíhá tak, že jsou v rámci tendru přednostně uspokojovány nabídky s nižšími úrokovými sazbami, a to až do výše celkového nabízeného objemu nebo do dosažení limitní akceptovatelné úrokové sazby. Pokud není možné uspokojit všechny požadavky se stejnou úrokovou sazbou, uspokojí se poměrně.<sup>252</sup> Limitní akceptovatelná úroková sazba zpravidla odpovídá repo sazbě, přičemž úrokové míry konkrétně realizovaných transakcí jsou obvykle nižší než tato limitní úroková sazba.

Standardní doba *stahovacích repo operací* jsou dva týdny, přičemž od této doby se odvíjí i vyhlášená repo sazba. Česká národní banka nicméně v praxi používá jako doplňkový nástroj také tříměsíční *repo operace*. V závislosti na predikci vývoje likvidity v bankovním sektoru může provádět i operace s kratší dobou splatnosti.<sup>253</sup> Právní předpisy České národní bance nekladou žádná omezení ohledně doby splatnosti tohoto úvěru ani požadavky na kvalitu poskytnutého kolaterálu ze strany ČNB.

### *Termínované vklady*

Vedle výše zmíněné *depozitní facility* a *stahovacích repo operací* není vyloučeno, aby Česká národní banka poskytovala i jiné vkladové služby obchodním bankám. Zákon o České národní bance umožňuje, aby Česká národní banka poskytovala i termínované vklady s vyšší úrokovou sazbou.<sup>254</sup> Současná praxe České národní banky však nenasvědčuje tomu, že by měly být depozitní nástroje měnové politiky rozšířeny o další typy vkladových operací.

### **5.1.3. Obchody s cennými papíry**

Postavení centrálních bank jakožto přímého účastníka trhu s cennými papíry bylo v českém právním řádu zakotveno již od vzniku první centrální banky na území ČR – Rakousko-Uherské banky. Zákon o ČNB konkrétně upravuje v souvislosti s cennými papíry nákupy a prodeje cenných papírů, vydávání vlastních cenných papírů a činnost fiskálního agenta státu.

Pro účely této práce jsou klíčové především pravomoci ohledně nákupu a prodeje cenných papírů a vydávání vlastních cenných papírů. Činnost fiskálního agenta státu podle ustanovení § 31 a 31a ZČNB není z hlediska měnové politiky relevantní.<sup>255</sup> Sama centrální banka

---

<sup>251</sup> Článek IV. a V. úředního sdělení České národní banky ze dne 29. července 2011 o způsobu provádění operací České národní banky na domácím peněžním trhu.

<sup>252</sup> Článek IV. odst. 4 a 9 tamtéž.

<sup>253</sup> *Měnověpolitické nástroje* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-09]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/).

<sup>254</sup> Pro Českou národní banku by uvedená možnost dle názoru autora znamenala vyšší předvídatelnost vývoje objemu peněžní zásoby a lepší kontrolovatelnost středně dobých úrokových sazeb ze strany České národní banky.

<sup>255</sup> Česká národní banka vystupuje při provádění obchodů pro stát v postavení komitenta. Jedná se o činnost vykonávanou na základě pokynů státu a Česká národní banka při ní nemůže realizovat měnovou politiku.

označuje obchody s cennými papíry za *nástroje jemného ladění*, které používá spíše výjimečně v případě nečekaných krátkodobých výkyvů v likviditě trhu.<sup>256</sup>

### *Nákup a prodej cenných papírů*

Nákup cenných papírů Českou národní bankou má za důsledek uvolnění likvidity do bankovního systému. Prodej cenných papírů naopak zapříčiní stažení likvidity z bankovního systému.<sup>257</sup> V podmínkách českého bankovního systému s dlouhodobým přebytkem likvidity v bankovním systému budou preferovány spíše operace na prodej cenných papírů.

Z účetního hlediska se nákupy a prodeje cenných papírů promítnou na stavu aktivního účtu *cenné papíry* a pasivního účtu *rezervy obchodních bank*.

Česká národní banka je oprávněna provádět nákupní a prodejní obchody s vymezeným okruhem směnek a státními dluhopisy nebo jinými cennými papíry se státní zárukou. Směnečné obchody je Česká národní banka oprávněna provádět se směnkami splatnými do šesti měsíců ode dne jejich nákupu, pokud jsou opatřeny alespoň dvěma podpisy, z toho alespoň dvěma podpisy za banku. Jedná se o možnost eskontního (resp. reeskontního) úvěru, kdy Česká národní banka poskytne oproti rubopisu směnky peněžní prostředky ještě před její splatností, přičemž si strhne poplatek, tzv. *diskont*. V současnosti již nejsou směnečné obchody ze strany České národní banky realizovány.<sup>258</sup>

Samotné nákupy nebo prodeje cenných papírů Česká národní banka provádí prostřednictvím tendrů anebo individuálních obchodů. Tendry na prodej nebo nákup cenných papírů probíhají formou americké aukce, kdy Česká národní banka zveřejní limitní akceptovatelný výnos a celkový nabízený objem cenných papírů. Požadavky zájemců jsou následně uspokojovány podle nabízeného výnosu až do výše celkového objemu tendru. Pokud není možné uspokojit všechny objednávky se stejnou výší výnosu, uspokojí se poměrně.<sup>259</sup>

Pro nákup cenných papírů vydaných státem nebo jinými veřejnoprávními osobami přímo od jejich emitenta platí pro Českou národní banku zákaz měnového financování, tak jak je o něm pojednáno u aktivních úvěrových operací. Případný nákup dluhového nástroje od státu by měl totiž z hlediska měnového financování tytéž důsledky jako samotné poskytnutí úvěru. Nepřímý nákup státních dluhopisů nicméně nepodléhá režimu zákazu měnového financování a zákon o ČNB jej dokonce v § 29 písm. b) implicitně favorizuje jako cenné papíry přijatelné k provádění nákupních operací.

---

<sup>256</sup> *Měnověpolitické nástroje* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-09]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/).

<sup>257</sup> Srov. Kotáb in BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2012, str. 362.

<sup>258</sup> Výborný in RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 159.

<sup>259</sup> Článek VIII odst. 4 a 7 úředního sdělení České národní banky ze dne 29. července 2011 o způsobu provádění operací České národní banky na domácím peněžním trhu.

O obchody s cennými papíry se jedná i v případě *repo obchodů*, jelikož ty spočívají ve dvou časově oddělených převodech téhož nebo rovnocenného cenného papíru, kterým jsou zásadně stanovené státní dluhopisy nebo dluhopisy České národní banky. Autor nicméně řadí *repo obchody* pro účely této práce do úvěrových operací, a to z toho důvodu, že materiálně se na *dodávací repo operace* musí vztahovat omezení vyplývající ze zákona o ČNB pro poskytování úvěrů ze strany České národní banky (především omezená doba splatnosti, požadavek kolateralizace úvěru).<sup>260</sup>

Revenda řadí mezi operace s cennými papíry také tzv. *switch operace*, kdy centrální banka nakupuje nebo prodává cenné papíry s různou dobou splatnosti. Dle Revendy mohou mít tyto operace v zásadě dva cíle. Prvním cílem je diverzifikace portfolia držících cenných papírů z hlediska jejich časové struktury. Druhým cílem může být získávání *pick up* úrokového rozdílu při prodeji krátkodobých dluhopisů a koupi dlouhodobých s vyšší úrokovou mírou.<sup>261</sup> V zásadě však samotný způsob realizace těchto transakcí spočívá v nákupu anebo prodeji a nikoliv ve směně cenných papírů.

Česká národní banka může provádět za účelem usměrnění peněžního trhu operace i s jinými cennými papíry. Umístění ustanovení § 32 ZČNB (usměrnění peněžního trhu) mimo obchody s bankami zároveň nabízí výklad, že lze tyto obchody s cennými papíry realizovat i vůči jiným osobám než vůči bankám. Co se rozumí *usměrněním peněžního trhu*, z právního předpisu přímo nevyplývá, a dle autora se tak jedná o neurčitý právní pojem. Ani vysvětlení Výborného, že usměrněním peněžního trhu se rozumí *např. obchody s cílem reagovat na nestandardní situace na peněžním trhu*, nepřináší příliš prozření do vnímání určitosti předmětného neurčitého právního pojmu.<sup>262</sup>

Autor této práce je toho názoru, že pojem *usměrnění peněžního trhu* by se neměl vztahovat na běžné obchody České národní banky prováděné na peněžním trhu, ale měl by se vykládat restriktivně pouze na situace, kdy je zapotřebí uplatnit *mimořádné facility* ke stabilizaci situace na peněžním trhu. Uvedený restriktivní výklad dovozuje autor ze systematického výkladu právní normy ve vztahu k ustanovení § 28 ZČNB.<sup>263</sup> Zároveň se jedná o pravomoc orgánu veřejné moci, kterou je zapotřebí vždy vykládat restriktivně ve vztahu k textu právní normy (dle zásady *enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí*).

Zákon o ČNB nestanoví pro obchody prováděné za účelem *usměrnění peněžního trhu* žádná další omezení, tak jak je tomu u požadavku na kolateralizaci úvěrů. Dluhový nebo i jiný cenný papír bez státní záruky může mít *de facto* tytéž důsledky jako poskytnutí úvěru, přičemž centrální bance je při *usměrňování peněžního trhu* dána možnost s těmito cennými

---

<sup>260</sup> Na stahovací operace se *de facto* tato omezení nevztahují, nicméně jsou pro účely této práce zařazeny do samostatné skupiny pasivních úvěrových operací z důvodu zachování systematiky členění.

<sup>261</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 228.

<sup>262</sup> Výborný in RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 172.

<sup>263</sup> To stanoví obecný výčet obchodovatelných cenných papírů v případě, že obchody nejsou prováděny za účelem usměrnění peněžního trhu. Lze tedy *a contrario* dovodit, že při usměrnění peněžního trhu se jedná o mimořádný případ, kdy může centrální banka odhlédnout od zákonem vymezených typů cenných papírů.

papíry obchodovat neomezeně a bez požadavku zajištění. Při poskytování úvěru je přitom požadavek zajištění uplatňován i za mnohem krizovějších situací, jako je snížená likvidita obchodní banky (§ 29 odst. 2 ZČNB). Dle názoru autora této práce je taková absence zákonných omezení nesystémová a v krajním případě umožňuje obcházení požadavku dostatečného zajištění úvěrů.

#### *Vydávání vlastních cenných papírů*

Česká národní banka může dle § 33 odst. 1 ZČNB vydávat vlastní cenné papíry a obchodovat s nimi. Emitované cenné papíry nemají zákonné omezení týkající se jejich splatnosti, zpravidla se však vydávají na dobu 6 měsíců.<sup>264</sup> V zásadě je možné, aby Česká národní banka vydávala i jiné než dluhové cenné papíry, v takovém případě se na ně neuplatní režim zákona o dluhopisech.<sup>265</sup>

Vydání cenných papírů Českou národní bankou bude mít tytéž důsledky jako prodej cenných papírů centrální bankou, tj. bude stahovat přebytečnou likviditu obchodních bank a působit protiinflačně. Z účetního hlediska se nicméně emise dluhových cenných papírů projeví pouze změnou v pasivech ČNB, a to zvýšením stavu pasivního účtu *emitované cenné papíry* a snížením stavu pasivního účtu *rezervy obchodních bank*.

Pro vydávání dluhopisů Českou národní bankou jsou stanovena v zákoně o dluhopisech zvláštní pravidla odchylná od obecného režimu vydávání dluhopisů. Formálním znakem je, že se krátkodobé dluhopisy ČNB se splatností do 6 měsíců včetně označují jako poukázky České národní banky. Zároveň se na dluhopisy ČNB nevztahují některá ustanovení zákona o dluhopisech týkající se zpřístupnění emisních podmínek, označení, změny emisních podmínek a schůze vlastníků. Naopak se na dluhopisy vydané Českou národní bankou uplatní zvláštní úprava týkající se zveřejňování emisních podmínek, kdy tyto podmínky musí být zveřejněny způsobem umožňujícím vzdálený přístup a dále je České národní bance zakázáno zpětně měnit emisní podmínky již dříve vydaných dluhopisů.

#### **5.1.4. Obchody se zlatem**

Česká národní banka je na základě ustanovení § 36 písm. a) oprávněna obchodovat se zlatem a s devizovými hodnotami, přičemž je oprávněna provádět veškeré druhy bankovních obchodů na finančním trhu.

Uvedený nástroj měnové politiky vychází z historického zlatého krytí měny, od něhož se odvíjela důvěra v danou měnu. I po opuštění zlatého standardu si nicméně zlaté rezervy

---

<sup>264</sup> Srov. Kotáb in BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2012, str. 363.

<sup>265</sup> Výborný in RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 172.

zachovaly svoji symboliku.<sup>266</sup> Především psychologický motiv držby zlata potvrzují i Revenda<sup>267</sup> a Jílek<sup>268</sup>.

Česká národní banka ani ostatní autoři v dnešní době obchody se zlatem prakticky neřadí mezi nástroje měnové politiky, z hlediska měnové politiky se tedy nejedná o nástroj významný. Nákupy zlata Českou národní bankou za českou měnu jsou sice operacemi, které mají za důsledek emisi peněz, jejich účinky jsou nicméně v porovnání s ostatními nástroji značně oslabené tím, že operace se zlatem přímo neovlivňují krátkodobé úrokové sazby. Obchody se zlatem naopak cílí spíše na ovlivnění měnového kurzu zprostředkovaně skrze cenu zlata na komoditních trzích. Ačkoliv jsou obchody se zlatem z hlediska systematiky právního předpisu zařazeny spíše mezi devizové obchody, jedná se dle autora o tradiční zařazení, které vzhledem k demonetizaci zlata již nemá své ekonomické opodstatnění.

Ze zákona o ČNB vyplývá poměrně široké zmocnění ohledně obchodů se zlatem, které opravňuje Českou národní banku provádět se zlatem všechny druhy bankovních obchodů na bankovním trhu. V zásadě tak dle autora není vyloučeno, aby Česká národní banka obchodovala nejen přímo se zlatem, ale aby obchodovala i s cennými papíry nebo pohledávkami, které se ke zlatu vztahují. V úvahu připadají např. konosamenty, náložné listy, skladištní listy, případně deriváty cenných papírů a nepojmenované cenné papíry. V zásadě se tak rozšiřuje portfolio možných cenných papírů stanovené v § 28 ZČNB, s nimiž je Česká národní banka oprávněna provádět bankovní obchody. Zároveň je České národní bance umožněno činit i zvláštní druhy termínovaných obchodů týkající se zlata, jako jsou *swap* nebo *futures*.

Autor je nicméně toho názoru, že by se v některých případech na obchody se zlatem měly přiměřeně uplatnit požadavky na jiné obchody České národní banky, zejména zákaz měnového financování v případě koupě finančního instrumentu.

Z účetního hlediska se obchody se zlatem projeví ve změnách aktivního účtu *zlato* a změnou pasivního účtu *rezervy obchodních bank*. Zlato je oceňováno v pořizovací ceně.<sup>269</sup>

### 5.1.5. Devizové obchody

Česká národní banka je podle § 36 písm. a) ZČNB oprávněna provádět devizové obchody a provádět všechny druhy obchodů na finančním trhu, a to bez omezení na státní příslušnost protistrany.

---

<sup>266</sup> Např. ČNB oslaví výročí 100 let republiky mimořádnou zlatou mincí v hodnotě 10 000 Kč [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/2018/20181023\\_emise\\_zm\\_csr.html](https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2018/20181023_emise_zm_csr.html)

<sup>267</sup> REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovnictví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 94.

<sup>268</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 628.

<sup>269</sup> *Bilance ČNB - komentář* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/dekadni\\_bilance/komentar.html#a1d](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/dekadni_bilance/komentar.html#a1d)

Devizové obchody bývají některými autory společně s operacemi se zlatem řazeny spíše do nástrojů devizové politiky.<sup>270</sup> Dle názoru autora nicméně není uvedené zařazení z hlediska zkoumané problematiky příliš podstatné, jelikož devizové intervence bezpochyby patří do nástrojů, jimiž Česká národní banka dosahuje cenové stability. Česká národní banka a Výborný poté řadí devizové intervence přímo mezi nástroje měnové politiky.<sup>271</sup>

Revenda řadí devizové obchody mezi tzv. kurzové intervence. Ty mají za cíl ovlivnit měnový kurz domácí měny, přičemž je lze provádět nepřímo a přímo. Prvním druhem kurzových intervencí jsou *nepřímé intervence*, které mají změnit měnový kurz zprostředkovaně přes změnu krátkodobých úrokových sazeb (*de facto* se jedná o běžné operace na volném trhu bez zohlednění devizových operací). Dalším druhem jsou právě *přímé* (neboli *devizové*) *intervence*, které mají ovlivnit měnový kurz prostřednictvím obchodů se zahraničními měnami.<sup>272</sup>

Devizové intervence jsou spíše výjimečným nástrojem měnové politiky, o čemž svědčí i absence rámcové úpravy devizových obchodů v úředním sdělení České národní banky. Potřeba devizových intervencí nastává především v situacích s nulovými úrokovými sazbami, kdy by ostatní nástroje měnové politiky na bázi krátkodobých úrokových sazeb byly neúčinné.<sup>273</sup>

Transmisní mechanismus devizových intervencí na znehodnocení (*depreciaci*) koruny spočívá ve zvýšení poptávky po zahraničních měnách, čímž dojde k relativnímu snížení hodnoty koruny ve vztahu k ostatním měnám. Naopak devizové intervence na zhodnocení (*apreciaci*) koruny zapříčiní snížení poptávky po zahraničních měnách, a dojde tak k relativnímu zvýšení hodnoty koruny oproti ostatním měnám.<sup>274</sup> Znehodnocení měnového kurzu zapříčiní monetární expanzi, která se promítne ve zvýšení agregátní poptávky (a tím i zvýšení inflace) vlivem zvýšeného exportu a zahraničních investic. Zhodnocení koruny bude mít naopak důsledky ve snížení agregátní poptávky a snížení inflace.

Samotné devizové intervence probíhají prostřednictvím nákupů nebo prodejů zahraničních měn za koruny. Podle časového hlediska lze nejčastěji prováděné devizové operace členit do tří skupin:<sup>275</sup>

---

<sup>270</sup> Srov. Kotáb in BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol. *Finanční právo*. Praha : C. H. Beck, 2012, str. 363.

<sup>271</sup> *Devizové rezervy a devizové intervence* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/vzdelavani/mp\\_clanky/kapitoly/mp\\_12.html](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/vzdelavani/mp_clanky/kapitoly/mp_12.html) a Výborný in RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 188.

<sup>272</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 234.

<sup>273</sup> *Devizové rezervy a devizové intervence* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/vzdelavani/mp\\_clanky/kapitoly/mp\\_12.html](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/vzdelavani/mp_clanky/kapitoly/mp_12.html).

<sup>274</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 234.

<sup>275</sup> Tamtéž.



- *spotové (promptní) operace*, které spočívají v prostém nákupu nebo prodeji zahraniční měny za spotový kurz,
- *forwardové (termínové) operace*, které spočívají v nákupu nebo prodeji po uplynutí stanovené doby zahraniční měny za předem sjednaný kurz,
- *swapové operace*, které spočívají v nákupu nebo prodeji zahraniční měny za spotový kurz a v jejím zpětném odkoupení/prodeji po stanovené době za předem sjednaný kurz.

Ustanovení § 36 písm. a) ZČNB České národní bance umožňuje realizovat obchody s jakýmkoliv devizovými hodnotami, přičemž ČNB je oprávněna provádět veškeré typy obchodů na bankovním trhu. V zásadě je tak dle autora možné, aby Česká národní banka prováděla devizové operace nejen s bankovními depozity, ale aby obchodovala i s jinými majetkovými hodnotami, zejména s pohledávkami nebo cennými papíry.<sup>276</sup> Uvedený závěr podporuje i skutečnost, že Česká národní banka vede zůstatky devizových rezerv především na aktivních účtech *Vklady v zahraničních peněžních ústavech a institucích, Cenné papíry a Ostatní pohledávky vůči zahraničí*.

Dopady devizových intervencí na účetnictví České národní banky se pochopitelně liší podle toho, zda je zahraniční měna prodávána nebo nakupována za koruny. V případě prodeje zahraniční měny dochází ke snížení stavu předmětného konkrétního aktivního účtu devizových rezerv (převod zahraniční měny) a ke snížení stavu pasivního účtu *rezervy obchodních bank* (převod domácí měny). Prodej zahraniční měny bude mít následek na zvýšení stavu konkrétního aktivního účtu devizových rezerv (převod zahraniční měny) a zvýšení stavu pasivního účtu *obchodních bank* (převod domácí měny).

Z účetního rozboru daných operací je tedy zřejmé, že devizové intervence představují jednu ze situací, kdy dochází k *primární alokaci peněz*, tj. nákupem devizových rezerv dochází ke zvyšování peněžní zásoby; naopak prodejem devizových rezerv dochází ke snižování peněžní zásoby. Pro Českou národní banku v této oblasti neplatí žádná omezení ohledně rozsahu navýšení peněžní zásoby. Dle autora se nicméně jedná o poměrně citlivé téma, které by v budoucnosti mohlo být předmětem regulace ze strany moci zákonodárné.

