

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Cílování inflace v České Republice

Aliya Kenzhegaliyeva

© 2017 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Aliya Kenzhegaliyeva

Podnikání a administrativa

Název práce

Cílování inflace v ČR

Název anglicky

Inflation Targeting in the Czech Republic

Cíle práce

Cílem bakalářské práce bude zhodnocení úspěšnosti cílování inflace v ČR. Práce se bude skládat ze dvou částí. V první teoretické části práce budou vysvětleny základní pojmy, které s cílováním inflace souvisejí. Bude pojasněn pojem inflace, nástroje měnové politiky, druhy inflace a jejich kvantitativní vyjádření. Druhá analytická část práce je věnována cílování inflace a protinflační politice v České republice. Bude vysvětleno, proč Česká národní banka tuto politiku zavedla, jaké byly při její zavádění problémy a jak se s nimi ČNB vypořádala. V závěru budou vylíčeny přínosy a nedostatky, které tato politika přinesla a dále bude zhodnocena úspěšnost cílování inflace v České republice.

Metodika

V rámci řešení bakalářské práce bude shromážděna česká i zahraniční odborná literatura zabývající se problematikou inflace v ČR. Dále práce využije data z Českého statistického úřadu pro srovnání a hlavně analýzu inflační situace od ledna 2003 do prosince 2014. Pro měření inflace se bude používan index spotřebitelských cen. Inflace je výsledkem makroekonomické nestability. Takže budou také analyzovány vnitřní a vnější ekonomické faktory, které mají vliv na růst inflace. Z vnitřních příčin růstu inflace budou zkoumány takové faktory, jako vývoj HDP, domácí poptávka, růst mezd a produktivita práce, domácí úroková sazba, investiční aktivity, měnový kurz vůči euro, objemy dovozu a vývozu. Vnější faktory inflace je globální strukturální krize týkající se surovin, energie a dynamiky růstu cen v zahraničí, měnová politika státu, nelegální vývoz zlata, měna.

Doporučený rozsah práce

50 stran

Klíčová slova

ČR, inflace, cílování inflace, ČNB, CPI, mzdy

Doporučené zdroje informací

BRČÁK, J. SEKERKA, B. STARÁ, D., SVOBODA, Roman, Česká republika ve světle ekonomických teorií. Plzeň:

Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2012. ISBN 978-80-7380-369-8

Česká národní banka, ČESKÁ ČNB NÁRODNÍ BANKA [online] c2003-2014 [http: www.cnb.cz/cs.index.html](http://www.cnb.cz/cs.index.html)

Český statistický úřad, ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD [online] aktualizováno 19.12.2014 <http://czso.cz/>

FLAMANT, M. Inflace. Praha: HZ, 1995. ISBN 80-901918-4-3.

JUREČKA, V. Makroekonomie. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4386-8.

MANKIW, N G. Zásady ekonomie. Praha: Grada, 1999. ISBN 80-7169-891-1.

REVENDA, Z. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.

Předběžný termín obhajoby

2017/18 ZS – PEF (únor 2018)

Vedoucí práce

Ing. Roman Svoboda, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 29. 10. 2015

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 10. 11. 2015

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 21. 11. 2017

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci „Cílování inflace v České Republice“ jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne: 30.11.2017

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala svému vedoucímu Ing. Romanu Svobodovi Ph.D. za jeho trpělivost, odbornou pomoc, rady a čas, které mi věnoval při řešení dané problematiky.

Cílování inflace v České Republice

Souhrn

První teoretická část je zaměřená na popis celkových charakteristik režimů měnové politiky, vysvětlení základních pojmů, které s cílováním inflace souvisejí. Takže budou také analyzovány vnitřní a vnější ekonomické faktory, které mají vliv na růst inflace.

Hlavní praktická část charakterizuje cílování inflace a protiinflační politiku přímo v České republice. Zkušenost České národní banky s režimem cílování inflace je do jisté míry výjimečné, protože Česká republika byla první ze zemí střední a východní Evropy, která přijala cílování inflace v podmínkách transformující se ekonomiky za účelem snížení inflace z vysokých úrovní a její následné stabilizace. Z toho vyplývá, proč byl tento režim v ČR zaveden, jaké byly při jeho zavádění problémy a jak se s nimi ČNB vypořádala. Vysvětleny jsou primární cíle ČNB a důsledky po jejich splnění, výjimky z plnění inflačních cílů.

V závěru jsou vylíčeny výhody a nevýhody, které lze u tohoto režimu vysledovat.

Klíčová slova: ČR, inflace, cílování inflace, Česká národní banka, CPI, mzdy

Inflation Targeting in the Czech Republic

Summary

The aim of the thesis is to evaluate the success of inflation targeting in the Czech Republic.

The first theoretical part is focused on the description of the overall characteristics of the monetary policy regime, explanation of basic concepts associated with inflation targeting. So will be also analyzed the internal and external economic factors that have an impact on inflation.

The main practical part characterizes inflation targeting and anti-inflation policy in the Czech Republic. The experience of the Czech National Bank with inflation targeting regime is somewhat unique because the Czech Republic was the first country in Central and Eastern Europe, which adopted inflation targeting in the conditions of a transition economy to reduce inflation from high levels and its subsequent stabilization. Explained is why the procedure was introduced in the Czech Republic, which were in its implementation problems and how to deal with them CNB. Explained the primary objective of the CNB and the consequences after they meet, exemptions from the inflation targets.

In conclusion explains the advantages and disadvantages that can be traced in this mode.

Keywords: Czech Republic, inflation, inflation targeting, Czech National Bank, earnings

Obsah

1. ÚVOD	10
2. CÍL PRÁCE A METODIKA	11
2.1. Cíl práce	11
2.2. Metodika	11
3. TEORETICKÁ ČÁST	12
3.1. Inflace	12
3.1.1. Druhy inflace	12
3.1.2. Jádrová inflace	14
3.1.3. Harmonizovaná inflace	14
3.1.4. Čistá inflace	14
3.1.5. Měnověpolitická inflace	15
3.2. Měření inflace	15
3.2.1. Index spotřebitelských cen (CPI)	15
3.3. Negativní dopady inflace	16
3.4. Vnitřní a vnější faktory, které mají vliv na růst inflace	18
3.4.1. Vnitřní ekonomické faktory	18
3.4.2. Vnější ekonomické faktory	19
3.5. Režimy měnové politiky	20
3.5.1. Cílování měnového kurzu	20
3.5.2. Cílování peněžní zásoby	21
3.5.3. Cílování inflace	22
3.6. Cíl měnové politiky	26
3.7. Nástroje měnové politiky	27
3.7.1. Operace na volném trhu	28
3.7.2. Povinné minimální rezervy	29
3.7.3. Diskontní nástroje	29
3.7.4. Kurzové intervence	30

4.	PRAKTICKÁ ČÁST PRÁCE (VLASTNÍ PRÁCE)	32
4.1.	Cílování inflace v České Republice	32
4.2.	Důvody pro zavedení cílování inflace v ČR	33
4.3.	Problémy při přechodu novému režimu	35
4.5	Vývoj míry inflace v období 1998–2015	38
4.4.	ČNB a její inflační cíle	43
4.4.1.	Nástroje ČNB	46
4.6	Plnění inflačních cílů ČNB	47
4.6.1	Výjimky z plnění inflačních cílů	52
5.	VÝSLEDKY A DISKUZE	53
6.	ZÁVĚR	55
7.	SEZNAM LITERATURY	57

Seznam obrázků:

Obrázek 1	Inflace tažená poptávkou	13
Obrázek 2	Inflace tažená nabídkou	13
Obrázek 3	Inflační cíle ČNB	44
Obrázek 4	Inflace – cíle vs. skutečnost	47

Seznam grafů:

Graf 1	Průměrná roční míra inflace v letech 1990-1998 (v %)	32
Graf 2	Průměrná míra inflace v letech 1994-2015 (v %)	36
Graf 3	Míra inflace v ČR a EU	44

Seznam tabulek:

Tabulka 1	Ceny, které jsou vyloučeny při výpočtu upraveného CPI	24
Tabulka 2	Inflační cíle ČNB stanovené v čisté inflaci	42

1. Úvod

Tato bakalářská práce se zabývá cílováním inflace, který se v posledních letech stal relativně často využívaným režimem měnové politiky. V roce 1998 přešla na režim cílování inflace i Česká národní banka, v té době to byl nejvhodnějším způsobem, jak řešit problém s vysokou inflací v České Republice. Zkušenost České národní banky s režimem cílování inflace je do jisté míry výjimečné, protože většina novátorských zemí cílících inflaci s výjimkou Chile zavedla tento režim v situaci stabilizované ekonomiky včetně nízké míry inflace. Česká republika byla první ze zemí střední a východní Evropy, která přijala cílování inflace v podmínkách transformující se ekonomiky Evropy, která přijala cílování inflace v podmínkách transformující se ekonomiky za účelem snížení inflace z vysokých úrovní a její následné stabilizace. Hlavní výhodou režimu cílování inflace spočívá v tom, že inflačního cíle se dosahuje přímo, bez zprostředkujících mezicílů. Tato skutečnost vede k tomu, že se zvyšuje přesnost a pravděpodobnost toho, že bude stanoveného cíle skutečně dosaženo. Výhodou je také možnost pružné reakce na rychlý vývoj finančních trhů.

Navzdory dílčím neúspěchům ČNB v podobě častého nenaplnění prognóz inflace a následně i inflačních cílů lze celkově považovat dosavadní skoro dvacetileté fungování ČNB v režimu cílování inflace za úspěšné. Úspěch měnového režimu cílování inflace spočívá hlavně v dosažení a zajištění nízké míry inflace srovnatelnou s běžnou úrovní inflace ve vyspělých zemích.

V současné době Česká národní banka je jednou z nejotevřenějších centrálních bank, a to nejen v Evropě, ale i na celém světě. Téměř všechna rozhodnutí přijatá od ní jsou zveřejněna s minimálním zpožděním. Díky politice otevřenosti a srozumitelnosti banky byla dosažena maximální důvěra a plná nezávislost ČNB. Dále tato politika otevřenosti přispěla ke splnění zákonného mandátu ČNB – dosažení a udržení cenové stability – v uplynulých deseti letech.

2. Cíl práce a metodika

2.1. Cíl práce

Cílem bakalářské práce bude zhodnocení úspěšnosti cílování inflace v ČR. Práce se bude skládat ze dvou částí. V první teoretické části práce budou vysvětleny základní pojmy, které s cílováním inflace souvisejí. Budou vysvětleny pojmy inflace, nástroje měnové politiky, druhy inflace a jejich kvantitativní vyjádření. Druhá analytická část práce je věnována cílování inflace a protiinflační politice v České republice. Bude vysvětleno, proč Česká národní banka tuto politiku zavedla, jaké byly při její zavádění problémy a jak se s nimi ČNB vypořádala. V závěru budou vylíčeny přínosy a nedostatky, které tato politika přinesla a dále bude zhodnocena úspěšnost cílování inflace v České republice.

2.2. Metodika

V rámci řešení bakalářské práce bude shromážděna česká i zahraniční odborná literatura zabývající se problematikou inflace v ČR. Dále práce využije data z Českého statistického úřadu pro srovnání, a hlavně analýzu inflační situace od ledna 2003 do prosince 2016. Pro měření inflace se bude používán index spotřebitelských cen. Inflace je výsledkem makroekonomické nestability. Takže budou také analyzovány vnitřní a vnější ekonomické faktory, které mají vliv na růst inflace. Z vnitřních příčin růstu inflace budou zkoumány takové faktory, jako vývoj HDP, domácí poptávka, růst mezd a produktivita práce, domácí úroková sazba, investiční aktivity, měnový kurz vůči euro, objemy dovozu a vývozu. Vnější faktory inflace jsou globální strukturální krize týkající se surovin, energie a dynamiky růstu cen v zahraničí, měnová politika státu, nelegální vývoz zlata, měna.

3. Teoretická část

3.1. Inflace

Inflace je jedním z fenoménů vývoje ekonomik, který budí značnou pozornost nejen mezi ekonomy, ale i mezi politiky a obyčejnými lidmi (Pavelka, 2007, s 134). V současné době inflace není ve většině vyspělých zemích jedním z hlavních problémů, ale je stále důležitým makroekonomickým ukazatelem.

Inflace je nerovnováha mezi nabídkou a poptávkou (forma porušení všeobecné rovnováhy), což se projevuje v celkovém růstu cen. To však neznamená, že všechny ceny zvyšují inflační období. Ceny některých výrobků mohou zvýšit, zůstat stabilní na druhé straně. Ceny některých druhů zboží mohou růst rychleji než ostatní. Základem těchto rozměrů je různý poměr mezi nabídkou a poptávkou a různé pružnosti. (Kamayev, 2002, s. 429)

Inflace je znehodnocení peněz, snížení jejich kupní síly. V doslovném překladu, termín "inflace" znamená «nafouknutí», tj. přebytek papírových peněz, které neposkytují odpovídající zvýšení hmotnosti komodit. (Kizilov, 2006, s 12)

Opakem inflace je deflace. Deflací je označováno snižování cenové hladiny. V podstatě znamená skutečné zdražení všech budoucích závazků. (Kizilov, 2006, s 15)

3.1.1. Druhy inflace

Rozhodující charakteristikou inflace je její velikost. Existují dva způsoby separace inflace o druzích. Rozdělení podle forem (velikosti) a podle typu (příčiny).

V závislosti na velikosti vylučují následující typy inflace:

- Mírná (plíživá) - růst cen méně než 10 % ročně. Hodnota peněz se udržuje, smlouvy jsou podepsány v nominálních cenách. Ekonomická teorie považuje mírnou inflace za nejoptimálnější, protože umožňuje přizpůsobit ceny, měnících se podmínek nabídky a poptávky.

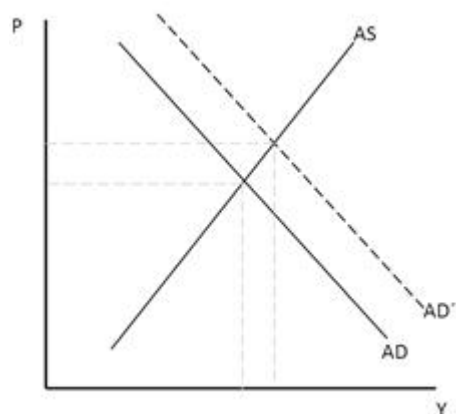
- Pádívá – růst cen od 10-20 až 50-200 % ročně. Inflace je obtížné řídit, často se provádí měnové reformy. Tyto změny ukazují na «nemocnou» ekonomiku, což vede ke stagnaci, to znamená k ekonomické krizi.

- Hyperinflace – růst cen přes 50 % měsíčně. Roční míra více než 100 %. Jedná se o neovladatelnou míru inflace, která vyžaduje mimořádná opatření. V důsledku hyperinflace se zastavují proces výroby a výměny, sníží se reální objem domácí produkce, roste nezaměstnanost, firmy se zavírají a zkrachují. (Semenov, 2005, s. 125)

V závislosti na příčiny vylučují následující typy inflace:

1. Inflace tažená poptávkou – je generována přebytkem agregátní poptávky ve srovnání se skutečným objemem výroby (deficit zboží).

Obrázek 1 Inflace tažená poptávkou

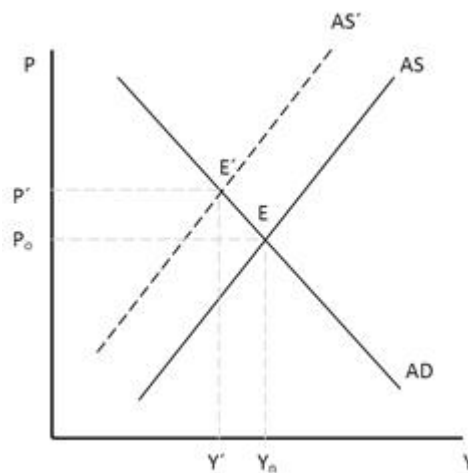


Zdroj: Semenov, 2005, s. 127

Reálný produkt a cenová hladina se zvýší. Inflace tažená poptávkou vyvolává pokles nezaměstnanosti.

2. Inflace tažená nabídkou - růst cen v důsledku zvýšení výrobních nákladů v podmínkách nevyužitých výrobních zdrojů.

Obrázek 2 Inflace tažená nabídkou



Zdroj: Semenov, 2005, s. 129

Úroveň reálného produktu se sníží, ale cenová hladina se zvýší. Inflace tažená vyvolává nabídkou růst nezaměstnanosti.

