

## MENOVÁ POLITIKA A VYUŽITIE MENOVÝCH NÁSTROJOV ČESKOU NÁRODNOU BANKOU

Ivana ŠPIRENGOVÁ

Technická univerzita v Košiciach, Ekonomická fakulta

ivana.spirengova@tuke.sk

### Abstrakt

*Článok pojednáva o menovej politike Českej národnej banky a využívaní nástrojov menovej politiky od vzniku samostatnej Českej republiky. Cieľom je popísať využívanie jednotlivých druhov menových nástrojov Českou národnou bankou ako reakcia na vzniknutú ekonomickú situáciu v krajine so snahou dosiahnuť stanovený cieľ, ktorý si centrálna banka určila počas svojho pôsobenia. Taktiež v článku opisujem postupnú harmonizáciu menových nástrojov Českej národnej banky s inštrumentáriom Európskej centrálnej banky.*

**KLúčové slová:** *Česká Národná banka, menová politika, menové nástroje, operácie na voľnom trhu, základná úroková sadzba, povinné minimálne rezervy, intervencie na devízových trhoch*

**JEL:** E50

### 1 ÚVOD

Česká národná banka (ČNB) je centrálna banka v Českej republike, ktorá vznikla v roku 1993 po rozpade Československa. V súčasnosti je členom Európskeho systému centrálnych bánk a jej hlavnou prioritou je docieľiť dodržiavanie Maastrichtských kritérií, aby Česká republika mohla prijať spoločnú menu euro, nakoľko jej to vyplýva z členstva v Európskej únii.

Hlavným cieľom ČNB je udržiavať cenovú stabilitu v krajine. Tento cieľ sa snaží dodržiavať a taktiež sa snaží podporovať všeobecnú hospodársku politiku vlády, ktorá vedie k hospodárskemu rastu krajiny, pokiaľ to nie je v rozpore s cieľom. Od roku 1998 je hlavným cieľom ČNB cielenie inflácie.

Pod cenovou stabilitou chápe ČNB predovšetkým stabilitu spotrebiteľských cien. Ide o nemennosť, resp. mierny nárast cien. V období od januára 2007 ČNB vyhlásila inflačný cieľ vo výške 3%, pričom sa inflácia môže od tohto cieľa vychýliť max.  $\pm 1\%$ .

V marci 2007 bol vyhlásený nový cieľ vo výške 2% s pásmom oscilácie max.  $\pm 1\%$ , ktorý je platný od januára 2010.

Podobne, ako všetky krajiny V4, aj Česká republika vstúpila do Európskej únie (EU) v máji 2004 a tým sa zaviazala vstúpiť do eurozóny v prípade, že bude spĺňať Maastrichtské kritériá. Z toho dôvodu aj ČNB upravuje využívanie menových nástrojov tak, aby boli v súlade s inštrumentárium Európskej centrálnej banky (ECB) v dobe, kedy má prijať spoločnú menu euro a tým sa stať členom eurozóny.

## 2 MENOVÉ NÁSTROJE ČESKEJ NÁRODNEJ BANKY

V rámci menových nástrojov využíva ČNB najmä:

- operácie na voľnom trhu,
- základná úrokovú sadzbu,
- povinné minimálne rezervy,
- intervencie na devízovom trhu.

### 2.1 Operácie na voľnom trhu

V rámci tejto kapitoly sa budem venovať analýze využívania operácií na voľnom trhu od roku 1995. Tento nástroj ČNB využíva na reguláciu úrokových sadzieb v ekonomike a sú väčšinou uskutočňované vo forme repo operácií.

Na začiatku roka 1995 bol vývoj ovplyvnený výsledkami z roka 1994. V tomto roku ČNB uskutočňovala sterilizačné operácie z dôvodu prílivu zahraničného kapitálu do krajiny. Sterilizácia bola uskutočňovaná cez operácie na voľnom trhu s poukážkami ČNB, štátnymi pokladničnými poukážkami a poukážkami Fondu národného majetku. Prejavom tejto sterilizácie bol nárast cenných papierov v portfóliu obchodných bánk.