Z výše uvedeného tedy vyplývá, že devizové intervence zpravidla mají za důsledek změnu peněžní zásoby a zároveň i likvidity v bankovním systému; při nákupu zahraniční měny dochází k dodání likvidity, naopak při prodeji k jejímu stažení. Odchytky v množství likvidity v bankovním systému mohou mít nežádoucí vliv na kontrolu krátkodobých úrokových měr ze strany ČNB. Proto se Česká národní banka snaží situaci neutralizovat pomocí tzv. *sterilizačních operací*, tj. operací na volném trhu, které mají vyrovnat změny likvidity v bankovním systému zapříčiněnými devizovými intervencemi.<sup>277</sup> Dle autora této práce nicméně sterilizačními opatřeními dochází pouze k dočasné neutralizaci likvidity

<sup>276</sup> Obchodování s těmito devizovými hodnotami by mělo být možné, i přestože to výslovně nestanoví příslušná ustanovení zákona o ČNB. Autor je nicméně toho názoru, že by se na dané obchody měly přiměřeně uplatnit omezení pro předmětná právní jednání, jako je zákaz měnového financování, časová omezenost úvěru nebo požadavek kolateralizace úvěru.

<sup>277</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 391.

v bankovním sektoru - celková likvidita bankovního sektoru se naopak zvýší a po provedených intervencích může nastat potřeba realizovat vyšší objem operací na volném trhu.

Z ekonomického hlediska se dále nabízí otázka následného hospodářského výsledku devizových intervencí. Zisk nebo ztráta závisí jednak na měnovém kurzu dané devizové intervence a jednak na následném vývoji měnových kurzů držených devizových rezerv. Měnový kurz konkrétní devizové intervence se promítne na hospodářském výsledku v závislosti na jeho výhodnosti, tj. nakoupí-li Česká národní banka zahraniční měnu za nižší měnový kurz, než kolik činí aktuální měnový kurz k dané zahraniční měně, je daná operace zisková; naopak pokud nakoupí zahraniční měnu za vyšší kurz, jedná se o ztrátovou operaci.

Dále je nicméně zapotřebí zkoumat hospodářský výsledek intervencí i z pohledu následného vývoje měnových kurzů. Dojde-li vlivem devizových intervencí ke změně stavu držených devizových rezerv České národní banky, je nutné zohlednit i důsledky následných změn měnových kurzů. V případě nákupu devizových rezerv to znamená, že případné budoucí posílení koruny vůči zahraniční měně zapříčiní kurzovou ztrátu spočívající ve znehodnocení nabytých devizových rezerv; oslabení koruny oproti zahraniční měně se naopak projeví v kurzovém zisku. Uvedenou úvahu nicméně dle názoru autora nelze bezpodmínečně aplikovat v případě prodeje devizových rezerv Českou národní bankou; po realizaci prodejní devizové operace totiž nebude docházet k přepočtení prostředků v zahraniční měně na kurz české koruny, jelikož tyto prostředky již nejsou vykazovány jako majetek v účetnictví České národní banky. V této souvislosti lze uvažovat o *implicitních nákladech* (nákladech ušlé příležitosti) anebo o „*implicitních výnosech*“, tj. nákladech, které by ČNB nastaly, pokud by danou operaci nerealizovala;<sup>278</sup> do účetního výsledku hospodaření České národní banky se nicméně tyto veličiny nikterak nepromítnou, jelikož se jedná o pojmy čistě ekonomické teorie.

Primárním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu, a proto kladný výsledek hospodaření může být až eventuálním cílem. Autor je toho názoru, že pokud se to nepřičí zákonným cílům České národní banky, měla by v rámci nakládání s devizovými rezervami s odbornou péčí usilovat o dosažení zisku. I bez ohledu na samotné dosažení zisku by však měla Česká národní banka usilovat o diverzifikaci portfolia devizových rezerv tak, aby co nejvíce snížila možná rizika (dle likvidity, měny, a dalších rizikových kritérií).<sup>279</sup>

Česká národní banka může dle § 35 písm. a) ZČNB po projednání s vládou stanovit režim koruny k cizím měnám, přičemž takové stanovení nesmí odporovat jejímu hlavnímu cíli. V současnosti uplatňovaným měnovým režimem je pružný měnový kurz (*floating*), kdy Česká národní banka ponechává měnový kurz k ostatním měnám tržnímu vývoji s tím, že se sama může účastnit devizových operací k ovlivnění měnového kurzu. Stanovení měnového kurzu je tedy relevantní skutečností z hlediska měnové politiky. Autor toto oprávnění České národní

---

<sup>278</sup> Pro úplnost autor uvádí, že termín „*implicitní výnos*“ vymyslel pouze pro názorné odlišení od implicitních nákladů, a nehodlá jej zavádět do ekonomické teorie.

<sup>279</sup> Přednáška Jiřího Rusnoka ze dne 22. listopadu 2017 na Vysoké škole ekonomické na téma Aktuální měnová politika.

banky nicméně neřadí mezi nástroje měnové politiky, ale spíše mezi určování devizové politiky. Ani pravomoc České národní banky v § 35 písm. b) vyhlášovat kurzy k cizím měnám, nemůže být nástrojem měnové politiky. Vyhlášením měnových kurzů totiž Česká národní banka pouze plní zákonem uložený úkol, aniž by tím sledovala plnění měnové politiky.<sup>280</sup>

## 5.2. Stanovení podmínek obchodů

Česká národní banka je na základě ustanovení § 23 ZČNB oprávněna stanovovat podmínky obchodů, které provádí podle zákona o ČNB nebo jiných zákonů. Ačkoliv se částečně jedná o instrument akcesorický k samotným obchodům České národní banky, v praxi je stanovení podmínek obchodů neméně důležité než samotná bankovní operace. Stanovení podmínek obchodů slouží totiž nejen jako rámcové vymezení obsahu právního jednání, ale slouží rovněž jako indikátor pro obchodní banky a ostatní osoby o vývoji situace na peněžním trhu. V neposlední má stanovení sazeb v oblasti měnové politiky přímé důsledky na výši některých zákonných sazeb, které odvíjejí svoji výši právě od stanovení sazeb ze strany České národní banky. Právě proto musí být stanovení podmínek obchodů považováno za samostatný nástroj měnové politiky.

Pravomoc stanovovat rámcové podmínky obchodů je tedy poměrně významnou pravomocí České národní banky, a i proto náleží toto oprávnění podle § 5 odst. 2 písm. a) ZČNB nejvyššímu orgánu ČNB – bankovní radě. Rozhodnutí o úrokových sazbách anebo o jiných podmínkách provádění obchodů Česká národní banka zveřejňuje v souladu s § 49a odst. 3 ZČNB ve svém věstníku způsobem umožňujícím dálkový přístup.

České národní bance je v zásadě dána možnost stanovit jakékoliv podmínky obchodů v rozsahu, v jakém se stanovení podmínek obchodů nepříčí právním předpisům. Dle názoru autora se tak v rámci vymezování podmínek obchodů v rámci zákonem stanovených limitů uplatní spíše zásada *legální licence* s tím, že Česká národní banka musí i tak dbát, aby její počínání sledovalo plnění jejího hlavního cíle.

Ustanovení § 23 ZČNB přibližuje demonstrativním výčtem možný okruh podmínek obchodů, když mezi podmínky obchodů řadí úrokové sazby, rámce a splatnosti. Autor této práce nepovažuje za nutné rozvádět zákonem vymezený demonstrativní výčet o další možné podmínky obchodů. Zakotvení pravomoci stanovení podmínek obchodů se vztahuje jak na určení rámcových podmínek operací na volném trhu, tak na podmínky jednotlivých operací (např. splatnost, celkový objem operace, nejvyšší úroková sazba nebo výnos tendru, atd.). Pro úplnost nicméně autor uvádí, že za stanovení podmínek obchodů považuje i stanovení kurzů pro nákup a prodej deviz Českou národní bankou, které se ovšem liší od vyhlášení kurzů dle § 35 písm. b) ZČNB.<sup>281</sup>

---

<sup>280</sup> Vyhlášení nákupních a prodejních kurzů, na jejichž základě Česká národní banka provádí své operace, nicméně již může být označeno za nástroj měnové politiky v podobě stanovení podmínek obchodů dle § 23 ZČNB.

<sup>281</sup> Shodně též Výborný in RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 185.

Pravomoc stanovit podmínky obchodů nemá povahu vrchnostenského výkonu práva a je typická svým soukromoprávním charakterem. Konkrétní vymezení podmínek obchodů České národní banky nabývá pro strany účinnosti až okamžikem účinnosti samotné jednotlivé operace, která stanoví konkrétní práva a povinnosti pro Českou národní banku a protistranu.

Česká národní banka nicméně může být vázána podmínkami obchodů činěných z jejího podnětu ještě před okamžikem samotného uzavření smlouvy. Obsahuje-li vymezení podmínek (včetně podmínek jednotlivého obchodu) podstatné náležitosti tak, aby mohl být obchod uzavřen jednoduchým a nepodmíněným přijetím, a pokud z něho plyne vůle České národní banky být smlouvou vázána, bude-li nabídka přijata, jedná se o nabídku. Operace České národní banky lze přitom rozdělit podle okamžiku, od něhož se jedná o nabídku, na individuální operace, operace prováděné formou tendrů a *automatické facility*.

Podmínky individuálních operací jsou pro Českou národní banku závazné od okamžiku, kdy odešle protistraně nabídku, která splňuje všechny zákonem stanovené náležitosti. Ohledně závaznosti podmínek pro tendrové operace autor zastává názor, že je obsah dílčích závazků specifikován již samotným zveřejněním oznámení o tendru, nevymíní-li si Česká národní banka v podmínkách tendru jinak.<sup>282</sup> Podmínkami poskytování *automatických facility* je Česká národní banka vázána v zásadě nepřetržitě s výjimkou případů, kdy rozhodne o dočasném zrušení nebo omezení poskytování předmětné facility.<sup>283</sup>

Dle ustanovení § 49a odst. 3 ZČNB Česká národní banka informuje veřejnost o rozhodnutích týkajících se podmínek obchodů formou úředních sdělení uveřejněných v úředním věstníku České národní banky. Dle autora zastávají největší důležitost ohledně nastavení podmínek obchodů následující sdělení:

- Úřední sdělení České národní banky ze dne 29. července 2011 o způsobu provádění operací České národní banky na domácím peněžním trhu, a
- Úřední sdělení České národní banky ze dne 1. listopadu 2018 o úpravě základních úrokových sazeb.

Mezi podmínkami obchodů zastává výsostné místo pravomoc stanovit úrokové sazby obchodů, kterou Česká národní banka operativně reaguje na aktuální situace na bankovním trhu. Prostřednictvím operací na volném trhu ČNB ovlivňuje úrokové míry v celé ekonomice. Dle Mishkina bude mít například zvýšení krátkodobých úrokových sazeb za důsledek zvýšení

---

<sup>282</sup> Dle mého názoru je v tomto případě zapotřebí aplikovat podpůrně úpravu veřejné soutěže o nejvhodnější nabídku, jelikož jednotlivé protistrany se účastní tendru s cílem nabídnout co nejvhodnější úrokovou sazbu nebo výnos. Ačkoliv splnění požadavku veřejnosti pro aplikaci ustanovení o veřejné soutěži o nejvhodnější nabídku nemusí být vzhledem ke značně omezenému okruhu adresátů naplněno, soudím, že by se předmětná právní úprava aplikovala na daný případ analogicky. Samotné vyhlášení veřejné soutěže je potom veřejnou nabídkou, která sama o sobě dostatečně specifikuje podmínky budoucího závazku České národní banky, a to ještě před okamžikem, než bude zřejmý výsledek veřejné soutěže (srov. Pelikán a Pelikánová in ŠVESTKA, Jiří, Jan DVOŘÁK a Josef FIALA. *Občanský zákoník: komentář, svazek V (§ 1721 až 2520)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014, str. 102).

<sup>283</sup> Česká národní banka si vymínila možnost dočasně zrušit nebo omezit *depozitní a lombardní facility* v ustanoveních čl. VI odst. 1 a VII odst. 6 písm. a) úředního sdělení České národní banky ze dne 29. července 2011 o způsobu provádění operací České národní banky na domácím peněžním trhu.

agregátního produktu a cenové hladiny.<sup>284</sup> Snížení úrokových sazeb naopak povede k preferenci oběživa na úkor bankovních vkladů.<sup>285</sup>

Některé zákonné úrokové sazby nebo sazby stanovené orgány veřejné moci zároveň odvíjejí svoji výši právě od sazeb vyhlášených Českou národní bankou. Uvedená možnost umožňuje flexibilní reakce na změny v časové hodnotě peněz zapříčiněné změnami tržních úrokových měr. Pro úplnost autor dodává, že Ústavní soud judikoval ve svém nálezu sp. zn. III. ÚS 183/97, ze dne 8. 1. 1998, že i pro účely výpočtu úrokových sazeb stanovených právními předpisy před vznikem České národní banky platí kontinuita se sazbami stanovenými Státní bankou Československou.

Ačkoliv právní řád pracuje s vyhlášenými sazbami ČNB (repo sazba, diskontní a lombardní sazba), z žádného právního předpisu výslovně nevyplývá povinnost pro Českou národní banku tyto sazby stanovit.

### 5.2.1. Repo sazba

Repo sazba vyhlášená Českou národní bankou se použije jako maximální limitní sazba dvoutýdenních *stahovacích repo operací* České národní banky (tj. *sell – buy back*).<sup>286</sup> Jelikož se jedná o maximální limitní sazbu, bývají zpravidla *repo operace* poskytovány za nižší sazbu, než kolik činí repo sazba.

V právním řádu České republiky jsou v současnosti odvozeny z dvoutýdenní repo sazby a stahovacích repo operací následující úrokové sazby:

- úrok z prodlení (§ 2 nařízení vlády č. 351/2013 Sb.),
- úrok z vratitelného přeplatku (§ 155 odst. 5 DŘ),
- úrok z posečkané částky (§ 157 odst. 2 DŘ),
- úrok z prodlení ze splatné daně (§ 252 odst. 2 DŘ),
- vrácení úroku z prodlení při zrušení, změně nebo prohlášení nicotnosti stanovené daně (§ 254 odst. 1 DŘ),
- úrok z daňového odpočtu (§ 254a odst. 3 DŘ),
- úroky z vrácení dotace nebo návratné finanční výpomoci po lhůtě splatnosti (§ 14b a 14c Zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), ve znění pozdějších předpisů),

---

<sup>284</sup> Mishkin k uvedenému závěru dochází přes následující transmisní mechanismus – zvýšení krátkodobých úrokových sazeb povede ke zvýšení dlouhodobých úrokových sazeb. Vyšší dlouhodobé úrokové sazby se v delším období promítnou i ve zvýšení dlouhodobých investic, které zapříčiní důsledky typické pro monetární expanzi (tj. zvýšení agregátního produktu a inflace). Nutno nicméně poznamenat, že uvedený transmisní mechanismus počítá s velkou časovou rezervou a neslučuje se tak příliš s operativním řízením peněžní zásoby, které uplatňuje ČNB v režimu cílování inflace. MISHKIN, Frederic. Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *Journal of Economic Perspective*. American Economic Association, 1995, č. 4, s. 3-10. ISSN 1944-7965.

<sup>285</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 237.

<sup>286</sup> Dodávací repo operace jsou realizovány pouze výjimečně a zpravidla za sazbu odlišnou od repo sazby.

- zápůjční úroková sazba spotřebitelského úvěru v případě, že není sjednána ve smlouvě anebo písemná smlouva neexistuje (§ 110 zákona č. 257/2016 Sb., o spotřebitelském úvěru, ve znění pozdějších předpisů),
- úročení povinných minimálních rezerv.<sup>287</sup>

### 5.2.2. Diskontní sazba

Diskontní sazba je používána primárně pro úročení dobrovolných vkladů obchodních bank přes noc u České národní banky (*depozitní facility*). Diskontní sazba by měla v praxi odpovídat nejnižší možné úrokové sazbě v ekonomice; uvedené však nemusí platit při záporných úrokových sazbách, kdy tento mechanismus selhává. V právním řádu České republiky jsou na diskontní sazbu navázány následující úrokové sazby:

- výše pohyblivé složky odměny obchodníka s cennými papíry u osob s rizikovým vlivem (§ 12j odst. 8 ZPKT),
- výše pohyblivé složky odměny banky u osob s rizikovým vlivem (§ 9a odst. 8 ZoB),
- výše pohyblivé složky odměny družstevní záložny u osob s rizikovým vlivem,<sup>288</sup>
- úrok z prodlení z pojistného plnění při nedodržení lhůt k učinění úkonů pojistitele u pojištění odpovědnosti z provozu vozidla,<sup>289</sup>
- úrok při uplatnění postihu před splatností ze směnečného peníze (§ 48 odst. 2 zákona č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový, ve znění pozdějších předpisů),
- úrok při nepředání poštovního poukazu k provedení platby držitelem poštovní licence (§ 17 odst. 5 zákona České národní rady č. 592/1992 Sb., o pojistném na všeobecné zdravotní pojištění, ve znění pozdějších předpisů),
- úrok při nevrácení přeplatku na pojistném ve stanovené lhůtě (§ 17 odst. 2 zákona České národní rady č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů),
- úrokové zhodnocení darů politické strany nebo politických hnutí (§ 18 odst. 3 zákona č. 424/1991 Sb., o sdružování v politických stranách a v politických hnutích, ve znění pozdějších předpisů).

### 5.2.3. Lombardní sazba

Lombardní sazba je úroková sazba, za níž Česká národní banka poskytuje obchodním bankám *repo úvěr* přes noc. V rámci měnové politiky je tato facility využívána nejméně. Lombardní sazba by měla indikovat horní mez úrokových sazeb v ekonomice.

<sup>287</sup> Článek VI. odst. 1 úředního sdělení České národní banky č. 17/2018 věstníku ČNB, ze dne 21. listopadu 2018, k § 23, § 24 a § 25 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a k vyhlášce č. 253/2013 Sb., kterou se stanoví podmínky tvorby povinných minimálních rezerv.

<sup>288</sup> Ustanovení § 7ae zákona č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech a některých opatřeních s tím souvisejících a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>289</sup> Ustanovení § 9 odst. 4 zákona č. 168/1999 Sb., o pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o pojištění odpovědnosti z provozu vozidla), ve znění pozdějších předpisů

Právní předpisy pojí s lombardní sazbou výpočet sankčního úroku povinné osoby, která porušila svoji povinnost udržovat stanovenou výši povinných minimálních rezerv na účtu u ČNB (§ 25 ZČNB).

### 5.3. Povinné minimální rezervy

Zákonná úprava povinných minimálních rezerv je obsažena v § 24 až 26 ZČNB. Konkrétní aspekty povinných minimálních rezerv Česká národní banka stanovila v rámci svěřené zákonodárné pravomoci vyhláškou č. 253/2013 Sb., kterou se stanoví podmínky tvorby povinných minimálních rezerv (VyhlPMR). Konkrétní aspekty povinnosti ukládat povinné minimální rezervy Česká národní banka zároveň upřesňuje úředními sděleními.<sup>290</sup> V současnosti se jedná o jediný administrativní nástroj měnové politiky.

Podstata povinných minimálních rezerv tkví v závazku povinných osob (zejména bankovních subjektů), držet na účtech České národní banky rezervy ve stanovené výši. Ekonomický smysl povinných minimálních rezerv je sporný. Většina autorů se nicméně shoduje, že povinné minimální rezervy mají zajistit určitý standard zajištění plynulosti každodenního mezibankovního platebního styku.<sup>291</sup> Dalším důvodem může být ovlivňování výše peněžní zásoby prostřednictvím teorie o peněžním multiplikátoru. Současná ekonomická teorie nicméně již postupně dospívá do stádia odmítnutí jednoduché teorie peněžního multiplikátoru pro účely stanovení peněžní zásoby.<sup>292</sup> Volatilita peněžní základny pro výpočet možného multiplikovaného objemu peněžních prostředků je příliš vysoká, a proto mohou změny výše peněžního multiplikátoru mít spíše nepřímé důsledky na vývoj krátkodobých úrokových sazeb vlivem ztráty obětovaných příležitostí.<sup>293</sup> I uvedená ztráta obětovaných příležitostí je nicméně do určité míry suplována úročením uložených povinných minimálních rezerv ze strany České národní banky. Dle názoru autora sice mohou povinné minimální rezervy sloužit jako maximální mez úvěrové emise bank, avšak jiná zákonná omezení by tento účel plnila lépe a vhodněji. Autor tedy řadí povinné minimální rezervy mezi nástroje měnové politiky se značnou skepsí, jelikož zpravidla nemají přímý vliv na měnové poměry nebo cenovou stabilitu.

