

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomiky



Bakalářská práce

**Vývoj a příčiny inflace v České republice v letech
2012-2022**

Martin Stejskal

© 2024 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Martin Stejskal

Podnikání a administrativa

Název práce

Vývoj a příčiny inflace v České republice v letech 2012 – 2022

Název anglicky

Progression and causes of inflation in Czech Republic in 2012 – 2022

Cíle práce

Hlavním cílem bakalářské práce je zhodnocení vývoje míry inflace vč. faktorů, které ovlivnily daný vývoj v letech 2012 – 2022.

Metodika

V teoretické části práce bude využita metoda sekundárního sběru dat a studium odborné literatury, na jejichž základě bude zpracována literární rešerše. Budou vysvětleny makroekonomické ukazatele a význam měnověpolitických nástrojů ČNB. Relevantní zdroje dat budou čerpány především z ČNB, ČSÚ a Eurostatu.

V analytické části budou zhodnoceny významné faktory růstu cenové hladiny a jejich vliv na kupní sílu obyvatelstva, vč. srovnání s vybranými zeměmi EU. V BP bude využita metoda analýzy dokumentu, deskripce a komparace.

Doporučený rozsah práce

30-40 stran textu bez příloh

Klíčová slova

inflace, nezaměstnanost, cenová hladina, Phillipsova křivka, vývoj inflace v ČR, cenové indexy

Doporučené zdroje informací

- BRČÁK, Josef; SEKERKA, Bohuslav; STARÁ, Dana. *Makroekonomie – teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.
- JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0251-8.
- JUREČKA, Václav. *Mikroekonomie*. Praha: Grada Publishing, 2018. ISBN 978-80-271-0146-7.
- LIPOVSKÁ, Hana. *Moderní ekonomie : jednoduše o všem, co byste měli vědět*. Praha: Grada, 2017. ISBN 978-80-271-0120-7.
- SAMUELSON, Paul Anthony; NORDHAUS, William D. *Ekonomie : 19. vydání*. Praha: NS Svoboda, 2013. ISBN 978-80-205-0629-0.
- SOUKUP, Jindřich; POŠTA, Vít; NESET, Pavel; PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie*. Praha: Management Press, 2018. ISBN 978-80-7261-537-7.
- VLČEK, Josef. *Makroekonomie a ekonomická analýza*. Praha: Wolters Kluwer, 2017. ISBN 978-80-7552-794-3.

Předběžný termín obhajoby

2022/23 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Dobroslava Pletichová

Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 16. 6. 2022

prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 27. 10. 2022

doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 08. 03. 2024

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci "Vývoj a příčiny inflace v České republice v letech 2012–2022" jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze dne 15. 3. 2024

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Dobroslavě Pletichové za její cenné rady, hodnotné konzultace a odborné vedení bakalářské práce.

Vývoj a příčiny inflace v České republice v letech 2012-2022

Abstrakt

Bakalářská práce se zabývá vývojem a příčinami inflace v České republice v období let 2012-2022. Cílem práce je zhodnotit faktory ovlivňující jenž ovlivňují vývoj míry inflace. Tyto faktory jsou vyhodnoceny ve třech sledovaných období let 2012-2016, 2017-2021 a 2022-2023. Z výsledků vyplývá, že největší vliv na růst spotřebitelských cen měla celosvětová koronavirová pandemie, napadení Ukrajiny Ruskou federací a energetickou krizí s ním spojenou. V prvním sledovaném období se vyskytovala silná rizika deflace, která však opadla převážně v důsledku intervence ČNB na oslabení kurzu koruny vůči euru.

Klíčová slova: Cenová hladina, ČNB, ČSÚ, inflace, míra inflace, měnová politika, příčiny inflace, úrokové sazby, vývoj inflace

Progression and causes of inflation in the Czech Republic in 2012-2022.

Abstract

The bachelor thesis deals with the progression and causes of inflation in the Czech Republic in the period 2012-2022. The aim of the thesis is to assess the factors influencing the inflation rate. These factors are evaluated in three observed periods: 2012-2016, 2017-2021, and 2022-2023. The results indicate that the greatest impact on the rise in consumer prices was caused by the global coronavirus pandemic, the invasion of Ukraine by the Russian Federation, and the associated energy crisis. In the first observed period, there were strong deflationary risks, which, however, subsided mainly due to the intervention of the Czech National Bank in weakening the crown exchange rate against the euro.

Keywords: causes of inflation, Czech national bank, Czech statistical office, inflation, inflation progression, inflation rate, interest rates, monetary policy, price level

Obsah

1	ÚVOD.....	12
2	CÍL PRÁCE A METODIKA	13
2.1	CÍL PRÁCE.....	13
2.2	METODIKA.....	13
3	TEORETICKÁ VÝCHODISKA.....	15
3.1	INFLACE.....	15
3.1.1	Setrvačná inflace, Deflace, Dezinflace.....	15
3.2	DRUHY INFLACE	16
3.2.1	Plíživá inflace, pádivá inflace, hyperinflace.....	16
3.2.2	Poptávková a nabídková inflace.....	17
3.3	MĚŘENÍ INFLACE	19
3.3.1	Index spotřebitelských cen (CPI – Consumer Price Index).....	19
3.3.2	Implicitní cenový deflátor (IPD – Implicit Price Deflator).....	20
3.3.3	Index cen výrobců (PPI – Production Price Index).....	20
3.3.4	Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP – Harmonized Index of Consumer Prices).....	20
3.4	MÍRA INFLACE	21
3.5	CÍLOVÁNÍ INFLACE	22
3.6	DOPADY INFLACE	23
3.7	PROTIINFLAČNÍ POLITIKA.....	25
3.7.1	Dvoutýdenní repo sazba.....	27
3.7.2	Lombardní sazba.....	27
3.7.3	Diskontní sazba.....	27
3.8	ČESKÁ REPUBLIKA A EUROZÓNA.....	28
3.9	ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD A ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA	29
3.10	ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD A ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA	30
4	VLASTNÍ PRÁCE.....	32
4.1	ROK 2012	33
4.2	ROK 2013	36
4.3	ROK 2014	38
4.4	ROK 2015	42
4.5	ROK 2016	44
4.6	ROK 2017	48
4.7	ROK 2018	50
4.8	ROK 2019	54
4.9	ROK 2020	56
4.10	ROK 2021	58
4.11	ROK 2022	61
4.12	ROK 2023	63
5	VÝSLEDKY A DISKUSE.....	66
5.1	ZHDNOCENÍ VÝVOJE A PŘÍČIN INFLACE V OBDOBÍ 2012-2016	66
5.2	ZHDNOCENÍ VÝVOJE A PŘÍČIN INFLACE V OBDOBÍ 2017-2021	68

5.3	ZHODNOCENÍ VÝVOJE A PŘÍČIN INFLACE V OBDOBÍ 2022-2023	70
6	ZÁVĚR.....	72
7	SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ	73

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vzorec pro výpočet meziroční míry inflace	14
Obrázek 2: Vzorec pro výpočet implicitního cenového deflátoru	14
Obrázek 3: Vzorec pro výpočet meziroční míry inflace včetně implicitního cenového deflátoru	14
Obrázek 4: Graf poptávkové inflace	18
Obrázek 5: Graf nabídkové inflace	18
Obrázek 6: Rozložení spotřebního koše.....	19
Obrázek 7: Inflační cílování.....	23
Obrázek 8: Phillipsova křivka.....	30
Obrázek 9: Plnění inflačního cíle, prognóza 3. čtvrtletí 2012 (%)	34
Obrázek 10: Prognóza vývoje inflace z roku 2013 (%).....	36
Obrázek 11: Plnění inflačního cíle v 1. čtvrtletí 2014 (%)	40
Obrázek 12: Prognóza vývoje inflace z roku 2014 (%).....	41
Obrázek 13: Prognóza vývoje inflace z 1. čtvrtletí 2016 (%).....	46
Obrázek 14: Vývoj poskytnutých úvěrů domácnostem (%).....	48
Obrázek 15: Vývoj struktury inflace v 1. čtvrtletí roku 2018 (%).....	52
Obrázek 16: Vývoj úrokových sazeb peněžního trhu (%).....	55
Obrázek 17: Vývoj kurzu koruny vůči euru a dolaru (Kč).....	66
Obrázek 18: Vývoj míry nezaměstnanosti v letech 2012-2016 (%).....	68
Obrázek 19: Vývoj složek inflace (%).....	69
Obrázek 20: Vývoj složek inflace (%).....	70

Seznam tabulek

Tabulka 1: Důsledky inflace dle subjektů.....	25
Tabulka 2: Přírůstek indexu spotřebitelských cen v letech 2012–2022 (%).....	32

Seznam grafů

Graf 1: Komparace vývoje inflace v letech 2012–2022 v ČR a EU (%).....	33
Graf 2: Vývoj míry inflace a úrokových sazeb 2012-2016 (%).....	67
Graf 3: Vývoj inflace a úrokových sazeb 2017-2023 (%)	69
Graf 4: Vývoj nominální a reálné mzdy (%).....	71
Graf 5: Vývoj HDP ve stálých cenách a průměrné roční míry inflace v ČR (%).....	71

Seznam zkratk

- P.B. – procentní bod
- MPO – ministerstvo průmyslu a obchodu
- ČSÚ – Český statistický úřad

ČNB – Česká národní banka

EU – Evropská unie

CZK – česká koruna,

EUR – euro

MFČR – Ministerstvo finanční ČR

1 Úvod

Inflace je předmětem ekonomického výzkumu a analýzy díky svému významu v rámci makroekonomických souvislostí. Analyzování jejího vývoje a faktorů, které ji ovlivňují je klíčové pro porozumění a předpovídání ekonomického vývoje a je zásadní pro formování efektivní hospodářské politiky. Období let 2012 až 2022 bylo poznamenáno různými událostmi a změnami v globální ekonomice, což mělo významný dopad na inflační vývoj. Inflace má na ekonomiky pozitivní dopady, ale také negativní v případech nestabilní a vysoké míry inflace. Míra inflace představuje tempo růstu inflace.

Teoretická část práce se věnuje teoretickému rámci inflace, vysvětlení základních ekonomických konceptů a mechanismů ovlivňujících inflační procesy. Dále bude zdůrazněna problematika měření inflace a analýza klíčových makroekonomických ukazatelů spojených s tímto jevem. Analytická část práce je zaměřena na analýzu vývoje inflace a příčin jejího vývoje v období let 2012 až 2022. Je zde zkoumán vliv událostí a faktorů na inflační míru v jednotlivých letech a jsou analyzovány vzájemné vztahy mezi inflací a dalšími ekonomickými proměnnými. V závěru práce budou shrnuty výsledky analýzy v uvedeném časovém období.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Hlavním cílem bakalářské práce je zhodnocení vývoje míry inflace včetně faktorů, které ovlivnily ekonomický vývoj v ČR v letech 2012-2022.

2.2 Metodika

Bakalářská práce bude využívat kombinaci analytických metod k důkladnému zkoumání vývoje inflace v období let 2012 až 2022 a identifikaci klíčových determinant inflační dynamiky. Práce bude rozdělena do dvou částí. V První, teoretické části práce budou vysvětleny odborné pojmy a teoretická východiska týkající se cenové hladiny. Tato část bude obsahovat definici inflace, její druhy a dělení inflace, způsoby měření, cílování inflace, rozdíl mezi deflací a dezinflací, deskripce dopadů inflace na ekonomiku, euro, eurozónu a její společnou politiku. Bude využito metod sekundárního sběru, deskripce a komparace dat. Data budou čerpány z odborné literatury na dané téma a webových stránek Českého statistického úřadu a České národní banky. V Analytické části práce budou za využití metody sekundární analýzy dat zkoumány data o ekonomickém vývoji domácí i zahraničních ekonomik ze zpráv o inflaci a výročních zpráv ČNB, dat ČSÚ dostupných v období let 2012–2024. Skrze metodu analýzy časových řad budou zaznamenány vývoje trendů, sezonních vlivů a další periodických jevů ve vývoji inflace během sledovaného období. Pomocí metody komparace bude vývoj inflace porovnán s měnovou politikou ČNB. Dále budou zanalyzovány inflační trendy v mezinárodním i světovém kontextu. V každém roce bude zaznamenán vývoj průměrné míry inflace vyjádřené přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen za posledních 12 měsíců proti 12 předchozím měsícům, vývoj čisté a měnověpolitické inflace, graficky bude znázorněn vývoj míry inflace v jednotlivých měsících přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku. Na základě získaných výsledků z analýz a interpretace dat bude provedena syntéza, které povede k formulaci závěrů a doporučení pro tvorbu ekonomických politik a strategií s cílem řešit inflační tlaky a dosáhnout ekonomické stability v domácí ekonomice.

Zdroj: Jurečka, 2023, s. 136-137

Obrázek 1: Vzorec pro výpočet meziroční míry inflace

$$\text{míra inflace} = \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}} \times 100 \quad (1)$$

CPI_t = index spotřebitelských cen v roce t

CPI_{t-1} = index spotřebitelských cen v roce předchozím (t-1)

Obrázek 2: Vzorec pro výpočet implicitního cenového deflátoru

$$IDP = \frac{\text{nominální HDP}}{\text{reálný HDP}} \times 100 \quad (2)$$

IDP = implicitní cenový deflátor

Obrázek 3: Vzorec pro výpočet meziroční míry inflace včetně implicitního cenového deflátoru

$$\text{míra inflace} = \frac{IPD_t - IPD_{t-1}}{IPD_{t-1}} \times 100 \quad (3)$$

IPD_t = index spotřebitelských cen v roce t

IPD_{t-1} = index spotřebitelských cen v roce předchozím (t-1)

3 Teoretická východiska

3.1 Inlace

(Jurečka, 2017, s. 128) Inlace je definována jako růst všeobecné cenové hladiny, který má za následek snižování kupní síly peněz. V ekonomice dochází k růstu cenové hladiny, to však nutně neznamená, že ceny jednotlivých výrobků či služeb porostou, ve skutečnosti se jedná o růst průměrné (všeobecné) cenové úrovně národního hospodářství. Můžeme se setkat s případy, kdy roste průměrná cenová hladina, avšak ceny některých druhů zboží klesají. Je tomu tak proto, jelikož inflace je vyjádřena váženým průměrem cen daného spotřebního koše, ve kterém nejsou zahrnuty všechny statky a služby a nemají stejnou váhu.

3.1.1 Setrvačná inflace, Deflace, Dezinflace

(Jurečka, 2023, s. 148) V ekonomice může nastat doprovodný jev inflace, jenž je označován jako setrvačná inflace (stagflace). Setrvačná inflace vzniká z tendence inflace stále nezměněným tempem růst i v případě, kdy původní příčiny inflace pominuly. V důsledku čehož má inflace tendenci setrvávat na původní hladině. Tento jev je převážně psychologický. Subjekty v ekonomice přizpůsobují svá inflační očekávání přetrvávající inflaci, která zahrnuje do svých kalkulací cenotvorby, úrokových měr, mzdových požadavků apod. Setrvačná inflace může být závažným důsledkem neúčinnosti protiinflační politiky, pokud nedojde k přerušení inflačních očekávání ekonomických subjektů.

(Rojíček 2016, s. 389-390) Deflace je stav ekonomiky, při kterém dochází v ekonomice k poklesu cenové hladiny, což zapříčiní růst kupní síly peněz. Z pohledu spotřebitelé jej lze označit pokles cen statků a služeb za pozitivní jev, jelikož spotřebitel může nakoupit větší množství statků a služeb nebo kvalitnější alternativu za stejnou výši příjmu. Tento efekt je označován jako Piguův efekt (dle svého autora). Pokles cen je však také spojen s řadou problematických faktorů, které se odvíjí od specifického chování spotřebitelů a firem v ekonomice. Pokud klesají ceny v situaci, kdy je ekonomika v recesi, spotřebitelé a firmy často odkládají nákupy což může vést k dalšímu propadu cen, produktu a v konečném důsledku také tempa růstu HDP a následně opět k dalšímu poklesu cen. Tento jev je označován jako efekt očekávání. Dalším faktorem je efekt přerozdělování (Fisherův - Tobinův efekt). Jelikož peníze získávají hodnotu, míra vynaloženého disponibilního důchodu dlužníků na splacení svých závazků je vyšší, v důsledku čehož přispívá nižší disponibilní důchod dlužníků k poklesu investičních výdajů. Peníze se následně nachází

v rukou přebytkových subjektů a jejich růst důchodů nemusí být impulzem k navýšení spotřebních výdajů (vyšší mezní sklon k úsporám). Deflace na firmy dopadá několika způsoby. Pokles cenové hladiny zpravidla zapříčiní pokles cen statků a služeb firem, v důsledku toho klesají jejich příjmy. Dopad na zisk je v zásadě negativní (odvíjí se od vývoje nákladů na produkci a poklesu cen) a je často spojen s utopenými náklady (náklady na produkci, jež byla vyprodukována před poklesem cen a náklady na tuto produkci byly vyšší). Velmi významným problémem je také deflační spirála (dluhová deflace), která může mít významně negativní dopad na celou ekonomiku, pokud v ekonomice přetrvá delší dobu. Postihuje především firmy využívající cizí zdroje financování zvyšováním jejich dluhu. (Jurečka 2023, s.153) Dezinflace je situace, kdy dochází v ekonomice ke snížení míry inflace. Dezinflace je většinou spojena s dočasným oslabením ekonomického růstu. Je však důležité nepodceňovat náklady dezinflace, jelikož při záměrném snížení tlaků na růst ceny (snížování agregátní poptávky) zároveň oslabují i tlaky na růst produktu. Hodnocení protiinflačních opatření je proto srovnáváno s náklady na dezinflaci a přínosy, které ze zpomalení inflace plynou pro růst produktu ekonomiky. V ekonomice může nastat doprovodný jev inflace, jež je označován jako stagflace. Stagflace je spojení stagnace a inflace a tedy stav, kdy dochází k růstu reálného produktu a současně k růstu míry inflace. Stagflaci doprovází také růst nezaměstnanosti. V důsledku tohoto faktu dochází k popření Phillipsovy křivky, a tedy dochází k jejímu selhání.

3.2 Druhy inflace

Inflaci rozdělujeme dle toho, zda podněty k inflaci vycházejí z nabídky či poptávky, rychlosti inflace a dle povahy samotných inflačních podnětů.

3.2.1 Plíživá inflace, pádivá inflace, hyperinflace

(Brčák et al, 2014, s. 131) Za mírnou (plíživou) inflaci je považována inflace dosahující zpravidla jednociferných hodnot. Je považována za přijatelnou a nemá výrazné negativní důsledky na ekonomiku. Lidé věří v peníze a neodstupují od jejich používání.

(Jurečka, 2017, s. 135) O pádivou inflaci se jedná, jestliže se míra inflace pohybuje mezi hodnotami 10 až 100 %. Peníze při těchto hodnotách ztrácejí svou hodnotu a vyskytují se značné ekonomické i sociální náklady. Ekonomika je v důsledku pádivé inflace značně oslabena.

(Liška, 2004, s. 406) Hyperinflace je extrémní forma inflace, k její určení se používá definice Phillip Cagana. Ta říká, že k hyperinflaci dochází, jestliže růst cenové hladiny přesahuje 50 % za měsíc. (Jurečka, 2017, s. 136). V praxi tak rostou ceny o tisíce, desetitisíce až miliony procent ročně. Jedná se v podstatě o zhroucení peněžního systému. Peníze prakticky neplní svojí funkci a ekonomika přechází k naturální směně. Náklady na výrobu peněz také bývají větší, než je jejich skutečná hodnota.

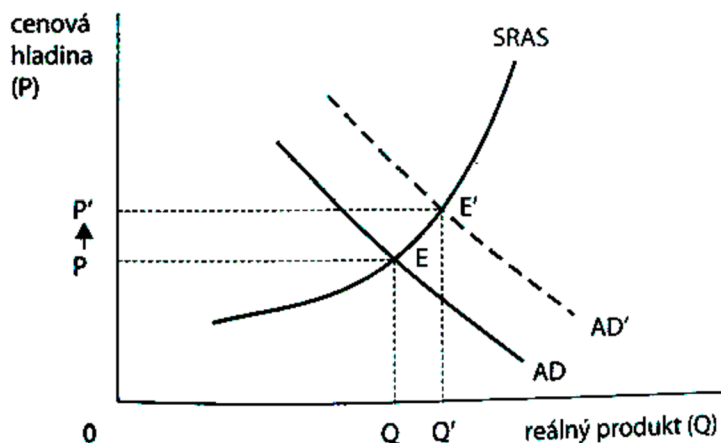
(Liška, 2004, s. 406) Mezi nejrozsáhlejší hyperinflace patří inflace v Německu, kdy roku 1923 dosáhla měsíční inflace necelých 30 000% nebo inflace v Maďarsku, která roku 1946 dosáhla při nahrazení znehodnocené měny Pengö forintem v poměru 400 000 kvadrilionů pengö za 1 forint. Další známé případy jsou Bolívie v roce 1985 (roční míra inflace okolo 12 000%, Jugoslávie v roce 1989 (okolo 1200% ročně nebo v roce 1990 v Polsku (necelých 600%).

3.2.2 Poptávková a nabídková inflace

(Brčák, 2014, s.132) Poptávková inflace je způsobena nadměrných růstem poptávky, kdy se úroveň skutečného produktu blíží potenciálnímu a zároveň subjekty vyžadují více zboží, než je možné v ekonomice vyprodukovat. Příčinami poptávkové inflace jsou dle Jurečky a kol. (2017, s. 138)

- Přílišné vydávání státních dluhopisů (zvyšování agregátní poptávky deficitním financováním), jelikož dochází k přesunu úspor domácností a dalších subjektů k vládě kde se mění na výdaje, transfery, které se tak stanou součástí výdajů na spotřebu.
- Nadměrné velkorozměrné a zdlouhavé investice. V jejich důsledku důchodotvorný účinek investic vyvolá poptávku, jelikož se dostaví ihned, zvýšení nabídky se dostaví někdy až s několika ročním zpožděním.
- Nebo například vychází z přílišného přílivu zahraničního kapitálu a zejména toho spekulativního.

Obrázek 4: Graf poptávkové inflace



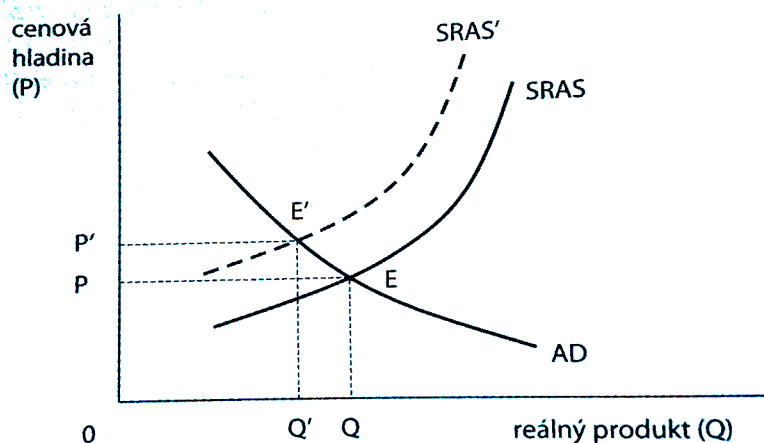
Zdroj: Jurečka, 2023, s. 141

(Brčák, 2014, s.133) K inflaci nabídkové dochází při poklesu agregátní nabídky v důsledku růstu nákladů. Zvýšením nákladů jsou firmy nuceny snížit produkci, a to vede při nezměněné poptávce k růstu cen.