3.1.2. Jádrová inflace

Jádrová inflace je inflace, která je přímo závislá na měnové kurzové politice. Index inflace, který vyřazuje určité položky, které se sráží s kolísavou dynamikou cen. Jádrová inflace vylučuje výrobky, které by mohly mít dočasné cenové šoky, protože tyto šoky se mohou lišit od obecných trendů inflaci a poskytují chybné měření inflace. Úroveň jádrové inflace je určen indexem spotřebitelských cen (BCPI – počítáno s vyloučením cen regulovaných státem a podléhají sezónním faktorům). (Kamayev, 2002, s. 433)

3.1.3. Harmonizovaná inflace

Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP) má jedinou metodiku pro všechny členské státy EU. Hlavním cílem je unifikovat přístupy k statistickému popisu ekonomik účastnických zemí. Pojem „harmonizovaný“ vyjadřuje skutečnost, že všechny země Evropské unie respektují jednotnou metodiku výpočtu. (Evropská centrální banka, 2017)

Indikátor se bere v úvahu na trhu. Během cyklu zvyšování úrokových sazeb index se stává ještě důležitější, protože stimuluje růst dalšího zpřísnění měnové politiky v zemi, a následně vede ke zvýšení národní měny. (Kamayev, 2002, s. 433)

3.1.4. Čistá inflace

Rozdíl tohoto typu inflace od ostatních je zřejmé z jeho názvu. Jedna se o inflaci, která je počítána na neúplném spotřebním koši, z něhož jsou vyloučeny položky s regulovanými cenami a položky, které jsou ovlivněny řadou administrativních opatření. Položky, u kterých dochází k cenovým změnám z důvodu daňových úprav, zůstávají součástí spotřebního koše. Nicméně, dopad daňových úprav je vyloučen. Kromě regulovaných cen, jsou elimetovány změny nepřímých daní, ceny importovaného zboží, ceny potravinářských výrobků a zemědělské výroby, které jsou vystaveny významným výkyvům a nástroje měnové politiky nejsou schopny je plně ovlivnit.

3.1.5. Měnově-politická inflace

Měnová-politika centrální banky (měnová politika) je soubor státních opatření upravujících činnost měnového a úvěrového systému, trh úvěrového kapitálu, pořadí bezhotovostních dohod s cílem dosáhnout řady obecných hospodářských cílů: stabilizace cen, hospodářský růst. Je definována jako celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní. (ČNB, 2017)

Změny výše a struktury sazeb nepřímých daní jsou specifickým typem exogenního šoku. Na tyto šoky ČNB nemusí reagovat, protože nemá značný vliv na tuto skutečnost. Provádění opatření na změnu velikosti a struktury bylo zaměřeno na splnění standardů Evropské unie a nevyhnutelností harmonizace nepřímých daní. Jednotlivé kroky harmonizačních úprav jsou dopředu avizovány a prognóza ČNB s nimi počítá. Prvotní dopad změn nepřímých daní je odečítán z celkové inflace od července 2003, kdy byl vliv daní na prognózu inflace poprvé značný. ČNB reaguje tak, aby se takto očištěná (tj. měnově politická) inflace v horizontu měnové politiky pohybovala v blízkosti inflačního cíle s přihlédnutím k vývoji reálné ekonomické aktivity a ke stabilitě na finančních trzích. (ČNB, Uplatňování výjimek z plnění inflačního cíle na úpravy nepřímých daní, 2016)

3.2. Měření inflace

Inflace se měří indexem cen. Existují různé metody pro výpočet inflace: index spotřebitelských cen (CPI), index cen výrobců (PPI), cenový deflátor HDP a NHP. Dané metody se liší složením zboží zařazena do spotřebního koše, který specifikuje Český statistický úřad (ČSÚ). Spotřební koš je soubor zboží a služeb, který je objektivně nutný pro splnění prioritních potřeb jednotlivce a jeho hodnocení v běžných cenách. Spotřební koš je základem pro výpočet minimálního spotřebitelského rozpočtu v závislosti na složení spotřebního koše a úrovni maloobchodních cen zboží a sazeb za placené služby. (Brčák, 2014, s 130)

3.2.1. Index spotřebitelských cen (CPI)

Index spotřebitelských cen je nejpoužívanější cenový index, který hraje důležitou roli v ekonomice. Je jeden z typů cenových indexů vytvořených k měření průměrné úrovně cen zboží a služeb (spotřebního koše) po určitou dobu v ekonomice.

Důležitou roli indexu spotřebitelských cen je potřeba vytvořit jednotnou metodiku ekonomického výpočtu tohoto ukazatele, který včasné by odrážel míru změny v cenové hladině. Například, při výpočtu CPI se bude počítat jen malý a omezený počet výrobků, které se vztahují na minimální úrovni spotřeby. Na tomto základě bude index změny cen mnohem menší, a růst mezd nekompensuje inflaci, což může mít vliv na snížení pobídky k práci. Tato situace může nastat, pokud ve strukturu spotřebního koše budou zapojeny výrobky, které byly vyrobeny v tuzemsku. Dalším problémem je, že struktura koše zůstává po několik let permanentní. V takové situaci, s vysokým stupněm centralizace, bezpodmínečně se uskuteční přerozdělení růstu cen spotřebního zboží.

Pro výpočet indexu spotřebitelských cen se používá Laspeyresov cenový index:

$$I = \frac{\sum \frac{p_1}{p_0} * p_0 q_0}{\sum p_0 q_0} * 100$$

I..... index za sledované období k základnímu období (bazický index)

p1..... cena zboží (služby) ve sledovaném (běžném) období

p0.....cena zboží (služby) v základním období

p0.q0 .. stálá váha - výdaje domácností za zboží (službu) v základním období

Index spotřebitelských cen odráží změnu cen statků a služeb, které domácnosti nakupují. (Brčák, 2014, s 128). Indexy spotřebitelských cen jsou využívány pro účely valorizace mezd, důchodů a sociálních příjmů. V neposlední řadě jsou tyto informace využívány také v souvislosti s nájemními či jinými smlouvami, v nichž je zakotvena revize původně dohodnutého finančního plnění v závislosti na vývoji inflace (ČSÚ, Inflace, míra inflace – Metodika, 2016)

3.3. Negativní dopady inflace

Inflace, která má větší rozsah než mírná, má negativní dopad na ekonomiku. A se zvýšením inflace se zvyšuje i jeho negativní vliv. Vliv inflace na hospodářský rozvoj může mít občas i destruktivní charakter.

Negativní dopad inflace se projevuje v mnoha oblastech. Za prvé, vysoká inflace oslabuje kupní sílu národní měny. Při devalvaci národní měna přestane zcela (nebo dokonce úplně) vykonávat klíčové funkce peněz.

Inflace vede k tomu, že všechny peněžní příjmy (obyvatelstva a podniků, vlády) jsou ve skutečnosti nižší. To je dáno rozdílem mezi nominálním a reálným důchodem. Nominální (peněžní) důchod je množství peněz, které člověk dostává ve formě mezd, úroků, pronájmů a zisku. Reálný důchod je dán množstvím zboží a služeb, které je možné koupit za částku nominálního důchodu. (Keynes, 2007, s. 11). Pokud nominální důchod zůstává stabilní nebo roste pomaleji než míra inflace, reálný důchod klesá. To je důvod, proč v době inflace osoby, které mají fixní příjmy, jsou nejvíce postižené.

V inflačním prostředí hospodářské subjekty platí takzvanou "inflační daň" (Von Mises, 1980, s. 263):

$$T_i = \frac{\pi * M_{t-1}}{P_{t-1}}$$

T_i inflační daň

π míra inflace

M_{t-1} ... nominální peněžní zůstatky

P_{t-1} ... cenová hladina

Příjemcem inflační daně je emitent peněžní zásoby, tj. stát. Státní výnosy z této daně se nazývá ražebné.

Dalším negativním dopadem inflace je přerozdělení příjmů a bohatství. To znamená, že dlužníci bohatnou na úkor věřitelů. Přitom dlužníky mají výhodu na všech úrovních, jelikož úvěr čerpán na jedné úrovni kupní síly peněz, ale vrácen na jiné úrovni, když za stejnou částku je možné koupit mnohem méně. Vítězem i vláda, která nashromáždila velkou částku státního dluhu. Inflace přerozděluje příjmy a bohatství na úkor těch, kteří dávají peníze lidem, kteří odkládají platby. Inflace zvyšuje hodnotu nemovitosti.

V období inflace rostou ceny zboží a materiálů, které jsou populární na trhu. Z tohoto důvodu, obyvatelstvo a podniky se snaží co nejrychleji zhmotnit své peníze do akcií. To vede k nedostatku finančních prostředků u obchodních zástupců. Výsledkem spekulativních nákupů zboží je zesílení inflace taženou poptávkou.

Inflace vede ke skryté konfiskaci prostředků z obyvatel a podniků prostřednictvím daní. To je způsobeno tím, že plátcí v důsledku růstu nominálního příjmu se automaticky spadá do vyššího daňového pásma.

Dalším závažným důsledkem inflace je považována nemožnost zcela správného rozhodování v oblasti rozvoje investičních projektů, což snižuje zájem o jejich financování. Škody způsobené inflací přímo souvisí s její velikostí. Mírná inflace nepřináší škodu, navíc snížení inflace je spojena se zvýšením nezaměstnanosti a poklesem reálného národního produktu. Největší škody jsou způsobené hyperinflací, která je spojena se vznikem sociální kataklyzmatu, příchodem k moci totalitních režimů.

3.4. Vnitřní a vnější faktory, které mají vliv na růst inflace

Pojem inflace je dobře známý všem, a v poslední době je slyšen stále více a více z modré obrazovky, a ne méně než modrých lesklých časopisů. První touha, která vzniká v každém obyvatele – je to, aby inflace byla tak nízká, jak je to možné. Ale to se neustále mění, a aby ji prognózovat, je třeba jasně pochopit, o jaké faktory záleží. Inflace je ovlivněna řadou faktorů. Tyto faktory jsou rozděleny na dvě skupiny (vnější a vnitřní).

3.4.1. Vnitřní ekonomické faktory

Lze identifikovat několik hlavních faktorů, které mají přímý dopad na inflaci s tím výsledkem, že je velmi zvyšují:

1. Vydání hotovosti, které není podporované zlatem nebo komoditami. I přes stále se zvyšující inflaci, emise se může být realizována v důsledku toho, že státní rozpočet z jakéhokoliv důvodu neobdržel požadované množství peněz a utratit je třeba v každém případě. Uvolnění prostředků má negativní dopad na inflaci, podstatně ji zvyšuje.

2. Snížení množství vyrobeného zboží. Výrazně zvyšuje inflace produkované množství zboží výrobních společností, určených pro národního spotřebitele. Například blahobyt populace stoupá, což vede k tomu, že v oběhu je velké množství peněz. Ve stejné době se počet podniků, které se specializují na výrobu různých produktů, se nezvyšuje, a dokonce se snižuje. V důsledku toho dochází k deficitu zboží při velkém množství úspor u lidí. To vede k tomu, že ceny vyráběného zboží pod vlivem silné poptávky roste, a následkem se stává hyperinflace, která roste nevídaným tempem.

3. Růst životního úrovně obyvatelstva, ale zároveň úroveň produkce zůstává na stejné úrovni. Roste poptávka po zboží a počet vyrobených výrobků se nemění. Výsledkem je, že obyvatelstvo kupuje více zboží než ty vyrobené v zemi.

4. Spotřebitelské chování. Tento faktor je považován za nejsložitější a nekontrolovatelné, protože stát nemůže vykonávat žádný vliv na něj. Například, šuškáni, které je neopodstatněné a o tom, že v blízké budoucnosti ve země začne krize a bude nedostatek zboží, může vést k tomu, že lidé budou kupovat veškeré zboží, uměle zvyšuje poptávku po nich. To může být také doprovázeno zvýšením poptávky po zlatě nebo měně (euro) jiných zemí. (Kamayev, 2002, s. 443)

V důsledku všech těchto akcí lze pozorovat oslabení měny a růst cen zboží vzhledem k velmi vysoké poptávce. To vše bude mít negativní dopad na inflaci, která bude se výrazně zvyšovat.

3.4.2. Vnější ekonomické faktory

Vnější faktory inflace je globální strukturální krize týkající se surovin, energie a dynamiky růstu cen v zahraničí, měnová politika státu, nelegální vývoz zlata, měna.

1. Globální strukturální krize. V 70. letech vnějších kritérií inflace se stal světovým strukturální otřesy, které byly patrné v restrukturalizaci cenových struktur. V 70. letech došlo k revizi cen v ropném průmyslu, ceny všech druhů surovin vzrostly o 7 krát, a náklady na surové ropy došly k výraznému nárůstu více než 20 krát. To vše vedlo k vyšším cenám pro dovážené suroviny a zvýšení cen na domácím trhu.

2. Krize globálního systému měn. Krize mezinárodního měnového systému je neustálé kolísání směnných kurzů: devalvace měny (tedy jeho znehodnocení vůči jiným měnám) zvyšuje náklady na dovoz a revalvace (tj její posilování vůči ostatním měnám) zvýší cenu exportu. Kolísání dovozních a vývozních cen použitých k jejich dalšímu růstu.

3. Měnová politika státu. Hlavním cílem měnové politiky ČNB je zajištění cenové stability, tedy k dosažení a udržení stabilní nízké inflace, která bude podporovat a udržovat vysokou úroveň pohody ruských občanů. Nízká inflace je důležitou podmínkou pro přilákání přímých zahraničních investic v Česko, zachovává kupní sílu příjmů ekonomických subjektů se odráží v růstu úhrnné poptávky a přispívá k hospodářskému růstu.

4. Importovaná inflace. Její význam spočívá v nadměrném přílivu zahraničních peněz do země (tj. měně), jakož i na zvyšování cen dovozu. Centrální banka v zemi nakupuje cizí měnu, ale navíc vydává národní bankovky. Tím, že prostřednictvím úvěrového systému, vyjádřené v cizí měně se mění ve vnitřní platební prostředky již více než skutečných potřeb obratu.

Inflace jako multifaktoriální proces je projevem disproporcionality ve vývoji společenské reprodukce, vyvolávaný porušením zákona o oběhu peněz. (Šestakov, 2012, s 46)

3.5. Režimy měnové politiky

Měnová politika je nedílnou součástí makroekonomické politiky, zaměřené na řešení řady obecných ekonomických problémů. Konečným cílem měnové politiky je zajistit udržitelný hospodářský růst, zachování vysoké úrovně zaměstnanosti a nízké inflace, zintenzivnění investiční aktivity. Dílčím cílem měnové politiky je působení na parametry rovnováhy na peněžním trhu – peněžní zásoby a úrokové sazby. Měnovou politiku provádí centrální banky a systém komerčních bank, které dohromady tvoří bankovní systém.

Ve světové praxi existují tři hlavní režim měnové politiky: cílování měnového kurzu, cílování peněžní zásoby a cílování inflace.

3.5.1. Cílování měnového kurzu

Cílování měnového kurzu znamená prostředky, které řídí dynamiku kurzu, při níž je hodnota národní měny svázaný s cenou komodity, jako je zlato, nebo na hodnotu národní měny s nízkou inflací a vysokým hospodářským růstem (USA, Japonsko, Evropa, Velká Británie). (Roger, 2009, s 35). V druhém případě pevná cizí měna vystupuje v roli nominální «kotvy» pro národní měnu.

Vzhledem k tomu, že režim cílování měnového kurzu se provádí oficiálně a je známo všem hospodářským činitelům, to umožňuje udržet kontrolu nad inflačními očekáváními. V případě, že účastníci hospodářských procesů jsou přesvědčeni, že centrální banka zabrání měnový kurz v daném intervalu nebo na předem stanovenou úroveň, která určuje míru domácí inflaci, budou tvořit svá inflační očekávání na nízkých a stabilních hodnotách. (ČNB, Jaké jsou režimy měnové politiky?, 2016)

Dále politika «kotevní» měny zlepšuje vzájemnou interakci ekonomik obou zemí, což přispívá k jejich možné integraci mezi sebou. Obecně platí, že rozvinuté a stabilní země přispívají k ekonomice slabšího partnera. (ČNB, Jaké jsou režimy měnové politiky?, 2016)

Nicméně, cílování měnového kurzu má řadu nevýhod. Za prvé, v stavu vysoké mobility kapitálu země nebude schopna vykonávat nezávislou měnovou politiku, protože nezávislé výkyvy peněžních zásob mohou ovlivnit směnný kurz «kotvy», což není atraktivní pro cílování měnového kurzu. V důsledku země je schopná ztratit možnost používat měnovou politiku jako nástroj k regulaci vnitřních ekonomických šoků. (ČNB, Jaké jsou režimy měnové politiky?, 2016)

Druhou nevýhodou tohoto režimu je zpětná vazba mezi těmito dvěma ekonomikami. Přestože vzájemné integrace přispívá k hospodářskému růstu v zemi provádějící politiku cílování měnového kurzu, tento stejný integrační proces vede k tomu, že všechny negativní jevy v «kotevní» země jsou automaticky převedeny do země, která provádí cílování měnového kurzu. Hospodářský pokles v «kotevní» země velmi rychle vyvolá pokles výroby a růst nezaměstnanosti v slabší zemi.

