

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Diplomová práce

Monetární politika a její vliv na vývoj ekonomiky

Bc. Tereza Mračková

© 2021 ČZU v Praze

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Tereza Mračková, DiS.

Hospodářská politika a správa
Podnikání a administrativa

Název práce

Monetární politika a její vliv na vývoj ekonomiky

Název anglicky

Monetary Policy and its Importance in Development of Economy

Cíle práce

Cílem této práce je charakterizovat monetární politiku a její vliv na vývoj ekonomiky dané země a na vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů. Dalším cílem práce je zhodnotit možnosti České národní banky, kterými může ovlivňovat vývoj ekonomiky a posoudit, zda těchto možností ČNB využívá.

Metodika

Práce bude zpracována na základě studia odborné literatury. Bude provedena analýza vývoje ukazatelů, tedy pomocí kterých nástrojů měnové politiky centrální banka ovlivňuje vývoj ekonomiky dané země, jak často a s jakými výsledky jsou uvedené nástroje používány. Na závěr bude provedena komparace nastudovaných a zjištěných poznatků.

Doporučený rozsah práce

60 – 80 stran

Klíčová slova

Měnová politika, ČNB, banky, inflace, HDP, opatření, nástroje, peníze, úrokové sazby

Doporučené zdroje informací

BRČÁK, J. – SEKERKA, B. – STARÁ, D. *Makroekonomie – teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.

JÍLEK, J. *Finance v globální ekonomice. II, Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

MANDEL, M. – TOMŠÍK, V. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-185-0.

POŠTA, V. *Makroekonomická analýza na příkladu české ekonomiky*. V Praze: C.H. Beck, 2018. ISBN 978-80-7400-720-0.

REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.

SLANÝ, A. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C.H. Beck, 2003. ISBN 80-7179-738-3.

Předběžný termín obhajoby

2020/21 LS – PEF

Vedoucí práce

doc. Ing. Josef Brčák, CSc.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 30. 11. 2020

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 1. 12. 2020

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 30. 03. 2021

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Monetární politika a její vliv na vývoj ekonomiky" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci práce. Jako autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 30. 03. 2021

Poděkování

Ráda bych touto cestou poděkovala doc. Ing. Josefu Brčákovi CSc. za užitečné rady a vedení při zpracování této práce.

Monetární politika a její vliv na vývoj ekonomiky

Abstrakt

Tato diplomová práce se zabývá tématem monetární politiky a jejího vlivu na vývoj ekonomiky. V první části práce je vymezen pojem monetární politika, její cíle, nositelé a nástroje. Dále je popsán bankovní systém se zaměřením na centrální banku, její úlohy a funkce. V neposlední řadě je zde popsána makroekonomická analýza a základní makroekonomické ukazatele, a to hrubý domácí produkt, nezaměstnanost a inflace.

Analytická část práce se věnuje vývoji ekonomiky v letech 2000 až 2020. Je zde popsáno, jakým způsobem prováděla Česká národní banka měnovou politiku a jaký to mělo vliv na vývoj ekonomiky. Dále je zde znázorněn vývoj makroekonomických ukazatelů, kterými jsou hrubý domácí produkt, míra nezaměstnanosti a míra inflace, a vývoj úrokových sazeb České národní banky. Dále je zhodnocen budoucí vývoj ekonomiky na základě analýz Ministerstva financí České republiky a scénářů České národní banky.

Klíčová slova: měnová politika, Česká národní banka, inflace, hrubý domácí produkt, míra nezaměstnanosti, opatření, nástroje, úrokové sazby, vývoj

Monetary policy and its Importance in Development of Economy

Abstract

This diploma thesis deals with the topic of monetary policy and its influence on the development of the economy. The first part of the thesis defines the concept of monetary policy, its goals, bearers, and tools. Furthermore, the banking system is described with a focus on the central bank, its tasks, and functions. Finally, the macroeconomic analysis and basic macroeconomic indicators are described here, namely gross domestic product, unemployment, and inflation.

The analytical part of the thesis deals with the development of the economy in the years 2000 to 2020. It describes how the Czech National Bank implemented monetary policy and how it affected the development of the economy. It also shows the development of macroeconomic indicators, which are gross domestic product, unemployment rate and inflation rate, and the development of interest rates of the Czech National Bank. Furthermore, the future development of the economy is evaluated based on analyses of the Ministry of Finance of the Czech Republic and scenarios of the Czech National Bank.

Keywords: monetary policy, Czech National Bank, inflation, gross domestic product, unemployment rate, measures, instruments, interest rates, development

Obsah

1 Úvod	11
2 Cíl práce a metodika	12
2.1 Cíl práce.....	12
2.2 Metodika.....	12
3 Teoretická východiska	13
3.1 Hospodářská politika	13
3.1.1 Cíle hospodářské politiky	13
3.1.2 Nositelé hospodářské politiky	15
3.1.3 Nástroje hospodářské politiky.....	15
3.1.4 Základní typy hospodářské politiky	16
3.2 Bankovní soustava	17
3.2.1 Obchodní banky.....	17
3.2.2 Centrální banka.....	18
3.3 Peníze	22
3.3.1 Funkce peněz.....	22
3.3.2 Měnové agregáty.....	23
3.3.3 Trh peněz	24
3.4 Monetární politika.....	25
3.4.1 Transmisní mechanismus.....	25
3.4.2 Expanzivní monetární politika	26
3.4.3 Restriktivní monetární politika	27
3.4.4 Indikátory v monetární politice	27
3.4.5 Nástroje monetární politiky.....	28
3.4.6 Vliv monetární politiky na vývoj ekonomiky	32
3.5 Makroekonomická analýza	34
3.5.1 Fáze makroekonomické analýzy	34
3.5.2 Principy makroekonomické analýzy	35
3.6 Základní makroekonomické ukazatele	36
3.6.1 Hrubý domácí produkt.....	36
3.6.2 Inflace	38
3.6.3 Nezaměstnanost.....	42
3.6.4 Platební bilance	43
4 Vlastní práce	45
4.1 Ekonomika v období 2000 – 2004	46
4.2 Ekonomika v období 2005 – 2009	49
4.3 Ekonomika v období 2010 – 2014	52
4.4 Ekonomika v období 2015 – 2019	55

4.5	Ekonomika v roce 2020.....	57
4.6	Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů.....	59
4.6.1	Hrubý domácí produkt.....	59
4.6.2	Míra nezaměstnanosti.....	60
4.6.3	Míra inflace.....	61
4.7	Vývoj úrokových sazeb ČNB.....	64
4.8	Budoucí vývoj ekonomiky.....	67
5	Závěr.....	69
6	Seznam použitých zdrojů.....	71
6.1	Odborná literatura.....	71
6.2	Internetové zdroje.....	72

Seznam obrázků

Obrázek 1 Magický čtyřúhelník	14
Obrázek 2 Transmisní mechanismus monetární politiky v tržní ekonomice.....	26
Obrázek 3 Index inflace	39
Obrázek 4 Schéma závislosti reálné a očekávané inflace.....	41
Obrázek 5 Míra nezaměstnanosti.....	43

Seznam tabulek

Tabulka 1 Obsah peněžních agregátů	23
Tabulka 2 Typy indikátorů monetární politiky v tržní ekonomice.....	28
Tabulka 3 Aktuální nastavení měnověpolitických nástrojů.....	32
Tabulka 4 Účinky fiskální a monetární expanze	33
Tabulka 5 HDP - Výrobní metoda.....	37
Tabulka 6 HDP - Výdajová metoda.....	38
Tabulka 7 HDP - Důchodová metoda.....	38
Tabulka 8 Makroekonomické ukazatele 2000 - 2004.....	48
Tabulka 9 Makroekonomické ukazatele 2005 - 2009.....	51
Tabulka 10 Makroekonomické ukazatele 2010 - 2014.....	54
Tabulka 11 Makroekonomické ukazatele 2015 - 2019.....	56
Tabulka 12 Inflační cíle ČNB.....	63

Seznam grafů

Graf 1 Vývoj inflačních cílů ČNB	20
Graf 2 Prognóza inflace	21
Graf 3 Prognóza vývoje HDP - začátek roku 2020	57
Graf 4 Prognóza HPD - 3. čtvrtletí roku 2020	58
Graf 5 Vývoj HDP 2000 - 2020.....	59
Graf 6 Vývoj míry nezaměstnanosti 2000 - 2020.....	61
Graf 7 Vývoj míry inflace 2000 - 2020	62
Graf 8 Vývoj úrokových sazeb ČNB 2000 - 2020.....	64
Graf 9 Vývoj HDP - srovnání základního scénáře se scénářem delšího útlumu	68

1 Úvod

Hospodářská politika je důležitou činností státu, jejímž cílem je zajistit podmínky pro stabilní a progresivní vývoj ekonomiky. Základními typy hospodářské politiky jsou fiskální politika, vnější měnová politika a monetární neboli měnová politika. Monetární politika je prováděna centrální bankou, jejímž hlavním cílem je udržování cenové stability. Centrální banka, v prostředí České republiky se jedná o Českou národní banku, se stará o to, aby vysoká a nestabilní inflace negativně neovlivňovala hospodářský vývoj země. Česká národní banka má k dispozici řadu nástrojů, kterými může ovlivnit vývoj ekonomiky země. Mezi nejdůležitější patří úrokové sazby, jejichž změna působí na množství peněz v ekonomice a v konečném důsledku tak ovlivňuje míru inflace. Úrokovými sazbami, které využívá Česká národní banka jsou dvoutýdenní repo sazba, lombardní sazba a diskontní sazba. Dalším významným nástrojem jsou devizové intervence, kdy centrální banka využívá k ovlivnění ekonomiky měnový kurz. Monetární politika tedy ovlivňuje celkový vývoj ekonomiky země, z čehož vyplývá, že je důležitá pro každého jednotlivého občana a je žádoucí se o tuto problematiku zajímat.

Tato práce je rozdělena na dvě části, teoretickou a analytickou. V první části práce je rozebrána teorie z oblasti hospodářské politiky, zejména pak monetární politiky, na kterou navazuje teorie z oblasti bankovního systému, především pak teorie o centrální bance, jejích nástrojích a funkcích. Dále je zde popsána teorie z oblasti makroekonomické analýzy, její fáze a principy a v neposlední řadě základní makroekonomické ukazatele, a to hrubý domácí produkt, míra nezaměstnanosti a míra inflace.

V analytické části práce je provedena analýza ekonomického vývoje během let 2000 až 2020, je zde popsáno, jaké zásahy provedla Česká národní banka v rámci monetární politiky a jaké měly tyto zásahy dopady na vývoj ekonomiky. Dále je zde rozebrán současný vývoj ekonomiky s ohledem na pandemii koronaviru, která neočekávaně zasáhla do života nás všech. Následně je zanalyzován vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů jako je hrubý domácí produkt, míra nezaměstnanosti a míra inflace. V neposlední řadě je rozebrán vývoj úrokových sazeb České národní banky. Poslední kapitola se zabývá zhodnocením budoucího vývoje ekonomiky na základě analýz Ministerstva financí ČR a scénářů České národní banky.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem této diplomové práce je popsat monetární politiku a její vliv na vývoj ekonomiky České republiky. Dále charakterizovat jaké nástroje využívá centrální banka, tedy v prostředí České republiky Česká národní banka, v rámci své monetární politiky, kdy tyto nástroje využívá a jakým způsobem ovlivňují hospodářský vývoj země. Práce se zabývá otázkou, jaké dopady má použití nástrojů České národní banky, zda zde existují časová zpoždění mezi použitím konkrétního nástroje monetární politiky a jeho dopadem na vývoj ekonomiky.

V praktické části práce je analyzován vývoj ekonomiky v průběhu let 2000 až 2020, je popsáno, jak se vyvíjely základní makroekonomické ukazatele, konkrétně hrubý domácí produkt, míra nezaměstnanosti a míra inflace a jaký vliv na jejich vývoj měla monetární politika. Dále je detailněji popsán vývoj úrokových měr České národní banky, které patří mezi její nejvýznamnější nástroje. V závěru práce je popsána analýza budoucího vývoje ekonomiky v souvislosti s pandemií koronaviru.

2.2 Metodika

Diplomová práce je rozdělena na dvě části, teoretickou a analytickou část. Teoretická část práce je zpracována zejména na základě studia odborné literatury. Dále byly použity také internetové zdroje jako jsou webové stránky Ministerstva financí, České národní banky a Českého statistického úřadu.

V analytické části práce je provedena analýza a následná syntéza. Analýza se zabývá vývojem ekonomiky v letech 2000 až 2020, která je zpracována na základě zkoumání dat. Byla použita data, která zveřejňuje Česká národní banka, Ministerstvo financí a Český statistický úřad na svých webových stránkách. Ke zpracování této části práce byly dále využity výroční zprávy České národní banky, ve kterých publikuje mimo jiné veškeré své kroky spojené se svou monetární politikou. V závěru práce je provedena syntéza, která zhodnocuje situaci ve sledovaném období, tedy v letech 2000 až 2020. Pro lepší přehlednost je syntéza doplněna grafy a tabulkami, na kterých jsou vysvětleny vzájemné souvislosti zkoumaného vývoje. V neposlední řadě je provedena analýza budoucího vývoje ekonomiky, která je zpracována na základě zveřejněných scénářů vývoje České národní banky.

3 Teoretická východiska

3.1 Hospodářská politika

Hospodářská politika může být chápána obecně jako přístup státu k ekonomice země. V tomto případě se tedy jedná o záměrnou, praktickou činnost státu. Při této činnosti vychází státní orgány z teorie hospodářské politiky. To znamená, že dále je hospodářská politika chápána jako teoretická disciplína. Jedná se o analýzu probíhajících jevů a následné navržení opatření k jejich řešení. Hospodářská politika je disciplínou na pomezí mezi ekonomikou a politologií, jelikož teorie hospodářské politiky vychází především z oblasti makroekonomie, ale také z politiky, politologie, práva a veřejné správy. Hospodářská politika je realizována v konkrétních podmínkách dané země, které jsou ovlivněny tradicemi, zvyklostmi, kulturou, historickým vývojem apod. Dále má na hospodářskou politiku vliv hospodářský systém, politický systém a byrokracie. (Kliková, 2012)

Hlavním obsahem hospodářské politiky je vědecká analýza hospodářskopolitické činnosti, zkoumá a vysvětluje jevy hospodářské politiky, určuje hospodářsko politické cíle a instrumenty. Dále také předvídá budoucí chování nositelů hospodářské politiky a nabízí určitá řešení problémů a prostředky k dosažení stanovených cílů. Do hospodářské politiky lze zahrnout dvě oblasti, makroekonomickou a mikroekonomickou hospodářskou politiku. Makroekonomická hospodářská politika působí v oblasti makroekonomické rovnováhy a efektivnosti využití zdrojů. Zabezpečuje základní ekonomické cíle společnosti a zachování relativní stability ekonomiky. V rámci této hospodářské politiky lze rozlišit základní politiky: fiskální, měnovou, vnější hospodářskou a důchodovou. Mikroekonomická hospodářská politika se zaměřuje na efektivní alokaci zdrojů ve společnosti a lze ji rozlišit na politiku ochrany hospodářské soutěže, strukturální politiku, politiku rozdělování a důchodovou, sociální politiku a další. (Slaný, 2003)

3.1.1 Cíle hospodářské politiky

Hlavním cílem hospodářské politiky je zajištění podmínek pro stabilní a progresivní vývoj ekonomiky. Tento cíl lze zúžit na čtyři základní cíle:

- hospodářský růst,
- plná zaměstnanost,
- stabilita cenové hladiny,
- vnější ekonomická rovnováha. (Sekerka, 2015)

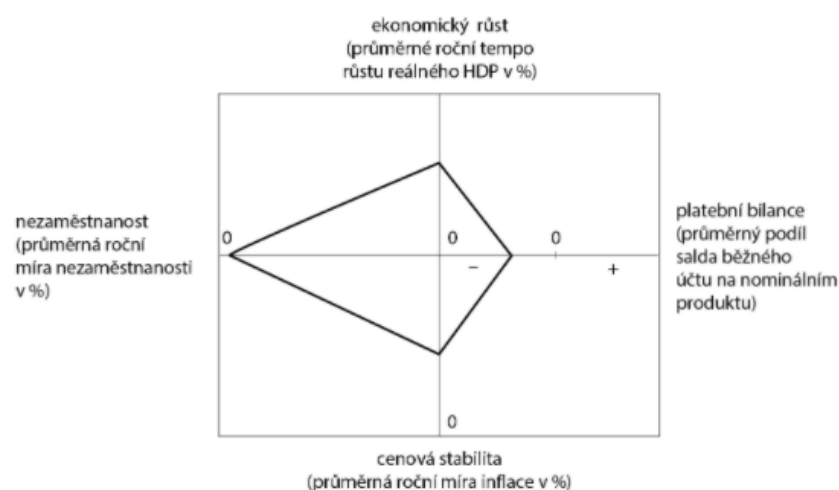
Hospodářský růst představuje růst hospodářského potenciálu země, zpravidla se vyjadřuje pomocí tempa růstu reálného produktu, tedy hrubého domácího produktu. Z krátkodobého hlediska je ekonomický růst spojen s cyklickým vývojem ekonomiky (reálného produktu), ale z dlouhodobého hlediska se jedná spíše o vývoj potencionálního produktu. Ekonomický růst je také spojován se zvyšováním životní úrovně obyvatelstva. Plná zaměstnanost, respektive nízká míra nezaměstnanosti, cenová stabilita a vnější ekonomická rovnováha představují další cíl hospodářské politiky, a to hospodářskou rovnováhu. (Slaný, 2003)

Bohužel výše uvedených cílů nelze dosáhnout najednou. Snaha dosáhnout jednoho cíle se dostává do konfliktu s jiným cílem, tzn. že dosažení jednoho cíle obvykle znamená vzdání se jinému cíli. Proto je potřeba si zvolit priority a vybrat takový cíl, aby došlo k maximalizaci celkového ekonomického blahobytu celé společnosti. (Jurečka, 2017)

Magický čtyřúhelník

Magický čtyřúhelník je nástroj pro grafické zobrazení konfliktů čtyř základních cílů hospodářské politiky. Jedná se o tvar diamantu, který znázorňuje míru úspěšnosti při plnění jednotlivých cílů (obrázek 1). Tento graf udává představu o celkové účinnosti hospodářské politiky. Čím je plocha čtyřúhelníku větší, tím byla účinnější. Magický čtyřúhelník má největší vypovídací hodnotu pokud se pomocí něho poměřují čtyřúhelníky z různých časových období či ve stejném období, ale v různých zemích. (Jurečka, 2017)

Obrázek 1 Magický čtyřúhelník



Zdroj: (Jurečka, 2017)

3.1.2 Nositelé hospodářské politiky

Nositeli hospodářské politiky se rozumí takové subjekty, které se podílí na procesu formulování hospodářské politiky, na jejím provádění a kontrole. Mezi nositele hospodářské politiky patří státní a nestátní instituce. Dále pak i neformalizované skupiny, které se podílejí na tvorbě, realizaci a kontrole hospodářské politiky. Státní instituce mohou sledovat odlišné cíle. Jedná se o parlament a vládu, ale hospodářskou politiku se snaží ovlivnit i různé zájmové skupiny. Specifickou institucí je centrální banka, která zajišťuje stabilitu měny. (Sekerka, 2015)

Obecně lze tyto nositele hospodářské politiky rozdělit do tří skupin: decizní sféry, vlivové sféry a nadnárodní organizace. Do decizní sféry patří nejvyšší subjekt hospodářské politiky což je stát. Stát představuje skupinu více subjektů, které mohou aktivně zasahovat do hospodářské politiky. Jedná se především o parlament, což je legislativní složka, vládu, která je exekutivou parlamentu, centrální banku a další instituce. Do druhé skupiny nositelů hospodářské politiky, vlivové sféry patří velké podniky, politické strany a odbory, vědecké instituce a také různá lobby a podobně. Nejedná se o formální organizace hospodářské politiky, ale vzhledem k jejich postavení mohou ovlivňovat její tvorbu a výkon. Poslední skupina představuje vnější podmínky rozhodování o hospodářské politice. Jedná se o respektování rozhodnutí nadnárodních orgánů v ekonomicky integrovaných celcích (příkladem může být EU). (Slaný, 2003)

3.1.3 Nástroje hospodářské politiky

Za nástroje hospodářské politiky jsou považovány prostředky, které jsou používány k dosažení určených cílů hospodářské politiky. Úzce souvisí s cíli hospodářské politiky, protože při výběru nástrojů je potřeba brát v potaz soulad mezi hospodářským systémem a nástrojem. Jinak řečeno nástroje by měly odpovídat hlavním zásadám hospodářského systému a opatření státu by měla být předvídatelná, aby vyvolávala důvěru ekonomických subjektů. (Kliková, 2012)

