

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomiky**



**Bakalářská práce**

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

**Filip Ježek**

© 2023 ČZU v Praze



## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Filip Ježek

Podnikání a administrativa

Název práce

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

Název anglicky

**The Development and causes of inflation in the Czech Republic in 2012-2022**

---

### Cíle práce

Cílem bakalářské práce je zhodnotit faktory růstu cenové hladiny a vybrané indikátory finančního trhu v ČR v období let 2012-2022. Dílčím cílem je porovnat inflační očekávání s měnověpolitickými nástroji ČNB.

### Metodika

Bakalářská práce bude rozdělena na část teoretickou a analytickou. V teoretické části budou vysvětleny odborné pojmy z oblasti finančního trhu s využitím metody sekundárního sběru dat, deskripce a komparace. Relevantní zdroje dat budou čerpány z odborné literatury a webových stránek ČNB a ČSÚ.

V analytické části práce budou zkoumána data z ČNB a Českého statistického úřadu za období 2012-2022. Na základě metody analýzy dokumentu a komparace mezi jednotlivými roky bude vyhodnocen růst cenové hladiny a protiinflační opatření ČNB. Dále zde budou určeny faktory, které měly významný vliv na růst cenové hladiny. Vedlejším cílem práce bude porovnat inflační očekávání dle dat MFČR a měnověpolitických nástrojů ČNB, které slouží ke stabilizaci cenové hladiny.

## Doporučený rozsah práce

30-40 stran textu bez příloh

## Klíčová slova

Inflace, cenová hladina, míra inflace, vývoj inflace, ČNB, měnová politika, úrokové sazby, měnový kurz

---

## Doporučené zdroje informací

BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA, Lucie SEVEROVÁ a Dana STARÁ. Makroekonomie: makroekonomický přehled. 2. vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2020. ISBN 978-80-7380-831-0.  
HOLMAN, R. *Makroekonomie : středně pokročilý kurz*. V Praze: C.H. Beck, 2018. ISBN 978-80-7400-541-1.  
JUREČKA, V. *Makroekonomie*. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0251-8.  
MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. Monetární ekonomie v období konvergence a krize. Praha: Management Press, 2018. ISBN 9788072615452.  
SOUKUP, J. – POŠTA, V. – NESET, P. – PAVELKA, T. *Makroekonomie*. Praha: Management Press, 2018. ISBN 978-80-7261-537-7.

---

## Předběžný termín obhajoby

2022/23 LS – PEF

## Vedoucí práce

Ing. Dobroslava Pletichová

## Garantující pracoviště

Katedra ekonomiky

Elektronicky schváleno dne 15. 6. 2022

**prof. Ing. Miroslav Svatoš, CSc.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 27. 10. 2022

**doc. Ing. Tomáš Šubrt, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 24. 02. 2023

### **Čestné prohlášení**

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

V Praze dne 08.03.2023

---

## **Poděkování**

Rád bych touto cestou poděkoval Ing. Dobroslavě Pletichové za její rady, odborné vedení bakalářské práce a cenné konzultace. Velké poděkování náleží také mojí rodině a blízkým, kteří pro mě byli oporou, jak při zpracování této práce, tak i v průběhu studia.

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

### Abstrakt

Tato bakalářská práce se zabývá vývojem a příčinami vzniku inflace v České republice, a to od roku 2012 až do roku 2022. Cílem práce bylo zhodnotit faktory růstu cenové hladiny a vybrané indikátory finančního trhu v ČR v období let 2012–2022. Důležitým cílem bylo porovnat inflační očekávání prostřednictvím dat z Ministerstva financí České republiky s měnověpolitickými nástroji ČNB. Vyhotovení bakalářské práce probíhalo na základě využití metody sekundárního sběru dat, deskripce a komparace dat. Výsledky ukazují, že růst cenové hladiny je nejsilněji ovlivňován působením kombinace poptávkové a nabídkové inflace, kterou způsobují vnitřní a vnější faktory. Tyto faktory byly ovlivněny protiinflačními opatřeními ČNB, a to pouze do konce roku 2021, poté v průběhu roku 2022 již neměly výsledný efekt na inflaci. V závěru bakalářské práce jsou uvedeny konkrétní doporučení ke stabilizaci cenové hladiny, které se projeví v delším časovém horizontu.