3.5.2. Cílování peněžní zásoby

Cílování peněžní zásoby je založeno na úvaze, že vazba mezi peněžní zásobou (M_2) a cenovou hladinou, způsobí v případě zachování stabilního růstu peněžní zásoby v rámci stanoveného pásma přibližování míry inflace k inflačnímu cíli. Z toho vychází, že pozornost se zaměřuje na tempo růstu peněžního agregátu, který je zvolen. Jejím hlavním předpokladem je stabilita poptávky po penězích. (ČNB, Jaké jsou režimy měnové politiky?, 2016)

Přínosem režimu cílování peněžní zásoby je možnost dosažení stabilního tempa růstu peněžní zásoby, stejně jako snížení tempa růstu peněžní zásoby za účelem boje proti inflaci. Hlavní nevýhodou tohoto režimu je definována neschopnost dosáhnout požadovaných výsledků při zajišťování cenové stability vzhledem k nepředvídatelnosti změny v poptávce po penězích v dlouhodobém horizontu.

Dnes vyspělé země již opustila tento režim, protože nebyly dosaženy plánované cíle. Režim cílování peněžní zásoby byl je neefektivní z hlediska ekonomických zájmů země.

3.5.3. Cílování inflace

Cílování inflace je relativně novým režimem měnové politiky. Předpokládá se, že poprvé tento režim použila centrální banka Nového Zélandu v roce 1990. Během posledních deseti let se počet zemí, které začaly provádět měnovou politiku cílování inflace, rostl rychleji: Kanada (1991), Velká Británie (1992), Švédsko, Finsko a Austrálie (1993) a další. (Nation Bank of the Republic of Belarus, Инфляционное таргетирование, 2016)

Česká republika byla první ze zemí střední a východní Evropy, která přijala cílování inflace v podmínkách transformující se ekonomiky a první z rozvojových zemí se stala Brazílie. (Nation Bank of the Republic of Belarus, Инфляционное таргетирование, 2016)

Definování hlavních prvků režimu není tak jednoduché, jak by se mohlo na první pohled zdát. Různí autoři poskytují poněkud odlišné seznamy, ale základní rys těchto seznamů je podobný. Například Bernanke a jiní (2009) tvrdí, že cílování inflace je rámcem pro měnovou politiku, který je charakterizován veřejným vyhlášením kvantitativních cílů (nebo cílových rozsahů) pro míru inflace v jednom nebo více časových horizontech a výslovným potvrzením, že nízká, stabilita je hlavním dlouhodobým cílem měnové politiky. Dalšími důležitými rysy cílování v oblasti iniciativy je intenzivní snaha komunikovat s veřejností o plánech a cílech měnových orgánů a v mnoha případech o mechanismech, které posílí odpovědnost centrální banky při dosahování těchto cílů. Mishkin (2007) označuje měnový režim v podstatě stejným způsobem, ale přidává ještě jeden prvek - že cílování inflace je strategií zahrnující informace, ve které je mnoho proměnných, a nikoli pouze měnových agregátů nebo směnný kurz, se používají pro rozhodování o stanovení politických nástrojů. Dále uvádí, že seznam charakteristik IT by měl objasnit jeden klíčový bod: zahrnuje mnohem víc než veřejné ohlašování číselných cílů inflace v následujícím roce. To je důležité v kontextu zemí s rozvíjejícími se trhy, protože mnozí z nich běžně uvádějí číselné cíle nebo cíle jako součást vládního hospodářského plánu na příští rok, a přesto jejich strategie měnové politiky by neměla být charakterizována jako cílení inflace, což vyžaduje další prvky, aby byla ve střednědobém horizontu udržitelná.

Cílování inflace – soubor opatření přijatých orgány veřejné správy s cílem sledovat míru inflace v zemi. (Nation Bank of the Republic of Belarus, Инфляционное таргетирование, 2016)

Truman (Truman, 2003) rozeznává čtyři hlavní rysy cílování inflace:

1. Cenová stabilita jako cíl měnové politiky;
2. Existence kvantitativního indikátoru nebo posloupnost cílového ukazatele (míra inflace);
3. Pevný časový horizont, ve kterém cíl nebo posloupnost cílů musejí být dosaženy;
4. Komplexní metoda pro hodnocení kvality úspěchu.

A Svensson (Svensson, 2007) uvádí tři hlavní prvky:

1. Vyhlášení inflační cíle;
2. Provádění měnové politiky, v níž je hlavní role dána prognóz inflace – takzvané inflation-forecast targeting;
3. Vysoký stupeň transparentnosti a zodpovědnosti politiky měnových orgánů.

Tyto příklady definice se liší, ale mají řadu podob, která umožňuje sestavit zobecněnou definici cílování inflace. Cílování inflace lze definovat jako režim měnové politiky, jehož hlavním cílem je udržovat stabilní cenovou hladinu v přítomnosti dobře definovaných cílů na inflaci, a je nezbytná existence institucionálních mechanismů, které podporují jeho dosažení, vysoké míry transparentnosti a odpovědnosti ze strany centrální banky.

Cílování inflace má několik fází: (Freedman and Laxton, 2009, s 12)

1. Stanovení plánované míry inflace po určitou dobu (obvykle rok);
2. Výběr vhodných měnových nástrojů ke kontrole inflace;
3. Použití měnových nástrojů v závislosti na požadovaném proudu;
4. Srovnání míry inflace na konci účetního období s plánovaným a provedení analýzy účinnosti monetární politiky.

Cílování inflace vyžaduje dvě podmínky: (Freedman and Laxton, 2009, s 13)

1. Centrální banka by měla mít dostatečnou míru nezávislosti – alespoň mají volnost při výběru nástrojů, s nimiž se plánuje dosáhnout inflačního cíle. Ke splnění této podmínky země měla opustit princip "fiskální dominance", tj. fiskální politika by neměla mít žádný vliv na měnovou politiku (nízké nebo nulové úrovni vládních půjček od centrální banky a dostatečně rozvinutý tuzemském finančním trhu);

2. Vláda by měla mít širokou příjmovou základnu, a nikoli systematicky spoléhat na příjmech z razebného. Při zachování fiskální dominance fiskální politiky se zvýší inflační tlaky, které by poškodily účinnost měnové politiky.

Po splnění těchto podmínek pro využívání cílování inflace, centrální banka musí splňovat řadu technických okolností. Zejména je nutné definovat řízený centrální bankou ukazatel, který charakterizuje tempo růstu cen v ekonomice. Ve většině případů jako takový ukazatel centrální banky využívají index spotřebitelských cen (dále jen – CPI). Normální CPI zahrnuje skupinu zboží a služeb, jejichž ceny jsou ovlivněny faktory mimo kontrolu centrální banky: administrativní regulaci cen, zvýšení nepřímých daní, růstu cen dováženého zboží atd. Z tohoto důvodu se často centrální bank používá «očistěný» index, kdy z normálního CPI jsou vyřazeny některé skupiny zboží a služeb, ceny kterých jsou regulovány vládou nebo dochází k výrazným výkyvům v cenách, není závislý na činnosti centrální banky. (Leont'ev and Zhudrya, 2013, s 12)

Praxe čištění neboli úpravy CPI je převládající v mnoha zemích, včetně průmyslově vyspělých. Mimo regulovaných cen, jsou vyloučeny změny nepřímých daní, ceny dováženého zboží, ceny potravinářských výrobků a zemědělské výroby, které jsou vystaveny značným výkyvům a necitlivé k nástrojům měnové politiky. Tabulka číslo 1 obsahuje příklady skupiny cen pro zboží a služby, které jsou nejčastěji vyloučeny z indexu spotřebitelských cen v zemích uplatňujících cílování inflace. (Leont'ev and Zhudrya, 2013, s 13)

Tabulka 1 Ceny, které jsou vyloučeny při výpočtu upraveného CPI

Vyloučené položky z CPI	<i>Austrálie</i>	<i>Kanada</i>	<i>Finsko</i>	<i>Nový Zéland</i>	<i>Česká Republika</i>	<i>Španělsko</i>	<i>Velká Británie</i>
Úroky z hypoték a jiných úrokových plateb	•			•		•	•
Ceny regulované vládou	•			•	•		
Nepřímé daně		•	•		•		
Ceny energií	•	•			•		
Vládní dotace			•				
Poplatek za bydlení			•				
Ceny potravin		•					

Zdroj: (Nation Bank of the Republic of Belarus, Инфляционное таргетирование, 2016)

Je třeba poznamenat, že při «očišťování» CPI před centrální bankou může vzniknout dilema. Na jedné straně, úprava CPI umožňuje centrálnímu banku ve větší míře kontrolovat inflaci. Na druhou stranu, při použití «neočistěného» indexu chyby, složeného ze strany centrální banky při provádění měnové politiky, mohou být vyrovnány pomocí administrativní regulace cen. Například, jestliže volné stanovené ceny, které jsou ovlivněny měnovou politikou, rostou rychleji než prognostické hodnoty a administrativně regulované ceny - v míře, která je nižší, než se odhadovalo, v průměru CPI nepůjde nad rámec stanoveného rámce. Ale může se stát i obrácená situace, jestliže při provádění měnové politiky, která by měla udržet ceny v předepsaných mezích, centrální banka může přijít do styku s prudkým nárůstem cen, administrativně kontrolované vládou. V případě použití normálního CPI, centrální banka bude muset být zodpovědný za překročení prognostických hodnot CPI.

V každém případě při provádění analýzy inflace i pro centrální bank i pro vládu bude užitečné informace o tom, o kolik procent se zvýšila inflace kvůli administrativní cenové regulace a dalších faktorů, které nejsou pod vlivem nástrojů měnové politiky. Kromě toho tato otázka se týká problému koordinace činností centrální banky a vlády, který má mimořádnou hodnotu při využití režimu cílování inflace.

3.6. Cíl měnové politiky

Hospodářská politika státu se skládá z několika částí (jednotlivé politiky), souhrnná realizace, kterých zajišťuje dosažení určitých cílů hospodářského a sociálního rozvoje: ekonomického růstu, zvýšení životní úrovně, snižování nezaměstnanosti na minimální úrovni, snížení inflace, zvýšení vývozu, strukturální reformy a tak dále. Součástí hospodářské politiky státu je měnová politika, který je v obecném systému hospodářské politiky v interakci s ostatními částmi ni, zejména s fiskální a strukturální (včetně zahraničního obchodu). Měnová politika je součástí hospodářské politiky státu zaměřené na zlepšení životních podmínek občanů.

Cíle měnové politiky zahrnují cenovou stabilitu, hospodářský růst, plnou zaměstnanost, vyhlazování obchodní cykly, aby se zabránilo finančním krizím a stabilizaci úrokových sazeb a měnových kurzů. Některé z těchto cílů jsou vzájemně kompatibilní, zatímco druhý – ne. Například cíl cenové stability je často v rozporu s ohledem na stabilitu úrokových sazeb a udržení plné zaměstnanosti. Země může dát stejnou pozornost k těmto cílům, ale v posledních letech je stále větší důraz na kontrolu inflace na nízké úrovni.

Zkušenosti ukazují, že měnová politika bude nejvíce přispívat k rozvoji hospodářství a zvyšování životní úrovně občanů tím, že zajistí dlouhodobou stabilitu cen. Navíc existují několik vysvětlení, proč to tak je:

- stabilita celkové cenové hladiny dovolí lépe sledovat pohyby relativních cen. Pomáhá trhu efektivně alokovat zdroje, což vede k cenové stabilitě a zvyšuje schopnost hospodářství;

- za předpokladu cenové stability méně zdrojů, méně prostředků odkloněny od produktivního použití;

- udržování cenové stability zabraňuje značným a nepřírozeným přerozdělením bohatství a příjmů v důsledku inflace nebo deflace, což přispívá k sociální a politickou stabilitu.

Česká Národní Banka je stanovena v souladu s Ústavou České republiky a vykonává svoji činnost v souladu se zákonem № 6/1993 Sb. jeho pozdější novelizace. Je právnickou osobou veřejného práva se sídlem v Praze. (ČNB, O ČNB , 2017)

V prosinci 1997 rozhodla bankovní rada České národní banky o změně režimu měnové politiky a počínaje rokem 1998 přešla k cílování inflace. Její prioritou je zajištění cenové stability, tedy dosažení nízké a stabilní inflaci. Dosažení a udržení cenové stability, tj. vytváření prostředí nízké inflace v ekonomice, centrální banka nadále přispívá k vytváření podmínek pro udržitelný hospodářský růst. Nezávislost ČNB je hlavním předpokladem pro efektivnost měnových nástrojů vedoucích k cenové stabilitě, což dává možnost provádět vlastní měnovou politiku, k nezávislému posouzení ekonomického vývoje a k přijímání příslušných rozhodnutí. (ČNB, Cílování inflace v ČR, 2017)

3.7. Nástroje měnové politiky

Centrální banka přímo neovlivňuje chování obyvatel a firem. Opatření měnové politiky ovšem ovlivňují chování finančních zprostředkovatelů, mění podmínky jejich fungování nebo míru přitažlivosti výkonu některých finančních transakcí na peněžních, měnových a akciových trzích. Na druhou stranu změny na finančních trzích povzbuzují firmy a lidi, aby změnili své ekonomické chování v souladu s novými vnějšími podmínkami. (Kamayev, 2002, s. 441)

Předpokladem vlivu měnové politiky na ceny a další ekonomické ukazatele je schopnost centrální banky ovlivňovat tržní ukazatele, jako jsou úrokové sazby, směnné kurzy a ceny ostatních aktiv. Navíc centrální banky, které se zaměřují na inflaci, jsou v této práci stěžejní, a jejich prioritou je úroková sazba, protože působí jako spouštěcí mechanismus a propojuje úrokovou měnu měnové politiky s hlavními makroekonomickými ukazateli.

Soubor opatření měnové politiky (kontroluje změny peněžní zásoby) a úvěrovou politiku (zaměřená na regulování objemu úvěrů, úrokových sazeb a jiného plnění půjčky na kapitálovém trhu) byl jmenován měnovou politikou státu. (National Bank of Kazahstan, Monetary Policy Instruments, 2017). I když měnová politika je určována vládou země, její dirigentem je centrální banka. Centrální banka má sadu nástrojů, které se nazývají nástroje měnové politiky. Tyto nástroje obecně mají vliv na množství peněz převážně ve formě bankovních vkladů, nebo úrokových sazeb. (Kamayev, 2002, s. 442)

Hlavním úkolem nástrojů měnové politiky je stabilizace operačního cíle, kterým je krátkodobá úroková sazba. V prvním kroku centrální banka ovlivňuje nabídku peněz, úrokové sazby, objem úvěrů. Ve druhém – změny těchto faktorů jsou převedeny do výrobní sféry, co pomáhá k dosažení konečného cíle. (ČNB, Měnověpolitické nástroje, 2017)

Nástroje měnové politiky nemusí být nutně použita samostatně, ale naopak se obvykle používá jen nebo více dalších nástrojů k rychlému a efektivnímu dosažení stanovené cíle. Akce tohoto typu se nazývají integrovaná politika.

3.7.1. Operace na volném trhu

V dnešní době nejpoužívanějším nástrojem měnové politiky jsou operace na volném trhu. Cílem operací na volném trhu je řídit vývoj úrokových sazeb v ekonomice. Tato metoda spočívá v tom, že centrální banka provádí transakce nákupu a prodeje cenných papírů v bankovním systému. Nákup cenných papírů od komerčních bank zvyšuje zdroje těchto bank, respektive zvětšuje jejich úvěrové kapacity, a naopak, centrální banky pravidelně provádějí změny stanoveného úvěrového metody řízení, mění intenzitu svých operací a jejich četnost. (ČNB, Měnověpolitické nástroje, 2017)

Operace na volném trhu byly poprvé použity ve Spojených státech, Kanadě a Velké Británii v důsledku přítomnosti v těchto rozvinutých zemích cenných papírů. Později, tento způsob regulace úvěrového obdržel univerzální platnost i v západní Evropě. (Nation Bank of the Republic of Belarus, Инфляционное таргетирование, 2016)

Operace na trhu centrální banky je možné rozdělit na přímé nebo repo podle formy provádění. Přímý provoz je normální nákup nebo prodej. Repo je nákup a prodej cenných papírů s povinným zpětným odkupem za předem stanoveným kurzem. Flexibilita repo operace přidává popularitu tomuto nástroji. (Trunin, 2013, s 240)

Spolu s ekonomickými prostředky, kterými centrální banka reguluje činnost komerčních bank, mohou být použity v této oblasti i metody administrativního charakteru. Patří mezi ně, například, použití kvantitativních úvěrových omezení. (Trunin, 2013, s 241). Tento způsob úvěrové regulace má velký vliv na činnosti bank. Také, úvěrová omezení vedou k tomu, že podniky-dlužníci nejsou v rovném postavení. Banky mají tendenci půjčovat hlavně stálým zákazníkům, kterými jsou obvykle velké podniky. Malé a střední podniky jsou hlavními oběťmi této politiky.