Podobný vývoj pokračoval aj v roku 1996. V roku 1997 musela ČNB vykonávať opäť sterilizáciu, nakoľko sa krajina dostala do nerovnováhy a bolo potrebné túto situáciu riešiť. Došlo k zvýšeniu úrokových sadzieb, čo viedlo k menšiemu využívaniu repo operácií. V tomto období došlo k zmene hlavného cieľa ČNB, ktorým bolo menové cielenie, a novým cieľom sa stalo inflačné cielenie, kde sa určil cieľ do roku 2000 dosiahnuť infláciu vo výške 4,5%  $\pm 1$  percentuálny bod. Tomuto cieľu sa začalo prispôsobovať využitie nástrojov ČNB [3].

Aj na začiatku roka 1998 pretrvávala nerovnováha z predchádzajúceho roka, čo znamenalo vykonávanie sterilizačných operácií zo strany ČNB. V druhej polovici roka sa však situácia začala zlepšovať a ČNB prešla k postupnému znižovaniu sadzieb z repo obchodov a tým k uvoľňovaniu menovej politiky.

Rok 1999 je charakteristický zlepšovaním sa situácie v Českej republike, čo znamenalo prechod od recesie k postupnému hospodárskemu oživeniu. Tomuto vývoju zodpovedal aj vývoj úrokových sadzieb. Postupne dochádzalo k ich poklesu, čo bol

znak zlepšovania sa hospodárskej situácie v krajine, ale taktiež dochádzalo k začatiu harmonizácie nástrojov ČNB s inštrumentárium ECB.

V roku 2000 nedošlo k nejakej veľkej zmene, čo sa týka využívania tohto nástroja. Využívali sa najmä 2-týždňové a 3-mesačné repo obchody, ktoré väčšinou slúžili na stiahnutie prebytočnej likvidity z bankového sektora, aby udržala ČNB krátkodobé úrokové sadzby na požadovanej úrovni.

Aj v nasledujúcom roku boli tieto operácie využívané na sťahovanie prebytočnej likvidity z bankového sektora a prebiehala ich harmonizácia s inštrumentárium ECB. Najčastejšie sa využívali 2-týždňové repo obchody, ktoré sa vyhlasovali denne. Na sťahovanie likvidity sa využívali aj pokladničné poukážky ČNB a štátne pokladničné poukážky, ktoré slúžili na financovanie deficitu štátneho rozpočtu.

V roku 2002 boli nástroje ČNB takmer plne harmonizované s nástrojmi ECB. ČNB využívala 2-týždňové repo obchody na sťahovanie likvidity z bankového sektora, na rozdiel od ECB, ktorá likviditu do bankového sektora dodávala. Na raste prebytočnej likvidity sa podieľali najmä devízové intervencie, konverzia príjmov z privatizácie a ruského dlhu a úroky vyplácané bankám z uskutočňovaných menových operácií [8].

Aj v nasledujúcich rokoch boli operácie na voľnom trhu, najmä v podobe 2-týždňových repo obchodov využívané na sťahovanie likvidity z bankového sektora. Frekvencia využívania týchto obchodov sa skrátila z dennej na trikrát do týždňa.

Sadzba naviazaná na tieto obchody mala tendenciu počas jednotlivých rokov klesať. Zlom nastal v roku 2003, kedy táto sadzba začala rásť. Ku koncu roka sa však situácia obrátila a dochádza k poklesu úrokových sadzieb.

V súčasnosti je 2-týždňová repo sadzba vo výške 0,75%, diskontná sadzba je vo výške 0,25% a lombardná sadzba je na úrovni 1,75%.

Vývoj jednotlivých úrokových sadzieb je zaznamenaný v Tabuľke 1 podľa údajov zo stránky Českej národnej banky.

**Tabuľka 1 Vývoj úrokových sadzieb od roku 1993**

	1.1.1993	10.6.1993	9.8.1993	17.12.1993	8.4.1994
2T repo sadzba	-	-	-	-	-
Diskontná sadzba	9,5	8,0	8,0	8,0	8,0
Lombardná sadzba	14,0	14,0	12,5	11,5	10,5

24.10.1994	2.12.1994	26.6.1995	8.12.1995	29.3.1996	29.4.1996	9.5.1996
-	-	-	11,30	11,50	11,60	11,80
8,5	8,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
11,0	11,5	12,5	12,5	12,5	12,5	12,5

Menová politika a využitie menových nástrojov ČNB

21.6.1996	16.5.1997	27.5.1997	4.6.1997	11.6.1997	18.6.1997	20.6.1997
12,40	12,40	12,40	39,00	29,00	25,00	22,00
10,5	10,5	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0
14,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0	50,0