Osobami povinnými skládat povinné minimální rezervy na účty u České národní banky jsou obchodní banky, pobočky zahraničních bank a družstevní záložny [§ 2 písm. b) VyhlPMR]. Základem pro výpočet povinných minimálních rezerv jsou dle § 5 VyhlPMR závazky v korunách i cizích měnách se splatností do dvou let včetně, a to ve formě:

- vkladů,
- přijatých úvěrů,

---

<sup>290</sup> Úřední sdělení České národní banky č. 17/2018 věstníku ČNB, ze dne 21. listopadu 2018, k § 23, § 24 a § 25 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a k vyhlášce č. 253/2013 Sb., kterou se stanoví podmínky tvorby povinných minimálních rezerv.

<sup>291</sup> Např. REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3: Management Press, s.r.o., 2010, str. 236.

<sup>292</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 162.

<sup>293</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3: Management Press, s.r.o., 2010, str. 236.

- emitovaných neobchodovatelných cenných papírů, a
- emitovaných ostatních dluhových cenných papírů snížených o závazky vůči ostatním povinným osobám.

Výše povinných minimálních rezerv se vypočte jako 2% základu pro výpočet, přičemž pro závazky z *repo operací* je sazba PMR nulová. Dle ustanovení § 24 odst. 2 ZČNB je Česká národní banka oprávněna výši povinných minimálních rezerv stanovit nejvýše do 30% z celkových závazků povinné osoby. Dle názoru autora je uvedené zákonné maximum značně nadsazené, jelikož by v této výši *de facto* paralyzovalo bankovní trh.

Stanovené povinné minimální rezervy je dle § 3 odst. 4 VyhlPMR povinná osoba povinna udržovat v rámci stanoveného udržovacího měsíčního období alespoň v takové výši, aby průměrná hodnota povinných minimálních rezerv za dané období byla vyšší nebo rovna rezervním požadavkům. Pro účely stanovení průměrné výše povinných minimálních rezerv se dle § 3 odst. 3 VyhlPMR použijí denní konečné stavy účtů povinných minimálních rezerv. Dle autora by pro účely zajištění plynulosti každodenního mezibankovního platebního styku bylo vhodné zavést spíše minimální denní zůstatky, jelikož průměrná výše minimálních rezerv nemusí zajišťovat dostatečné množství peněžních prostředků v konkrétní okamžik. V případě, že by však bylo provádění plateb i přes dodržování závazků v rámci měsíčního období problematické, Česká národní banka by jistě přijala přiměřené změny povinností na rezervní požadavky.

V případě, že povinná osoba nesplní svoji povinnost skládat povinné minimální rezervy v požadované výši, je dle § 25 ZČNB Česká národní banka oprávněna účtovat povinné osobě sankční úroky ve výši dvojnásobku lombardní sazby z částky, ohledně níž povinná osoba neplnila svoji povinnost skládat povinné minimální rezervy.

Ztrátu možných obětovaných příležitostí povinných osob ze složených povinných minimálních rezerv se Česká národní banka pokusila zhojit alespoň tím, že úročí uložené zůstatky na účtech povinných minimálních rezerv ve výši rezervních požadavků dvoutýdenní *repo* sazbou.<sup>294</sup> V případě stanovení úročení se nejedná o legislativní pravomoc České národní banky stanovenou v § 26 ZČNB, nýbrž o pravomoc stanovit podmínky obchodů České národní banky pro depozitní operace podle § 23 ZČNB. I proto je úročení povinných minimálních rezerv realizováno ve formě úředního sdělení České národní banky.

Z účetního hlediska se promítne tvorba rezervních požadavků stejným způsobem, jako depozitní operace, tj. dojde ke zvýšení stavu pasivního účtu *ostatní závazky vůči bankám* a ke snížení stavu pasivního účtu *rezervy obchodních bank*.

Soudní ochrana proti nezákonným nebo nesprávným opatřením ČNB bude poskytována ve správním anebo ústavním soudnictví podle toho, o jaký nesprávný úřední postup ze strany ČNB se jedná. Pokud bylo rozhodnutím/zásahem ČNB zasaženo do právní sféry osoby, může se tato bránit prostředky právní ochrany ve správním soudnictví (typicky se může jednat

<sup>294</sup> Článek VI. odst. 1 úředního sdělení České národní banky č. 17/2018 věstníku ČNB, ze dne 21. listopadu 2018, k § 23, § 24 a § 25 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a k vyhlášce č. 253/2013 Sb., kterou se stanoví podmínky tvorby povinných minimálních rezerv.



o nesprávné nebo nezákonné uložení pokuty za nesložení rezervních požadavků). V případě, že by Česká národní banka v rámci své normotvorné podzákonné pravomoci vymezila pravidla pro tvorbu povinných minimálních rezerv protizákonně, může se předmětná vyhláška ČNB stát předmětem přezkumu před Ústavním soudem.

Nejsou nicméně vyloučeny ani civilněprávní prostředky ochrany. Zejména může jít následně domáhání se práva na náhradu škody způsobenou rozhodnutím nebo nesprávným úředním postupem poté, co byla deklarována nezákonnost rozhodnutí nebo zásahu ČNB. Povinné subjekty by se v rámci civilního soudnictví mohly po České národní bance domáhat také dodržení garantovaných podmínek úročení minimálních rezerv.

#### 5.4. Neprávní nástroje

Při uplatňování měnové politiky může Česká národní banka využívat i jiných nástrojů, které nemají právní účinky. Tyto nástroje tedy nezakládají práva ani povinnosti ostatním osobám v oblasti práva veřejného ani soukromého, a nejsou vynutitelné státní mocí. Smyslem těchto neprávních nástrojů může být ovlivnění chování některých osob anebo komunikace vůči široké veřejnosti ohledně zprůhlednění provádění měnové politiky.

Ustanovení § 3b ZČNB stanovuje některé z těchto činností výslovně, a to doporučení, upozornění a varování. Předmětné ustanovení bylo do zákona o ČNB implementováno na doporučení Evropské rady pro systémová rizika ze dne 22. prosince 2011 novelou z roku 2013.<sup>295</sup> Výslovné zakotvení předmětných neprávních instrumentů bylo spojeno s přijetím právní úpravy v oblasti makrobezpečnosti politiky, instrumenty samotné se nicméně vztahují na jakékoliv činnosti České národní banky. Zároveň je nutné zmínit, že zavedení ustanovení § 3b ZČNB je pouze formalizací pravomocí, kterými Česká národní banka oplývala již dříve a které také hojně využívala.<sup>296</sup>

Zákon o ČNB neklade při aplikaci uvedených neprávních nástrojů České národní bance žádná omezení, lze je adresovat jak široké veřejnosti, tak státním orgánům nebo jednotlivým anebo druhově určeným osobám. Zároveň je zaveden zákaz poskytnout informace o poskytnutých doporučeních, upozorněních a varováních podle zákona upravujícího svobodný přístup k informacím, pokud by jejich uveřejnění mohlo ohrozit plnění úkolů České národní banky. Uvedený zákaz má zajistit, aby zveřejněním informace nebyly mařeny snahy České národní banky při provádění měnové politiky. Ačkoliv zákon o ČNB výslovně upravuje pravomoc vydávat doporučení, upozornění nebo varování, neznamená to právo třetích osob požadovat jejich poskytnutí a povinnost České národní banky tyto informace poskytnout.<sup>297</sup> Česká

---

<sup>295</sup> Zákon č. 227/2013 Sb., kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony.

<sup>296</sup> Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=829&CT1=0>. Dále též Saňa in RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014. 344 s. ISBN 978-80-7478-622-8, str. 55.

<sup>297</sup> Shodně též Saňa in RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014, str. 56.

národní banka se může v rámci své diskreční pravomoci sama rozhodnout, které nástroje využije k plnění svých zákonem vymezených úkolů.

Autor má dále za to, že Česká národní banka může uplatňovat i jiné neprávní nástroje měnové politiky nad rámec forem vyčtených v § 3b ZČNB, a to především vzhledem k historickým motivům zakotvení dané pravomoci.<sup>298</sup> Vzhledem k obdobné formě a stejnému smyslu neprávních instrumentů má zároveň autor za to, že se uplatní zákaz zveřejnění i v případě neprávních instrumentů, které nejsou v zákoně výslovně uvedeny. Autor pro účely této práce rozeznává následující formy neprávních nástrojů:

- Doporučení – zákonem upravené nezávazné rady, které mají ovlivnit chování adresátů.
- Výzvy – zákonem výslovně neupravené nezávazné pobídky k učinění nebo zdržení se určitého jednání (důraznější než doporučení). Výzvy jako nástroj měnové politiky označuje výslovně Revenda.<sup>299</sup>
- Upozornění – zákonem upravené oznámení určitých skutečností, kterých by si měli být adresáti vědomi.
- Varování – zákonem upravené oznámení určité hrozby nebo závažného stavu, na který by si měli dát adresáti pozor (důraznější než upozornění).
- Nepsané dohody (*gentlemen's agreement*) – zákonem neupravené formy nevynutitelných ujednání, které strany i přesto dodržují. Ačkoliv Revenda dovozuje i psanou formu těchto dohod, dle autora této práce není taková forma jednání kvůli zásadě *enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí* v českém právním řádu možná.<sup>300</sup>
- Oznámení – zákonem neupravené informativní úkony s cílem uvědomit o určité skutečnosti veřejnost, orgány veřejné moci anebo individuálně nebo druhově určené adresáty. Česká národní banka může veřejnost informovat libovolnými způsoby, zejména poskytováním rozhovorů v médiích, zveřejňováním prognóz, článků, rozborů či poskytováním edukativní činnosti.
- Sdělení – zákonem upravená formalizovaná oznámení zveřejňovaná ve Věstníku České národní banky. Ve věstníku musí být v každém případě zveřejněna rozhodnutí o zvýšení úrokových sazeb anebo o jiných podmínkách obchodů (§ 49a odst. 3 ZČNB). Česká národní banka nicméně může dle svého uvážení informovat veřejnost o dalších důležitých okolnostech měnové politiky, přičemž zákon demonstrativně zmiňuje výkladová stanoviska ČNB a okolnosti důležité pro osoby, které působí na finančním trhu.
- Zpráva o měnovém vývoji podle § 3 ZČNB.

Forma neprávních nástrojů není zásadně vzhledem k jejich nezávazné povaze a variabilnímu okruhu adresátů rozhodná. Důvodová zpráva nicméně jako možné formy uvádí denní

---

<sup>298</sup> Tamtéž.

<sup>299</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 238.

<sup>300</sup> Tamtéž.

tisk, tisková prohlášení ČNB, úřední sdělení určené např. obchodním bankám, nebo i dopis guvernéra adresovaný státním orgánům.<sup>301</sup>

Žádný z neprávních nástrojů není přímo vynutitelný ze strany České národní banky vůči třetím osobám. Revenda nicméně dovozuje, že Česká národní banka v případě neuposlechnutí těchto nepřímých nástrojů jejich adresáty může využít nepřímé sankce, jako např. odmítnutí provádění některých operací na volném trhu. Za krajní sankci Revenda označuje i zavedení úvěrových limitů.<sup>302</sup> Autor musí výše zmíněnou myšlenku Revendy korigovat v tom smyslu, že z hlediska českého právního řádu není Česká národní banka v současnosti oprávněna stanovovat úvěrové limity obchodním bankám a případné selektivní uplatnění administrativního nástroje vůči jedné osobě by bylo nepřípustným a diskriminačním uplatněním veřejné moci. Výše uvedená úvaha Revendy ohledně nepřímé vynutitelnosti neprávních nástrojů je nicméně dle autora poměrně příhodná. Pokud bychom připustili takovouto nepřímou vynutitelnost neprávních nástrojů, dle názoru autora by bylo možné ji vynucovat pouze protiplněními z oblasti nástrojů měnové politiky; Česká národní banka by neměla jako protiplnění využívat pravomocí, které jí zákon o ČNB přiznává pro plnění jejích dalších úkolů, a to ačkoliv je provádění měnové politiky ostatním cílům ČNB nadřazeno. Fakticky však dle autora nelze pominout skutečnost, že je postavení České národní banky na bankovním trhu nadřazené a vůči obchodním bankám je nadána mnohými dozorovými pravomocemi, které mohou nepřímo vynutit plnění v oblasti měnové politiky, a to ačkoliv by jimi neměla podmiňovat provádění měnové politiky.

Do určité míry mohou neprávní nástroje měnové politiky konkurovat již v současnosti uplatňovaným nástrojům makrobezpečnostní politiky. Účelem makrobezpečnostní politiky je udržování stability na finančních trzích, přičemž tento cíl bude zpravidla vystupovat komplementárně k cíli měnové politiky, kterým je udržení cenové stability. V rámci makrobezpečnostní politiky přichází v úvahu např. stanovení minimálního přijatelného zajištění úvěru, minimální poměry financování hypotečních úvěrů úvěru ze strany klientů a další podmínky související se zajišťováním finanční stability. V rámci měnové politiky poté přichází v úvahu zejména stanovení limitů úvěrů bank, limitů úrokových sazeb bank, výše bankovních poplatků, doporučení v oblasti měnových kurzů, a jiné operativní nástroje, které mohou ovlivnit likviditu v bankovním sektoru anebo výši úrokových sazeb.

Ve spojení s běžnými nástroji měnové politiky mohou neprávní nástroje způsobit zefektivnění měnové politiky České národní banky, která vůči veřejnosti deklaruje svůj budoucí postup, který se následně zaváže vůči veřejnosti dodržovat. Takovýto přístup České národní banky pochopitelně vyžaduje určitou míru důvěry v její postup. V poměrech české měnové politiky lze za takový neprávní nástroj označit samotný režim cílování inflace, kdy Česká národní banka vůči veřejnosti komunikuje inflační cíl, který hodlá dodržet. Z nedávné historie lze také uvést případ devizových intervencí, během nichž se Česká národní banka zavázala udržovat

---

<sup>301</sup> Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=829&CT1=0>.

<sup>302</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 238.

pevně stanovený kurz vůči určitým měnám po předem neupřesněnou dobu. Česká národní banka obvykle komunikací své měnové politiky a prognózami měnového vývoje podporuje efektivitu svých právních nástrojů a zvyšuje důvěru v měnovou situaci, proto lze tyto nástroje označit za plnohodnotné nástroje měnové politiky.

## 5.5. Mimořádné facility

Autor této práce provedl výše kompletní právní analýzu platné právní úpravy nástrojů měnové politiky. Tato část se zabývá tzv. *mimořádnými facilitami*, které zahrnují nástroje měnové politiky, které Česká národní banka využívá výjimečně anebo v nestandardních situacích. Uvedené vymezení *mimořádných facilit* je do značné míry determinováno dlouhodobým stavem české měnové situace, která je specifická přebytečným stavem likvidity v bankovním sektoru. *Mimořádnými facilitami* tedy zpravidla budou ty nástroje měnové politiky, kterými Česká národní banka buď dodává likviditu do bankovního sektoru anebo ty které používá v situacích, kdy nejsou běžné nástroje účinné (např. kvůli nulovým nebo záporným úrokovým sazbám).

Autor považuje v podmínkách české měnové politiky za *mimořádné facility* následující nástroje měnové politiky:

- Termínované depozitní operace – v podmínkách české měnové politiky je stanovena pouze *depozitní facilita*, tj. uložení peněz na účtu České národní banky přes noc. Autor je toho názoru, že by v některých případech Česká národní banka mohla regulovat množství likvidity lépe, pokud by poskytla majitelům účtu vyšší úrok výměnou za termínovou operaci. Termínované depozitní operace by přitom mohly pomoci snížit stav likvidity v bankovním sektoru.
- *Dodávací repo operace* – vzhledem k přebytečnému stavu likvidity v českém bankovním sektoru jsou *dodávací repo operace* spíše výjimečným nástrojem. Atraktivita *dodávacích repo operací* vzrůstá v případě hrozby nízké inflace nebo deflace.
- *Marginální zápujční facilita* – ačkoliv se jedná o nepřetržitou možnost poskytnutí úvěru (tzv. *automatická facilita*), bývá možnost vypůjčit si likviditu u České národní banky využívána minimálně ze stejného důvodu jako v případě *dodávacích repo operací*. Snížení lombardní sazby přichází v úvahu především v případě hrozby nízké inflace nebo deflace.
- Obchody se zlatem – Česká národní banka tyto druhy obchodů prakticky nevyužívá jako nástroj měnové politiky. Eventuálně je možné obchody se zlatem provádět v případě snížení kurzů zahraniční měny a snížení zahraničních úrokových sazeb. Atraktivnost operací se zlatem je snížena skutečností, že samotná držba zlata negeneruje výnos.
- Devizové intervence – nástroj měnové politiky, který je zpravidla používaný při nulových nebo záporných úrokových sazbách s cílem ovlivnit měnové kurzy.

Uvažujeme-li zároveň nástroje měnové politiky v širším smyslu, autor mezi mimořádné nástroje měnové politiky řadí i některé zákony nebo jiné legislativní akty, jimiž dochází

k zásadním změnám v měnové situaci. Jedná se zejména o měnové reformy, měnové odluky, rozhodnutí o účasti v měnové unii anebo rozšíření/zúžení pravomocí centrální banky.

## 5.6. Dílčí závěr

Současná praxe preferuje spíše provádění tržních nástrojů měnové politiky, a to zejména obchodů a stanovení jejich podmínek. Obchody ČNB mohou být členěny podle jejich právního režimu na aktivní úvěrové operace, depozitní, obchody s cennými papíry, se zlatem a s devizovými rezervami. V zásadě lze říci, že největší omezení zákonodárce stanovuje pro aktivní úvěrové operace, které mají být dostatečně zajištěny a u kterých je zakázáno poskytování úvěru státu. Vzhledem k dlouhotrvající situaci na českém peněžním trhu nicméně nejsou aktivní úvěrové operace příliš využívány a zákonná úprava tak Českou národní banku neomezuje v provádění měnové politiky.

Samotné stanovení podmínek obchodů se může projevit nejen v rámcovém nastavení budoucích operací, ale může sloužit i jako indikace úrokových sazeb. Na úrokové sazby jsou navázány v právním řádu různé sankční anebo jiné sazby, které mají odrážet ekonomický vývoj.

Poněkud skepticky se autor staví k pravomoci ČNB stanovit podmínky tvorby minimálních rezerv. Autor je toho názoru, že tento nástroj má minimální dopady na provádění měnové politiky, ačkoliv změna sazby PMR může mít nepřímý vliv na krátkodobé úrokové sazby.

Autor se zároveň zabýval problematikou tzv. neprávních nástrojů a pokusil se vymezit jejich jednotlivé typy bez ohledu na explicitní stanovení v právním předpisu.

Určitá pozornost byla věnována i výjimečně používaným nástrojům měnové politiky tzv. *mimořádným facilitám*, kdy některé byly nástroje posouzeny z hlediska jejich mimořádnosti v poměrech českého peněžního trhu.

## 6. Nástroje měnové politiky Eurosystemu a následky přistoupení ČR k měnové unii

Měnová a hospodářská integrace představuje další stupeň evoluce ve snižování nákladů transakcí, zejména v odstranění kurzových nákladů, kurzového rizika a umožnění plynulejšího hospodářského styku mezi ekonomickými subjekty.<sup>303</sup> Z hlediska ekonomického a politického představuje měnová a hospodářská unie vysoký stupeň integrace, který má zpravidla značně pozitivní důsledky pro vnitřní obchod v rámci unie.

Hovoříme-li o měnové unii, jedná se o integraci států, které přijaly jednotnou měnu pro provádění transakcí v rámci svého území. Měnová unie obnáší dočasné nebo trvalé vzdání se měnové suverenity ve prospěch mezinárodní organizace nebo společenství států, tak aby byla umožněna centralizace rozhodování o měnových otázkách.

Evropskou měnovou unii (Eurozónu) tvoří všechny země, které přijaly euro jako svoji měnu. Centrální banky států, které se účastní Eurozóny, tvoří společně s Evropskou centrální bankou (ECB) Eurosystem, kterému v souladu ustanovením čl. 282 odst. 1 SFEU (též čl. 1 Statutu ESCB a ECB) náleží řídit měnovou politiku měnové EU. V rámci určování a realizace měnové politiky Eurosystemu oplývá nejvýznamnějším postavením Evropská centrální banka, jejímiž pokyny a obecnými zásadami se musí národní centrální banky jednotlivých členských států měnové unie řídit.

Evropská centrální banka oplývá dále pravomocí vydávat některé specifické formy veřejnoprávních aktů, a to nařízení, rozhodnutí, doporučení a stanoviska (čl. 132 SFEU a čl. 34 Statutu ESCB a ECB). Závaznou povahu přitom mají pouze nařízení a rozhodnutí, za jejichž nedodržení je ECB oprávněna ukládat třetím osobám sankce.

### 6.1. Nástroje měnové politiky ECB

Komplexní právní úprava nástrojů Eurosystemu je obsažena v kapitole IV Statutu ESCB a ECB. Ustanovení čl. 20 Statutu ESCB a ECB nicméně umožňuje, aby rada guvernérů ECB kvalifikovanou dvoutřetinovou většinou rozhodla o použití dalších operativních metod měnové regulace k naplnění cílů měnové politiky, a fakticky tak okruh měnově-politických kompetencí rozšířila.