Nástroje hospodářské politiky lze členit podle mnoha hledisek. Například podle úrovně působení se rozlišují nástroje makroekonomické a mikroekonomické, podle charakteru vlivu na přímé a nepřímé nebo podle oblastí působení na měnové a fiskální nástroje. Racionální hospodářská politika se zaměřuje na kombinace nástrojů, které zajistí realizaci celého souboru cílů. Analyzuje různé varianty kombinací cílů a nástrojů, aby byl účinek co možná nejlepší. (Slaný, 2003)

3.1.4 Základní typy hospodářské politiky

a) Fiskální politika

Fiskální politika je spojena s vědomým využíváním státního rozpočtu. Fiskálními ukazateli jsou tedy:

- saldo státního rozpočtu,
- saldo SR/HDP,
- vládní dluh,
- dluh sektoru vlády v % HDP,
- státní dluh,
- státní dluh k HDP. (Sekerka, 2015)

Mezi nástroje fiskální politiky patří automatické neboli vestavěné stabilizátory, které působí automaticky bez dalších zásahů státu. Dalším nástrojem jsou diskrétní opatření, které jsou naopak jednorázovými opatřeními zaměřenými na aktuální změny v národním hospodářství. (Kliková, 2012)

Fiskální politiku lze dělit na dva druhy, expanzivní a restriktivní fiskální politiku. Expanzivní fiskální politika představuje růst vládních výdajů, růst transferových plateb a pokles zdanění. Naopak restriktivní fiskální politika zahrnuje snížení vládních výdajů, pokles transferů a růst zdanění. (Brčák, 2014)

b) Monetární politika

Monetární politika je spojena s činností centrální banky, která pomocí svých nástrojů ovlivňuje v konečném důsledku změnu cen a úroveň zaměstnanosti. (Sekerka, 2015)

c) Vnější hospodářská politika

Vnější hospodářská politika se někdy uvádí jako vnější obchodní a měnová politika, jelikož se skládá z obchodní politiky a z vnější měnové politiky. Vnější hospodářská politika se primárně zaměřuje na obchodní vztahy se zahraničím s cílem zajištění jejich rovnováhy. (Sekerka, 2015)

3.2 Bankovní soustava

Jedná se o souhrn všech bank, které působí na daném území, jejich vzájemné vazby a vazby na okolí. Banky si navzájem konkurují, ovlivňují se a sledují navzájem svoje zájmy. Bankovní soustavy lze členit dle vazby na emisi peněz a existenci centrální banky, a to na jednostupňovou a dvoustupňovou bankovní soustavu. Dále lze členit bankovní soustavy dle rozsahu prováděných činností na specializovanou a univerzální bankovní soustavu. V prostředí České republiky funguje v bankovní soustavě centrální banka a obchodní (komerční) banky, jedná se tedy o tzv. dvoustupňovou bankovní soustavu. (Kanterová, 2016)

Jednostupňová bankovní soustava

Jedná se o bankovní soustavu, kdy se nerozlišuje emisní banka a ostatní banky. Tato soustava fungovala například na počátku bankovníctví, kdy existovala pouze soukromá emise peněz a neexistovala žádná centrální banka. Na našem území fungovala jednostupňová bankovní soustava v letech 1950 až 1990, kdy existovala Státní banka československá, která představovala sloučení emisní a komerční bankovní funkce do jedné instituce. (Černohorský, 2020)

Dvoustupňová bankovní soustava

V případě dvoustupňové bankovní soustavy se vyčleňuje tzv. centrální banka, která plní speciální funkce (provádí měnovou politiku, reguluje bankovní trh a emituje peníze) a obchodní banky, které zprostředkovávají pohyby dočasně volných peněžních prostředků. (Černohorský, 2020)

3.2.1 Obchodní banky

Jedná se o bankovní instituce, které poskytují finanční služby. Jejich činnost je ovlivněna zákony a opatřeními centrální banky. Centrální banka jim poskytuje licence, stanovuje podmínky jejich činnosti a dohlíží na jejich činnost.

Obchodní neboli komerční banky přijímají vklady, poskytují úvěry a vykonávají další činnosti jako například investování do cenných papírů, směnářskou činnost, pronájem bezpečnostních schránek, platební styk a zúčtování a další. Z toho plyne, že základní činností obchodních bank je shromažďovat volné peněžní prostředky v ekonomice. (Sekerka, 2015)

3.2.2 Centrální banka

Centrální bankou České republiky je Česká národní banka (ČNB). Je tedy orgánem, který dohlíží na finanční trh a orgánem příslušným k řešení krize. Jejím hlavním cílem je péče o cenovou stabilitu, což ji určuje zákon České národní rady. Dále má zajišťovat finanční stabilitu a dohlížet na fungování finančního systému v České republice. Jako jediná má právo vydávat peníze, čímž může ovlivňovat peněžní zásobu.

Nezávislost centrální banky

Zákon o ČNB č. 6/1993 stanovuje nezávislost centrální banky. Nezávislost centrální banky na politických strukturách při plnění cílů, je důležitá z důvodu úspěšné realizace monetární politiky. Nezávislost centrální banky se týká pouze provádění monetární politiky a poskytování úvěrů státu, není tudíž absolutní. Je důležité, aby centrální banka byla nezávislá, protože politická moc se převážně snaží snížit krátkodobé úrokové míry a zvyšovat tak ekonomický růst z krátkodobého hlediska. Z dlouhodobého hlediska se však takovéto snižování úrokové míry projeví v růstu inflace a snížení produktu na původní úroveň či dokonce na nižší. Jelikož jsou politici závislí na přízni voličů, dávají přednost svým politickým zájmům a snižují krátkodobé úrokové míry. Občané totiž nemívají dostatečné ekonomické vzdělání, takže dávají přednost momentálně vysoké zaměstnanosti před dlouhodobě nízkou inflací, netuší že snížení úrokové míry se dříve či později vždy projeví v růstu inflace. [1]

Pro účinnost monetární politiky je také důležitá důvěryhodnost a odpovědnost centrální banky. Důvěryhodnost centrální banky lze posílit například odpovědností centrálních bankéřů na neinflační vývoj a za udržení směru monetární politiky. Důvěryhodnost a odpovědnost centrální banky je také spojena s transparentností nebo otevřeností monetární politiky. Centrální banka musí komunikovat s finančními trhy a širokou veřejností a vysvětlovat své záměry a budoucí postupy. (Revenda, 2015)

Funkce centrální banky

Na centrální banku lze nahlížet z makroekonomického a mikroekonomického pohledu. V makroekonomii zastává centrální banka funkci emisního monopolu, to znamená, že provádí monetární politiku a vykonává devizovou činnost. Co se týče mikroekonomie, tak zde vystupuje centrální banka jako banka bank, reprezentuje stát v monetární oblasti a dohlíží na finanční trh. (Brčák, 2014)

Makroekonomická funkce centrální banky

Mezi makroekonomické funkce centrální banky patří emisní činnost, devizová činnost a monetární politika. Emisní činnost představuje takovou činnost centrální banky, kdy dbá o plynulý peněžní oběh, to znamená, že vydává bankovky a mince do oběhu, stará se o jejich zásobu, stahuje hotovost z oběhu, ničí ji a vyměňuje poškozené peníze za nové. Devizová činnosti představuje operace, které provádí centrální banka na devizovém trhu, kvůli zabezpečení devizové likvidity země. Udržuje hodnotu devizových rezerv a ovlivňuje úroveň a pohyb kurzu domácí měny. Monetární politika je nejdůležitější činnost centrální banky v tržní ekonomice. Pomocí ní naplňuje centrální banka svůj hlavní cíl – cenovou stabilitu. (Zeman, 2010)

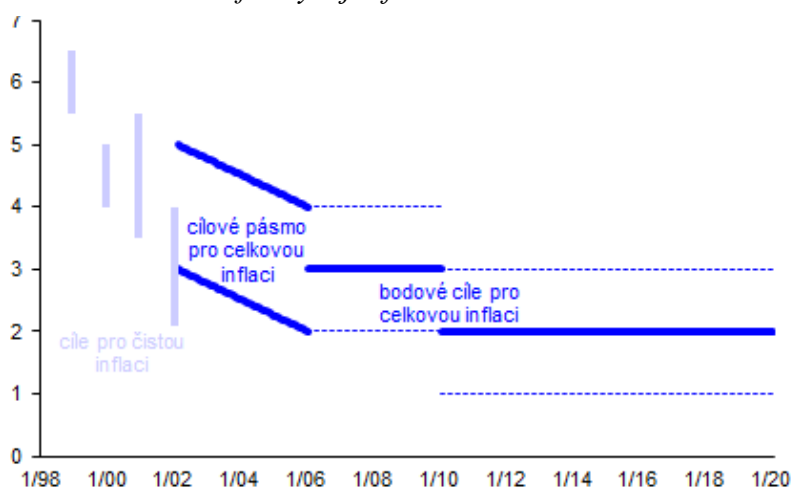
Mikroekonomická funkce centrální banky

Do mikroekonomických funkcí patří funkce centrální banky, kdy dohlíží nad bankovním systémem, vystupuje jako banka bank, kdy centrální banka přijímá vklady od obchodních banky, poskytuje jim úvěry a vede jim účty, a jako banka státu, kdy vede účty pro vládu a jiné centrální orgány. Dohled nad bankovním systémem patří mezi nejdůležitější činnosti centrální banky. Zaměřuje se na efektivnost, spolehlivost a bezpečné fungování bankovního systému. Bankovní dohled má dvě hlavní formy, a to dohled na dálku (tzv. off-site examinations) a dohled na místě (tzv. on-site examinations). Dohledem na dálku je myšleno pravidelné monitorování činností bank, zda dodržují pravidla obezřetného chování bank a limity. Dále pak ukládání nápravních opatření, pokud dojde k nějakým porušením. Dohled na místě se zabývá analýzou systémů řízení kontroly úvěru a tržních rizik, funkčností a účinností vnitřního kontrolního řídicího systému a riziky informačních systémů a informačních technologií. (Pavlát, 2004)

Cílení inflace

Cílení inflace představuje režim monetární politiky, při kterém centrální banka veřejně vyhlásí inflační cíl, tedy konkrétní cíl pro výši inflace v určitém časovém horizontu (graf 1). Tohoto cíle dosáhne regulací krátkodobé úrokové míry, která představuje operační cíl. Důležitým rysem je střednědobost strategie cílení inflace. Centrální banka chce vytvořit čitelný a transparentní systém pro veřejnost. Rozhodování v monetární politice je prováděno na základě pravidel a jasných procedur, což umožňuje důvěryhodně se zavázat ke sledování hlavního cíle centrální banky, tedy cenové stability. (Jílek, 2013)

Graf 1 Vývoj inflačních cílů ČNB



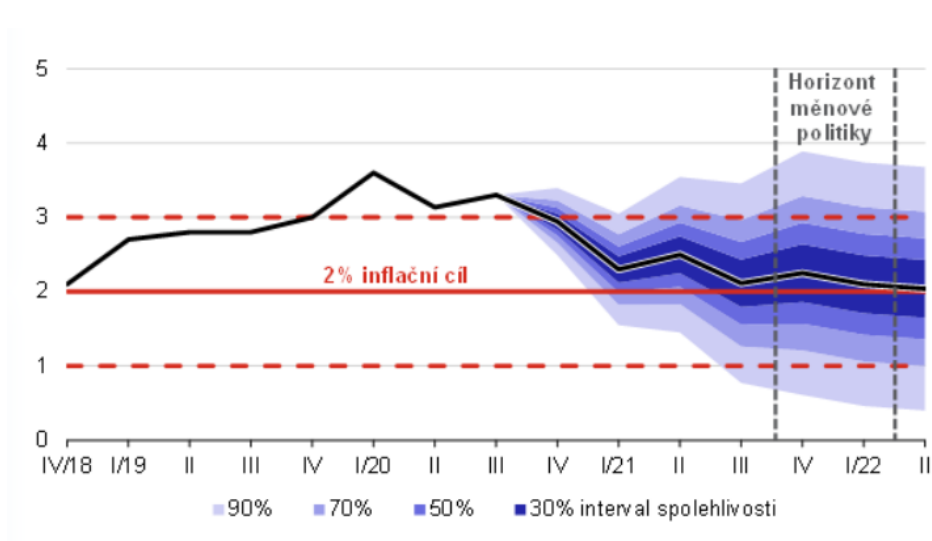
Zdroj: ČNB

Cílení inflace je prováděno veřejným vyhlášením inflačního cíle, či posloupností cílů. Tímto vyhlášením dává centrální banka na vědomí veřejnosti svůj závazek, což vytváří prostředí pro intenzivnější ovlivnění inflačních očekávání na trhu. Centrální banka se musí rozhodnout, zda bude využívat pro svůj inflační cíl některý ze sledovaných cenových indexů nebo bude provádět určitou úpravu indexů. Následně vypočte tzv. čistou inflaci, jelikož u některých komodit jsou ceny ovlivněny sezónními vlivy. Dále jsou služby, jejichž ceny stát reguluje, centrální banka tedy nemůže efektivně ovlivnit jejich vývoj. (Revenda, 2015)

Výpočet čisté inflace využívala ČNB do roku 2001, tedy nezahrnovala do spotřebního koše položky regulované státem či místními orgány. Kvůli tomu nebylo možné ze spotřebitelského koše vyloučit položky, které podléhají sezónním vlivům. Od roku 2002 přestala ČNB sledovat dosahování požadované inflace ke konci roku, ale zaměřila se na udržení inflace v určitém koridoru a pro výpočet inflace začala využívat celkový index spotřebitelského koše. ČNB také zveřejňuje inflační prognózy (graf 2), protože tím chce vytvořit transparentní, srozumitelnou a předvíatelnou monetární politiku, čímž předpokládá, že pozitivně ovlivní inflační očekávání. [2]

V rámci operativního řízení dochází k porovnání inflační prognózy a inflačního cíle. Pokud je prognózovaná inflace nad inflačním cílem, centrální banka začne zvyšovat svoji úrokovou sazbu, naopak pokud bude prognózovaná inflace pod inflačním cílem, bude úrokovou sazbu snižovat. (Revenda, 2011)

Graf 2 Prognóza inflace



Zdroj: ČNB

3.3 Peníze

Peníze vznikly z důvodu dělby práce a specializace. Uspokojení potřeb vyžadovalo směnu produktů mezi jednotlivými výrobci. Nejjednodušším způsobem řešení potřeby směny, byl tzv. barterový obchod, kdy probíhala prostá vzájemná výměna zboží. Postupem času však byla směna složitější, protože docházelo k čím dál tím větší specializaci výrobců a rozšířil se sortiment směňovaných produktů. Z tohoto důvodu vznikly komoditní (zbožové) peníze, kdy se vyčlenil určitý druh neboli komodita zboží, které se všeobecně přijímalo jako prostředek směny. Významným prostředkem směny se staly drahé kovy, protože jsou trvanlivé, tvárné a dobře dělitelné. Z drahých kovů jsou nejdůležitější zlato a stříbro. Jelikož byly drahé kovy nepraktické, vznikly papírové peníze, aby se usnadnila manipulace s penězi. Kovové mince se ukládaly u obchodníků a ti potvrdili uložení peněz stvrzenkou. Dnes jsou převažující formou peněz depozitní peníze, které představují zápisy na účtech. (Jílek, 2004)

3.3.1 Funkce peněz

a) Prostředek směny

Základní funkcí peněz je, že fungují jako prostředek směny. Lze jimi platit zboží a služby či uhradit dluh. V historii měly peníze nejprve pouze tuto funkci. Jejich používáním se snížily tzv. transakční náklady, tedy náklady, které by musely být vynaloženy na realizaci směny jednotlivého zboží a služeb. (Černohorský, 2020)

b) Uchovatel hodnoty

Další možností použití peněz je jejich držení v podobě peněžních úspor. Ve funkci uchovatele hodnoty vystupují jak peníze v podobě vkladů, tak v podobě hotovostních úspor. Důležitá je zde kupní síla peněz, na které závisí kvalita peněz jako uchovatele bohatství. (Kanterová, 2016)

c) Zúčtovací jednotka

Prostřednictvím peněz se vyjadřuje hodnota zboží, služeb, práce, zahraničních měn a hmotných, nehmotných a finančních aktiv. Lze pomocí nich vyjádřit hodnotu výrobních faktorů a statků, čímž usnadňují ekonomickou kalkulaci. Také je díky nim možné ohodnotit výkony ekonomik a porovnávat je mezi sebou. (Černohorský, 2020)

3.3.2 Měnové agregáty

Do peněz se neřadí pouze hotovostní peníze, ale také vklady na bankovních účtech a termínované vklady. Měnové agregáty představují rozdělení peněžních prostředků podle stupně likvidity, která představuje možnost přeměny peněz na hotovostní peníze. Měnové agregáty se liší stupněm likvidity, čím je agregát nižší tím je nižší likvidita peněz. (Brčák, 2014)

Vymezení peněžních agregátů je v různých zemích odlišné, protože je závislé na dané měnové autoritě. V České republice je vymezení měnových agregátů přizpůsobeno měnovým agregátům Evropské centrální banky (tabulka 1).

Tabulka 1 Obsah peněžních agregátů

oběživo	jednodenní vklady	vklady s dohodnutou dobou splatnosti do 2 let	vklady s výpovědní lhůtou do 3 měsíců	repo operace	akcie, podílové listy, cenné papíry peněžního trhu	emitované dluhové cenné papíry do 2 let
M1						
M2						
M3						

Zdroj: (Černohorský, 2020)

M1 – úzký agregát

Úzký peněžní agregát zahrnuje emitované oběživo, tj bankovky a mince nebankovních subjektů a dále jednodenní vklady nebankovních subjektů.

M2 – střední agregát

Do středního peněžního agregátu spadá agregát M1 spolu s vklady na bankovních účtech, termínované vklady, které mají oproti vkladům v předcházejícím agregátu nižší stupeň likvidity a ostatní vklady. Při převedení vkladů na úzké peníze zde existuje určité omezení, například poplatky a penále.

M3 – široký agregát

Široký agregát zahrnuje agregát M2 a obchodovatelné nástroje emitované sektorem měnových finančních institucí. Patří sem tedy repo operace, akcie a podílové listy peněžního trhu. (Brčák, 2014)

Měnová báze

K ovlivnění měnových agregátů využívá centrální banka měnovou bázi. Měnová báze se skládá z hotovostního oběživa, tj. hotovostních prostředků v domácí měně, které drží nebankovní subjekty a celkové rezervy domácích bank v domácí měně. Na základě toho, jak

může centrální banka kontrolovat položky měnové báze se rozlišuje tzv. vypůjčená měnová báze, která zahrnuje položky, které nemá centrální banka pod kontrolou a tzv. nevypůjčená měnová báze, kterou má centrální banka pod svou kontrolou. Měnová báze představuje operativní kritérium monetární politiky a měnové agregáty představují zprostředkující kritéria. (Pavlát, 2004)

3.3.3 Trh peněz

a) Nabídka peněz

Nabídka peněz představuje množství peněz nabízených na peněžním trhu. Množství peněz určuje centrální banka. Nabídka peněz je tedy určena monetární politikou centrální banky, v případě použití expanzivní monetární politiky dojde ke zvýšení nabídky peněz, naopak restriktivní měnová politika nabídku peněz sníží. (Brčák, 2014)

b) Poptávka po penězích

Poptávka po penězích představuje množství poptávaných peněz při určité úrokové míře, tzn. ceně peněz. Poptávané peníze představují peníze, které chtějí domácnosti a firmy držet v co nejlikvidnější podobě, tedy v hotovosti nebo jako vklady na účtech. Jedná se tedy o peníze, které představuje peněžní agregát M1. Poptávku po penězích lze také vyjádřit jako přání ekonomických subjektů držet určitou zásobu peněz, která se nazývá peněžní zůstatek. Podle motivů k držbě peněz lze rozdělit poptávku po penězích na transakční a spekulativní poptávku.

Poptávka transakční

Transakční poptávka po penězích souvisí s používáním peněz při běžných platbách za statky a služby. Motivem poptávky je tedy přání domácností a firem kupovat statky a služby. S transakční poptávkou po penězích také souvisí časový nesoulad mezi výdaji a příjmy a také tzv. opatrnostní motiv k držbě peněz, kdy domácnosti a firmy chtějí držet peníze z důvodu očekávání nepředvídaných nepříznivých událostí, které budou vyžadovat peněžní výdaje.