**Klíčová slova:** Inflace, cenová hladina, míra inflace, vývoj inflace, ČNB, měnová politika, úrokové sazby, měnový kurz

# **Development and causes of inflation in the Czech Republic in 2012-2022**

## **Abstract**

This bachelor thesis deals with the development and causes of inflation in the Czech Republic from 2012 to 2022. The aim of the thesis was to assess the factors of price level growth and selected financial market indicators in the Czech Republic in the period 2012-2022. A partial aim was to compare inflation expectations using data from the Ministry of Finance of the Czech Republic with the monetary policy instruments of the Czech National Bank. The bachelor thesis was based on the method of secondary data collection, data description and data comparison. The results show that the price level growth is most strongly influenced by a combination of demand and supply inflation caused by internal and external factors. These factors were affected by the Czech National Bank's anti-inflationary measures only until the end of 2021, after which they had no further effect on inflation during 2022. The bachelor thesis concludes with specific recommendations to stabilise the price level, which will be reflected in the longer term.

**Keywords:** Inflation, price level, inflation rate, inflation development, Czech National Bank, monetary policy, interest rates, exchange rate



# Obsah

<b>1 Úvod.....</b>	<b>11</b>
<b>2 Cíl práce a metodika .....</b>	<b>12</b>
2.1 Cíl práce .....	12
2.2 Metodika.....	12
<b>3 Teoretická východiska .....</b>	<b>14</b>
3.1 Inlace.....	14
3.2 Typy inflace.....	15
3.2.1 Typy inflace podle závažnosti.....	15
3.2.2 Rozdělení inflace podle projevů .....	16
3.2.3 Příčiny vzniku inflace .....	16
3.2.4 Druhy inflace podle očekávání .....	18
3.3 Měření inflace.....	19
3.3.1 Index spotřebitelských cen (CPI).....	19
3.3.2 Index cen výrobců (PPI) .....	20
3.3.3 Implicitní cenový deflátor (IPD).....	20
3.4 Důsledky inflace.....	20
3.4.1 Nominální a reálná úroková sazba .....	20
3.5 Monetární politika .....	21
3.5.1 Dvoutýdenní repo sazba (2T).....	22
3.5.2 Lombardní sazba .....	22
3.5.3 Diskontní sazba .....	23
3.5.4 Regulované ceny .....	23
3.5.5 Korigovaná inflace bez pohonných hmot .....	23
<b>4 Vlastní práce .....</b>	<b>24</b>
4.1 Rok 2012 .....	24
4.2 Rok 2013 .....	27
4.3 Rok 2014 .....	30
4.4 Rok 2015 .....	33
4.5 Rok 2016 .....	36
4.6 Rok 2017 .....	38
4.7 Shrnutí výsledků za pětileté období (2012-2017) .....	41
4.7.1 Komparace vývoje inflace v ČR s EU (2012-2017) .....	42
4.8 Rok 2018 .....	43
4.9 Rok 2019 .....	45
4.10 Rok 2020 .....	48
4.11 Rok 2021 .....	51

4.12	Rok 2022 .....	53
4.13	Shrnutí výsledků za pětileté období (2018-2022) .....	56
4.13.1	Komparace vývoje inflace v ČR a EU (2018-2022).....	57
4.14	Prognóza na rok 2023.....	59
<b>5</b>	<b>Výsledky a diskuse .....</b>	<b>60</b>
5.1.1	Vývoj a příčiny inflace 2012–2022 .....	60
5.1.2	Zhodnocení faktorů růstu cenové hladiny 2012-2017 .....	60
5.1.3	Zhodnocení faktorů růstu cenové hladiny 2018-2022 .....	61
<b>6</b>	<b>Závěr.....</b>	<b>64</b>
<b>7</b>	<b>Seznam použitých zdrojů .....</b>	<b>65</b>

### Seznam obrázků

Obrázek 1	Poptávková inflace .....	17
Obrázek 2	Nabídková inflace .....	17
Obrázek 3	Vzorec pro výpočet CPI .....	17
Obrázek 4	Vzorec pro výpočet reálné úrokové sazby .....	18