Z hlediska druhů prováděných operací Jílek člení nástroje měnové politiky ECB na *dobavací a stahovací repo operace*, přímé koupě a prodeje, emise dluhopisů, měnové swapy, a vklady.<sup>304</sup>

Jílek nástroje měnové politiky ECB člení z hlediska cíle a pravidelnosti na:<sup>305</sup>

---

<sup>303</sup> Kühnel poukazuje konkrétně na snížení kurzového rizika a transakčních nákladů, otevřenost měnové unie, integrační efekty měnové unie, makroekonomické výhody a výhody z mezinárodní měny. Naopak mezi nevýhody lze zařadit ztrátu měnové suverenity, negativní důsledky ze špatné volby směnného kurzu, obavy ze zrychlené inflace a jiné negativní důsledky. KÜHNEL, Michal. *Adoption of the euro: the case of Czech Republic and Slovakia*. Saarbrücken: LAP LAMBERT Academic Publishing, 2011.

<sup>304</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 398.

- hlavní refinanční operace (*main refinancing operations*), které představují dvoutýdenní *dodávací repo operace* realizované národními bankami na základě tendrů;
- dlouhodobé refinanční operace (*longer-term refinancing operations*), které představují tříměsíční *dodávací repo operace* realizované národními bankami na základě tendrů, a zpravidla za tržní úrokové míry;
- doladňovací operace (*fine-tuning operations*), které představují nástroje realizované individuálně nebo formou tendrů za účelem řízení likvidity a ovlivňování úrokových měr. Zejména se jedná o *dodávací repo operace*, přímé koupě nebo prodeje, měnové swapy, termínované vklady;
- strukturální operace (*structural operations*), které jsou používány při potřebě korigovat strukturální pozice ECB s finančním sektorem, a to jak formou tendrů, tak individuálních operací. Zejména se jedná o *dodávací repo operace*, emise dluhopisů, přímých koupí nebo prodejů;
- úvěrový nástroj (*marginal lending facility*), který slouží k získání jednodenní likvidity obchodních bank oproti poskytnutí přijatelného kolaterálu;
- vkladový nástroj (*deposit facility*), který představuje jednodenní vklad obchodních bank u národních centrálních bank.

Z Jílkova členění nástrojů měnové politiky ECB vyplývá, že minimální rezervy obchodních bank nepovažuje za regulérní nástroj měnové politiky a za jediný nástroj měnové politiky uznává *de facto* pouze operace na volném trhu. Uvedený Jílkův přístup zachovává konzistentnost i vzhledem k jeho vymezení nástrojů měnové politiky ČNB. Autor této práce respektuje Jílkovo stanovisko, že minimální rezervy mají minimální dopad na cenovou stabilitu, je nicméně toho názoru, že se i přesto jedná o důležitou pojistku neomezené bankovní emise peněz. Zároveň dle autora může ECB prostřednictvím minimálních rezerv ovlivňovat krátkodobé úrokové sazby.

Ohledně závěru, že největší důležitost mezi nástroji měnové politiky mají tržní nástroje (tj. zejména operace na volném trhu), se nicméně shoduje i Revenda. Revenda mezi tržní nástroje řadí především *dodávací repo operace*, nákupy cenných papírů, dále i *automatické facility*. Zároveň může ECB provádět i kurzové intervence. Revenda nicméně na rozdíl od Jílka uznává za nástroj měnové politiky i stanovení podmínek minimálních rezerv, ačkoliv také nevěnuje tomuto nástroji velkou pozornost.<sup>306</sup>

Fandl vymezuje, jaké nástroje měnové politiky Eurosystemu lze považovat za standardní a nestandardní. Za standardní nástroje měnové politiky lze označit především běžné operace na volném trhu, *automatické facility* a minimální rezervy. Nestandardní nástroje jsou poté vymezeny především jako takové nástroje, které bývají používány především při krizových situacích, především refinanční nástroje dlouhodobého charakteru, nakupování aktiv

---

<sup>305</sup> Tamtéž, str. 397.

<sup>306</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 246.

(především dluhopisů), rozšíření okruhu přijatelného kolaterálu nebo obchodovatelných aktiv, *forward guidance* a poskytnutí *emergence liquidity assistance (ELA)*.<sup>307</sup>

Evropská centrální banka sama shrnuje, že nástroje měnové politiky Eurosystemu mohou být řazeny do tří obecných oblastí, a to operací na volném trhu, *automatických facilit* a povinných minimálních rezerv.<sup>308</sup> Při detailnějším členění operací Eurosystemu ECB uvádí následující měnově politické instrumentarium: hlavní refinanční operace, dlouhodobé refinanční operace, doladovací operace, strukturální operace, reverzní refinanční operace, *automatické facility*, minimální rezervy, krizová opatření a programy, a poskytování úvěrů v rámci Evropského nástroje finanční stability.<sup>309</sup> Autor níže uvádí orientační přehled nástrojů měnové politiky ECB, který Evropská centrální banka zveřejnila v rámci svých obecných zásad.<sup>310</sup>

Kategorie operací měnové politiky		Typy nástrojů		Splatnost	Četnost	Postup
		Dodávací	Stahovací			
Operace na volném trhu	Hlavní refinanční operace	Reverzní transakce	X	Týdenní	Týdně	Standardní tendry
	Dlouhodobější refinanční operace	Reverzní transakce	X	Tříměsíční	Měsíčně	Standardní tendry
	Operace jemného ladění	Reverzní transakce	Reverzní transakce	Nestandardizováno	Nestandardizováno	Tendry, Bilaterální postupy
		Měnové swapy	Měnové swapy			
		-	Termínované depozitní operace			
	Strukturální operace	Reverzní transakce	Reverzní transakce	Nestandardizováno	Nestandardizováno	Standardní tendry Bilaterální postupy, Tendry
		-	Vydávání dluhopisů ECB	Méně než 12 měsíců		
Přímé nákupy		Přímé prodeje	X			
Automatické facility	Marginální zápůjční facilitita	Reverzní transakce	X	Přes noc	Dle uvážení protistran	
	Depozitní facilitita	X	Vklady	Přes noc		

**Tabulka 4 – Schéma nástrojů měnové politiky Eurosystemu**  
Zdroj: Obecné zásady ECB o provádění rámce měnové politiky Eurosystemu

<sup>307</sup> FANDL, Maximilian. *Monetary and Financial Policy in the Euro Area*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2018, str. 55 až 63.

<sup>308</sup> European Central Bank. *The implementation of the monetary policy in the euro area*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2011, str. 19, 27 a 82. Dále též článek 3 odst. 1 Obecných zásad Evropské centrální banky (EU) č. 2015/510 ze dne 19. prosince o provádění rámce měnové politiky Eurosystemu (obecné zásady o obecné dokumentaci) (ECB/2014/60).

<sup>309</sup> European Central Bank. *Legal framework of the Eurosystem and European system of the central banks*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2011, str. 12 až 20.

<sup>310</sup> Článek 4, tabulka 1 obecných zásad Evropské centrální banky (EU) č. 2015/510 ze dne 19. prosince o provádění rámce měnové politiky Eurosystemu (obecné zásady o obecné dokumentaci) (ECB/2014/60).



Podmínky stanovené Evropskou centrální bankou pro provádění obchodů zakotvují typově vymezené nástroje měnové politiky s předem nastaveným obsahem a podmínkami (zejména se jedná o dobu splatnosti, okruh přijatelného kolaterálu a obchodovatelných aktiv, výše úrokových sazeb, způsob uzavření obchodu). Evropská centrální banka je nadána pravomocí tyto podmínky měnit a popřípadě i rozhodnout o dočasných výjimkách z nastavených pravidel, které se budou aplikovat zpravidla v krizových situacích.

Evropská měnová politika se liší od té české dlouhodobým deficitem likvidity v bankovním sektoru, od čehož se následně odvíjí i rozdíl v selekci používaných instrumentů. To je poté patrné z výše zmíněného schématu nástrojů měnové politiky Eurosystemu (tabulka 4), když nejpoužívanější nástroje spočívají v dodávání likvidity, zejména se jedná o *dodávací repo operace*, *marginální zápůjční facilitu*, a nákup cenných papírů, cizích měn a jiných aktiv.

Autor této práce níže provede rozbor všech nástrojů měnové politiky Eurosystemu tak, jak je vymezuje primární právo, zejména:

- depozitní operace (článek 17 Statutu ESCB a ECB),
- obchody s aktivy (článek 18.1 alinea 1 Statutu ESCB a ECB), mezi něž lze v širším smyslu řadit také devizové operace (článek 23 Statutu ESCB a ECB),
- úvěrové operace (článek 18.1 alinea 2 Statutu ESCB a ECB),
- stanovení podmínek obchodů (článek 18.2 Statutu ESCB a ECB),
- minimální rezervy (článek 19 Statutu ESCB a ECB),
- neprávnické nástroje - doporučení, sdělení (článek 132 SFEU a článek 34 Statutu ESCB a ECB), a to ačkoliv je Statut ESCB a ECB výslovně neoznačuje jako nástroje měnové politiky, a
- jiné nástroje měnové regulace (článek 20 Statutu ESCB a ECB).

Článek 22 Statutu ESCB a ECB dále výslovně umožňuje, aby banky Eurosystemu mohly poskytovat tzv. *facility*. Stejně jako při rozboru nástrojů české měnové politiky autor nicméně řadí konkrétní *facilitu* podle své konkrétní povahy (úvěr nebo vklad). Oproti běžným operacím na volném trhu samozřejmě mají *facility* výjimečný právní režim v tom ohledu, že jejich realizace zpravidla probíhá bez nutnosti vyvíjení aktivní činnosti centrálních bank k uzavření obchodu.

## **6.2. Právní rozbor jednotlivých nástrojů měnové politiky**

### **6.2.1. Depozitní operace**

Článek 17 Statutu ESCB a ECB umožňuje Evropské centrální bance a národním centrálním bankám Eurosystemu provádět depozitní operace s úvěrovými institucemi, veřejnoprávními subjekty a jinými účastníky trhu. Stejně jako v případě depozitních operací ČNB jsou i depozitní operace Eurosystemu významné z hlediska měnové politiky, zejména pokud jsou prováděny vůči úvěrovým institucím anebo jiným účastníkům peněžního trhu. Vedení účtů veřejnoprávními subjekty zpravidla nebude mít přímý vliv na péči o cenovou stabilitu.

Depozitní operace slouží jako nástroj pro stahování likvidity účastníků peněžního trhu a za účelem zvyšování krátkodobých úrokových sazeb. Depozitní operace jsou v Eurosystemu spíše okrajovým a ne příliš využívaným nástrojem vzhledem ke skutečnosti, že v Eurosystemu je dlouhodobě spíše nedostatek likvidity.

Statut ESCB a ECB výslovně nezmiňuje, jaké konkrétní typy depozitních operací a za jakých podmínek jsou účastníci Eurosystemu oprávněni provádět. Stanovení konkrétních podmínek depozitních operací je ponecháno Evropské centrální bance a v návaznosti na jí stanovené obecné zásady také národním centrálním bankám. Evropská centrální banka ve svých obecných zásadách uvádí dva druhy obchodů spočívajících v depozitních operacích, a to termínované depozitní operace (*collection of fixed-term deposits*) a depozitní facilitu (*deposit facility*).

Termínované depozitní operace provádějí jednotlivé centrální banky v Eurosystemu s protistranami za předem stanovenou délku splatnosti a za pevnou úrokovou sazbu. Úroková sazba může být sjednána kladná, nulová anebo záporná.<sup>311</sup> Obchody mohou být centrálními bankami uzavírány buď s předem stanovenou frekvencí a splatností anebo *ad hoc* v závislosti na vývoji trhu. Konkrétní podoby obchodů na sebe berou zásadně povahu tendrů, ačkoliv se za určitých podmínek nevylučuje ani uzavření individuální bilaterální operace.<sup>312</sup> Stejně jako v případě české právní úpravy je Evropské centrální bance dána možnost *depozitní facilitu* jednostranně změnit nebo dočasně omezit.<sup>313</sup>

Národní centrální banky nejsou povinny protistraně poskytnout zajištění ohledně pohledávky z termínovaného vkladu. Pohledávky protistrany za centrálními bankami z depozitní operace nicméně samy mohou sloužit jako přijatelný kolaterál pro jiné operace na volném trhu.<sup>314</sup> V této souvislosti je na zvážení, zda by se i česká úprava nemohla inspirovat úpravou Eurosystemu tak, aby mohly být pohledávky obchodních bank za ČNB považovány za okruh přijatelného kolaterálu, když *de facto* může být takováto pohledávka z termínovaných vkladů shodná s pohledávkou z dluhových cenných papírů ČNB. Autor této práce nevidí důvod, proč by takové rozšíření možnosti způsobilého zajištění nebylo možné aplikovat i v pravidlech obchodů České národní banky, zvláště pokud by depozitní pohledávka byla vtělena do cenného papíru (v takovém případě by měl depozitní cenný papír sám povahu dluhového cenného nástroje vydaného Českou národní bankou).

*Depozitní facilitu* poskytují účastníci Eurosystemu v zásadě stejným způsobem jako dle české právní úpravy. Zájemci o *depozitní facilitu* uloží finanční prostředky u své národní centrální banky, přičemž na rozdíl od podmínek stanovených Českou národní bankou není stanovena

---

<sup>311</sup> Článek 12 odst. 1 až 3 obecných zásad Evropské centrální banky (EU) č. 2015/510 ze dne 19. prosince o provádění rámce měnové politiky Eurosystemu (obecné zásady o obecné dokumentaci) (ECB/2014/60) a článek 1 rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 5. června 2014 o úročení vkladů, zůstatků a přebytečných rezerv (ECB/2014/23).

<sup>312</sup> Článek 12 odst. 6 písm. b) a c) obecných zásad Evropské centrální banky (EU) č. 2015/510 ze dne 19. prosince o provádění rámce měnové politiky Eurosystemu (obecné zásady o obecné dokumentaci) (ECB/2014/60).

<sup>313</sup> Článek 17 odst. 5 tamtéž.

<sup>314</sup> Článek 12 odst. 4 a článek 106 tamtéž.

minimální výše vkladu.<sup>315</sup> Domnívám se, že tato absence omezení by mohla být inspirativní pro stanovení podmínek depozitních operací Českou národní bankou; odstranění nebo snížení limitu depozitních operací v České republice by totiž mohlo mít vzhledem k přebytku bankovní likvidity důraznější motivační účinky než v Eurosystemu.

## 6.2.2. Úvěrové operace

Účastníci Eurosystemu mohou dle článku 18. 1 alinea 2 Statutu ESCB a ECB provádět vůči úvěrovým institucím a ostatním účastníkům trhu úvěrové operace. Úvěrové operace slouží k dodání likvidity účastníkům peněžního trhu a dále ke snížení úrokových sazeb. Primární právo stanoví pro úvěrové operace dvě omezení.

Prvním omezením je zákaz měnového financování (obdobný zákazu stanovenému pro Českou národní banku) a druhým omezením je povinnost dostatečného zajištění úvěrových operací s tím, že Statut ESCB a ECB okruh dostatečného kolaterálu nijak nekonkretizuje a v zásadě jej tak ponechává Evropské centrální bance. Na rozdíl od české právní úpravy však primární právo nestanoví žádná omezení týkající se délky poskytovaných úvěrů. Výjimkou z výše uvedených pravidel je možnost poskytovat *vnitrodenní facility* za účelem umožnění hladkého platebního styku tak, jak je stanoveno v článku 22 Statutu ESCB a ECB.

Evropská centrální banka ve svých obecných zásadách obecně vymezuje následující typy operací s úvěrovou povahou, přičemž většina těchto operací se liší v závislosti na délce splatnosti a na situaci, kdy mají být aplikovány:

- Hlavní refinanční operace (*Main refinancing operations*),
- Dlouhodobější refinanční operace (*Longer-term refinancing operations*),
- Doladňovací operace (*Fine-tuning operations*),
- Strukturální operace (*Structural operations*),
- *Marginální zápisovací facility*.

V zásadě nicméně není vyloučeno, aby Evropská centrální banka umožnila změnou svých obecných zásad nebo individuálním rozhodnutím i jiné úvěrové nástroje s odlišnými podmínkami.

Jako hlavní nástroje měnové politiky Eurosystemu jsou používány refinanční operace. Doladňovací a strukturální operace jsou používány spíše jako okrajový nástroj měnové politiky, který může být na rozdíl od refinančních operací používán také jako nástroj stahování likvidity.<sup>316</sup> Na rozdíl od českých podmínek lombardního úvěru není pro *marginální zápisovací facility* stanoven v rámci Eurosystemu žádný limit. *Marginální zápisovací facility* v Eurosystemu vyžaduje, aby strana poskytla před uzavřením transakce přijatelné zajištění, a to buď vkladem předem anebo současně se žádostí o využití facility.

---

<sup>315</sup> Článek 17 odst. 1 a 6, článek 21 odst. 4 tamtéž.

<sup>316</sup> Článek 6 až 9 tamtéž.

Stejně jako v případě *depozitní facility* si Evropská centrální banka ponechává právo *marginální zápůjční facility* změnit anebo dočasně omezit.<sup>317</sup>

Statut ESCB a ECB na rozdíl od ZČNB konkrétně nepřibližuje okruh přijatelného zajištění při provádění aktivních úvěrových operací. Pravomoc vymezit okruh přijatelného zajištění tedy náleží podle článku 18 odst. 2 Statutu ESCB a ECB Evropské centrální bance.<sup>318</sup> Okruh přijatelného zajištění v rámci Eurosystemu je vymezen mnohem obecněji než v České republice a nevztahuje se pouze na cenné papíry vydané centrální bankou nebo zajištěné státem. V zásadě je možné, aby byly jako zajištění přijímány nejen cenné papíry, ale např. i nároky z úvěrů obchodních bank.<sup>319</sup>

Zároveň může Evropská centrální banka odhlédnout od svých rámcově vymezených podmínek ohledně přijatelného okruhu zajištění vydáním individuálního rozhodnutí, jímž reaguje na konkrétní situace. Tímto způsobem Evropská centrální banka umožnila zahrnout do přijatelného okruhu zajištění také státní dluhopisy řecké vlády v roce 2010.<sup>320</sup> Evropská centrální banka by však ani svým jednotlivým rozhodnutím neměla umožnit národním centrálním bankám přijmout zajištění, které nebude možné považovat za dostatečné. Takové jednání by totiž bylo *ultra vires*, když by Evropská centrální banka překročila rámec zmocnění, které na ni přenesly členské státy.<sup>321</sup>

### 6.2.3. Obchody s aktivy

Obchody s aktivy jsou pravděpodobně nejvýznamnějšími nástroji měnové politiky Eurosystemu. Právní úprava obchodů s aktivy v článku 18.1 alinea 1 Statutu ESCB a ECB dává účastníkům Eurosystemu poměrně široká oprávnění obchodovat na finančních trzích s různými typy aktiv, a to s pohledávkami, obchodovatelnými cennými papíry a drahými kovy.

Vzhledem k tomu, že obchody s aktivy umožňují realizaci poměrně širokého spektra nástrojů měnové politiky s různými dopady na měnu, nelze *a priori* obchody s aktivy zařadit do nástrojů měnové expanze ani restriktce. V některých případech mohou mít obchody s aktivy rovněž i povahu úvěrových nástrojů (jedná se např. o *dobývací repo operace*). V takovém případě je zapotřebí na tyto nástroje aplikovat omezení vztahující se na poskytování úvěrů stanovená primárním právem, a to zejména zákaz měnového financování a požadavek kolateralizace transakce.

---

<sup>317</sup> Články 17 až 19 tamtéž.

<sup>318</sup> Viz články 60 a násl. tamtéž.

<sup>319</sup> K tomu např. *The use of credit claims as collateral for Eurosystem operations*: Occasional paper series. Frankfurt am Main: European Central Bank 2013, str. 7.

<sup>320</sup> Rozhodnutí evropské centrální banky ze dne 6. května 2010 o dočasných opatřeních týkajících se způsobilosti obchodovatelných dluhových nástrojů vydaných nebo zaručených řeckou vládou (ECB/2010/3).

<sup>321</sup> Domnívám se, že v případě poskytnutí pomoci Řecku se jednalo právě o překročení pravomocí ze strany Evropské centrální banky. Nečiním si na tomto místě ambice hodnotit, zda bylo poskytnutí finanční pomoci Řecku pozitivním krokem k dosažení cenové stability Eurozóny, jsem nicméně toho názoru, že Evropská centrální banka jednala nad rámec své pravomoci, když rozšířila okruh přijatelného zajištění o značně rizikový kolaterál, který rozhodně nebylo možné za daných okolností označit za *dostatečné zajištění*.

Obchody s aktivy mohou mít podobu prostého prodeje či nákupu, *repo operace*, anebo výpůjčky či zápůjčky. Mezi tyto druhy operací řadí autor také emisi dluhopisů ECB, přičemž ta bude mít tytéž důsledky jako prodej cenných papírů (tj. stahování likvidity).<sup>322</sup>

Co se týče *repo operací*, autor se již dříve vyjádřil v tom smyslu, že tyto operace svým ekonomickým smyslem řadí spíše mezi úvěrové operace, a tudíž se na ně musí vztahovat požadavek přiměřeného zajištění. Uvedené vyplývá také z článku 18 odst. 1 alinea 2 Statutu ESCB a ECB, přičemž Evropská centrální banka uvedené pravidlo reflektuje ve svých obecných zásadách.