Příčinami nákladové inflace jsou dle Jurečky (2017, s. 141)

- Zvýšení cen základních surovin a energií na světových trzích
- Politické události (války, politické zvraty apod.)
- Růst mezd, přesahující růst produktivity práce (wage-push inflace)
- Zvýšení nepřímých daní, které jsou součástí cen (tax-push inflace)

Obrázek 5: Graf nabídkové inflace



(Jurečka, 2023, s. 144).

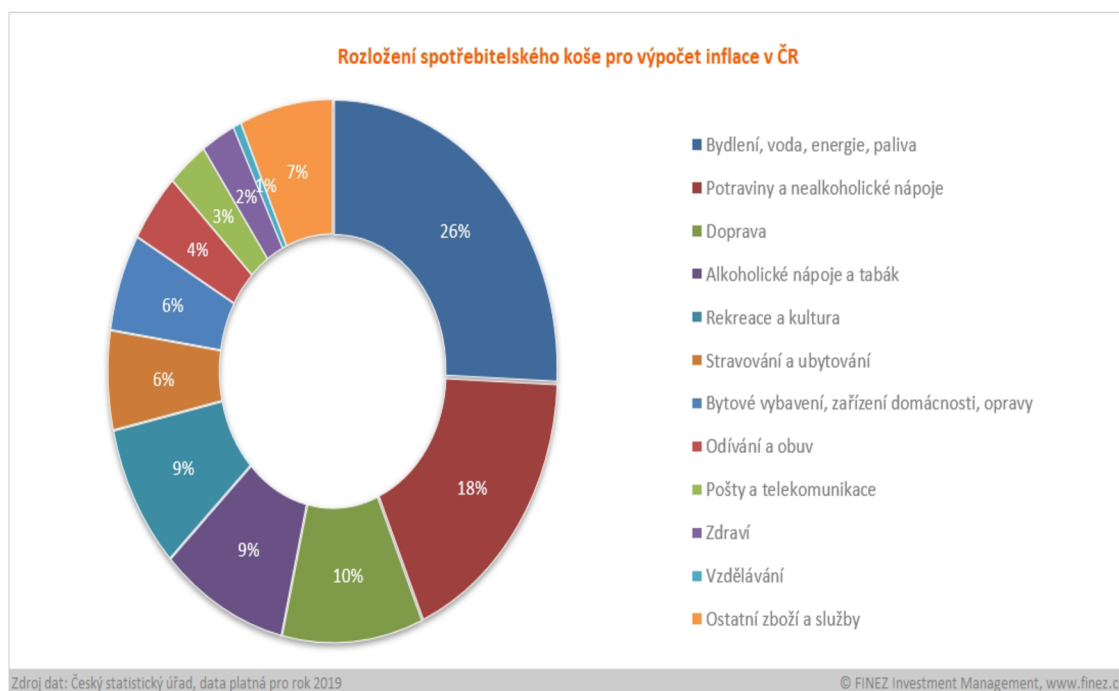
3.3 Měření inflace

(Jurečka, 2017, s. 129) Inflace se měří pomocí cenových indexů, které zaznamenávají cenovou hladinu (P) a její změny. Mezi nejběžnější z nich patří Index spotřebitelských cen (CPI), implicitní cenový deflátor (IPD), index cen výrobců a harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP).

3.3.1 Index spotřebitelských cen (CPI – Consumer Price Index)

(Jurečka, 2017, s. 130-136). Index spotřebitelských cen zobrazuje změnu cen výrobků a služeb, které běžně kupují domácnosti. Pro zaznamenání této změny je využíván spotřební koš, který se skládá z vybraných druhů výrobků a služeb spotřebovaných typickou domácností. Náklady spojené s pořízením tohoto spotřebního koše jsou následně porovnány s náklady v základním období (výchozí rok) dle vzorce.

Obrázek 6: Rozložení spotřebního koše



Zdroj: ČSÚ, 2019

(Jurečka, 2017, s. 130-136). Spotřební koš zahrnuje přibližně 700 položek rozdělených do 12 skupin. Ceny jsou pravidelně každý měsíc zjišťovány Českým statistickým úřadem z přibližně 10 tisíc obchodů v ČR. Váhy jednotlivých statků

spotřebního koše jsou přiděleny na základě struktury výdajů domácností. Z hlediska srovnatelnosti údajů, je žádoucí spotřební koš ponechat co nejdéle nepozměněný, avšak v souladu statistického koše se skutečnou spotřebou je žádoucí koš aktualizovat. Tento rozpor se řeší tak, že se fixně stanovené váhy mění přibližně v pětiletých intervalech a zároveň jsou vyřazovány a zařazovány produkty, kterých se zastoupení ve výdajích obyvatelstva změnilo.

(Jurečka, 2017, s. 130). Pro výpočet CPI se většinou využívá Laspeyresův index, který využívá stálé váhy z výchozího období. Nepředpokládá substituci spotřebních statků, nadhodnocuje tak cenový růst a opomíjí proces substituce statky levnějšími. (výpočet viz. Obrázek 1)

3.3.2 **Implicitní cenový deflátor (IPD – Implicit Price Deflator)**

(Soukup, 2007, s 31) Implicitní cenový deflátor se od CPI liší tím, že obsahuje produkt celé ekonomiky. Do spotřebního koše tedy spadají všechny vyrobené statky a služby. IPD lze tedy považovat za přesnější indikátor, než je CPI. Nevýhodou tohoto indexu může být absence statků vyrobených v zahraničí. (Výpočet viz. obrázek 2)

3.3.3 **Index cen výrobců (PPI – Production Price Index)**

(Jurečka 2023, s. 31) Tento je velmi obdobný Index spotřebitelských cen, jedná se o index cen průmyslových výrobců, stavebních prací, zemědělských producentů apod. Spotřební koš je tvořen statky a službami využívaných v konkrétních odvětví (obsahuje polotovary, suroviny, služby k příslušným činnostem atd.) PPI pracuje také s fixními vahami, změny v PPI většinou signalizují budoucí změny indexu CPI. (Výpočet viz. obrázek 3)

3.3.4 **Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP – Harmonized Index of Consumer Prices)**

(Rojíček, 2016, s.) HICP slouží k mezinárodnímu srovnání za pomocí sjednocené metody zemí Evropské Unie (dále také pro Norsko a Island). HICP zahrnuje všechny oblasti výdajů domácnosti na konečnou spotřebu. Základními složkami HICP jsou energie, nezpracované potraviny, zpracované potraviny, průmyslové zboží bez energií a služby. Složení reprezentativních košů se mezi jednotlivými zeměmi liší, je proto vyžadováno dodržování stanovených postupů výpočtu (HCIPs) umožňující

výsledné srovnání. Oproti CPI jsou zahrnuty nákupy nerezidentů v ekonomice, a naopak nezahrnování ceny bydlení soukromých vlastníků bytů a domů (v tomto indexu je dle metodiky ČSU zahrnuto jako „imputované nájemné“).

3.4 Míra inflace

Míra inflace je ukazatel, který měří průměrný nárůst cen zboží a služeb v ekonomice za určité období. Inflace je často vyjádřena procentuálním nárůstem cenového indexu, který sleduje změny cen určitého koše spotřebitelských statků a služeb.

dle Jurečky a spol. (Jurečka, 2023, s. 136) lze míru inflace definovat jako procentní změnu průměrné (nebo také všeobecné) cenové hladiny za určité období.

(Rojíček et. al., 2016, s.376) Rojíček a spol. definují inflaci tak, že se vymezuje jako nepřetržitý dlouhodobý růst agregátní cenové hladiny sledované prostřednictvím vývoje určitého cenového indexu.

Důležitý je důraz na agregátní cenový index, protože tento vývoj neznamená, že jednotlivé položky (např. cena mobilního telefonu) nemohou vykazovat pokles nebo stabilitu ceny, a dále jde o aspekt dlouhodobosti. (Rojíček, 2016, s.376)

Při hodnocení cenového vývoje, který je měřen pomocí vývoje míry inflace je nutné odlišit za jaké období je vývoj měřen.

- 1) Míru inflace za daný rok, kdy se jedná o roční (průměrnou) inflaci.
- 2) Míru inflace za daný měsíc, meziroční porovnání konkrétního měsíce
- 3) Míru inflace za 12 měsíců uplynutých bezprostředně po sobě (meziroční)
- 4) Růst cen k základnímu období, kdy je určen tzv. bazický měsíc v daném roce.

Často tento údaj může být dán i průměrem celého roku.

(Rojíček, 2016, s.374) Meziroční míra inflace znamená cenovou změnu vůči stejnému měsíci v předchozím roce (například listopad roku 2020 je porovnán s listopadem roku 2019). Takto vypočtená míra inflace slouží k určení reálného vývoje stavových veličin. Těmi jsou například úrokové sazby z úvěrů či depozit. Míru meziměsíční inflace lze vyjádřit jako změnu cenové hladiny v porovnání s předchozím měsícem (př: duben proti březnu daného roku). Roční míra inflace představuje průměrný roční cenový ro.st vyjádřený změnou průměrné cenové hladiny za posledních 12 měsíců proti průměru předchozích 12 měsíců (klouzavý průměr). Inflace vypočtená tímto způsobem bývá používána ke zjištění reálného vývoje tokových veličin jako jsou například důchody či mzdy.

3.5 Cílování inflace

(Holman et. Al. 2010, s.376). Cílování inflace vzniklo na základě námitek proti pravidlu stálého měnového růstu a Cílová inflace se jím poprvé stala v roce 1990 na Novém Zélandě, u nás v České republice v roce 1998. Dle Jurečky (Jurečka et. al. 2023 s.152) je cílováním inflace je rozuměn takový typ monetární (peněžní) politiky, kdy centrální banka, stanoví pro ekonomiku jako inflační cíl určitý interval, v němž by se měla míra inflace v daném období pohybovat, a následně svými monetárními nástroji usměrňuje ekonomiku k dosažení stanoveného cíle. V poslední době inflace však zrychlila do takového tempa, že se inflace pohybuje mimo inflační cíle i toleranční pásmo, a to o řád procent. Například meziroční míra inflace činila v červenci roku 2022 17 %. Vytyčený cíl České národní banky byl však nastaven ve výši 2 % s tolerančním pásmem 1% (v obou směrech).

(Holman et. Al. 2010, s.377) Inflační cílování lze také označit jako pravidlo měnového růstu, jelikož si většina lidí neumí představit co pro ně tempo růstu peněžní zásoby znamená, umí si však představit inflace, kterou centrální banka vytyčí jako svůj cíl. Tento údaj může sloužit jako velmi silný nástroj ve vytyčování inflačních očekávání veřejností. Toto však stojí na předpokladu, že je centrální banka schopna svým vytyčeným cílům dostát a bude ve vytyčování těchto cílů konstantní a spolehlivá.

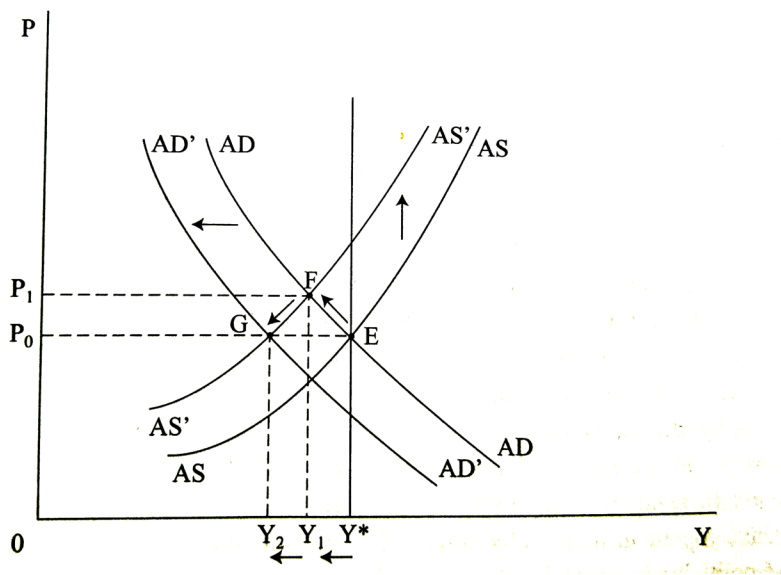
(Holman, 2010, s.377) Mezi nástroji centrální banky a inflací, jakožto konečným cílem měnové politiky je spousta mezičlánků proto je poměrně obtížné určit jaký má být inflační cíl. Celkové zpoždění mezi použitím měnově politických nástrojů a jejich dopadem na inflace se pohybuje mezi 12 až 18 měsíci.

V rámci cílové inflace může být vytyčen buďto interval/pásmo, kterém se cílová inflace může pohybovat (např: 2% - 5%) nebo přímo zacílený bod, což je v aktuálně v případě ČNB 2%, což zároveň odpovídá praxi centrálních bank vyspělých ekonomik. (ČNB – Historie inflačních cílů)

(Holman, 2010, s.377-378) Jedním ze zranitelných míst inflačního cílování je to, že při důsledném dodržování inflačního cíle by centrální banka musí nestandardní mírou reagovat na nákladové šoky, které občas postihnou každou ekonomiku. Může k nim dojít např. při růstu světových cen ropy, ten vyvolá pokles domácího produktu a tím zapříčiní růst inflace. Pokud v této situaci bude chtít centrální banka splnit inflační

cíle, bude muset přistoupit k měnové restrikci, tím však domácí produkt opět poklesne.

Obrázek 7: Inflační cílování



Zdroj: Holman, 2010, S. 378

(Holman, 2010, s.378) Nákladový šok a inflační cílování. Původní rovnováha je v bodě E. Růst cen ropy zvýší náklady a posune křivku AS nahoru do AS' . Dojde ke zvýšení cenové hladiny na P_1 a k poklesu reálného produktu na Y_1 . Chce-li centrální banka udržet cenovou hladinu na P_0 musí snížit peněžní zásobu, aby se křivka AD posunula doleva do AD' . To znamená další snížení produktu na Y_2 .

3.6 Dopady inflace

(Jurečka, 2023, s. 149) Dopady inflace mohou být velmi odlišné a následně mohou mít pro ekonomiku zásadní důsledky, a to jak pozitivní, tak negativní. Na základě typu a míře inflace se dostávají účinky v nejrůznějších kombinacích a s různou intenzitou v závislosti na typu inflace a její míře. Názory, které vyzdvihují pozitivní vliv inflace na ekonomiku, mluví většinou o mírné inflaci, ta se pohybuje okolo 2%. Za této situace ceny pozvolna rostou a tím vytvářejí impulz k rozšíření produkce a nabídky práce. Kromě toho zde působí tzv. „vestavěný“ stimulační prvek. To v praxi znamená, že pokud si chce ekonomický subjekt při růstu cen zachovat stávající výši reálného důchodu, musí zvýšit kvantitu nebo kvalitu své ekonomické činnosti (v opačném případě mu reálný důchod klesne). V tomto smyslu je mírná inflace brána jako stimulační, a tedy pozitivní faktor pro ekonomik.

(Jurečka, 2023, s. 150) Inflace je však spojena se zvýšenou nejistotou a nestabilitou, jenž vychází z pohybu cen a následně i s dodatečnými náklady, které mohou být i velmi výrazné. Následně zvýšenou nejistotou a nestabilitou zvyšují i míru rizika zejména u investic (čím je horizont investice delší, tím větší riziko možný pohyb inflace představuje), jelikož může docházet k obtížnějšímu předvídání cenových pohybů, převážně pak při pádivé inflaci, nemluvě o hyperinflaci. Proto může inflace odrazovat investory od jejich investičních záměrů a přimět je se orientovat na krátkodobější finanční investice.

Dle Revendy a kol. (2012, s. 312) inflace s sebou také přináší mnoho komplikací na účetní a daňové úrovni, především kvůli specifickým položkám v bilancích, zejména týkajícím se dlouhodobého majetku, který je odpisován. Tento majetek je zaznamenán v účetnictví za pořizovací ceny. Důsledkem inflace vzniká skutečné podhodnocení odpisů, což má za následek zvýšené daňové zatížení pro podnikatele. Tato situace způsobuje nárůst daňových povinností v důsledku rozdílu mezi účetními hodnotami a reálnou hodnotou aktiv. To může představovat výzvu pro podniky, které se snaží udržet korektní finanční záznamy a zároveň plnit daňové povinnosti v dynamickém prostředí inflačních vlivů.

(Jurečka, 2023, s. 150-152) Dalším problémem je i tzv. nevyrovnaná inflace, která dopadá na dílčí skupiny v ekonomice, kdy se dopady liší podle skupin. O tom, která skupina bude postihnuta větší či menší měrou, pozitivně či negativně rozhoduje konkrétní typ inflace a její průběh. Obecně je však možno říct, že inflace v menší míře poškozuje nebo prospívá těm ekonomickým subjektům, které jsou nejlépe informovaní a následně dokážou přizpůsobit své nominální příjmy vývoji cenové hladiny. Těmi jsou spíše subjekty s pohyblivými příjmy, jejichž ceny výrobků a služeb se utváří tržně a pohotově se přizpůsobují cenovému vývoji. Naopak znevýhodnění jsou skupiny s fixní výší platu či důchodu. Typicky učitelé, policisté, úředníci či zaměstnanci ve veřejném sektoru nebo subjekty pobírající důchod (starobní, vdovský, invalidní, ...).

(Rojíček, 2016, s. 388) Inflace také mění pozice exportérů a importérů v dané ekonomice, neboť mění reálný kurz měny a tím mění i konkurenční schopnost jednotlivých subjektů a jejich produktů na trzích v domácí i zahraniční ekonomice. Dále také mění postavení věřitelů a dlužníků, kdy větší míra inflace zvýhodňuje dlužníka, jelikož se výše jeho reálného dluhu snižuje a naopak.

Tabulka 1: Důsledky inflace dle subjektů

	Dlužníci	Věřitelé
Důchody		
Relativně fixní	+	-
Relativně variabilní	-	+
Bohatství (aktiva)		
S relativně fixním zúročením	+	-
S relativně variabilním zúročením	-	+
Růst cen		
Anticipovaný	-	+
Neanticipovaný	+	-
Investiční instrumenty		
Pevně úročené	+	-
Variabilně úročené	-	+
Spotřeba	-	+

Poznámka: Důchody = penze, platy, mzdy, dividendy, úroky, zisky. + = získávají, - = prodělávají. **Pramen:** Revenda (2001), s. 358, vlastní úprava.

Zdroj: Rojíček, 2016 s.388

3.7 Protiinflační politika

(Holman 2010, s. 366) Pokud je v domácí ekonomice inflace vyšší než na požadované úrovni, centrální banka reaguje zavedením opatření vedoucích ke snížení inflace. Vyhodnocení příslušné protiinflační strategie závisí na povaze inflačního procesu, což se v ekonomické praxi často ukazuje jako náročný úkol. Tradiční pohled na desinflační politiku je ten, že snížení inflace je spojeno s přechodným poklesem domácího produktu. (je vyjádřen koeficientem obětování).

(Rojíček 2016, s 390) Zatímco Poptávkovou inflaci lze omezit především restrikcí tempa růstu složek agregátní poptávky, tzn. omezením přírůstků množství peněz v oběhu dané ekonomiky (poptávková regulace). Nabídkový typ inflace pak lze ovlivnit (omezit) především za použití důchodových politik (za pomoci některých mimoekonomických opatření). Na ovlivnění vývoje domácí poptávky jsou zaměřena opatření měnové politiky jako jsou změny úrokových sazeb či politik ovlivňující tempo růstu složek agregátní poptávky.

(Jurečka, 2023 s.188–189) Institucionálním představitelem společnosti je stát. Byť jeho hlavní úkoly nejsou ekonomické, je to subjekt, jenž velkým způsobem ovlivňuje hospodářský život země a ekonomické funkce státu jsou těsně spjaty s politickými funkcemi, které jsou hlavními funkcemi státu. Stát má dvě centra ekonomické politiky. Prvním je centrální banka, jenž představuje nejvyšší monetární (peněžní) autoritu, je tvůrcem a garantem monetární politiky. Druhým centrem je Vláda, jejíž je dominantním subjektem ve fiskální (rozpočtové) ekonomice. Hlavní cílem

centrální banky je stabilita cenové hladiny. Pokud centrální banka usiluje o ostatní cíle, nesmí být v rozporu s dosahováním cíle stability cenové hladiny. K tradičním cílům centrální banky se řadí finanční stabilita. Finanční stabilita je situace, při které systém bez závažných problémů a nežádoucích vlivů pro ekonomiku plní svoje funkce a zároveň je vysoce odolný vůči náhlým šokům. Tento cíl se dostal do popředí důležitosti, převážně kvůli světovému finančnímu systému, který je velmi proměnlivý a labilní, což finanční stabilitu jednotlivých ekonomik značně ohrožuje. Jedním z hledisek, jak rozdělit nástroje monetární politiky je rozdělení na přímé a nepřímé.

(Jurečka 2023 s.188–189) Přímé nástroje jsou administrativní povahy. Spadají sem nejrůznější příkazy a zákazy narušující relace spontánních tržních sil, a proto jsou v ekonomice používány co nejméně. Přistupuje se k jejich použití v případě, kdy dochází k výrazné peněžní či makroekonomické nerovnováze. Mezi nástroje přímé lze zařadit například stanovení limitů úrokových sazeb nebo třeba nastavení maximálních objemů úvěrů, které mohou banky poskytovat (úvěrové stropy). Nepřímé nástroje působí plošně na všechny subjekty peněžního trhu a jsou využívány mnohem častěji neboť narušují tržní síly ekonomiky podstatně méně, než je tomu u nástrojů administrativních (přímých) nástrojů. Hlavními nepřímými nástroji monetární politiky jsou operace na volném trhu a intervence na devizových trzích.

(Jurečka, 2023 s.189–190) Monetární politiku lze také rozlišit z pohledu restriktivního a expanzivního. Restriktivní politiku lze označit jako tzv. Politiku těžko dostupných peněz (tight-money policy) a expanzivní politiku naopak jako politiku lehce dostupných peněz (easy-money policy).

(Jurečka 2023, s. 190-191) Centrální banka na volném trhu operuje převážně pomocí prodeje a nákupu vysoce kvalitních státních dluhopisů (obligací). V případě, že je zacílená na restriktivní operace, prodává státní dluhopisu za peníze, které díky tomu odčerpává z oběhu (v držení centrální banky neplní svoje zásadní peněžní funkce), tzn. Snižuje nabídku peněz v ekonomice. Tato částka by se následně měla projevit v restrikci agregátní poptávky v ekonomice. V opačném případě, pokud chce centrální banka jednat expanzivně, bude obligace nakupovat. Nákupem zvýší objem peněz v oběhu (peněžní bázi), která se opět multiplikuje vůči množství peněz, za jakou centrální banka obligace nakoupila. Zvýšené množství peněz v ekonomice by mělo

zapříčinit (společně s výší povinných minimálních rezerv) větší dostupnost úvěrů, pokles úrokové míry a další důsledky expanse na straně agregátní poptávky.

(Jurečka 2023, s. 191) Centrální banka může úrokovou míru ovlivnit také skrze vlastní úrokovou míru, kterou požaduje a nabízí obchodním bankám. Při expanzivní politice centrální banka úrokovou míru snižuje. Díky tomu jsou výpůjčky od ní pro obchodní banky výhodnější, tudíž vzroste zájem ze strany obchodních bank o ně. Ty následně mohou poskytovat levnější úvěry a další bankovní služby subjektům v ekonomice”. Naopak při restriktivní politice úrokovou míru zvyšuje, v důsledku toho klesá zájem o úvěry ze strany obchodních bank, a jelikož získají zdroje za vyšší úrokovou míru, požadují ji i od subjektů v ekonomice. Česká národní banka má své instrumenty v souladu s nástroji Evropské centrální banky, a tedy používá tři hlavní úrokové míry (sazby).