Je třeba poznamenat, že v důsledku omezování bankovní činnosti a mírného růstu peněžní zásoby, stát přispívá k poklesu podnikatelské činnosti. Proto metoda množstevních omezení se začala používat není tak aktivní jako dříve, a v některých zemích i zrušena.

3.7.2. Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy jsou nejvíce likvidní aktivy, které musejí všechny úvěrové instituce, jako pravidlo, držet, a to buď ve formě hotovosti do bank, a to buď ve formě vkladů u centrální banky nebo jiné vysoce tekuté formě, která je definována centrální bankou. Použití norem může mít absolutní (nastavení na celou částku závazků nebo úvěrů) a selektivní (na určitou část svého) charakter vlivu. (National Bank of Kazakhstan, Monetary Policy Instruments, 2017)

Minimální rezervy vykonávají dvě hlavní funkce. První funkcí se spočívá v tom, že jako likvidní rezervy, slouží prostředkem k zajištění závazků komerčních bank z vkladů svých klientů. Pomocí periodických změn výše povinných minimálních rezerv centrální banka udržuje míru likvidity komerčních bank na minimální přijatelnou úrovni, v závislosti na ekonomické situaci. Druhá funkce: minimální rezervy jsou nástrojem centrální banky používá k regulaci peněžní zásoby v zemi. Změnou norem rezerv centrální banky upravuje rozsah aktivních operací komerčních bank (zejména objem úvěrů poskytnutých jimi) a tím i možnost jejich realizace vydání vkladu. Úvěrové instituce mohou rozšířit úvěrové operace, pokud jsou jejich povinné minimální rezervy u centrální banky vyšší než stanovená norma. Je-li hmotnost peněz v oběhu (hotovosti a bezhotovostních) větší než požadovaná míra, centrální banka provádí politiku úvěrového omezení zvýšením standardů srážky, tedy procenta rezervních fondů v centrální bance. Tím nutí banky ke snížení množství aktivních operací. (National Bank of Kazakhstan, Monetary Policy Instruments, 2017).

Tento nástroj měnové politiky je nejsilnější, protože ovlivňuje základy celého bankovního systému. Je tak silná, že ve skutečnosti je používán jednou za několik let, ne každý den jako operací na volném trhu.

3.7.3. Diskontní nástroje

Diskontní nástroje představují úrokové sazby a další podmínky úvěrů, které centrální banka poskytuje obchodním bankám v domácí měně – to významně ovlivňuje úvěrovou kapacitu obchodních bank. Obecně 3 druhy úvěrů: Diskontní úvěr, reeskontní úvěr,

lombardní úvěr. Diskontní úvěr – za nejnižší sazbu v ekonomice (tzv. diskontní sazba), většinou bez zástavy. Reeskontní úvěr – úvěr poskytnutý formou odkupu směnek od bank. Lombardní úvěr – nouzový úvěr pro banky s problémovou likviditou, oproti zástavě.

Klíčovým nástrojem měnové politiky v rámci cílování inflace je řízení účetní úrokové sazby (refinanční sazba neboli diskontní sazba). Mechanismus účinku diskontní sazby na inflace je poměrně jednoduchý. Růst diskontní sazby vyvolává zvýšení depozitních sazeb v komerčních bank a zvýšení atraktivity úsporu peněz, spíše než jejich utrácení. Snížení diskontní sazby snižuje výše depozitní sazby z vkladů v komerčních bankách a snižují atraktivitu uspoření peníze.

Na druhé straně zvýšení úrokových sazeb způsobuje růst úrokových sazeb v poskytování úvěrů bankami a snížení poptávky po úvěrech. Snížení diskontní sazby vede ke snížení úrokové sazby z úvěrů. V důsledku rostoucí poptávky po úvěrování a zvýšení množství peněz v držbě veřejnosti.

Tímto způsobem, snížení diskontní sazby zvyšuje míru inflace, a naopak – zvýšení sazby ji snižuje.

Zároveň cílování inflace nemusí nutně znamenat úplné odmítnutí kontroly nad národní měnou. V praxi se ve většině zemí, které používají cílování inflace, centrální banky jsou obchodovány na devizovém trhu po zavedení tohoto režimu. Účastníci mezibankovního devizového trhu obchodují za dohodnuté směnné kursy. ČNB realizuje obchody s devizovými bankami ve vybraných volně směnitelných měnách v rámci fixingu směnného kursu české koruny k volně směnitelným měnám (devizový fixing). (ČNB, Vývoj měnových nástrojů a pravidel obezřetnosti bank, 2017). Kromě toho, úrokové sazby, jako hlavní účinný nástroj měnové politiky v rámci cílování inflace, může být zapojen i pro regulaci kolísání směnných kurzů. Avšak pouze pod podmínkou, že monitorování národních měnových opatření nejsou v rozporu s inflačními cíli.

3.7.4. Kurzové intervence

Kurzové intervence jsou akce centrální banky na devizovém trhu s cílem udržet nebo oslabení národní měny prostřednictvím nákupu nebo prodeje velkého množství měny. Úkolem měnové intervence je udržování směnného kursu ve veřejném zájmu.

Docela často, kurzové intervence na světovém trhu jsou prováděny nejen jednou centrální bankou, ale celou řadou bank v různých zemích podle jejich vzájemné dohodě.

Příkladem je rozhodnutí "Big Seven" podpořit japonskou ekonomiku, udělat jí konkurenceschopnější prostřednictvím snížení kurzu japonského jenu vůči americkému dolaru po zemětřesení. 18.března 2011 v důsledku koordinovaných akcí Bank of Japan, Evropskou centrální bankou a Federálním rezervním systémem japonské měně byla během několika minut snížena o více než 2 %. (Bank of Japan, Statistics, 2017)

4. Praktická část práce (vlastní práce)

4.1. Cílování inflace v České Republice

V současnosti velké množství zemí, jak rozvinutých, tak rozvojových plnohodnotně zahájily proces použití režimu cílování inflace nebo používají pouze určité prvky tohoto režimu. Ještě větší množství států oznámily cenovou stabilitu jako jednu z hlavních cílů své měnové politiky, ale nepoužívají cílování inflace jako prioritní režim.

Pojem cenové stability je vyjádřen ve komplikovaných definicích. Nejvíce pochopitelně vysvětlil tento pojem bývalý šéf amerického Federálního rezervního systému Alan Greenspan. Podle jeho definice, cenová stabilita je úroveň cen, při níž hospodářské subjekty nezohledňují výkyvy v hospodářském rozhodování. Jinými slovy výsledkem cílování inflace by měl být stav, kdy občané nemají starat o znehodnocení svých úspor kvůli inflaci. Dalším významným rysem cílování je «průhlednost» - centrální banka je otevřeným institucionálním orgánem, který pravidelně a systematicky definuje inflační cíle a veřejně to zveřejní. (Nation Bank of the Republic of Belarus, Инфляционное таргетирование, 2016)

V současné době Česká republika je první ze zemí střední a východní Evropy, která začala využívat cílování inflace ve své čisté formě v podmínkách transformující se ekonomiky za účelem snížení inflace z vysokých úrovní a její následné stabilizace. A díky tomuto režimu realizovala stanovené cíle.

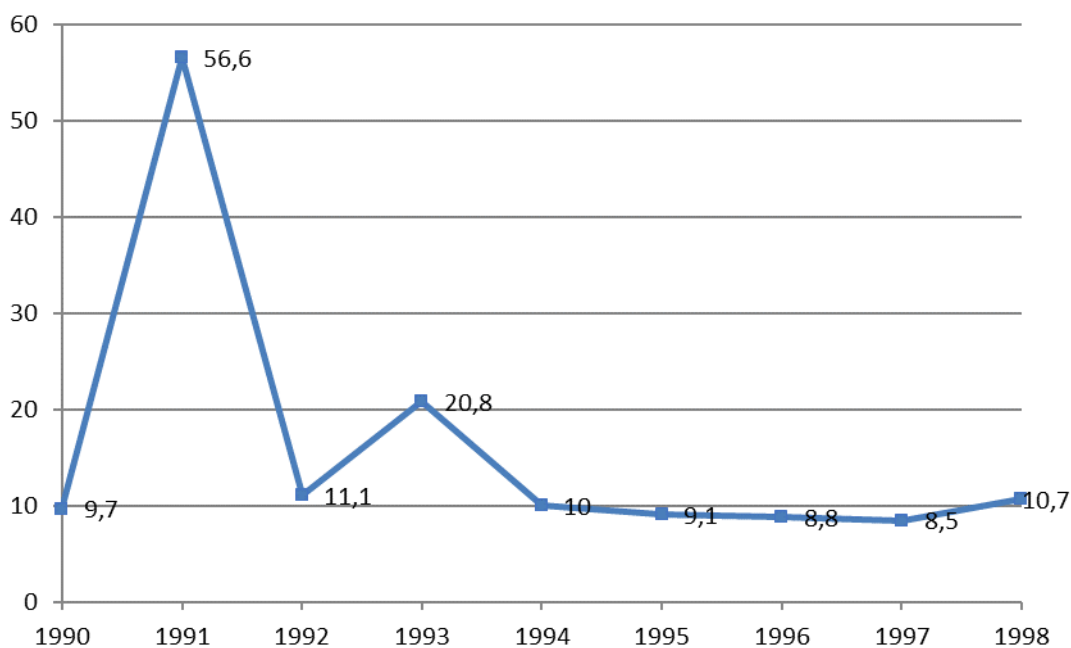
Polsko, Maďarsko, Rusko a Kazachstán se používají pouze některé prvky režimu cílování inflace. V této souvislosti se jeví jako náležité provést analýzu praxe České republiky. (Nation Bank of the Republic of Belarus, Инфляционное таргетирование, 2016)

V prosinci 1997 ČNB oznámila o přechod do režimu cílování inflace. V dubnu 1998 byla publikována první čtvrtletní zpráva o inflaci, a v dubnu 1999 - detailní zpráva o měnové politice ČNB, která shrnuje hlavní body a podmínky strategie pro využití inflačních cílů ve střednědobém horizontu. (ČNB, Cílování inflace v ČR, 2016). V letech 1997-1998 ČNB dělá významné usilování pro úspěšnou přizpůsobení inflačních cílů a vyřešení problémů velké míry inflace.

4.2. Důvody pro zavedení cílování inflace v ČR

Jedním z hlavních důvodů přechodu k režimu cílování inflace byly neuspokojivé výsledky používání v 90-tých letech XX století dalších dobře známých režimů měnové politiky. V první fázi, která pokračovala od vzniku ČNB až do ekonomické krizi v květnu 1997, to bylo spojení pevného kurzu s měnovou politikou zaměřenou na určení cílů pro růst peněžní zásoby. Ve druhé fázi (od května 1997 do prosince 1997) přivázání bylo změněno vazbou ovládaného plováku a peněžní agregáty byly označeny jako jednoznačné mezicíle měnové politiky. Od počátku roku 1998 a až do teď, měnová politika je zaměřena na využití inflačních cílů.

Graf 1 Průměrná roční míra inflace v letech 1990-1998 (v %)



Zdroj: ČSÚ, 2017, vlastní zpracování.

Na začátku 90-tých let míra inflace dosahovala velmi vysokých hodnot. Nejvyšší bod byl dosažen v roce 1991. Tento rok míra inflace dosáhla 56,6 %, jak je patrné z grafu 1.

V roce 1994 se podařilo efektivně stabilizovat inflační očekávání prostřednictvím reformy a období transformace fixace směnného kurzu koruny. Stabilizace zvýšila důvěru veřejnosti v měnovou politiku ČNB. Však budoucí období (polovině 1995) se jevil růstem nerovnováhy a nestability v ekonomice České Republiky. Agregátní nabídka nedostatečně

pružně reagoval na růst agregátní poptávky. Tato skutečnost byla podmíněna nedokončeným procesem privatizace a restrukturalizace podniků, současně jako existence institucionálních, legislativních a ekonomických bariér pro růst ekonomické činnosti podniků. Další dopad na růst agregátní poptávky měly několik faktorů. A to je hlavně prudký nárůst mezd, který předstihl růst produktivity práce. Dále bylo vyvoláno nějakým růstem životních podmínek domácností v důsledku kupónové privatizace.

Také byl zaznamenán růst přílivu kapitálu ze zahraničí. Tento fakt měl významný účinek i na agregátní poptávku. Zvýšení kapitálu bylo ovlivněno liberalizací transakcí na kapitálovém účtu platební bilance a růstem domácích úrokových sazeb v podmínkách pevného směnného kurzu české koruny. Ekonomika České Republiky neměla možnost absorbovat další prostředky do té míry, a ČNB neměla možnost sterilizačních operací pro odstoupení od smlouvy nadměrné nabídky peněz, protože musela zajistit stabilní míru měnového kurzu. Výsledkem toho byl rychlejší růst peněžní zásoby než tempo růstu celkového objemu výroby v ekonomice, což bylo předpokladem pro vysokou míru inflace.

Takhle stabilizace a růst ekonomiky, které byly dosaženy v 1994-1995 letech, v důsledku zvýšení agregátní poptávky, byly účinné. Ve druhé polovině roku 1995 začal ekonomický růst klesat a rozdíl mezi agregátní poptávkou a nabídkou stoupat. Ve snaze pomoci vládě re-dosažení makroekonomické stability, na počátku roku 1996, ČNB přijala pár opatření. Hlavním bylo zvýšení koridoru výkyvů kurzu české koruny – od 0,5 % do 7,5 %. (ČNB, 2017). Toto bylo provedeno s ohledem na zastavení dalšího přítoku krátkodobého spekulativního kapitálu. Toto opatření přineslo své výsledky, a to i přes stále značné rozdíly mezi úrokovými sazbami v České republice i v zahraničí, přítok kapitálu se zmenšil. Navíc polovině roku 1996 ČNB zpřísnila požadavky na minimální rezervy a zvýšila refinanční sazbu. Nicméně, úvěrování ekonomiky ze strany bank i nadále zvyšovalo.

V roce 1997 se míra růstu reálných mezd přesáhla růst produktivity. Pokračovala tendence nerovnováhy v ekonomice. Dalším problémem roku 1997 bylo výrazné zvýšení deficitu státního rozpočtu. V platební bilanci salda běžného účtu došlo k nebývalému růstu. Na začátku roku 1997 její hodnota dosáhla 8 %, co překročilo oficiálně deklarovanou maximální výši 5 %. Také se rostlo očekávání devalvace české koruny. (ČNB, 2017)

ČNB se snažila pomocí devizové intervence a změn úrokových sazeb zabránit velkou devalvací koruny. Ale tato opatření přispěla pouze k mírnému poklesu hodnoty očekávání.

V důsledku fixace kurzu koruny byla nahrazena režimem kurzového uvolnění. Režim kurzového uvolnění přinesl pozitivní výsledky, kterými byly pokles zvýšení peněžní zásoby a snížení úrokové sazby. Také se podařilo stabilizovat růstové podněty agregátní poptávky pomocí přísné a zásadové fiskální politiky a omezení růstu mezd. Nicméně, výše uvedené kroky spustily proces růstu inflace až 6 % v květnu 1997 na 10 % do konce stejného roku a 13 % - v prvním čtvrtletí roku 1998 (ke stejnému období předchozího roku). Míra inflace opět nebyla uspokojivá, a vyvolala zvýšení inflačního očekávání. (ČNB, 2017)

V této skutečnosti ČNB musela přijmout radikální opatření k vyřešení problému. Byla potřeba vybrat nominální kotvu měnové politiky. Bylo jasné, že návrat k pevnému přivázání kurzu koruny není možné. Cíle pro zvýšení peněžní zásoby neměly transparentnost, a proto nemohly stabilizovat inflační očekávání. Po prostudování zkušenosti zemí, které odmítly pevné přivázání kurzu, ČNB dospěla k závěru, že většina z nich se přestěhovali do užívání režimu cílování inflace. Koncepce cílování inflace vznikla na počátku 90. let. Návrat k režimu fixního kurzu by vzhledem k jeho předchozímu nedobrovolnému opuštění nebyl efektivní. Naproti tomu úspěchy centrálních bank cílujících inflaci říkaly o tom, že tento relativně nový měnově-politický režim je v podmínkách vysoce liberalizované a globalizované světové ekonomiky perspektivní a velice efektivní. Tyto a další argumenty přivedly k tomu, že v prosinci 1997 ČNB oznámila přechod k použití svého nového měnově politického režim – cílování inflace. První cíl byl stanoven pro konec roku 1998. Tím se ČNB stala první centrální bankou cílující inflaci v postkomunistické zemi. (ČNB, 2007)

4.3. Problémy při přechodu novému režimu

Existovalo několik hlavních problémů, spojených s přechodem. Prvním takovým problémem bylo to, že jako strategický cíl byl volen přechod od nízké ke střední inflaci, což samo o sobě je výzvou. Je to ještě složitější v podmínkách transformující se ekonomiky, zejména za předpokladu rostoucí inflační očekávání a kumulativního inflačního potenciálu. Dalšími problémy, které musela vyřešit ČNB, byly nedokončená restrukturalizace a institucionální změny. Hlavním omezením použití inflačních cílů byla existence regulovaných cen a absence programu přechodu na absolutně volný cenový mechanismus. Vzhledem k tomu, že Česká Republika měla vysokou míru transparentnosti,

případné jakékoliv změny ve směnném kurzu a vnější šoky měly systematicky dopad na domácí cenovou hladinu.