23.6.1997	24.6.1997	27.6.1997	30.6.1997	1.7.1997	7.7.1997	8.7.1997
20,00	18,50	18,50	18,20	17,90	17,00	16,50
13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0
50,0	50,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0

9.7.1997	16.7.1997	22.7.1997	23.7.1997	24.7.1997	28.7.1997	1.8.1997
16,20	16,00	15,70	15,40	15,20	14,90	14,70
13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0
23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0

4.8.1997	31.10.1997	1.12.1997	2.12.1997	3.12.1997	4.12.1997	9.12.1997
14,50	14,80	18,50	18,00	17,50	16,75	15,50
13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0
23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0	23,0

10.12.1997	17.12.1997	23.1.1998	20.3.1998	17.7.1998	30.7.1998	14.8.1998
15,00	14,75	14,75	15,00	14,50	14,50	14,00
13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0	11,5
23,0	23,0	19,0	19,0	19,0	19,0	16,0

25.9.1998	27.10.1998	13.11.1998	4.12.1998	23.12.1998	18.1.1999	29.1.1999
13,50	12,50	11,50	10,50	9,50	8,75	8,00
11,5	10,0	10,0	10,0	7,5	7,5	7,5
16,0	15,0	15,0	15,0	12,5	12,5	12,5

12.3.1999	9.4.1999	4.5.1999	25.6.1999	30.7.1999	3.9.1999	5.10.1999
7,50	7,20	6,90	6,50	6,25	6,00	5,75
6,0	6,0	6,0	6,0	6,0	5,5	5,5
10,0	10,0	10,0	10,0	10,0	8,0	8,0

27.10.1999	26.11.1999	23.2.2001	27.7.2001	30.11.2001	22.1.2002	1.2.2002
5,50	5,25	5,00	5,25	4,75	4,50	4,25
5,0	5,0	4,0	4,25	3,75	3,50	3,25
7,5	7,5	6,0	6,25	5,75	5,50	5,25

26.4.2002	26.7.2002	1.11.2002	31.1.2003	26.6.2003	1.8.2003	25.6.2004
3,75	3,00	2,75	2,50	2,25	2,00	2,25
2,75	2,00	1,75	1,50	1,25	1,00	1,25
4,75	4,00	3,75	3,50	3,25	3,00	3,25

27.8.2004	28.1.2005	1.4.2005	29.4.2005	31.10.2005	28.7.2006	29.9.2006
2,50	2,25	2,00	1,75	2,00	2,25	2,50
1,50	1,25	1,00	0,75	1,00	1,25	1,50
3,50	3,25	3,00	2,75	3,00	3,25	3,50

1.6.2007	27.7.2007	31.8.2007	30.11.2007	8.2.2008	8.8.2008	7.11.2008
2,75	3,00	3,25	3,50	3,75	3,5	2,75
1,75	2,00	2,25	2,50	2,75	2,5	1,75
3,75	4,00	4,25	4,50	4,75	4,5	3,75

18.12.2008	6.2.2009	11.5.2009	7.8.2009	17.12.2009	7.5.2010
2,25	1,75	1,50	1,25	1,00	0,75
1,25	0,75	0,50	0,25	0,25	0,25
3,25	2,75	2,50	2,25	2,00	1,75

Prameň: autorka podľa údajov z [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)