3.7.1 **Dvoutýdenní repo sazba**

(Jurečka, 2023, s. 191) V současné době nejdůležitější, je to maximální úroková míra, za kterou mohou obchodníci ukládat přebytečné finanční prostředky u centrální banky. ČNB pomocí repo operací stahuje peněžní prostředky z oběhu prostřednictvím prodeje svých dluhopisů, zpětným odkupem se peníze do oběhu opět vrátí. Hlavním smyslem však není ovlivnění kvantity peněz v oběhu, ale ovlivnění úrokové míry v ekonomice.

3.7.2 **Lombardní sazba**

(Jurečka, 2023, s. 191) Lombardní sazba obvykle vykazuje hodnotu vyšší než dvoutýdenní repo sazba, určuje sazbu, za kterou si obchodní banky mohou od centrální banky vypůjčit v případě, že mají naopak nedostatek finančních prostředků. Je také označovaná jako overnight půjčka, jelikož se může jednat i o velmi krátkodobou finanční operaci, tzv. přes noc.

3.7.3 **Diskontní sazba**

(Jurečka 2023, s. 191) Je úroková sazba, za kterou komerční banky mohou naopak své finanční prostředky půjčit centrální bance. Diskontní sazba standartně vykazuje hodnotu nižší než dvoutýdenní repo sazby a obvykle je zajištěna cennými papíry

nebo jinými aktivy, kterými se obchodní banka zaváže vůči centrální bance. Také se jedná o tzv. Overnight půjčku.

(Jurečka 2023, s. 193) Dalším tradičním nepřímým nástrojem monetární politiky jsou změny míry povinných minimálních rezerv (PMR). Povinné minimální rezervy jsou částky, které komerční banky musí udržovat ve svých účtech u centrální banky nebo v jiných speciálních rezervách vzhledem k výši jejich vkladů od klientů. Tato opatření jsou zavedena centrální bankou nebo bankovním dohledem. Centrální banka díky tomu kontroluje úvěrotvornou a penězotvornou schopnost bank. V případě monetární restrikce centrální banka PMR zvyšuje. Naopak v případě existence deflační mezery je prováděna monetární expanze, v jejíž důsledku je PMR snížena. V České republice je míra povinných rezerv stanovena na úrovni dvou procentních bodů.

3.8 Česká republika a eurozóna

Česká republika se stejně jako ostatní země v rámci přístupových smluv k Evropské unii zavázala k přijetí eura. Ztráta národní měny v důsledku přijetí jiné je spojena s ekonomickými náklady a zároveň také s ekonomickými přínosy. Hlavní faktory spojené s přijetím eura pro ČR jsou dle Soukupa a kol. následující:

(Soukup 2022, s. 530-532) **Odstranění kurzového rizika** by znamenalo lepší možnost plánování firem v oblasti obchodních a investičních aktivit. ČR je do velké míry závislá na exportu (až 83% vyprodukovaného HDP tvoří vývoz) a zároveň je většina exportu i importu směřuje do zemí, které přijaly za svoji národní měnu euro. V případě, že ČR přijme euro, dojde k **snížení transakčních nákladů**. Jednotná měna přináší snížení nákladů spojených s konverzí měn a dalších nákladů obchodních firem se zahraničím. Dle Evropské komise i dle dat ČNB tyto náklady mohou dosahovat až půl procentního bodu HDP. **Společná měnová politika** sebou nese ztrátu autonomie měnové politiky a možnost provádět konkrétní operace v měnové politice. Společná měnová politika nemusí vždy vyhovovat aktuálním potřebám ČR, a to především v problematice úrokových sazeb. Může také docházet k asymetrickým šokům, kdy je společná politika zničující a může jít proti zájmu především slabších či problémových ekonomik.

(E15, 2023) Náklady na zavedení eura v Česku by přesáhly 50 miliard korun) Přijetí eura sebou nese zároveň Peněžní náklady spojené se zavedením společné měny. Tyto

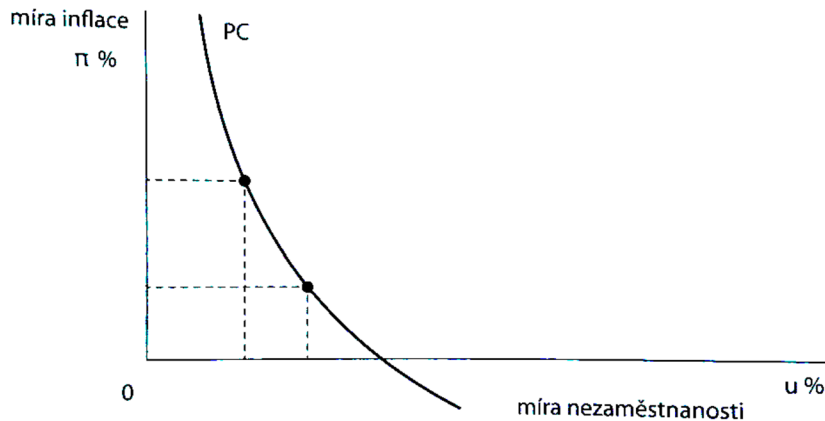
náklady by pro celou ekonomiku činily zhruba 20 miliard korun (zhruba půl procenta HDP) plus vklad do Evropského stabilizačního mechanismu (ESM), který by měl dle státního tajemníka pro evropské záležitosti Tomáše Prouzy představovat 34 miliard korun. To tedy znamená, že by náklady na zavedení eura v ČR přesáhly 50 miliard korun.

(MFČR, 2013) Maastrichtská kritéria (také známá jako Konvergenční kritéria) jsou důležitým bodem současné měnové unie (eurozóny). De facto formulují kritéria pro přijetí eura, které je pro nutné splnit pro vstup do eurozóny. Kritéria lze rozdělit do rozpočtová a měnová. Kritéria rozpočtová stanovují maximální možnou výši schodku státního rozpočtu a veřejného dluhu (v poměru k HDP) a měnová kritéria se týkají inflace, stability měnového kurzu a úrokových sazeb. Tato kritéria byla stanovena na zasedání Evropské rady v Maastrichtu v roce 1991. Kritéria jsou následující: Průměrná roční inflace země usilující o přijetí eura nesmí překročit o více než 1,5% průměrnou roční inflaci tří členských států s nejlepšími hodnotami inflace (což nutně neznamená státy s nejnižší inflací). Stabilita měnového kurzu je definována jako začlenění do systému ERM II (Evropský mechanismus směnných kurzů) po dobu nejméně dvou let před plánovaným vstupem do eurozóny, přičemž v tomto období nesmí dojít k devalvaci domácí měny. Dlouhodobý nominální úroková sazba nesmí překročit o více než 2% průměr tří členských zemí s nejlepší cenovou stabilitou. Konvergenční kritéria dále stanovují maximální úroveň zadlužení veřejného rozpočtu, kdy podíl státního dluhu na HDP nesmí přesáhnout 60% a podíl deficitu státního rozpočtu na HDP musí být nižší než 3%.

3.9 Český statistický úřad a Česká národní banka

(Holman, 2010, s. 299-300) Původní Phillipsová křivka (pojmenována po svém autorovi A. W. Phillipsovi) zobrazuje vztah mezi mírou nezaměstnanosti a mírou nominálních mezd. Nízké míře nezaměstnanosti představuje vysokou míra růstu mzdových sazeb, jenž způsobují pozitivní poptávkový šok, který může způsobit růst inflace.

Obrázek 8: Phillipsova křivka



PC – Phillipsova křivka

Samuelson a kol. (Samuelson, 2007, s. 678-679) Phillipsovu křivku později zobecnili následovně: „Křivka stojí na myšlence, že když se ekonomika nachází ve stavu vysoké produkce a nízké nezaměstnanosti, ceny a mzdy rostou rychleji než obvykle. Zaměstnanci a odbory jsou schopni vyjednat vyšší růst mezd jen v situaci, kdy existuje dostatek volných pracovních míst a podobně firmy mohou snadněji zvýšit ceny, když prodeje jsou vysoké. Naopak platí, že vysoká nezaměstnanost přináší menší inflaci.“

3.10 Český statistický úřad a Česká národní banka

Inflaci se v České republice zabývá především Český statistický úřad, který stanovuje metodiky výpočtu a zároveň tento výpočet také provádí, a Česká národní banka, která inflaci usměrňuje a zveřejňuje předpoklad toho, kam se bude inflace vyvíjet.

(ČSÚ, 2023) ČSÚ je ústředním orgánem státní správy a v rámci svého působení, které je stanoveno zákonem č. 89/1995 Sb., o státní statistické službě, v platném znění a dalšími právními předpisy, určuje metodiky výpočtu inflace, sestavuje spotřební koš určený k výpočtu indexu spotřebitelských cen a fixní koš pro výpočet indexu cen výrobců, sleduje též vývoj inflace v čase a následně o tomto vývoji poskytuje informace.

(ČNB, 2023) Další instituce, která sleduje a ovlivňuje inflaci je Česká národní banka. Ta je ústřední neboli centrální bankou České republiky a tedy orgánem, jenž

vykonává dohled nad finančním trhem. Hlavní cíl ČNB je péče o cenovou stabilitu. Tento cíl je zakotven v článku 9a zákona č. 1/1993 Sb., Ústavy ČR. Česká národní banka pro dosažení a udržení cenové stability (neboli stav kdy je nízká inflace v ekonomice) ovlivňuje vývoj inflace prováděním měnové politiky a zveřejňuje předpokládaný budoucí vývoj inflace.

4 Vlastní práce

Tato část práce je zaměřena na analýzu vývoje a příčin inflace za sledované období. V práci je zhodnocen podrobný vývoj inflace za období 2012–2022 v jednotlivých letech v České republice, s využitím dat ČNB, dále z dat ČSÚ, MPO ČR a Eurostatu.

Míra inflace, definovaná jako růst indexu spotřebitelských cen v daném měsíci oproti stejnému měsíci předchozího roku, reflektuje procentuální změnu cenové hladiny během daného roku. Tato míra eliminuje sezónní vlivy, neboť porovnává stejné měsíce v různých letech. Tato inflační míra je relevantní při analýze stavových veličin, které zaznamenávají změnu stavu mezi začátkem a koncem určitého období bez zohlednění průběhu vývoje během tohoto období. Je využívána při výpočtech reálné úrokové míry, reálného růstu hodnoty majetku, valorizace atd. (ČSÚ, Inflace – druhy, definice, tabulky, 2023)

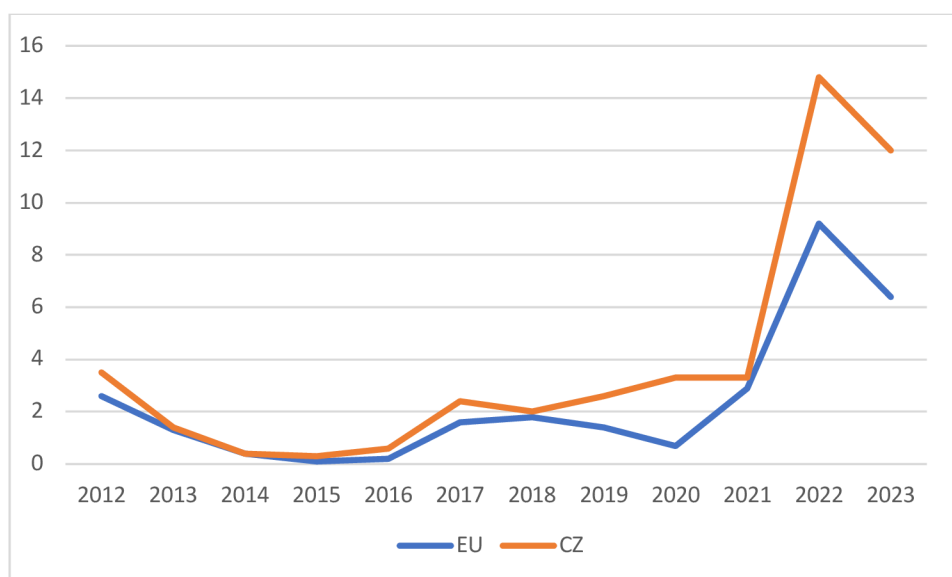
Tabulka 2: Přírůstek indexu spotřebitelských cen v letech 2012–2022 (%)

Rok	Měsíc											
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2012	3,5	3,7	3,8	3,5	3,2	3,5	3,1	3,3	3,4	3,4	2,7	2,4
2013	1,9	1,7	1,7	1,7	1,3	1,6	1,4	1,3	1	0,9	1,1	1,4
2014	0,2	0,2	0,2	0,1	0,4	0	0,5	0,6	0,7	0,7	0,6	0,1
2015	0,1	0,1	0,2	0,5	0,7	0,8	0,5	0,3	0,4	0,2	0,1	0,1
2016	0,6	0,5	0,3	0,6	0,1	0,1	0,5	0,6	0,5	0,8	1,5	2
2017	2,2	2,5	2,6	2	2,4	2,3	2,5	2,5	2,7	2,9	2,6	2,4
2018	2,2	1,8	1,7	1,9	2,2	2,6	2,3	2,5	2,3	2,2	2	2
2019	2,5	2,7	3	2,8	2,9	2,7	2,9	2,9	2,7	2,7	3,1	3,2
2020	3,6	3,7	3,4	3,2	2,9	3,3	3,4	3,3	3,2	2,9	2,7	2,3
2021	2,2	2,1	2,3	3,1	2,9	2,8	3,4	4,1	4,9	5,8	6	6,6
2022	9,9	11,1	12,7	14,2	16	17,2	17,5	17,2	18	15,1	16,2	15,8

Zdroj: ČSÚ, 2023, vlastní zpracování

(ČSÚ, 2023) Míra inflace, která je vyjádřena přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen vyjadřuje, změnu průměrné cenové hladiny za 12 posledních měsíců v porovnání s 12 předchozími měsíci (změna je vyjádřena v procentech). Tato míra je vhodná pro úpravy nebo posuzování průměrných veličin, především při propočtech důchodů, reálných mezd a další.

Graf 1: Komparace vývoje inflace v letech 2012–2022 v ČR a EU (%)



Zdroj: Eurostat, ČSÚ, 2023, vlastní zpracování

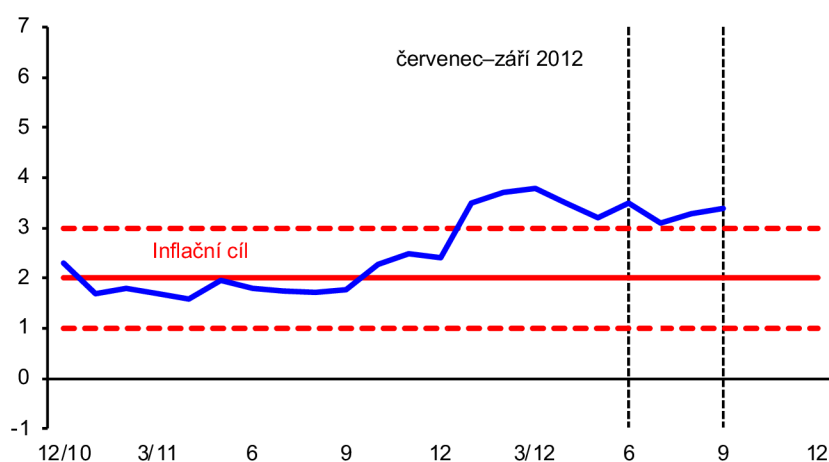
Graf č. 1 znázorňuje komparaci vývoje inflace pomocí Harmonizovaného indexu cen (HICP) v České republice a průměru členských států EU-27.

4.1 Rok 2012

(ČNB – výroční zpráva 2012) Měnověpolitická inflace (tj. celková inflace očištěná inflace o primární dopady změn nepřímých daní) se v roce 2012 postupně snižovala a na konci roku se blížila dolní hranici 2% tolerančního pásma cíle ČNB. V důsledku snížení sazby DPH se celková inflace nacházela nad horní hranicí tolerančního pásma cíle ČNB. V průběhu roku ČNB snížila úrokové sazby celkem třikrát a základní úroková sazby v průběhu roku poklesla o 0,7 p. b. (z 0,75% na 0,05%). (MPO Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2012). Česká ekonomika v roce v roce 2012 navázala na postupné zpomalování, které započalo v předchozím roce propadem HDP o 1,2%. Nepříznivý sentiment ekonomiky vyvolaly především vnitřní příčiny. Převážně úsporná opatření vlády přijatá ve snaze ozdravit veřejné finance. Dalším významným dopadem byla přetrvávající dluhová krize v eurozóně. Nezaměstnanost, která na konci roku 2012 dosáhla 9,4% a byla tak o 0,8 p. b. meziročně vyšší než v roce 2011. Nominální mzdy zrychlili na 2,7%, avšak pouze díky atypickému vývoji v posledním čtvrtletí 2012 v podnikatelské sféře (výplata odměn manažerům před změnou legislativy). Reálná mzda ve 4. čtvrtletí 2012 vzrostla o 0,9%, avšak v celoročním vyjádření poklesla o 0,6%. Průměrná úroveň

inflace skončila na 3,3%, což bylo o 1,4 p. b. více než předchozí rok. Zároveň to byla nejvyšší hodnota v posledních čtyřech letech a výrazně ovlivnila reálnou úroveň příjmů domácností. Zrychlení růstu cen ovlivnily především nákladové faktory potravin, energií a také zvýšení snížené sazby DPH. Průmyslová produkce a stavebnictví se propadalo a ke konci roku oslabil porůstový efekt zahraničního obchodu. (ČSU, Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2012) V prosince měly zásadní vliv na výši celkové meziroční hladiny spotřebitelských cen oddíly potravin, nealkoholických nápojů, bydlení, energie a voda, a to i přes zpomalení jejich růstu. V oddílu bydlení se zvýšily ceny zemního plynu, elektřiny, tepla i teplé vody, vodného (o 12 %), stočného (o 10,7%). Rovněž se zvýšilo čisté nájemné o 4,3 % (z toho o 11,6% regulované a o 1,0% tržní). Na snižování meziročního cenového růstu působili ceny oddílu odívání a obuv, pošty a telekomunikace a bytového vybavení (ceny přístrojů a spotřebičů pro domácnost klesly o 4,8 %).

Obrázek 9: Plnění inflačního cíle, prognóza 3. čtvrtletí 2012 (%)



Zdroj: ČNB, 2012, Zpráva o inflaci – IV/2012

(ČNB, Zpráva o inflaci – II, 2012) V prvním čtvrtletí roku 2012 průměrná roční míra inflace dosahovala 3.66 %, pohybovala se nad horní hranicí tolerančního pásma 2% cíle ČNB. V lednu oproti předchozímu roku zrychlila, na 3,5 % a v průběhu období pokračovala v mírném zrychlování. Tento nárůst byl zapříčiněn nepřímými daněmi, konkrétně změnou sazby DPH z 10 % na 14 %. Došlo k zrychlení tempa růstu potravin, pohonných hmot a regulovaných cen. Proinflačně také působilo oslabení

kurzu české koruny z předchozího roku. Naopak slabá poptávka a nízký růst mezd tlumily růst ekonomiky.

(ČNB, Zpráva o inflaci – III, 2012) V druhém čtvrtletí 2012 v průměru míra inflace oproti předchozímu čtvrtletí klesla o 0,26 % p. b. V dubnu a květnu mírně klesala, v červnu začala opět stoupat. Meziroční pokles zapříčinilo záporné tempo růstu jádrové inflace. Proinflačně stále působí změny nepřímých daní, ceny komodit, dovozních cen a oslabení kurzu z předchozího roku. Na svém měnovém zasedání ČNB Bankovní rada rozhodla 29. června 2012 o snížení úrokových sazeb. Rozhodla tak po vyhodnocení převážení protiinflačních rizik. 2T repo sazba byla snížena o 0,25 p. b., na hodnotu 0,5 % lombardní sazba o 0,25 p. b. na hodnotu 1,5 % a diskontní sazba zůstala nezměněna na hodnotě 0,25%. Došlo tak k první změně úrokových sazeb od května roku 2010.

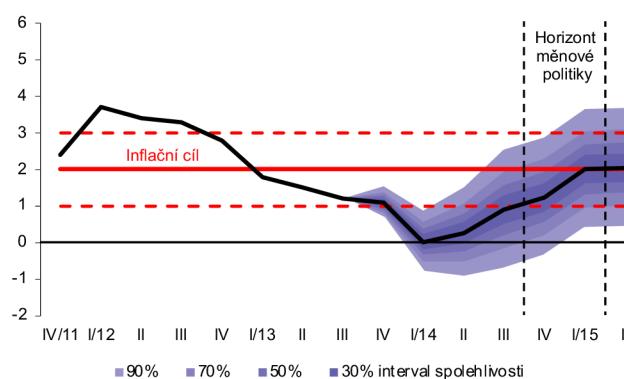
(ČNB, Zpráva o inflaci – IV, 2012) Ve třetím čtvrtletí 2012 míra inflace opět mírně oproti předchozímu čtvrtletí klesla. V červenci dosahovala hodnoty 3,1 %, srpnu 3,3 % a v září 3,4 %. Zdrojem inflace jsou stále změny nepřímých daní, postupné odeznívání růstu cen potravin, cen dovozních. Rostly dovozní ceny energií i produktů spotřebitelského trhu v důsledku oslabení kurzu koruny. Protiinflačně stále působí záporná jádrová inflace (korigovaná inflace bez pohonných hmot). Tempo růstu ekonomiky v eurozóně klesá a dle prognózy by mělo klesat až do začátku roku 2013.

(ČNB, Zpráva o inflaci – I, 2013) V poslední čtvrtletí roku 2012 klesla meziroční míra inflace do horního hranice tolerančního pásma 2% cíle ČNB. V září dosahovala stejně jako předchozí měsíc hodnoty 3,4 %, v listopadu klesla na hodnotu 2,7% a v prosinci dosahovala hodnotu 2,4 %. Na této výrazné změně se podílely Regulované ceny, ceny pohonných hmot, ceny potravin i jádrová inflace, jež odrážely protiinflační tlaky tuzemské ekonomiky a vliv vnějších nákladových tlaků. 1. října a 2. listopadu 2012 rozhodla Bankovní rada ČNB o snižování úrokových sazeb. V říjnu klesla 2T repo sazba o 0,25 p. b., lombardní sazba o 0,75 p. b. a diskontní sazba o 0,15 p. b. V listopadu 2T repo sazba klesla o další 0,20 p. b. na hodnotu 0,05%, lombardní sazba klesla o 0,50 p. b. na hodnotu 0,25 % a diskontní sazba klesla o 0,05 p. b. na hodnotu 0,05 %.

4.2 Rok 2013

(ČNB, výroční zpráva 2013) V roce 2013 pokračovalo odeznívání recese velmi pomalu. Docházelo k útlum trhu práce a pokles inflace. ČNB ve své prognóze na konci roku 2013 poukazovala na hrozící rizika pádu ekonomiky do deflace, a to včetně všech negativních doprovodných jevů, jež přináší. Možnosti poklesu úrokových sazeb byli vyčerpány, Bankovní rada se proto rozhodla uvolnit měnové podmínky využitím kurzu koruny, konkrétně jejím umělým znehodnocením vůči euru s cílem udržet cenovou stabilitu. ČNB v tomto roce kontinuálně ovlivňovala legislativu v EU (v oblasti finančních trhů) a podpořila regulace v rámci domácího trhu. (Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2013) Průměrná míra inflace (vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen z prosince 2013) v tomto roce poklesla o 1,9 p. b. na 1,4 %. Největší vliv na úroveň celkové meziroční hladiny spotřebitelských cen měly potraviny a nealkoholické nápoje (např. růst cen zeleniny se zvýšil na 22,4 % a ceny mléka na 17,1%). Na snižování meziročního cenového růst působil obdobně jako předchozí rok pokles cen oddílů bytového vybavení a zařízení domácnosti a oddílů pošta a telekomunikace (ČNB, výroční zpráva 2013) Prognóza celkové inflace na konci roku byla následující: Celková inflace se začátkem roku 2014 sníží až k nule. Nedojde však k deflaci a následně se bude postupně zvyšovat směrem ke dvouprocentnímu cíli ČNB.