Článek 18 odst. 1 alinea 1 Statutu ESCB a ECB umožňuje účastníkům Eurosystemu obchodovat s pohledávkami nebo cennými papíry znějícími na euro nebo jinou měnu, a s drahými kovy. Vedle zmíněných aktiv je dána centrálním bankám také možnost obchodovat s cizími měnami a veškerými typy devizových aktiv. Jedná se o poměrně široký okruh obchodovatelných aktiv, který pochopitelně Evropská centrální banka zúžila tak, aby bylo provádění obchodů s aktivy v Eurosystemu pokud možno jednotné.

Obecné zásady pro provádění měnové politiky se důkladně věnují okruhu přijatelných aktiv, který rozlišují na dvě skupiny – obchodovatelná a neobchodovatelná aktiva. Jako obchodovatelná aktiva jsou označeny především dluhové cenné papíry a neobchodovatelná aktiva tvoří naopak pohledávky, především z podřízených úvěrů nebo z termínovaných vkladů. Evropská centrální banka věnuje poměrně mnoho pozornosti způsobu posuzování přijatelnosti toho kterého aktiva.<sup>323</sup>

Vůbec žádnou pozornost naopak nevěnuje Evropská centrální banka vymezení podmínek obchodů s drahými kovy. Co se myslí drahým kovem Statut ESCB a ECB nijak nevymezuje. Autor je toho názoru, že se okruh obchodovatelných aktiv bezpochyby vztahuje na zlato, stříbro a platinu. Eurosystem je tedy obdařen pravomocí provádět komoditní obchody s širším okruhem drahých kovů, než je tomu v případě České republiky, která může provádět pouze obchody vztahující se ke zlatu. V současnosti může v rámci Eurosystemu provádět obchody s drahými kovy vlastně pouze sama Evropská centrální banka, a to na základě vlastního rozhodnutí; národní centrální banky Eurosystemu totiž v obecných zásadách nemají vymezený rámec pro provádění těchto druhů operací.

Autor dále řadí mezi obchody s aktivy také devizové operace, které jsou upraveny již na úrovni Statutu ESCB a ECB.<sup>324</sup> Primární právo dává Eurosystemu poměrně širokou

---

<sup>322</sup> Tuto pravomoc si Evropská centrální banka ve svých obecných zásadách dovozuje sama, ačkoliv však přímo nevyplývá z primárního práva. Dle autora totiž kompetence ECB vydávat vlastní cenné papíry nelze podřadit pod vyjmenované formy přípustných obchodů stanovené článkem 18.1 Statutu ESCB a ECB a nevyplývá ani z jiného ustanovení primárního práva. Není pochyb o tom, že vydávání cenných papírů je jedním z nástrojů, který tradičně přísluší centrálním bankám, avšak legislativní zakotvení považuje autor za nedbalé.

<sup>323</sup> Obecné zásady Evropské centrální banky (EU) č. 2015/510 ze dne 19. prosince o provádění rámce měnové politiky Eurosystemu (obecné zásady o obecné dokumentaci) (ECB/2014/60).

<sup>324</sup> Autor poukazuje na nešetrný překlad nadpisu článku 23 Statutu ESCB a ECB *Operace se třetími zeměmi a mezinárodními organizacemi*, který by mohl evokovat zdání, že jako protistrany devizových transakcí mohou vystupovat pouze třetí země a mezinárodní organizace. Dle obsahu i smyslu daného ustanovení nicméně spíše vyplývá, že tam uvedené operace mohou být činěny se všemi subjekty včetně třetích zemí a mezinárodních

pravomoc ohledně devizových obchodů, když umožňuje provádět tyto obchody bez ohledu na jejich typ či formu. V zásadě tedy umožňuje primární právo provádění promptních i termínovaných obchodů i provádění operací s cennými papíry znějícími na cizí měny.

Evropská centrální banka devizové operace řadí mezi tzv. operace jemného ladění. Banky v Eurosystemu mohou provádět devizové operace pouze s běžně obchodovatelnými cizími měnami, přičemž jsou povinny sjednat pro každý obchod dostatečné zajištění až do dne splatnosti.<sup>325</sup> Národní centrální banky mohou závazku poskytnutí dostatečného zajištění předejít pojišťování kurzového rizika (tzv. *hedging*). Teoreticky je dále možné, aby Evropská centrální banka na základě svého individuálního rozhodnutí odhlédla od požadavků dostatečného zajištění a obchodovatelného okruhu cizích měn, jednalo by se nicméně o velmi výjimečné opatření vzhledem k tomu, že devizové operace mají spíše mimořádnou povahu.

#### 6.2.4. Stanovení podmínek obchodů

Podobně jako v českém právním řádu považuje autor této práce stanovování podmínek nástrojů měnové politiky za samostatný nástroj měnové politiky. Vzhledem k nadřazenému postavení Evropské centrální banky v Eurosystemu má vyhlášení podmínek obchodů dvoustupňový charakter. Evropské centrální bance je dána pravomoc stanovovat obecné zásady operací na volném trhu a úvěrových operací. V rámci těchto zásad mohou poté národní centrální banky vyhlášovat vlastní podmínky, za nichž jsou připraveny takové operace provádět.

Stanovování podmínek měnové politiky může být nástroj měnové politiky již samo o sobě, jelikož Evropská centrální banka může sama zúžit okruh realizovaných transakcí, případně podrobněji upravit jejich právní režim.

Podobně jako v případě České republiky má i v případě Eurosystemu značný význam stanovování sazeb Evropské centrální banky. Evropská centrální banka v současnosti vyhláší tři druhy sazeb, a to úrokovou sazbu pro hlavní refinanční operace, depozitní sazbu a sazbu pro *marginální zápujční operace*.<sup>326</sup> Ačkoliv sazby pro *automatické facility*, tj. sazby pro *depozitní facility* a pro *marginální zápujční operace* mohou být bezpochyby připodobněny k příbuzným sazbám vyhlášeným Českou národní bankou, autor je toho názoru, že nelze srovnávat sazby pro hlavní refinanční operace a českou repo sazbu. Hlavní refinanční operace totiž mají vzhledem k odlišné měnové politice Evropské centrální

---

organizací. Pro úplnost autor uvádí, že namísto současného překladu mohl být zvolen alternativní překlad *vnější obchody/operace*, který by lépe odpovídal anglické a francouzské verzi (fr. *opérations extérieures*, en. *external operations*). Český překlad byl pravděpodobně převzat z německého znění, které českému překladu prakticky doslovně odpovídá (*Geschäfte mit dritten Ländern und internationalen Organisationen*).

<sup>325</sup> Článek 11 a 15 obecných zásad Evropské centrální banky (EU) č. 2015/510 ze dne 19. prosince o provádění rámce měnové politiky Eurosystemu (obecné zásady o obecné dokumentaci) (ECB/2014/60).

<sup>326</sup> *Key ECB interest rates [online]*. Evropská centrální banka [cit. 2019-01-13]. Dostupné z: [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html).

banky za cíl dodávat likviditu do bankovního sektoru, zatímco *stahovací repo operace* České národní banky spočívají ve stahování likvidity.<sup>327</sup>

Smysl úrokových sazeb vyhlášených Evropskou centrální bankou je podobně jako v České republice dvojitý. Za prvé se jedná o indikaci základních úrokových sazeb v dané ekonomice, od které se budou následně odvíjet úrokové sazby dalších obchodů. Za druhé jsou v jednotlivých členských státech Evropské unie navázány na tyto úrokové sazby některé sankční úroky, zejména v případě prodlení v obchodních vztazích.

Povinnost navázat sankční sazby úroků z prodlení na úrokové sazby vyhlášené centrálními bankami vyplývá z harmonizované úpravy na úrovni směrnice č. 2011/7/EU.<sup>328</sup> Směrnice zakotvuje povinnost pro členské státy, jejichž měnou je euro, navázat úroky z prodlení na referenční sazbu vyhlášenou ECB zvýšenou o nejméně osm procentních bodů (hlavní refinanční operace nebo marginální zápujční operace). Autor na tomto místě považuje za vhodné poukázat na nesoulad české úpravy úroků z prodlení z hlediska dodržení podmínek stanovených sekundárním právem. Směrnice č. 2011/7/EU stanovuje povinnost také členským státům, jejichž měnou není euro, navázat úrokové sazby na referenční sazbu své centrální banky, která je srovnatelná buď se sazbou pro hlavní refinanční operace anebo sazbou pro *marginální zápujční facility*. Jak již poznamenal autor výše, v České republice prakticky v současné době neexistuje sazba, která by byla záměnná se sazbou pro hlavní refinanční operace ECB. Přesto však Česká republika navázala sankční úroky z prodlení na repo sazbu, ačkoliv ta má odlišné důsledky z hlediska peněžního trhu – dochází ke stahování likvidity. Z hlediska dodržování závazků České republiky, které pro ni vyplývají z mezinárodního práva, by tedy bylo vhodné navázat zákonný úrok z prodlení spíše na lombardní sazbu, která lépe reflektuje časovou hodnotu peněz.<sup>329</sup>

### 6.2.5. Minimální rezervy

Úprava minimálních rezerv v rámci Eurosystemu a vykazuje značnou podobnost s českou právní úpravou PMR. Autor již zmínil při analýze české právní úpravy, že PMR nepovažuje za účinný nástroj měnové politiky a spíše se domnívá, že pouze napomáhá hladkému platebnímu styku.<sup>330</sup>

Stanovení podmínek minimálních rezerv náleží podle článku 19 Statutu ESCB a ECB dvěma orgánům Evropské unie podle toho, jakého aspektu se stanovení podmínek minimálních rezerv týká. Rada guvernérů ECB je oprávněna vydávat nařízení týkající se výpočtu a určování požadované výše minimálních rezerv. Radě Evropské unie je udělena pravomoc stanovovat se souhlasem Evropského parlamentu základ pro minimální rezervy, nejvýše

<sup>327</sup> Ačkoliv právní rámec umožňuje ČNB provádět také *dodávací repo operace*, vyhlášená repo sazba se vztahuje pouze na *stahovací repo operace*.

<sup>328</sup> Článek 2 směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2011/7/EU ze dne 16. února 2011, o postupu proti opožděným platbám v obchodních transakcích.

<sup>329</sup> *De iure* by se mohly osoby v obchodních vztazích dovolávat netransponování směrnice již nyní na základě zásady nepřímého účinku.

<sup>330</sup> Pro srovnání Jílek nepovažuje minimální rezervy za nástroj měnové politiky vůbec. JÍLEK, Josef. Peníze a měnová politika. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004, str. 398.

přípustný poměr mezi rezervami a základem, jakož i přiměřené sankce při nedodržení minimálních rezerv.

Obecně lze uvedenou dělbu kompetencí mezi Radu guvernérů ECB a Radou Evropské unie charakterizovat vztahem nadřazenosti Rady Evropské unie, která stanoví obecné rámcové podmínky pro realizaci minimálních rezerv ze strany ECB. Evropská centrální banka v rámci mantinelů stanovených Radou Evropské unie pouze upřesňuje konkrétní podmínky plnění minimálních rezerv. Vztah mezi Radou guvernérů ECB a Radou Evropské unie lze připodobnit vztahu mezi zákonodárnou mocí České republiky a Českou národní bankou. Česká republika totiž také zákonem stanoví nejvýše přípustný poměr rezerv a sankční úroky v případě nedodržení rezerv, nicméně ostatní podmínky stanovení povinných minimálních rezerv jsou ponechány České národní bance. Určení základu pro výpočet výše rezerv v české právní úpravě je nicméně na rozdíl od evropské úpravy ponechán České národní bance.

V současné době Rada Evropské unie stanovila Evropské centrální bance následující pravidla:<sup>331</sup>

- Základ pro stanovení minimálních rezerv tvoří (i) závazky instituce z přijetí peněžních prostředků a (ii) závazky z podrozvahových položek, snížené o (iii) všechny nebo některé závazky vůči jiným institucím podle podrobných pokynů, jež vydá ECB, a (iv) závazků vůči ECB nebo národním centrálním bankám.<sup>332</sup>
- Sazba minimálních rezerv se může pohybovat v rozmezí 0 % až 10 %, přičemž může být v odlišných výších pro různé kategorie závazků.<sup>333</sup>
- Sankce za nedodržení může činit až (i) marginální zápůjční sazbu zvýšenou o 5 procentních bodů, anebo (ii) dvojnásobek marginální zápůjční sazby, a (iii) lze uložit povinnost držet u ECB nebo národní centrální banky prostředky až ve výši trojnásobku nedodržené výše minimálních rezerv.

Vymezení mantinelů pro uplatňování minimálních rezerv Radou Evropské unie považuje autor této práce za inspirativní pro českou zákonnou úpravu povinných minimálních rezerv. Za prvé nejvýše přípustná sazba českých povinných minimálních rezerv ve výši 30 % se autorovi v kontextu evropské úpravy jeví značně excesivní, a doporučoval by v tomto ohledu omezit pravomoc České národní banky na zákonné úrovni. Za druhé se lze z evropské úpravy inspirovat i zavedením souběžné sankční povinnosti udržovat na účtu minimálních rezerv depozita ve stanovené výši, tak aby byl zajištěn hladký platební styk.

Evropská centrální banka poté sama vymezení konkrétní aspekty povinných minimálních rezerv tak, že zúží okruh závazků pro výpočet základu minimálních rezerv a stanoví diferencovanou

---

<sup>331</sup> Články 3, 4 a 7 nařízení Rady (ES) č. 2531/98, ze dne 23. listopadu, o uplatňování minimálních rezerv Evropskou centrální bankou.

<sup>332</sup> Okruh závazků pro stanovení rezervní povinnosti je v zásadě užší než v české právní úpravě. Evropská centrální banka je také obdařena užšími pravomocemi při stanovení relevantních pasiv pro stanovení základu rezervních požadavků.

<sup>333</sup> V této souvislosti autor opět poukazuje na zcela excesivní úpravu v zákoně o ČNB, která umožňuje stanovit sazbu PMR ve výši až 30%.



sazbu v závislosti na splatnosti závazků pro výpočet minimálních rezerv.<sup>334</sup> Autor této práce vnímá diferencovanou sazbu pro jednotlivé závazky jako poměrně vhodnou i z hlediska nastavení PMR v ČR, jelikož pro hladký platební styk se nutně nevyžaduje, aby byly rezervní požadavky vypočteny i ze závazků s dlouhou dobou splatnosti.<sup>335</sup> Na druhou stranu v podmínkách české měnové politiky, která je specifická přebytkem likvidity v bankovním sektoru, by určení diferencované sazby pro dlouhodobé závazky mohlo znamenat náhlé a nekontrolovatelné uvolnění likvidity do bankovního sektoru, které by mohlo negativně ovlivnit úrokové sazby.

#### 6.2.6. Neprávní nástroje

Podobně jako v české právní úpravě dovozuje autor rovněž i kompetenci Evropské centrální banky regulovat měnovou situaci pomocí neprávních nástrojů, které nejsou přímo vynutitelné vůči jiným osobám. Statut ESCB a ECB stanoví některé konkrétní formy neprávních nástrojů, kterými jsou doporučení a stanoviska, přičemž umožňuje Evropské centrální bance tyto neprávní instrumenty také zveřejnit.

Autor má nicméně za to, že okruh těchto nástrojů není právem Evropské unie limitován a ECB je v zásadě oprávněna využívat i výslovně neupravené neprávní nástroje, jako výzvy, upozornění, varování nebo nepsané dohody.<sup>336</sup> Evropská centrální banka v roce 2013 zároveň začala využívat některé specifické typy neprávních nástrojů označené jako *forward guidance* s cílem ovlivňovat tržní očekávání vývoje krátkodobých úrokových sazeb.<sup>337</sup>

#### 6.2.7. Jiné nástroje měnové regulace

Možnost rozhodnout i o jiných nástrojích měnové politiky než těch, které jsou výslovně upravené ve Statutu ESCB a ECB, je dána Radě guvernérů ustanovením článku 20 ve Statutu ESCB a ECB. Jelikož se jedná o možnost rozšíření kompetencí ze strany orgánu, který by měl sám provádět měnovou politiku, vyžaduje využití jiných nástrojů měnové regulace dodržení dalších podmínek:

- nástroj musí být realizován za účelem naplňování základních cílů ESCB,
- nástroj musí být operativní metodou měnové regulace,
- použití nástroje musí být schváleno dvoutřetinovou většinou hlasů Rady guvernérů ECB, a
- v případě, kdy by nástroje zakládaly povinnosti pro třetí osoby, musí být takové nástroje schváleny Radou Evropské unie se souhlasem Evropského parlamentu.

---

<sup>334</sup> Články 3 a 4 nařízení Evropské centrální banky (ES) č. 1745/2003, ze dne 12. září 2003, o uplatňování minimálních rezerv.

<sup>335</sup> Resp. ECB se může sama rozhodnout, že nastaví nulovou sazbu pro závazky s dlouhou dobou splatnosti.

<sup>336</sup> REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 238.

<sup>337</sup> FANDL, Maximilian. *Monetary and Financial Policy in the Euro Area*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2018, str. 57.

Samotné označení nástrojů měnové regulace implikuje, že se jedná o zbytkovou kategorii k ostatním nástrojům měnové politiky. Uvedený nástroj ze strany Evropské centrální banky nebyl dosud využit, když preferuje běžnější nástroje jako operace na volném trhu, *automatické facility*, a minimální rezervy.<sup>338</sup> Lze tedy říci, že se spíše jedná o nejzazší pojistku Evropské centrální banky v situacích, kdy by nebyly jiné nástroje účinné.

Právní úprava těchto jiných nástrojů měnové politiky se snaží reflektovat skutečnost, že se jedná o určitý zásah do obecně přijímané doktríny *principu proporcionality* stanoveného v článku 5 odst. 2 SEU, tj. že mohou orgány Evropské unie jednat pouze v mezích pravomocí svěřených jí ve Smlouvách členskými státy pro dosažení úkolů stanovených ve smlouvách.<sup>339</sup> Možný deficit *proporcionality* se snaží uvedené ustanovení zhojit tím, že mohou být tyto instrumenty využity pouze za účelem splnění cílů ESCB a v případě zásahu do práv třetích osob se vyžaduje schválení zvláštní legislativní procedurou. I tak je nicméně dle autora nutné při aplikaci těchto nástrojů trvat na dodržování ostatních zásad práva Evropské unie, jako je princip rovnosti a zákaz diskriminace.

Smits dále dovozuje, že ačkoliv se jedná o nástroje značně regulativní povahy, neměly by tyto formy nástrojů vybočit z mezí otevřené tržní ekonomiky a neměly by být aplikovány na dobu delší, než je nezbytné.<sup>340</sup> Smits nicméně připouští, že tento nástroj není v teorii všeobecně přijímán.

V zásadě se dle autora jedná především o nástroje právní povahy. Neprávní nástroje je totiž Evropská centrální banka oprávněna užívat *per se*, aniž by pro to bylo zapotřebí tyto akty přijímat zvláštní procedurou podle článku 20 Statutu ESCB a ECB. V závislosti na způsobu vzniku právních vztahů je dle autora možné tyto nástroje rozčlenit na tržní, které jsou založené na smluvní autonomii účastníků, a administrativní, které souvisí se vznikem povinností třetích stran v rámci autoritativního postavení Evropské centrální banky jako orgánu veřejné moci.

*Jiné tržní nástroje* vnímá autor této práce jako takové tržní nástroje měnové politiky, které nespádají pod jiné tržní nástroje, tj. které nelze zařadit mezi operace na volném trhu ani *automatické facility*. Takovéto nástroje mohou mít podobu smluv, jejichž předmětem není uzavření bankovního obchodu, ale stanovení jiných vzájemných práv a povinností s cílem ovlivnit měnovou situaci (např. dohoda o neprovádění některých operací vůči zahraničí, o omezení poskytování úvěrů, o vyžadování dostatečného zajištění při poskytování spotřebitelských úvěrů atp.).

*Jiné administrativní nástroje* lze analogicky definovat jako zbytkovou pravomoc ve vztahu k ostatním administrativním nástrojům měnové politiky, zejména k povinným minimálním rezervám. Pole působnosti Evropské centrální banky je v tomto ohledu poměrně široké,

---

<sup>338</sup> Odpověď Evropské centrální banky ze dne 30. ledna 2019 (příloha k této práci).

<sup>339</sup> *De facto* se jedná o promítnutí modifikované zásady *enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí* na úrovni práva Evropské unie.