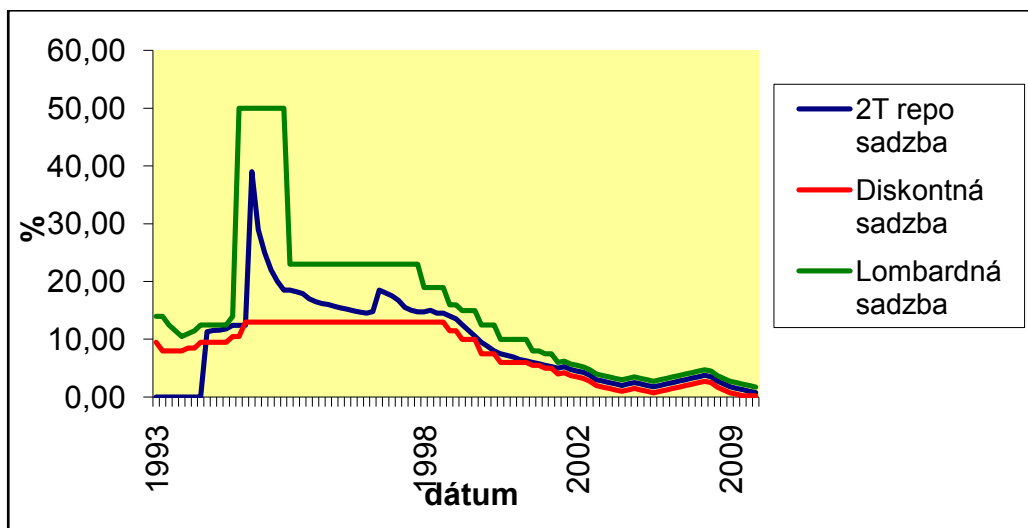
## 2.2 Základná úroková sadzba

Táto kapitola nadväzuje na predchádzajúcu kapitolu, nakoľko vývoj sadzieb na trhu súvisí s využívaním operácií na voľnom trhu v Českej republike.

Základnou úrokovou sadzbou ČNB je úroková sadzba pre 2-týždňové repo tendre. Ďalšími sadzbami sú lombardná sadzba a diskontná sadzba, ktoré tvoria koridor, v ktorom sa pohybuje základná úroková sadzba pre 2-týždňové repo tendre. Na začiatku svojho pôsobenia ČNB tieto sadzby príliš nevyužívala, nakoľko jej cieľom bolo udržanie menového kurzu českej koruny. Až s prechodom na nový cieľ, ktorým sa stalo cieľovanie inflácie, tento nástroj začala ČNB využívať častejšie. Toto častejšie využívanie súviselo nielen s určením si nového cieľa, ale aj s postupným harmonizovaním svojich nástrojov s nástrojmi ECB.

Vývoj základných sadziieb ČNB kopíroval hospodársky vývoj v krajine. Na začiatku dochádzalo k nárastu sadziieb, nakoľko krajina bola vo vonkajšej ale aj vnútornej nerovnováhe kvôli snahe udržiavať stabilný výmenný kurz. Po zrušení fixného výmenného kurzu a prechode na nový cieľ sa stav krajiny začal zlepšovať, čo sa prejavilo aj vo vývoji sadziieb, kedy začali tieto sadzby postupne klesať.

Vývoj sadziieb od roku 1993 je možné pozrieť si na Obr.č.1.



Obr. 1 Vývoj úrokových sadziieb od roku 1993 [autorka podľa údajov z [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)]

### 2.3 Povinné minimálne rezervy

Využitie tohto nástroja je v súčasnej dobe nízke. Povinnosť udržiavať povinné minimálne rezervy majú komerčné banky, stavebné sporiteľne a pobočky zahraničných bánk, ktoré majú v Českej republike bankovú licenciu alebo sa rozhodli podnikáť v Českej republike na základe „Jednotnej licencie“. Prostriedky uložené ako povinné minimálne rezervy slúžia na zaistenie plynulosti medzibankového platobného styku v Zúčtovacom centre ČNB.

V rámci tejto časti sa budem zaoberať analýzou vývoja povinných minimálnych rezerv v ČNB podľa dostupnosti výročných správ.

Sadzba povinných minimálnych rezerv bola na začiatku pôsobenia ČNB stanovená pre jednotlivé finančné inštitúcie a finančné nástroje rozdielne. Pre termínované depozitá bola sadzba povinných minimálnych rezerv stanovená vo výške 3%, pre netermínované depozitá vo výške 12%. Rozdielna sadzba bola stanovená pre stavebné sporiteľne a Českomoravskú záručnú a rozvojovú banku.

V roku 1995 z dôvodu obáv z ohrozenia procesu dezinflácie pristúpila ČNB k zníženiu a zjednoteniu sadziieb povinných minimálnych rezerv na úroveň 8,5% z termínovaných a netermínovaných vkladov, pričom výnimku tvorili stavebné sporiteľne a Českomoravská záručná a rozvojová banka, kde bola sadzba stanovená vo výške 4%.

V nasledujúcom roku došlo k nárastu sadzby povinných minimálnych rezerv a to z dôvodu rastúceho rizika v menovom vývoji a tiež z dôvodu zaistenia primeraného inflačného vývoja. Sadzba povinných minimálnych rezerv sa zvýšila z 8,5% na 11,5%, pričom sadzba pre stavebné sporiteľne a Českomoravskú záručnú a rozvojovú banku sa nemenila.