Obrázek 10: Prognóza vývoje inflace z roku 2013 (%)



Zdroj: Zpráva o inflaci IV/2013

(Zpráva o inflaci II/2013) Začátkem prvního čtvrtletí roku 2013 se inflace nacházela pod úrovní inflačního cíle ČNB. Průměr míry inflace v tomto čtvrtletí dosahoval

hodnoty 1,76 %. Na vývoji inflace se podílelo snížení tempa růstu regulovaných cen (pokles růst regulovaného nájemného a růstu cen energií spojených s bydlením). Na značném snížení meziroční inflace se v tomto čtvrtletí podílelo oslabení tempa růstu regulovaných cen a také zmírnění dopadu změn nepřímých daní v předchozím roce. Růst tržních cen mírně zrychlil v důsledku zvýšeného tempa růstu cen potravin a mírného snížení záporných hodnot jádrové inflace (stále se zde promítaly protiinflační tlaky české ekonomiky). Tržní inflace se vlivem klesající ekonomiky držela stále na nízkých hodnotách. K nízké inflaci rovněž přispěly faktory vnější ekonomiky, klesající ceny ropy a slabá dynamika cen importovaného spotřebního zboží a nečekaný útlum zahraniční ekonomické aktivity.

(Zpráva o inflaci III/2013) V druhém čtvrtletí 2013 meziroční míra inflace opět mírně klesala a pohybovala se v dolní tolerančním pásmu 2% cíle ČNB. V průměru za toho čtvrtletí se nacházela na hodnotě 1,5 %. V červnu dosáhla celková meziroční inflace hodnoty 1,6 %. Na pokračujícím snižování inflace se podílely regulované ceny a jádrová inflace. Zrychlilo tempo růstu cen potravin (především v červnu). Růst tržních cen se stále nacházel na nízkých hodnotách vlivem utlumené domácí i zahraniční ekonomické aktivity a protiinflačních tlaků domácí ekonomiky. Prognóza ČNB historicky poprvé ukazovala na hypotetickou potřebu záporných měnově politických úrokových sazeb, zároveň však došlo k oslabení kurzu domácí měny, což částečně kompenzovalo nemožnost úrokových sazeb do záporných hodnot klesnout. Bankovní rada jednomyslně rozhodla o ponechání úrokových sazeb na stávajících hodnotách.

(Zpráva o inflaci IV/2013) V třetím čtvrtletí 2013 meziroční míra inflace značně poklesla. Průměr za toho čtvrtletí dosáhl hodnoty 1,2 %, v září dosáhla míra inflace hodnoty hranice dolního tolerančního pásma cíle ČNB, 1%. Na poklesu inflace v tomto čtvrtletí se podílely poklesem tempa růstu cen potravin, cen pohonných hmot a regulovaných cen. Růst regulované cen poklesl vlivem snížení cen plynu pro domácnosti. Výjimkou zůstala pouze korigovaná inflace bez pohonných hmot, která na poklesu inflace třetím čtvrtletí 2013 neměla vliv. Z důvodu přetrvávajících rizik nízké ekonomické aktivity v eurozóně a působení cen energií Bankovní rada v tomto čtvrtletí rozhodla o ponechání úrokových sazeb na aktuálních hodnotách.

(Zpráva o inflaci IV/2013) V posledním čtvrtletí roku 2013 míra inflace oproti předchozímu čtvrtletí vzrostla. V říjnu dosáhla nejnižší hodnoty 0,9 % což představovala nejnižší hodnotu tohoto roku a pokles pod dolní toleranční pásmo cíle ČNB, v prosinci pak dosáhla hodnoty 1,4 %. Zrychlení růstu míry inflace v posledních dvou měsících tohoto roku bylo zapříčiněno dalším oslabením kurzu české koruny. Tempo růstu regulovaných cen pokleslo vlivem zpomalení růstu cen elektřiny, vzdělání a regulovaných cen v sektoru zdravotnictví. Klesaly také dovozní ceny. Bankovní rada ČNB rozhodla o využívání devizového kurzu jako měnověpolitického nástroje k uvolnění měnových podmínek v situaci tzv. „technicky nulových“ úrokových sazeb. Dle prognózy ČNB pro třetí a čtvrté čtvrtletí hrozil české ekonomice pád do deflace, převážně kvůli snížení sníženému výhledu inflace, ekonomického růstu a snížením výhledu zahraničních úrokových sazeb. ČNB kvůli rekordně nejnižšímu růstu mezd v podnikatelské sféře a vysoké nezaměstnanosti, opětovnému poklesu inflace v ČR i eurozóně ve své prognóze zdůraznila nutnost uvolnění měnové politiky, a to pomocí měnového kurzu. Kurz koruny byl následně uvolněn na hodnotu kolem 27 korun za euro, což přineslo potřebný výsledek snížení rizika deflace a pomohlo nastartování ekonomické aktivity v následujícím roce.

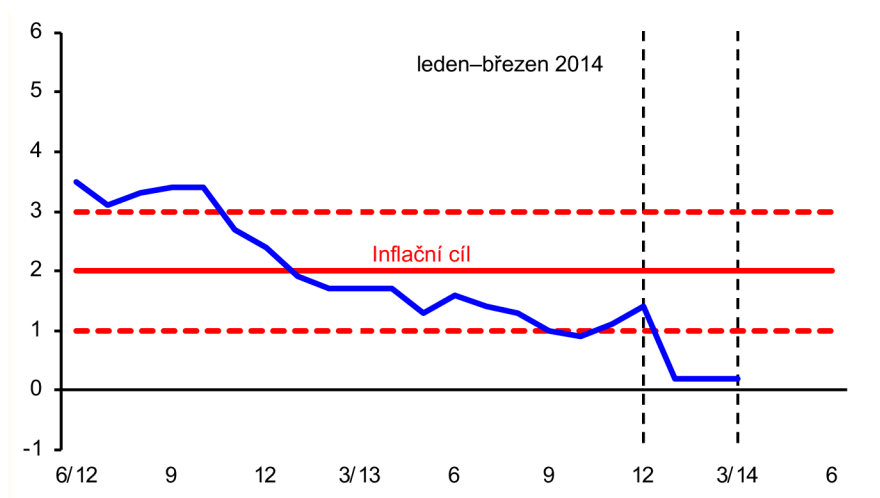
4.3 Rok 2014

(ČNB, výroční zpráva 2014) V roce 2014 se české ekonomice podařilo odvrátit klesající trend směřující k deflaci a zrychlila svůj růst. Výrazně k tomuto odvrácení trendu přispěli kroky měnové politiky ČNB. Inflace se však po celý tento rok stále nacházela pod úrovní dolní hranice tolerančního pásma cíle ČNB (v závěru roku dokonce klesla téměř k nule). Příčinou tohoto vývoje byl pokles cen ropy ve světě a cenový vývoj zahraničí. V reakci na tuto situaci postupně ČNB snižovala své inflační prognózy. Bankovní rada v reakci na aktuální (skutečný) a očekávaný vývoj inflace opakovala prodloužení jednostranného kurzového závazku vůči ceně koruny vůči euru na hladině 27 CZK/EUR. Tehdejší Guvernér ČNB Miroslav Singer v tomto roce získal ocenění Guvernér centrální banky v Evropě pro rok 2014 (dle vyjádření magazínu The Banker, jenž ocenění udělil je cena vyjádřením důvěry zahraničních finančních trhů v ČNB a způsob, jakým provádí měnovou politiku). Průměrná míra inflace se v tomto roce byla na hodnotě 0,4%. (MPO, Analýza vývoje ekonomiky

ČR za rok 2014) Dle analýzy MPO česká ekonomika v tomto roce reálně vzrostla o 2% a tento růst byl zapříčiněn růstem domácí poptávky a rozhodujícím faktorem celé domácí ekonomiky byly výsledky průmyslu. Růst investic byl podpořen čerpáním prostředků ze strukturálních fondů, a naopak vnější sektor, jak to mu tradičně v porůstovém období bývá v dluhu. Zapříčinila to slabá růstová dynamika a vyhlídky mnoha členských zemí Evropské unie.

(ČNB, Zpráva o inflaci II 2014) V prvním čtvrtletí 2014 se celková i měnověpolitická inflace nacházeli na velmi nízkých úrovních pod hranicí tolerančního pásma, avšak stále v kladných hodnotách. V průměru se celková inflace pohybovala na 0,2 %. Korigovaná inflace bez pohonných hmot odrážela v domácí ekonomice protiinflační vlivy, zatímco v opačném směru působil oslabený kurz české koruny skrze dovozní ceny. Výrazný propad byl zaznamenán u regulovaných cen a z celkové inflace také odezněl vliv DPH z předchozího roku. Bankovní rada v Prognóze ze zprávy o inflaci II z roku 2014 předpokládá od druhého čtvrtletí 2014 postupné zvyšování celkové inflace ke dvouprocentnímu cíli ČNB a dle horizontu celkové inflace se bude pohybovat mírně nad ním. V prvním čtvrtletí 2014 došlo k změně úrokových sazeb. 2T repo sazba a diskontní sazba byly stanoveny na úroveň 0.5% a lombardní sazba na úroveň 0.25%. (ČSÚ – Indexy spotřebitelských cen – inflace – leden 2014) Spotřebitelské ceny v lednu 2014 oproti prosinci 2013 vzrostly pouze o 0,1% což představovalo nejnižší meziměsíční přírůstek cen v lednu od roku 1993 a růst meziročních spotřebitelských cen zpomalil o 0,2% (z 1,4 % méně než v prosinci 2013). Tento vývoj ovlivnilo zvýšení cen oddílu potravin a nealkoholické nápoje, alkoholické nápoje, a naopak pokles cen v oddílech bydlení a zdraví. Z následující grafu vyplývá, že plnění inflačních cílů se neshodovalo s prognózou z dřívějších let, a následně vedla ČNB ke snižování prognóz v následujících obdobích.

Obrázek 11: Plnění inflačního cíle v 1. čtvrtletí 2014 (%)



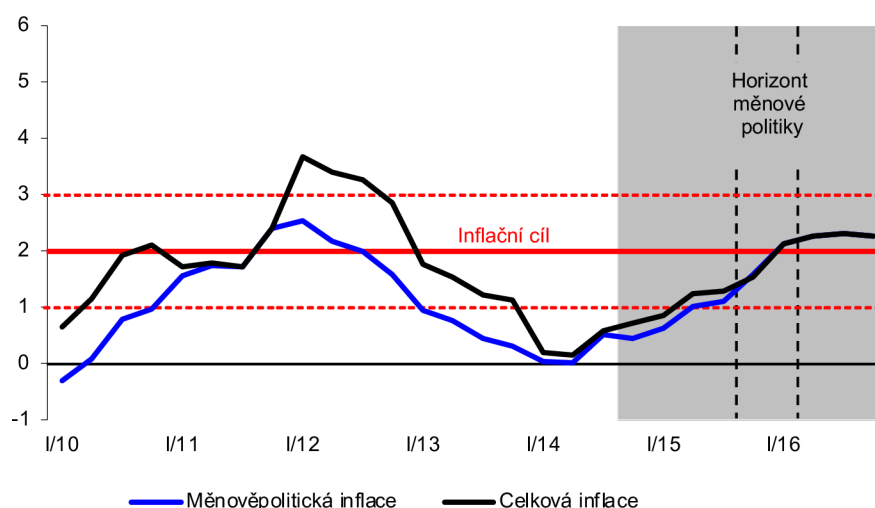
Zdroj: ČNB, Zpráva o inflaci II, 2014

(ČNB, Zpráva o inflaci III 2014) Ve druhém čtvrtletí 2014 byla meziroční inflace se pohybovala pod prognózou s postupně zvyšující se odchylkou (až 1,5 p. b.). Meziroční inflace byla v průměru 0,2 %. V květnu mírně narostla a v červnu inflace stagnovala. V čtvrtém a pátém měsíci 2014 poklesly regulované ceny, které kompenzoval růst cen potravin. Ten se však v červnu zastavil. Nejvýznamnější protiinflační složkou tak byly tržní ceny, do kterých se nepromítly ceny potravin a pohonných hmot. Dalším protiinflačním vlivem byly změny nepřímých daní v čele se zvýšením spotřební daně na cigarety a tabák z ledna 2014. Také se v této době ukázalo, jak významné bylo rozhodnutí ČNB z konce minulého roku o použití devizového kurzu jako dalšího nástroje měnové politiky při odvrácení rizika deflace způsobenou útlumem ekonomiky a nedostatečnou poptávkou. Oslabení koruny se promítlo prostřednictvím vyšších dovozních cen což pozitivně ovlivnilo zájem zahraničních investorů ekonomickou aktivitu v ČR.

(ČNB, Zpráva o inflaci IV 2014) Třetí čtvrtletí 2013 přineslo obrat ve vývoj meziroční vývoj inflace, který se držel na nulových hodnotách. V závěru čtvrtletí se inflace zvýšila na hodnotu 0,7 %. K tomuto růstu přispěly převážně ceny potravin, které opět začaly růst. Korigovaná inflace bez pohonných hmot, jejichž růst byl stejně jako předchozí čtvrtletí zanedbatelný a poklesu regulovaných cen se rovněž zvyšovala. Změny nepřímých daní rovněž mírně působily na zvýšení cenové hladiny

(narostly o 0,1%). Průměr třetího čtvrtletí měnověpoliticky relativní inflace byl 0,5%. Česká ekonomika v tomto období výrazně začala růst a inflace se odrazila od nulových hodnot. Stále pokračoval pokles regulovaných cen a útlum vývoje cen v eurozóně. Ceny potravin mírně rostly a regulované ceny zmírnily meziroční pokles. Oslabený kurz české koruny se stále odrážel v dovozních cenách a zájmu zahraničních investorů. V důsledku těchto faktorů byl předpokládán růst HDP tohoto a příštího roku o 2,5% a mírné zrychlení v roce 2016. Dle prognózy dalších období se bude zvyšovat celková inflace především vlivem nárůstu ekonomických aktivit, růstu mezd. S opačným efektem má působit odeznění působení dovozních cen na inflaci. Inflace by se k cíli ČNB měla dostat v prvním čtvrtletí 2016.

Obrázek 12: Prognóza vývoje inflace z roku 2014 (%)



Zdroj: ČNB, Zpráva o inflaci IV 2014

(ČNB, Zpráva o inflaci I 2015) V posledním čtvrtletí roku 2014 dosáhla meziroční inflace hodnoty 0,5 %, avšak prosinec přinesl pokles až na 0,1 %. Do tohoto poklesu se výrazně promítly poklesy světových cen ropy do cen pohonných hmot v tuzemsku. Ceny potravin zaznamenaly od předchozích období odrat a došlo tak k meziročnímu poklesu o 0,4 %. V poklesu rovněž pokračovaly regulované ceny (pokles v průměru o 2,1 %). Korigovaná inflace bez pohonných hmot se však nadále mírně zvyšovala. Na zvýšení cenové hladiny také mírně působily změny nepřímých daní (prodejci

tabákových výrobků byli předzásobeni, a tak se zvýšení spotřební daně ze začátku roku 2014 promítalo do ekonomiky se značným zpožděním). Tržní ceny, měřeného čistou inflací klesl vlivem cen pohonných hmot a cen potravin z 1,2 % na 0,3% (v prosinci). Česká ekonomika v tomto čtvrtletí pokračovala v růstu, avšak celková i měnověekonomická inflace se snížila. Vliv oslabeného kurzu české koruny skrze dovozní ceny ustupuje, přispívá však stále k růstu tuzemské ekonomiky a přispívá k zvyšování cen. Dle prognóza ČNB z tohoto období se v důsledku oživení zahraniční poptávky a expanzivní fiskální politiky HDP v roce 2015 vzroste o 2,6 p. b. a v roce 2016 zrychlí na 3 %. Rostoucí ekonomika a růst mezd podpoří zvyšování cenové hladiny, naopak výraznou brzdou budou dovozní ceny. Celková inflace se bude pohybovat mírně nad zápornými hodnotami kolem nuly a v roce 2016 vystoupá k cíli ČNB 2 %. Předpokládány jsou stabilní úrokové sazby na velmi nízké úrovni.

4.4 Rok 2015

(ČNB, výroční zpráva 2015) V průběhu celého roku 2015 se celková i měnověpolitická inflace stále nacházely výrazně pod cílem ČNB. Oživování meziročního růstu cen v prvních dvou čtvrtletích roku se v dalších dvou čtvrtletích otočilo do postupného sestupu inflace zpět hodnotám na počátku roku (k nulovým hodnotám). Průměrná míra inflace v roce 2015 dosáhla hodnoty 0,3 % což představovalo nejnižší hodnotu od roku 2003. Takto nízká inflace byla zapříčiněna zejména zvyšující se meziroční propad cen pohonných hmot navazujících na pokles světových cen ropy a pokles regulovaných cen, zastavení růstu cen potravin ve druhém čtvrtletí. Korigovaná inflace bez pohonných hmot (jádrová inflace) však pokračovala v mírném růstu a v závěru roku vystoupala k hodnotě 1,5 %, což představovalo nejvyšší hodnotu v posledních sedmi letech. Za tímto vývojem jádrové inflace stály zejména rostoucí inflační tlaky domácí ekonomiky, jež navazovaly na významný hospodářský růst, zvyšování mezd a lepší situaci na trhu práce. Očekávaný a skutečný vývoj inflace v roce 2015 jasně ukázal potřebu nadále udržet měnové podmínky výrazně uvolněné, a že k dvouprocentnímu cíli ČNB nedojde počátkem roku 2016 jak ukazovaly dřívější prognózy, nýbrž až počátkem roku 2017. Prognóza ze začátku roku 2015 posunula předpoklad využívání kurzu měnovou politikou do konce roku 2016 a tento předpoklad zůstal neměnný i v dalších třech prognózách tohoto roku. (MPO, Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2015)

Dle analýzy vývoje ekonomiky ČR za rok 2015 se tempo růstu více než zdvojnásobilo (z hodnoty 2 % na 4,3 %) zapříčiněný příznivými podmínkami, nízkými cenami ropy, expanzivní fiskální politikou a čerpání disponibilních zdrojů z fondů EU. Stěžejní roli v růstu ekonomiky ČR sehrálo odvětví průmyslu (meziroční produkce vzrostla o 4,4 %), Sektor stavebnictví vzrostl meziročně o 7,1 % a začal tak díky státním investicím vykazovat lepší hodnoty než v předchozích letech. Zahraniční obchod zaznamenal rekordní objemy, i přesto růstová dynamika oproti předchozímu roku zvolnila (vývoz vzrostl o 7,2 %, dovoz o 8 %. a přebytek obchodní bilance by 433 mld. Kč). (ČSÚ, Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2015) Dle ČSÚ se průměrná míra inflace (vyjádřena přírůstkem spotřebitelských cen) v tomto roce oproti předchozímu byla 0,3 %, ceny služeb vzrostly o 0,8 % a ceny zboží zůstaly na stejné úrovni.

(ČNB, Zpráva o inflaci II 2015) V prvním čtvrtletí 2015 dosáhla průměrná meziroční inflace pouze 0,1 %. V závěru se však nepatrně zvýšila a března byla na hodnotě 0,2 %. Vliv na velmi nízké hodnoty měl značný propad cen pohonných hmot v návaznosti na propad cen ropy a propad cen potravin rovněž pokračoval. Ostatní tržní ceny korigované inflace bez pohonných hmot ztlačily a regulované ceny rovněž mírným tempem rostly. Směrem k vyšší inflaci přispěly změny nepřímých daní. Dvě harmonizační úpravy spotřební daně na cigarety a tabák v roce 2014 měly do celkové inflace souhrnný vliv 0,3 %. Opačný efekt s dopadem – 0,1 % mělo snížení sazby DPH (10 %) na léky, knihy a nenahraditelnou dětskou výživu. Regulované ceny lehce vzrostly na hodnotu 0,2 % v důsledku růstu cen zemního plynu, cen tepla, vodného a stočného. Protiinflačně působilo zrušení regulačních poplatků ve zdravotnictví a mírný pokles cen elektrické energie pro domácnosti. Snížil se naopak meziroční růst tržních cen měřených čistou inflací o 0,2 % vlivem cen pohonných hmot a potravin. Růst ostatních tržních cen se nepatrně oproti předchozímu období zrychlil. Korigované inflace bez pohonných hmot se o 1,1 % zvýšil vlivem cen ostatních obchodovatelných statků.

(ČNB, Zpráva o inflaci III 2015) Ve druhém čtvrtletí 2015 průměrná meziroční inflace dosáhla hodnoty 0,7 %. V průběhu růstu inflace zrychlovala, v červnu dosáhla 0,8 %. Největší vliv na její růst měly růst cen potravin a zmírnění poklesu cen pohonných hmot. Korigovaná inflace zůstala kladná a stabilní na obdobných

hodnotách jako v předchozího období. Regulované ceny stále nepatrně meziročně rostly. Vliv nepřímých daní zůstal obdobný jako v předchozím období. Měnověpoliticky relevantní inflace dosáhla v průměru 0,4 %. Regulované ceny mírně rostly, průměrný nárůst dosahoval 0,3 %. Průměr meziročního růstu tržních cen měřených čistou inflací dosáhl v průměru 0,5%. Růst ekonomické aktivity eurozóny zůstal stále velmi utlumený, zrychlil však tempo svého růstu na 1,9 %.

(ČNB, Zpráva o inflaci IV 2015) Ve třetím čtvrtletí 2015 dosáhla inflace průměru 0,4 p. b. (o 0,3 % méně než předchozí čtvrtletí). V červenci a srpnu docházelo k snižování, v září pak opět k mírnému zvýšení na 0,4 %. Zpomalení meziročního růstu bylo zapříčiněno slabším růstem cen potravin (v srpnu došlo k dočasnému poklesu), ceny pohonných hmot opět poklesly, jelikož opět došlo k opětovnému propadu cen ropy. Korigovaná inflace bez pohonných hmot se držela na stejných hodnotám z předchozího období (i přes dlouhodobý protiinflační vývoj cen zahraničí a posílení kurzu domácí měny vůči euru). Regulované ceny se v červenci začaly mírně meziročně snižovat. Nepřímé daně dosahovaly stejných hodnot jako v předchozích čtvrtletích a měnověpoliticky relevantní inflace mírně politicky relevantní inflace průměrně dosahovala hodnoty 0,2 %. Tržní ceny měřené čistou inflací v zpomalily svůj růst v průměru na 0,3 %.

(ČNB, Zpráva o inflaci I 2016) Meziroční inflace ve čtvrtém čtvrtletí 2015 dosahovala v průměru 0,1 %, což představovalo pokles o 0,3 p. b. Zpomalení meziročního růstu ovlivnily stejné faktory jako předchozí období. Korigovaná inflace bez pohonných hmot lehce zrychlovala, důsledkem růst domácí ekonomiky a dynamiky mezd. Měnověpoliticky relevantní inflace dosahovala v průměru nulové hodnoty. Meziroční růst tržních cen měřených čistou inflací mírně zpomalil na 0,1 % vlivem dynamiky cen potravin.