Přechod k použití cílování inflace neznamenal žádné změny hlavní cíle národní banky – stabilita národní měny. Změnily se jenom způsoby, jak dosáhnout tohoto úkolu. Rozdíl mezi cílováním inflace a předchozími režimy měnové spočívá v tom, že cílování inflace používání žádné zprostředkující ukazatele. Existuje cíl a nezbytnost dosažení tohoto cíle. Mezi zprostředkující ukazatele lze zařadit směnný kurz a peněžní zásoby. V současné době se režim cílování inflace nevyřazuje využití dalších nominálních i reálných makroekonomických proměnných, jako ukazatelů výkonnosti. Díky tomu se zvýšila účinnost měnové politiky.

Dalšími důvody, proč se Česká republika začala využívat režim cílování inflace, byl ten fakt, že došlo k finanční krizi v květnu 1997, po kterém to nebylo možné vrátit se k přivázání kurzu české koruny. Zkušenosti České republiky opět přesvědčivě ukázaly, že v podmínkách liberalizace transakcí kapitálového účtu platební bilance není realizovatelné současně udržet nízkou inflaci a stabilitu směnného kurzu. Bylo jasné, že peněžní cílování, které by mohlo být použito jako alternativa pevné sazby, nedostatečně efektivní a perspektivní v podmínkách transformující se ekonomiky, a tj. hlavně z důvodu nestability poptávka po penězích a nekonstantním vztahem mezi růstem peněžní zásoby a růstem cen (různé časové prodlevy, přítomnost cenových šoků, nastavitelné ceny atd.), peněžní agregáty neměly potřebnou transparentnost pro veřejnost a nebylo možné jejich použití ke zlepšení očekávání.

Teoreticky, ČNB by mohl používat přístup amerického Federálního rezervního systému, kterým je jednoduchá odpověď na vznikající nerovnováhu prostřednictvím operací na volném trhu bez přijetí jakýchkoliv formálních závazků. Avšak to, co je dobré pro téměř zcela nezávislého centrální banky průmyslově vyspělé země, které působí ve stabilní ekonomice se stabilním trhem institucí a nízkou inflací, je nepravděpodobné, že je použitelné pro transformující se ekonomiku (buď Česká republika nebo jiné země). (Nation Bank of the Republic of Belarus, Инфляционное таргетирование, 2016)

V této situaci volba režimu cílování inflace bylo nejrozumnější pro ČNB. Nicméně, toto řešení bylo podrobena kritice. Hlavním argumentem proti zavedení režimu byla skutečnost, že mnozí politici a ekonomové nepovažovali snížení inflace za prioritní v přechodné ekonomiky. Podle jejich názoru přechod by měl mít negativní dopad na

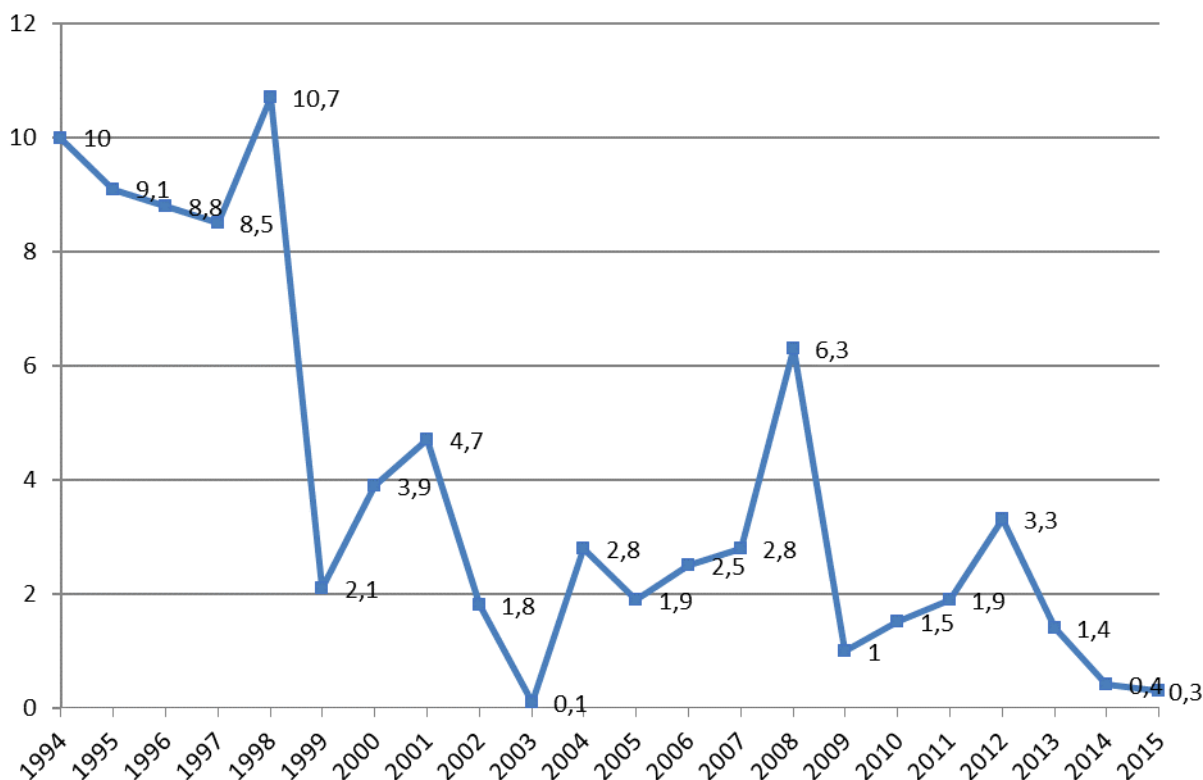
hospodářský růst. Ale Česká republika se připravovala na vstup do EU, tak bez významné snížení inflace a úrokových sazeb není možné splnit podmínku o omezení kolísání kurzu koruny vůči euru v rozmezí 15 %. Kromě toho, bylo nutné definovat referenční bod inflace ve střednědobém horizontu jasně a jednoznačně. (Nation Bank of the Republic of Belarus, Инфляционное таргетирование, 2016)

Jako výsledek z výše uvedených důvodů, řešení o zavedení nového režimu měnové politiky, založeného na využití jasných a srozumitelných ukazatelů ohledně míry inflace, byl přijat. V dnešní české ekonomice to znamená možnost dosažení úrovně zemí Evropské unie s nízkou inflací, která byla zdokumentována v dlouhodobé strategii měnové politiky radou České národní banky, která byla přijata v březnu 1999. Dokument stanoví dlouhodobý cíl pro inflaci ve výši 2 % ročně (plus nebo minus 1%), jehož má být dosaženo do roku 2005. Tento cíl je jen nepatrně vyšší než cílová míra inflace Evropské centrální banky, za stejné období, a to 2 %. (ČNB, Dlouhodobá měnová strategie, 2017)

4.5 Vývoj míry inflace v období 1998–2015

Vývoj míry inflace v ČR od roku 1998 je zobrazen na grafu 2.

Graf 2 Průměrná míra inflace v letech 1994-2015 (v %)



Zdroj: ČSÚ, 2017, vlastní zpracování.

Z grafu je patrné, že tendence ve vývoji míry inflace je z dlouhodobého hlediska klesající. Nejvyšší míra inflace byla v roce 1998, a to 10,7 %, a nejnižší v roce 2003, kdy se pohybovala blízce nad nulou. Ke konci sledovaného období je možné vidět etapové snížení až k úrovni 0,3 % v roce 2015.

V roce 1998 míra inflace dosahovala 10,7 %. Na začátku roku, a hlavně první 5 měsíců, míra inflace byla zaznamenána na úrovni skoro 13 %. Významný podíl byl ze strany rostoucích regulovaných cen a růstu sazeb nepřímých daní, fakticky se jednalo o zvýšení DPH z 5 % na 22 % u plynu, elektřiny a pevných paliv. Došlo také k růstu spotřebních daní u tabáku, alkoholu a pohonných hmot, což mělo vliv na zvýšení cen u tabáku o 5,6 %,

u pohonných hmot o 5,1 %, u alkoholu o 7,5 %. Odrazilo se také zrušení dotací u školního stravování, po které se cena zvýšila o 19,2 %. Byl zaznamenán růst čisté inflace, a to je hlavně z důvodů znehodnocení české měny, zvýšení cen potravin, které rostly kvůli povodním. Dále došlo k poklesu dotací na dodávky tepla do domácností a růstu zákonného pojištění u motorových vozidel o 59,4 %. Negativní inflační očekávání mělo dopad na spotřeby domácností, což bylo dalším problémem, který byl předpokladem pro snížení poptávky, poklesu skutečných příjmů domácností a vzniku nejasnosti a nebezpečnosti na trhu práce. Ve druhé polovině česká měna zlepšila své pozice a složitější možnost dostat uvěř. Tyto účinnosti vyvolaly pokles investičních výdajů podniků. K dezinflaci byla také ze strany vlády, protože byly schváleny úsporné balíčky, které vládní výdaje významně omezily (vládní výdaje se snížily o 2,7 %). Nicméně, míra inflace měla klesající tendenci od začátku roku. Na konci roku byla na úrovni 6,8 %. Pokles byl vyvolán zřetelným zlevněním cen na potraviny. Důvodem byl import dotovaných potravin z Evropské Unie a boj mezinárodních obchodních řetězců o co největší podíl na trhu v České Republice. Díky tomu bylo dosaženo pozitivních inflačních očekávání. (ČNB, Zpráva o inflaci 1998, 2017)

V roce 1999 se ČNB podařilo dosáhnout velkého úspěchu. Míra inflace se okamžitě snížila na 2,1 % (viz graf 3). Největší amplituda míry inflace byla zaznamenána v rozmezí 1998 a 1999 let za použití režimu cílování inflace. Ale i s tímto úspěchem byly problémy s jinými makroekonomickými ukazateli. Byl zaznamenán růst nezaměstnanosti. V recesi let 1997-1999 probíhala konsolidace podnikatelského sektoru, jejímiž důsledky bylo zvýšení míry registrované nezaměstnanosti až na 8,5 % v roce 1999. Fiskální a měnová politiky omezily vznik nových pracovních míst. (ČSÚ, Zaměstnanost, nezaměstnanost a mzdy, 2017). Klesající směr mělo tempo růstu HDP oproti průměrné hodnotě předchozího roku o 1 procentní bod. Pokračoval pokles poptávky, nízká úroveň cen surovin na mezinárodních trzích a neustále snížení cen potravin, vyvolané domácí nadvýrobou a importem dotovaných potravin ze zemí Evropské Unie. V září tohoto roku se míra inflace dosáhla svého nejnižšího bodu, což bylo 1,1 %. Avšak v prosinci stejného roku již dosáhla úrovně 2,5 %. Důvodem byl opačný směr cen energetických surovin a potravin na domácím trhu. (ČNB, Zpráva o inflaci 1999, 2017)

Během roku 2000 byla zaznamenána rostoucí tendence inflaci oproti předchozímu roku. Její míra vzrostla na 3,9 % (viz graf 3), což bylo způsobeno vysokými cenami surovin na mezinárodních trzích. V tomto roce se jednalo o nejvyšší míru nezaměstnanosti,

a to 8,8 %. Tento fakt byl ovlivněn cyklickým zpožděním. (ČSÚ, Zaměstnanost, nezaměstnanost a mzdy, 2017). HDP vzrostlo na 4,3 % oproti 1,4 % v roce 1999. Protiinflačně působil růst poptávky. Vývoj na trhu práce byl kladný a koruna stále zlepšovala své pozice. (ČNB, Zpráva o inflaci 2000, 2017)

Rok 2001 přinesl pokračování hospodářského růstu a pokles nezaměstnanosti, která se vrátila na úroveň roku 1999. (ČSÚ, Zaměstnanost, nezaměstnanost a mzdy, 2017). Míra inflace vzrostla na 4,7 % (viz graf 3), a to především vlivem 2. čtvrtletí roku 1999, kdy se jednalo o zvětšení peněžní zásoby. Dopad na inflaci měly takové faktory, jako jsou růst ceny potravin a vlivný přítok investic. Tyto ukazatele nejvíce ovlivnily růst inflace v červenci, kdy její míra činila 5,1 %. I když na začátku roku to bylo v rámci 4 %. Ale na konci roku se stav vrátil na úroveň 4,1 %. Neslabé dopady na pokles inflace měly posílení národní měny a růst cen potravin. (ČNB, Zpráva o inflaci 2001, 2017)

Během roku 2002 inflace změnila svou tendenci. Klesla na 1,8 %. Tento precedens byl ovlivněn neustálými protiinflačními vlivy. Jednalo se hlavně o nákladové faktory (pokles cen importovaných surovin a ropy). Důležitým přínosem k tomuto trendu byla silné zhodnocení měnového kurzu české koruny vůči zahraničním. Například dolar klesl z 36,325 CZK na skoro 30 CZK. Rovněž byl zaznamenán růst HDP oproti ostatním zemím Evropské Unie. Byl na úrovni skoro 10 %. (ČNB, Zpráva o inflaci 2002, 2017). Do poloviny roku tohoto roku byla zaznamenána klesající stav obecné míry nezaměstnanosti. Pozdě se projevilo působení metodické modifikace v šetření. Míra nezaměstnanosti byla na průměrných 9,9 % (ČSÚ, Nezaměstnanost, 2017)

V roce 2003 bylo úsilí ČNB oprávněné v plné síle. Byl dosažen bezprecedentní úspěch, a to pouhých 0,1 % (viz graf 3). Ale v daném roce se jednalo o deflace, inflace dostala dokonce do záporných hodnot. Příčinou dané situace bylo snížení cen potravin způsobené přetlakem na trhu zemědělských komodit, trvalá zhodnocení koruny vůči zahraničním měnám, které vyvolalo pokles cen dováženého zboží. Dále snížení regulovaných cen – v průběhu roku se snižovaly ceny plynu a elektrické energie. Však na konci roku došlo k zvýšení inflace na 1 %. Hlavním důvodem byl růst cen potravin. Nezaměstnanost na konci roku 2003 výrazně stoupla. Míra nezaměstnanosti byla 10,3 %. (ČNB, Zpráva o inflaci 2003, 2017)

V průběhu roku 2004 byl zafixován stálý růst inflace. Její míra byla 2,8 % (viz graf 3). Pozitivní vliv na zvýšení měl růst ceny ropy na mezinárodních trzích. V tomto roce

došlo k změnám ve sféře nepřímých daní, které ovlivnily zvýšení spotřebitelských cen. DPH snížilo z 22 % na 19 %. Zároveň velký počet statků a služeb nově danila základní sazbou daně z přidané hodnoty. Inflačně působil růst cen potravin v důsledku nepříznivých klimatických podmínek. Na začátku tohoto roku dosáhla míra nezaměstnanosti významných hodnot, 10,3 po sezónním očištění, a průměrná míra nezaměstnanosti za celý rok byla na úrovni 8,7 %. (ČNB, Zpráva o inflaci 2004, 2017)

V příštím roce inflace klesla na úroveň 1,6 % (viz graf 3). V roce 2005 byl ukončen proces dezinflace a ČNB přestala snižovat své inflační cíle. Byla zahájena nová etapa měnové politiky se stabilními inflačními cíli. Protiinflační dopad na inflace měly klesající ceny potravin z důvodu snížení cen zemědělských výrobků, zejména rostlinného původu. Dalším negativním dopadem na míru inflace byla apreciacie české koruny. Úplně opačně ovlivňoval inflace růst cen pohonných hmot a zemního plynu. (ČNB, Zpráva o inflaci 2005, 2017)

V roce 2006 se jednalo o intenzivní hospodářský růst. Míra inflace se zvýšila oproti předchozímu roku, a tj. 2,5 %. (viz graf 3) Ve srovnání z předchozího období míra inflace byla významně ovlivněna růstem regulovaných cen u elektřiny, tepla pro domácnosti a zemního plynu. Menší působení mělo zvyšování mezd či růst zaměstnanosti, na konci roku 2006 činila hodnota míry registrované nezaměstnanosti 7,7 %. (ČNB, Zpráva o inflaci 2006, 2017)

Z grafu je patné, že v roce 2007 míra inflace opět měla rostoucí směr. Dosáhla úrovně 2,8 % (viz graf 3). Pozitivní vliv na zvýšení míry inflace měly zvyšující se ceny potravin (především na konci roku) a zvýšení cen u telekomunikačních služeb. Jednalo se také o růst cen energetických surovin na světových trzích. Však protiinflačně působila apreciacie národní měny vůči dolaru. (ČNB, Zpráva o inflaci 2007, 2017)

V roce 2008 došlo k zřetelnému zvýšení míry inflace z úrovně 2,8 % až na 6,3 %. Tento fakt byl především ovlivněn příliš vysokou produktivitou ekonomiky, zejména pokles nezaměstnanosti, následně zvýšení mezd, což mělo dopad na růst poptávky po spotřebitelských produktech. Velkým vlivem byly nové reformy ohledně zvýšení sazby DPH. Jednalo se hlavně o sníženou sazbu DPH. Zvýšení z 5 % na 9 %. I další prvky vládní reformy, jako zavedení ekologické daně, či poplatků ve zdravotnictví, působily proinflačně. Přispěl také růst cen potravin a cen energetických surovin na mezinárodních trzích. Nicméně, protiinflačně působilo neustále zpevňující kurz české koruny vůči dolaru.