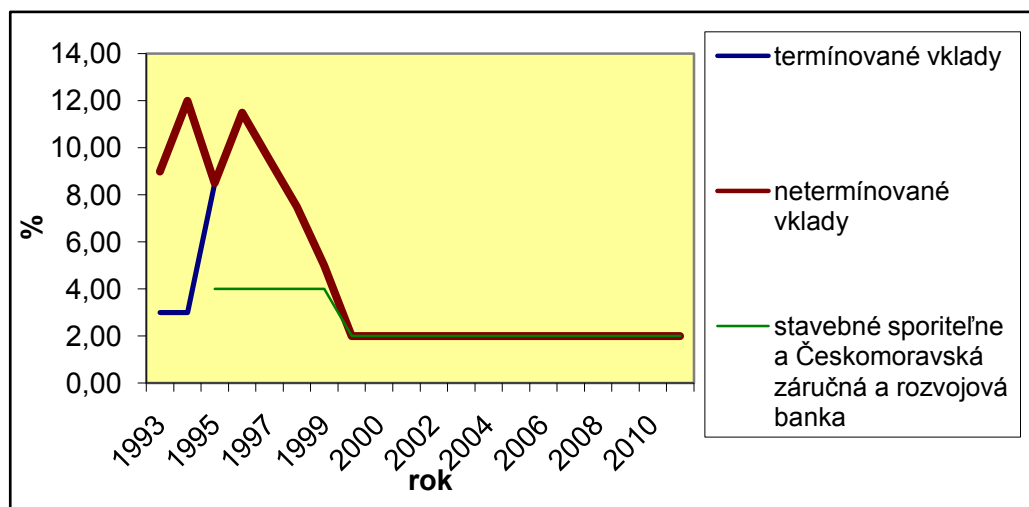
Rok 1996 bol problematický pre Českú republiku a aj ČNB. Došlo k vzniku nerovnováhy, na ktorú musela ČNB reagovať. V tomto roku došlo k zníženiu sadzby povinných minimálnych rezerv.

V nasledujúcich rokoch došlo k stabilizácii situácie a taktiež k ďalšiemu poklesu sadzby povinných minimálnych rezerv. Sadzby klesli z 9,5% na 7,5% a následne v roku 1999 z 7,5% na 5%.

Od roku 1999 začína ČNB postupne proces harmonizácie nástrojov v inštrumentáriom ECB. Týkalo sa to aj sadzby povinných minimálnych rezerv, čo znamenalo ich postupný pokles. Cieľom ČNB bolo taktiež zvýšiť konkurencieschopnosť domácich bánk. Sadzba sa znížila na úroveň 2%, čo zodpovedalo sadzbe povinných minimálnych rezerv stanovenej ECB.

V nasledujúcich rokoch sa výška sadzby povinných minimálnych rezerv už nemenila a ostala na úrovni 2%. Povinné minimálne rezervy sú úročené limitnou sadzbou pre 2-týždňové repo obchody. Úročené sú však len tie prostriedky, ktorých priemerný objem neprevyšuje stanovenú výšku povinných minimálnych rezerv.

Na nasledujúcom obrázku Vám ukážem vývoj sadzby povinných minimálnych rezerv od roku 1993.



**Obr. 2** Vývoj sadzby povinných minimálnych rezerv [autorka podľa údajov z [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)]

## 2.4 Intervencie na devízovom trhu

V tejto časti sa budem venovať pôsobeniu ČNB na medzinárodných devízových trhoch z dôvodu udržiavania menového kurzu na požadovanej úrovni.

Na začiatku vykonávania činnosti ČNB uplatňovala fixný výmenný kurz českej koruny, len s veľmi úzkym fluktuáčnym pásmom  $\pm 0,5\%$ . To znamenalo, že ČNB musela vykonávať intervencie na devízovom trhu vždy, ak nastal tlak k depreciácii, resp. apreciacii českej koruny. Kurz bol stanovený fixne voči košu mien, ktorý bol zložený z USD a DEM. Tento režim výmenného kurzu a makroekonomická stabilita prispievali k dosahovaniu hlavného cieľa ČNB a taktiež spolu s úrokovým diferenciálom prispievali k prílivu zahraničného kapitálu do krajiny.