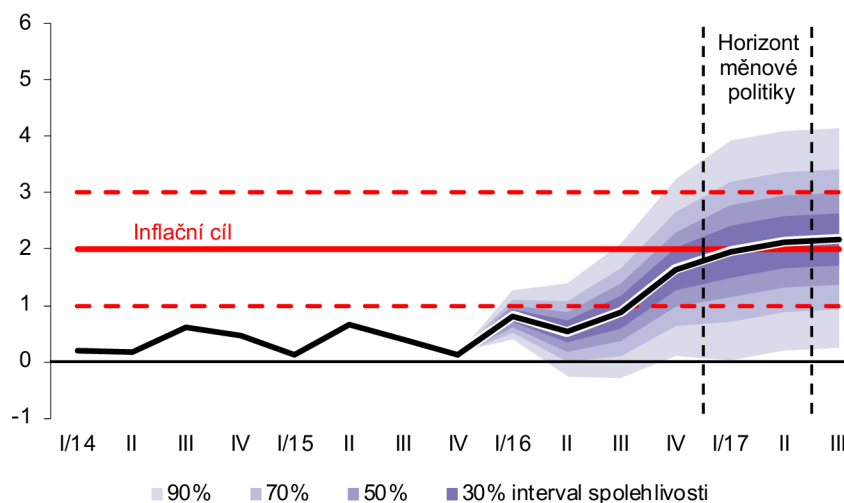
4.5 Rok 2016

(ČNB, Výroční zpráva 2016) V roce 2016 zpomalovalo tempo růstu domácí ekonomiky (na 2,4 %), docházelo k postupnému vyčerpání rezerv a trhu práce. Domácí inflační tlaky výrazně sílily, avšak deflační vývoj v zahraničí vývoj stále brzdil a vývoj inflace kolísal pod dolní hranici tolerančního pásma cíle ČNB.

Úrokové sazby zůstaly stále téměř nulové v souladu s pokračujícím využíváním kurzu jako měnověpolitického nástroje a podporovaly tak růst ekonomiky. Kurz koruny se nacházel mírně nad hladinou 27 CZK/EUR. ČNB automatickými nákupy eur na devizovém trhu podporovala svůj kurzový závazek. V průběhu roku 2016 Bankovní rada opět prodloužil dobu trvání svého kurzového závazku s minimální dobou trvání do prvního čtvrtletí roku 2017. Česká ekonomika v tomto roce vyrostla o skoro dvě procenta, hlavním činitelem tohoto růstu byla spotřeba domácností nebo také čistý vývoz. V porovnání s předchozím rokem se tempo růstu o polovinu snížilo, a to převážně v důsledku poklesu (dočasného) podnikových i vládních investic spolufinancovaných z fondů EU. Růst ekonomiky byl také podpořen přetrvávajícími nízkými cenami ropy a stále zvyšující se poptávkou ze zahraničí. Na trhu práce stále docházelo k růstu mezd a poklesu nezaměstnanosti (v tomto roce ČR dosáhla nejnižší míry nezaměstnanosti v EU, zaměstnanost vzrostla meziročně o 2,2 %). Inflace se po většinu roku pohybovala na velmi nízkých hodnotách, hlavní příčinou byly nízké ceny potravin a energetických surovin. Jádrová inflace přesáhla jen 1 %, jelikož byla těmito vlivy kompenzována. Inflace v závěru roku vzrostla a v prosinci dosáhla dvouprocentního cíle ČNB. (ČSÚ, Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2016) Průměrná míra inflace v roce 2016 vyjádřena přírůstkem spotřebitelských cen tohoto roku oproti roku předchozímu byla 0,7 % (o 0,4 p. b. více než v roce 2015). Do tohoto vývoje se promítly nejvíce oddíly potravin a nealkoholických nápojů, stravování a ubytování, doprava. Spotřebitelské ceny meziročně vzrostly o 2 %. (MPO, Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2016) Vzrostlo také odvětví průmyslu, meziročně na 2,9 % (z téměř třetinu celkových tržba představovala výroba motorových vozidel).

Prognóza ČNB z prvního čtvrtletí 2016 předpokládala dosažení jejího 2 % cíle v prvním čtvrtletí roku 2017. Tento předpoklad byl v následujících prognózách tohoto roku ještě více oddálen v důsledku nízkých cen potravin a útlumu jádrové inflace, které přinesly nečekaný nízký růst inflace. Překvapivě byla rychlost růstu cen potravin v závěru roku daleko větší a obrat výrobních cen v eurozóně přinesly dosažení 2 % cíle ČNB již v tomto roce v prosince.

Obrázek 13: Prognóza vývoje inflace z 1. čtvrtletí 2016 (%)



Zdroj: ČNB, Zpráva o inflaci I, 2016

(ČNB, Zpráva o inflaci II, 2016) Meziroční inflace v první čtvrtletí 2016 dosáhla v průměru 0,5 %, což představovalo oproti předchozímu období nárůst o 4 desetiny procentního bodu. V lednu zrychlila inflace na 0,6 %, v únoru a březnu poté zvolňovala až k 0,3 %. Lednový nárůst byl zapříčiněn růstem spotřebitelských cen vlivem vyšší regulované ceny a mírnějšího poklesu cen pohonných hmot a cen potravin. V následujících dvou měsících poklesla dynamika spotřebitelských cen a korigovaná inflace bez pohonných hmot mírně zvolnila (vlivem stagnace neobchodovatelných složek). Nepřímé daně v tomto čtvrtletí přispěly ve výši 0,2 p. b, měnověpoliticky relevantní inflace dosáhla hodnoty 0,3 %. Regulované ceny mírně vzrostly o 0,7 %, s největší vahou cen elektrické energie a tepla pro domácnosti, vodné a stočné a ceny ve zdravotnictví. Naopak ceny plynu pro domácnosti a ceny v dopravě poklesly.

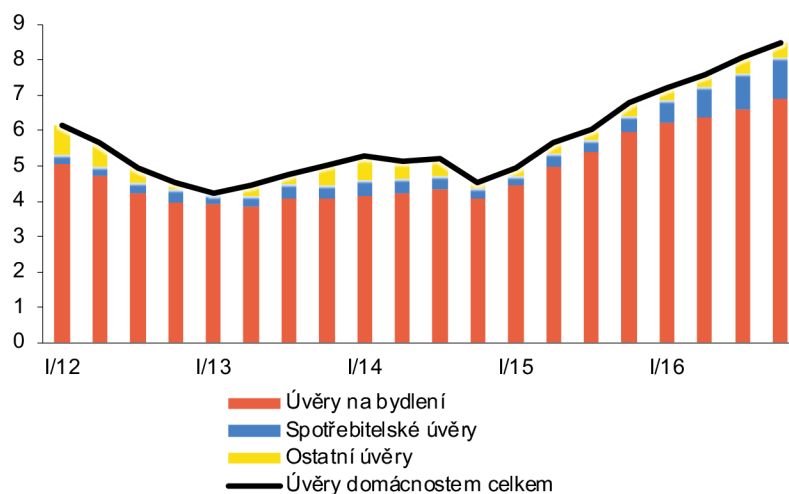
(ČNB, Zpráva o inflaci III, 2016) V druhém čtvrtletí 2016 meziroční inflace dosáhla hodnoty 0,3 %. V dubnu zrychlila na 0,6 % vlivem zrychlení meziročního růstu spotřebitelských cen, který zmírnil pokles cen potravin, V dalších dvou měsících vzrostla inflace pouze o 0,1 % vlivem přechodu dynamiky regulovaných cen v mírně záporné hodnoty (pokles o 0,2 %) v důsledku poklesu cen plynu pro domácnosti, cen v dopravě a stabilní růst si udržely pouze ceny elektřiny a tepla pro domácnosti, vodné a stočné. Korigovaná inflace bez pohonných hmot mírně zpomalila tempo

růstu. Tržní ceny měřené čistou inflací vykazovaly v průměru rovněž záporné meziroční hodnoty.

(ČNB, Zpráva o inflaci IV, 2016) Ve třetím čtvrtletí 2016 meziroční inflace vzrostla o 0,5 p. b. V červenci a srpnu zrychlila, září přineslo mírný pokles. Zrychlení růstu meziroční inflace zapříčinil především růst spotřebitelských cen (odeznění poklesů cen potravin a pohonných hmot z předchozího čtvrtletí) Jádrová inflace dosahovala hodnot kolem 1 %. Měnově politická inflace dosáhla hodnoty 0,2 % vlivem úpravy spotřební daně na cigarety v lednu. Regulované ceny v tomto období stagnovaly důsledkem různorodým vlivům v jednotlivých oddílech. Meziroční průměrný růst tržních cen dosáhl 0,4 % vlivem čisté inflace v kladných hodnotách. Úrokové sazby zůstaly stabilní stejně, jako v předchozích obdobích, poklesly však klientské úrokové sazby (vlivem poklesu výnosu státních dluhopisů), průměr úrokových sazeb z vkladů a úroková sazba z podnikových úvěrů.

(ČNB, Zpráva o inflaci I, 2017) Meziroční inflace čtvrtého čtvrtletí 2016 dosáhla v průměru 1,4 %, což představovalo nárůst o 0,9 p. b. větší než ve třetím čtvrtletí. V říjnu došlo k mírnému nárůstu, v listopadu a prosinci následoval růst výrazný, který inflaci dokázal vrátit na 2 % cíl ČNB. Měnověpolitická inflace v průměru dosáhla 1,3 % čímž se dostala do dolní poloviny tolerančního pásma, v prosinci činila 1,9 %. Zvýšený růst inflace zapříčinily především ceny potravin a korigované inflace (tento nárůst souvisel se zavedením EET) a také mírný nárůst cen pohonných hmot. Regulované ceny dosahovaly mírně záporných hodnot. Předchozí poklesy úrokových měr přispěly k rapidnímu nárůstu úvěrů domácnosti na bydlení a spotřebitelských úvěrů.

Obrázek 14: Vývoj poskytnutých úvěrů domácnostem (%)



Zdroj: ČNB, Zpráva o inflaci I / 2017

4.6 Rok 2017

(ČNB, Výroční zpráva 2017) Po celý rok 2017 se inflace držela v horním tolerančním pásmu 2 % cíle ČNB. Přetrvávala uvolněná měnová politika i rostoucí zahraniční poptávka působící kladně na růst české ekonomiky, který akceleroval až na 4,6 %. Působení domácí ekonomiky bylo oproti předchozímu roku více protiinflační. Výrazný růst mezd byl zapříčiněn rekordně nízkou nezaměstnaností a nejvyšším počtem volných pracovních míst. Bankovní rada po naplnění podmínek dosažení inflačního cíle ČNB opustila 6. dubna kurzový závazek koruny vůči euru. Koruna následně vůči eura začala pozvolným, stabilním tempem posilovat. Po ukončení kurzového závazku ČNB přestala intervenovat a ve druhém pololetí tohoto roku přistoupila ke dvojímu zvýšení úrokových sazeb. Dubnová prognóza ČNB naznačovala udržení inflace v horní hranici tolerančního pásma do první poloviny roku 2018 a následně se bude přibližovat shora směrem k 2 % cíli. (ČSÚ, Průměrná roční míra inflace v prosinci v roce 2017) Průměrná roční míra inflace (vyjádřena přírůstkem průměrného ročního indexu spotřebitelských cen) dosáhla v prosinci tohoto roku hodnoty 2,5 % a meziroční nárůst spotřebitelských cen se rovnal 2,4 %. (Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2017) HDP v roce 2017 vzrostl meziročně o 4,4 %. Hlavním vlivem na jeho růst byla domácí poptávka včetně posíleného vlivu převážně soukromých investic, zahraniční obchod se zbožím a službami a vývoj na trhu práce. Tempo růstu inflace táhly nahoru ceny potravin (v reakci na růst cen

zemědělských výrobců a náklady na bydlení). Průmyslová produkce rovněž rostla podpořena dotacemi z EU, meziročním tempem 6,5 %.

(ČNB, Zpráva o inflaci II, 2017) V prvním čtvrtletí 2017 průměrná inflace vzrostla na 2,4 % čímž se dostala do horní hranice tolerančního pásma (v březnu se zvýšila na 2,6 %). Pokračovaly protiinflační tlaky domácí ekonomiky z minulého roku, ke kterým se připojily jednorázové vlivy, což společně s odezněním vlivů dovozních cen působících protiinflačně značně přispělo k zvýšení inflace na hranici 2 %. Došlo k výraznému zvýšení jádrové inflace, růstu cen potravin i pohonných hmot, regulované ceny pokračovaly v mírném poklesu. Prostředí nízkých úrokových sazeb spojenou s velkou ekonomickou aktivitou domácího trhu přispěl k zvýšení cen nemovitostí. Vyšší cena ropy a růst zahraničních výrobních cen nastartovaly růst cen domácích průmyslové výroby a obnovil se i růst cen zemědělské výroby, stavebních prací a růst cen tržních služeb.

(ČNB, Zpráva o inflaci III, 2017) Ve druhém čtvrtletí 2017 došlo k mírnému snížení průměrné inflace o 0,2 p. b. na 2,2 %. Do poklesu se promítly výrazné protiinflační tlaky ze zahraničí, které byly částečně kompenzovány doznívajícím efektem kurzového závazku ČNB. Jádrová inflace se v tomto čtvrtletí zvýšila převážně díky rychlejšímu růstu cen neobchodovatelných statků. Pokračoval růst cen potravin způsobený značným růstem cen zemědělských výrobců. Regulované ceny stagnovaly. Pokračoval rovněž růst cen bydlení, avšak v mimopražských regionech se začala dynamika růstu snižovat. Růst cen pohonných hmot byl snížen vlivem růstu cen ropy a posílení koruny vůči americkému dolaru. Na měnovém jednání Bankovní rady v dubnu bylo rozhodnuto o ukončení kurzového závazku ČNB koruny vůči euru.

(ČNB, Zpráva o inflaci IV, 2017) Inflace ve třetím čtvrtletí 2017 dosáhla v průměru hodnoty 2,6 %. Pokračoval růst jádrové inflace převážně v důsledku zvyšování tempa růstu cen neobchodovatelných statků. Ceny potravin souvisejících s značným růstem cen zemědělských výrobců se také stále zvyšovaly. U regulovaných cen byla opět zaznamenána stagnace. Dynamika cen pohonných hmot byla v útlumu vlivem zmírnění růstu cen ropy a posílení kurzu CZK/USD, došlo však k mírnému zvýšení.

Vlivem stejných faktorů také klesaly dovozní ceny, které zpomalily dynamiku cen výrobců. Ceny stavební prací a služeb pro podnikatelskou sféru rovněž rostly. Dle prognózy v tomto čtvrtletí by se měl posílit kurz koruny vůči euru vlivem vývoje na devizovém trhu a pokračující konvergence tuzemské ekonomiky vůči zemím v eurozóně. Na srpnovém měnovém zasedání Bankovní rady v roce 2017 došlo v návaznosti na zrušení kurzového závazku ČNB došlo k navýšení úrokových sazeb. 2T reposazba byla zvýšeno o 0,20 p. b. bodů na 0,25 %, lombardní sazba byla zvýšena o 0,25 p. b. na hodnotu 0,5 % a diskontní sazba byla ponechána na původní hodnotě 0,05 %. Jednalo se tak o vůbec první zvýšení domácích sazeb od roku 2008 a o první změnu domácích sazeb od roku 2012.

(ČNB, Zpráva o inflaci I, 2018) Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2017 setrvala inflace v průměru na 2,6%, což byla stejná hodnota průměrné inflace jako v předchozím čtvrtletí % (v prosinci pak zpomalila na hodnotu 2,4 %). Inflace tak po celý rok setrvala v horním tolerančním pásmu 2 % cíle ČNB. V tomto období odezněly jednorázové vlivy z předchozího roku mimo jiné spojených s EET a jádrová inflace značně poklesla. Pokračoval rychlý, plošný nárůst cen potravin a regulované ceny stále stagnovaly až nepatrně rostly a jednotlivé oddíly se vyvíjeli odlišně. Nízká dynamika byla způsobena poklesy cen tepla a plynu, odvozu odpadu, nepatrný růst cen zaznamenal oddíl elektřiny, vodného a stočného, dopravy. Jediný znatelný růst regulovaných cen byl zaznamenán ve zdravotnictví kde se ceny navýšily o 4,5 %. Růst realizovaných cen nemovitostí mírně zpomalil, nabídková dynamika cen bytů však dosáhla 12,5 %, ceny pražských bytů se zvýšily až k 19%, mimo jiné z důvodu omezení výstavby v posledních několika letech. Na růst sazeb navazovaly finanční trhy reagovaly pozvolným zvyšováním klientských úrokových sazeb. Vlivem mírného posílení koruny zvolnila dynamika úvěrového sektoru a rovněž se zvýšila výnosnost státních dluhopisů.

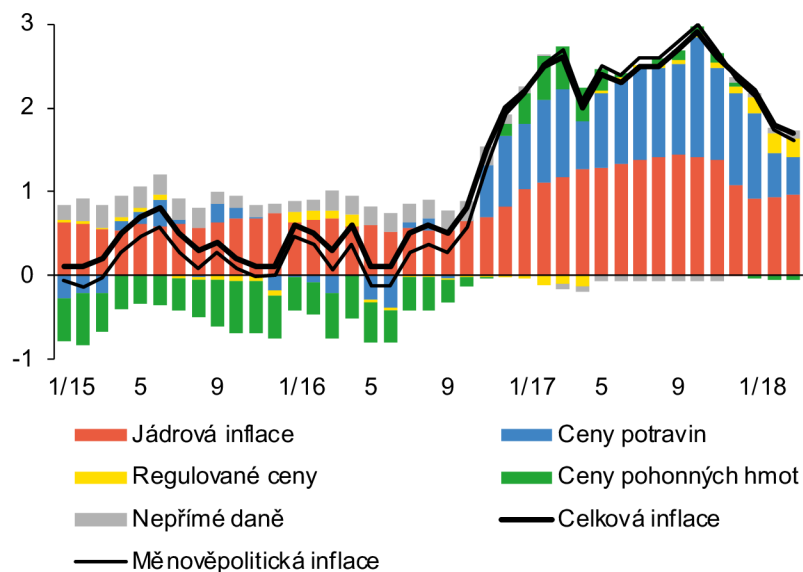
4.7 Rok 2018

(ČNB, Výroční zpráva 2018) V roce 2018 růst tuzemské ekonomiky pokračoval, byť mírnějším tempem. Rekordně nízká nezaměstnanost a počet volných pracovních míst zvýšily napětí na trhu práce dalším zrychlením růstu mezd. Růst reálné ekonomiky společně s vysokou dynamikou mezd působily velmi proinflačně. Další proinflační

tlaky vznikaly vlivem dovozních cen, do kterých se promítly růst cen v zahraničí a také oslabující tendence kurzu české koruny. Celková inflace se pohybovala mezi horní a dolní hranicí tolerančního pásma ČNB a v listopadu a prosinci se držela cíle. ČNB reagovala dalším zvyšováním sazeb na inflační tlaky dovozních cen a tuzemské ekonomiky, k zvyšování sazeb přistoupila v průběhu roku pětkrát. Od ukončení kurzového závazku koruny vůči euru v minulém roce byl kurz koruny ovlivňován pouze faktory tržními a ČNB v roce 2018 neprovedla intervenci. (ČSÚ, Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2018) Průměrná míra inflace v roce 2018 byla 2,1 % (pokles o 4 desetiny p. b. vůči předchozímu roku). Tento rok lze z hlediska plnění inflačního cíle ČNB považovat za jeden z nejúspěšnějších v historii cílování inflace. Ceny služeb vzrostly úhrnem o 3,0 %, ceny zboží o 1,6 %. Spotřebitelské ceny meziročně v prosinci vzrostly o 2,0 %. Tento vývoj byl zapříčiněn převážně zvýšením cen potravin a nealkoholických nápojů s meziročním nárůstem 14,8 %.

(ČNB, Zpráva o inflaci II 2018) V průběhu prvního čtvrtletí meziroční růst spotřebitelských cen postupně klesal, v březnu dosahoval hodnoty 1,7 %. Zpomalení bylo zapříčiněno především výrazně sníženým růstem cen potravin, ale také zvolněním jádrové inflace, ve které se stále výrazně projevují domácí inflační tlaky. Zvýšení cen elektřiny začátkem roku podpořil růst regulovaných cen. Domácí ceny pohonných hmot mírně poklesly v důsledku posílení kurzu české koruny vůči americkému dolaru, což převážilo vliv rostoucích cen ropy. Dovošní ceny poklesly vlivem posílení kurzu české koruny vůči euru a poklesu tempa růstu výrobních cen eurozóny. Pokles dovozních cen se promítlo do cen průmyslové výroby i cen spotřebitelských. Naopak protiinflační vliv domácí ekonomiky vedle k většímu růstu cen služeb pro podnikatelskou sféru a růst cen stavebních prací. ČNB zvýšila 2T repo sazbu od srpna do února 2018 celkem o 0,7 p. b. na 0,75 %. Růst 2T repo sazby se nejvíce promítl do vývoje sazeb finančního trhu, sazby na bydlení se zvyšovaly pomaleji.

Obrázek 15: Vývoj struktury inflace v 1. čtvrtletí roku 2018 (%)



Zdroj: ČNB, Zpráva o inflaci II 2018

Obrázek č. 14 znázorňuje klesající tendenci růstu spotřebitelských cen, která je převážně důsledkem zpomalení růstu cen potravin.

(ČNB, Zpráva o inflaci III 2018) Inflace dosáhla za druhé čtvrtletí 2018 v průměru hodnoty 2,3 %. Nárůst inflace v tomto čtvrtletí byl zapříčiněn zvýšením tempa růstu cen pohonných hmot, elektřiny a potravin. Vlivem neobchodovatelných statků také vzrostla jádrová inflace (především vlivem zrychlení růst imputovaného nájemného), ceny obchodovatelných statků mírně klesaly. Růst spotřebitelských cen se v tomto čtvrtletí roku 2018 postupně zvyšoval až k červnové hodnotě 2,6 %. Odvíjel se převážně od vývoje tradičně kolísavých položek jako jsou ceny pohonných hmot reagujících na růst cen světových cen ropy a zeslabení měnové kurzu koruny. Měnově politická inflace se držela kolem jedné desetiny p. b. pod celkovou inflací (2,2 %) Růst regulovaných cen v první dva měsíce druhého čtvrtletí stagnoval, následně v červnu výrazně zrychlil na 2,2 % v důsledku vyšší cen elektřiny. Po delší době začaly klesat ceny výrobců z oblasti zemědělství. Na zasedání Bankovní rady ČNB 3. srpna a 27. září 2018, bylo opět rozhodnuto zvýšit úrokové sazby. V srpnu došlo k navýšení 2T repo sazby o 0,25 p. b. na hodnotu 1,25 %, lombardní sazby o 0,25 p. b. na 2,25 % a zvýšení diskontní sazby o 0,20 p. b. na 0,25. V září byla navýšení 2T repo sazba na hodnotu 1,5%, lombardní sazba na 2,5%, diskontní sazba na 0,5%. Na nárůst 2T repo sazby reagoval finanční trh růstem úrokových sazeb a

některých klientských úrokových sazeb. Mírným tempem se začala snižovat dynamika úvěrového sektoru, avšak růst úvěrů domácnostem zůstával stále velmi robustní.