<sup>340</sup> SMITS, René. *The European Central Bank: Institutional Aspects*. Hague: Kluwer Law International, 1997, str. 284. Uvedený názor zároveň zmiňuje i ECB, viz Odpověď Evropské centrální banky ze dne 30. ledna 2019 (příloha k této práci).

ačkoliv tyto nástroje podléhají zvláštní legislativní proceduře kvůli vlivu na povinnosti třetích osob. V této souvislosti může ECB využít např. limity úvěrů, limity úrokových sazeb, povinné vklady, pravidla likvidity.<sup>341</sup>

### 6.3. Důsledky přistoupení České republiky k měnové unii

Česká republika se ode dne svého přistoupení účastní Evropské unie jako stát, na který se vztahuje výjimka.<sup>342</sup> České republice je tedy umožněno po dobu trvání výjimky provádět samostatnou měnovou politiku v souladu s českým právním řádem.<sup>343</sup> I přes tuto výjimku nicméně může mít Evropská centrální banka vliv na určité koordinační činnosti ve vztahu k České centrální bance stanovené v člancích 141 až 143 SFEU. Přistoupením k Evropské unii se Česká republika zavázala k budoucí účasti na Evropské měnové unii.

Závazek zavést jednotnou měnu euro je časově neurčitý a spočívá na naplnění objektivních konvergenčních kritérií stanovených primárním právem v čl. 140 odst. 1 SFEU. Naplnění konvergenčních kritérií je nezbytné pro to, aby nedošlo k narušení stability jednotné měny. Zprávy o naplnění výše zmíněných kritérií předkládají Evropská komise a Evropská centrální banka Radě Evropské unie, která může rozhodnout o zrušení výjimky po obdržení doporučení přijatého kvalifikovanou většinou členů zastupujících členské státy, jejichž měnou je euro.

Z ekonomického hlediska by přistoupení České republiky k Evropské měnové unii znamenalo získání výhod ekonomické integrace výměnou za vzdání se samostatné měnové politiky. Vzhledem k negativním důsledkům, které může mít opuštění vlastní měnové politiky, by tedy měl být okamžik přijetí eura důsledně zvážen tak, aby pokud možno co nejméně zatěžoval domácí ekonomiku.<sup>344</sup> Zároveň by měla vláda ČR nastavit účinné mechanismy provádění národní fiskální politiky, které budou působit jako stabilizačně vůči nadnárodní centrálně řízené měnové politice Eurosystemu.

Dle Michalce zahrnuje právní pohled na problematiku přistoupení k evropské měnové unii soubor opatření nutných k naplnění konvergenčních kritérií, přijetí jednotné měny a odstranění měnové suverenity České republiky. V souvislosti s naplněním konvergenčních kritérií zmiňuje Michalec např. v té době aktuální zavedení reformy veřejných financí. V zásadě se nicméně může jednat o jakékoliv právní předpisy, které se budou vztahovat k naplňování konvergenčních kritérií.<sup>345</sup>

Ohledně legislativních změn k zavedení jednotné měny, Michalec vidí dva možné scénáře. Prvním scénářem je dvoufázový přechod na evropskou měnu, kdy by bylo umožněno

---

<sup>341</sup> SMITS, René. *The European Central Bank: Institutional Aspects*. Hague: Kluwer Law International, 1997, str. 284 a 285, dále též REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2010, str. 238.

<sup>342</sup> Článek 4 Aktu o přistoupení k EU.

<sup>343</sup> Článek 40 odst. 2 statutu ESCB a ECB.

<sup>344</sup> Srov. KÜHNEL, Michal. *Adoption of the euro: the case of Czech Republic and Slovakia*. Saarbrücken: LAP LAMBERT Academic Publishing, 2011, str. 64.

<sup>345</sup> MICHALEC, Robert. *Právní aspekty zavádění společné měny euro v ČR a postavení ČNB v ESCB*. 2006. Dostupné také z: <https://is.muni.cz/th/unv1v/Rigo.txt>. Rigorózní práce. Masarykova univerzita v Brně.

po přechodnou dobu využívat národní měnu pro hotovostní transakce, přičemž pro bezhotovostní by již platila evropská měna. Druhým scénářem je současné zavedení hotovostního i bezhotovostního eura. Dále by bylo nutné zavést i legislativní změny týkající se kontinuity práv a povinností denominovaných v národní měně a dále změny právních předpisů, které přímo zakotvují částky v národní měně.<sup>346</sup> Michalec se ohledně nutných legislativních změn souvisejících se vzdáním se měnové suverenity zmiňuje spíše okrajově, když uvádí, že bude zapotřebí provést nutné legislativní změny zákona o České národní bance týkající se přijetí jednotné měny, pravomocí ČNB a integrace do Eurosystemu. Konkrétně Michalec navrhuje následující legislativní změny:<sup>347</sup>

- Změna čl. 10 odst. 2 ZČNB,
- Zrušení čl. 13 ZČNB, které stanoví, že měnou v české republice je koruna česká,
- Změna čl. 35 písm. a) ZČNB.

Michalcovo shrnutí nutných legislativních změn týkající se vzdání se měnové suverenity v důsledku přistoupení k evropské měnové unii je málo ambiciózní a selektivně cílí pouze na dílčí aspekty právní úpravy. Autor je toho názoru, že by měl být okruh legislativních změn vymezen spíše širěji tak, aby zahrnoval i další možné aspekty přenosu měnové suverenity:

- zrušení pravomoci ČNB určovat měnovou politiku (§ 2 odst. 2 písm. a) a § 5 odst. 1 ZČNB);
- zrušení povinnosti ČNB podávat zprávy o měnově politickém vývoji (3 ZČNB);
- zrušení ustanovení týkající se určení měny a územní platnosti bankovek a mincí pro Českou republiku (§ 13 a § 16 odst. 1 ZČNB);
- adaptace právní úpravy obchodů České národní banky na obchody Eurosystemu, zejména změna nebo zrušení ustanovení o přijatelném zajištění, časovém omezení úvěrů, rozšíření okruhu obchodů i na další drahé kovy;
- změna ustanovení § 23 ZČNB tak, aby z něj jednoznačně vyplývala podřízenost obecným zásadám vydaným Evropskou centrální bankou (případně zrušení tohoto ustanovení);
- změna ustanovení právních předpisů, které stanovují výpočet některých částek v návaznosti na devizové kurzy nebo úrokové sazby vyhlášené Českou národní bankou; a
- změna nebo zrušení ustanovení zákona o ČNB o povinných minimálních rezervách tak, aby odpovídalo primárnímu právu Evropské unie.

#### **6.4. Dílčí závěr**

Provádění měnové politiky v Eurosystemu je specifické centralizační funkcí Evropské centrální banky, která stanoví obecné zásady pro provádění operací národních centrálních bank Eurozóny.

---

<sup>346</sup> Tamtéž.

<sup>347</sup> Tamtéž.

Evropská centrální banka má nicméně podobné měnově-politické instrumentarium jako Česká národní banka. Autor člení nástroje na depozitní operace, úvěrové nástroje, operace s aktivy, stanovení podmínek obchodů, minimální rezervy, neprávni nástroje a jiné nástroje měnové regulace.

ECB využívá k regulaci měnově-politické situace především úvěrové nástroje, kterými se snaží dodat likviditu do bankovního systému. Evropská úprava úvěrových operací obsažená v primárním právu může být vnímána jako méně přísná vzhledem k tomu, že Statut ESCB a ECB nestanoví časové omezení splatnosti úvěrů ani konkrétní okruh přijatelného kolaterálu.

Primární právo umožňuje ECB provádět operace s aktivy širěji, než jak je tomu v České republice. Okruh obchodovatelných aktiv se vztahuje nejen na cenné papíry a zlato, ale i na pohledávky a jiné drahé kovy.

Pravomoc stanovit podmínky tvorby minimálních rezerv je v rámci primárního práva nastavena podle názoru autora vhodněji než v české právní úpravě, primární právo totiž stanovuje Evropské centrální bance poměrně přísnější omezení.

Určitým netypickým prvkem měnově-politické kompetence ECB je možnost využít i jiné nástroje měnové regulace. V případě, že takovéto nástroje ukládají povinnosti třetím osobám, sice musejí být schváleny zvláštním legislativním postupem, i tak se však jedná o poměrně intenzivní administrativní nástroj měnové politiky.

Autor se dále zabýval otázkou přistoupení k evropské měnové unii a případnými důsledky přistoupení na měnovou suverenitu České republiky. Zároveň autor nastínil i legislativní změny v souvislosti s úpravou měnově-politických nástrojů.

## 7. Návrhy na změnu právní úpravy

Při analýze měnově politických instrumentů byly shledány některé možné okruhy změny právní úpravy v oblasti provádění měnové politiky. Okruhy legislativních změn budou členěny do tří skupin, a to i) změna dosavadních nástrojů, ii) zakotvení nových nástrojů, a iii) jiné změny.

### 7.1. Změna dosavadních nástrojů

Možné okruhy změn dosavadní úpravy nástrojů měnové politiky se vztahují především k obchodům České národní banky. Konkrétní změny režimu obchodů ČNB mohou formálně nabírat dvojí podoby, a to změny zákona o ČNB anebo změny stanovených podmínek obchodů ze strany ČNB.

Z komparativního rozboru nástrojů evropské měnové unie vyplynulo, že jsou aktivní úvěrové nástroje v určitých ohledech nastaveny poměrně rigidně a stanovují pro Českou národní banku tvrdší podmínky. Autor je toho názoru, že ustanovení § 29 ZČNB je poměrně nejasné ohledně okruhu přijatelného zajištění a umožňuje vznik výkladových nejasností. Z tohoto důvodu autor navrhuje, buď specifikovat konkrétní majetkové hodnoty přípustné jako kolaterál (např. i pohledávky, komodity, depozitní certifikáty) anebo ponechat vymezení přijatelného kolaterálu obecně na stanovení podmínek obchodů ČNB bez uvádění výčtu.<sup>348</sup>

Dále autor nevidí důvod pro omezení nejdéle přípustné doby poskytnutí úvěrů obchodním bankám stanovené v § 29 ZČNB. Ačkoliv Česká národní banka provádí především krátkodobé operace s dvoutýdenní splatností (a navíc spíše depozitního charakteru), mělo by být České národní bance umožněno používání časově diferencovaných nástrojů za účelem ovlivnění různých měnových agregátů. Pro úplnost je nutno uvést, že omezení nejdéle přípustné doby úvěrů není zakotveno ani v primárním právu pro účastníky Eurosystemu. Ačkoliv v České republice nejsou nástroje spočívající v poskytování likvidity typické, neměla by být měnově politická kompetence ČNB podle autora bezdůvodně omezována.

Dalším okruhem potřebných změn právní úpravy je explicitní zakotvení povinnosti ČNB vyhlášovat stanovené úrokové sazby pro prováděné obchody (repo sazba, diskontní sazba a lombardní sazba). Některé úrokové sazby v českém právním řádu odvíjí svoji výši právě od sazeb zveřejněných ČNB. V případě, že by Česká národní banka tyto sazby přestala vyhlášovat, mohla by nastat situace s negativními následky, kdy by v některých právních vztazích nebyla zohledňována časová hodnota peněz.

V současnosti zároveň Česká národní banka nezakotvila ve svém úředním sdělení podmínky obchodů se zlatem a zahraničními měnami. Ačkoliv se jedná o marginální operace České národní banky, minimálně devizové intervence byly ze strany České národní banky v období ekonomické recese mnohokrát využity. Autor tedy nevidí důvod, proč by Česká národní banka alespoň rámcově nestanovila podmínky svých devizových obchodů, zvláště co se týče

---

<sup>348</sup> Uvedené legislativní řešení je nastaveno i v případě Eurosystemu, kde primární právo ponechává stanovení podmínek přiměřeného zajištění Evropské centrální bance.

aspektů určení, které formy devizových hodnot jsou přijímány (deviza, cenné papíry nebo pohledávky).

Právní úpravu administrativních (přímých) nástrojů lze dle autora obecně považovat za dostatečnou. Výjimkou je nicméně dle autora excesivní zakotvení limitní sazby povinných minimálních rezerv v § 24 odst. 2 ZČNB ve výši 30 %, které by dle jeho názoru za současné situace ochromilo peněžní trh.<sup>349</sup> Autor by v tomto ohledu navrhoval limitní sazbu povinných minimálních rezerv na zákonné úrovni snížit, a to ačkoliv je v praxi značně nepravděpodobné, že by Česká národní banka sazbu v této výši skutečně stanovila.

Zároveň autor vnímá jako inspirativní evropskou úpravu sankčního oprávnění v oblasti minimálních rezerv zakotvit pravomoc ČNB uplatňovat povinnost udržování zvýšených PMR na účtu u ČNB v případě porušení minimálních rezervních požadavků. Takováto souběžná sankční pravomoc by lépe stimulovala povinné osoby udržovat povinné rezervní požadavky a zároveň v případě jejich nedodržení by se jednalo o účinnou prevenci budoucích porušení.

## 7.2. Zakotvení nových nástrojů

Rozšíření měnově-politického instrumentaria ČNB není dle názoru autora této práce za daných ekonomických podmínek nutné. V úvahu připadá zakotvení některých administrativních nástrojů, které se však jeví v moderní ekonomice jako nežádoucí vzhledem k požadavku na minimalizaci vrchnostenských zásahů do práv a svobod jednotlivců. Autor toto zakotvení právních nástrojů měnové politiky tedy zmiňuje spíše pro úplnost a níže zmíněnou část nelze vnímat jako doporučení zákonodárci. V úvahu připadají limity úvěrů, limity úrokových sazeb, povinné vklady a pravidla likvidity.

Nastavení limitů úvěrů může být považováno za velmi účinný nástroj měnové politiky, který má potenciál zamezit peněžní emisi bank. Limity úvěrů mohou mít přímý vliv na vybrané měnové agregáty a mohou také působit na vývoj rezerv obchodních bank.<sup>350</sup> V minulosti byla nadána pravomocí stanovit limity úvěrů Státní banka československá, kdy ustanovení § 28 odst. 3 zákona č. 22/1992 Sb., o Státní bance československé, opravňovalo centrální banku *určit bankám maximální rozsah jimi poskytovaných úvěrů*. Limity úvěrů lze dle Revendy stanovit třemi způsoby, a to<sup>351</sup>

- absolutní výší nově poskytnutých úvěrů pro budoucí období,
- relativní změnou nově poskytnutých úvěrů ve srovnání s předchozím obdobím, a
- poměrem ke kapitálu nebo k aktivům.

V případě zakotvení v právním řádu by způsob stanovení limitů úvěrů náležel České národní bance. Vzhledem k intenzitě dopadů by měla uvedená pravomoc náležet bankovní radě a rozhodnutí o limitech úvěrů by se mělo zveřejňovat sdělením ve Věstníku ČNB, podobně jako rozhodnutí o stanovení podmínek obchodů.

---

<sup>349</sup> Pro srovnání lze uvést, že limitní sazba minimálních rezerv v Eurosystemu činí pouze 10%.

<sup>350</sup> REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011, str. 247 a 248.

<sup>351</sup> Tamtéž, 248.

Zavedení limitů úrokových sazeb obchodních bank je administrativním nástrojem, který má obdobné účinky jako *automatické facility*, tj. stanovení určitého úrokového rozpětí pro bankovní trh. Pochopitelně se tento nástroj může projevit negativně na obchodování na peněžním trhu. Stejně jako v případě limitů úvěrů byl tento nástroj zakotven také v zákoně č. 22/1992 Sb., o Státní bance československé, jehož ustanovení § 28 odst. 2 opravňovalo centrální banku *stanovit minimální úrokové sazby z vkladů přijímaných bankami a maximální úrokové sazby z úvěrů jimi poskytovaných; tyto sazby vyhláší opatřením ve Sbírce zákonů*. I vzhledem ke skutečnosti, že měla být opatření o stanovení limitů úrokových sazeb vyhlášována ve sbírce zákonů, lze soudit, že se jednalo o značně výjimečné opatření.

Povinné vklady představují málo významný nástroj měnové politiky, který zpravidla nemá snadno předvídatelné dopady. Podstata povinných vkladů spočívá ve stanovení povinnosti určitých osob ukládat na účtech u centrální banky likvidní prostředky, a to i nebankovním subjektům.<sup>352</sup> Konkrétní legislativní vymezení povinnosti ukládat vklady se bude lišit podle svých adresátů, zpravidla by však taková povinnost neměla odporovat principům nuceného omezení vlastnického práva stanovených Listinou. Vzhledem k tomu, že se jedná o intenzivní zásah do svobod jednotlivců, přichází zakotvení tohoto nástroje v úvahu spíše u organizačních složek státu.

### 7.3. Další legislativní návrhy

Autor již výše v části zabývající se stanovením podmínek evropské měnové unie upozornil na určitou nesourodost v právní úpravě sazby úroku z prodlení z hlediska podmínek stanovených sekundárním právem. Směrnice České republiky umožňuje navázat úrok z prodlení buď na sazbu srovnatelnou se *sazbou používanou ECB pro své hlavní refinanční operace* anebo s *marginální úrokovou sazbou* (tj. na sazby, za které jsou obchodním bankám poskytovány centrálními bankami úvěry).

V současné době je sankční úroková sazba navázána na sazbu, která je vyhlášena pro *stahovací repo operace*. Na rozdíl od Eurosystemu se tedy repo sazba vztahuje na typově odlišné druhy operací a ve světle Směrnice č. 2011/7/EU neodráží skutečný cíl harmonizované úpravy, jímž je časová hodnota úvěru (nikoliv depozita). Jelikož Česká národní banka nevyhláší sazbu, kterou by bylo možné připodobnit k *hlavním refinančním operacím* ECB, měla by být nařízená sazba úroků z prodlení navázána spíše k lombardní sazbě, která by měla být ekvivalentem marginální úrokové sazby v České republice.

---

<sup>352</sup> Tamtéž, str. 250.



## Závěr

Autor tuto práci tematicky rozdělil do několika kapitol podle předmětu, kterému se uvedené kapitoly věnují. Zpětně lze shrnout, že kapitoly zabývající se historií, Českou národní bankou a cíli a měnově-politickou teorií vymezily základní teoretická východiska pro následnou právní analýzu nástrojů měnové politiky.

Z historické analýzy české měnové politiky vyplynulo mnoho dílčích závěrů širších souvislostí realizace měnové politiky, které jsou použitelné z hlediska měnových unií a definice samotného pojmu *nástroj měnové politiky* v širším smyslu. Ačkoliv lze v určitém smyslu vysledovat měnovou regulaci na českém území *de facto* již od prvních přemyslovských panovníků, o moderní podobě měnové politiky můžeme hovořit až v průběhu 19. století v souvislosti s centralizovanou regulací emise neplnohodnotných peněz. Centrální bankovníctví na českém území v průběhu své existence utrpělo mnohými zásahy ze strany státní moci, v důsledku čehož lze měnově politický vývoj označit za poměrně nestabilní.

Dnešní právní úprava již obsahuje řadu pojmů zajišťujících institucionální, organizační a finanční nezávislost České národní banky, které ji mají chránit před zásahy státní moci. Měnová regulační pravomoc ČNB nicméně není originární ani věčná, a proto nelze budoucí zásahy ze strany státní moci zcela vyloučit. Z organizačního hlediska zastává nejdůležitější roli při určování a realizaci měnové politiky bankovní rada České národní banky; dílčí realizační činnosti nicméně může bankovní rada přenechat i podřízeným orgánům, které sama zřídí. I přes poměrně širokou míru diskrece při volbě konkrétních měnově-politických nástrojů je Česká národní banka povinna respektovat zásadu *enumerativnosti veřejnoprávních pretenzí*.

Autor se v práci zabýval působností České národní banky v oblasti měnové politiky a cíli měnové politiky, a to zejména se zaměřením na cíl hlavní – *péči o cenovou stabilitu*. Autor dospěl k závěru, že formulační zakotvení hlavního cíle měnové politiky (*péče o cenovou stabilitu*) nekorresponduje zcela přesně vymezení hlavního cíle měnové politiky v primárním právu Evropské unie (*udržení cenové stability*). Uvedený formulační nesoulad nicméně nezakládá zásadní rozpor mezi cíli evropské a české měnové politiky a lze jej překlenout eurokonformním výkladem.

Aby mohly být nástroje měnové politiky rozebrány se zohledněním ekonomických dopadů jejich aplikace, shrnul autor i základní ekonomické předpoklady, z nichž vycházel při obecné a zvláštní analýze nástrojů měnové politiky. V této souvislosti se autor zabýval především inflací a jejími příčinami a dalšími ekonomickými aspekty měnové politiky.

V odborné ekonomické veřejnosti nepanuje shoda na tom, zda je inflace peněžní nebo nepeněžní jev. Jedná se o konflikt dvou názorových proudů ekonomických škol *monetaristů* a *Keynesiánců*. Z uvedeného důvodu byly popsány základní ekonomické principy trhu peněz a agregátního trhu. Při rozboru principů peněžního trhu podrobil autor kritice přístup depozitního multiplikátoru, který dle jeho názoru nelze považovat za klíčový pro zjištění skutečné peněžní nabídky. Autor se zároveň zabýval i možnými úskalími provádění měnové politiky a jejím nesouladu s poznatky ekonomické teorie spočívající

v časové prodlevě, neúplně vysledovaných transmisních mechanismech měnové politiky a informační asymetrii centrální banky.