Poptávka spekulativní

Při spekulativní poptávce po penězích jsou předmětem poptávky peníze, které jsou ve funkci uchovatele hodnoty. Ekonomické subjekty drží tyto peníze v rámci připravenosti na pohotovou reakci na finančně atraktivní příležitosti. Motivem spekulativní poptávky je tedy držet peníze jako aktivum nikoliv jako prostředek směny. (Jurečka, 2013)

3.4 Monetární politika

Monetární či měnová politika je činnost státu, která se zaměřuje zejména na kontrolu množství peněz v ekonomice, regulaci úrokových měr a podmínek poskytování úvěru. Tvoří spolu s fiskální politikou základ hospodářské politiky země v tržní ekonomice. (Revenda, 2015)

Aby mohla být monetární politika použita, je potřeba existence rozvinutého tržního mechanismu a v rámci něj zejména peněžní obrat a trh peněz, úvěrový systém a trh kapitálu. Dalšími předpoklady pro realizaci monetární politiky jsou možnosti vstupu státních orgánů na trh peněz a existence centrální banky, která je nositelem monetární politiky a vykonává ji prostřednictvím svých nástrojů. (Brčák, 2014)

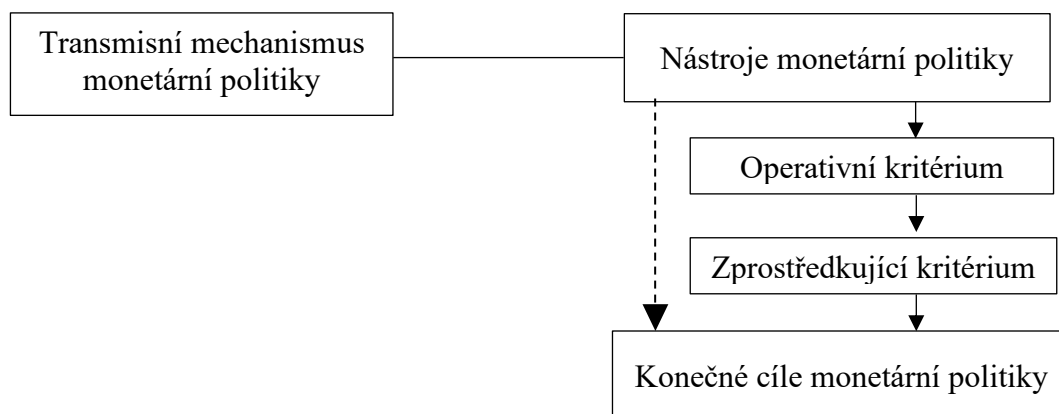
Stabilita domácí cenové hladiny je základním cílem monetární politiky. Dále mohou být stanoveny i některé další cíle jako je rovnováha platební bilance, hospodářský růst, plná zaměstnanost, stabilní měnový kurz apod. Pokud chce centrální banka dosáhnout zvoleného cíle, krátkodobě tím ohrozí plnění dalších cílů. Předpokladem pro splnění dalších cílů hospodářské politiky v dlouhém období je splnění základního cíle monetární politiky, což je tedy udržení stabilní domácí cenové hladiny. (Holman, 2018)

Monetární politika představuje regulaci operačního cíle, kterou provádí centrální banka prostřednictvím svých nástrojů, aby dosáhla zprostředkujícího cíle a následně konečného cíle. Způsob, jak operační cíl působí na konečný cíl se nazývá transmisní mechanismus. (Jílek, 2013)

3.4.1 Transmisní mechanismus

Transmisní mechanismus představuje řetězec vztahů, které využívá centrální banka, aby dosáhla cílů své monetární politiky. Mezi použitým nástrojem monetární politiky a dosaženým stanoveným cílem je mnoho mezičlánků. Ke konečným cílům patří míra inflace a míra nezaměstnanosti, centrální banka však nemá na konečné cíle přímý vliv, takže aby konečných cílů dosáhla, musí ovlivnit svými nástroji operativní kritérium (operační cíl), který obvykle představují krátkodobé úrokové míry a pomocí zprostředkujícího kritéria (zprostředkující cíl), což je úroková míra, měnový kurz a peněžní zásoba, teprve dosáhne konečného cíle. Tento vztah je zobrazen na obrázku 2. (Revenda, 2011)

Obrázek 2 Transmisní mechanismus monetární politiky v tržní ekonomice



Zdroj: (Revenda, 2011)

Transmisní mechanismus působí více kanály. Úrokový kanál působí tak, že při zvýšení či snížení měnověpolitické sazby (především repo sazby) dojde ke zvýšení či snížení úrokových sazeb na mezibankovním trhu. To způsobí zvýšení či snížení úrokových sazeb, které vyhlásují banky pro poskytování úvěrů a přijímání vkladů. V konečném důsledku dojde k ochabnutí či oživení investiční aktivity a oslabení či posílení tlaků na růst cenové hladiny. Transmisní mechanismus lze rozlišovat na úrokový transmisní mechanismus, při kterém je konečným cílem udržet krátkodobý ekonomický růst a rovnováhu na trhu práce, čehož se docílí pomocí ovlivňování krátkodobých či dlouhodobých úrokových sazeb. Dále peněžní transmisní mechanismus představuje řetězec ekonomických vazeb, v jejichž rámci chce centrální banka dosáhnout stability cenové hladiny, a to pomocí ovlivnění měnové báze, či bankovních rezerv. (Sekerka, 2015)

3.4.2 Expanzivní monetární politika

V případě, že bude chtít centrální banka podpořit ekonomiku, jedná se o tzv. expanzivní monetární politiku. Stimulace ekonomiky provádí centrální banka zvýšením množství peněžní zásoby v oběhu a provádí ji v případě, že očekává nízkou inflaci, pokles hospodářského růstu či vysokou nezaměstnanost. Dojde ke snížení krátkodobé úrokové míry, tím dojde ke snížení i ostatních úrokových měr v ekonomice, na což reagují banky a více poskytují úvěry svým klientům. Domácnosti začnou více utrácet a tím se zvýší rychlost oběhu peněz.

Při expanzivní monetární politice dojde v krátkém období, díky zvýšení množství peněz v ekonomice, k růstu reálného produktu, poklesu nezaměstnanosti a růstu cenové hladiny. V dlouhém období však dojde v konečném důsledku pouze k růstu cenové hladiny, protože

míra nezaměstnanosti se vrátí na svou přirozenou úroveň a produkt se opět dostane na úroveň potenciálního produktu. (Brčák, 2014)

3.4.3 Restriktivní monetární politika

Naopak restriktivní monetární politika se využívá v případě, že je potřeba ekonomiku utlumit. Centrální banka se pro restriktivní monetární politiku rozhodne v případě, že očekává vysokou inflaci, příliš rychlý hospodářský růst tzv. přehřátí ekonomiky, nebo nízkou nezaměstnanost. Zvýší krátkodobou úrokovou míru, čímž se zvýší i ostatní úrokové míry v ekonomice. Obchodní banky na to reagují omezením poskytování úvěrů a podniky a domácnosti přestanou utrácet, a tím se sníží rychlost oběhu peněz.

V krátkém období dojde při restriktivní monetární politice ke snížení reálného produktu, zvýšení nezaměstnanosti a poklesu cenové hladiny. V dlouhém období dojde pouze ke snížení cenové hladiny, protože produkt se vrátí zpět na hladinu potenciálního produktu a nezaměstnanost na svou přirozenou míru. (Brčák, 2014)

3.4.4 Indikátory v monetární politice

Indikátory v monetární politice mají za úkol včas informovat centrální banku o tom, zda monetární politika vede k dosažení stanovených cílů. Jedná se o určitý signál, který dostane centrální banka dříve, než bude dosažen konečný cíl. Indikátory jsou konstruovány řadou institucí jako jsou vysoké školy a vědecká pracoviště. Jejich výběr je založen na základě základních souvislostí a vazeb v ekonomice (tabulka 2). (Revenda, 2015)

Tabulka 2 Typy indikátorů monetární politiky v tržní ekonomice

Sledovaná veličina	Indikátory
Cenová hladina (měřeno indexem CPI)	ceny importu
	měnový kurz
	ceny domácích výrobků
	míra nezaměstnanosti
	saldo státního rozpočtu
	oběhová rychlost peněz
Hospodářský cyklus (HDP)	nezaměstnanost
	zásoby
	ziskovost
	obchodní úvěry
	kontrakty
	očekávání a hodnocení výrobků
Měnový kurz	peněžní zásoba
	domácí a zahraniční inflace
	úrokový diferenciál
	devizové intervence
	termínové kurzy měn
	devizová pozice bank

Zdroj: (Zeman, 2010)

3.4.5 Nástroje monetární politiky

Centrální banka k dosahování svých cílů využívá nástroje monetární politiky, které představují techniku stabilního dodržování operačního cíle monetární politiky. Nástroje lze dělit do dvou skupin, na přímé a nepřímé nástroje. Přímé nástroje představují násilný zásah do trhu prostřednictvím nařízení o výši úrokových měr. Centrální banka více využívá nepřímé nástroje, protože ty působí plošně. Nástroje se mohou prolínat, proto není vždy jednoznačné, do které skupiny spadají. Mezi nepřímé nástroje lze zařadit povinné minimální rezervy bank, operace na volném trhu, diskontní politiku, operace na devizovém trhu a konverze a swapy cizích měn. Přímé nástroje zahrnují regulaci investičního úvěru, regulace spotřebního úvěru, pravidla likvidity, povinné vklady u centrální banky, úvěrové limity a úvěrové kontingenty. (Brčák, 2014)

a) Diskontní politika

Diskontní sazba se používala pro reeskont směnek od obchodních bank, od této sazby je odvozen název diskontní politiky. V současnosti obecně centrální banky využívají tři hlavní úrokové sazby, a to dvoutýdenní repo sazbu, diskontní sazbu a lombardní sazbu. (Kanterová, 2016)

Dvoutýdenní repo operace

Tento nástroj využívá centrální banka v případě, kdy potřebuje dostat do systému likviditu nebo naopak likviditu stahovat, což je častější případ. Centrální banka tedy přijme od obchodních bank jejich přebytečnou likviditu a poskytne jim dohodnuté cenné papíry. Základní doba této operace je 14 dní a po skončení dohodnuté doby centrální banka vrátí jistinu spolu s úrokem, který představuje repo sazba, a obchodní banka vrátí poskytnutý cenný papír. ČNB využívá tzv. variabilní sazbu, to znamená, že vyhlášená repo sazba slouží jako maximální sazba, kterou mohou obchodní banky získat. ČNB vypořádává nabídky bank dle americké aukční procedury, kdy jako první přijímá nabídky s nejnižší úrokovou sazbou. [3]

Depozitní facilita

Obchodní banky mohou u centrální banky ukládat přebytečné prostředky likvidity přes noc, tyto vklady jsou úročeny diskontní sazbou. Jedná se tedy o sazbu, za kterou poskytuje centrální banka krátkodobé úvěry obchodním bankám. Tím je zajištěna plynulost mezibankovního platebního styku, protože obchodní banky mohou dostát svým závazkům, přestože nemají v daný okamžik dostatek prostředků na svém účtu. Dříve se jednalo o nejvýznamnější nástroj centrální banky, protože při její změně došlo k ovlivnění i sazby, za kterou poskytují obchodní banky úvěry klientům. V dnešní době je však diskontní sazba na svých minimech, konkrétně nyní je sazba na tzv. technické nule, tedy ve výši 0,05 % (tabulka 3). [3]

Marginální zápůjční facilita

Marginální zápůjční facilita představuje opak depozitní facility. V tomto případě obchodní banky neukládají svojí přebytečnou likviditu přes noc, ale naopak si od centrální banky vypůjčují. Tato půjčka je úročena lombardní sazbou, která je momentálně ve výši 1 % (tabulka 3) a obchodní banky musí poskytnout centrální bance jako zástavu cenné papíry.

Marginální zápůjční facilitu i depozitní facilitu mohou obchodní banky provádět automaticky na základě smlouvy s ČNB o automatických facilitách. (Jurečka, 2017)

b) Operace na volném trhu

Jedná se o nejpoužívanější monetární nástroj. Prostřednictvím prodeje a nákupu cenných papírů dochází k usměrňování vývoje úrokových sazeb v ekonomice. V případě, že centrální banka nakoupí cenné papíry, zvýší tím objem peněz v oběhu a cena peněz (úroková míra) se snižuje. V opačném případě, tedy při prodeji cenných papírů, centrální banka sníží

objem peněz v oběhu a tím zvýší úrokovou míru. Operace na volném trhu jsou prováděny prostřednictvím repo operací. Repo operace lze dělit dle cíle a pravidelnosti na:

Repo operace prováděné formou trendů

Centrální banka přijímá od obchodních bank přebytečnou likviditu za cenné papíry. Po uplynutí doby splatnosti, což v tomto případě bývá nejčastěji 14 dní, centrální banka vrátí obchodní bance zapůjčenou jistinu s předem stanoveným úrokem a obchodní banka vrátí poskytnuté cenné papíry. Jedná se o hlavní monetární nástroj.

Tříměsíční repo trend

Jedná se pouze o doplňkový nástroj, kdy centrální banka přijímá přebytečnou likviditu od obchodních bank na období tří měsíců. Tento nástroj byl ČNB naposled využit v lednu roku 2001.

Nástroje jemného ladění

V případě nečekaných krátkodobých výkyvů v likviditě na trhu, které by mohly ohrozit stabilitu vývoje úrokových sazeb, může centrální banka využít nástroje jemného ladění. Tyto nástroje představují devizové operace a operace s cennými papíry. [3]

Povinné minimální rezervy

Jedná se obecně o jeden ze základních nástrojů, které centrální banka využívá k ovlivnění množství peněz v ekonomice. V případě, že centrální banka zvýší míru povinných minimálních rezerv, dojde tak ke snížení množství peněz v ekonomice a naopak, když sníží míru povinných minimálních rezerv, sníží tak objem peněz v oběhu. V současné době tento nástroj slouží více jako rezervy bank, protože je v dnešních podmínkách přebytek volných peněžních prostředků. Obchodní banky proto mohou tento nástroj využít jako rezervu, aby mohly dostát svých závazků. Momentálně je stanovený objem povinných minimálních rezerv na úrovni 2 % (tabulka 3) z objemu primárních závazků dané banky. Tyto rezervy jsou od roku 2001 úročeny dvoutýdenní repo sazbou. [3]

Zákon o České národní bance stanovuje, že každá obchodní banka či pobočka zahraniční banky, která má bankovní licenci musí u ČNB držet povinné minimální rezervy. Tyto rezervy slouží k zajištění plynulosti mezibankovního platebního styku, který provádí zúčtovací centrum ČNB. (Jurečka, 2017)

c) Devizové intervence

Jedná se o nástroj, který není běžně využívaný, ale za určitých okolností centrální banka devizové intervence použije. Například v roce 2013 intervenovala ČNB na devizovém trhu, snížila tak kurz koruny vůči euru a udržovala ho kolem 27 CZK/EUR, čímž chtěla podpořit export a domácí produkt.

Devizové intervence ovlivňují měnový kurz domácí měny. Lze je rozdělovat na intervence nepřímé a přímé. Nepřímé intervence spočívají ve změně úrokových sazeb centrální banky. Jejich cílem je ovlivnit pohyb zahraničního kapitálu, což vede ke změně vztahů mezi poptávkou a nabídkou zahraniční měny za domácí měnou a tím dojde ke změně měnového kurzu. Naopak přímé intervence, které jsou mnohem častější než nepřímé, ovlivňují změnu měnového kurzu přímo. Představují situaci, kdy centrální banka nakupuje nebo prodává domácí měnu za zahraniční měny. (Revenda, 2015)

d) Regulace investičního a spotřebního úvěru

Jedná se o regulace, které spočívají v tom, že obchodní banka musí mít doloženo povolení státních orgánů, pokud se jedná o vyšší úvěr, než je povolený limitem. Případně státní orgány určují maximální dobu splatnosti spotřebního úvěru. (Brčák, 2014)

e) Limity úvěrů bank

Centrální banka vymezuje maximální objem úvěrů, které mohou být bankami poskytnuty. V případě, že centrální banka zvýší limity úvěrů, zvýší tím nabídku úvěrů a dojde k tlaku na snížení krátkodobých úrokových sazeb z těchto úvěrů. Ve vyspělých tržních ekonomikách se spíše, než tyto limity používají operace na volném trhu. (Pavlát, 2004)

f) Limity úrokových sazeb bank

Kromě limitů úvěrů bank může centrální banka stanovit maximální výši úrokových sazeb z úvěru a maximální nebo minimální výši úrokové sazby z vkladů. Jedná se o jeden z přímých nástrojů ovlivňování krátkodobé úrokové míry, ale konečný výsledek působení limitů nelze předem odhadnout, protože není známo, jak na úpravy limitů budou reagovat banky a jejich klienti. (Pavlát, 2004)

g) Pravidla likvidity

Pravidla likvidity nepatří primárně mezi nástroje monetární politiky, ale mohou být taktéž využívány v měnové oblasti. Jedná se o stanovení závazné struktury aktiv a pasiv a vazeb

mezi nimi v bilancích bank, čímž má být docíleno dostatečné likvidity bank. Pokud stanoví centrální banka závazný poměr mezi krátkodobými devizovými aktivy a krátkodobými devizovými pasivy, může taktéž pomocí těchto limitů ovlivňovat změnu kurzu domácí měny. (Pavlát, 2004)

Tabulka 3 Aktuální nastavení měnověpolitických nástrojů

Úrokové sazby	úroková sazba (%)	platí od
Dvoutýdenní repo operace - 2T repo sazba	0,25	11.05.2020
Depozitní facilita - diskontní sazba	0,05	27.03.2020
Marginální zápůjční facilita - lombardní sazba	1,00	11.05.2020
Povinné minimální rezervy	Sazba z primárních vkladů (%)	Platí od
Banky	2,00	07.10.1999
Stavební spořitelny a ČMZRB	2,00	07.10.1999

Zdroj: ČNB

3.4.6 Vliv monetární politiky na vývoj ekonomiky

Vývoj hospodářství země je ovládáno úvěrovou aktivitou obchodních bank. Co se týče řízení inflace centrální bankou, tak možnosti centrální banky jsou poněkud omezené. Inflaci dále výrazně ovlivňuje rozhodnutí vlády o rozpočtu. Centrální banka tedy musí spolupracovat s vládou a odbory, kteří mají podstatně účinnější nástroje monetární politiky než centrální banka. (Jílek, 2013)

Časová zpoždění

V případě, že chce do vývoje hospodářství zasáhnout stát, musí počítat s časovým zpožděním. Mezi druhy časových zpoždění patří informační zpoždění, které vzniká časovým posunem mezi potřebou státního zásahu a momentem, kdy si státní aparát uvědomí nutnost svého zásahu. Toto zpoždění vzniká z důvodu získávání, zpracovávání a vyhodnocování údajů o vývoji hospodářství. Dalším typem zpoždění je politické časové zpoždění, které vzniká kvůli délce rozhodovacího procesu státních orgánů. Jedná se tedy o období od doby, kdy se začne určité opatření projednávat, do okamžiku, kdy se začne uplatňovat. Posledním typem je doba reakce. Jedná se o dobu, po kterou se firmy a spotřebitelé danému opatření přizpůsobují. (Brčák, 2014)

Rozhodovací proces státních orgánů trvá značnou dobu. Například při schvalování státního rozpočtu, které se provádí jednou za rok, trvá státním orgánům dlouhou dobu sestavení jeho návrhu. V případě fiskální politiky jsou tedy značná politická zpoždění. Naproti tomu

v případě monetární politiky, kterou provádí centrální banka, lze rozhodnutí upravovat podle potřeby a měnit každý den a ihned je realizovat. Délka rozhodovacího procesu monetární politiky je oproti fiskální politice podstatně nižší. Co se týče reakcí spotřebitelů a firem na státní zásahy, tak zde jsou výrazně nižší u fiskální politiky než u monetární. Při změně vládních výdajů či úpravě daní je potřeba určitá časová doba, než spotřebitelé a firmy změni své spotřební zvyklosti, ale při manipulaci s úrokovými měrami uplyne několik let než dojde ke změně investičních výdajů. (Brčák, 2014)