(ČNB, Zpráva o inflaci IV 2018) Mírný nárůst inflace ve třetím čtvrtletí 2018 zapříčinila zvýšená jádrová inflace (převážně tažená růstem cen neobchodovatelných statků) a větší tempo růstu regulovaných cen a pokračující růst cen pohonných hmot. Inflace se toto čtvrtletí průměrně zvýšila o 0,1 p. b. na hodnotu 2,4 %. Naopak dynamika růstu cen potravin se značně zpomalila. Proinflační tlaky domácí ekonomiky jsou stále silné, vlivem především dynamiky růstu mezd a reálné ekonomiky. Naopak protiinflační tlaky působí z dovozních cen, do kterých je promítnut oslabený kurz koruny vůči euru a rostoucí ceny energetických surovin což rovněž zvýšilo cenu průmyslových výrobků. Zpomalení nejprve rostoucích regulovaných cen bylo v září zapříčiněno zavedením slev na jízdné. 2. listopadu, na měnovém jednání Bankovní rada ČNB opět přistoupila k zvýšení úrokových sazeb. 2T repo sazbu zvýšila na hodnotu 1,75 %, lombardní sazbu na hodnotu 2,75 % (zvýšení o 0,50 p. b.) a diskontní sazbu na hodnotu 0,75 % (zvýšení o 0,50 p. b.). Na trhu s nemovitostmi již dochází k mírnému poklesu dřívější dynamiky, avšak hodnoty úrokových sazeb jsou stále velmi významné.

(ČNB, Zpráva o inflaci I 2019) V posledním čtvrtletí roku 2018 se utlumením růstu cen potravin (růst cen potravin se ke konci roku prakticky zastavil) a pohonných hmot inflace mírně snížila. Průměrná míra inflace v tomto čtvrtletí dosahovala hodnoty 2,1 %. Dynamika růstu spotřebitelských cen klesla ke 2 %. Růst regulovaných cen zůstal stabilní vůči předchozímu období (růst byl tlumen převážně slevami na jízdné schválenými vládou ČR) a jádrová inflace dále mírným tempem rostla. Růst ekonomiky a dynamika mezd držely stále silné proinflační tlaky. Na nemovitostním trhu pokračoval pokles růstu nabídkových cen, který poklesl pod 10 %. Pokles kurzu koruny společně s růstem cen zahraničních průmyslových výrobců vedl k většímu růstu dovozních cen. Dle prognózy by však posilující kurz v dalších obdobích měl přinést opačné výsledky. Dynamika růstu cen domácích průmyslových výrobců byla po celý tento rok klesající, v závěru roku se však začal projevovat propad světových cen ropy. Zvýšil se růst cen zemědělských výrobců, stavebních

prací a služeb pro podnikatele. Bankovní rada se rozhodla v tomto období úrokové sazby ponechat na stávajících hodnotách. Úrokové sazby z úvěrů na bydlení dále rostly (v listopadu činila sazba z nových hypoték 2,8 %).

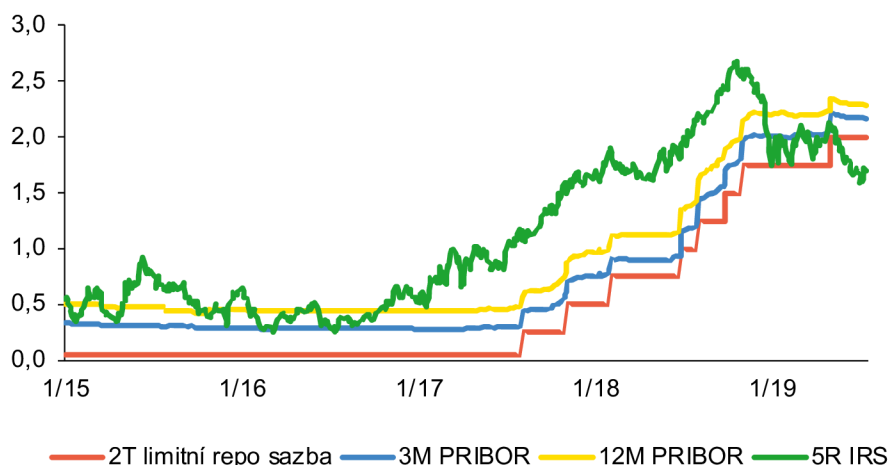
4.8 Rok 2019

(ČNB, Výroční zpráva 2019) Česká ekonomika si v roce 2019 udržela rychlé tempo růstu, i přes zpomalení růstu ekonomiky v zahraničí, které se do ní promítlo. Pokračující napětí na trhu práce udržovala rychlý růst mezd a tlak na růst cen. K horní hranici tolerančního pásma cíle ČNB v tomto roce tlačily také dynamika růstu jádrové inflace, růst regulovaných cen a růst cen potravin. ČNB v květnu v reakci na vývoj tohoto roku zvýšila úrokové sazby. K dalšímu navýšení úrokových sazeb však v následujících období znovu nepřistoupila převážně kvůli přetrvávajícím zahraničním rizikům a nejistot ve směru dlouhodobějšího zpomalení ekonomik v eurozóně. Průměrná celoroční inflace činila 2,8 %, v listopadu a prosinci vzrostla dokonce nad horní hranici tolerančního pásma. Dle předchozích prognóz měla česká koruna výrazně posílit vůči euru, kurz však v průběhu roku zůstal převážně stabilní (vlivem zahraničních nejistot) což přispělo k vyšší inflaci. (ČSÚ, Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2019) Průměrná míra inflace proti průměru z roku 2018 byla o 0,7 p. b. větší, zároveň se jednala o největší průměrnou roční míru inflace za posledních 11 let. Ceny zboží vzrostly o 2,3 % a ceny služeb o 3,7 %.

(ČNB, Zpráva o inflaci II 2019) V prvním čtvrtletí roku 2019 inflace rostla, v březnu dosáhla hodnoty 3 %, v průměru za toto čtvrtletí pak 2,7 %. Největším hnacím motorem růst cen zůstávala jádrová inflace, i přes její pokles vůči celkové. Převážně přispěvek potravin a služeb, ale i jiných neenergetických složek se snížil, zvýšil se přispěvek cen energií. Dalšími výraznými faktory růstu bylo zrychlení růstu regulovaných cen a růst cen potravin, ale také značný růst imputovaného nájemného. Začínají odeznívat dočasné protiinflační tlaky dovozních cen. Zvolňující růst domácí ekonomiky a mzdové dynamiky přináší rovněž zmírnění domácích inflačních tlaků. Na trhu s nemovitostmi dále pokračoval pokles nabídkové dynamiky. Dynamika růstu pohonných hmot byla v tomto čtvrtletí utlumena prudkým snížením cen ropy,

a to i přes oslabení kurzu koruny či dolaru (amerického) o více než 10 %. Na svém čtvrtletním zasedání Bankovní rada rozhodla ponechat úrokové sazby beze změny. (ČNB, Zpráva o inflaci III 2019) Ve druhém čtvrtletí roku 2019 inflace pokračovala v mírném růstu směrem k hranici horního tolerančního pásma cíle ČNB. Průměrné tempo inflace v tomto čtvrtletí dosahovalo 2,8 %. Přetrvával růst jádrové inflace (vlivem neobchodovatelných statků), regulovaných cen, růst cen potravin. Růst dovozních cen kolísal kolem 3 %, v květnu však znatelně poklesl, vlivem poklesu cen ropy a poklesu cen výrobků, polotovarů. Ceny průmyslových výrobků nejprve rostly rychlejším tempem, v červnu se toto tempo však utlumilo. Růst cen zemědělské výroby stále velkým tempem akceleroval. Růst cen na nemovitostním trhu, opět mírně poklesl, zůstával však na stále vysoké úrovni kolem 10 %. Pokleslo mírně tempo růstu stavebních prací, rovněž však zůstávalo na vysokých úrovních. Svižně rostly vlivem vysoké poptávky ceny služeb pro podnikatelskou sféru. V květnu Bankovní rada ČNB rozhodla o zvýšení měnově politických sazeb o 25procentních bodů. Od 3. května byla hodnota 2T repo sazby na 2 %, lombardní sazby na 3 % a diskontní sazby na 1 %. V reakci na toto zvýšení mírně vzrostly úrokové sazby peněžního trhu.

Obrázek 16: Vývoj úrokových sazeb peněžního trhu (%)



Zdroj: ČNB, Zpráva o inflaci III 2019

Obrázek č. 15 znázorňuje změnu vývoje úrokových sazeb peněžního trhu – 3M PRIBOR A 12M PRIBOR (krátkodobých) v reakci na změnu hodnoty 2T repo sazby, změnu dlouhodobých sazeb – 5R IRS, které jsou ovlivněné úrokovou sazbou z dlouhodobějšího hlediska. V období roku 2019, klesaly v důsledku zahraničních vlivů.

(ČNB, Zpráva o inflaci IV 2019) Průměrný růst inflace ve třetím čtvrtletí zůstal na stejné hodnotě jako v předchozím období (2,8 %). Vlivy na stabilní vývoj inflace na hranici horního tolerančního pásma cíle ČNB byly obdobné jako předchozí dvě období. Hlavní příčinou růstu spotřebitelských cen zůstávala nadále jádrová inflace, růst regulovaných cen a cen potravin. Dynamika cen nemovitostí nadále mírně klesala. Od června 2019 meziročně klesly dovozní ceny, vlivem propadu cen ropy a poklesu příspěvku cen výrobků a polotovarů. Výrazný pokles cen průmyslových výrobců se zastavil, naopak růst cen zemědělských výrobců se výrazně propadl vlivem nárůstu sklizně obilovin. Zrychlil růst cen stavebních prací a rovněž ceny služeb pro podnikatelskou sféru.

(ČNB, Zpráva o inflaci I 2020) Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2019 dosáhla v průměru inflace hodnoty hranice horního tolerančního pásma cíle ČNB, 3 %, v závěru roku inflace vzrostla mírně nad tuto hranici. Skutečnost, že se inflace dostala na tuto hodnotu bylo způsobeno málo přísnou měnovou politikou. Rychlý růst spotřebitelských cen nadále tlačila stále silnější jádrová inflace, ale také významný růst regulovaných cen a cen potravin. V rámci jádrové inflace mírně poklesl růst cen neobchodovatelných statků, naopak ostatní složky svůj růst zrychlily. Růst cen nemovitostí stále mírným tempem klesal. Pokles růstu dovozních cen se v závěru roku zvýšil (vlivem opětovného poklesu cen ropy). Ceny zemědělských výrobců v důsledku významné sklizně obilovin klesaly. Naproti tomu se zvyšovala dynamika cen průmyslových výrobců. Ceny stavebních prací a ceny služeb pro podnikatelskou sféru nadále rostly. V listopadu a prosinci Bankovní rada ČNB nadále ponechala úrokové sazby beze změny.

4.9 Rok 2020

(ČNB, Výroční zpráva 2020). V roce 2020 se otočil několikaletý nepřetržitý hospodářský růst. Světová i česká ekonomika byla zasažena drastickými omezeními ekonomického i společenského života ve snaze vyhnout se značným rizikům předpandemické doby. Hospodářský i ekonomický vývoj byl výrazně ovlivněn koronavirovou pandemií. Protipandemická opatření přijímaná, která vycházela v platnost značně negativně dopadly na ekonomický vývoj v České republice i po

celém světě. Bankovní rada ČNB na tento významně negativní ekonomický vývoj reagovala rázným snižováním úrokových sazeb. Ve třech krocích v průběhu první poloviny roku byly sníženy úrokové sazby, 2T repo sazba byla snížena o 2 p. b. na hodnotu 0,25 %. Od května pak úrokové sazby zůstaly na stejných hodnotách. Z počátku začala slábnout zahraniční poptávka, avšak trh práce zůstával přehřátý a inflační tlaky vysoké. To bylo zapříčiněné stále uvolněnou měnovou politikou, která v předchozích letech zvyšovala úrokové sazby dlouhodobě rozvázným tempem (normalizace měnové politiky tak v tomto roce ještě nebyla dokončena). Rovněž k udržení stability a uvolnění měnové politiky přispělo oslabení kurzu koruny. (ČSÚ, Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2020) Průměrná inflace v tomto roce dosáhla 3,2 %, což představovalo nevyšší průměrnou inflaci od roku 2012. Meziročně vzrostly spotřebitelské ceny v prosinci o 2,3 %, Zpomalení růstu byli ovlivněny převážně cenami oddílů potravin a nealkoholické nápoje.

(ČNB, Zpráva o inflaci II 2020) V prvním čtvrtletí roku 2020 dosáhl růst spotřebitelských cen 3,6 %. Inflace se v tomto čtvrtletí pohybovala nad úrovní horní hranice tolerančního pásma cíle ČNB vlivem přetrvávajícího svižného tempa růstu jádrové inflace, cen potravin a regulovaných cen. Růst cen pohonných hmot zvolňoval a propad cen ropy se promítl do dovozních cen a cen průmyslových výrobců. Ceny stavebních prací a ceny služeb pro podnikatelskou sféru pokračovaly ve svižném růst. V průběhu března přijala vláda ČR řadu protiepidemických opatření, které významně ovlivní další období. Je očekáván velký pokles inflace, právě v důsledky protiepidemických opatření. Na únorovém zasedání Bankovní rada ČNB rozhodla o snížení rozhodla o první snížení úrokové sazby o 0,25 p. b., následně v březnu rozhodlo o razantní snížení 2T repo sazby až na hodnotu 1 %. Ve snaze předejít pandemii a udržení finanční stability české ekonomiky ČNB rovněž přijala řadu měnových, makrobezpečnostních a mikrobezpečnostních opatření.

(ČNB, Zpráva o inflaci III 2020) Ve druhém čtvrtletí 2020 průměrná inflace vzrostla v průměru o 3,1 %. Největší zásluhu na růstu spotřebitelských cen měla stála silná dynamika růstu jádrové inflace a růst cen potravin, zapříčiněným silnou domácí poptávkou, omezením mezinárodní dopravy a nedostatkem pracovníků v zemědělství v Evropě vlivem nákazy. Dynamika růst regulovaných cen také stále

zůstávala silná. Vliv koronavirové pandemie na mzdovou dynamiku a zaměstnanost zatím nebyl významný, docházelo pouze k mírnému zpomalení. V květnu na zasedání Bankovní rada ČNB přistoupila k dalšímu snížení úrokových sazeb. 2T repo sazby byla snížena na hodnotu 0,25 %, diskontní na hodnotu 0,05 % a lombardní na hodnotu 1 %. Meziroční růst úvěrů soukromého sektoru a úroková sazba z hypoték stále klesaly jen nepatrně.

(ČNB, Zpráva o inflaci IV 2020) Ve třetím čtvrtletí 2020 v průměru inflace vzrostla o 3,3 %. Růst byl stejně jako předchozí čtvrtletí převážně zapříčiněn vysokou jádrovou inflací a růstem cen potravin, který polevoval. Růst spotřebitelských cen byl značně utlumen pokračujícími cenami pohonných hmot. Naopak ceny elektřiny, plynu znatelně rostly. Dynamika růst regulovaných cen byla stabilizována. Stále pokračuje růst protiinflačních tlaků poptávky a utlumené domácí a zahraniční ekonomiky spojené s koronavirovou pandemií, které by se měly projevit v dalších obdobích. Pokračující oslabení dynamiky trhu práce a růst mezd bylo vyváženo výrazným oslabením koruny. Na srpnovém a zářiovém zasedání Bankovní rady ČNB bylo rozhodnuto o ponechání úrokových sazeb na stávajících úrovních.

(ČNB, Zpráva o měnové politice – zima 2021) Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2020 začala inflace pomalu klesat zpět do tolerančního pásma cíle ČNB. Hlavní příčinou zpomalení růstu stálo odeznění růstu cen potravin a pokračující útlum růstu regulovaných cen (zlevnění cen elektřiny a plynu pro domácnosti). Jádrová inflace si stále uchovávala své tempo růstu, které v závěru roku mírně pokleslo. V listopadu se Bankovní rada ČNB rozhodla stávající úrokové sazby ponechat.

4.10 Rok 2021

(ČNB, Výroční zpráva 2021). Rok 2021 byl po celou dobu jeho trvání značně ovlivněn koronavirovou pandemií. Současně se do české ekonomiky promítly globální problémy výrobních a dodavatelských řetězců. Na podzim pak došlo k prudkému nárůstu cen elektřiny a zemního plynu na světových burzách. K významnému vzdalování se od 2% inflačního cíle ČNB přispívalo rostoucí napětí na trhu práce, zdražování výrobních vstupů, rostoucí poptávka a problematická strádající strana nabídky. Silná poptávka byla převážně udržena zasažením epidemie

v období přehřáté ekonomiky, nahromaděním vynucených úspor a vlivem podpůrných programů pro obory postřížené pandemií či zrušením superhrubé mzdy. Strana nabídky byla tlumena opakovanými negativními šoky (převážně v oblasti logistiky). Bankovní rada ČNB přistoupila k razantnímu zvýšení úrokových sazeb ve snaze vyrovnání inflačních tlaků. V pěti krocích v průběhu roku byly zvyšovány úrokové sazby, hlavní úroková sazby (2T repo) by zvýšeno o 3,5 p. b. na hodnotu 3,75 %. ČNB se těmito razantními kroky primárně snažila mírnit vysokou poptávku, aby zabránila rozvolnění inflačních očekávání, byla si vědoma, že těmito kroky neutlumí příčiny nákladové. Finanční i Bankovní sektor domácí ekonomiky si v boji s pandemií vedly obstojně (vytváření rezerv, odolnost vůči nepříznivým šokům). (ČSÚ – Míra inflace v České republice v roce 2021) Průměrná roční míra inflace v ČR v roce 21 byla 3,8 % (o 0,6 p. b. více než předchozí rok). Tato míra inflace nejprve mírně klesla na hodnotu 2,8 % (od března do srpna), následně začala stoupat do listopadové hodnoty 3,5 % v prosinci dosáhla hodnoty 3,8 % V prosinci spotřebitelské ceny meziročně vzrostly o 6,6 %. Ceny služeb úhrnem v roce 2021 vzrostly o 4,4 %, ceny zboží o 3,5 %.

(ČNB, Zpráva o měnové politice – jaro 2021) V první čtvrtletí roku 2021 klesla inflace k hranici 2 %. (v průměru za toto čtvrtletí 2,2 %) Tento pokles byl zapříčiněn poklesem dynamiky růstu cen potravin a regulovaných cen (vlivem poklesu cen elektrické energie). Naopak cenu pohonných hmot rostly v reakci na náhlý silný nárůst cen ropy na světových trzích. Jádrová inflace se nacházela stále na vyšších hodnotách z předchozího roku, i přes mírný pokles. V české ekonomice se odrážely stále se zvyšující nákladové tlaky převážně ze zahraničních ekonomik, ale i z ekonomiky domácí (zvyšující se růst cen průmyslových výrobců). Na měnovém jednání ČNB Bankovní rada rozhodla ponechat úrokové sazby na stávajících úrovních, a to převážně vlivem přetrvávajících nejistot týkajících se návratu k normálnímu fungování ekonomiky, ke kterému ČNB před koronavirovou pandemií směřovala.

(ČNB, Zpráva o měnové politice – léto 2021) Inflace ve druhém čtvrtletí 2021 navázala na růst z konce předchozího čtvrtletí a v průběhu druhého čtvrtletí se pohybovala na hranici horního pásma 2% cíle ČNB (v průměru za toto čtvrtletí 2,9

%). Jádrová inflace mírně poklesla, zůstávala i nadále nejsilnějším hnacím motorem růstu cenové hladiny. Tento vývoj byl zapříčiněn rychle zdražujícími cenami zboží a služeb a potravin. Na českou ekonomiku stále doléhaly silné nákladové tlaky domácí i zahraničních ekonomik. To se promítlo především do zrychlení tempa růstu průmyslových výrobců. Růst regulovaných cen stagnoval důsledkem různých vlivů jednotlivých oddílů. Ceny vodného a stočného, ceny ve zdravotnictví rostly, zatímco ceny plynu a elektřiny domácnostem byly zlevněny. Ceny pohonných hmot vlivem nárůstu cen ropy dále rostly. V červnu Bankovní rada ČNB rozhodlo o navýšení úrokových sazeb. 2T repo sazba byla zvýšena na hodnotu 0,5 %, lombardní sazba na hodnotu 1,25% a diskontní sazba byla ponechána beze změn na hodnotě 0,05 %.

(ČNB, Zpráva o měnové politice – podzim 2021) Ve třetím čtvrtletí 2021 inflace překonala horní hranici tolerančního pásma cíle ČNB. Průměrná míra inflace (vyjádřena přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku) dosáhla v třetím čtvrtletí 4,1 %. Tempo růstu se po celé třetí čtvrtletí 2021 zvyšovalo z 3,4 % na hodnotu 4,9 % v září 2021. Nejvýznamnějším faktorem byl prudký růst jádrové inflace v důsledku zvyšujícího se imputovaného nájemného (jenž má v indexu spotřebitelských cen velkou váhu), růstu cen stavebních prací a s tím spojeného materiálu a cen nemovitostí. Po odbourání protiepidemických opatření v sektoru služeb i zboží došlo k nárůstu spotřebitelské poptávky a zrychlení dynamiky růstu cen. V důsledku nízkých až nulových tržeb firem v kombinaci s růstem nákladů v době karantény firmy zvyšovaly ceny svých produktů. Vlivem výpadků dodavatelských řetězců výrazně rostly ceny průmyslových výrobců, jak v domácí ekonomice, tak v zahraničí. Ceny potravin, surovin, energií a materiál také významně rostly. 6. srpna 2021 rozhodla Bankovní rada o navýšení úrokových sazeb. 2T repo sazbu zvýšila na hodnotu 0,75 %, lombardní sazbu na hodnotu 1,75 % a diskontní sazba zůstala na původní hodnotě 0,05 %.

(ČNB, Zpráva o měnové politice – zima 2022) Za posledním čtvrtletí 2021 inflace v průměru vzrostla o 6,1 %, v prosinci dosáhla růstu 6,6 % a navázala tak na dynamiku růstu z předchozí čtvrtletí. Růst spotřebitelských cen byl nadále nejvíce ovlivněn růstem jádrové inflace, cen pohonných hmot a cen potravin. V ekonomice přetrvávala velmi silná poptávka, v kombinaci s problematickou nabídkou. Firmy,

kterým se výrazně zvýšily náklady (například zvýšením cen energií na burzách) zvyšovaly své ceny. Výrazně proinflačně také stále působily rostoucí ceny imputovaného nájemného. V reakci na ekonomickou situaci Bankovní rada ČNB 5. listopadu 2021 zvýšila 2T repo sazbu o 2 p. b. na 2,75 %, lombardní sazba o 3 p. b. na 3,75% a diskontní o 2,7 p. b. na hodnotu 2,75 %. Na měnovém zasedání v prosinci rozhodla o dalším navýšení sazeb. 2T repo sazbu na hodnotu 3,75 %, lombardní na 4,75% a diskontní ponechala na úrovni 2,75%.

4.11 Rok 2022

(ČNB, Výroční zpráva 2022) V roce 2022 byla česká ekonomika ve velké míře ovlivněna válkou na Ukrajině. Ve druhé polovině tohoto roku vstoupila ekonomika vlivem energetické krize a výrazně zhoršeným sentimentem českých domácností do mírné recese. Extrémní růst cen energií na světových burzách v kombinaci s nadále přehřátým trhem práce, doznívající silná poptávka s problematickou nabídkou, způsobenou převážně problémy globálních dodavatelských řetězců přinesly mimořádný nárůst inflace. Bankovní rada ČNB v důsledku silných inflačních tlaků (promítnutých do plošného, eskalujícího růstu cen) zvýšila úrokové sazby. Hlavní sazbu (2T repo sazbu) zvýšila ve čtyřech krocích o 3,25 p. b. na hodnotu 7 %. Současně ČNB v průběhu roku příležitostně intervenovala, na oslabení koruny, čímž udržovala stabilitu české koruny. Začátkem roku 2022 bylo znatelné doznívání poskytování velkých objemů úvěru na bydlení a úvěrů nefinančním podnikům. Do pozice guvernéra národní banky byl jmenován Aleš Michl, který nahradil Jiřího Rusnoka. (ČSÚ, vývoj indexu spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2022) Hodnota průměrné míry inflace za rok 2022 byla 15,1 % což představovalo nárůst 11,3 p. b. vůči roku předchozímu. Tento vývoj byl nejvíce ovlivněn nárůstem cen spojených s bydlením (nájemné, vodné, stočné, elektřina a palivo), potravin a nealkoholických nápojů a pohonných hmot. Meziročně se spotřebitelské ceny v prosinci zvýšily o 15,8 %.

