

ni právo vydávat do
a mince, včetně mincí
t peněžní oběh.

Hlavním cílem činnosti ČNB
je péče o cenovou stabilitu,
tj. dosažení a udržení
nízkoinflačního prostředí
v ekonomice.

ČNB
ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA
20

ČNB má výhradní právo vyávat do
oběhu bankovky a mince, včetně mincí
pamětních, a řídit peněžní oběh.

ČNB je centrální bankou
České republiky a orgánem
vykonávajícím dohled nad
finančním trhem.

Vznik České národní
banky 1993

ČNB
ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA
20

je bankovní radou, jejímiž členy
jsou guvernér, dva viceguvernéři
a čtyři členové bankovní rady.

ČNB má výhradní právo v
oběhu bankovky a mince, v
pamětních, a řídit peněžní

Důležitým předpokladem správného fungování souboru měnověpolitických nástrojů je jeho transparentnost a současně kredibilita ČNB. Proto ČNB uveřejňuje na svých internetových stránkách a prostřednictvím agentury Bloomberg každý den celkový stav likvidity v bankovním systému a predikci likvidity na daný den. Každý tak má možnost vidět celkovou likviditní pozici ještě před vyhlášením pravidelného repo ten-

dru. Ve dnech, kdy se vyhláší tendr na repo operace, jsou stejnými kanály ihned po jeho ukončení zveřejněny výsledky a následující den ráno rovněž i chyba predikce likvidity z minulého dne. Bankovní systém tak není vystaven žádným „překvapením“ v podobě krátkodobých výkyvů v likviditě či aktivit ČNB na peněžním trhu.

ŘÍZENÍ LIKVIDITY BANKOVNÍHO SEKTORU A SOUHRNNÝ ÚČET STÁTNÍ POKLADNY

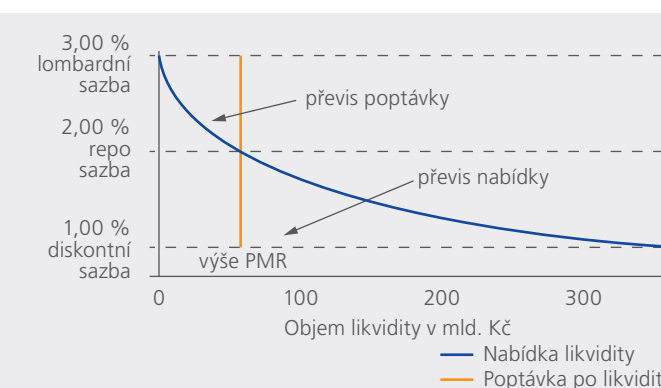
Pojmy

Automatické facility	Měnověpolitický nástroj, který slouží k poskytování nebo ukládání likvidity přes noc na žádost jednotlivých bank.
Autonomní faktory	Složka nabídky likvidity, kterou není ČNB schopna ovlivnit. Je tvořena vnějším sektorem, vládním sektorem, čistými ostatními aktivy a oběživem.
Bankovní systém v ČR	Banky, stavební spořitelny, pobočky zahraničních bank a družstevní záložny (v textu jen „banky“).
Čistá ostatní aktiva	Položka autonomních faktorů, na které jsou zachyceny například pohyby na účtu Evropské komise a nebankovních klientů a vlastní prostředky ČNB.
Depozitní facilitata	Poskytuje bankám možnost uložit přes noc u ČNB bez zajištění svou přebytečnou likviditu.
Dodávací repo operace	Reverzní repo operace, při nichž ČNB kupuje od bank cenné papíry a zaplatí bankám peněžními prostředky (a tak v praxi dodává likviditu bankám), následně (zpravidla za dva týdny) protistraně tyto cenné papíry prodává zpět (a tím tak v praxi stahuje likviditu ze systému).
Likvidita	V pojetí implementace měnové politiky představuje bezhotovostní prostředky bank, uložené na účtech u ČNB.
Lombardní úvěr	Poskytuje bankám možnost vypůjčit si přes noc od ČNB likviditu.
Povinné minimální rezervy	Měnověpolitický nástroj. Objem prostředků, které banky musí držet na svém účtu v ČNB ke krytí primárních závazků.
Oběživo	Položka autonomních faktorů. Jedná se o hotovostní peněžní prostředky (bankovky a mince) v oběhu.
Operace na volném trhu	Operace na volném trhu jsou většinou prováděny ve formě repo operací (viz stahovací a dodávací repo operace).
Stahovací repo operace	Repo operace, při nichž ČNB prodává bankám cenné papíry a za ně inkasuje peněžní prostředky (a tak v praxi stahuje přebytečnou likviditu od bank), následně (zpravidla za dva týdny) od protistrany tyto cenné papíry odkupuje zpět (a tím tak v praxi vrací likviditu do systému).
Transmisní mechanismus	Transmisním mechanismem měnové politiky se rozumí řetězec ekonomických vazeb, který umožňuje, aby změny v nastavení měnověpolitických nástrojů vedly k žádoucím změnám inflace. Počátkem transmisního mechanismu je tedy změna nastavení měnověpolitických nástrojů. Tato změna vede ke změně chování „zprostředkujících“ trhů, na něž má nastavení měnověpolitických nástrojů přímý vliv. Změna chování těchto trhů pak přes nejrůznější další „zprostředkující“ trhy vede ke změnám na „cílových“ trzích, jejichž cenový vývoj chce centrální banka ovlivnit.
Vládní sektor	Položka autonomních faktorů, v níž jsou zachyceny pohyby na Souhrnném účtu státní pokladny a účtech státních fondů a Národního fondu.
Vnější sektor	Položka autonomních faktorů, na níž jsou zachycena čistá zahraniční aktiva, tj. pohledávky a závazky vůči zahraničí.