V roce 2007 byl dolar v meziročním průměru 20,308 CZK. A v roce 2008 to bylo pouze 17,035 CZK. Na konci roku se míra inflace zřetelně snižovala, stejně tak klesalo tempo hospodářského růstu, a to vlivem světové ekonomické krize. (ČNB, Zpráva o inflaci 2008, 2017)

V roce 2009 světová ekonomická krize získala jenom svoji sílu, která ovlivnila i ekonomiku České republiky. Měla největší dopady na makroekonomické ukazatele, jako zaměstnanost, její zvýšení vyvolalo snížení tempo růstu mezd a snížení kupní síly spotřebitelů. Další dopad přišel na HDP, který se o 4,8 % propadl. Míra inflace v tomto roce byla na úrovni 1 %. (ČNB, Zpráva o inflaci 2009, 2017)

V dalším roce se inflační situace moc nezměnila, jak je to patrné z grafu 3. Míra inflace byla na úrovni 1,5 %. Zvýšila se snížená sazba daně z 9 % na 10 %. Stejný proces byl zaznamenán s ohledem na základní sazbu daně, růst z 19 % na 20 %. V roce 2010 se jednalo o neustálý růst zaměstnanosti. Nicméně, došlo k pozitivnímu ekonomickému oživení – HDP rostlo o 2,3 %. Průměrná míra nezaměstnanosti dosáhla 7,0 %, proti 4. čtvrtletí 2009 se snížila o 0,4 procentního bodu. (ČNB, Zpráva o inflaci 2010, 2017)

V roce 2011 míra inflace pokračovala rostoucím směrem, dosáhla 1,9 % (viz graf 3). Převládající příčinou zvýšení byl hlavně růst cen potravin a pohonných hmot. Dále vliv na meziroční růst celkové hladiny spotřebitelských cen měly ceny v oddíle bydlení a v oddíle potraviny a nealkoholické nápoje. Na snižování meziročního růstu nejvíce působily ceny v oddíle odívání a obuv, kde ceny oděvů klesly o 3,6 %. Protiinflačně působil vývoj importovaných cen. K tomuto výsledku došlo, protože národní měna začala ztrácet dobré pozice. Průměrná míra nezaměstnanosti byla na úrovni 6,5 %, proti 4. čtvrtletí roku 2010 se snížila o 0,5 procentního bodu. (ČNB, Zpráva o inflaci 2011, 2017)

Z grafu 3 je vidět, že v roce 2012 míra inflace vzrostla. Příčinou růstu cen bylo zase zvýšení snížené sazby DPH. Nová hodnota byla 14 %. Spotřebitelské ceny se v průběhu roku zvýšily o 3,3 %. Průměrná míra inflace vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen v roce 2012 proti průměru roku 2011 byla 3,3 %, což je o 1,4 procentního bodu více než v roce 2011 a nejvyšší hodnota za poslední čtyři roky. Na snižování cenové úrovně působil hlavně třetí měsíc pokračující pokles cen pohonných hmot, který v prosinci činil 2,3 %. Rok 2012 byl dost těžkým pro českou ekonomiku. Domácí poptávka byla slabá, klesala i zahraniční poptávka, a navíc probíhala fiskální konsolidace. (ČNB, Zpráva o inflaci 2012, 2017)

Od roku 2013 míra inflace měla opačný směr. Klesla na 1,4 %, a to kvůli značným protiinflačnímu působení domácí ekonomiky. ČNB používala poměrně silné a radikální inflační tlaky. Jedním z takových tlaků bylo rozhodnutí o zvýšení sazby DPH. Oproti předchozímu období snížená sazba byla zvýšena z 14 % na 15 %. Zároveň se zvýšila základní sazba DPH z 20 % na 21 %. HDP opět klesal, tj. o -0,5 %. Došlo k poklesu míry nezaměstnanosti. Díky agresivnímu úsilí bylo možné dosáhnout poklesu míry inflace. Nicméně, došlo k snížení zahraniční a domácí poptávky. Pokles byl vyvolán neustálou fiskální konsolidací, která nedosáhla v rámci domácí ekonomice velkého úspěchu. (ČNB, Zpráva o inflaci 2013, 2017)

Průměrná roční míra inflace dosáhla v roce 2014 hodnoty 0,4 %, tj. o 1 procentního bodu méně než v roce 2013 (viz graf 3). Hospodářský růst byl znovu nastartován, což se projevilo na změně působení domácí ekonomiky, která ze začátku roku byla stále protiinflační, nicméně v průběhu roku tento protiinflační vliv odezněl a poptávka se začala zvyšovat. Podstatným faktorem při snižování inflace byly reformy zvýšení sazby DPH v roce 2013. Však pozitivně účinky na inflaci byly ze strany depreciace národní měny, což mělo dopad na zvýšení dovozních cen. Na konci tohoto roku protiinflačně působil pokles cen ropy na mezinárodních trzích. (ČNB, Zpráva o inflaci 2014, 2017)

V roce 2015 míra inflace nadále snižovala, a byla 0,3 % (viz graf 3). Bylo dosaženo jedna z nejnižších hodnot inflace od roku 1994. HDP se zvýšilo relativně rychle, a dosáhla úrovně ostatních zemí EU. Ve třetím čtvrtletí tohoto roku HDP rostl o 4,5 %. Dalšími významnými dopady na propad míry inflace byly snížení cen ropy a pohonných hmot, pokles růstu cen potravin a dále snížení zahraničních cen výrobců. Ale nejednalo se pouze o protiinflační tlaky. Ekonomika České republiky byla ovlivněna proinflačně. Negativní dopady byly ze strany růstu korigovaných cen bez pohonných hmot. Na tento růst působily zrychlující zvýšení vnitřní ekonomiky a růst mezd. (ČNB, Zpráva o inflaci 2015, 2017)

4.4. ČNB a její inflační cíle

ČNB je ústřední (centrální) bankou České republiky. Byl založen 1. ledna 1993, současně se zavedením české koruny do oběhu v důsledku rozpadu Československa. Jedná se o nástupce Státní banky Československé. (ČNB, Historie ČNB, 2017)

Podle článku 98 Ústavy ČR a v souladu s primárním právem EU je hlavním cílem činnosti ČNB «péče» o cenovou stabilitu. Dosažení a udržení cenové stability, tj.

nízkoinflačního prostředí v ekonomice, je trvalým příspěvkem ČNB k vytváření podmínek pro udržitelný ekonomický růst. (ČNB, O ČNB, 2017)

Hlavními funkcemi ČNB jsou určování měnové politiky, vydávání bankovek a mince, regulace a dohlížení peněžního oběhu, platbami a vypořádáním bank. Vykonává dohled nad bankovním sektorem, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijním připojištěním, družstevními záložnami, institucemi elektronických peněz a směnárny. ČNB zpracovává a generuje statistické informace, které podporují zadané úkoly. Jako ústřední banka poskytuje ČNB bankovní služby státu a veřejnému sektoru. Vede účty organizacím a osobám napojeným na státní rozpočet. Na základě dohody s Ministerstvem financí provádí v souladu s rozpočtovými pravidly operace spojené s emisemi státních dluhopisů a investicemi na finančních trzích. (ČNB, O ČNB, 2017)

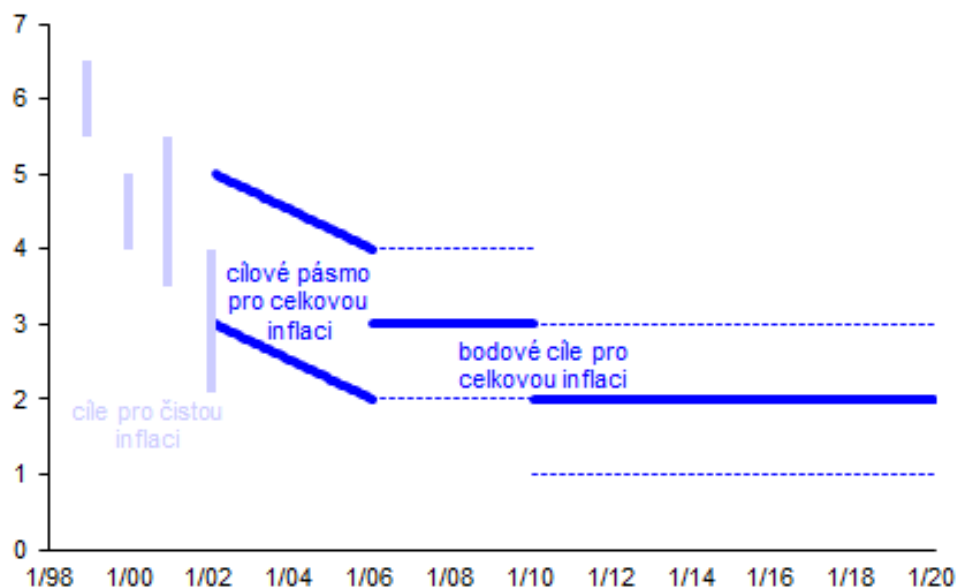
Tabulka 2 Inflační cíle ČNB stanovené v čisté inflaci

Pro rok	Ve výši	Plnění k měsíci	stanoven
1998	5,5 – 6,5 %	Prosinec 1998	Prosinec 1997
1999	4 – 5 %	Prosinec 1999	Listopad 1998
2000	3,5 – 5,5 %	Prosinec 2000	Prosinec 1997
2001	2 – 4 %	Prosinec 2001	Duben 2000
2005	1 – 3 %	Prosinec 2005	Duben 1999

Zdroj: ČNB, Cílování inflace, 2017

ČNB provádí velké množství opatření a reforem, aby splnila svůj primární účel (viz tabulka 2). Předpokládá se rozdíl ve výši jednoho procentního bodu mezi skutečnou hodnotou inflace a cílem.

Obrázek 3 Inflační cíle ČNB

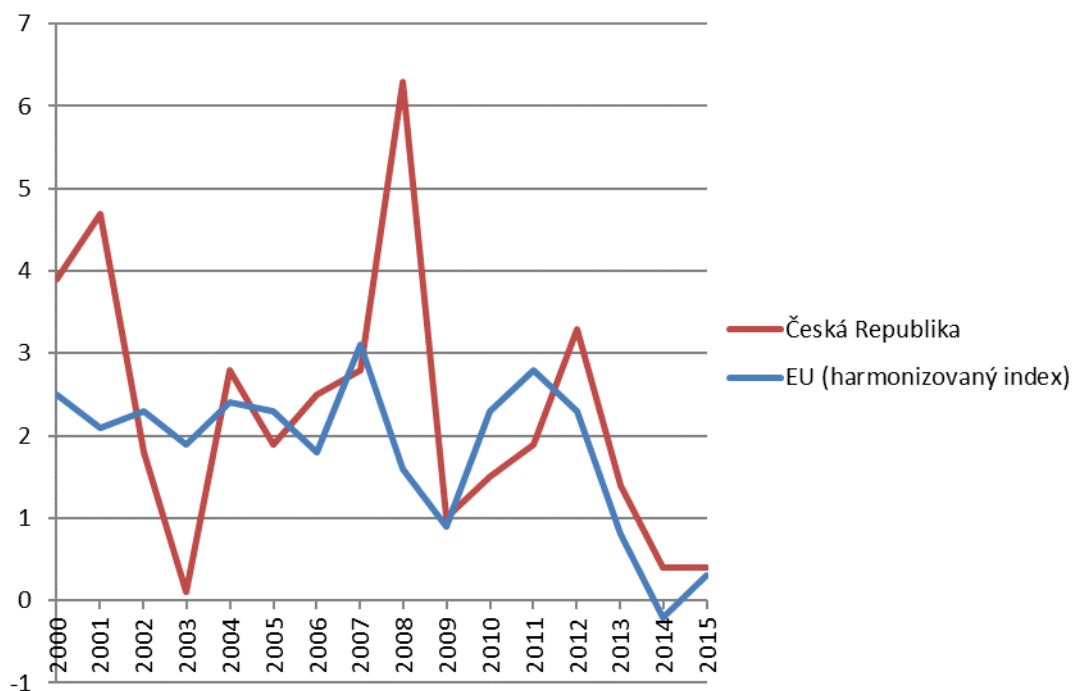


Zdroj: ČNB, 10 let cílování inflace 1998-2007, 2017

Podle údajů uvedených na obrázku 3 je patrné, že na začátku přechodu na nový měnový režim používala ČNB jako hlavní analytický i komunikační ukazatel inflace tzv. čistou inflaci. V prosinci roku 1997 Česká Republika oznámila přechod k cílování inflace a byl vyhlášen střednědobý inflační cíl ČNB pro konec roku 2000. Pomocí nového režimu měnové politiky a jejích nástrojů Centrální banka zavázala, že na konci roku 2000 čistá inflace bude v intervalu 3,5 – 5,5 %. Aby lépe ukotvila inflační očekávání, ČNB vyhlásila současně inflační cíl pro konec roku 1998, a to v čisté inflaci v intervalu 5,5 – 6,5 %. V listopadu 1998 byl stanoven krátkodobý cíl v čisté inflaci pro konec roku 1999 v intervalu 4–5 %. V dubnu 2001 ČNB rozhodlo o přechodu k cílování celkové inflace (tj. přírůstku indexu spotřebitelských cen) a byla prohlášena cílová trajektorie v celkové inflaci pomocí průběžného pásma. Přechod k cílování celkové inflace znamenal ve srovnání s čistou inflací cílování růstu širšího, a tedy i reprezentativnějšího cenového indexu. Jednalo se také větší srozumitelnost a otevřenost pro veřejnost (část veřejnosti čisté inflaci nerozumí vůbec nebo jen částečně). Pochopitelnost a jasnost cílů a trajektorie měnové politiky by mělo pozitivně ovlivnit inflační očekávání. Na začátku ledna 2002 roku bylo vyhlášeno pásmo úrovně 3–5 %. Ale již koncem roku 2005 mělo toto pásmo dosáhnout úrovně 2–4 %. Pro období od ledna 2006 byl vyhlášen inflační cíl ve výši 3 % s tolerančním pásmem ve výši jednoho procentního bodu oběma směry. V období od března 2007 do ledna 2010 byl

stanoven nový cíl ve výši 2 % s tím, že ČNB bude stejně jako doposud usilovat o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany. (ČNB, Cílování inflace v ČR, 2017). Inflační cíl byl zaměřen na vstup České Republiky do EU. (ČNB, Nový inflační cíl ČNB a změny v komunikaci měnové politiky, 2017)

Graf 3 Míra inflace v ČR a EU



Zdroj: Evropská centrální banka, ČSÚ, 2017, vlastní zpracování.

ČNB je součástí Evropského systému centrálních bank a podílí se na plnění jeho cílů a úkolů. Vývoj inflace v České republice byl od roku 2000 do roku 2015 v porovnání s Evropskou unií skoro totožný. Nejvyšší rozdíl ročního přírůstku cen v ČR oproti průměru Evropské unie byl zaznamenán v roce 2008, a to o 2,6 procentních bodů (3,7 % v EU a 6,3 % v ČR). (ČSÚ, Inflace v ČR je srovnatelná s průměrem EU, 2017) (viz graf 3).