Okrajově autor také rozebral problematiku přítomnosti virtuální měny z hlediska dopadů na měnovou politiku. V této souvislosti autor zformuloval základní proměnné, které budou předurčovat vliv virtuálních měn na národní měnovou situaci. Těmito aspekty jsou dle autora relativní vliv virtuálních měn na měnové situace ekonomik s cizí měnou a vliv relativních změn změny jednotek virtuální měny, tržní ceny měny denominované v domácí měně a přijatelnosti virtuální měny pro provádění transakcí v dané ekonomice v transakcích v dané ekonomice. Dle autora v současné situaci přítomnost virtuálních měn nepředstavuje nebezpečí, avšak v budoucnosti nelze vyloučit určitý vytěšňovací efekt vůči skutečným měnám.

Samotná analýza nástrojů měnové politiky sestávala z obecné části, která shrnovala obecné poznatky o nástrojích měnové politiky, a zvláštní části, v níž autor pojednává o právním režimu jednotlivých nástrojů.

V obecné části byla s ohledem na dříve provedený historický rozbor formulována definice neurčitého právního pojmu *nástroj měnové politiky* jak z hlediska formálního, tak z hlediska materiálního. Široce definované nástroje měnové politiky (materiální pojetí) zahrnují také opatření státu, kterými reguluje měnovou situaci, např. měnové reformy, měnové rozluky, přistoupení k měnové unii atp. V užším (formálním) pojetí jsou nástroje měnové politiky pouze opatření České národní banky, které je oprávněna vykonávat na základě zákona.

Autor dále v obecné části shrnul možná členění měnově-politických instrumentů, přičemž nabídl i některá nová členění, a to podle hledisek vykonavatele, podle zakotvení v právním řádu a podle závaznosti. Na základě provedených hledisek členění byly v obecné rovině vymezeny konkrétní kategorie, a to obchody ČNB a stanovení jejich podmínek, povinné minimální rezervy a neprávní nástroje. Vymezení nástrojů měnové politiky pro účely této práce respektovalo cíl provedení primárně právního rozboru a vycházelo z členění na nástroje soukromoprávní, veřejnoprávní a neprávní.

Ve zvláštní části autor provedl analýzu jednotlivých nástrojů, přičemž největší pozornost věnoval nejčastěji používané kategorii nástrojů – obchodům ČNB. Tyto obchody byly členěny podrobněji na subkategorie v závislosti na právní úpravě jednotlivých typů operací, a to na aktivní úvěrové operace, depozitní operace (pasivní úvěrové operace), obchody s cennými papíry, obchody se zlatem a devizové obchody.

Autor shrnul, že nejpřísnější režim právní úpravy platí pro Českou národní banku při provádění aktivních úvěrových operací, při kterých je stanoven požadavek přiměřeného zajištění úvěrů, zákaz poskytování úvěrů státu ani jiným veřejnoprávním subjektům a omezení doby splatnosti úvěru. Vzhledem ke dlouhodobému přebytku likvidity v bankovním systému nicméně Česká národní banka upřednostňuje spíše operace depozitního typu, pro které nejsou stanoveny tak tvrdé požadavky.

Česká národní banka je dále oprávněna provádět operace s aktivy, a to obchody s cennými papíry, se zlatem a s devizovými hodnotami. Devizové operace a obchody se zlatem mají nicméně spíše mimořádnou povahu v situacích, kdy nejsou běžné nástroje účinné (operace se zlatem prakticky nejsou v současnosti používány k regulaci měnových poměrů). Česká národní banka naopak používá poměrně běžně operace s cennými papíry, ať už za účelem ovlivňování úrokových sazeb nebo pro diverzifikaci svého portfolia cenných papírů.

Jako samostatný nástroj měnové politiky považuje autor také rámcové stanovení podmínek budoucích operací ČNB, které může působit jako nástroj i bez ohledu na použití konkrétního realizačního nástroje. Stanovení sazeb ČNB totiž slouží jako důležitý indikátor pro ostatní ekonomické subjekty. O tom svědčí i skutečnost, že mnoho právních předpisů váže některé úrokové sazby právě na sazby vyhlášené ČNB, na což autor v příslušné části této práce poukázal.

Jako nástroj spíše marginální povahy považuje autor povinné minimální rezervy. Z kritiky depozitního multiplikátoru provedené v části zabývající se ekonomickou teorií totiž vyplynulo, že povinné minimální rezervy zpravidla nemají přímé dopady na měnové poměry. Jako nepřímý důsledek povinných minimálních rezerv lze připustit nepřímé ovlivnění úrokových sazeb. Povinné minimální rezervy však slouží spíše k zajištění hladkého platebního styku a jako pojistka neomezené emise obchodních bank.

Autor se dále zabýval i opatřeními měnové regulace neprávní povahy. Ačkoliv zákon o České národní bance stanoví okruh některých neprávních nástrojů, není jejich výčet v zásadě omezen. Neprávní nástroje měnové politiky mohou mít také značný vliv na měnové poměry a slouží především k informačním a komunikačním účelům ve vztahu k účastníkům peněžního trhu. Neprávní nástroje mohou působit na měnové poměry buď samostatně anebo komplementárně k jinému nástroji měnové politiky, a tím synergicky zvyšovat jeho efektivnost.

Autor se v této práci zabýval také otázkou nepřímé vynutitelnosti neprávních nástrojů ze strany České národní banky. Dospěl k závěru, že taková nepřímá vynutitelnost je v zásadě možná, nicméně ze strany České národní banky nesmí dojít k diskriminaci adresátů neprávních nástrojů ani ke zneužití státem svěřené pravomoci.

Analýza nástrojů měnové politiky Eurosystemu posloužila jako komparativní základna pro srovnání národní právní úpravy. Instrumentální pravomoc Evropské centrální banky vykazuje mnohé podobnosti s Českou národní bankou. Evropská centrální banka v praxi nicméně využívá spíše nástroje k dodávání likvidity do bankovního sektoru, proto také preferuje především aktivní úvěrové operace, jejichž úprava paradoxně k frekvenci jejich používání v Eurosystemu nevykazuje takovou rigiditu jako v případě zákona o ČNB.

Evropská úprava nástrojů měnové politiky je v určitých aspektech odlišná, co se týče legislativního zakotvení způsobu tvorby minimálních rezerv. Zatímco Česká národní banka je oprávněna zvýšit sazbu PMR až na 30 %, ECB je limitována výší 10 %. Mohlo by se zdát, že uvedené zakotvení legislativního omezení zohledňuje odlišné ekonomické situace, co se týče přebytku/deficitu likvidity v bankovním sektoru, nicméně autor je vzhledem

ke kritice depozitního multiplikátoru toho názoru, že stanovení sazby PMR stejně zásadněji neovlivní cíl měnové politiky, a není tedy důvod pro takto zásadní opatření.

Primární právo umožňuje Evropské centrální bance rozšířit okruh nástrojů i o jiné a dosud neupravené nástroje měnové politiky. Autor považuje legislativní zakotvení těchto jiných nástrojů měnové regulace za poměrně nejasné a v konkrétních případech se může dostat do rozporu s *principem proportionality* formulovaným na úrovni primárního práva Evropské unie. Doktrína sice formuluje některá další omezení při aplikaci těchto jiných nástrojů měnové regulace; ohledně konkrétních aspektů však není jednotná. Evropská centrální banka se nicméně dosud k uplatňování těchto nástrojů měnové regulace neuchýlila.

V současné situaci lze vnímat vnitrostátní právní úpravu měnové politiky za dostatečnou. Autor se nicméně zabýval možnými konkrétními legislativními změnami současné právní úpravy nástrojů měnové politiky, a to jak s ohledem na zlepšení dosavadního měnově-politického instrumentaria České národní banky, tak v souvislosti s přistoupením k měnové unii.

Změny současné právní úpravy autor nastínil zejména v oblasti podmínek aktivních úvěrových operací České národní banky (omezení úvěrů) a podmínek tvorby povinných minimálních rezerv. Určitý prostor dále autor vidí také pro zavedení konkrétních podmínek devizových obchodů ve sdělení České národní banky. Pro úplnost autor uvedl také možné změny týkající se zavedení administrativních nástrojů, ačkoliv *de lege ferenda* nepovažuje tyto změny za žádoucí, jelikož odporují principům volného tržního hospodářství.

Jako určitý nedostatek vnímá autor vnitrostátní úpravu stanovující úroky z prodlení. Česká republika totiž nesplnila svoji povinnost navázat sazbu úroků z prodlení na zápůjční referenční sazbu definovanou stanoveno sekundárním právem Evropské unie, a z toho důvodu se vystavuje rizikům odpovědnosti za nenáležitou transpozici směrnice. Z uvedených důvodů doporučuje autor navázat sazbu úroků z prodlení nikoliv na repo sazbu, která je stanovena pro stahovací operace, nýbrž na lombardní sazbu, která je platná pro dodávací operace.

Jako možné náměty pro další výzkum autor vidí především hlubší rozbor konkrétních měnově-politických nástrojů evropské měnové unie, zejména s ohledem na požadavek kolateralizace úvěrových obchodů v Eurosystemu a na úpravu jiných nástrojů měnové regulace uvedených v článku 20 Statutu ESCB a ECB (včetně podmínek a omezení jejich aplikace). Zároveň by mohla českou právní úpravu nástrojů měnové politiky obohatit i komparační analýza jiných ekonomik, a to zejména Spojených států amerických a jiných národních ekonomik nebo měnových unií.

Kvůli spíše právnímu zaměření této práce zároveň nebyly plně rozebrány ekonomické a sociologické aspekty neprávních nástrojů měnové politiky, ačkoliv se jedná nepochybně o téma, které je hodné separátního zpracování.

Největší pozornost je v této práci věnována vnitrostátní úpravě nástrojů měnové politiky. Autor je toho názoru, že se s cíli vytyčenými v úvodu této práce vypořádal vyčerpávajícím způsobem a rozebral veškeré podstatné skutečnosti zahrnující předmět této práce.

## Seznam použitých zdrojů

### Knižní zdroje

- 1) BAKEŠ, M., KARFÍKOVÁ, M., KOTÁB, P., MARKOVÁ, H. a kol. *Finanční právo*. 6. upravené vydání. Praha : C. H. Beck, 2012, 549 s. ISBN 978-80-7400-440-7.
- 2) EUROPEAN CENTRAL BANK. *The implementation of the monetary policy in the euro area*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2011. ISSN 1725-7255.
- 3) EUROPEAN CENTRAL BANK. *Legal framework of the Eurosystem and European system of the central banks*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2011, 56 s.. ISSN 1831-1873.
- 4) EUROPEAN CENTRAL BANK. *Virtual currency schemes*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2012, 55 s. ISBN 978-92-899-0862-7.
- 5) EUROPEAN CENTRAL BANK. *The use of credit claims as collateral for Eurosystem operations: Occasional paper series*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2013, 40 s. ISSN 1607-1484.
- 6) FANDL, Maximilian. *Monetary and Financial Policy in the Euro Area*. Frankfurt am Main: European Central Bank, 2018, 179 s. ISBN 978-3-319-72642-7. ISSN-2192-4333.
- 7) GIAVAZZI, Francesco, BLANCHARD, Olivier. *Macroeconomics: A European Perspective*. Prentice Hall PTR, 2010, 586 s. ISBN 978-0-273-72800-9.
- 8) HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 4. aktualizované vydání. Praha : C. H. Beck, 2005. 709 s. ISBN 978-80-7400-278-6.
- 9) HRNČÍŘ, Miroslav. *Měnová teorie a politika*. 1. vydání. Praha : Vysoká škola finanční a správní, o.p.s., 2010. Edice EUPRESS. 80 s. ISBN 978-80-7408-033-3.
- 10) JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vydání. Praha 7 : GRADA Publishing, a.s., 2004. 742 s. ISBN 80-247-076-1.
- 11) JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice I: Peníze a platební styk*. 1. vydání. Praha : GRADA Publishing, a.s., 2013. 664 s. ISBN 978-80-247-3893-2.
- 12) KEYNES, John Maynard. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan Cambridge University Press, 1936, 206 s.
- 13) KÜHNEL, Michal. *Adoption of the euro: the case of Czech Republic and Slovakia*. Saarbrücken: LAP LAMBERT Academic Publishing, 2011, 67 s. ISBN 978-3-8443-2005-3.
- 14) LUŇÁK, Josef. *Banky a měnová politika pro národohospodáře*. Praha : Vysoká škola ekonomická v Praze, 1995. 132 s. ISBN 80-7079-522-0.
- 15) MRKÝVKA, Petr, PAŘÍZKOVÁ, Ivana. *Základy finančního práva*. 1. vydání. Brno : Masarykova univerzita, 2008. 252 s. Edice učebnic č. 406. ISBN 978-80-210-4514-9.
- 16) REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3. aktualizované vydání. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011. 558 s. ISBN 978—80-7261-230-7.
- 17) REVENDA, Zbyněk, et al. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktualizované

- vydání. Praha 3 : Management Press, s.r.o., 2011. 423 s. ISBN 978-80-7261-240-6.
- 18) REVENDA, Zbyněk. *Peníze a zlato*. 2. vydání. Praha : Management Press, s.r.o., 2010. 260 s. ISBN 978-80-7261-260-4.
  - 19) RYCHETSKÝ, Pavel, LANGÁŠEK, Tomáš, HERC, Tomáš, MLSNA, Petr, et al. *Ústava České republiky: Ústavní zákon o bezpečnosti ČR: Komentář*. 1. vydání. Praha : Wolters Kluwer, 2015. 1224 s. 978-80-7478-809-3.
  - 20) RÝDL, Tomáš, BARÁK, Josef, SAŇA, Luděk, VÝBORNÝ, Petr. *Zákon o České národní bance: Komentář*. Praha : Wolters Kluwer, 2014. 344 s. ISBN 978-80-7478-622-8.
  - 21) ŘEŽÁBEK, P. *Měnová politika a její interakce s politikou fiskální*. 1. vydání. Praha : Karolinum, 2011. 126 s. ISBN 978-80-246-1894-4.
  - 22) SMITS, René. *The European Central Bank: Institutional Aspects*. Hague: Kluwer Law International, 1997, 658 s. International Banking, Finance and Economic Law Series Set. ISBN 90-411-0686-3.
  - 23) ŠVESTKA, Jiří, Jan DVOŘÁK a Josef FIALA. *Občanský zákoník: komentář, svazek V (§ 1721 až 2520)*. Praha: Wolters Kluwer, 2014, 1667 s. ISBN 978-80-7478-638-9.
  - 24) VENCOVSKÝ, František. *Měnová politika v české historii*. 1. vydání. Praha : Česká národní banka, 2001. 95 s. ISBN 80-238-7796-8.

### **Odborné články**

- 25) MISHKIN, Frederic. Symposium on the Monetary Transmission Mechanism. *Journal of Economic Perspective*. American Economic Association, 1995, č. 4, s. 3-10. ISSN 1944-7965.
- 26) NOVOTNÝ, Radovan. Kdo určuje, kolik se „vytiskne“ peněz?. *Měšec.cz* [online]. [cit. 2018-05-01]. ISSN 1213-4414. Dostupné z: <https://www.mesec.cz/clanky/kdo-urcuje-kolik-se-vytiskne-penez/>
- 27) ŠTIKA, Martin. Má naprosto svobodná virtuální měna bitcoin místo v právním státě? *Bulletin advokacie*. 2018, č. 5, s. 29-34. ISSN 1210-6348.
- 28) TOBIN, James. A General Equilibrium Approach To Monetary Theory. *Journal of Money, Credit and Banking*. Ohio State University Press, 1969, č. 1, s. 15-29.
- 29) TŮMA, Zdeněk, HURNÍK, Jaromír, VÁVRA, David. Kdo tiskne peníze?. *Roklen24* [online]. 9. září 2015 [cit. 2018-03-18]. Dostupné z: <https://roklen24.cz/a/wa39n/jeste-jednou-o-rezervach-bank>

### **Kvalifikační práce**

- 30) MICHALEC, Robert. *Právní aspekty zavádění společné měny euro v ČR a postavení ČNB v ESCB*. 2006. Dostupné také z: <https://is.muni.cz/th/unv1v/Rigo.txt>. Rigorózní práce. Masarykova univerzita v Brně.

### **Internetové zdroje**

- 31) *Bankovní úřad ministerstva financí* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-07-21]. Dostupné z:

- [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/bankovni\\_urad\\_ministerstva\\_financi/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/bankovni_urad_ministerstva_financi/)
- 32) *Bilance ČNB - komentář* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/dekadni\\_bilance/komentar.html#a1d](https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/dekadni_bilance/komentar.html#a1d)
- 33) *Československý měnový úřad* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/narodni\\_bank\\_a\\_pro\\_cechy\\_a\\_moravu/ceskoslovensky\\_menovy\\_urad.html/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_pro_cechy_a_moravu/ceskoslovensky_menovy_urad.html/)
- 34) *ČNB oslaví výročí 100 let republiky mimořádnou zlatou mincí v hodnotě 10 000 Kč* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/tiskove\\_zpravy\\_cnb/2018/20181023\\_e\\_mise\\_zm\\_csr.html](https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2018/20181023_e_mise_zm_csr.html)
- 35) *Devizové rezervy a devizové intervence* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/vzdelavani/mp\\_clanky/kapitoly/mp\\_12.html](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/vzdelavani/mp_clanky/kapitoly/mp_12.html)
- 36) *Harmonizované peněžní agregáty České republiky* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-02-18]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova\\_bankovni\\_stat/stat\\_mb\\_met/stat\\_mb\\_harmon\\_agregaty.html](https://www.cnb.cz/cs/statistika/menova_bankovni_stat/stat_mb_met/stat_mb_harmon_agregaty.html)
- 37) HLOUŠEK, Miroslav. Makroekonomická analýza: *Krátkodobá a dlouhodobá rovnováha na trhu peněz* [online]. s. 8 [cit. 2018-06-25]. Dostupné z: <http://www3.econ.muni.cz/~hlousek/teaching/prednaska9.pdf>
- 38) *Informace o opatřeních ČNB na trhu v ČR v říjnu a listopadu 2008* [online]. Praha: Česká národní banka, 2008 [cit. 2018-12-28]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/penezni\\_trh/repo\\_parametry\\_uprava\\_2008.html](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/penezni_trh/repo_parametry_uprava_2008.html)
- 39) *IS-LM Model: What is the 'IS-LM Model'* [online]. Investopedia [cit. 2018-06-25]. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/terms/i/islmmodel.asp>
- 40) *Key ECB interest rates* [online]. Evropská centrální banka [cit. 2019-01-13]. Dostupné z: [https://www.ecb.europa.eu/stats/policy\\_and\\_exchange\\_rates/key\\_ecb\\_interest\\_rates/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html)
- 41) *Makrobezřetnostní politika* [online]. Praha: Česká národní banka [cit. 2018-12-16]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_stabilita/makrobezretnostni\\_politika/](https://www.cnb.cz/cs/financni_stabilita/makrobezretnostni_politika/)
- 42) *Měnověpolitické nástroje* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-09]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/)
- 43) *Monetární politika* [online]. In: Masarykova univerzita, 2005 [cit. 2018-06-25]. Dostupné z: [https://is.muni.cz/el/1456/jaro2005/PEMAC2/um/Monetarni\\_politika-T.pdf](https://is.muni.cz/el/1456/jaro2005/PEMAC2/um/Monetarni_politika-T.pdf)
- 44) *Národní banka Československá* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/narodni\\_bank\\_a\\_ceskoslovenska/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_ceskoslovenska/)
- 45) *Národní banka pro Čechy a Moravu* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-07-21]. Dostupné z:

[http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/narodni\\_bank\\_a\\_moravu/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_moravu/)

- 46) *Obchodování s bitcoiny* [online]. Česká národní banka, 10. 2. 2014, [cit. 2019-01-14]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/stanoviska\\_a\\_odpovedi/pdf/obchodovani\\_s\\_bitcoiny.pdf](https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/faq/stanoviska_a_odpovedi/pdf/obchodovani_s_bitcoiny.pdf)
- 47) *Období zlaté měny* [online]. [cit. 2018-07-21]. Česká národní banka Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/menova\\_politika/2\\_obdobi\\_zlate\\_meny/](http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/2_obdobi_zlate_meny/)
- 48) *Státní banka československá* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/statni\\_bank\\_a\\_ceskoslovenska\\_centralni\\_bank\\_a/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_bank_a_ceskoslovenska_centralni_bank_a/)
- 49) *Účty – komu může ČNB vést účet: Informace pro klienty* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-12-12]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/faq/ucty\\_komu\\_muze\\_cnb\\_vest\\_ucet.html](https://www.cnb.cz/cs/faq/ucty_komu_muze_cnb_vest_ucet.html)
- 50) *Vznik a stabilizace samostatné československé měny* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/menova\\_politika/1\\_vznik\\_a\\_stabilizace\\_samostatne\\_ceskoslovenske\\_meny/index.html/](http://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/1_vznik_a_stabilizace_samostatne_ceskoslovenske_meny/index.html/)
- 51) *Změny zákona o ČNB v roce 2000* [online]. Česká národní banka [cit. 2018-07-21]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/ceska\\_narodni\\_bank\\_a/zmeny\\_zakona\\_o\\_cnb\\_v\\_roce\\_2000.html](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/ceska_narodni_bank_a/zmeny_zakona_o_cnb_v_roce_2000.html)

### **Ostatní zdroje**

- 52) Důvodová zpráva k návrhu zákona, kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. Dostupné z <https://www.psp.cz/sqw/text/tiskt.sqw?O=6&CT=829&CT1=0>
- 53) Přednáška Jiřího Rusnoka ze dne 22. listopadu 2017 na Vysoké škole ekonomické na téma Aktuální měnová politika
- 54) Odpověď České národní banky ze dne 19. března 2018 (příloha k této práci)
- 55) Odpověď Evropské centrální banky ze dne 30. ledna 2019 (příloha k této práci)
- 56) *Rámcová smlouva o obchodování na finančním trhu*. Česká bankovní asociace, 2014. Dostupné také z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/pravni\\_predpisy/ramcova\\_smlouva.html](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/pravni_predpisy/ramcova_smlouva.html)

### **Použité prameny práva**

#### **Prameny vnitrostátního práva**

Ústavní zákon č. 1/1993 Sb., Ústava České republiky, ve znění pozdějších předpisů  
Usnesení předsednictva České národní rady č. 2/1993 Sb., o vyhlášení Listiny základních práv a svobod jako součásti ústavního pořádku České republiky  
Zákon č. 191/1950 Sb., zákon směnečný a šekový, ve znění pozdějších předpisů  
Zákon č. 424/1991 Sb., o sdružování v politických stranách a v politických hnutích,



ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 21/1992 Sb., o bankách, ve znění pozdějších předpisů

Zákon České národní rady č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, ve znění pozdějších předpisů

Zákon České národní rady č. 592/1992 Sb., o pojistném na všeobecné zdravotní pojištění, ve znění pozdějších předpisů

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

Zákon č. 166/1993 Sb., o Nejvyšším kontrolním úřadu, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 87/1995 Sb., o spořitelních a úvěrních družstvech a některých opatřeních s tím souvisejících a o doplnění zákona České národní rady č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 82/1998 Sb., o odpovědnosti za škodu způsobenou při výkonu veřejné moci rozhodnutím nebo nesprávným úředním postupem a o změně zákona České národní rady č. 358/1992 Sb., o notářích a jejich činnosti, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 168/1999 Sb., o pojištění odpovědnosti za škodu způsobenou provozem vozidla a o změně některých souvisejících zákonů (zákon o pojištění odpovědnosti z provozu vozidla), ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů (rozpočtová pravidla), ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 190/2004 Sb., o dluhopisech, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 256/2004 Sb., o podnikání na kapitálovém trhu, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 500/2004 Sb., správní řád, ve znění pozdějších předpisů.