(ČNB, Zpráva o měnové politice – jaro 2022) V prvním čtvrtletí roku 2022 začala v ekonomice působit optimistická nálada vlivem ustupující koronavirové pandemie. Tento optimismus a naděje na naplnění prognózy ČNB o návratu k 2% cíli ČNB v první polovině roku 2023 bylo opuštěno vojenským vpádem Ruské federace na

území Ukrajiny. Vzrostly ceny surovin a výrobků, jenž už z předchozího roku byly na vysokých úrovních. Dále vzrostly ceny komodit, které se před vypuknutím konfliktu držely na stabilní úrovni. Průměrná míra inflace za první čtvrtletí 2022 byla 11,2 %. Do tohoto nárůstu inflace se nejvíce promítl růst jádrové inflace a růst regulovaných cen (převážně nárůst cen elektřiny, plynu a tepla v domácnostech). Ceny pohonných hmot velmi silným, kolísavým tempem rostly, tempo růstu cen potravin bylo mírné. 4. února 2022 Bankovní rada ČNB rozhodla o zvýšení všech úrokových sazeb o 0,75 p. b. 2T repo sazba byla zvýšena na hodnotu 4,5 %, lombardní na hodnotu 5,5 % a diskontní na hodnotu 3,5 %.

(ČNB, Zpráva o měnové politice – léto 2022) Ve druhém čtvrtletí 2022 pokračoval silný růst jádrové inflace, která byla nejvýznamnějším faktorem zvyšujícím spotřebitelské ceny. Zvýšila se dynamika růstu cen potravin, energií a bydlení a pohonných hmot. Náklady domácích firem rovněž vrostly skrze růst cen energií a materiálu. 23. června Bankovní rada ČNB přistoupila k dalšímu zvýšení úrokových sazeb. 2T repo sazba byla zvýšena na 7%, lombardní sazba na 8% a diskontní sazba na 6%. Bankovní rada tak reagovala na pokračující růst inflace. V dubnu vzrostla míra inflace (očistěná o sezonní vlivy) na hodnotu 14,2 %, v květnu na 16% a v červnu na 17,2 %.

(ČNB, Zpráva o měnové politice – podzim 2022) Ve třetím čtvrtletí 2022 navázal růst míry inflace na vývoj z předchozího čtvrtletí a její hodnota se po celé čtvrtletí držela na úrovni 17 % (průměr míry inflace za toto čtvrtletí byl 17,6%). Zrychlené tempo růstu bylo zapříčiněno růstem cen energií na burzách (převážně cen energií spojených s bydlením). Tempo růstu pohonných hmot se mírně snížilo vlivem poklesu cen ropy. Významně vzrostly ceny tuzemských zemědělských výrobců a agrárních komodit ve světě, v důsledku čehož rapidně vzrostly ceny potravin. Vlivem mírného poklesu imputovaného nájemného a utlumení úvěrové aktivity v ekonomice došlo k stabilizaci tempa růstu jádrové inflace. Firmám se stále výrazně zvyšovaly náklady, i přesto však poptávka nadále rostla a přetrvával i stabilní růst nominálních mezd. V listopadu Bankovní rada rozhodla o ponechání úrokových sazeb na stávajících úrovních z června.

(ČNB, Zpráva o měnové politice – zima 2023) Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2022 inflace poklesla. Průměrná míra inflace za toto období byla 15,7 %. V říjnu 2022 došlo k poklesu růstu spotřebitelských cen o 2,9 p. b. z 18 % na 15,1 %. Regulované ceny byly výrazně dočasně tlumeny vydáním opatření vládou ČR na pomoc s vysokými cenami energií pomocí úsporného tarifu. Jádřová inflace rovněž v tomto čtvrtletí klesala, a to v důsledku poklesu dynamiky růstu cen statků (obchodovatelných i neobchodovatelných). Vlivem snížení cen ropy a distribučních marží pokračoval pokles cen pohonných hmot. V prosinci 2022 Bankovní rada ČNB opět rozhodla o ponechání úrokových sazeb na stávajících úrovních.

4.12 Rok 2023

(ČSÚ, Míra inflace v České republice v roce 2023) Průměrná míra inflace v ČR za rok 2023 byla na hodnotě 10,7 %, což představovalo snížení o 4,4 p. b. oproti předchozímu roku. Ceny zboží úhrnem vzrostly o 12,1 %, ceny služeb o 8,4 %. V prosinci 2023 meziročně spotřebitelské ceny vzrostly o 6,9 %, ovlivněny byly nejvíce zvýšení cen bydlení (vodné a stočné, teplo, teplá voda, elektřina, nájemné), alkoholických cen a tabáku, stravovacích a ubytovacích služeb. Naopak ceny potravin, nealkoholických nápojů a pohonných hmot poklesly.

(ČNB, Zpráva o měnové politice – jaro 2023) V prvním čtvrtletí 2023 byl mírně se zrychlující růst celkových nákladů spotřebitelského sektoru tažen převážně růstem cen domácí meziprodukce, avšak i tak tempo růstu celkových nákladů pokračovalo ve zvolňování, především v důsledku klesajících dovozních cen energií. Ty postupně dokonce začaly zlevňovat. Jádřová inflace pokračovala v postupném zvolňování, avšak i přesto se stále (stejně jako inflace celková) nachází na nepřijatelných hodnotách. Jádřovou inflaci tlačily směrem dolů převážně snížené ceny zemního plynu a elektřiny. Snížila se také intenzita růstu cen, spojeného s přetížením dodavatelských řetězců. Míra inflace v průměru za první čtvrtletí 2023 byla 16,4 %, nejvyšší hodnoty roku 2023 dosahovala v lednu (17,5 %). Úrokové sazby byly v tomto čtvrtletí ponechány na hodnotách - 2T repo sazba 7 %, lombardní sazba 6%, diskontní sazba 8%. tzn. Na hodnotách, které tlumí poptávkové tlaky domácí ekonomiky. V důsledku stanovených úrokových sazeb se objem nových hypoték za toto čtvrtletí oproti prvnímu čtvrtletí minulého roku snížil o 70 %.

(ČNB, Zpráva o měnové politice – léto 2023) V druhém čtvrtletí 2023 inflace navázala na klesající tendenci z konce předchozího čtvrtletí a v červnu se snížila pod dvouciferné hodnoty na hodnotu 9,7 %. Průměrná míra inflace v tomto čtvrtletí byla 11,2 %. K poklesu inflace přispěly všechny složky spotřebního koše, nejvýznamněji se do poklesu promítlo odeznění zahraničních inflačních tlaků. K stabilizaci cen energií pro domácnosti výrazně přispěl pokles cen energií z loňských extrémních hodnot. Významně meziročně poklesly také ceny pohonných hmot. Jádrová inflace poklesla vlivem restriktivního nastavení měnové politiky, což přispělo k růstu úrokových sazeb z hypoték a k značnému ochlazení realitního trhu.

(ČNB, Zpráva o měnové politice – podzim 2023) Ve třetím čtvrtletí 2023 průměrná inflace poklesla na 8,1 %. V září meziroční růst spotřebitelských cen (ke stejnému měsíci předchozího roku) dosáhl hodnoty 6,9 %. Pro zhodnocení, jakou rychlostí odeznívá inflace je důležitý ukazatel meziměsíční vývoj spotřebitelských cen. Tento ukazatel je již více než půl roku utlumený, což poukazuje na budoucí pokles inflace. Aktuální meziroční inflace je převážně ovlivněna růstem cen na počátku roku 2023. Inflace klesala v důsledku odeznění vnějších nákladových šoků energetické krize, narušením dodavatelských sítí a nedostatku materiálu.

(ČNB, Zpráva o měnové politice – zima 2024) V posledním čtvrtletí roku 2023 inflační tlaky nadále oslabují. Průměrná míra inflace v tomto období byla 7,5 %, v prosinci 2023 pak vlivem energetického úsporného tarifu 6,9 %. Bez vlivu energetického tarifu by inflace dosahovala hodnoty 4,2 % což poukazuje na silnou deflační orientaci české ekonomiky. Inflace poklesla vlivem snížení tempa růstu potravin, poklesem cen zemědělských komodit vlivem snížené spotřeby domácností. Ceny pohonných hmot klesaly v důsledku snížení světových cen ropy. Mírný pokles jádrové inflace trvající více než rok je zapříčiněn odezněním růstu cen a snížením domácí poptávky, v důsledku čehož dochází k poklesu marží poskytovatelů služeb, prodejců a výrobců. Prognózy ČNB z konce roku 2023 a začátku roku 2024 hodnotí rizika jako spíše protiinflační. Předpoklad dle prognózy ČNB je proto snížení meziroční inflace ke 3 % začátkem roku 2024. Bankovní rada ČNB v prosinci 2023 snížila úrokové sazby o 0,25 p. b. a následně v únoru 2024 o 0,5 p. b. 2T repo sazbu

na hodnotu 6,25 %, diskontní sazbu na hodnotu 5,25 % a lombardní sazbu na hodnotu 7,25 %.

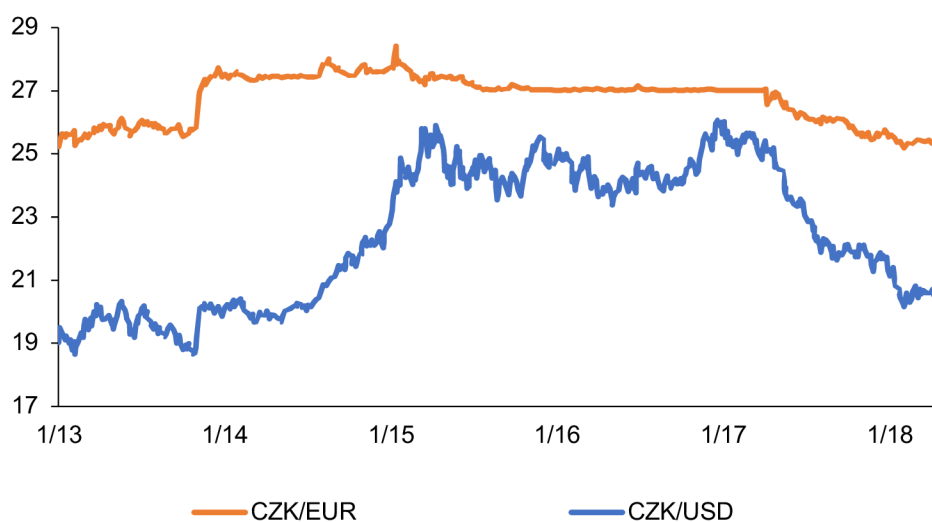
5 Výsledky a diskuse

V této části práce je zhodnocena analýza vývoje a příčin inflace za sledované období 2012–2023. Výsledky jsou pro lepší přehlednost rozděleny do třech částí. Období let 2012-2016, 2017-2021, rok 2022 a 2023. V jednotlivých obdobích je popsán vývoj inflace, faktory domácí či světové ekonomiky, které vývoj inflace tuzemské ekonomiky ovlivňovaly.

5.1 Zhodnocení vývoje a příčin inflace v období 2012-2016

Vývoj inflace se v období let 2012-2016 se odvíjel od ekonomické recese, jejíž příčinou byla americká hypoteční krize a následně celosvětová finanční krize v předchozích letech. V průběhu celého období míra inflace dosahovala nízkých hodnot. V několika letech se pohybovala na hodnotách pod dolním tolerančním pásmem 2% inflačního cíle ČNB a hrozila silná rizika spojená s deflací. Úrokové sazby ČNB se pohybovaly na tzv. „technické nule“. Zásadním faktorem odvrácení rizik inflace bylo využívání kurzu české koruny jako měnověpolitického nástroje. ČNB intervenovala na oslabení kurzu koruny vůči eura kolem hodnoty 27 CZE/EUR.

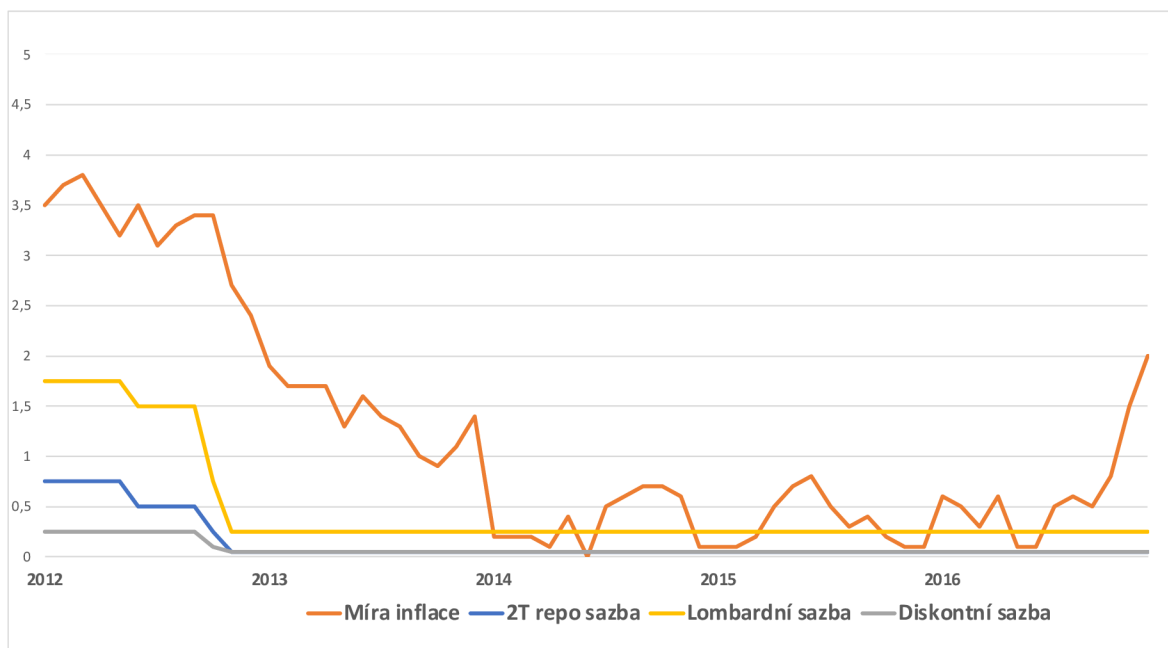
Obrázek 17: Vývoj kurzu koruny vůči euru a dolaru (Kč)



Zdroj: ČNB, 2018

O kurzovém závazku rozhodla Bankovní rada ČNB na svém zasedání 7. listopadu 2013, o jeho ukončení 6. dubna 2017. Oslabení kurzu významně přispělo k oživení ekonomiky v následujícím roce.

Graf 2: Vývoj míry inflace a úrokových sazeb 2012-2016 (%)

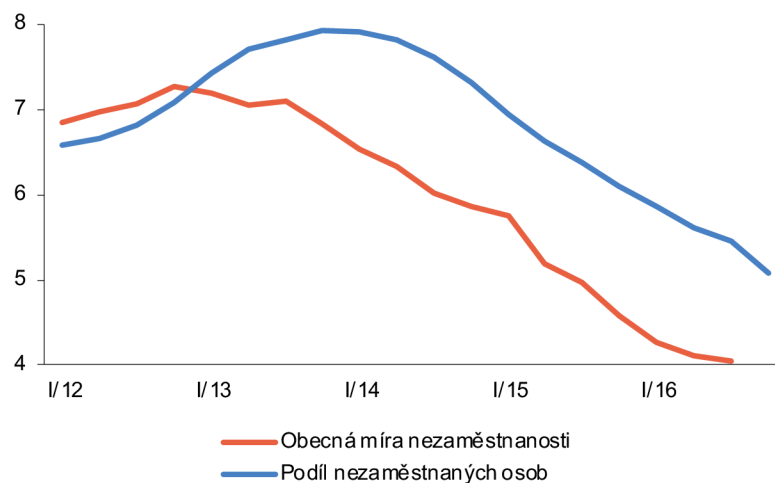


Zdroj: ČNB, 2017, vlastní zpracování

Graf č. 2. znázorňuje vývoj inflace, která se pohybovala na velmi nízkých kladných hodnotách tzv“ technické nule“.

Mimo uvolněnou měnovou politiku přispělo k růstu ekonomiky oživení zahraniční poptávky a ukončení restriktivní fiskální politiky, v důsledků čehož rostla spotřeba domácností i investic a poklesla míra nezaměstnanosti. Zaměstnanost v roce 2017 dosahovala rekordních tuzemských i evropských hodnot. V národní ekonomice začala převládat pozitivní ekonomická nálada ze strany spotřebitelů i podnikatelů.

Obrázek 18: Vývoj míry nezaměstnanosti v letech 2012-2016 (%)



Zdroj: ČNB, 2017

Z obrázku č. 18 vyplývá trend ve vývoji obecné míry nezaměstnanosti a podílu nezaměstnaných osob v období let 2012-2016.

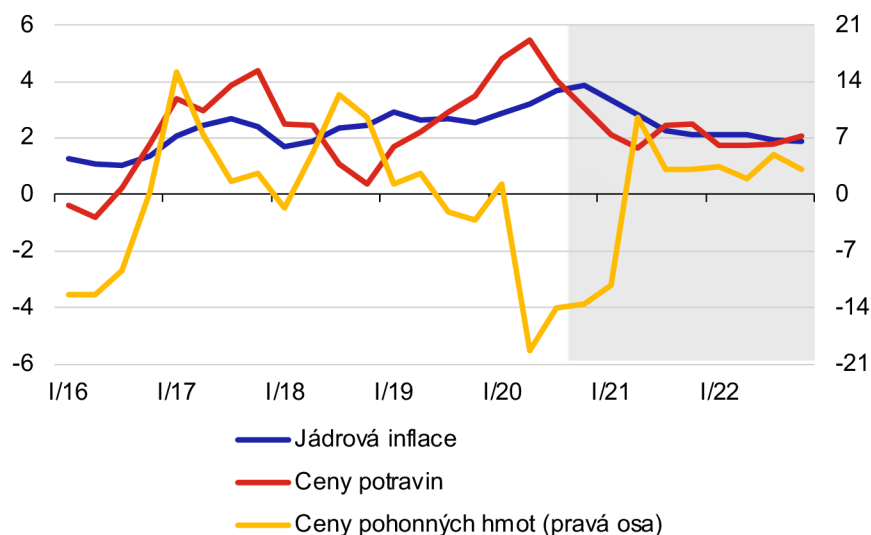
5.2 Zhodnocení vývoje a příčin inflace v období 2017-2021

Do roku 2019 se ekonomika vyvíjela pozitivně. 6. dubna 2017 ČNB zrušila svůj kurzový závazek na oslabení kurzu koruny, v důsledku čehož se snižovaly dovozní ceny zboží. ČNB začala postupně zvyšovat úrokové sazby, čímž tlumila silné inflační tlaky domácí ekonomiky v pokračujícím ekonomickém růstu. V roce 2020 se však tento růst zastavil zásadním dopadem koronavirové pandemie a s ní spojenou energetickou krizí a problémy globálních dodavatelských a výrobních řetězců. V důsledku opatření proti šíření koronaviru byla zavedena sociální a ekonomická opatření, jež narušila fungování ekonomiky. Tyto restriktce zapříčinily výrazný pokles tržeb ve službách, hotelech, restauracích či kavárnách, naopak ceny potravin se značně zvýšily.

Celý rok 2021 byl ovlivněn koronavirovou pandemií a promítnutím globálních problémů výrobních a dodavatelských řetězců do české ekonomiky. Na podzim 2021 prudce vzrostly ceny elektřiny a zemního plynu. Na trhu práce docházelo k strukturální nezaměstnanosti z oborů nejvíce zasažených pandemií a přesunu podnikatelů do zaměstnanecké sféry. Rostoucí poptávka v kombinaci se strádající nabídkou přehřívala ekonomiku. Tyto faktory přispívaly k vzdalování se od

inflačního cíle ČNB. Bankovní rada reagovala na tuto situaci zvyšováním úrokových sazeb. Průměrná roční míra inflace v tomto roce dosáhla 3,8 % (meziměsíčně se zvýšila v prosinci na hodnotu 6,6 %)

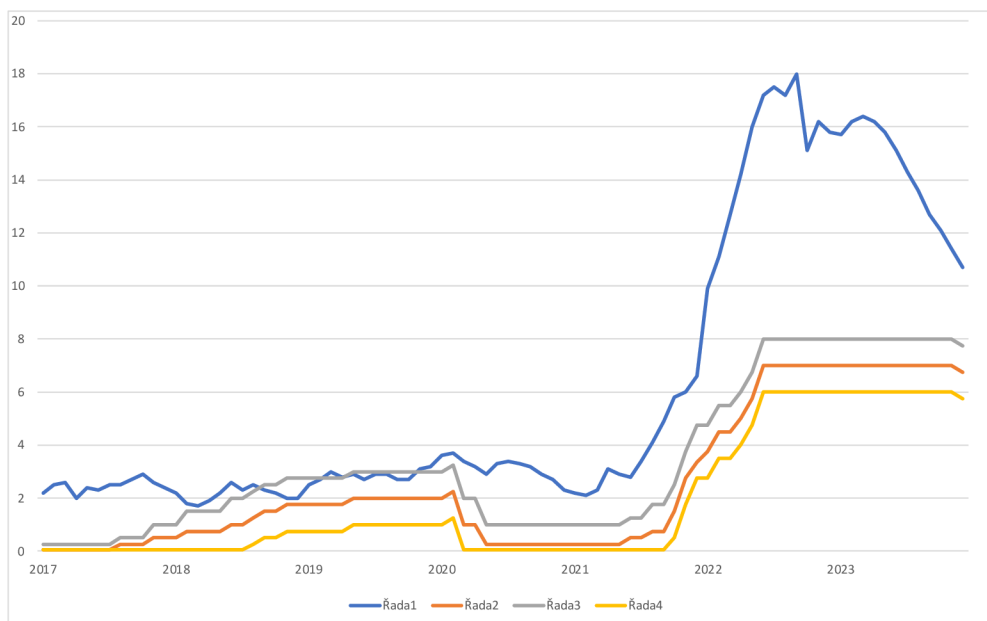
Obrázek 19: Vývoj vybraných položek spotřebního koše (%)



Zdroj: ČNB, 2020

Z obrázku č. 19 vyplývá výrazný nárůst cen potravin v roce 2020. Tento růst byl zapříčiněn zavedením opatření proti šíření koronaviru, který značně omezil především fungování služeb.

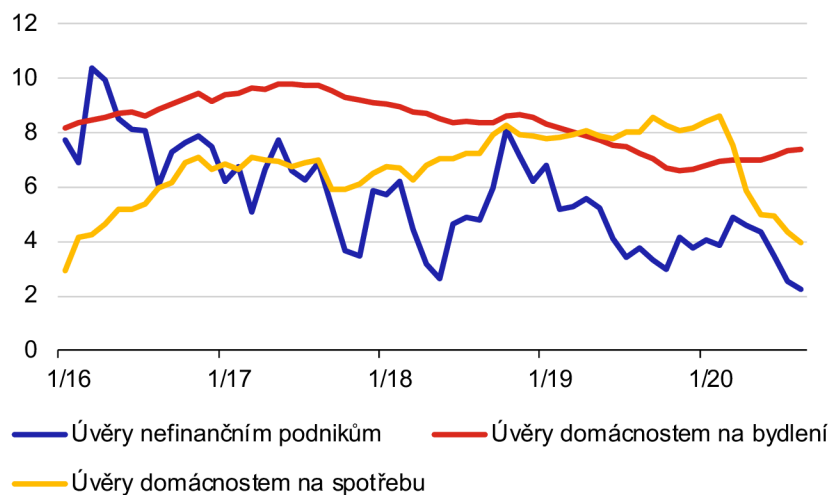
Graf 3: Vývoj inflace a úrokových sazeb 2017-2023 (%)



Zdroj: ČNB, 2024, vlastní zpracování

Z grafu č. 3 vyplývá, že ekonomika byla značně zasažena koronavirovou pandemií a později napadením Ukrajiny Ruskou federací, v důsledku čehož rapidně vzrostla míra inflace. ČNB na tuto situaci reagovala zvýšením úrokových sazeb.