4.4.1. Nástroje ČNB

Za účelem dosažení svých cílů centrální banky používají řadu nástrojů. Na rozdíl od jiných centrálních bank ČNB nemá jediný hlavní nástroj pro měnovou politiku. ČNB využívá současně několik nástrojů, z nichž hlavní jsou REPO operace a vkladové operace. Pomocí těchto operací ČNB přijímá likviditu komerčních bank. Za to banky obdrží určitou

částku cenných papírů. Takový barter probíhá při přebytku likvidity na trhu, a tím ČNB stabilizuje ekonomickou nerovnováhu. (ČNB, Vývoj měnových nástrojů a pravidel obezřetnosti bank, 2017)

Nejpoužívanější termín je období dvou týdnů. Dochází také repo operacím s kratšími termíny. Existuje závislost na situaci na trhu likvidity a rozhodnutím o užívání kratších termínů. Repo operace jsou prováděny na aukčním základě amerického typu. ČNB určuje počáteční maximální úrokovou (orientační) sazbu a uspokojuje nabídky bank, které nabízejí nejnižší cenu. Dalším nástrojem je úroková sazba pro tříměsíční repo operace. Tyto repo operace se však provádějí za tržních úrokových sazeb. V poslední době se tyto operace nepoužívají. Také komerční banky mohou umístit finanční prostředky na vklady v ČNB. Žádosti o složení zálohy jsou přijímány nejpozději 15 minut před koncem pracovního dne. Vkladová sazba stanovuje spodní hranici procentního koridoru. Další možnost pro banky je získat půjčku od ČNB (úvěr za lombardní sazbu). Sazba lombardních úvěrů určuje horní hranici procentního koridoru. Momentálně šířka procenta koridoru je době nepatrná - 0,5 procentního bodu. (ČNB, Vývoj měnových nástrojů a pravidel obezřetnosti bank, 2017)

Repo operce ČNB provádí zejména formou:

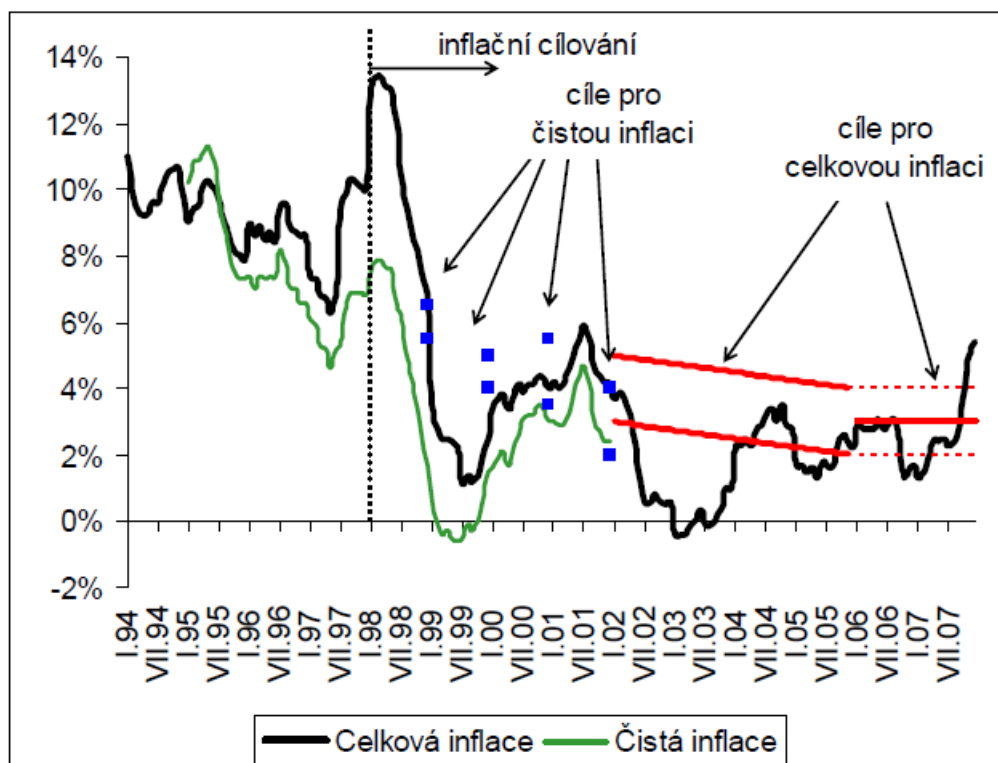
1. repo tendrů;
2. individuálních repo operací;
3. repo operací za lombardní sazbu. (ČNB, Vývoj měnových nástrojů a pravidel obezřetnosti bank, 2017)

Repo operace provádí ČNB pouze se subjekty, které podléhají tvorbě povinných minimálních rezerv a mají s ČNB uzavřenou Rámcovou smlouvu o záruce peněžité pohledávky transferem dlužných cenných papírů (tzv. repo smlouvu), a to jenom v rozmezí této smlouvy. (ČNB, Vývoj měnových nástrojů a pravidel obezřetnosti bank, 2017)

4.6 Plnění inflačních cílů ČNB

Je patrné z výše uvedených grafů, že v počáteční fázi přechodu k novému režimu nebyly dosažené dobré výsledky plnění primárních inflačních cílů. Nicméně, docházelo v dalších letech v tomto směru ke zlepšení, ČNB se podařilo realizovat své inflační cíle. To dokumentuje obrázek 4, který popisuje vývoj plnění inflačních cílů v jednotlivých fázích cílování dle používaného prognostického aparátu.

Obrázek 4 Inlace – cíle vs. skutečnost



Zdroj: ČNB, Publikace "Vyhodnocení plnění inflačních cílů ČNB v letech 1998-2007", 2017

Na obrázku 4 je vidět souvislost mezi skutečností plnění cílů banky ČNB a plánem, který by měl být dosažen. Jak již bylo uvedeno výše, se Česká republika vstupovala do nového režimu měnové politiky (cílování inflace) s relativně vysokou mírou inflace, přičemž jedním z hlavních záměrů jeho zavedení byly snahy o desinflaci a o snížení inflačních očekávání. Obecně platí, že zavedení nového režimu ukázalo, že to pozitivně ovlivnilo stabilizaci a snížení inflace v následujících letech. A to je hlavně z důvodu dosažení cílového bodu míry inflace ve většině let používání režimu cílování inflace. K výjimkám plnění inflačních cílů docházelo jen mimořádně. Největší nesrovnalosti se vyskytly na konci roku 1998, 1999 a v roce 2003.

Plnění inflačních cílů v období 1998–2001 by se mohlo jevit jako neúspěšné, vzhledem k tomu, že byl dosažen jenom jeden cíl ze čtyř. Nicméně, je potřeba věnovat pozornost několika skutečnostem. Režim cílování inflace byl zaveden až v roce 1998. Problém je v tom, že změny úrokových sazeb nepůsobí hned, ale s časovým zpožděním, které se pohybuje okolo 12–18 měsíců. Z tohoto důvodu se nedalo očekávat, že se bude

dařit plnit inflační cíle hned v prvních letech. Dále míra inflace byla ovlivněna celou řadou faktorů, které ČNB velice málo nebo vůbec nemůže působit. Jedna se zejména o rostoucí cenu ropy, jejíž změna působila již v roce 1999.

Během období 1998–2001 ze čtyř cílů pro čistou inflaci byly první dva výrazně podstřeleny, jeden podstřelen mírně a poslední byl splněn. Cíle pro celkovou inflaci byly doposud podstřeleny o něco málo více než v polovině případů (37 ze 72 měsíců), přičemž se po většinu času inflace pohybovala pod středem inflačního pásma (65 ze 72 měsíců).

V roce 2002 se míra inflace z většiny roku pohybovala pod inflačním cílem. Inflačního cíle se bylo dosaženo jenom na začátku 1. čtvrtletí. Vliv na tuto situaci měla i nenaplněná prognóza z července roku 2001, která očekávala v druhé polovině roku 2002 podstatné inflační tlaky a předpokládala míru inflace v stejného období v horní části cílového pásma. Na základě těchto předpokladů ČNB provedla reformy na zvýšení repo sazby na 5,25 %. Ve zbytku roku 2001 se názor ČNB měnil, kdy existovala opačná prognóza, že v roce 2002 budou dominovat protiinflační tlaky a do konce roku 2001 došlo k snížení repo sazby až na 4,75 %. Ale propad repo sazby nedálo možnosti dosažení inflačního cíle, a to je zejména důvodu velice silných dezinflačních tlaků. Největší podíl na této skutečnosti měly klesajících cen potravin a snižující se ceny energetických surovin. Navíc přispělo k intenzivnímu posilování kurzu národní měny. Prognózy z roku 2002 však byly relativně pozitivní, když předpovídaly míru inflace v roce 2003 ve spodní polovině inflačního pásma. Na základě těchto předpokladů se pak ČNB snažila dosáhnout inflačního pásma a oslabit českou korunu. Pro dosažení těchto výsledků snižovala v pěti krocích repo sazbu až na 2,75 %. Tato metoda však nepřinesla očekávané zlepšení, když se míra inflace v roce 2003 a na začátku roku 2004 vlivem trvajících dezinflačních vlivů pohybovala vůbec na nejnižších úrovních od transformace a inflační cíl tak opět zůstal nenaplněn. ČNB na základě prognóz třikrát snížila repo sazbu, naposledy 1. 8. 2003 na 2,00 %. Nová repo sazba se zvýšila, jako i opakované zvýšení míry inflace v roce 2004. (ČNB, Zpráva o inflaci 2002, 2017)

Prognózy na rok 2004 byly splněny, protože inflace neustále rostla. Průměrná míra inflace byla v tomto roce 2,8 % a inflační cíl byl plněn, když se po většinu roku míra inflace pohybovala ve spodní části cílového pásma, ke konci roku pak i okolo středu. Největší dopad na tento růst v roce 2014 měly reformy nepřímých daní, růst cen ropy a potravin. Prognóz pro rok 2005 předpokládal kolísání míry inflace v okolí průměru

inflačního pásma, a s touto výší míry inflace byl konzistentní i postupný růst úrokových sazeb. Vzhledem k tomu, že reálné úrokové sazby na peněžním trhu byly vlivem rostoucí míry inflace záporné, což se nepovažovalo za normální, bylo rozhodnuto o zvýšení míry měnověpolitických úrokových sazeb. Jednalo se o zvýšení o 0,25 %. Tak repo sazba byla zvýšena na 2,5 %, diskontní sazba na 1,5 % a lombardní sazba na 3,5 %. (ČNB, Rozhodnutí bankovní rady – 2004, 2017)

V prvních třech čtvrtletích roku 2005 inflační cíl nebyl splněn, míra inflace se pohybovala pod 2 %. Nicméně, tato skutečnost se změnila ve 4. čtvrtletí, kdy se míra inflace byla v rozmezí 2,2 – 2,6 %, což splňovalo podmínky inflačního cíle. Neplnění inflačních cílů v prvních třech čtvrtletích bylo ovlivněno klesajícími cenami potravin a také cizí poptávkou, která dosáhla nižší míry, než bylo předpokládáno. Mělo smysl provést další změny měnově-politických nástrojů. Repo sazba byla ve třech krocích snížena na 1,75 %, na konci října byla ale opět zvýšena, a to na 2,00 %, a to zejména kvůli faktu, že rostoucí míra inflace snižovala reálné úrokové sazby. (ČNB, Zpráva o inflaci 2005, 2017)

Průměrná roční míra inflace v roce 2006 byla na úrovni 2,5 %, v roce 2007 se zvýšila na 2,8 %, což celkově odpovídalo stanoveným cílům pro tohoto období. Ale opět není možné konstatovat plnohodnotný úspěch, protože od října 2006 do března příštího roku bylo zaznamenáno mírné odchýlení od tolerančního pásma. Prognóza pro toto období předpokládala míru inflace dokonce nad inflačním cílem, však protiinflačně dopad měl kurz, dále se nestihly projevit změny nepřímých daní na cigarety, u kterých se očekávalo, že se v této době již projeví. Vzhledem k nesplnění prognózy ČNB zase rozhoduje o změnách svých nástrojů, došlo k podstřelení inflačního cíle. (ČNB, Zpráva o inflaci 2006, 2017). (ČNB, Zpráva o inflaci 2007, 2017)

V roce 2008 míra inflace vzrostla na vyšší úroveň, než bylo prognózováno. Ani zvyšování úrokových sazeb během předchozích let jí nedokázalo získat stanovených hodnot. Svoji roli zde sehrálo vyšší než očekávané zvýšení regulovaných cen. Nemenší vliv byl ze strany změn DPH a neustálý růst cen potravin. Vzhledem k očekávanému poklesu růstu HDP, poklesu poptávky a také poklesu cen surovin v roce 2009 ČNB během roku 2008 následně a pomalu snižovala úrokové sazby. Konkrétně se jednalo o zvýšení repo sazby na 2,25 %, lombardní sazby na 3,25 % a diskontní sazby na 1,25 %. (ČNB, Zpráva o inflaci 2008, 2017)

Během roku 2009 inflační cíl byl po většinu roku podstřelen. Nicméně, v tomto roce se jednalo o další ekonomickou krizi, která způsobila silný propad celosvětové poptávky. Navíc neočekávaně klesla cena ropy a potravin. Prognózy, na základě, kterých ČNB rozhodovala, tak sice správně předpovídaly budoucí pokles míry inflace, nicméně diapazon tohoto snížení správně neodhadly. Je to možné říct, že měnová politika v roce 2008 měla být uvolněnější, na druhou stranu ale, intenzitu vlivů, které ovlivnily nesplnění inflačního cíle, bylo skutečně nemožné správně a včas odhadnout. (ČNB, Zpráva o inflaci 2009, 2017)

V období 2010-2013 se podařilo plnit inflační cíle lépe, než předchozích letech. Důležitým faktem je, že od roku 2010 byl inflační cíl snížen na 2 %, s tolerancí 1 % oběma směry.

Prognózy, stanovené v roce 2012 pro budoucí rok, předpokládaly pokračující pokles poptávky. Dále byly prognózovány inflační tlaky ze strany dalších změn daní. Značné nejistoty panovaly ohledně otázky, jak se bude pohybovat restriktivní fiskální konsolidace. V důsledku nízkých hodnot poptávky ČNB v tomto roce pokračovala v dalším uvolňování měnové politiky. A to prováděla zejména snížením repo sazby až na 0,05 %, následným snížením lombardní sazby na 0,25 % a diskontní sazbu na 0,05 %. Takže ve skutečnosti měnové úrokové sazby se pohybovaly na nulové úrovni. Tato skutečnost nebyla příznivá, neboť v situaci, kdy je nutná další liberalizace měnové politiky, by tento typický a nejčastěji používaný nástroj ČNB mohl být využit pouze na úkor negativních sazeb. Rada ČNB chápala, že není možné pokračovat používat snížení měnových úrokových sazeb v případě potřeby dalšího uvolňování měnové politiky. Proto rozhodla začít používat devizovou intervenci.

V roce 2013 byla míra inflace pouze 1,4 %. Po většinu roku se pohybovala ve spodní polovině tolerančního pásma. ČNB nemohla dosáhnout stabilních hodnot poptávky. Domácí poptávka byla pořád nízká, což působilo zhoršení inflačních očekávání ze strany firem a domácností. I přes proinflačně působící změny nepřímých daní míra inflace v roce 2013 pohybovala pod inflačním cílem. Může se zdát, že měnová politika měla být v předchozím roce výrazně uvolněnější, a tj. hlavně z důvodu provádění nového snížení ČNB repo sazbu skoro na nulovou míru. Nicméně, tyto reformy neměly očekávaný významný dopad na oživení a zvýšení míry inflace a z tohoto důvodu se je možné předpokládat, že devizové intervence měly být prováděny již v roce 2012.

Rok 2014, v kterém míra inflace byla zaznamenána pod inflačním cílem, byl z ekonomického hlediska o poznání pozitivnější oproti předchozímu roku. Plnění inflačního cíle se nezdařilo kvůli 3% poklesu regulovaných cen, nižším cenám ropy a nižším cenám v EU, kde byl index cen výrobců v roce 2014 záporný. Pozitivní výsledky byly dosaženy od začátku používání devizových intervencí.

Rok 2015 byl z pohledu inflace skoro totožným předchozímu roku, míra inflace byla opět výrazně nižší než inflační cíl. Během roku byla koupena zahraniční měna (euro) za skoro 190 miliard českých korun. Dopad na tento fakt měla snaha ČNB zachovat své závazky vůči směnnému kurzu. ČNB zveřejnila, že bude držet stabilní kurz na 27 CZK/EUR minimálně do roku 2017.