Zákon č. 253/2008 Sb., o některých opatřeních proti legalizaci výnosů z trestné činnosti a financování terorismu, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 280/2009 Sb., daňový řád, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 408/2010 Sb., o finančním zajištění, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 136/2011 Sb., o oběhu bankovek a mincí a o změně zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů,

Zákon č. 89/2012 Sb., občanský zákoník, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 227/2013 Sb., kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony

Zákon č. 374/2015 Sb., o ozdravných postupech a řešení krize na finančním trhu, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 257/2016 Sb., o spotřebitelském úvěru, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 323/2016 Sb., kterým se mění některé zákony v oblasti peněžního oběhu a devizového hospodářství a kterým se zrušuje zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů

Zákon č. 370/2017 Sb., o platebním styku, ve znění pozdějších předpisů

Vyhláška České národní banky č. 253/2013 Sb., kterou se stanoví podmínky tvorby povinných minimálních rezerv

Nářízení vlády č. 351/2013 Sb., kterým se určuje výše úroků z prodlení a nákladů spojených s uplatněním pohledávky, určuje odměna likvidátora, likvidačního správce a člena orgánu právnické osoby jmenovaného soudem a upravují některé otázky Obchodního věstníku, veřejných rejstříků právnických a fyzických osob a evidence svěřenských fondů a evidence údajů o skutečných majitelích

## **Prameny evropského a mezinárodního práva**

Akt o podmínkách přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyprské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky a o úpravách smluv, na nichž je založena Evropská unie

Smlouva mezi Belgickým královstvím, Dánským královstvím, Spolkovou republikou Německo, Řeckou republikou, Španělským královstvím, Francouzskou republikou, Irskem, Italskou republikou, Lucemburským velkovévodstvím, Nizozemským královstvím, Rakouskou republikou, Portugalskou republikou, Finskou republikou, Švédským královstvím, Spojeným královstvím Velké Británie a Severního Irska (členskými státy Evropské unie) a Českou republikou, Estonskou republikou, Kyprskou republikou, Lotyšskou republikou, Litevskou republikou, Maďarskou republikou, Republikou Malta, Polskou republikou, Republikou Slovinsko, Slovenskou republikou o přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyprské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky k Evropské unii

Smlouva o Evropské unii

Smlouva o fungování Evropské unie

Protokol č. 4 ke Smlouvě o Evropské unii a Smlouvě o fungování Evropské unie, o statutu Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky

Protokol č. 14 ke Smlouvě o fungování Evropské unie, o Euroskupině

Nářízení Rady (ES) č. 3603/93 ze dne 13. prosince 1993, kterým se upřesňují definice pro použití zákazů uvedených v člancích 104 a 104b Smlouvy

Nářízení Rady (ES) č. 2531/98, ze dne 23. listopadu 1998, o uplatňování minimálních rezerv Evropskou centrální bankou

Nářízení Evropské centrální banky (ES) č. 1745/2003, ze dne 12. září 2003, o uplatňování minimálních rezerv

Směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 2011/7/EU ze dne 16. února 2011, o postupu proti opožděným platbám v obchodních transakcích

Nářízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013, ze dne 26. června 2013, o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012

## **Rozhodnutí a další akty orgánů veřejné moci**

Nález Ústavního soudu České a Slovenské Federativní Republiky sp. zn. I. ÚS 191/92 ze dne 9. června 1992

Nález Ústavního soudu České republiky sp. zn. 75/93 ze dne 25. 11. 1993

Nález Ústavního soudu České republiky sp. zn. III. ÚS 183/97 ze dne 8. 1. 1998

Nález Ústavního soudu České republiky sp. zn. 41/98 ze dne 1. 12. 1998

Nález Ústavního soudu ze dne 20. června 2001 publikovaný pod č. 278/2001 Sb., ve věci návrhu na zrušení části zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů

Úřední sdělení České národní banky č. 9/2011 věstníku ČNB, ze dne 29. července 2011, o způsobu provádění operací České národní banky na domácím peněžním trhu

Úřední sdělení České národní banky č. 16/2018 věstníku ČNB, ze dne 1. listopadu 2018, o úpravě základních úrokových sazeb

Úřední sdělení České národní banky č. 17/2018 věstníku ČNB, ze dne 21. listopadu 2018, k § 23, § 24 a § 25 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a k vyhlášce č. 253/2013 Sb., kterou se stanoví podmínky tvorby povinných minimálních rezerv

Úřední sdělení České národní banky č. 18/2018 věstníku ČNB, ze dne 20. prosince 2018, o úrokových sazbách pro účty klientů vedené Českou národní bankou

*Pravidla systému krátkodobých dluhopisů* [online]. Praha: Česká národní banka, 2018 [cit. 2018-12-28]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/financni\\_trhy/skd/pravidla.html](https://www.cnb.cz/cs/financni_trhy/skd/pravidla.html)

Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 6. května 2010 o dočasných opatřeních týkajících se způsobilosti obchodovatelných dluhových nástrojů vydaných nebo zaručených řeckou vládou (ECB/2010/3)

Rozhodnutí Evropské centrální banky ze dne 5. června 2014 o úročení vkladů, zůstatků a přebytečných rezerv (ECB/2014/23)

Obecné zásady Evropské centrální banky (EU) č. 2015/510 ze dne 19. prosince o provádění rámce měnové politiky Eurosystemu (obecné zásady o obecné dokumentaci) (ECB/2014/60)

## **Historické právní předpisy**

Císařský patent č. 929/1811 Sbírky zákona, o nápravě peněžních poměrů, ze dne 20. února 1811

Císařský patent č. 1250/1816 Sbírky zákona, o zřízení „Privilegierte Österreichische National-Zettel-Bank“, ze dne 15. července 1816

Zákon, jenž se týče zřízení a privileje banky rakousko-uherské, Ř. Z. č. 159, ze dne 27. června 1878

Císařské nařízení o mimořádných opatřeních v příčině provozování Rakousko-uherské banky, Ř. Z. č. 919, ze dne 4. srpna 1914

Zákon č. 84/1919 Sb., jímž se ministr financí zmocňuje, aby provedl nařízením okolkování bankovek a soupis jmění za účelem uložení majetkové dávky

Nařízení vlády republiky Československé č. 119/1919 Sb., o právě poměru k Rakousko-uherské bance, ze dne 9. března 1919

Zákon č. 187/1919 Sb., jímž se upravuje oběh a správa platidel v československém státě a doplňuje zmocnění ministerstva financí dané zákonem ze dne 25. února 1919, č. 84 Sb. z. a n.

Zákon č. 347/1920 Sb., o akciové bance cedulové

Zákon č. 7/1924 Sb., o ochraně československé měny a oběhu zákonných platidel

Opatření Stálého výboru č. 166/1929 Sb., o konečné úpravě Československé měny ze dne 7. listopadu 1929

Zákon č. 49/1934 Sb., o zřízení Českého reeskontního a lombardního ústavu

Zákon č. 131/1936 Sb., o obraně státu

Opatření Stálého výboru č. 179/1938 Sb., kterým se mění některá ustanovení o akciové bance cedulové, ze dne 19. září 1938

Vládní nařízení č. 16/1939 Sb., kterým se mění označení měnové jednotky ve zkratce a některá ustanovení o Národní bance Česko-Slovenské

Vládní nařízení č. 121/1939 Sb., o složení, organizaci a způsobu činnosti nejvyššího úřadu cenového, ze dne 13. července 1939

Vládní nařízení č. 321/1940 Sb., o nové úpravě měny, ze dne 28. září 1940

Dekret presidenta republiky č. 16/1944 Úředního věstníku československého, o správě měny a vydávání platidel na osvobozeném území

Vládní nařízení č. 7/1945 Sb., o platidlech v zemích České a Moravskoslezské

Dekret presidenta republiky č. 91/1945 Sb., o obnovení československé měny

Dekret presidenta republiky č. 102/1945 Sb., o znárodnění akciových bank

Dekret presidenta republiky č. 139/1945 Sb., o přechodné úpravě právních poměrů Národní banky československé

Zákon č. 38/1948 Sb., o Národní bance Československé

Zákon č. 181/1948 Sb., o organizaci peněžnictví

Zákon č. 31/1950 Sb., o Státní bance československé

Zákon č. 41/1953 Sb., o peněžní reformě

Zákon č. 142/1970 Sb., o devizovém plánování

Zákon č. 144/1970 Sb., o Státní bance československé

Zákon č. 130/1989 Sb., o Státní bance československé

Zákon č. 158/1989 Sb., o bankách a spořitelnách

Zákon č. 22/1992 Sb., o Státní bance československé

Zákon č. 219/1995 Sb., devizový zákon, ve znění pozdějších předpisů,

## Přílohy

### Odpověď České národní banky ze dne 19. března 2018



info@cnb.cz info@cnb.cz

19. 3 2018,14:06

Komu: [REDACTED]

---

 Informační servis ČNB



E-mail byl zařazen do složky Archiv na základě ručního přesunu.

Vážený pane Švestko,

níže uvádíme reakci na Vaše dotazy.

K dotazům číslo 1) až 4):

Česká národní banka (ČNB) vydává do oběhu bankovky a mince přes pokladny prostřednictvím svých klientů, kterými jsou hlavně banky a pak subjekty financované ze státního rozpočtu.

Uvedeným klientům vede ČNB účty. ČNB nikterak neřídí množství emitovaných bankovek a mincí, ani jejich nominální skladbu. Funguje to obdobně jako v komerčním bankovníctví. Příklad: banka si v konkrétní pobočce ČNB objedná na určitý den hotovost (bankovky a mince – určitou nominální skladbu a celkovou částku), ČNB ji připraví do obalů (kontejnerů nebo zapečetěných obalů). Pokud má daná banka v den vyzvednutí si hotovosti krytí na svém účtu, ČNB ji bankovky a mince vydá neboli emituje peníze.

Z účetního hlediska je to chronologicky takto:

1. Sníží se zásoby peněz ČNB a zvýší se stav pokladny.
2. Příslušná částka je bance v okamžiku převzetí hotovosti odečtena z účtu vedeného v ČNB a stejně se sníží pokladní hotovost ČNB.
3. Vydané bankovky a mince jsou zohledněny v bilanci ČNB na straně pasiv.

K dotazu číslo 2): Ne, uvolňování bankovek a mincí do oběhu není právně upraveno. Fyzická manipulace s bankovkami a mincemi v rámci ČNB je upravena vnitřními předpisy.

K dotazu číslo 5): Emise bankovek a mincí není v České republice nástrojem měnové politiky.

K dotazu číslo 6): V České republice neexistují žádná kritéria pro určování objemu emise bankovek a mincí. Emitováno je to, co si klient v ČNB objedná a uhradí neboli klient může dostat tolik

hotovosti, až vyčerpá zůstatek na účtu. Pokud jde o emisi bankovek a mincí, ČNB zásadně své klienty neuvěřuje.

-----  
Výše uvedená odpověď na Vaše podání byla zpracována příslušným odborným útvarům ČNB, případně byly k její přípravě využity podklady zpracované příslušným odborným útvarům ČNB.

Odeslání standardně vyřizuje odbor komunikace sekce kancelář.

S pozdravem

**XXX**

ředitel odboru komunikace  
sekce kancelář

Česká národní banka

[www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

[www.penizenauteku.cz](http://www.penizenauteku.cz) – nový web zaměřený na finanční vzdělávání

ČNB je ústřední bankou České republiky a orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem. ČNB jako nezávislá instituce pečuje o cenovou stabilitu, dohlíží na finanční systém, podporuje jeho vyvážený rozvoj a zajišťuje hladký oběh peněz a plynulý platební styk.

## Odpořed' Evropské centřální banky ze dne 30. ledna 2019



ECB Information [info@ecb.int](mailto:info@ecb.int)

30. 1. 2019, 11:28

Komu: [info@ecb.int](mailto:info@ecb.int)

Kopie: [REDACTED]

---

 Instruments of monetary policy (#4 - 83640)



E-mail byl zařazen do složky Archiv na základě ručního přesunu.

Dear Vit Švestka,

We are writing in reply to your query on Article 20 of the Statute of the European System of Central Banks and of the European Central Bank (the “ESCB Statute”) regarding “Other instruments of monetary control”.

Article 20 ESCB Statute enables the adoption of monetary instruments other than those provided for in Articles 18 (Open markets and credit operations) and Article 19 (Minimum reserves) of the ESCB Statute. In principle, Article 20 can be said to serve two objectives: on the one hand, to facilitate the introduction of new instruments of monetary policy control, without the need to formally amend the ESCB Statute; and on the other hand, to provide for the possibility to adopt monetary policy-specific crisis-management tools.

So far, Article 20 of the ESCB Statute has not been activated. Furthermore, ECB has not taken any public stance concerning the eventual use of specific instruments which could be covered by this Article. For your information, academic literature speculates on the specific types and concrete contents that the “other instruments of monetary control” could assume in case of adoption (see for example: R. Smits, *The European Central Bank – Institutional Aspects*, 1997; H. Weenink, in *Von der Groeben/Schwarze, Kommentar zu EU/EG Vertrag*, 6. Auflage, 2015, ESZB Satzung Art.20, and J. Endler, *Europäische Zentralbank und Preisstabilität*, 1998).

With respect to the legal limits for the application of such other monetary instruments, paragraph 1 of the same Article 20 ESCB Statute requires the Governing Council to ensure that measures adopted on the basis of this article comply with Article 2 of the ESCB Statute. Among others, Article 2 of the ESCB Statute, enshrines the principle of an “open market economy with free competition”. In principle, the monetary tools envisaged by Article 20 of the ESCB Statute should be competition-neutral, proportionate and non-discriminatory.

Yours sincerely,



Internal and External Engagement Division

Directorate General Communications

EUROPEAN CENTRAL BANK

Tel: +49 69 1344 1300

Email: [info@ecb.europa.eu](mailto:info@ecb.europa.eu)

[www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu) [www.bankingsupervision.europa.eu](http://www.bankingsupervision.europa.eu)

[www.youtube.com/ecbeuro](http://www.youtube.com/ecbeuro) [twitter.com/ecb](https://twitter.com/ecb)

[www.linkedin.com/company/european-central-bank](https://www.linkedin.com/company/european-central-bank)

[www.instagram.com/europecentralbank](https://www.instagram.com/europecentralbank)



# Nástroje měnové politiky a jejich právní úprava

## Abstrakt

Cílem této práce bylo provedení komplexního rozboru nástrojů měnové politiky České republiky a Eurosystemu zahrnující historické, ekonomické a mezinárodní aspekty uvedené problematiky.

Kvůli přesahu uvedeného tématu do ekonomické teorie byly nejprve vymezeny teoretické základy v částech pojednávajících o historickém rozboru, působnosti České národní banky, měnové politice a ekonomické teorii. Samotný právní rozbor nástrojů české měnové politiky byl poté proveden především v obecné a zvláštní části, přičemž v práci byla provedena též komparační analýza s nástroji používanými v Eurosystemu. Účelem obecného rozboru nástrojů české měnové politiky bylo generalizovat poznatky a shodné rysy podobných nástrojů měnové politiky, a proto byl zvolen postup definice pojmu *nástroj měnové politiky*, členění nástrojů a vymezení nástrojů měnové politiky pro účely právního rozboru. Ve zvláštní části se poté autor zabýval právním režimem konkrétně vymezených nástrojů měnové politiky.

Práce přináší konkrétní poznatky ohledně právního režimu jednotlivých nástrojů měnové politiky. Z hlediska obecných poznatků je přínosem konkrétní členění a vymezení nástrojů měnové politiky, které reflektuje specifika české právní úpravy. Jednotlivé nástroje měnové politiky vymezené měnovou teorií tak mohly být zařazeny do skupin obchodů ČNB, stanovení podmínek obchodů, povinných minimálních rezerv a neprávních nástrojů. Určitá pozornost byla v této práci věnována také právnímu režimu neprávních nástrojů měnové politiky, které bývají ekonomickou teorií často přehlíženy, ačkoliv mohou mít nezanedbatelné komplementární účinky vůči běžným nástrojům.

Z provedené komparační analýzy s evropskou úpravou nástrojů měnové politiky vyplynuly konkrétní podněty pro změnu české právní úpravy, a to ačkoliv jsou ekonomické podmínky evropské měnové politiky odlišné od těch českých. Autor se pokusil nastínit možné okruhy legislativních změn i s ohledem na jiné části práce. V této souvislosti je autor toho názoru, že je zapotřebí změnit národní úpravu úroků z prodlení tak, aby lépe odpovídala požadavkům stanovených v sekundárním právu Evropské unie.

**Klíčová slova:** nástroje měnové politiky, nástroje monetární politiky, měnově-politické instrumenty, Česká národní banka, ČNB, virtuální měny, obchody České národní banky, stanovení podmínek obchodů, stanovení úrokových sazeb, povinné minimální rezervy, neprávní nástroje

# The instruments of monetary policy and their legal regulation

## Abstract

The goal of this paper was to perform a comprehensive analysis of Monetary Policy Instruments of the Czech Republic and the Eurosystem, including the historical, economic and international aspects of the subject matter.

As the topic is significantly overlapping with economic theory, the theoretical grounds were first defined in the parts concerning historical analysis, the scope of the Czech National Bank, monetary policy and economic theory. The legal analysis of the instruments of the Czech monetary policy itself was then carried out especially in a general and special part; a comparative analysis with of the Eurosystem instruments was carried out afterward as well. The purpose of a general analysis of Czech Monetary Policy Instruments was to generalize the findings and the common features of the similar monetary policy instruments and therefore the author chose the procedure consisting in definition of the notion of the *monetary policy instrument*, the division of the instruments and particular instrument specification. In the following part, the author deals with the legal regime of specified monetary policy instruments.

The paper provides concrete insights into the legal regime of individual monetary policy instruments. The research may benefit in new general findings in the area of division of monetary policy instruments and their specification while reflecting the specific Czech legislation. Thus, monetary policy instruments as defined by monetary theory could be divided into the CNB's trades, trade terms determination, minimum reserve requirements and non-legal instruments. Some attention has also been paid to the legal regime of non-legal monetary policy instruments that are often overlooked by economic theory, although they can have significant complementary effects with common instruments.

Although the economic conditions of the European monetary policy may be different from the Czech ones, concrete stimuli for the amendment of Czech law have emerged from the comparative analysis. The author attempted to outline possible areas of legislative amendments with regard to the other findings in the paper. In this context, the author thinks there is a need to amend the Czech delay interest rate so as to meet the requirements of secondary EU law.

**Keywords:** instruments of monetary policy, monetary policy instruments, Czech National Bank, CNB, virtual currencies, trades of CNB, trade terms determination, interest rates determination, minimum reserves, non-legal instruments