V roku 1996 došlo k rozšíreniu fluktuáčneho pásma, a to z dôvodu rastúceho rizika v oblasti menového vývoja. Pásmo sa rozšírilo na  $\pm 7,5\%$ . Cieľom bolo pomocou zvýšenia kurzového rizika obmedziť príliv špekulatívneho kapitálu do krajiny. V danom roku ČNB v podstate vôbec neintervenovala a vývoj kurzu bol výsledkom dopytu a ponuky na devízovom trhu [2].

Rok 1997 bol najťažším obdobím od nástupu transformácie v januári 1991. Došlo k hlbšiemu poklesu ekonomického rastu, ktorý bol spojený s politickou nerovnováhou a negatívnym vplyvom zahraničných menových kríz. ČNB bola nútená vo vyššej miere vykonávať intervencie na devízovom trhu, aby udržala menový kurz českej koruny na úrovni parity. To bolo značne problematické, takže za týchto okolností upustila od režimu fixného výmenného kurzu a po dohode s vládou zaviedla floating s orientáciou na DEM.



V roku 1998 došlo k apreciácii českej koruny, čo viedlo okrem iného k nesplneniu inflačného cieľa, nakoľko ČNB predpokladala v danom roku postupnú depreciáciu až na úroveň 19,70 Kč/DEM.

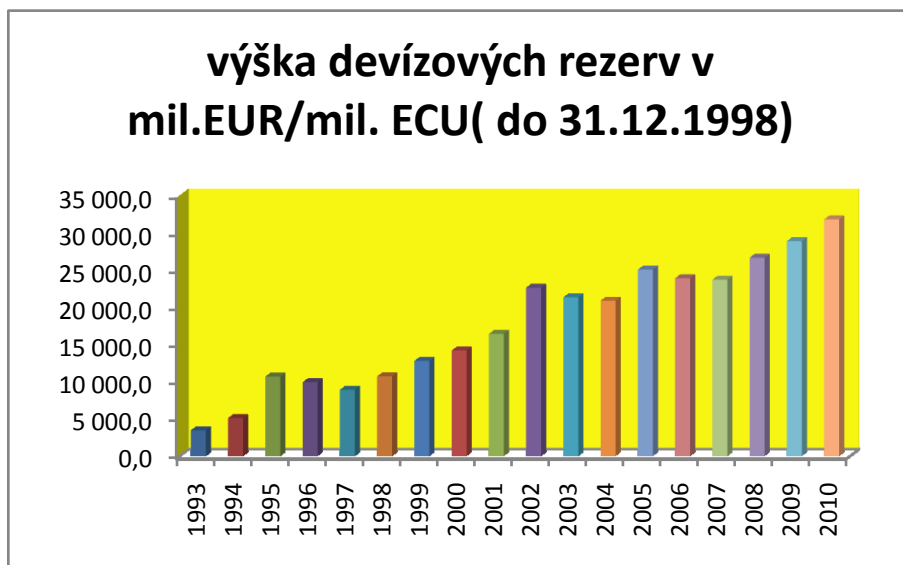
Vývoj kurzu českej koruny bol v prvom štvrtroku charakteristický rýchlym oslabovaním, a následne počas zvyšku roka dochádzalo k posilňovaniu kurzu českej koruny. Dôvodom apreciácie bol príliv zahraničného kapitálu a oslabovanie eura na devízových trhoch. Ku koncu roka ČNB intervenovala proti prílišnému zhodnocovaniu českej koruny.

Aj v roku 2000 pokračovala ČNB vo výkone intervencií na devízovom trhu, a to s cieľom zabrániť silným výkyvom kurzu v dôsledku silného prílivu zahraničného kapitálu v rámci realizácie priamych zahraničných investícií predísť nepriaznivému vplyvu na vývoj reálnej ekonomiky.

Rok 2001 sa taktiež niesol v duchu posilňovania kurzu českej koruny, čo znamenalo vstup ČNB na devízový trh. V tomto roku taktiež ČNB začala rokovanie s vládou, ktorého cieľom bolo zmierniť dopad príjmu z predaja štátneho majetku na kurz českej koruny. Ani rozhodnutie vlády presunúť príjmy z predaja štátneho majetku priamo do rezerv ČNB nevedli k znižovaniu zhodnocovania kurzu českej koruny, a tak ČNB aj naďalej intervenovala na devízovom trhu. Tieto intervencie sa vykonávali priamo, ale aj nepriamo, pokiaľ zhodnotenie kurzu bolo príliš vysoké.