### Seznam grafů

Graf č. 1	Průměrná měsíční míra inflace v roce 2012 .....	24
Graf č. 2	Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2012.....	27
Graf č. 3	Průměrná měsíční míra inflace v roce 2013 .....	27
Graf č. 4	Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2013.....	30
Graf č. 5	Průměrná měsíční míra inflace v roce 2014 .....	30
Graf č. 6	Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2014.....	33
Graf č. 7	Průměrná měsíční míra inflace v roce 2015 .....	33
Graf č. 8	Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2015.....	35
Graf č. 9	Průměrná měsíční míra inflace v roce 2016 .....	36
Graf č. 10	Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2016.....	38
Graf č. 11	Průměrná měsíční míra inflace v roce 2017 .....	38
Graf č. 12	Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2017.....	41
Graf č. 13	Komparace vývoje inflace v ČR s EU 2012-2017.....	42
Graf č. 14	Průměrná měsíční míra inflace v roce 2018 .....	43
Graf č. 15	Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2018.....	45
Graf č. 16	Průměrná měsíční míra inflace v roce 2019 .....	45
Graf č. 17	Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2019.....	47
Graf č. 18	Průměrná měsíční míra inflace v roce 2020 .....	48
Graf č. 19	Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2020.....	50
Graf č. 20	Průměrná měsíční míra inflace v roce 2021 .....	51
Graf č. 21	Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2021.....	53
Graf č. 22	Průměrná měsíční míra inflace v roce 2022 .....	53
Graf č. 23	Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2022.....	56
Graf č. 24	Komparace vývoje inflace v ČR s EU 2018-2022.....	57
Graf č. 25	Prognóza vývoje spotřebitelských cen v roce 2023.....	59
Graf č. 26	Vývoj státního dluhu České republiky 2012-2022 .....	63

## Seznam vzorců

Vzorec 1 – Vzorec pro výpočet meziroční míry inflace .....	13
Vzorec 2 – Vzorec pro výpočet reálné úrokové sazby.....	13

## Seznam použitých zkratk

AD (agregátní poptávka)

SRAS (krátkodobá agregátní nabídka)

Y (produkt)

P (cenová hladina)

$\Pi$  (inflace)

CPI (Index spotřebitelských cen)

PPI (Index cen výrobců)

IPD (Implicitní cenový deflátor)

PMR (povinné minimální rezervy)

MFČR (Ministerstvo financí České republiky)

HICP (Harmonizovaný index spotřebitelských cen)

ČNB (Česká národní banka)

ČSÚ (Český statistický úřad)

Eurostat (Evropský statistický úřad)

HDP (Hrubý domácí produkt)

# 1 Úvod

Tato bakalářská práce se zabývá důkladným vývojem inflace v období let 2012-2022 a vývojem základních úrokových sazeb, které jsou hlavním nástrojem, které využívá centrální banka v České republice. Téma inflace je aktuálním tématem v české společnosti a je předmětem mnoha diskusí. Každý stát včetně České republiky se snaží o dosažení stabilní cenové hladiny a nízké míry inflace. Takovýto úkol náleží centrálním bankám, které se starají o cenovou stabilitu. V České republice je to Česká národní banka se svými monetárními nástroji a cílováním inflace na hodnotu 2 %. Inflace je jedním z nejdůležitějších makroekonomických ukazatelů, který se používá pro hodnocení ekonomické efektivity národní ekonomiky. V praxi to ale bývá zvyšování cen statků a služeb. Inflaci doprovází i negativní jevy pro příjemce fixních důchodů, pro žadatele o úvěr, rostou ceny spojené s bydlením, nastávají změny měnového kurzu a mnoho dalších sociálních dopadů, jako je nejisté ekonomické prostředí. Hlavním nástrojem, který ČNB využívá v boji s inflací, jsou měnověpolitické nástroje, kterými ovlivňuje množství peněz v ekonomice a tím buď podporuje nebo utlumuje ekonomický růst. Jedná se o tři základní úrokové sazby, 2T repo sazbu, lombardní sazbu a diskontní sazbu.

## **2 Cíl práce a metodika**

### **2.1 Cíl práce**

Cílem bakalářské práce je zhodnotit faktory růstu cenové hladiny a vybrané indikátory finančního trhu v ČR v období let 2012-2022. Dílčím cílem je porovnat inflační očekávání s měnověpolitickými nástroji ČNB.

### **2.2 Metodika**

Bakalářská práce bude rozdělena na část teoretickou a analytickou. V teoretické části budou vysvětleny odborné pojmy z oblasti finančního trhu. Tato část práce zahrne obecnou definici inflace, společně s deskripcí typů inflace a způsoby měření inflace. Nedílnou součástí teoretické části práce bude deskripce důsledků inflace a deskripce monetární politiky ČNB. V teoretické části práce bude využita metoda sekundárního sběru, deskripce a komparace dat. Relevantní zdroje dat budou čerpány z odborné literatury a webových stránek ČNB a ČSÚ.