Souběžné působení fiskální a monetární politiky

Existují dva extrémní případy, při kterých nastanou okolnosti, kdy se účinnost jednotlivých politik (fiskální a monetární) ztrácí. Jedná se o tzv. past likvidity, kdy při jakémkoli zvýšení výdajů vlády má tento krok plný dopad na úroveň důchodů a naopak monetární politika nemá vliv žádný. To znamená, že při této situaci nedojde při růstu vládních výdajů ke změně úrokové míry. V druhém extrémním případě nemá jakékoli zvýšení vládních výdajů vliv na úroveň důchodu, ale pouze na úrokovou míru. V tomto případě je velmi účinná monetární politika, protože jakékoli změny v množství peněz povedou ke změně v úrovni důchodů. Ve skutečnosti se tyto dva extrémní případy vyskytují zřídka, takže úvahy o kombinaci fiskální a monetární politiky jsou založeny na účincích jednotlivých opatření na důchod a úrokovou míru (tabulka 4). Rozhodnutí jakou konkrétní hospodářskou politiku použít je závislé na politické situaci země. Kritérii pro rozhodování o výběru nejvhodnější hospodářské politiky jsou také rychlost účinků, pružnost při aplikaci a intenzita, s jakou jsou opatření očekávána. Obecně lze říci, že nástroje monetární politiky mohou působit rychleji než nástroje fiskální politiky. Dále jsou nástroje monetární politiky operativnější, tzn. že dané rozhodnutí centrální banky lze realizovat téměř okamžitě. (Slaný, 2003)

Tabulka 4 Účinky fiskální a monetární expanze

Opatření	Rovnovážený důchod	Rovnovážná úroková míra
Monetární expanze	zvýšuje	snižuje
Fiskální expanze	zvýšuje	zvýšuje

Zdroj: (Slaný, 2003)

3.5 Makroekonomická analýza

Makroekonomickou analýzou se rozumí hledání takových základů a vysvětlení, proč k danému jevu došlo, které jsou založeny na předpokladech o chování jednotlivých typů ekonomických subjektů relevantních pro daný jev. Vysvětlení jevů vychází z předpokladu o preferencích, technologiích a funkcích ekonomických subjektů, kterými jsou domácnosti, firmy a stát. (Slaný, 2003)

Makroekonomická analýza je hodnocení minulého či současného hospodářského vývoje. Cílem analýzy je na základě vývoje řady indikátorů identifikovat jejich vztahy a ohodnotit národní hospodářství jako celek. Hodnocení minulého či současného hospodářského vývoje se musí opírat o určitá kritéria. Hlavními zdroji těchto kritérií jsou: průběh v čase, mezinárodní srovnávání, srovnávání skutečného vývoje s prognózami a poznatky ekonomického výzkumu a teorie. (Rojíček, 2016)

Zdrojem hodnocení hospodářského vývoje je jeho průběh v čase. Pozitivní či negativní změny ve vývoji, případně změna trendů, které ve vývoji nastávají jsou zjišťovány pomocí srovnávání období, které je hodnoceno s obdobím předcházejícím. K tomuto účelu jsou využívány časové řady, u kterých platí, že čím delší jsou, tím je srovnání objektivnější. Při mezinárodním srovnávání je důležité převádět národní měny na společnou měnu, pomocí parity kupní síly. Dále je také důležitý výběr země, se kterou srovnáváme. Existuje zde mnoho úskalí jako například rozdílnost podmínek a specifčnost vývoje každé země. Skutečný hospodářský vývoj se srovnává s vládními a jinými prognózami. Zjišťují se jaké jsou odchylky od předpokladu a proč k nim došlo. (Rojíček, 2016)

Pro formulaci hospodářské ekonomiky je makroekonomická analýza nezbytná, protože zkoumá vývoj ekonomiky jako celku v historických i základních souvislostech a klade důraz na empirické údaje a jejich vysvětlení. Hlavními oblastmi makroekonomické analýzy jsou:

- ekonomický růst a ekonomická úroveň země,
- vývoj národospodářské poptávky,
- vnitřní rovnováha,
- zahraniční obchod a vnější rovnováha,
- zaměstnanost a trh práce. (Slaný, 2003)

3.5.1 Fáze makroekonomické analýzy

Nejdůležitější fází makroekonomické analýzy je shromáždění potřebných dat, ze kterých analýza vychází. Nejdůležitější fáze je to proto, že na věrohodnosti, aktuálnosti a

srovnatelnosti údajů závisí kvalita celé analýzy. Jedná se o statistické údaje čerpané z různých zdrojů, jako například ze zdrojů Českého statistického úřadu, či z mezinárodních organizací jako je Eurostat, OECD nebo OSN. Po sběru dat následuje fáze výběru informací, jejich zpracování a prezentace, nejčastěji pomocí tabulek a grafů. Je potřeba správně vybrat podstatná data, která popisují analyzovaný vývoj. Jejich výběr závisí na typu analýzy, jejím účelu, podrobnosti atd. Dále následuje fáze interpretace čísel a údajů. Interpretace představuje nejen popis čísel, ale vysvětlení příčinných vztahů a jejich souvislostí. U analýzy je potřeba usilovat o objektivnost. Poslední fáze zahrnuje formulaci doporučení pro hospodářskou praxi a politiku.

Po provedení všech fází makroekonomické analýzy následuje makroekonomická prognóza, jejímž cílem je vytvořit na základě analýzy odhad očekávaného vývoje makroekonomických ukazatelů. Nejčastěji se používají bodové odhady, intervalové odhady či vějířové grafy s intervaly spolehlivosti. Dále se při prognóze pracuje s alternativními scénáři makroekonomického vývoje, v podstatě se jedná o simulaci vývoje za předpokladu odlišných předpokladů o vývoji klíčových charakteristik ekonomiky. (Rojíček, 2016)

Prognózy lze členit z hlediska časového rozlišení na krátkodobé, které se zpracovávají na období 1 – 24 měsíců, za účelem poznání hospodářského cyklu, střednědobé, které se zaměřují na postižení a předvídání tendencí ekonomického růstu a dlouhodobé, které jsou zaměřeny na postižení hlavních tendencí a faktorů vývoje, ale jejich spolehlivost s délkou období klesá. (Slaný, 2003)

3.5.2 Principy makroekonomické analýzy

a) Modelový přístup

Model, respektive modelový přístup je výlučným nástrojem moderní makroekonomické analýzy a makroekonomické teorie vůbec. Model zahrnuje celý postup analytické práce, stanovení předpokladů o preferencích, dostupných technologiích, uspořádání trhu apod. Z těchto předpokladů jsou následně odvozeny závěry, které propojují veličiny v modelu. Modely nezobrazují věrný obraz skutečné ekonomiky, ale umožňují srovnávat hypotézy, zdůrazňovat určitý izolovaný jev a hledat původ protichůdných tvrzení v předpokladech. (Slaný, 2003)

b) Jednoduchost

Při vysvětlování reálných ekonomických jevů je efektivní začít od všeobecných základů, majících obecnou povahu. Naopak při demonstraci důsledků některých vybraných základů pro chování ekonomických systémů, je efektivní potlačit ostatní mechanismy a nechat vyniknout pouze žádané efekty. (Slaný, 2003)

c) Stochastický popis ekonomických jevů

Jedná se o nejefektivnější přístup v analýzách a při modelování reálných makroekonomických jevů, hlavně pak při modelování ekonomického růstu a ekonomického cyklu. Při stochastickém popisu ekonomických jevů dochází k rozlišení určitých systematických mechanismů, které se odvozují z ekonomické teorie, a náhodných odchylek, kterými jsou šoky nebo inovace. (Slaný, 2003)

d) Rozlišování trvalých a dočasných šoků

Trvalý a dočasný vliv šoků lze definovat porovnáním trajektorií dané veličiny po realizaci dočasného šoku s hypotetickou trajektorií veličiny za podmínek, že by šok nenastal. V nekonečné budoucnosti budou tyto dvě trajektorie identické, v případě, že to tak nebude, jedná se o trvalý šok. Předpokládání o existenci trvalých a dočasných šoků umožňuje definovat trendovou a cyklickou složku veličiny. (Slaný, 2003)

e) Strukturální povaha analýzy

Při makroekonomické analýze musí být známy příčiny, které stojí za pozorovanými jevy, ne pouze samotný popis jevů. Strukturální formy analýzy odvozují chování ekonomických veličin z ekonomických základů. Při tzv. redukované formě analýzy, popisujeme chování ekonomických veličin. (Slaný, 2003)

3.6 Základní makroekonomické ukazatele

3.6.1 Hrubý domácí produkt

Hrubý domácí produkt (HDP) poskytuje základní informace o ekonomické úrovni dané země, při čemž se HDP vyjadřuje v přepočtu na obyvatele. Jedná se o hodnotu finálních výrobků a služeb, které jsou vyprodukovány rezidenty daného státu, tzn. že je jejich ekonomický zájem soustředěn na ekonomickém území daného státu déle než jeden rok, bez ohledu na vlastnictví výrobních faktorů. HDP nezachycuje mezipotřebu, tj. hodnotu výrobků a služeb, které jsou využity ve výrobním procesu jako vstupy. (Pošta, 2018)

HDP je určován statistickými úřady jednotlivých zemí. V prostředí České republiky se jedná o Český statistický úřad (ČSÚ). ČSÚ určuje hodnotu HDP jako souhrn hodnot přidaných zpracováním ve všech produktivních odvětvích činností, tzn. včetně služeb tržních i netržních. Tržní výkony jsou vyjádřeny v kupních cenách, u netržních je přidaná hodnota vyjádřena jako souhrn náhrad zaměstnancům a spotřeba fixního kapitálu. (Sekerka, 2015)

HDP se rozlišuje na nominální a reálný, z důvodu odlišení růstu množství vyprodukovaných výrobků od růstu cen. Nominální HDP je měřen v běžných cenách, tedy v aktuálních tržních cenách daného období. Oproti tomu reálný HPD je měřen ve stálých cenách zvoleného základního roku. Díky tomuto rozlišení lze sledovat reálné změny objemu produkce bez ovlivnění změnami cen. (Kadeřábková, 2003)

Metody vyjádření HDP

a) Výrobní (produkční) metoda

Tato metoda je založena na výpočtu produkce a mezispotřeby odvětví. HDP se vypočítá jako součet hrubé přidané hodnoty (produkce – mezispotřeba) a čistých daní na produkty (tabulka 5). (Sekerka, 2015)

Tabulka 5 HDP - Výrobní metoda

VÝROBNÍ METODA
produkce
- mezispotřeba
Hrubá přidaná hodnota
+ daně z produktů
- dotace na produkty
Hrubý domácí produkt

Zdroj: (Kadeřábková, 2003)

b) Výdajová metoda

Při použití této metody dochází k výpočtu HPD nepřímou, protože se k jeho měření využívají výdaje vynaložené na jeho nakoupení (tabulka 6) a ze součtu je následně zjišťována velikost produktu. Rozlišují se čtyři druhy výdajů, a to: výdaje domácností na spotřebu (C), hrubé soukromé investice (I), výdaje vlády (G) a čisté vývozy (NX), které představují rozdíl mezi exportem a importem. HDP lze tedy zapsat pomocí vzorce: $HDP = C + I + G + NX$. (Jurečka, 2017)

Tabulka 6 HDP - Výdajová metoda

VÝDAJOVÁ METODA
výdaje na konečnou spotřebu
+ hrubá tvorba kapitálu
Domácí poptávka
+ vývozy zboží a služeb
Konečná poptávka
- dovozy zboží a služeb
Hrubý domácí produkt

Zdroj: (Kadeřábková, 2003)

c) Důchodová metoda

Při výpočtu HDP důchodovou metodou je vycházeno z důchodů (příjmů) ekonomických subjektů (tabulka 7), které jim plynou za poskytnutí výrobních faktorů, které vlastní. Náhrady zaměstnancům zahrnují mzdy a platy a sociální příspěvky zaměstnavatelů, hrubý provozní přebytek se skládá ze zisků podnikatelských subjektů, úroků a jiných důchodů z vlastnictví kapitálu a smíšený důchod představuje důchody z podnikání drobných podnikatelů a důchod z jejich pracovní činnosti pro vlastní podnik. Od daní, které zahrnují daně z produktů, daně z dovozu a dovozní cla, daně z produktů a ostatní daně jsou odečteny dotace na produkty a výrobu. (Kadeřábková, 2003)

Tabulka 7 HDP - Důchodová metoda

DŮCHODOVÁ METODA
náhrady zaměstnancům
+ hrubý provozní přebytek a smíšený důchod
+ daně z výroby a z provozu
- dotace na produkty a ostatní dotace na výrobu
Hrubý domácí produkt

Zdroj: (Kadeřábková, 2003)

3.6.2 Inflace

Míra inflace je základním ukazatelem cenového vývoje v ekonomice. Jedná se o projev celkové nerovnováhy ekonomiky, jejímž znakem je růst cenové hladiny. Tento růst způsobuje snížení kupní síly peněz a projeví se zvýšením cen. Inflace se měří pomocí čistých cenových změn a pomocí indexů spotřebitelských cen. V České republice je inflace vypočítávána Českým statistickým úřadem. Poměřuje se úroveň cen vybraného koše výrobků a služeb, do kterého jsou zařazeny potravinářské, nepotravinářské zboží a služby. Porovnávají se dvě období a význam jednotlivých položek spotřebního koše odpovídá podílu daného druhu spotřeby, který zastupují, na celkové spotřebě domácnosti. (Sekerka, 2015)

Měření inflace

Míra inflace se nejčastěji měří pomocí indexu inflace (obrázek 3), kdy P_t představuje cenovou hladinu v čase t a P_{t-1} cenovou hladinu v čase $t - 1$. V praxi je využíván především index spotřebitelských cen, index cen výrobců a cenový deflátor HDP. (Brčák, 2014)

Obrázek 3 Index inflace

$$\pi_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \cdot 100$$

Zdroj: (Brčák, 2014)

Příčiny inflace

a) Nabídková inflace

Nabídková inflace představuje příčinu na straně kupujících, ke které dochází v případě, že agregátní poptávka roste, ale neroste potencionální produkt. K příčinám růstu poptávky patří zejména růst množství peněz při stejné velikosti trhu a růst trhu při neměnném množství peněz. (Sekerka, 2015)

b) Poptávková inflace

Příčinou na straně prodávajících je poptávková inflace. Jedná se o stav, kdy agregátní poptávka převažuje nad agregátní nabídkou. Subjekty ekonomiky tedy chtějí spotřebovat větší produkt, než který ekonomika vytváří. Příčinou může být zvyšování agregátní poptávky deficitním financováním ze státního rozpočtu. (Sekerka, 2015)

Druhy inflace

Inflaci lze rozlišovat dle rychlosti. Prvním druhem je mírná neboli plíživá inflace. Tato inflace probíhá delší dobu mírným tempem. Míra této inflace je nižší než 10 % a není pro ekonomiku negativní, považuje se za slučitelnou s jejím vývojem.

Dalším druhem je pádivá inflace. Tento druh inflace je spojen s ekonomickými a sociálními náklady, není považován za přijatelný pro ekonomiku, protože snižuje výkonnost celého ekonomického systému. Míra inflace se pohybuje do 100 %.

Posledním druhem iflance dle její rychlosti je hyperinflace. Jedná se o extrémní formu inflace, kdy rostou ceny o tisíce procent ročně. Při této inflace dochází ke zhroucení peněžního systému země a peníze ztrácejí svoji hodnotu. (Jurečka, 2017)

Inflace zjevná, potlačená a skrytá

V případě, že je ekonomická nerovnováha spojená s růstem cenové hladiny, jedná se o zjevnou neboli otevřenou inflaci. Díky administrativním opatřením lze růst cen brzdit nebo zastavit, ale nelze odstranit příčiny inflace. V tomto případě se jedná tzv. potlačenou neboli blokovanou inflaci. Projevuje se například vynuceným růstem úspor, existencí nedostatkového zboží či rozvojem černého trhu. Po určité době je potřeba administrativní ceny přizpůsobit a obnovit rovnováhu mezi poptávkou a nabídkou. Tato inflace se tedy později přemění v inflaci otevřenou. Inflace skrytá představuje situaci kdy do cenových indexů není zahrnut vývoj cen stínové ekonomiky, a nebo pokud vybraný spotřebitelský koš neodpovídá struktuře spotřeby domácností. (Brčák, 2014)

Setrvačná inflace

Setrvačná inflace je inflace, která má tendenci setrvávat na původní úrovni, aniž by k tomu měla důvod. Rysem této inflace je, že pokračuje nezměněným tempem i v případě, že původní příčiny inflace pominuly. Příčinou této inflace je zejména její vnímání ekonomickými subjekty, které svá inflační očekávání zahrnují do svých kalkulací. Opatření proti setrvačné inflaci mohou být úspěšná pouze tehdy, podaří-li se přerušit řetězec inflačních očekávání. (Jurečka, 2017)

Jádrová inflace

K zobrazení pohybu cen, který plyne z fungování samotné ekonomiky jsou využívány ukazatelé typu jádrové inflace. Tato inflace představuje změnu cenové hladiny, kterou vyvolaly faktory jako je nabídka peněz, rozsah produkce, úroveň mezd a podobně. Ukazatel jádrové inflace vylučuje cenový pohyb, který byl způsoben v důsledku zásahů, které vstupují z prostředí mimo vlastní mechanismus ekonomiky. (Jurečka, 2017)

Důsledky inflace

Inflace ovlivňuje ekonomický růst a přerozdělování důchodů ve společnosti a může mít pozitivní a negativní efekty. Mezi pozitivní efekty lze zařadit stimulaci ekonomických subjektů k činnostem, které by bez existence inflace neprováděly, například může inflace motivovat zaměstnance k vyšší produktivitě práce. Negativní neboli škodlivé efekty však převažují nad pozitivními. Jedná se zejména o ovlivnění vztahů mezi věřiteli a dlužníky, kdy může docházet k znevýhodnění věřitele. Dále pak ovlivňuje vztah mezi zaměstnanci a zaměstnavateli, kdy může docházet prostřednictvím redistribuce bohatství k poklesu produktivity práce a tím ke snížení ekonomického růstu. (Kliková, 2012)

Dalším negativním důsledkem inflace je fakt, že inflace vnáší nejistotu do ekonomických rozhodování, zejména do rozhodování o investicích. Dále také brzdí uzavírání dlouhodobých obchodních a kooperačních smluv, protože nepředvídatelnost cenových změn brání ekonomickým subjektům výhled do vzdálenější budoucnosti. Inflace má také negativní vliv na přerozdělení reálného národního důchodu, protože nedochází ke stejnoměrnému růstu cen u všech výrobků a služeb, tzn. že se odlišují reálné příjmy výrobců a reálné příjmy spotřebitelů. Inflace méně poškozuje subjekty, které přizpůsobují své nominální příjmy vývoji cenové hladiny. Naopak více poškozuje subjekty s pevnými platy a důchody, jelikož ke změně cenové hladiny dochází průběžně, ale fixní platy a důchody jsou upravovány jednorázově s určitým zpožděním. (Jurečka, 2017)

Inflační očekávání

Očekávaná inflace má vliv na skutečnou inflaci, existuje mezi nimi těsný vztah (obrázek 4). Inflace může být vyvolána skutečným růstem peněžní zásoby, ale také jen očekávaným růstem peněžní zásoby. Do skutečné inflace se inflační očekávání promítají přes poptávku po penězích. V případě, že centrální banka rozhodne o zvýšení peněžní zásoby, lidé začnou očekávat určitou míru inflace, což se promítne do nominální úrokové míry a tím se sníží poptávka po penězích. V důsledku toho vzroste inflace ještě před tím než centrální banka provede zvýšení peněžní zásoby. (Brčák, 2014)

Obrázek 4 Schéma závislosti reálné a očekávané inflace

Růst peněžní zásoby → inflace
 Hospodářský růst → růst reálné poptávky po penězích → inflace
 Očekávaná inflace → nominální úroková míra → růst reálné poptávky po penězích → inflace

Zdroj: (Brčák, 2014)

Deflace

Deflace je opakem inflace, to znamená, že se jedná o snižování všeobecné cenové hladiny a tím pádem se zvyšuje kupní síla peněz. Z pohledu spotřebitelů se jedná o pozitivní efekt, protože jim deflace umožní nakoupit větší množství statků a služeb s daným příjmem. Pokud se bude ekonomika nacházet v recesi, budou mít spotřebitelé tendenci odkládat svoje nákupy – sníží se poptávka, a to povede k dalšímu propadu cen, tím pádem k poklesu produkce a poklesu tempa růstu HDP, což opět zapříčiní propad cen. Tento jev se nazývá deflační spirála. (Rojíček, 2016)

3.6.3 Nezaměstnanost

Pokud nahlížíme na pojem nezaměstnanost z hlediska ekonomického, jedná se o stav v národním hospodářství, kde část pracovního potenciálu společnosti není uplatněna, nebo o uplatnění neusiluje. (Kliková, 2012)

Nezaměstnanost existuje jak v případě, že je skutečný produkt ekonomiky nad či pod jeho potencionální úrovní, tak v případě, že je skutečný produkt roven potencionálnímu, v tomto případě se jedná o přirozenou míru nezaměstnanosti. Přirozená míra nezaměstnanosti je tedy míra nezaměstnanosti, při které je stabilní inflace, tzn., že nedochází k akceleraci, ani k deceleraci infalce, a nebo lze přirozenou míru klasifikovat jako míru nezaměstnanosti, kdy při dlouhém období změny agregátní poptávky neovlivňují ani nezaměstnanost ani produkt. (Brčák, 2014)

Druhy nezaměstnanosti

Nezaměstnanost lze rozlišovat podle jejího vzniku na frikční, strukturální, cyklickou a sezónní. Frikční nezaměstnanost vzniká z důvodu, že trh práce je v nepřetržitém pohybu a souvisí s životním cyklem obyvatelstva. Jedná se například o nezaměstnanost způsobenou prodlevou mezi opustěním pracovního místa a nástupem do nového či s pohybem lidí z jednoho regionu do druhého, nebo hledáním prvního pracovního místa po ukončení studia. Tato nezaměstnanost má krátkodobý charakter a nemá na ekonomiku negativní dopady, proto se řadí mezi složky přirozené míry nezaměstnanosti.