Hlavním cílem České národní banky (dále také „ČNB“) je zabezpečovat **cenovou stabilitu**¹. Pokud tím není dotčen tento hlavní cíl, ČNB podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu.

Hlavního cíle se ČNB snaží dosáhnout prostřednictvím měnové politiky, resp. měnověpolitického **režimu cílování inflace**. V rámci tohoto režimu je bankovní radou stanovena cílovaná inflace (meziroční růst indexu spotřebitelských cen ve výši 2% s tolerančním pásmem +/-1 procentní bod). Hlavním nástrojem k dosažení požadované úrovně inflace je tzv. dvoutýdenní repo sazba (operativní cíl) a na ni navázaná diskontní a lombardní sazba. Nastavením těchto sazeb dochází v praxi k ovlivnění krátkodobé sazby na mezibankovním trhu a prostřednictvím transmisního mechanismu je následně ovlivněn vývoj cenové hladiny.

Obrázek 1
Vyrovnání nabídky a poptávky po likviditě v bankovním sektoru



Obrázek je ilustrativní. Sazby neodrážejí aktuální výši sazeb ČNB, slouží pouze k názornému příkladu nabídky a poptávky po likviditě v bankovním sektoru.

Měnověpolitické nástroje

Úkolem implementace měnové politiky je zabezpečit, aby se krátkodobé sazby peněžního trhu co nejméně lišily od vyhlášené dvoutýdenní repo sazby. K tomuto úkolu má ČNB **soubor standardních měnověpolitických nástrojů**, do kterého patří operace na volném trhu, tzv. automatické facility a povinné minimální rezervy.

Základním předpokladem pro to, aby se krátkodobé sazby peněžního trhu co nejméně lišily od dvoutýdenní repo sazby, je vyrovnání poptávky a nabídky na peněžním trhu, resp. **vyrovnání poptávky a nabídky likvidity v bankovním systému**². Pokud by totiž nastal přebytek likvidity – nabídka likvidity by byla větší než poptávka po likviditě, klesaly by krátkodobé sazby, neboť banky by se snažily umístit nadbytečnou likviditu na peněžním trhu. Naopak, pokud by v systému nastal nedostatek likvidity – poptávka po likviditě by byla větší než nabídka likvidity, banky by se jí snažily obstarat a tlačily by tak krátkodobé sazby peněžního trhu nahoru.

¹ Tento hlavní cíl je přímo zakotven v Ústavě a v zákoně č. 6/1993 Sb., o České národní bance.

² Rovnovážený stav likvidity je situace, kdy v bankovním systému je přesně tolik peněz, aby se jeho subjekty nedostávaly do přebytku či nedostatku likvidních zdrojů.