V analytické části práce budou zkoumána konkrétní data z ČNB a Českého statistického úřadu za období let 2012-2022. Prostřednictvím metody analýzy dokumentu budou zkoumána data ze Zpráv o inflaci a Zpráv o měnové politice skrze sledované období od roku 2012 až do roku 2022. Pomocí metody komparace mezi jednotlivými roky bude vyhodnoceno, k jakým změnám cenové hladiny došlo a následně, dojde k zohlednění protiinflačních opatření ČNB. Dále zde budou vytyčeny dané faktory, které cenovou hladinu ovlivnily. V každém roce bude graficky zohledněn vývoj míry inflace a vývoj měnověpolitických úrokových sazeb. Míra inflace bude v každém roce vyjádřena přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku. Prostřednictvím dat z Eurostatu bude pomocí indexu HICP graficky komparována cenová hladina v České republice a v Evropské unii. Dílčím cílem práce bude porovnat inflační očekávání na základě dat MFČR s měnověpolitickými nástroji, které slouží ke stabilizaci cenové hladiny.

Vzorec pro výpočet meziroční míry inflace:

$$\pi(CPI_t) = \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}} \cdot 100 \quad (1)$$

$\Pi(CPI_t)$  = meziroční míra inflace

$CPI_t$  = index spotřebitelských cen v roce t

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

Vzorec pro výpočet reálné úrokové sazby:

$$r = \left( \frac{100 + R}{100 + i} - 1 \right) \times 100 \quad (2)$$

r = reálná úroková míra (v %)

R = nominální úroková míra (v %)

i = skutečná, respektive očekávaná inflace (v %)

## 3 Teoretická východiska

### 3.1 Inflace

Pojem inflace je možné definovat jako projev nerovnováhy v ekonomice, který se vykazuje zvyšováním cenové hladiny. Zvýšení cenové hladiny je charakteristické tím, že rostou ceny statků a služeb, což může být patrné například u pohonných hmot, potravin a bydlení. Inflace současně způsobuje znehodnocení fyzických peněz i peněžních vkladů. (Brčák, 2020)

Míra inflace vyjadřuje změnu cenové hladiny za určitý časový interval. Dochází-li k růstu míry inflace, znamená to, že si za stejnou nominální částku peněz koupíme méně zboží a služeb. Je zde podmínka, že se mzdy a příjmy nebudou ihned přizpůsobovat aktuální míře inflace. Inflace značně působí na chování a rozhodování ekonomických subjektů, a to konkrétně v dalších obdobích. Když je míra inflace až příliš vysoká, tak dochází k velmi vážnému ovlivňování výkonnosti ekonomiky. (Soukup, 2007) Inflace se také pojí s růstem množství fyzických peněz v ekonomice. Množství peněz v ekonomice je úzce spojeno s vývojem ekonomiky a to znamená, že pokud se vyrobí více produkce, je zapotřebí větší množství peněz. Pokud nastane situace, že se do ekonomiky dostane větší množství fyzických peněz, než odpovídá nárůstu produkce, dochází k jejich znehodnocování. (Brčák, 2020)

Občas dochází ke snížení cenové hladiny v ekonomice a tento jev se nazývá deflace. Deflace není velmi obvyklý jev a dochází při něm ke zdražování všech budoucích závazků. Je však výhodná pro věřitele a nevýhodná pro dlužníky, protože se hodnota jejich dluhu nemění. Bývá velmi často doprovázena nárůstem konkurzů, krachů, dochází k růstu nezaměstnanosti a celkovému ekonomickému útlumu. (Jurečka, 2017)

Když nastane situace, že se reálný produkt nezvyšuje (stagnuje) a zároveň roste cenová hladina, projevuje se takzvaná stagflace. (Brčák, 2020)

## 3.2 Typy inflace

Existuje několik typů inflace, které jsou rozlišovány pomocí různých hledisek. Dělení typů inflace je nezbytné pro volbu nejefektivnějších nástrojů protinflační politiky, není však možné v reálném hospodářství uvažovat pouze existenci čistých typů inflace. Jsou zde zohledněny pouze nejvíce charakteristické a dominantní rysy typů inflace. (Jurečka, 2017)

### 3.2.1 Typy inflace podle závažnosti

Podle závažnosti, jako je rychlost a tempo růstu cenové hladiny, rozdělují ekonomové inflaci na tři typy: Inflace mírná (plíživá), inflace pádivá (cválající) a hyperinflace. Plíživá inflace je předvídatelná pomalým zvyšováním cen. Pokud jsou ceny poměrně dlouhodobě stabilní, lidé jsou přesvědčeni, že se ceny komodit nebudou radikálně měnit v dlouhodobém časovém horizontu. Míra inflace bývá obvykle v případě plíživé inflace jednociferná. Je to nejčastěji vyskytovaný typ inflace (Samuelson, 2010)