Strukturální nezaměstnanost vzniká nesouladem mezi kvalifikačními předavky na různé druhy práce a volnými pracovními místy. Příčinou jsou změny ve struktuře ekonomiky, a to buď v některých regionech nebo v celkovém měřítku. Některá odvětví v regionu expandují a jiná naopak upadají a tím dochází ke změnám skladby poptávky po práci mezi odvětvími a oblastmi. Další příčinou strukturální nezaměstnanosti může být technologický pokrok, kdy je pracovní síla nahrazena stroji. Strukturální nezaměstnanost, stejně jako frikční, patří do složky přirozené míry nezaměstnanosti.

Cyklická nezaměstnanost je spojena s cyklickým pohybem ekonomiky. Tzn. že v případě, kdy je ekonomika v recesi, tak nezaměstnanost roste, a naopak v expanzi klesá. Jedná se o rozdíl mezi skutečnou mírou nezaměstnanosti a přirozenou mírou nezaměstnanosti.

Sezónní nezaměstnanost souvisí s pravidelnými výkyvy poptávky po práci během roku. Objevuje se zejména v odvětvích, která jsou ovlivňována ročním obdobím a výkyvy počasí, jako je například stavebnictví, zemědělství a další. (Jurečka, 2017)

Měření nezaměstnanosti

Míra nezaměstnanosti se zjišťuje jako poměr mezi nezaměstnanými osobami (U) a pracovní silou (L). Pracovní sílu tvoří zaměstnané osoby (E) a nezaměstnané osoby (U), které představují osoby, které práci aktivně hledají (obrázek 5). (Brčák, 2014)

Obrázek 5 Míra nezaměstnanosti

$$u = \frac{U}{E + U} = \frac{U}{L}$$

Zdroj: (Brčák, 2014)

3.6.4 Platební bilance

Platební bilance je statistický účetní záznam. Jedná se o vyjádření veškerých ekonomických transakcí mezi subjekty domácí země a subjekty ze zahraničí za určité časové období. Zachycuje pohyb statků, služeb, výrobního kapitálu a pohledávek a závazků mezi zeměmi. Rozlišuje se tržní platební bilance, což je nepřerušovaný vztah platebních trhů a účetní bilance, která představuje statistický výkaz. (Brčák, 2014)

Platební bilance se sestavuje podle pravidel podvojného účetnictví, tzn. že každá transakce je zaznamenána dvěma položkami. Položky jsou kreditní, které znamenají příliv aktiv a debetní, které znamenají odliv aktiv do zahraničí. Jak už bylo zmíněno, platební bilance je sestavována na základě pravidel podvojného účetnictví, z toho plyne, že je platební bilance jako celek vždy účetně vyrovnaná, tzn. Σ kreditních položek = Σ debetních položek. (Jurečka, 2017)

Platební bilance se člení vertikálně, na kreditní a debetní položky, a horizontálně. Horizontální členění odpovídá věcné struktuře a obsahuje běžný účet, kapitálový účet, finanční účet, chyby a opomenutí a devizové rezervy. (Kliková, 2012)

Běžný účet

Běžný účet se skládá z podúčtů:

- obchodní bilance,
- bilance služeb,
- bilance výnosů,
- transfery.

V běžném účtu jsou zachyceny toky zboží a služeb (obchodní bilance, bilance služeb), výnosy z kapitálu, investic a práce (bilance výnosů) a pohyb zboží a peněz bez protihodnoty (transfery).

Kapitálový účet

Kapitálový účet je tvořen toky kapitálu ze země a do země a investičními a kapitálovými transakcemi. Jsou zde zaznamenány veškeré převody kapitálového charakteru, které souvisejí s migrací obyvatel, promíjením dluhů, vlastnickými právy k fixním aktivům a převody nefinančních hmotných aktiv a nehmotných práv.

Finanční účet

Finanční účet se dále člení na:

- přímé investice,
- portfoliové investice,
- finanční deriváty,
- ostatní investice.

Finanční účet zahrnuje transakce, které se pojí se vznikem, zánikem a změnou vlastnictví finančních aktiv a pasiv vlády, bankovní a podnikové sféry a ostatních subjektů.

Chyby a opomenutí, kurzové rozdíly

Jelikož musí být platební bilance jako celek vyrovnaná, je potřeba začlenit neidentifikovatelné toky v běžném, kapitálovém a finančním účtu.

Devizové rezervy

Jedná se o bilanci, která je spojená se zásobami peněz a deviz. Patří sem veškeré transakce, jako je změna devizových rezerv a půjčky od měnového fondu a jiných vlád. (Brčák, 2014)

4 Vlastní práce

Do roku 1989, ve kterém došlo ke svržení socialistického režimu, byla na území Československé republiky centrálně plánovaná ekonomika, která byla řízena centrálními plány, obvykle pětiletými. V tomto ekonomickém režimu nebyly brány v potaz základní ekonomické jevy, jako je poptávka, nabídka, inflace a hospodářský růst, tzn. že nebyly zohledněny ve stanovených plánech. Československo se zaměřovalo zejména na těžký průmysl, což mělo za důsledek vysokou exportní závislost ekonomiky. Technologické zaostávání, nedostatečná organizace a nízká produktivita práce způsobila výrazný pokles konkurenceschopnosti domácích výrobků na světových trzích. V tomto období prakticky neexistovala inflace, jelikož pro každé zboží byla stanovena cena, která platila ve všech obchodech. Inflace se projevovala jako nedostatek určitého zboží, což podporovalo vznik různých forem černého trhu. Snahy o určité změny v řízení ekonomiky za účelem ozdravení ekonomiky, byly potlačeny po vpádu vojsk Varšavské smlouvy.

V roce 1991 byla zahájena ekonomická reforma, která vedla k transformaci centrálně plánované ekonomiky na tržně orientovanou ekonomiku. Po tomto kroku postihlo československou ekonomiku řadu problémů. Například jednorázová liberalizace většiny cen měla v roce 1991 za následek enormní růst inflace, a to až nad 55 %. V roce 1993, po rozdělení Československa, došlo v české ekonomice k zásadním strukturálním změnám. Rozdělení s sebou přineslo měnovou odluku, na základě čehož vznikla v roce 1993 Česká národní banka spolu s novou peněžní jednotkou – Českou korunou.

V polovině 90. let došlo k nárůstu vnitřní nerovnováhy, který způsobil růst mezd větší než růst produktivity práce. Nerovnováha vedla k narůstání deficitu běžného účtu platební bilance. Jelikož se měnová politika nacházela v režimu fixního kurzu, nebyla schopna nerovnováze čelit, takže ČNB v roce 1997 nahradila tento režim režimem plovoucího kurzu. V druhé polovině roku 1997 vzrostla inflace, z důvodu oslabení kurzu koruny, nad 10 %, proto se v roce 1998 ČNB rozhodla přistoupit k režimu cílování inflace. Díky tomuto kroku se mohla ČNB soustředit na plnění hlavního cíle, a to na stabilní, nízkou inflaci.

V roce 2004 vstoupila Česká republika do Evropské unie a zavázala se tím k přijetí jednotné měny – eura. ČNB pravidelně vyhodnocuje plnění podmínek pro přijetí eura a v případě jejich splnění a následném přijetí měny by předala vykonávání měnové politiky na Evropskou centrální banku. [4]

4.1 Ekonomika v období 2000 – 2004

V roce 2000 docházelo k růstu ekonomiky, který navázal na růst z druhé poloviny roku 1999, kvůli čemuž musela ČNB zvážit, zda neupravit své měnové nástroje, protože budoucí zrychlující se růst by mohl přinést růst inflace. ČNB na základě svých prognóz rozhodla neměnit výši základní úrokové sazby, ani výši povinných minimálních rezerv. Podařilo se udržet makroekonomickou stabilitu, přestože ekonomika čelila problémům spojenými s nákladovým tlakem, tedy s růstem cen energetických surovin a vývojem kurzu koruny vůči americkému dolaru. Dále rostla domácí poptávka a díky tomu rostl i hrubý domácí produkt, a to o 3,1 %. Co se týče měnové politiky ČNB, tak ta se již třetím rokem nacházela v režimu cílování inflace, cíl byl stanoven v rozmezí 3,5 – 5,5 %. Cílem byl stabilní cenový a makroekonomický vývoj a tím pádem ekonomický růst. Inflace nepřekročila inflační cíl ČNB, jelikož činila 3,9 % (tabulka 8) a stabilní cenový vývoj byl predikován i na rok 2001. V důsledku silných výkyvů kurzu koruny, které byly způsobeny přílivem zahraničního kapitálu, ČNB přikročila k intervencím na devizových trzích. Situace na trhu práce se začala mírně zlepšovat, míra nezaměstnanosti se snížila na 8,8 %, což bylo o 0,6 procentního bodu oproti roku 1999. Tuto pozitivní změnu způsobil zejména nárůst volných pracovních míst, díky přílivu zahraničních investic.

V roce 2001 provedla ČNB snížení úrokových sazeb, protože na základě prognóz se měla inflace snižovat do dolní poloviny inflačního cíle. Cílem měnové politiky v roce 2001 bylo udržovat nadále ekonomický růst, což se podařilo i přes zpomalení světové ekonomiky, které domácí ekonomiku ovlivňuje. Na začátku roku ekonomika rostla poměrně rychlým tempem, ale bez větších dopadů na inflaci. V polovině roku však došlo k růstu inflačních rizik, takže došlo k překročení horní hranice inflačního cíle. Inflační cíl ČNB byl na prosinec roku 2001 stanoven ve formě klesajícího pásma na rozmezí 2 – 4 %, který se koncem roku podařilo splnit, protože došlo k poklesu inflačních tlaků z důvodu nepříznivé predikce vývoje světových ekonomik. Protiinflačně působil plánovaný prodej státních podílů zahraničním investorům, dále byl vývoj inflace ovlivněn nepředvídatelnými událostmi, jako na příklad pokles cen ropy na světových trzích. Proti růstu cen působil kurz koruny, který posiloval vůči euru, ale na konci roku docházelo až k nepřiměřenému posilování kurzu koruny vůči euru, čemuž čelila ČNB pomocí intervencí na devizovém trhu. Vzhledem ke stabilizaci makroekonomického vývoje ekonomiky, se ČNB rozhodla stanovit inflační cíl v podobě cílového pásma během celého roku. Cíl byl stanoven na období od roku 2002 do roku 2005, kdy bude postupně klesat z úrovně 3 – 5 % na začátku roku 2002, na úroveň 2 – 4 % na konci roku 2005. Tento cíl by se měl

přiblížit úrovni cenového růstu v EU. ČNB vytvořila podmínky pro splnění inflačního cíle i v následujících letech, protože se jí podařilo snížit inflační očekávání. Díky růstu ekonomiky nedošlo ke zvýšení míry nezaměstnanosti, roční průměr činil 8,1 %, což značí snížení míry nezaměstnanosti oproti předcházejícímu roku o 0,7 procentního bodu (tabulka 8).

V roce 2002 došlo ke zpomalení tempa hospodářského růstu, které bylo způsobeno jak zpomalením světové ekonomiky, tak prudkým posilováním kurzu koruny vůči euru, a v neposlední řadě také zpomalením růstu investic a důsledky ničivých povodní, které proběhly v srpnu. Z důvodu prudkého posilování kurzu koruny v roce 2002, přijala ČNB dohodu s vládou s názvem „Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a dalších devizových příjmů státu“, čímž chtěla zabránit dalšímu posilování kurzu koruny. Bohužel tato strategie neměla kýžený efekt, takže ČNB začala snižovat úrokové sazby a znovu intervenovala na devizových trzích. Vzhledem k časovému zpoždění měl na plnění inflačního cíle v tomto roce největší vliv konec roku 2000 a rok 2001, ale jelikož v této době ČNB nepředpokládala nepříznivý vývoj faktorů ovlivňující vývoj inflace, nacházela se inflace v roce 2002 pod stanoveným inflačním cílem a poprvé v historii se dostala pod úroveň inflace v zemích EU, činila 1,8 % (tabulka 8), což znamenalo, že se dostala i mimo cílový koridor. I přes nepříznivou situaci byly hospodářské výsledky pozitivní, což způsobilo i jednání ČNB, která pohotově reagovala na vývoj ekonomiky. Česká ekonomika se svými charakteristikami postupně přibližuje k ekonomikám členských zemí EU. Vstup do EU byl stanoven na rok 2004 a následný vstup do eurozóny na rok 2007.

Během roku 2003 docházelo ke zrychlení hospodářského růstu, ale inflace se nadále nacházela pod stanoveným cílem, takže ČNB využila pouze úrokové sazby jako nástroj monetární politiky. Úrokové sazby dále snižovala na základě prognózy inflace. Inflace se nacházela hluboko pod stanoveným cílem, na úrovni 0,1 % (tabulka 8), což nebylo vlivem monetární politiky ČNB nýbrž dozníváním vlivů posílení koruny vůči euru a znehodnocením amerického dolaru a s tím související pokles cen dovážených surovin. Co se týče kurzu koruny, tak došlo k mírnému oslabení vůči euru, ale vůči dolaru nadále posiloval. Důležitým krokem monetární politiky bylo rozpracování dokumentu o strategii přistoupení ČR k eurozóně.

V květnu roku 2004 vstoupila ČR do EU, což znamená, že byla přijata harmonizační novela o bankách, která upravuje princip jednotné bankovní licence. Členstvím v EU také došlo ke změně charakteru a formy spolupráce bankovního dohledu, ČNB se nyní musí aktivně účastnit jednání v rámci Evropské komise a Evropské centrální banky. Česká ekonomika v roce 2004 rostla přibližně stejným tempem jako na konci předcházejícího roku. Růst HDP byl zapříčiněn zejména růstem investic a dynamikou vývozu. Během roku došlo k mírnému zvýšení

inflace, která se pohybovala v cílovém pásmu, a to na úrovni 2,8 % (tabulka 8). Toto zvýšení způsobily daňové úpravy, kdy došlo ke zvýšení spotřebních daní na cigarety, alkohol a benzin, takže ČNB zvýšila úrokové sazby, aby tak stáhla likviditu z ekonomiky a utlumila inflaci. Kurz koruny posiloval vůči americkému dolaru, což přispělo ke zlevnění dovozů zboží (placeném v amerických dolarech), především energetických surovin. Co se týče vývozu, tak zde nedošlo ke snížení, kvůli posílení kurzu koruny, jelikož vývoz byl pozitivně ovlivněn vstupem do EU. Na konci roku 2004 byl dokončen dokument týkající se vyhodnocení plnění maastrichtských kritérií a na základě toho bylo doporučeno neusilovat o vstup do mechanismu ERM II v průběhu následujícího roku. [5]

Tabulka 8 Makroekonomické ukazatele 2000 - 2004

Ukazatel	2000	2001	2002	2003	2004
HDP (mil. Kč)	2 386 289	2 579 126	2 690 982	2 823 452	3 079 207
Míra nezaměstnanosti (%)	8,8	8,1	7,3	7,8	8,3
Míra inflace (%)	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8

Zdroj: ČSÚ, zpracování vlastní

4.2 Ekonomika v období 2005 – 2009

Česká ekonomika opět v roce 2005 rostla podobným tempem jako v předcházejících letech. Vliv na růst měl zejména zahraniční sektor, a to konkrétně růst vývozu zboží a služeb nad dovozem. Vliv investic, který byl významný v loňském roce, byl výrazně nižší. Inflace se během roku pohybovala okolo dolní hranice cílového pásma, byla tedy nižší o 0,9 procentního bodu než v přechodím roce (tabulka 9). Na nižší inflaci měla mimo jiné také vliv úprava nepřímých daní, ke kterým došlo v minulém roce. Dalším vlivem na nižší inflaci byl nominální kurz koruny, který vůči euru posiloval, čímž snížil ceny dováženého zboží a služeb. V první polovině roku 2005 snížila ČNB své úrokové sazby, z důvodu prognózy inflace na rok 2006 a první pololetí roku 2007. Chtěla tím udržet inflaci v rámci inflačního cíle. Na základě prognóz v druhé polovině roku naopak ČNB úrokové sazby mírně zvýšila, jelikož došlo k obratu budoucího vývoje inflace. Rok 2005 byl prvním rokem v historii ČR kdy byla obchodní bilance v přebytku, a to 41,9 mld. Kč. ČNB opět nedoporučila v následujícím roce usilovat o vstup do mechanismu ERM II a vypracovala dokument zabývající se analýzou stupně ekonomické sladění České republiky s eurozónou.

V roce 2006 česká ekonomika rostla stejným tempem jako v předcházejících letech, ale došlo ke změně struktury hospodářského růstu. Došlo k poklesu zahraničního obchodu, ale zvýšila se spotřeba domácností a fixní investice. Původní inflační cíl, který byl stanoven v podobě klesajícího pásma, byl změněn na bodový cíl 3 %, kdy by se skutečná inflace neměla odchylovat od cíle více než o 1 procentní bod na obě strany. Inflace se během celého roku pohybovala těsně u stanoveného cíle a činila 2,5 % (tabulka 9), což představuje zvýšení o 0,6 procentního bodu oproti minulému roku. Prognózy inflace předpovídaly inflační růst v roce 2007 a 2008, takže se ČNB rozhodla pro zvýšení úrokových sazeb. V průběhu roku predikovaly prognózy spíše nižší inflaci, takže ČNB dále úrokové sazby neupravovala. Posilování kurzu koruny vůči euru přispělo ke snižování cen dovážených komodit. Přebytek obchodní bilance byl o něco málo vyšší než v předchozím roce a činil 47,3 mld. Kč. Potencionální vstup ČR do eurozóny byl na základě analýz posunut na rok 2009 – 2010.

Hospodářský růst v roce 2007 byl opět zapříčiněn spotřebou domácností a tvorbou fixního kapitálu. Růst ekonomiky taktéž zapříčinil zvýšení poptávky po práci a tím došlo ke snížení míry nezaměstnanosti na 5,3 %, což představuje oproti roku 2006 pokles o 1,8 procentního bodu. Míra nezaměstnanosti se pohybovala pod průměrem zemí EU. Dále došlo ke zvýšení růstu nominálních i reálných mezd. V roce 2007 se inflace mírně zvyšovala na 2,8 % (tabulka 9), a přibližovala se tak více inflačnímu cíli, než tomu bylo v předcházejícím roce.

Příznivou míru inflace zapříčinil i nominální kurz vůči euru, který sice zpočátku roku oslabil, ale později opět posílil a došlo tak ke zlevnění dovážených komodit. Na základě prognóz inflace, které očekávaly růst inflace v reakci na úpravu daní a růst regulovaných cen, zvýšila ČNB úrokové sazby. Co se týče přijetí eura, tak vstup do eurozóny byl na základě analýzy posunut z původního roku 2010 bylo upuštěno a nové datum nebylo stanoveno, a to z důvodu nepříznivého stavu veřejných financí a nízké pružnosti ekonomiky.