4.6.1 Výjimky z plnění inflačních cílů

Jedním z problémů, který centrální bance ztěžuje jemné a lehké dosažení stanoveného inflačního cíle, jsou různé ekonomické šoky (jedná se zejména o šoky na straně nabídky). Na tyto šoky centrální banka nemá značný vliv a velice těžké nebo někdy nemožné předvídat prognózu vůbec. Měnově-politické nástroje nemohou významně působit na šoky na straně nabídky, protože se jedná o rychlé, prudké a nestabilní kolísání jejich hodnot. Úsilí udržet inflaci v cíli může v takových případech vést k nežádoucím výkyvům HDP a zaměstnanosti. Proto ČNB vytvořila seznam výjimek, na které centrální banka nereaguje. Jestliže nečinnost banky v důsledku ekonomických šoků vede k odchýlení inflačního cíle od skutečnosti, je úkolem centrální banky vysvětlit veřejnosti, z jakého důvodu k této odchylce došlo. (ČNB, Cílování inflace v ČR, 2017)

Šoků, které vytvářejí prostor pro uplatnění takovéto výjimky, může být celá řada. Jedním z takových šoků, s kterými se setkal ČNB v dubnu 2003, jsou úpravy nepřímých daní. (ČNB, Cílování inflace v ČR, 2017)

Jak bylo uvedeno v teoretické části, ČNB na primární dopady tohoto šoku nereaguje a akceptuje přechodné odchýlení prognózy a následně i budoucí inflace od cíle. Nicméně, na sekundární dopady šoků nemohou být ignorovány. Ale je to otázka – odlišit primární dopad od sekundárního. Úkolem centrální banky je, aby se inflace nerozrostla hlouběji do ekonomiky, a hlavně do inflačních očekávání. Po odeznění těchto vlivů by měla ČNB udržovat měnovou politiku tak, aby udržela inflační vývoj ve stanovené trajektorii. (ČNB, 10 let cílování inflace 1998-2007, 2016)

5. Výsledky a diskuze

Pojem inflace označuje znehodnocení kupní síly peněz. Tento ekonomický ukazatel je vnímán jako negativní dopad na hospodářskou situaci státu. Negativní dopad inflace se projevuje v mnoha oblastech. Vysoká inflace oslabuje kupní sílu národní měny. Při devalvaci národní měna přestane zcela (nebo dokonce úplně) vykonávat klíčové funkce peněz. Inflace vede k tomu, že všechny peněžní příjmy jsou ve skutečnosti nižší. Je to způsobeno rozdílem mezi nominálním a reálným důchodem.

Měnová politika je nástrojem hospodářské politiky. Měnovou politiku tvoří souhrn opatření a zásad, které mají prostřednictvím měnových nástrojů prosazovat plnění měnových cílů. Monetární politika je nástroj centrální banky a jejím základním cílem je hlídání a aktivní ovlivňování míry znehodnocení peněz – inflace. V české republice plní funkci centrální banky Česká národní banka.

Tato práce shrnuje dvacetiletou činnost České národní banky, která souvisí s uplatňováním její měnové politiky prostřednictvím měnově-politického režimu cílování inflace. V roce 1997 Česká národní banka se rozhodla pro cílování inflace v prostředí transformující se ekonomiky a vysoké inflace. Tím se náramně odlišovala od ostatních zemí, které se pro cílování inflace rozhodovaly před ní. Svým příkladem dementovala předpoklad, že režim cílování inflace je vhodný jenom pro stabilní ekonomiky vyspělých zemí s nízkou inflací a stala se první zemí střední a východní Evropy, která tento režim začala uplatňovat.

V současné době existuje několik měnových politik. Jedním z nejvyužívanějších režimů měnové politiky je právě režim cílování inflace. V této práci nejvíc pozornosti bylo věnováno režimu cílování inflace, protože tento režim se v současné době používá v České republice. Pro úspěšnost měnové politiky, která využívá režim cílování inflace, je důležité, aby bylo splněno několik základních podmínek. Mezi ně je možné zařadit především nezávislost centrální banky, technické vybavení – hlavně ve smyslu kvalitních analýz a prognóz.

Vedle samotné spolehlivosti prognóz a přiměřenosti nastavení úrokových sazeb je důležité, jak jsou prognózy a na nich založená rozhodnutí bankovní rady veřejně komunikována. V oblasti komunikace ČNB docházelo v posledních deseti letech k výraznému zvyšování transparentnosti. ČNB od začátku cílování inflace publikuje Zprávu

o inflaci, která zahrnuje aktuální prognózu ČNB. S postupem času docházelo k dalšímu postupnému prohlubování otevřenosti ČNB – například v polovině roku 2000 začal být v záznamech zveřejňován poměr při hlasování o nastavení úrokových sazeb, od roku 2002 je pravidelně po skončení jednání bankovní rady pořádána tisková konference.

Na základě provedené analýzy lze zdůraznit hlavní výhody a nevýhody daného režimu.

Výhodami režimu cílování inflace jsou transparentnost cílů měnové politiky, vysoká míra důvěry ekonomických agentů, vysoká míra pružnosti sledované politiky a nejúčinnější vyhlazování důsledků pro ekonomiku z vnějších globálních rizik.

Nevýhodami jsou nutnost přizpůsobit hospodářství řadě makroekonomických, strukturálních a organizačních podmínek, možnost vyřešit užší rozsah cílů ve srovnání s jinými režimy. Cílování inflace do určité míry omezuje svobodu jednání centrální banky. Zvýšená míra kolísání hodnot směnného kurzu je charakteristickým znakem tohoto režimu.

6. Závěr

Význam měnové politiky, a tím potažmo centrálních bank, za poslední sto let neustále roste. Diskutuje se především o její účinnosti a vlivu na ekonomický růst, finanční a cenovou stabilitu. Nejinak je tomu i v případě České Republiky, respektive České národní banky. Pro uplatňování své měnové politiky volí centrální banky vhodnou měnovou strategii. Měnová politika je nedílnou součástí makroekonomické politiky, zaměřené na řešení řady obecných ekonomických problémů.

Režim měnové politiky je institucionálním mechanismem, který obsahuje specifické konečné, střednědobé cíle měnové politiky a odpovídající nástroje k dosažení tohoto cíle.

Kvalita a účinnost používaného režimu měnové politiky závisí na přesnosti formulace a implementace hlavního, průběžného, funkčního cíle, stejně jako použitých nástrojích. Vývoj a kvalita transmisního mechanismu a jeho hlavních kanálů jsou předpokladem úspěšné realizace měnové politiky.

V rámci režimu cílování inflace jsou hlavními dlouhodobými cíli cenová stabilita a cílový inflační cíl a regulace klíčové úrokové sazby je hlavním nástrojem měnové politiky.

Přechod k používání cílování inflace nezměnil hlavní cíl národní banky - zajištění stability národní měny. Pouze způsoby, jak dosáhnout tohoto cíle, se změnily. Ve srovnání s předchozími režimy měnové politiky převzaly přímo inflační cíle převzetí závazků na úrovni inflace pro budoucnost přímo, a nikoli prostřednictvím přechodných ukazatelů, mezi něž patří agregáty peněžní zásoby nebo směnný kurz. Současně tento režim nevyklučuje použití jiných nominálních a reálných makroekonomických proměnných jako orientačních ukazatelů. Díky tomu se zvýšila účinnost měnové politiky.

V roce 1998 ČNB započala jako jedna z prvních centrálních bank v rozvíjejících se tržních ekonomikách používat cílování inflace. Hlavní makroekonomické trendy, které doprovázely přechod na režim cílení inflace, byly vysoká a neklesající míra inflace a neschopnost ČNB efektivně splňovat svoji činnost. Přičemž tento přechod na relativně nový režim měnové politiky kritizovali politici a ekonomové. Hlavním důvodem bylo, že přechod k tomuto režimu provedli pouze země s dobrými ekonomickými ukazateli, tj. ve stabilním stavu. Ale hospodářská situace se stále zhoršovala. A ČNB potřebovala přijmout radikální opatření ke snížení vysoké míry inflace. A tento radikální krok byl nezbytným pro vstup České republiky do Evropské unie.

Zpočátku cílování inflace nepřineslo žádné zlepšení. Naopak míra inflace se pouze zvýšila. Bylo by chybně domnívat se, že změny okamžitě přinesou očekávané výsledky. Aby něco nového začalo fungovat, je nutné se nejprve naučit používat tuto věc, zjistit, jak to vůbec funguje, naučit se uplatňovat to správným směrem. Skutečnost je taková, že se ČNB v mnohých letech inflační cíl splnit nepodařilo. Existuje totiž celá skupina faktorů, na které ČNB není schopna ovlivnit. Tyto faktory mohou způsobit nedodržení inflačního cíle, jedná se především o změny cen komodit na světových trzích, charakteristicky pak změny cen ropy, ceny potravin, které mohou kolísat v závislosti na úrodě či konkurenčním boji mezi prodejci. Ve sledovaném období měly na nesplnění inflačního cíle vliv změny regulovaných cen a úprava nepřímých daní. Nezpochybnitelný dopad měl devizový kurz, který je ČNB od roku 2013 používán jako nástroj měnové politiky. Česká Republika je malá, otevřená ekonomika, takže i samotný vývoj cen v zahraničí má na ceny značný vliv na ekonomiku státu.

Cílem bakalářské práce je zhodnocení úspěšnosti cílování inflace v České Republice. Navzdory částečným neúspěchům ČNB v podobě častého nesplnění prognóz inflace a logicky i inflačních cílů lze celkově hodnotit skoro dvacetileté fungování ČNB režimu cílování inflace za úspěšné. Predikční a rozhodovací proces ČNB prošel od prvních let fungování v tomto režimu dynamickým rozvojem, který pořád dělá pokroky a který si klade za cíl postupné zpřesňování predikčního aparátu, zlepšení rozhodovacích mechanismů a zvyšování transparentnosti komunikace prognóz a rozhodnutí ČNB na veřejnosti.

Má smysl použít statistický finanční termín volatilita charakterizující proměnlivost cen. Česká Národní Banka dokázala dosáhnout mírných ukazatelů volatility vzhledem k úrovni inflace. A tento fakt lze považovat za hlavní úspěch provádění režimu cílování inflace.

7. Seznam literatury

- AXILROD, S. H. Inside the Fed: monetary policy and its management, Martin through Greenspan to Bernanke. Cambridge, MA: MIT Press, c2009.
- Bank of Japan, 2017, Statistics, [online]. [cit. 2017-05-17]. Dostupné z: <http://www.boj.or.jp/en/statistics/index.htm/>
- BRČÁK, J. SEKERKA, B. STARÁ, D., SVOBODA, Roman, Česká republika ve světle ekonomických teorií. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2012. ISBN 978-80-7380-369-8
- ČNB, 2016, 10 let cílování inflace 1998-2007. [online]. [cit. 2016-12-19]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/10_let_inflacni_cileni_cz.pdf
- ČNB, 2016, Cílování inflace v ČR [online]. [cit. 2016-11-17]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html
- ČNB, 2017, Dlouhodobá měnová strategie. [online]. [cit. 2017-05-30]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategie_dokumenty/download/d_menova_strategie.pdf
- ČNB, 2017, Historie ČNB. [online]. [cit. 2017-10-18]. Dostupné z: <http://www.historie.cnb.cz/cs/>
- ČNB, 2017 Měnověpolitické nástroje. [online]. [cit. 2016-12-08]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/index.html
- ČNB, 2017, Měnověpolitické publikace – Zprávy o inflaci. [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci
- ČNB, 2017, Nový inflační cíl ČNB a změny v komunikaci měnové politiky. [online]. [cit. 2017-10-18]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/strategie_dokumenty/download/inflacni_cil_cnb_2010.pdf
- ČNB, 2017, O ČNB. [online]. [cit. 2017-05-21]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/
- ČNB, 2017, Rozhodnutí bankovní rady - 2004: Záznamy z jednání. In: Česká národní banka. [online]. [cit. 2017-11-11]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/br_zapisy_z_jednani/2004/index.html
- ČNB, 2017, Uplatňování výjimek z plnění inflačního cíle na úpravy nepřímých daní. [online]. [cit. 2017-7-18]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2007/2007_duben/boxy_a_prilohy/zoi_2007_duben_b3.html
- ČNB, 2017, Vyhodnocení plnění inflačních cílů ČNB v letech 1998-2007. [online]. [cit. 2017-10-18]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/vyzkum/vyzkum_publicace/plneni_infl_cilu/download/vyhodnoceni_plneni_infl_cilu_CNB_1998-2007.pdf
- ČNB. Vývoj měnových nástrojů a pravidel obezřetnosti bank [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z: http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/statistika/dalsi_statistiky/NASTROJE_CS.PDF
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 1998 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1998/index.html
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 1999 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1999/index.html
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2000 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2000/index.html

- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2001 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2002 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2003 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2003/index.html
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2004 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2005 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2005/index.html
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2006 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2006/index.html
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2007 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2008 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2008/index.html
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2009 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2009/index.html
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2010 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2010/index.html
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2011 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2011/index.html
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2012 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2012/index.html
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2013 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2013/index.html
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2014 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2014/index.html
- ČNB, 2017, Zprávy o inflaci - 2015 [online]. [cit. 2017-10-10]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2015/index.html
- ČSÚ, 2016, Inflace, míra inflace – Metodika. [online]. [cit. 2016-11-30]. Dostupné z:
https://www.czso.cz/csu/czso/kdyz_se_rekne_inflace_resp_mira_inflace
- ČSÚ, 2017, Inflace v ČR je srovnatelná s průměrem EU [online]. [cit. 2017-05-23].
Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/inflace-v-cr-je-srovnatelna-s-prumerem-eu>
- ČSÚ, 2017, Míra inflace. [online]. [cit. 2016-12-23]. Dostupné z:
https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace_animovany_graf
- ČSÚ, 2017, Průměrná roční míra inflace v letech 1994 – 2016. [online]. [cit. 2017-10-23].
Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/2-inflace_1994_
- ČSÚ, 2017, Zaměstnanost, nezaměstnanost a mzdy. [online]. [cit. 2017-07-15]. Dostupné z:
<https://www.czso.cz/documents/10180/20549803/110104-2.3.pdf/b9cf1a77-10ab-4d0c-ba61-a1b28c9c3a9f?version=1.0>
- ECB, 2017, Inflation forecasts [online]. [cit. 2017-01-2]. Dostupné z:
https://www.ecb.europa.eu/stats/prices/indic/forecast/html/table_hist_hicp.en.html
- ECB, 2017, The definition of price stability [online]. [cit. 2017-01-2]. Dostupné z:
<https://www.ecb.europa.eu/mopo/strategy/pricestab/html/index.en.html>
- FLAMANT, M. Inflace. Praha: HZ, 1995. ISBN 80-901918-4-3.
- FREEDMAN AND LAXTON. Why Inflation Targeting? [online]. [cit. 2017-12-17].
Dostupné z: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2009/wp0986.pdf>
- HRABÁK, Václav. Současná diskuse o vzestupu neliberálních demokracií ve světě a její souvislosti, Díl II. *Distance* 4/2004.

- JUREČKA, Václav. Makroekonomie. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2013. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-4386-8.
- КАМАЙЕВ, V.A., Экономическая теория, Vydavatelství: Vldos, 2002
- KEYNES, John Maynard a Paul R. KRUGMAN. The general theory of employment, interest, and money. New York, NY: Palgrave Macmillan, 2007. ISBN 0230004768.
- KIZILOV, Valerii. a Grigorii. SAPOV, Инфляция и ее последствия. Moskva: Panorama, 2006. ISBN 5944200251.
- MAHADEVA, Lavan. a Gabriel. STERNE. Monetary policy frameworks in a global context. New York: Routledge, 2000. ISBN 0415237688.
- MANKIW, N G. Zásady ekonomie. Praha: Grada, 1999. ISBN 80-7169-891-1.
- MISHKIN, F. S. (2007), Inflation Dynamics*. International Finance, 10: 317–334. doi:10.1111/j.1468-2362.2007.00205.x
- National Bank of the Republic of Belarus, Инфляционное таргетирование, [online]. [cit. 2016-10-15]. Dostupné z: <https://www.nbrb.by/bv/articles/503.pdf>
- National Bank of Kazakhstan, Monetary Policy Instruments, [online]. [cit. 2017-05-15]. Dostupné z: <http://www.nationalbank.kz/?docid=3326&switch=english>
- REVENDA, Zbyněk. Peněžní ekonomie a bankovníctví. 5., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.
- ROGER, Scott., Jorge. RESTREPO a Carlos GARCÍA. Hybrid inflation targeting regimes. Washington, D.C.: International Monetary Fund, Monetary and Capital Markets Dept., 2009. IMF working paper, WP/09/234.
- SEMENOV, V. Инфляция: метрика причин и следствий. Moskva: Ruská akademie ekonomiky Plechanová, 2005, ISBN 5-94506-120-4.
- VON MISES, Ludwig. The theory of money and credit. Přeložil H. E. BATSON. Indianapolis: Liberty Fund, 1980. ISBN 0-913966-70-3.