Česká národní banka
Na Příkopě 28, 115 03 Praha 1, www.cnb.cz

Datum vydání: leden 2013

ČNB
ČESKÁ
NÁRODNÍ
BANKA

ČNB má výhradní právo vydávat do oběhu bankovky a mince, včetně mincí pamětních, a řídit peněžní oběh.



in cílem činnosti ČNB
žče o cenovou stabilitu,
ti dosažení a udržení

ČNB má výhradní právo vydávat do oběhu bankovky a mince, včetně mincí pamětních, a řídit peněžní oběh.

ČNB je centrální bankou
Česka republiky a má právo



Nejvyšším řídicím orgánem ČNB
je bankovní rada, jejímiž členy

vykonávají svou úlohu na
finančním trhu.

Vznik České národní
banky 1993

ČNB má výhradní právo vydávat do oběhu bankovky a mince, včetně mincí pamětních, a řídit peněžní oběh.

Predikce vládních vkladů je z hlediska jejich volatility velmi obtížnou záležitostí. V ČR se však, na rozdíl od většiny vyspělých zemí, podařilo jejich volatilitu minimalizovat zavedením systému Souhrnného účtu státní pokladny. V tomto systému jsou prakticky všechny zůstatky účtů centrální vlády a dalších vládních subjektů vymezených v rámci zákona³ monitorovány a řízeny v průběhu dne tak, aby byly pokryty běžné výdaje a zároveň byly efektivně využity volné finanční zdroje. Denní zůstatek Souhrnného účtu státní pokladny se tak díky kvalitnímu řízení jeho likvidity daří udržovat na úrovni okolo 6 mil. Kč. V praxi to znamená, že přebytky na těchto účtech jsou v závěru dne Českou národní bankou jménem Ministerstva financí investovány na finančním trhu. A naopak v případě nedostatku prostředků na těchto účtech jsou v závěru dne Českou národní bankou jménem Ministerstva financí vypůjčeny od bank.

Druhou složkou nabídky jsou měnověpolitické faktory. Ty jsou téměř zcela pod kontrolou ČNB a jedná se zejména o automatické facility a repo operace, které jsou splatné k danému dni. Naproti tomu poptávka po likviditě je tvořena především stanovenou výší povinných minimálních rezerv a stavem jejich plnění k danému dni udržovacího období za bankovní sektor jako celek.

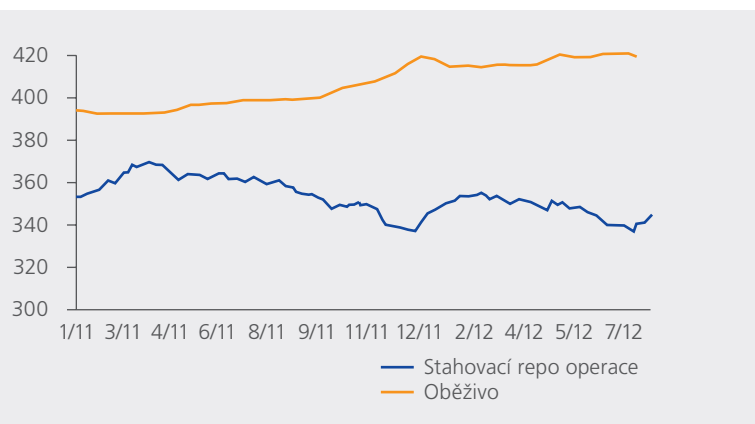
Porovnáním predikované nabídky likvidity s poptávkou po likviditě získáme očekávaný stav likvidity v bankovním sektoru a tím i doporučení pro směr a objem operace na volném trhu, která by měla trh udržet v rovnováze. Pokud nabídka likvidity převyšuje poptávku po likviditě, je v systému přebytek likvidity a ČNB tak stahuje likviditu v objemu rozdílu mezi nabídkou a poptávkou. Naopak, jestliže poptávka po likviditě převyšuje nabídku likvidity, pak ČNB likviditu dodává opět v objemu rozdílu mezi nabídkou a poptávkou.