Jelikož v roce 2008 vrcholila světová finanční krize, zareagovala na tuto situaci ČNB v předstihu již v srpnu snížením úrokových sazeb, reagovala takto protože prognózy předpovídaly, že na přelomu let 2008 a 2009 dojde k prudkému poklesu inflace a ČNB se snažila udržet inflaci v rámci inflačního cíle. Vlivem finanční krize se hospodářský růst zpomalil o 2 procentní body oproti předchozímu roku. Začátkem roku docházelo pouze k plynulému zpomalení růstu, ale v závěru roku došlo ke zlomu a k významnému ekonomickému útlumu, jenž byl zapříčiněn světovou hospodářskou krizí, zejména pak propadem zahraniční poptávky. Inflace během roku postupně rostla a dostala se až nad hranice inflačního cíle. Toto zvýšení bylo způsobeno zejména situací v zahraničí. V průběhu roku došlo k postupnému snížení inflace a návratu zpět do pásma inflačního cíle. Růst inflace způsobilo zvýšení cen nájemného, růst cen plynu, tepla a elektrické energie a dále inflaci významně ovlivnilo zvýšení snížené sazby DPH a spotřebních daní. Koncem roku došlo díky snížení počtu pracovních míst i k nárůstu míry nezaměstnanosti, která měla doposud klesající tendenci. Přesto se míra nezaměstnanosti pohybovala níže než v ostatních zemích EU. Nominální kurz koruny vůči euru i americkému dolaru do poloviny roku posiloval, poté vlivem situace na finančních trzích, začal oslabovat. V souvislosti s finanční krizí opět nebylo stanoveno datum vstupu do eurozóny.

Vzhledem k přetrvávající světové finanční krizi byl hospodářský vývoj české ekonomiky v roce 2009 nepříznivý. Došlo dokonce k zápornému meziročnímu růstu HDP. Inflace se postupem roku snižovala, jak předpovídaly prognózy z předchozího roku a v druhé polovině dosáhla záporné hodnoty, tento vývoj se sice stabilizoval, ale přesto se inflace nacházela hluboko pod pásmem inflačního cíle. ČNB na tuto situaci zareagovala opětovným snížením úrokových sazeb. V tomto roce také začala ČNB zveřejňovat trajektorii nominálního měnového kurzu koruny vůči euru, za účelem zvýšení transparentnosti své monetární politiky a také k uklidnění vývoje měnového kurzu. Míra nezaměstnanosti vzrostla oproti minulému roku o 2,3 procentního bodu, což bylo zapříčiněno snížením počtu pracovních míst. [5]

Tabulka 9 Makroekonomické ukazatele 2005 - 2009

Ukazatel	2005	2006	2007	2008	2009
HDP (mil. Kč)	3 285 601	3 530 881	3 859 533	4 042 860	3 954 320
Míra nezaměstnanosti (%)	7,9	7,1	5,3	4,4	6,7
Míra inflace (%)	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0

Zdroj: ČSÚ, zpracování vlastní

4.3 Ekonomika v období 2010 – 2014

Rok 2010 byl ve znamení zotavování ekonomiky. Došlo ke zvýšení tempa hospodářského růstu, ale v porovnání s roky před finanční krizí rostla ekonomika pouze třetinovým tempem. Obnova růstu HDP nastala díky vývoji zahraniční poptávky, a to zejména díky oživení německé ekonomiky, která je hlavním obchodním partnerem ČR. V tomto roce došlo ke změně inflačního cíle ze 3 % na 2 %, kdy toleranční pásmo 1 procentní bod oběma směry zůstal zachován. Ekonomika se zotavovala z krize a inflace byla níže, než bylo očekáváno. ČNB proto pokračovala ve snižování úrokových sazeb. Přesto se inflace začátkem roku nacházela mírně pod tolerančním pásmem, ale během roku se opět přiblížila stanovenému cíli. Kurz koruny byl ovlivněn řeckou krizí, fiskální krizí v Irsku a celkově obavami o rozšíření krize do dalších států eurozóny. Meziroční nárůst míry nezaměstnanosti se koncem roku mírně zpomalil, míra nezaměstnanosti byla přesto oproti předchozímu roku o 0,6 procentního bodu vyšší (tabulka 10). S mírou nezaměstnanosti také souviselo meziroční snížení růstu mezd, v této souvislosti došlo ke snížení spotřeby domácností, což zapříčinilo zpomalení ekonomického růstu na konci roku. Vstup do eurozóny byl opět nejistý, jelikož kromě deficitu vládního sektoru přibývaly další faktory, které přijetí eura oddálily, a to především ekonomické problémy v eurozóně.

Ekonomický růst se začátkem roku 2011 zrychloval, ale později začal zpomalovat kvůli fiskálním restrikcím. Inflace se po celý rok držela v blízkosti inflačního cíle a činila 1,9 %, koncem roku došlo k mírnému zvýšení, které způsobilo zvýšení sazby DPH z 10 % na 14 %, které vešlo v platnost v lednu následujícího roku. Ekonomický růst na začátku roku s mírným časovým odstupem ovlivnil pokles míry nezaměstnanosti, která se oproti předcházejícímu roku snížila o 0,6 procentního bodu (tabulka 10). Pro nepřijetí eura v dohledné době nahrávaly zejména finanční problémy v eurozóně a nedostatečná připravenost české ekonomiky.

V roce 2012 pokračovalo zpomalování ekonomického růstu, které bylo ovlivněno snížením spotřeby domácností i vlády. Inflaci opět ovlivnila změna sazeb DPH, růst světových cen komodit a dovozních cen, a proto se nacházela na úrovni cílového pásma, konkrétně ve výši 3,3 %, což představuje zvýšení o 1,4 procentního bodu oproti předcházejícímu roku (tabulka 10). Došlo k mírnému nárůstu nezaměstnanosti a k poklesu reálných mezd. Vzhledem k prohlubující se dluhové krizi v eurozóně, se zhoršily původně pozitivní prognózy ekonomického růstu v následujících letech.

Vzhledem k situaci v roce 2012, kdy došlo k poklesu růstu české ekonomiky, nárůstu nezaměstnanosti, snížení spotřeby domácností i investic firem, se na základě prognóz inflace

na rok 2013 rozhodla ČNB již v roce 2012 využít svých nástrojů a snížila úrokové sazby na technickou nulu (0,05 %). ČNB měla v plánu takto nastavené sazby udržovat v delším časovém horizontu, než dojde k výraznějšímu nárůstu inflačních tlaků. Dále byla ČNB připravena použít pro podporu ekonomiky další nástroj měnové politiky – měnový kurz, konkrétně intervence na devizových trzích. Tento krok ČNB vedl k tomu, že na začátku roku 2013 došlo k oslabení kurzu koruny, ale později k jeho stabilizaci, čímž došlo ke zpomalení dezinflační tendence. Přesto hospodářský útlum odezníval velmi pomalu. Inflace klesla mírně pod stanovený inflační cíl na úroveň 1,4 % (tabulka 10), na což mělo vliv zvýšení sazeb DPH. V druhé polovině roku hrozil české ekonomice pád do deflace, ČNB se proto rozhodla začít využívat další nástroj měnové politiky a chtěla intervenovat na devizových trzích a držet tak kurz koruny vůči euru na hodnotě kolem 27 korun za euro. Jelikož tento záměr ČNB veřejně deklarovala, došlo ke skokovému oslabení koruny vůči euru a kurz se držel pod hodnotou 27 korun za euro i bez zásahu ČNB, což přesně odpovídalo cíli ČNB, která chtěla, aby kurz koruny vůči euru nepřesáhl hodnotu 27 korun za euro, jednalo se tedy o jednostranný kurzový závazek.

Jelikož ekonomika procházela v roce 2012 a 2013 ekonomickou recesí, ČNB již nemohla využít úpravu úrokových sazeb k podpoře ekonomiky, protože byly již v roce 2012 sníženy na technickou nulu, proto se rozhodla pokračovat ve využití dalšího monetárního nástroje – devizových intervencí a vyhlásila jednostranný kurzový závazek. Tato úprava měnového kurzu se v roce 2014 pozitivně promítla do vývoje ekonomiky, která vzrostla o 2 %. Díky krokům, které ČNB podnikla ve snaze podpořit českou ekonomiku, se očekávalo, že v roce 2014 dojde k růstu konkurenceschopnosti českých vývozců, zvýší se poptávka po zboží domácího původu a část domácností a firem začne více spotřebovávat a investovat, s čímž také souvisí nárůst odbytu českých firem a zvýšení mezd pracovníků. ČNB byla v případě potřeby připravena intervenovat na devizových trzích, ale po celý rok 2014 se kurz držel na hladině okolo 27 korun za euro bez zásahů ČNB. Oslabení kurzu pozitivně ovlivnilo hospodářský růst ekonomiky, který meziročně vzrostl o 2 %. Inflace se snížila téměř k nulovým hodnotám (tabulka 10), což bylo ovlivněno zejména prohloubením deflačních tendencí v eurozóně a výrazným snížením cen ropy. Z tohoto důvodu se ČNB rozhodla používat měnový kurz k podpoře ekonomiky až do roku 2016. [5]

Tabulka 10 Makroekonomické ukazatele 2010 - 2014

Ukazatel	2010	2011	2012	2013	2014
HDP (mil. Kč)	3 992 870	4 062 323	4 088 912	4 142 811	4 345 766
Míra nezaměstnanosti (%)	7,3	6,7	7,0	7,0	6,1
Míra inflace (%)	1,5	1,9	3,3	1,4	0,4

Zdroj: ČSÚ, zpracování vlastní

4.4 Ekonomika v období 2015 – 2019

V roce 2015 došlo k rychlému růstu ekonomiky, o více než 4 %, inflace však zůstávala stále pod stanoveným inflačním cílem, na což mělo vliv snížení cen komodit na světových trzích. Situace se zlepšovala i na trhu práce, míra nezaměstnanosti klesla oproti roku 2014 o více než 1 procentní bod (tabulka 11). Růst ekonomiky podporovalo zejména pokračující ovlivňování měnového kurzu a nízké úrokové sazby ČNB. Z toho důvodu se ČNB rozhodla prodloužit svůj kurzový závazek až do roku 2017. Inflace totiž zůstávala vlivem deflačního zahraničního vývoje stále pod stanoveným cílem a prognózy předpovídaly dosažení inflačního cíle až koncem roku 2016 nebo začátkem roku 2017. V polovině roku došlo k posílení koruny vůči euru až nad 27 korun za euro, proto se ČNB rozhodla intervenovat, aby dostála svého kurzového závazku. Co se týče připravenosti ČR pro vstup do eurozóny, tak se situace oproti předchozím letům zlepšila, ale stále není dostatečná, takže ČNB nedoporučila vstup do kurzového mechanismu ERM II.

Ekonomika v roce 2016 opět rostla, ale oproti předchozímu roku zpomalovala. Na zpomalení růstu ekonomiky měl vliv zejména pokles vládních a podnikových investic. K růstu přispěla spotřeba domácností a čistý vývoz, díky tomu byl růst ve výši 2,5 %. Inflace se opět nacházela pod stanoveným inflačním cílem, což způsobily nízké hodnoty energetických surovin a potravin. Míra nezaměstnanosti se v tomto roce snížila oproti předcházejícímu roku o 1 procentní bod a dostala se na úroveň 4 % (tabulka 11), což představovalo dosažení nejnižší hodnoty ze všech zemí EU. Během roku ČNB intervenovala, aby udržela měnový kurz v blízkosti hodnotě 27 korun za euro.

V roce 2017 ekonomický růst pokračoval, protože byl podpořený zahraniční poptávkou. Celý rok se inflace nacházela v horní polovině inflačního cíle a dosahovala hodnoty 2,5 % (tabulka 11). Jak již bylo naplánováno v roce 2015, ČNB v dubnu tohoto roku ukončila kurzový závazek a přestala intervenovat na devizových trzích. Po ukončení kurzového závazku mohla ČNB přejít ke zvyšování úrokových sazeb, které tak po pěti letech opustily hodnotu tzv. technické nuly. Zvyšování úrokových sazeb pokračovalo i v následujících letech, protože je ČNB chtěla nadále využívat k ovlivňování ekonomiky a opustit tak režim uvolněné monetární politiky, která byla aplikována z důvodu podpory růstu ekonomiky. Koruna vůči euru posilovala jen pozvolna a bez větších výkyvů a tržních otřesů. V tomto roce došlo k rekordně nízké míře nezaměstnanosti, která se pohybovala na úrovni 2,9 %, což představuje snížení oproti předcházejícímu roku o více jak 1 procentní bod (tabulka 11). S tím souvisí také výrazné zrychlení růstu mezd.

Růst mezd pokračoval i v roce 2018, který způsobila nízká míra nezaměstnanosti na úrovni 2,2 % (tabulka 11) a dále historicky nejvyšší počet volných míst. Na inflaci, která se po celý rok držela v rámci inflačního cíle, působil růst ekonomiky i dovozní ceny a měnový kurz koruny, který během roku oslaboval. Na inflační tlaky reagovala ČNB, a to snížením úrokových sazeb. Rozhodování o nastavení měnové politiky bylo značně nejisté a rizikové s ohledem na zahraniční vývoj a odchod Spojeného království z EU. ČNB se rozhodla opět nedoporučit vstup ČR do eurozóny, vedly ji k tomu důvody jako například nedořešené dluhové problémy v zemích eurozóny a nedostatečná připravenost české ekonomiky, která se sice oproti předcházejícím letem zlepšila, ale stále přetrvávají nedostatky spojené s nedokončenou ekonomickou konvergencí.

V roce 2019 došlo ke zpomalení ekonomického růstu ve světě, ale v české ekonomice nedošlo k razantnímu poklesu. Inflace se během roku pohybovala uvnitř pásma stanoveného inflačního cíle, ale koncem vzrostla nad hranici pásma. Průměrná inflace činila 2,8 % (tabulka 11). [5]

Tabulka 11 Makroekonomické ukazatele 2015 - 2019

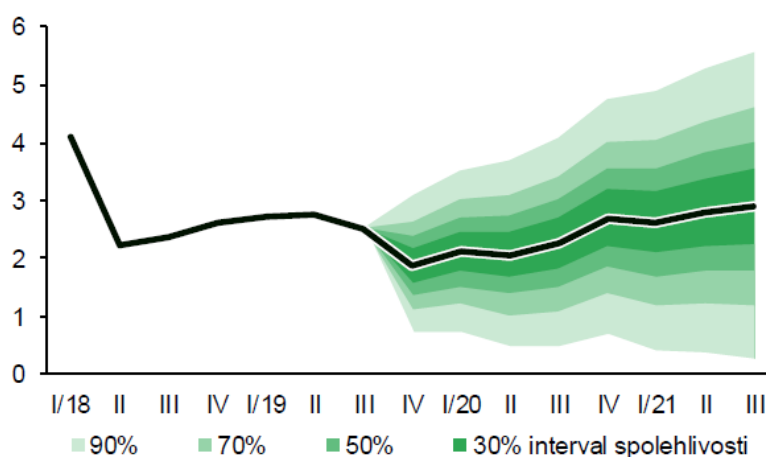
Ukazatel	2015	2016	2017	2018	2019
HDP (mil. Kč)	4 625 378	4 796 873	5 110 743	5 409 665	5 748 805
Míra nezaměstnanosti (%)	5,0	4,0	2,9	2,2	2,0
Míra inflace (%)	0,3	0,7	2,5	2,1	2,8

Zdroj: ČSÚ, zpracování vlastní

4.5 Ekonomika v roce 2020

Začátek roku 2020 se nesl ve znamení hospodářského růstu, který měl zrychlovat díky oživení zahraniční poptávky, což lze vidět z grafu 3, na kterém ČNB prognózovala vývoj HDP. Na hospodářský růst měly vliv spotřební výdaje, očekával se také nárůst vládních investic. ČNB očekávala, že se po celý rok bude držet inflace vlivem daňových změn nad stanoveným pásmem inflačního cíle. Prognóza kurzu koruny vůči euru byla stanovena na hodnotě 25 korun za euro. Začátkem roku ČNB zvýšila úrokové sazby, a to dvoutýdenní repo sazbu na 2,25 %, lombardní sazbu na 3,25 % a diskontní sazbu na 1,25 %, čímž chtěla snížit inflační tlaky.

Graf 3 Prognóza vývoje HDP - začátek roku 2020
(meziroční změny v %, sezonně očištěno)



Zdroj: ČNB

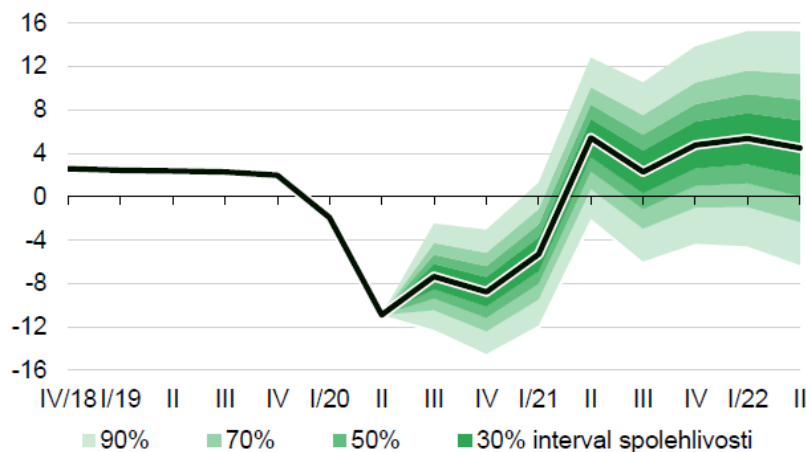
Bohužel tyto pozitivní prognózy se nakonec neuskutečnily vlivem pandemie koronaviru, která zasáhla celý svět. V březnu přijala vláda protipandemická opatření, která způsobila odstavení významné části domácí ekonomiky. Což vedlo ke snížení inflace pod horní hranici inflačního cíle a v průběhu roku pod stanovený cíl. Vliv na tento pokles měl i pokles cen pohonných hmot, který zapříčinil pokles světových cen ropy. V květnu se bankovní rada ČNB rozhodla snížit úrokové sazby: repo sazbu na 0,25 %, lombardní sazbu na 1,00 % a diskontní sazbu na 0,05 %, aby podpořila ekonomiku.

Epidemická situace se mění ze dne na den, což lze vidět na prognóze HPD (graf 4), kdy nelze přesně odhadnout budoucí vývoj. Po první vlně koronaviru, se začala ekonomika zotavovat, ale po rozvolnění epidemiologických opatření, dopadla na Českou republiku na podzim druhá vlna, která veškeré pozitivní vývoje zastavila. Hlavním rizikem, který ovlivňuje

prognózy ČNB jsou delší uzavírky doma i v zahraničí, zhoršená finanční situace a především nepříznivé pandemické faktory, jako je mutace viru a nedostatek očkovacích látek.

Graf 4 Prognóza HPD - 3. čtvrtletí roku 2020

(meziroční změny v %, sezonně očištěno)



Zdroj: ČNB

Pozitivem je, že průmysl, mezinárodní obchod a fungování globálních výrobních řetězců jsou proti pandemii poměrně odolní. Takže propad HDP mírně brzdí exportní výkonnost tuzemských průmyslových podniků. Naopak nejpostiženějšími odvětvími, které pandemie zasáhla, je obchod a služby. S omezením maloobchodu taktéž souvisí pokles počtu zaměstnanců.