Obrázek 20: Vývoj složek inflace (%)



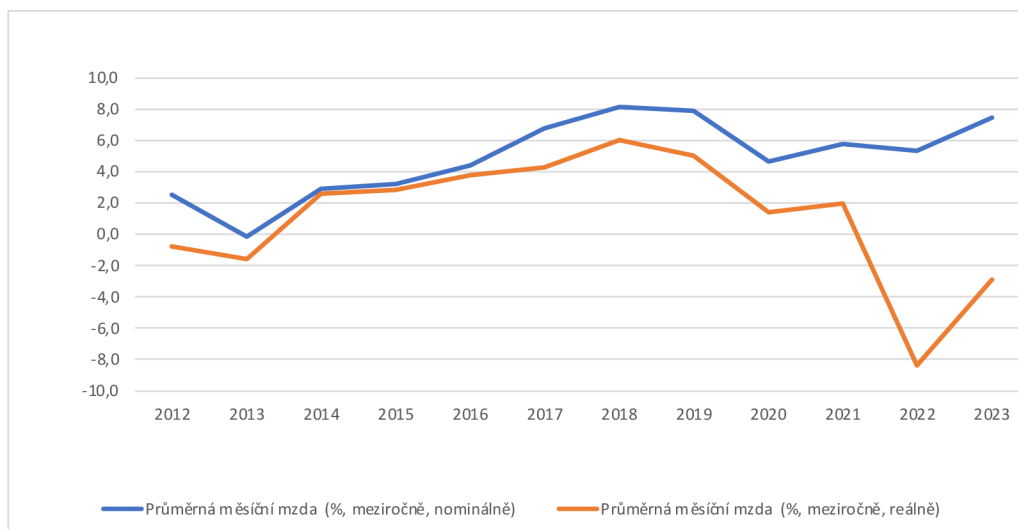
Zdroj: ČNB, 2020

Z obrázku č. 20 vyplývá tlumení roční míry růstu úvěrů domácnostem na bydlení, který se držel na velmi vysokých hodnotách. Vývoj se dařilo tlumit zvýšením úrokových sazeb, v důsledku čehož poklesl podíl nových úvěrů.

5.3 Zhodnocení vývoje a příčin inflace v období 2022-2023

V roce 2022 začaly postupně doznívat dopady koronavirové pandemie, které tlačili cenovou hladinu vzhůru. Trh práce zůstával stále přehřátý, světové výrobní a dovozní řetězce se postupně stabilizovaly, doznívaly problémy silné poptávky a problematické nabídky. Dozníval také vliv poskytování velkého množství úvěrů na bydlení a úvěrů pro podnikatele z předchozích let.

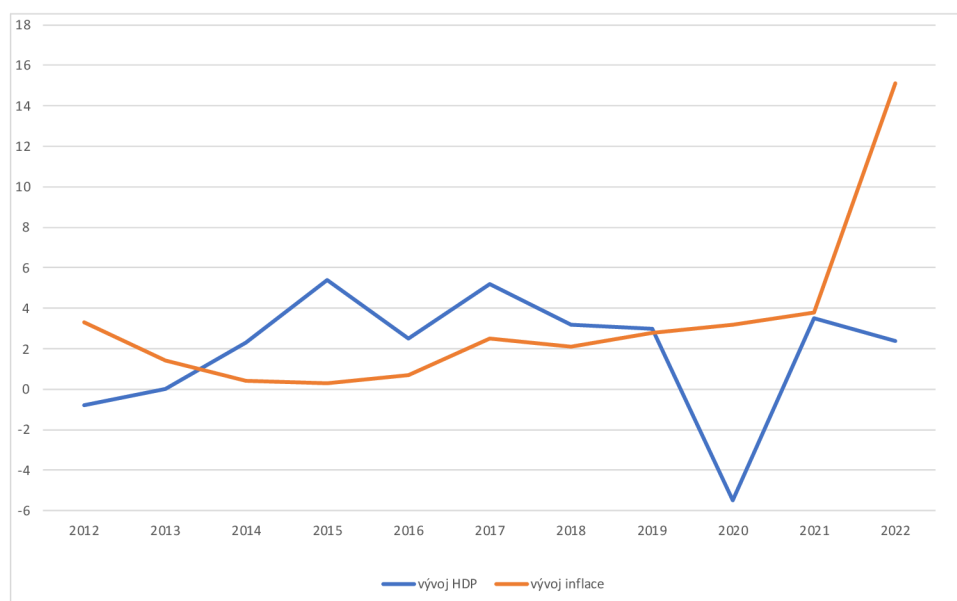
Graf 4: Vývoj nominální a reálné mzdy (%)



Zdroj: ČNB, 2024, vlastní zpracování

Z grafu č. 4 vyplývá vliv inflace na reálné mzdy v období let 2012-2023. Dopad na reálné mzdy byl největší v roce 2022, kdy také došlo k největšímu nárůstu míry inflace.

Graf 5: Vývoj HDP ve stálých cenách a průměrné roční míry inflace v ČR (%)



Zdroj: ČNB, 2024, vlastní zpracování

Graf č. 5 znázorňuje vývoj HDP ve stálých cenách a průměrné roční míry inflace v ČR. Vývoj HDP zaznamenal největší pokles o 5,5% v roce 2020 vlivem vypuknutí koronavirové pandemie.

6 Závěr

Určitá míra inflace je v ekonomice žádoucí pro růst životní úrovně, z hlediska růst mezd a dalších ekonomických faktorů. Česká národní banka má svůj inflační cíl nastavený od roku 2010 na 2% s volatilitou tolerančních pásem 1%. Vyšší inflace, než je cíl ČNB omezuje investice v ekonomice a tím také ekonomický růst, znehodnocuje úspory obyvatel a reálné mzdy a platy. Vysoká míra inflace naopak snižuje reálnou úrokovou míru z úvěru, zvýhodňuje tak dlužníky na úkor věřitelů. Deflace je pro ekonomiku rovněž negativní jev, neboť dochází k poklesu cen produktů a tím i zisku podniků, což vede ke snížení příjmů do státního rozpočtu. Růst cen energií měl silný vliv na nákladovou inflaci, poptávková inflace vznikla z důvodu velkého množství peněz v ekonomice. Zisková inflace byla způsobena zvýšením marží výrobců a poskytovatelů služeb, což zapříčinilo růst cen. Důležitým faktorem vývoje spotřebitelských cen byla také expanzivní politika vlády ČR v letech 2020-2022, kdy došlo k významnému navýšení státního dluhu vlivem koronavirové pandemie a napadení Ukrajiny Ruskou federací. Naopak ČNB prováděla restriktivní monetární politiku, která však byla v důsledku fiskální politiky neúčinná. Je pravděpodobné, že dosažení inflačního cíle ČNB v únoru 2024 bude důvodem dalšího snižování úrokových sazeb ČNB a tím oživení ekonomiky jak z hlediska podnikatelské sféry, tak růstu reálné mzdy. V důsledku toho dojde k zvýšené poptávce o hypoteční úvěry a zároveň růstu cen nemovitostí.

Z výzkumu vyplývá, že na vývoj inflace působí velká řada faktorů, kterými je její vývoj ovlivněn. Významnými faktory, jež ovlivnily ekonomický vývoj ČR v letech 2012-2022 byla koronavirová pandemie, rozpoutání vojenského konfliktu na Ukrajině Ruskou federací a energetická krize. Nejvýznamnějším faktorem na růst spotřebitelských cen je dle autora růst cen energií, který výrazně zvýšil náklady výrobců a poskytovatelů služeb, v nižší míře náklady domácností.

7 Seznam použitých zdrojů

Odborná literatura

1. BRČÁK, Josef; SEKERKA, Bohuslav a STARÁ, Dana. *Makroekonomie - teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.
2. HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. 2. vyd. Beckovy ekonomické učebnice. Praha: C.H. Beck, 2010. ISBN isbn978-80-7179-861-3.
3. JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 3., aktualizované a rozšířené vydání. Expert (Grada). Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0251-8.
4. JUREČKA, Václav a MACHÁČEK, Martin. *Makroekonomie*. 4., aktualizované a rozšířené vydání. Expert (Grada). Praha: Grada Publishing, 2023. ISBN 978-80-271-3635-3.
5. LIŠKA, Václav. *Makroekonomie*. 2. vyd. [Praha]: Professional Publishing, c2004. ISBN 80-86419-54-1.
6. REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.
7. ROJÍČEK, Marek; SPĚVÁČEK, Vojtěch; VEJMĚLEK, Jan; ZAMRAZILOVÁ, Eva a ŽDÁREK, Václav. *Makroekonomická analýza: teorie a praxe*. Expert
8. SAMUELSON, Paul Anthony a NORDHAUS, William D. *Ekonomie: 18. vydání*. Praha: NS Svoboda, 2007. ISBN 8020505903.
9. SOUKUP, Jindřich. *Makroekonomie: moderní přístup*. Praha: Management Press, 2007. ISBN isbn978-80-7261-174-4.
10. SOUKUP, Jindřich; POŠTA, Vít; NESET, Pavel a PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie*. 4. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2022. ISBN isbn978-80-7261-596-4.

Internetové zdroje

1. ČNB, *Historie inflačních cílů ČNB – Česká národní banka* [online], 2023[cit. 2023-27-11], dostupné z <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/inflacni-cil/historie-inflacnich-cilu-cnb/#c2>

2. ČNB: *Zpráva o měnové politice – jaro 2021* [online], 2021 [cit. 2024-01-28].
Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-jaro-2021/>
3. ČNB: *Zpráva o měnové politice – jaro 2022* [online], 2022 [cit. 2024-01-28].
Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-jaro-2022/>
4. ČNB: *Zpráva o měnové politice – jaro 2023* [online], 2023 [cit. 2024-02-07].
Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-jaro-2023/>
5. ČNB: *Zpráva o měnové politice – léto 2021* [online], 2021 [cit. 2024-01-28].
Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-leto-2021/>
6. ČNB: *Zpráva o měnové politice – léto 2022* [online], 2022 [cit. 2024-02-03].
Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-leto-2022/>
7. ČNB: *Zpráva o měnové politice – léto 2023* [online], 2023 [cit. 2024-02-07].
Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-leto-2023/>
8. ČNB: *Zpráva o měnové politice – podzim 2022* [online], 2022 [cit. 2024-02-07].
Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-podzim-2022/>
9. ČNB: *Zpráva o měnové politice – podzim 2023* [online], 2023 [cit. 2024-02-07].
Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-podzim-2023/>
10. ČNB: *Zpráva o měnové politice – zima 2021* [online], 2021 [cit. 2024-01-27].
Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-zima-2021/>
11. ČNB: *Zpráva o měnové politice – zima 2022* [online], 2022 [cit. 2024-01-28].
Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-zima-2022/>
12. ČNB: *Zpráva o měnové politice – zima 2023* [online], 2023 [cit. 2024-02-03].
Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-zima-2023/>

13. ČNB: *Zpráva o měnové politice – zima 2024* [online], 2024 [cit. 2024-02-23].
Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/Zprava-o-menove-politice-zima-2024/>
14. ČSÚ, *Inflace – druhy, definice, tabulky* [online], 2024, [cit. 2024-02-01],
dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace
15. ČSÚ, *Složení spotřebního koše platného pro rok 2019*, peníze.cz [online], 2019
[cit. 2023-21-11] dostupné z <https://js.pencdn.cz/acimage/w-h-q100/408187.jpg>
16. ČSÚ: *Míra inflace České republiky v roce 2023* [online], 2023 [cit. 2024-02-03].
Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xp/mira-inflace-v-ceske-republice-v-roce-2023>
17. E15, *Náklady na zavedení eura v Česku by přesáhly 50 miliard korun*
[online], 2016, ČTK, vaj, 2023 [cit. 2023-28-11], dostupné z:
<https://www.e15.cz/zpravy.e15.cz/domaci/ekonomika/naklady-na-zavedeni-eura-v-cesku-by-presahly-50-miliard-korun-1266369>
18. Ministerstvo financí ČR, *Maastrichtská kritéria* [online], 2013, [cit. 2023-28-11], dostupné z: <https://www.zavedenieura.cz/cs/euro/eurozona/maastrichtska-kriteria>
19. MPO, *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2012* [online], 2012, [cit. 2024-02-01], dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument141978.html>
20. MPO: *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2014* [online], 2014 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/dokument160232.html>
21. MPO: *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2015* [online], 2014 [cit. 2024-01-22]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/analyza-vyvoje-ekonomiky-cr-za-rok-2015--177485/>
22. MPO: *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2016* [online], 2014 [cit. 2024-01-24]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/analyza-vyvoje-ekonomiky-cr-za-rok-2016--230378/>
23. MPO: *Analýza vývoje ekonomiky ČR za rok 2017* [online], 2017 [cit. 2024-01-25]. Dostupné z: <https://www.mpo.cz/cz/rozcestnik/analyticke-materialy-a-statistiky/analyticke-materialy/analyza-vyvoje-ekonomiky-cr-za-rok-2017--239095/>

24. ČSÚ, *Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2012* [online], 2012, [cit. 2024-02-01], dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-prosinec-2012-1oj95mxv>
25. ČSÚ: *Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2013* [online], 2013 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-prosinec-2013-ejc5h07xe0>
26. ČSÚ: *Indexy spotřebitelských cen – inflace – leden 2014* [online], 2014 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-leden-2014-18q2uorq1h>
27. ČSÚ: *Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2015* [online], 2015 [cit. 2024-01-22]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-prosinec-2015>
28. ČSÚ: *Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2016* [online], 2016 [cit. 2024-01-24]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-prosinec-2016>
29. ČSÚ: *Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2017* [online], 2017 [cit. 2024-01-2]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/xe/prumerna-rocni-mira-inflace-v-roce-2017-byla-25->
30. ČSÚ: *Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2018* [online], 2018 [cit. 2024-01-2]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-prosinec-2018>
31. ČSÚ: *Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2019* [online], 2019 [cit. 2024-01-2]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-prosinec-2019>
32. ČSÚ: *Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2020* [online], 2020 [cit. 2024-01-2]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-prosinec-2020>
33. ČSÚ: *Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2021* [online], 2021 [cit. 2024-01-27]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-prosinec-2021>
34. ČSÚ: *Indexy spotřebitelských cen – inflace – prosinec 2022* [online], 2022 [cit. 2024-01-28]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cri/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-prosinec-2022>

35. ČNB, *O ČNB* [online], 2023, [cit. 2023-04-12], dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/
36. ČSÚ, *Činnost ČSÚ* [online], 2023, [cit. 2023-04-12], dostupné z:
<https://www.czso.cz/csu/czso/cinnost-csu>
37. ČNB: *Výroční zpráva 2012* [online], 2012 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2012.pdf
38. ČNB: *Výroční zpráva 2013* [online], 2013 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2013.pdf
39. ČNB: *Zpráva o inflaci – I/2012* [online], 2012 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z:
<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-I-2012/>
40. ČNB: *Zpráva o inflaci – I/2013* [online], 2012 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z:
<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-I-2013/>
41. ČNB: *Zpráva o inflaci – II/2012* [online], 2012 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z:
<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-II-2012/>
42. ČNB: *Zpráva o inflaci – II/2013* [online], 2013 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z:
<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-II-2013/>
43. ČNB: *Zpráva o inflaci – III/2012* [online], 2012 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z:
<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-III-2012/>
44. ČNB: *Zpráva o inflaci – III/2013* [online], 2013 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z:
<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-III-2013/>
45. ČNB: *Zpráva o inflaci – IV/2012* [online], 2012 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z:
<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-IV-2012/>

46. ČNB: *Zpráva o inflaci – IV/2013* [online], 2013 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-IV-2013/>
47. ČNB: *Výroční zpráva 2014* [online], 2014 [cit. 2024-01-21]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2014.pdf
48. ČNB: *Výroční zpráva 2015* [online], 2015 [cit. 2024-01-22]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2015.pdf
49. ČNB: *Zpráva o inflaci – I/2014* [online], 2014 [cit. 2024-01-22]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-I-2014/>
50. ČNB: *Zpráva o inflaci – I/2015* [online], 2015 [cit. 2024-01-22]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-I-2015/>
51. ČNB: *Zpráva o inflaci – II/2014* [online], 2014 [cit. 2024-01-22]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-II-2014/>
52. ČNB: *Zpráva o inflaci – III/2014* [online], 2014 [cit. 2024-01-22]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-III-2014/>
53. ČNB: *Zpráva o inflaci – IV/2014* [online], 2014 [cit. 2024-01-22]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-IV-2014/>
54. ČNB: *Výroční zpráva 2016* [online], 2016 [cit. 2024-01-24]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2016.pdf
55. ČNB: *Zpráva o inflaci – I/2016* [online], 2016 [cit. 2024-01-24]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-I-2016/>
56. ČNB: *Zpráva o inflaci – II/2015* [online], 2015 [cit. 2024-01-24]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-II-2015/>

57. ČNB: *Zpráva o inflaci – III/2015* [online], 2015 [cit. 2024-01-24]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-III-2015/>
58. ČNB: *Zpráva o inflaci – IV/2015* [online], 2015 [cit. 2024-01-24]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-IV-2015/>
59. ČNB: *Výroční zpráva 2017* [online], 2017 [cit. 2024-01-25]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2017.pdf
60. ČNB: *Zpráva o inflaci – I/2017* [online], 2017 [cit. 2024-01-25]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-I-2017/>
61. ČNB: *Zpráva o inflaci – II/2016* [online], 2016 [cit. 2024-01-25]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-II-2016/>
62. ČNB: *Zpráva o inflaci – III/2016* [online], 2016 [cit. 2024-01-25]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-III-2016/>
63. ČNB: *Zpráva o inflaci – IV/2016* [online], 2016 [cit. 2024-01-25]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-IV-2016/>
64. ČNB: *Výroční zpráva 2018* [online], 2018 [cit. 2024-01-26]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2018.pdf
65. ČNB: *Výroční zpráva 2019* [online], 2019 [cit. 2024-01-26]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2019.pdf
66. ČNB: *Zpráva o inflaci – I/2018* [online], 2018 [cit. 2024-01-26]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-I-2018/>
67. ČNB: *Zpráva o inflaci – I/2019* [online], 2019 [cit. 2024-01-26]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-I-2019/>

68. ČNB: *Zpráva o inflaci – II/2017* [online], 2017 [cit. 2024-01-26]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-II-2017/>
69. ČNB: *Zpráva o inflaci – II/2018* [online], 2018 [cit. 2024-01-26]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-II-2018/>
70. ČNB: *Zpráva o inflaci – II/2019* [online], 2019 [cit. 2024-01-26]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-II-2019/>
71. ČNB: *Zpráva o inflaci – III/2017* [online], 2017 [cit. 2024-01-26]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-III-2017/>
72. ČNB: *Zpráva o inflaci – III/2018* [online], 2018 [cit. 2024-01-26]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-III-2018/>
73. ČNB: *Zpráva o inflaci – III/2019* [online], 2019 [cit. 2024-01-26]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-III-2019/>
74. ČNB: *Zpráva o inflaci – IV/2017* [online], 2017 [cit. 2024-01-26]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-IV-2017/>
75. ČNB: *Zpráva o inflaci – IV/2018* [online], 2018 [cit. 2024-01-26]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-IV-2018/>
76. ČNB: *Výroční zpráva 2020* [online], 2020 [cit. 2024-01-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2020.pdf
77. ČNB: *Výroční zpráva 2021* [online], 2021 [cit. 2024-01-27]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2021.pdf
78. ČNB: *Zpráva o inflaci – I/2020* [online], 2020 [cit. 2024-01-27]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-I-2020/>

79. ČNB: *Zpráva o inflaci – II/2020* [online], 2020 [cit. 2024-01-27]. Dostupné z:
<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-II-2020/>
80. ČNB: *Zpráva o inflaci – III/2020* [online], 2020 [cit. 2024-01-27]. Dostupné z:
<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-III-2020/>
81. ČNB: *Zpráva o inflaci – IV/2019* [online], 2019 [cit. 2024-01-27]. Dostupné z:
<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-IV-2019/>
82. ČNB: *Zpráva o inflaci – IV/2020* [online], 2020 [cit. 2024-01-27]. Dostupné z:
<https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/Zprava-o-inflaci-IV-2020/>
83. ČNB: *Výroční zpráva 2021* [online], 2022 [cit. 2024-01-28]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2022.pdf
84. Eurostat: HICP – inflation rate [online], 2023 [cit. 2024-03-08]. Dostupné z:
<https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/tec00118/default/table?lang=en>

Seznam obrázků, tabulek, grafů a zkratk

Seznam obrázků

Obrázek 1: Vzorec pro výpočet meziroční míry inflace

Obrázek 2: Vzorec pro výpočet implicitního cenového deflátoru

Obrázek 3: Vzorec pro výpočet meziroční míry inflace včetně

Obrázek 4: Graf poptávková inflace

Obrázek 5: Graf nabídkové inflace

Obrázek 6: Rozložení spotřebního koše

Obrázek 7: Inflační cílování (%)

Obrázek 8: Phillipsova křivka

Obrázek 9: Plnění inflačního cíle, prognóza 3. čtvrtletí 2012 (%)

Obrázek 10: Prognóza vývoje inflace z roku 2013 (%)

Obrázek 11: Plnění inflačního cíle v 1. čtvrtletí 2014 (%)

Obrázek 12: Prognóza vývoje inflace z roku 2014 (%)

Obrázek 13: Prognóza vývoje inflace z 1. čtvrtletí 2016 (%)

Obrázek 14: Vývoj poskytnutých úvěrů domácnostem (%)

Obrázek 15: Vývoj struktury inflace v 1. čtvrtletí roku 2018 (%)

Obrázek 16: Vývoj úrokových sazeb peněžního trhu (%)

Obrázek 17: Vývoj kurzu koruny vůči euru a dolaru (Kč)

Obrázek 18: Vývoj míry nezaměstnanosti v letech 2012-2016 (%)

Obrázek 19: Vývoj složek inflace (%)

Obrázek 20: Vývoj úvěrů soukromého nefinančního sektoru (%)

Seznam tabulek

Tabulka 1: Důsledky inflace dle subjektů

Tabulka 2: přírůstek indexu spotřebitelských cen v letech 2012–2022 (%)

Seznam grafů

Graf 1: Komparace vývoje inflace v letech 2012–2022 v ČR a EU (%)

Graf 2: Vývoj míry inflace a úrokových sazeb 2012-2016 (%)

Graf 3: Vývoj inflace a úrokových sazeb 2017-2023 (%)

Graf 4: Vývoj nominální a reálné mzdy (%)

Graf 5: Vývoj HDP ve stálých cenách a průměrné roční míry inflace v ČR (%)

Seznam použitých zkratk

P.B. – procentní bod

MPO – ministerstvo průmyslu a obchodu

ČSÚ – Český statistický úřad

ČNB – Česká národní banka

EU – Evropská unie

CZK – česká koruna,

EUR – euro

MFČR – Ministerstvo finanční ČR