Operace na volném trhu

Vyrovnaného stavu likvidity v bankovním systému ČNB dosahuje v úvodu zmíněnými měnověpolitickými nástroji. Dominantní roli v rámci systému měnověpolitických nástrojů mají **operace na volném trhu** (především pak dvoutýdenní stahovací repo operace či dodávací repo operace), a to z toho důvodu, že se při jejich realizaci využívá vyhlášená repo sazba. Pomocí dvoutýdenních stahovacích a dodávacích repo operací může ČNB systematicky zabezpečovat rovnovážný stav likvidity v bankovním systému a tím bránit nežádoucímu vychylování krátkodobých tržních sazeb od repo sazby. Vzhledem k tomu, že v českém bankovním systému je z historických důvodů dlouhodobý přebytek likvidity, musí ČNB tuto likviditu stahovat, a provádí tak zpravidla dvoutýdenní stahovací repo operace. Při jejich provádění dochází k uložení volné likvidity bankou do ČNB (tak v praxi ČNB stahuje přebytečnou likviditu od bank), která oproti tomu poskytne bance zajištění ve formě

cenných papírů (poukázek ČNB). Následně po uplynutí sjednané doby obchodu (zpravidla dvou týdnů) ČNB vrací uloženou likviditu bance navýšenou o úrok (tím tak v praxi ČNB vrací likviditu do systému) a banka samozřejmě vrací ČNB poskytnuté zajištění.

Obrázek 2
Objem stahovacích repo operací a oběživa (denní stavy v mld. Kč)



Oběživo je jedním z nejvýznamnějších autonomních faktorů, který ovlivňuje inverzní objem nabídky likvidity. Jak je z obrázku patrné, při růstu objemu oběživa klesá objem stahovacích repo operací.

Stahovací repo operace ČNB probíhají zpravidla 3x týdně formou tendrů s variabilní sazbou (tzv. americká aukce). Tendr na stahovací repo operace má standardní průběh: ČNB oznámí očekávaný stav (přebytek) likvidity v bankovním systému a banky v předem stanoveném časovém limitu podávají své nabídky z hlediska objemu i úrokové sazby, přičemž oficiální dvoutýdenní repo sazba je v případě stahovací repo operace limitní tj. maximální sazbou, kterou ČNB bankám zaplatí. To znamená, že sazba, za kterou si banky ukládají likviditu u ČNB, může být pouze pod nebo přesně na úrovni limitní sazby, nikoliv nad ní. V případě, že by banky požadovaly uložit větší objem likvidity, než je v bankovním systému jako celku predikováno, nabídky bank se na poslední akceptované úrokové sazbě poměrně zkrátí. Pokud dojde k nenaplnění žádoucího objemu stahovací repo operace, vyhláší ČNB další stahovací repo operaci např. s kratší splatností. Standardní stahovací repo operace má splatnost dva týdny, může však dojít i k vyhlášení stahovací repo operace s jinou splatností právě v důsledku tzv. doplňkové stahovací repo operace nebo v případě, že ČNB chce rovnoměrněji rozložit splatností nových a již realizovaných stahovacích repo operací.

Automatické facility

Dalším nástrojem jsou tzv. **automatické facility**, které doplňují pravidelné operace na volném trhu a umožňují jednotlivým bankám doladit si svou likviditní pozici v mimořádných situacích (např. když banka obdrží neočekávanou platbu, nebo naopak bankou očekávaná platba nedorazí, či v případě neúspěchu v tendru na stahovací či dodávací repo operace a bance se nedaří tento neočekávaný přebytek či nedostatek likvidity eliminovat na mezibankovním trhu). Na rozdíl od výše zmíněných operací na volném trhu, jejichž iniciátorem je ČNB a působí plošně na celý bankovní systém, automatické facility jsou realizovány automaticky na základě žádosti jednotlivých bank, a působí tedy selektivně. Tyto nástroje slouží k poskytování nebo ukládání likvidity do druhého dne. Konkrétně se jedná o jednodenní depozitní facility za diskontní sazbu a o jednodenní dodávací facility, lombardní úvěr, za lombardní sazbu. Tyto dvě sazby vytvářejí koridor⁴ kolem dvoutýdenní repo sazby, v jehož rámci by se měly pohybovat krátkodobé úrokové sazby na mezibankovním trhu.

Depozitní facility poskytuje bankám možnost uložit si u ČNB přes noc svou přebytečnou likviditu. Banky tuto facility využívají v případě, že např. neuspěly v repo tendru, na jejich účtu platebního styku došlo k neočekávanému přílivu prostředků v odpoledních hodinách a nemají možnost tento přebytek likvidity uplatnit na mezibankovním trhu. Facility je k dispozici na požádání prakticky do konce pracovního dne a ČNB jim ji automaticky poskytne.