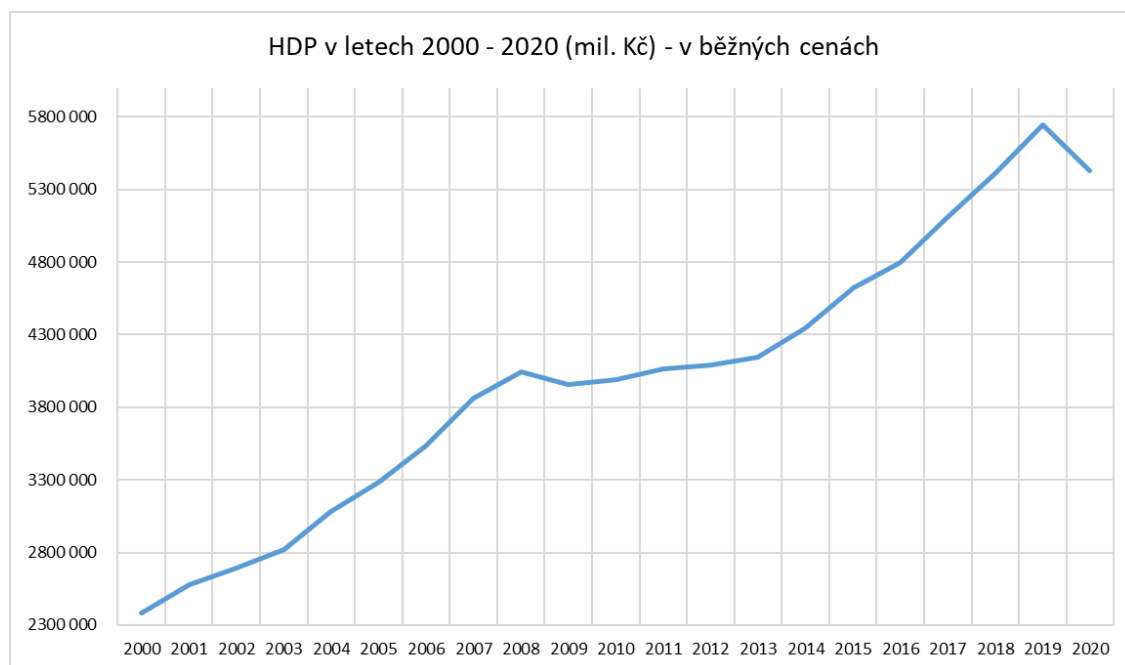
Podle předběžných odhadů meziročně poklesl HDP o 5,6 %, míra nezaměstnanosti se oproti roku 2019 zvýšila o 1,1 procentního bodu a inflace se dostala nad horní toleranční pásmo inflačního cíle, a to na úroveň 3,2 %. ČNB očekává, že během léta roku 2021 dojde k růstu ekonomiky, který zapříčiní především odkládaná spotřeba domácností. [7]

4.6 Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů

4.6.1 Hrubý domácí produkt

Hrubý domácí produkt (HDP) poskytuje základní informace o ekonomické úrovni dané země, proto je důležité sledovat jeho vývoj. Na grafu 5 je znázorněn vývoj HDP v běžných cenách v letech 2000 až 2020. Je zde vidět zřetelný pokles v roce 2009, ke kterému došlo vlivem světové finanční krize v roce 2008, která se v České republice projevila až následující rok. Pokles HDP za celý rok 2009 činil přibližně 4 %, nejvýrazněji působil na pokles HDP pokles investic. Nepříznivý vývoj ekonomiky měl taktéž vliv na míru nezaměstnanosti a inflaci. V dalších letech produkt rostl, nejprve pomalejším tempem, kdy se ekonomika vzpamatovávala z finanční krize, později rychlejším tempem. V roce 2010 HDP rostl, zejména vlivem čistého vývozu. V roce 2011 tempo růstu produktu zpomalilo, což způsobila fiskální restrikce, odeznění investic a zpomalení růstu zahraniční poptávky. Pozitivně ovlivnily růst produktu zejména intervence na devizových trzích, které ČNB prováděla od roku 2013 do roku 2017. Další zlom přišel až v roce 2020, vlivem pandemie koronaviru, kdy došlo meziročně o pokles o 5,6 % (jedná se o předběžný odhad). [5]

Graf 5 Vývoj HDP 2000 - 2020



Zdroj: ČSÚ, zpracování vlastní

4.6.2 Míra nezaměstnanosti

Obecná míra nezaměstnanosti měla dle grafu 6 kolísavý trend v letech od roku 2002 do roku 2013. Dále klesala až do roku 2019. Vlivem pandemie v roce 2020 opět vzrostla na přibližnou hodnotu 3,1 %.

V letech 2004 až 2008 postupně míra nezaměstnanosti klesala. V roce 2004 činila 8,3 % a v roce 2008 4,4 %, klesla tedy o 3,9 procentního bodu. Pokles byl způsoben růstem ekonomiky a přílivem zahraničních investic. Dále však přetrvávala poměrně vysoká strukturální nezaměstnanost.

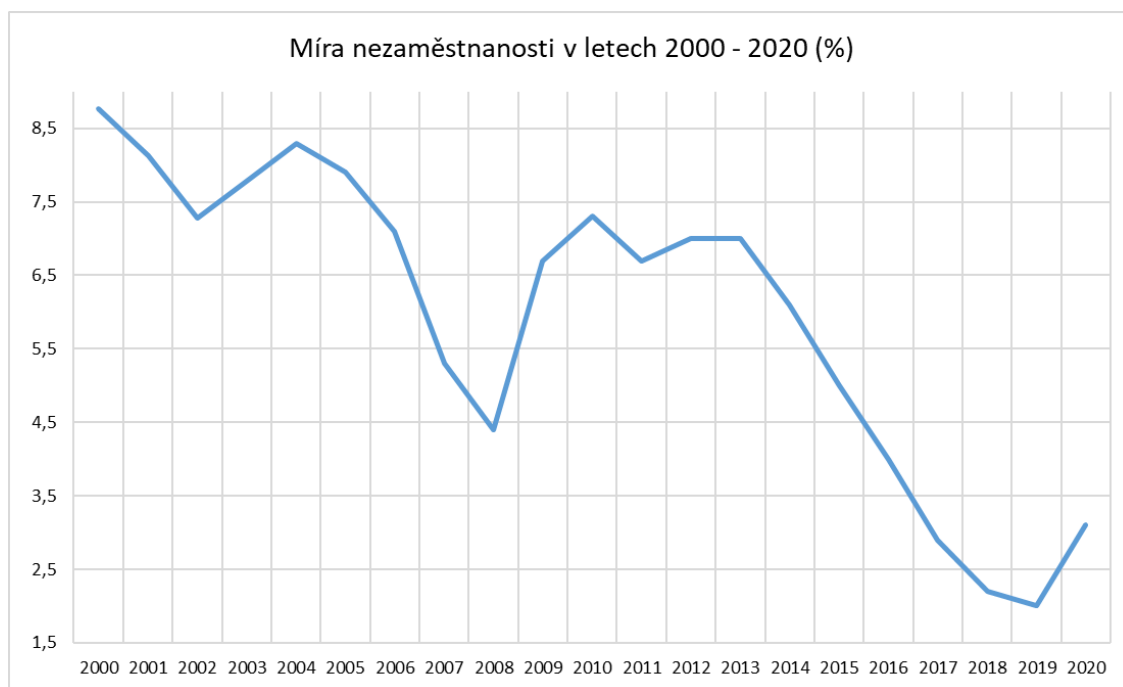
Bohužel v roce 2009 dopadla na českou ekonomiku světová finanční krize, snížil se počet pracovních míst a došlo k enormnímu nárůstu nezaměstnanosti, a to o 2,3 procentního bodu oproti roku 2008. Tato situace mimo jiné způsobila zpomalení spotřeby domácností a tempo růstu sociálních dávek zrychlilo na 9,9 %. Počty zaměstnanců klesaly, ale naopak došlo ke zvýšení počtu podnikatelů, protože zaměstnanci, kteří přišli o práci hledali uplatnění v samostatně výdělečné činnosti. Jedná se o obvyklý jev při hospodářské recesi. Nejvíce se na poklesu nezaměstnanosti podílel průmysl, protože byl nejvíce zasažen odbytovou krizí. Krize také velmi zasáhla dopravu, skladování a agentury, které zprostředkovávají zaměstnání. Nejvyšší míra registrované nezaměstnanosti byla v tomto roce v ústeckém kraji.

V roce 2010 došlo k dalšímu zvýšení míry nezaměstnanosti, a to na 7,3 %, ale zřetelně oslabil meziroční pokles zaměstnanosti. Ke zvýšení míry nezaměstnanosti došlo, přestože měl trh práce největší dopady hospodářské krize za sebou.

Mezi roky 2010 a 2013 měla míra nezaměstnanosti kolísavou tendenci a průměrně činila 7 %. V roce 2011 míra nezaměstnanosti pozvolně klesala a celková zaměstnanost vzrostla o 0,6 %, na čemž se nejvíce podílel průmysl. V roce 2012 došlo vzhledem k oslabení ekonomické aktivity, k mírnému zvýšení míry zaměstnanosti.

Od roku 2014 do roku 2019 měla klesající tendenci, průměrně činila 3,7 %. V roce 2019 se dostala na nejnižší hodnotu ve sledovaném období, a to na 2 %. [6]

Graf 6 Vývoj míry nezaměstnanosti 2000 - 2020



Zdroj: ČSÚ, zpracování vlastní

4.6.3 Míra inflace

Jelikož je udržení cenové stability hlavním úkolem ČNB, zaměřuje se na sledování inflace ve velké míře. Provádí prognózy inflace a dalších předpokladů a předkládá je široké veřejnosti, aby učinila monetární politiku co nejvíce transparentní, srozumitelnou a předvídatelnou, což způsobuje efektivní ovlivnění inflačních očekávání.

Z grafu 7 lze vidět, že inflace během sledovaných let značně kolísala. Důležité je si uvědomit, že během let docházelo také ke změnám inflačních cílů, které jsou uvedeny v tabulce 11. V roce 2001 došlo k výraznému překročení stanoveného cíle, a to o 0,7 procentního bodu, z důvodu rychlého růstu ekonomiky a inflačních tlaků. Výrazný nárůst inflace byl také v roce 2008, kdy inflace dosáhla hodnot nad 6 % a přesáhla inflační cíl o 3,3 procentního bodu, na tento nárůst měla samozřejmě vliv světová finanční krize.

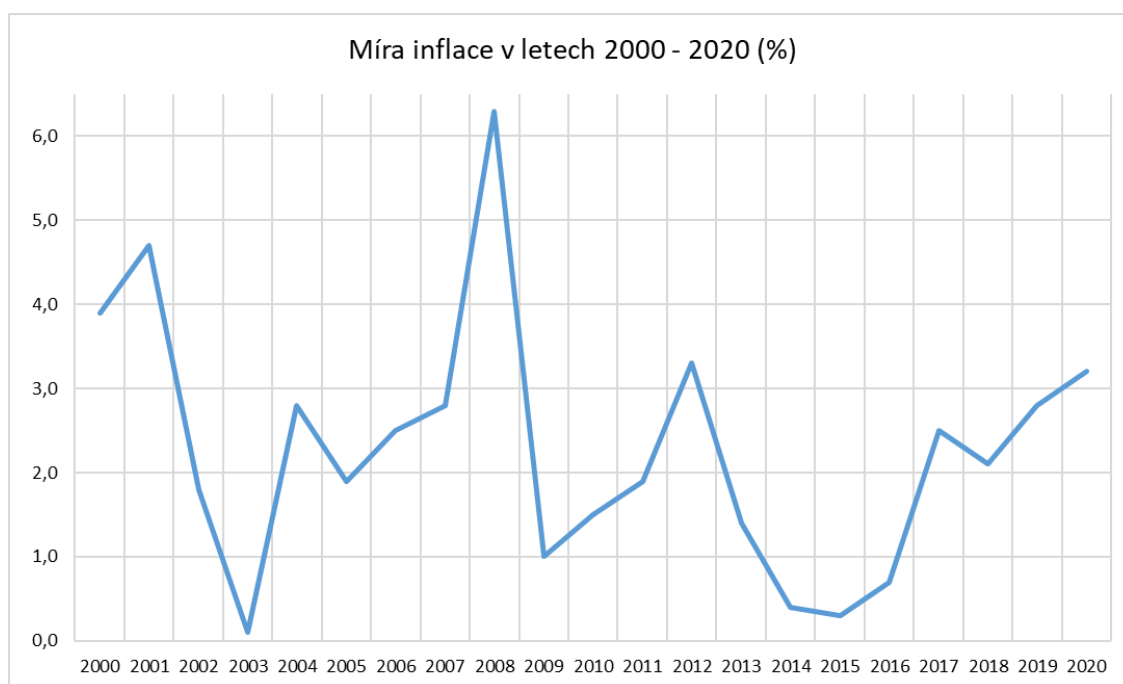
Naopak nejnižší inflace byla roce 2003, kdy se pohybovala na úrovni 0,1 %, což je o 1,9 procentního bodu níže, než byl stanovený inflační cíl a zároveň je to úplně nejnižší hodnota, které ve sledovaném období inflace dosáhla. Tento pokles byl způsoben posilováním kurzu koruny vůči euru a prudké znehodnocení amerického dolaru a s tím související pokles cen dovážených surovin. Dále dosáhla inflace velmi nízké hodnoty v roce 2009, kdy byla o 2

procentní body nižší než byl stanovený cíl, na což měl vliv prudký pokles ekonomické aktivity, který způsobila již zmíněná světová finanční krize.

V grafu 7 lze dále vidět výrazné snížení inflace v letech 2014, 2015 a 2016, kdy se inflace pohybovala průměrně o 1,6 procentního bodu pod stanoveným inflačním cílem. Na nízké hodnoty inflace měly vliv zejména nízké hodnoty energetických surovin a potravin, ceny komodit na světových trzích, což bylo ovlivněno zejména prohloubením deflačních tendencí v eurozóně a výrazným snížením cen ropy.

V roce 2020 došlo opět k výraznějšímu růstu, a to vlivem koronavirové krize. Inflace činila 3,2 % a přesáhla tak inflační cíl o 1,2 procentního bodu, ale toleranční pásmo přesáhla pouze o 0,2 procentního bodu. Podle prognóz ČNB by se měla během roku 2021 vrátit zpět na hladinu inflačního cíle. [6]

Graf 7 Vývoj míry inflace 2000 - 2020



Zdroj: ČSÚ, zpracování vlastní

Inflační cíle byly měněny ČNB v letech 2001, 2005, 2006 a 2010 (tabulka 12). V letech 2000 – 2005 byl inflační cíl stanoven pomocí intervalu, ve kterém se měla inflace nacházet. Od roku 2006 stanovovala ČNB inflační cíl na konkrétní výši, ale s tolerančním pásmem ve výši jednoho procentního bodu nahoru i dolů.

V roce 2001 došlo o snížení inflačního pásma, jednalo se o podobu kontinuálního pásma, které klesalo z hodnot 3 – 5 % na 2 – 4 %, a to průběhu let 2002 až 2005. K této změně došlo, protože ČNB chtěla dále posilovat stabilitu makroekonomického vývoje a také udržovat

nízkoinflační vývoj. Důvodem bylo také, že se chtěla cenově přizpůsobit EU, v souvislosti se vstupem ČR do EU.

V roce 2006 byl poprvé stanoven inflační cíl na úrovni 3 %. Cíl byl, aby se inflace neodchylovala od této hodnoty o více jak 1 procentní bod nahoru nebo dolů. Stanovený cíl byl na této hodnotě, z důvodu plnění Maastrichtských neboli konvergenčních kritérií.

Další snížení inflačního cíle proběhlo v roce 2010 na 2 %, opět s tolerančním pásmem 1 procentní bod na obě strany. Tento cíl měl vytvořit lepší podmínky pro plnění Maastrichtského kritéria cenové stability, ale je důležité, aby v období hodnocení kritéria nedocházelo k významným protiinflačním úpravám, jako například úprava nepřímých daní nebo administrativní opatření v oblasti spotřebitelských cen. Tento cíl je platný až do přistoupení ČR k eurozóně. [6]

Tabulka 12 Inflační cíle ČNB

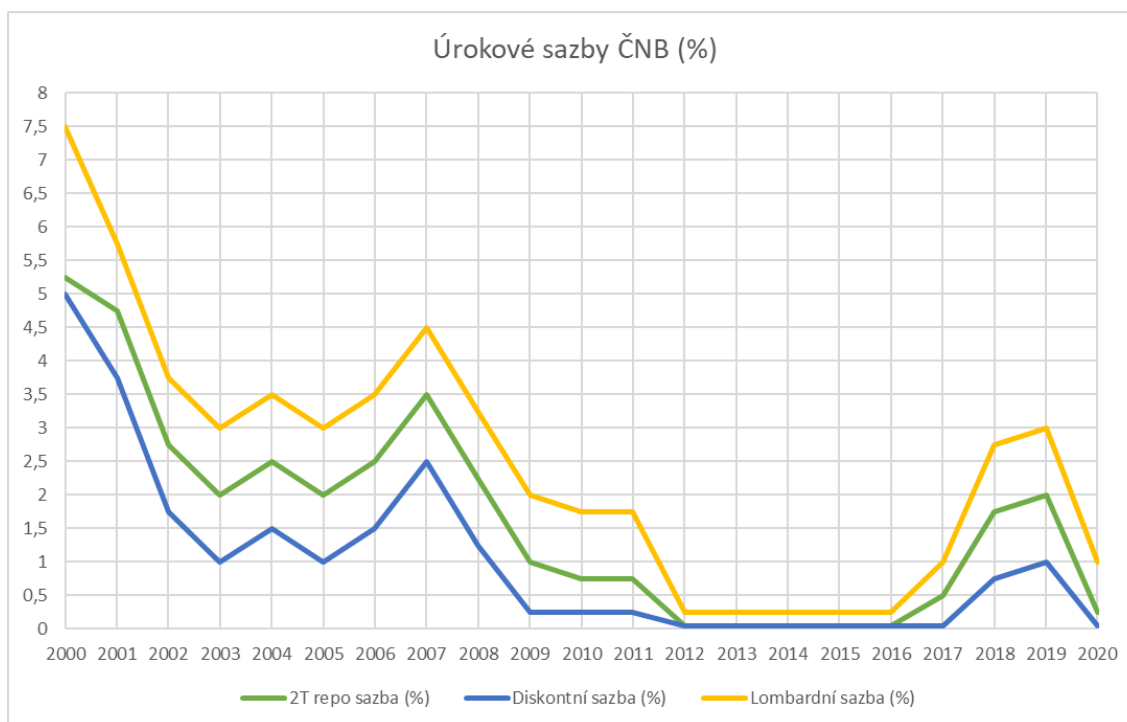
ROK	Inflační cíl (%)	plnění k měsíci
2000	3,5 - 5,5	prosinec 2000
2001	2 - 4	prosinec 2001
2005	1 - 3	prosinec 2005
2006	3	leden 2006
2010	2	leden 2010

Zdroj: ČNB, zpracování vlastní

4.7 Vývoj úrokových sazeb ČNB

ČNB využívá úrokové sazby k realizaci monetární politiky. Jedná se o jeden z nejvýznamnějších nástrojů. Nastavením těchto sazeb, ovlivňuje množství peněz v ekonomice, tzn. že pokud sníží úrokové sazby, dostane do ekonomiky likviditu, vzroste spotřeba a tím pádem i inflace, v tomto případě se jedná o expanzivní monetární politiku. Pokud bude chtít ČNB utlumit růst ekonomiky, tzn. bude chtít provádět restriktivní monetární politiku, zvýší úrokové sazby, tím stáhne likviditu z oběhu a dojde ke snížení spotřeby a inflace. Hlavní úrokovou sazbou ČNB je dvoutýdenní repo sazba, při jejíchž úpravách dochází k symetrické úpravě i diskontní a lombardní sazby. Diskontní a lombardní sazba tedy tvoří tzv. koridor pro pohyb krátkodobých sazeb peněžního trhu. [3]

Graf 8 Vývoj úrokových sazeb ČNB 2000 - 2020



Zdroj: ČNB, zpracování vlastní¹

Od roku 2000 ČNB snižovala základní úrokové sazby, což je patrné z grafu 8, protože docházelo k růstu ekonomiky. ČNB tak musela přistoupit k úpravě svých měnových nástrojů, protože budoucí rychlý růst ekonomiky by mohl přinést růst inflace. V následujícím roce pokračovala ČNB ve snižování úrokových sazeb, aby nadále podpořila pokračující ekonomické oživení.

¹ Jedná se o údaje z konce daného roku.

V roce 2002 došlo k výrazným úpravám úrokových sazeb. Tyto změny ČNB provedla na základě posilování kurzu koruny vůči euru. Dále přijala ČNB dohodu s vládou s názvem „Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a dalších devizových příjmů státu“, čímž chtěla zabránit dalšímu posilování kurzu koruny. Díky těmto úpravám a devizovým intervencím se podařilo stabilizovat kurz koruny. Dále v roce 2002 bojovala česká ekonomika s rozsáhlými povodněmi, které měly dopad na HDP a inflaci, proto se bankovní rada rozhodla snížit koncem roku úrokové sazby. Konkrétně snížila dvoutýdenní repo sazbu na 2,75 %, diskontní sazbu na 1,75 % a lombardní sazbu na 3,75 %.

V roce 2003 došlo k trojímu snížení úrokových sazebna základě prognózy inflace, a to u dvoutýdenní repo sazby z 2,75 % na 2 %, u diskontní sazby z 1,75 % na 1 % a u lombardní sazby z 3,75 % na 3 %. Důvodem byla mimořádně nízká inflace (graf 7), kterou způsobilo posilování kurzu koruny vůči euru a prudké znehodnocení amerického dolaru a s tím související pokles cen dovážených surovin. Nízké úrokové sazby přispěly ke kladnému hospodářskému výsledku v bankovním sektoru. Během roku 2004 se mírně zvýšila inflace, což způsobily daňové úpravy, kdy došlo ke zvýšení spotřebních daní na cigarety, alkohol a benzin. Došlo k mírnému zvýšení úrokových sazeb (graf 8), z důvodu dlouhodobého přebytku volných prostředků likvidity v bankovním sektoru. ČNB tak chtěla stáhnout volné rezervy z oběhu.