V nasledujúcich rokoch už nebol vývoj českej koruny príliš volatilný, čo znamenalo, že ČNB už nemusela v takom rozsahu vykonávať intervencie na devízovom trhu, resp. ich nevykonávala vôbec.

Na nasledujúcom obrázku si môžete pozrieť vývoj výšky devízových rezerv v portfóliu ČNB.



**Obr. 3 Vývoj devízových rezerv [autorka podľa údajov z Eurostatu]**

### 3 ZÁVER

V rámci tejto práce som rozoberala využitie menových nástrojov ČNB. Analýza bola vykonaná na základe informácií získaných z výročných správ danej inštitúcie a štatistických zdrojov zverejnených na internete.

Vo všeobecnosti využívala ČNB menové nástroje na dosahovanie svojho cieľa, pričom na začiatku pôsobenia to bola stabilita meny. Po vstupe do EÚ a prijatí Maastrichtských kritérií došlo zmene daného cieľa, a novým cieľom sa stala cenová stabilita.

ČNB po vstupe do EÚ začala s harmonizáciou menových nástrojov s inštrumentárium ECB za účelom plnenia Maastrichtských kritérií.

V súčasnosti je snahou ČNB dosiahnuť taký stav ekonomiky, ktorý by umožňoval udržanie jednotlivých konvergenčných kritérií a následne prijatie spoločnej meny euro, čím sa stane Česká republika členom Eurozóny a ČNB sa vzdá samostatnej menovej politiky v prospech ECB.

### POUŽITÁ LITERATÚRA

- [1] ČNB: Výročná zpráva ČNB 1995. Praha 1996. s. 35-46. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zpráva\\_1995.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_1995.pdf)>

- [2] ČNB: Výroční zpráva ČNB 1996. Praha 1997. s. 39-46. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_1996.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1996.pdf)>
- [3] ČNB: Výroční zpráva ČNB 1997. Praha 1998. s. 24-31. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_1997.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1997.pdf)>
- [4] ČNB: Výroční zpráva ČNB 1998. Praha 1999. s. 45-51. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_1998.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1998.pdf)>
- [5] ČNB: Výroční zpráva ČNB 1999. Praha 2000. s. 35-48. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_1999.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_1999.pdf)>
- [6] ČNB: Výroční zpráva ČNB 2000. Praha 2001. s. 37-60. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2000.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2000.pdf)>
- [7] ČNB: Výroční zpráva ČNB 2001. Praha 2002. s. 37-56. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2001.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2001.pdf)>
- [8] ČNB: Výroční zpráva ČNB 2002. Praha 2003. s. 33-54. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2002.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2002.pdf)>
- [9] ČNB: Výroční zpráva ČNB 2003. Praha 2004. s. 14-18. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2003.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2003.pdf)>
- [10] ČNB: Výroční zpráva ČNB 2004. Praha 2005. s. 19-24. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2004.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2004.pdf)>
- [11] ČNB: Výroční zpráva ČNB 2005. Praha 2006. s. 19-32. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2005.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2005.pdf)>
- [12] ČNB: Výroční zpráva ČNB 2006. Praha 2007. s. 20-43. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2006.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2006.pdf)>
- [13] ČNB: Výroční zpráva ČNB 2007. Praha 2008. s. 18-41. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2007.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2007.pdf)>
- [14] ČNB: Výroční zpráva ČNB 2008. Praha 2009. s. 18-46. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2008.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2008.pdf)>

- [15] ČNB: Výroční zpráva ČNB 2008. Praha 2010. s. 18-46. Dostupné z <[http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zpráva\\_2008.pdf](http://www.cnb.cz/m2export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zpráva_2008.pdf)>
- [16] Bubula A., Ötker-Robe I.: The Evolution of Exchange Rate Regime Since 1990: Evidence from De Facto Policies.[online]. September 2002. IMF Working paper. Dostupné z <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp02155.pdf>
- [17] Údaje o úrokových sadzbách a sadzbe povinných minimálnych rezerv. Online. Dostupné z <<http://www.cnb.cz>>
- [18] Údaje o výške devízových rezerv. Online. Dostupné z <<http://www.epp.eurostat.ec.europa.eu>>