Naproti tomu lombardní úvěr poskytuje bankám možnost v případě, že nemají dostatek likvidity, vypůjčit si přes noc tuto likviditu od ČNB. Prostředky jsou vypůjčovány proti zástavě cenných papírů, jejichž seznam je uveřejněn na internetových stránkách ČNB. Banky mají na přístup do zápůjční facility nárok, pokud požádají o lombardní úvěr prakticky do konce pracovní doby a ČNB jim ho automaticky poskytne.

Povinné minimální rezervy

V neposlední řadě je potřeba zmínit systém povinných minimálních rezerv (PMR), který má jako měnověpolitický nástroj obecně význam z hlediska primárního určení poptávky po likviditě v bankovním systému. V našich podmínkách výrazného přebytku likvidity však tato role ustupuje do pozadí a povinné minimální rezervy slouží zejména jako rezerva prostředků pro hladký průběh mezibankovního platebního styku.

PMR je povinná držet každá banka (včetně stavebních spořitelny, pobočka zahraniční banky a družstevní záložna. Banky a družstevní záložny v současné době udržují PMR na svém účtu ve Zúčtovacím centru ČNB (tzv. účet platebního styku) a/nebo na účtu pro výběry a skládání hotovosti, mají-li tento účet zřízen, nebo případně na zvláštním účtu pro PMR⁵. Povinné minimální rezervy v současnosti představují 2% z celkových primárních závazků dané banky (družstevní záložny) vůči nebankovním subjektům, jejichž splatnost nepřevyšuje 2 roky. Systém PMR funguje na principu průměrování, to znamená, že příslušná banka nebo družstevní záložna je povinna udržovat na účtech pro držení PMR takový denní zůstatek, který je v průměru za udržovací období (přibližně 1 měsíc – začíná první čtvrtkem v měsíci a končí ve středu před prvním čtvrtkem v následujícím měsíci) roven minimálně stanovené PMR pro dané udržovací období. Prostředky na těchto účtech až do výše předepsaného objemu PMR jsou bankám účtovány dvoutýdenní repo sazbou.

Přesnost predikce vývoje likvidity bankovního sektoru, kterou zpracovává ČNB, je velmi důležitá, neboť ovlivňuje následný skutečný stav likvidity v bankovním sektoru. Při nepřesné predikci by mohlo dojít ke špatnému stanovení objemu či směru operací na volném trhu, což by mělo za následek nerovnováhu v bankovním sektoru, kterou by však banky nebyly schopny eliminovat na mezibankovním trhu (vypůjčením nedostatečné likvidity od jiných bank či uložení přebytečné likvidity do jiných bank). Za tuto chybu ČNB by pak ve svém důsledku platily banky, které by ve snaze dorovnat svou likviditu musely opakovaně využívat automatické facility ČNB. V situaci, kdy sazby automatických facility tvoří koridor kolem repo sazby, by při přebytku likvidity banky přišly o možnost vyššího zhodnocení přebytečné likvidity v rámci stahovací repo operace (za dvoutýdenní repo sazbu), neboť by obdržely pouze diskontní sazbu. Při nedostatku likvidity by musely platit sankční úroky odpovídající lombardní sazbě.

Výše uvedené ovšem plně neodrážejí reálné fungování bankovního sektoru v situaci mimořádně nízkých sazeb. Vzhledem k velmi nepříznivému ekonomickému vývoji se bankovní rada České národní banky v listopadu 2012 rozhodla snížit úrokové sazby na historické minimum, přičemž diskontní sazbu a repo sazbu nastavila na stejnou, téměř nulovou úroveň. V okamžiku, kdy se diskontní sazba a repo sazba sobě rovnají, ztrácí banky motivaci účastnit se repo tendrů se čtrnáctidenní splatností, jelikož stejného výnosu mohou dosáhnout prostřednictvím opakovaného využití jednodenní depozitní facility. V praxi se pak ztráta této motivace skutečně projevila ve vyšších objemech uložené likvidity v depozitní facility než v repo tendrech.

⁴ Obvykle bývá koridor okolo repo sazby +/-1 procentní bod, ale v určitých situacích, jako bylo snížení repo sazby na téměř nulovou úroveň na podzim 2012, může být koridor asymetrický (2. 11. 2012 byla nastavena repo sazba na 0,05 %, diskontní sazba také na 0,05 % a lombardní sazba na 0,25 %).

⁵ Zvláštní účet pro držení PMR si banky zřizují, pokud nemají účet platebního styku.

³ Zákon č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech a o změně některých souvisejících zákonů.