V průběhu let 2005 až 2007 došlo k postupnému zvýšení úrokových sazeb, u dvoutýdenní repo sazby z 2,25 % na 3,50 %, u diskontní sazby z 1,25 % na 2,50 % a u lombardní sazby z 3,25 % na 4,50 %. V roce 2005 byly úrokové sazby na rekordně nízké úrovni, část roku byly pod úrovní eurozóny. Důvodem pro zvyšování sazeb byla především nízká inflace, kterou se ČNB snažila udržet okolo inflačního cíle, protože prognózy inflace na rok 2006 a začátek roku 2007 nebyly příznivé. Inflaci ovlivňovalo posilování kurzu koruny, růst cen potravin a s tím spojený nárůst inflačních očekávání.

Naopak v letech 2007 až 2012 došlo k citelnému snížení úrokových sazeb (graf 8). V roce 2008, kdy došlo ke světové finanční krizi, která měla samozřejmě postupně vliv i na českou ekonomiku, se ČNB rozhodla v předstihu snižovat úrokové sazby, protože očekávala zhoršení ekonomického vývoje. Chtěla tím zajistit dosažení inflačního cíle a udržet cenovou stabilitu. V září se finanční krize prohloubila, takže ČNB došla k rozhodnutí masivně snížit úrokové sazby, celkově o 1,25 procentního bodu. Dvoutýdenní repo sazba byla tedy na konci roku ve výši 2,25 %, diskontní sazba ve výši 1,25 % a lombardní sazba ve výši 3,25 %. Aby ČNB udržela inflaci v rámci inflačního cíle, musela v roce 2009 přistoupit k dalšímu snížení úrokových sazeb, koncem roku se tedy dostaly sazby na nové historické minimum a dvoutýdenní repo sazba byla ve výši 1,00 %. V roce 2010 docházelo k postupnému ozdravení

české ekonomiky, ale nízká inflace zapříčinila další snížení úrokových sazeb, dvoutýdenní repo sazba byla ve výši 0,75 %, diskontní sazba ve výši 0,25 % a lombardní sazba ve výši 1,75 %. Na těchto hodnotách zůstaly sazby i v roce 2011.

V roce 2012 snížila ČNB úrokové sazby na tzv. technickou nulu, dvoutýdenní repo sazba tedy činila 0,05 %. Na této úrovni se rozhodla ČNB držet úrokové sazby v delším časovém horizontu, konkrétně do doby, než dojde k výraznému nárůstu inflačních tlaků. Což bylo i z důvodu negativních prognóz na rok 2013. Nakonec zůstaly ve stejné výši až do roku 2016 (graf 8).

V roce 2017 se ČNB rozhodla mírně zvýšit úrokové sazby, v následujícím roce zvýšila sazby hned pětkrát, následně pak došlo ke zvýšení i v roce 2019, takže dvoutýdenní repo sazba činila 2,00 %, diskontní sazba 1,00 % a lombardní sazba 3,00 %. Toto zvyšování způsobila stabilizace ekonomiky. ČNB chtěla dostat úrokové sazby zpět na úroveň, kterou považuje za dlouhodobě neutrální, tedy aby ekonomiku nebrzdily ani nestimulovaly, a mohly být dále používány jako hlavní nástroj měnové politiky.

V roce 2020, jelikož svět zasáhla pandemie koronaviru, reagovala ČNB na nastalou situaci snížením úrokových sazeb a zaměřila se tak na zachování finanční stability. Aktuálně jsou tedy úrokové sazby na technické nule a budou na této úrovni, dokud nedojde ke stabilizaci inflace u inflačního cíle. [5]

4.8 Budoucí vývoj ekonomiky

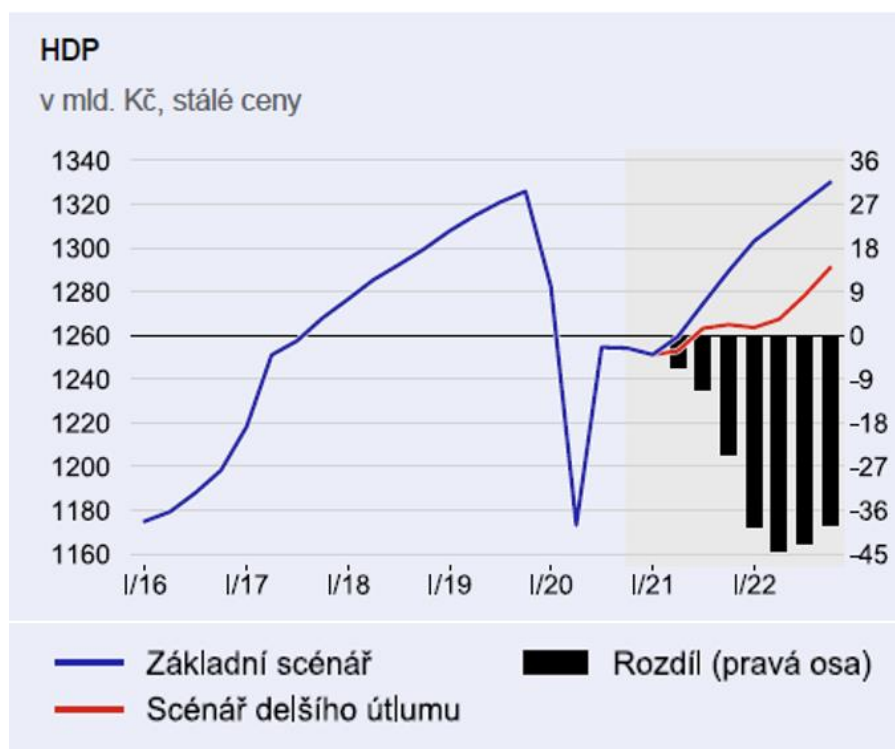
Podle prognóz a odhadů by měl být rok 2021 ve znamení oživení ekonomiky, bohužel tento předvídaný ekonomický růst zřejmě nevykompenzuje propad, který nastal v roce 2020. Problémem prognóz je však velká míra nejistoty a rizika. Globální vývoj pandemie a s tím související omezení ekonomické aktivity, zpoždění vakcinace obyvatel, finanční nestabilita a dlouhodobé dopady na potencionální produkt, lze jen těžko odhadovat. Co se týče monetární politiky, tak ČNB současnou ekonomickou situaci podpořila snížením úrokových sazeb. Ke zmírnění makroekonomických i sociálních dopadů, zavedla vláda fiskální stimuly, které se týkají jak příjmové strany veřejných rozpočtů, kam lze zahrnout prominutí minimálních záloh na zdravotní a sociální pojištění OSVČ, tak výdajové strany, což jsou různé programy na podporu OSVČ a firem, podpora pro zdravotnictví a sociální služby atd. Dále bude ekonomika v roce 2021 silně podpořena změnou v dani z příjmů fyzických osob. Došlo totiž ke zrušení superhrubé mzdy, tím pádem k zúžení daňového základu, čímž se zvýší příjmy domácností. Rovněž byla zvýšena minimální mzda a úroveň zaručené mzdy. Očekává se tedy nárůst spotřeby domácností a pokles míry úspor. [8]

ČNB na základě aktuální situace vypracovala dva scénáře vývoje ekonomiky, první – základní scénář předpokládá, že k ekonomickému zotavení dojde již v polovině roku 2021, naopak druhý scénář – scénář delšího útlumu předpokládá obnovení ekonomické aktivity až v polovině roku 2022. Základní scénář ČNB očekává, že v polovině roku 2021 dojde k zotavování jak zahraniční, tak domácí ekonomiky. Postupně začnou odeznívat dopady protipandemických opatření a s tím bude souviset postupné zmírnění uvolněnosti monetární politiky. ČNB předvídá, že při znovuotevření české ekonomiky dojde ke zpevnování měnového kurzu. Co se týče úrokových sazeb, tak ty bude ČNB zvyšovat až v případě, kdy bude mít jistotu, že ekonomika z pandemie zotavila. Jedná se o určitou pojistku v případě déle trvajícího zotavování ekonomiky, ale bohužel bude mít negativní dopady na inflaci v příštím roce. Pokud by k delšímu ekonomickému útlumu nedošlo, tak by inflace přestřelila svůj cíl. Přesto má ČNB v plánu ponechat nízké úrokové sazby do konce roku. Otevírání ekonomiky je závislé zejména na očkování proti koronaviru, které souvisí s vytvořením kolektivní imunity. Růst ekonomiky je závislý na otevření sektoru služeb, který ale v současné době není na pořadu dne, naopak v prvním čtvrtletí roku 2021 došlo k dalšímu zpřísnění protipandemických opatření, vlivem zhoršení epidemického vývoje. Budoucí vývoj je tedy závislý na vývoji epidemie. Prognózy ČNB počítají s tím, že v průběhu léta by mělo dojít ke zlepšení situace a tím pádem k obnovení hospodářského růstu, který by měl v příštím roce dále zrychlovat a

navrátit se na úroveň před pandemií. Ale vzhledem k tomu, že se situace mění ze dne na den a hrozí možnost výskytu mutací viru, vypracovala ČNB i scénář delšího útlumu ekonomiky. Tento scénář předpokládá mimo delšího útlumu sektoru služeb, také zhoršení sektoru průmyslu, který doposud vůči pandemii poměrně odolný a brzdil propad HDP. Pomalejší obnovení ekonomické aktivity by mělo za následek dlouhodobější cyklický útlum. Zhoršená příjmová situace domácností by měla za následek pozvolné obnovení spotřeby domácností a ekonomická aktivita by byla výrazněji oživena až v polovině roku 2022. Došlo by k utlumení poptávky po českém vývozu, což by působilo proti posilování koruny. Byla by potřeba více uvolněná monetární politika, která by spolu s oslabeným kurzem koruny zabránila, aby se inflace nacházela mimo stanovený inflační cíl. Ke zvýšení úrokových sazeb by tedy ČNB přistoupila až v roce 2022. [7]

Porovnání vývoje HDP na základě základního scénáře a scénáře delšího útlumu lze vidět na grafu 9. Je zde zřetelně vidět, že v případě scénáře delšího útlumu dojde k výraznějšímu růstu HDP až v polovině roku 2022 a bude na mnohem nižší úrovni než v případě základního scénáře.

Graf 9 Vývoj HDP - srovnání základního scénáře se scénářem delšího útlumu



Zdroj: ČNB

5 Závěr

Monetární politika tvoří společně s fiskální politikou základ hospodářské politiky země v tržní ekonomice. Nositelem monetární politiky je centrální banka, v prostředí České republiky se jedná o Českou národní banku. Hlavním nástrojem ČNB, který využívá pro podporu ekonomiky jsou úrokové sazby. Základní úrokovou sazbou je dvoutýdenní repo sazba. Pokud se ČNB rozhodne tuto sazbu změnit, vyše tím impuls do celé ekonomiky, a to prostřednictvím finančních trhů. V konečném důsledku tak ovlivňuje míru inflace, a tím udržuje cenovou stabilitu, což je její hlavní cíl. Může provádět expanzivní nebo restriktivní monetární politiku. V případě expanzivní monetární politiky zvýší množství peněz v ekonomice a dojde ke snížení krátkodobé úrokové míry, tím dojde ke snížení i ostatních úrokových měr v ekonomice, na což reagují banky a více poskytují úvěry svým klientům. Domácnosti začnou více utrácet a tím se zvýší rychlost oběhu peněz. Restriktivní monetární politika má opačné účinky, ČNB ji aplikuje v případě tzv. přehřátí ekonomiky, nebo při nízké nezaměstnanosti. Zvýší krátkodobou úrokovou míru, čímž se zvýší i ostatní úrokové míry v ekonomice. Obchodní banky na to reagují omezením poskytování úvěrů a podniky a domácnosti přestanou utrácet, a tím se sníží rychlost oběhu peněz.

Česká ekonomika byla v průběhu sledovaného období ovlivňována mnoha faktory. Prvním výrazným milníkem byl rok 2004 kdy se Česká republika stala členem Evropské unie. Po vstupu do EU vykazovala česká ekonomika rychlý ekonomický růst, který byl zastaven až v roce 2009, kdy na Českou republiku dopadla světová finanční krize. Došlo k propadu HDP, zvýšení míry nezaměstnanosti i míry inflace, která byla hluboko pod stanoveným inflačním cílem. Ekonomiku se však podařilo úspěšně nastartovat, na což měla vliv především monetární politika prováděna ČNB. Bohužel ne vždy se daří ovlivnit vývoj ekonomiky pomocí monetární politiky, podle představ ČNB. Musí být dobře nastavena i fiskální politika vlády. Posledním nepříznivým dopadem na českou ekonomiku je pandemie koronaviru. Propad HDP byl v roce 2020 oproti předešlému roku odhadem o 5,6 %. Jaké bude mít současná situace dopady, lze zatím jen těžko odhadovat, protože situace se mění ze dne na den. ČNB připravila dva možné scénáře budoucího vývoje ekonomiky. První scénář předpokládá, že se ekonomika zotaví již v polovině roku 2021, naopak druhý scénář předpokládá obnovení ekonomické aktivity až v polovině roku 2022, což se momentálně jeví jako pravděpodobnější případ. Bohužel v tom případě bude HDP na mnohem nižší úrovni než v případě základního scénáře.

V případě monetární politiky, kterou provádí ČNB, lze rozhodnutí o její změně upravovat podle potřeby a měnit každý den a ihned je realizovat. Ale když manipuluje

s úrokovými měrami, není účinek okamžitý, může uplynout i několik let, než dojde k očekávané změně. Proto se ČNB výrazně zaměřuje na provádění prognóz jak vývoje inflace, tak například i budoucího vývoje měnového kurzu. Na základě těchto prognóz pak využívá své monetární nástroje, aby nedošlo k případnému nepříznivému vývoji inflace. Příkladem může být první polovina roku 2005, kdy snížila ČNB své úrokové sazby, z důvodu prognózy inflace na rok 2006 a první pololetí roku 2007, čímž chtěla udržet inflaci v rámci inflačního cíle. Dále rok 2008, tedy období světové finanční krize, kdy už v srpnu roku 2008 snižovala ČNB sazby, přestože plnou silou dopadla krize na Českou republiku až o rok později. ČNB tím v předstihu reagovala na nastalou situaci a zmírnila negativní dopady světové finanční krize na českou ekonomiku. Dále snížila ČNB úrokové sazby na technickou nulu v roce 2012, protože prognózy inflace na následující rok nebyly příznivé a ČNB tímto krokem odvrátila pád do deflace. Takto nízké sazby nakonec udržovala až do roku 2016. V roce 2017 postupně zvýšila ČNB úrokové sazby, aby je dostala na neutrální úroveň a mohla je nadále využívat k podpoře či útlumu ekonomiky. Důvodem byla stabilizace ekonomiky. V následujících letech došlo k příznivému vývoji ekonomiky, rekordně nízké nezaměstnanosti a růstu mezd. Propad přišel až v roce 2020, kdy ČNB přistoupila k dalšímu snížení úrokových sazeb na technickou nulu, protože se snažila podpořit ekonomiku, kterou zasáhla koronavirová krize. V současné době jsou úrokové sazby stále na úrovni technické nuly, protože je nadále nepříznivý vývoj pandemie.

Úrokové sazby však nejsou jediným nástrojem, který ČNB využívala ve sledovaném období v rámci své monetární politiky. Dále ČNB využívá devizové intervence, kdy centrální banka nakupuje nebo prodává domácí měnu za zahraniční měny, čímž prostřednictvím měnového kurzu ovlivňuje vývoj ekonomiky. Nejvýznamnějším obdobím, kdy ČNB využívala tyto devizové intervence je rok 2013 až 2017. Ekonomika se totiž v roce 2012 a 2013 nacházela v ekonomické recesi a ČNB nemohla využít k podpoře ekonomiky úrokové sazby, protože již byly sníženy na technickou nulu. V roce 2013 tedy vyhlásila jednostranný kurzový závazek a udržovala kurz koruny vůči euru na hladině 27 Kč za euro, přičemž nad hodnotu 27 Kč nechala kurz volně pohybovat, ale v případě oslabení koruny přistoupila k intervenování, aby opět kurz dostala na stanovenou hranici. Tato úprava měnového kurzu se hned v roce 2014 pozitivně promítla do vývoje ekonomiky, která vzrostla o 2 %. Tento kurzový závazek se rozhodla ČNB ukončit až v roce 2017, kdy se inflace nacházela v horní hranici cílového pásma a hospodářský růst nadále pokračoval, to znamená, že přistoupení k devizovým intervencím splnilo své očekávání.

6 Seznam použitých zdrojů

6.1 Odborná literatura

BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA a Dana STARÁ. *Makroekonomie - teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.

ČERNOHORSKÝ, Jan. *Finance: od teorie k realitě*. Praha: Grada Publishing, 2020. Finance (Grada). ISBN 978-80-271-2215-8.

HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz. 3. vydání*. V Praze: C.H. Beck, 2018. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-541-1.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II*. Praha: Grada, 2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-4516-9.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice I*. Praha: Grada, 2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3893-2.

JUREČKA, Václav. *Makroekonomie. 3., aktualizované a rozšířené vydání*. Praha: Grada Publishing, 2017. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0251-8.

KADERÁBKOVÁ, Anna. *Základy makroekonomické analýzy: růst, konkurenceschopnost, rovnováha*. Praha: Linde, 2003. ISBN 80-86131-36-x.

KANTNEROVÁ, Liběna. *Základy bankovníctví: teorie a praxe*. V Praze: C.H. Beck, 2016. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-595-4.

KLIKOVÁ, Christiana a Igor KOTLÁN. *Hospodářská politika*. 3. vyd. Ostrava: Institut vzdělávání Sokrates, 2012. ISBN 978-80-86572-76-5.

MANDEL, M. – TOMŠÍK, V. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. Praha: Management Press, 2008. ISBN 978-80-7261-185-0.

MEJSTRŮ, Michal, Magda PEČENÁ a Petr TEPLÝ. *Bankovníctví v teorii a praxi: Banking in theory and practice*. Praha: Karolinum, 2014. ISBN 978-80-246-2870-7.

PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. Praha: Eupress, 2004. ISBN 80-86754-29-4.

POŠTA, Vít. *Makroekonomická analýza na příkladu české ekonomiky*. V Praze: C.H. Beck, 2018. Beckova edice ekonomie. ISBN 978-80-7400-720-0.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví. 3., aktualiz. vyd.* Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.

REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví. 6., aktualiz. vyd.* Praha: Management Press, 2015. ISBN 978-80-7261-279-6.

ROJÍČEK, Marek, Vojtěch SPĚVÁČEK, Jan VEJMĚLEK, Eva ZAMRAZILOVÁ a Václav ŽĎÁREK. *Makroekonomická analýza: teorie a praxe*. Praha: Grada Publishing, 2016. Expert (Grada). ISBN 978-80-247-5858-9.

SEKERKA, Bohuslav, Josef BRČÁK a Antonín KUČERA. *Ekonomie trochu jinak*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2015. ISBN 978-80-7380-534-0.

SLANÝ, Antonín. *Makroekonomická analýza a hospodářská politika*. Praha: C.H. Beck, 2003. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-738-3.

ZEMAN, Václav a Martin SLEZÁK. *Centrální bankovníctví a monetární politika: studijní text pro prezenční i kombinovanou formu studia*. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010. ISBN 978-80-214-4043-2.

6.2 Internetové zdroje

[1] ČNB, Česká národní banka. *Proč je ČNB nezávislá?* [online]. [citace 2018-12-02] Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/proc_je_cnb_nezavisla.html

[2] ČNB, Česká národní banka. *Cílování inflace v ČR*. [online]. [citace 2019-02-25] Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html#c2

[3] ČNB, Česká národní banka. *Měnověpolitické nástroje*. [online]. [citace 2021-02-16] Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

[4] ČNB, Česká národní banka. *Měnová politika*. [online]. [citace 2021-02-04] Dostupné z: https://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/

[5] ČNB, Česká národní banka. *Výroční zpráva*. [online]. [citace 2021-02-08] Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocní_zpravy/index.html

[6] ČNB, Česká národní banka. *Zprávy o inflaci*. [online]. [citace 2021-02-15] Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/>

[7] ČNB, Česká národní banka. *Zprávy o měnové politice*. [online]. [citace 2021-02-26] Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-menove-politice/>

[8] MF CR, Ministerstvo financí České republiky. *Makroekonomická predikce – leden 2021*. [online]. [citace 2021-02-28] Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2021/makroekonomicka-predikce-leden-2021-40599>