Nastane-li moment, že je tempo růstu cen výrazně vyšší, než je přírůstek produkce, jedná se o inflaci pádivou. Její roční cenový růst se vykazuje ve výši dvou až třiciferných čísel. (Jurečka, 2017) Tento typ inflace se vyskytuje především v zemích se slabou vládou nebo zemích postižených válečnými konflikty či revolucemi. Tento typ inflace velmi rychle znehodnocuje peníze a tím ztrácí svoji hodnotu. (Soukup, 2010)

Nejvíce extrémním případem inflace je označena hyperinflace. Ceny vzrůstají tak vysokým tempem, že je nemožné srovnání s tempem růstu výroby. Peníze nemají prakticky žádnou hodnotu a neplní svoji funkci, ekonomické subjekty jsou proto nuceny přejít k barterové směně. Hyperinflace se charakterizuje čtyř a vícecifernými procentuálními hodnotami. Řešením hyperinflace bývá měnová reforma. (Brčák, 2020)



### **3.2.2 Rozdělení inflace podle projevů**

V ekonomice se inflace projevuje ve formě skryté, otevřené a potlačené. Projevem otevřené inflace je růst obecné cenové hladiny, proto je v tržních ekonomikách otevřená. Způsobený cenový růst je možné dále měřit a zkoumat. (Revenda, 2011)

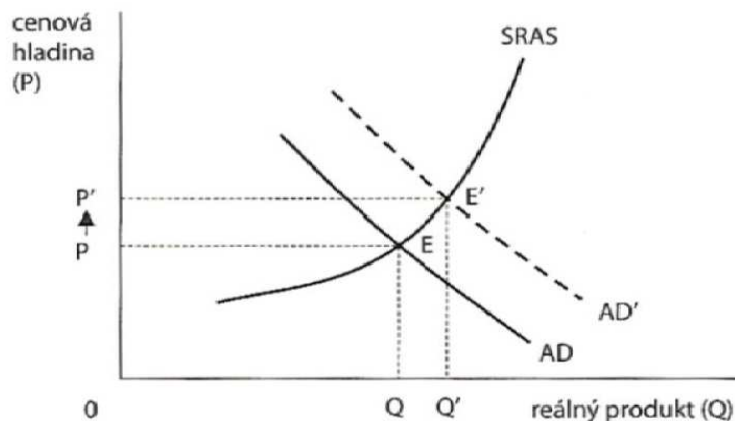
Skrytá inflace se neprojevuje růstem cenové hladiny, protože se vyskytuje v ekonomikách, které bývají centrálně řízeny a jsou regulované státem. Skrytou inflaci je možné dále rozdělit na zatlačenou a potlačenou. Stát má snahu se bránit proti růstu cenové hladiny různými úpravami, pokud jsou časté a nejsou dlouhodobé, jedná se o inflaci zatlačenou. Pokud stát dělá úpravy cen dlouhodobě a ojediněle, jedná se o potlačenou inflaci. (Revenda, 2011)

K potlačené inflaci dochází v případě, že se státní orgány rozhodnou brzdit nebo úplně zastavit růst cenové hladiny pomocí různých administrativních nástrojů. Tímto však nelze zastavit příčiny, které inflaci reálně způsobily. Pokud se inflace takto blokuje, projeví se následky na jiných místech v ekonomice. Například může dojít k vynucenému růstu úspor, některé druhy komodit začnou být nedostatkové a tím se rozvíjí i černý trh. Řešením je užití administrativních nástrojů k uzpůsobení cen a tím docílit obnovení rovnováhy mezi poptávkou a nabídkou. (Brčák, 2020)

### **3.2.3 Příčiny vzniku inflace**

Poptávková inflace má prvotní zdroj v nadměrném růstu na straně agregátní poptávky. Agregátní poptávka převyšuje výrobní potenciál ekonomiky a růst produktu je nedostatečný. S tím je spojena omezená nabídka a firmy zvyšují ceny. Poptávka roste, pokud rostou spotřební výdaje domácností, vládní výdaje a investice. Příčinou vzniku poptávkové inflace je například příliš velká expanzivní monetární a fiskální politika, zvýšení čistého exportu, levnější a více dostupné úvěry, větší nárůst nominálních mezd, než je produktivity a snižování daní. (Brčák, 2020) Dalším důvodem vzniku poptávkové inflace může být i nárazové čerpání úspor domácností a firem, při tom dochází ke značným skokům poptávky, na kterou nedokáže nabídka rychle reagovat. (Jurečka, 2017)

**Obrázek 1 Poptávková inflace**

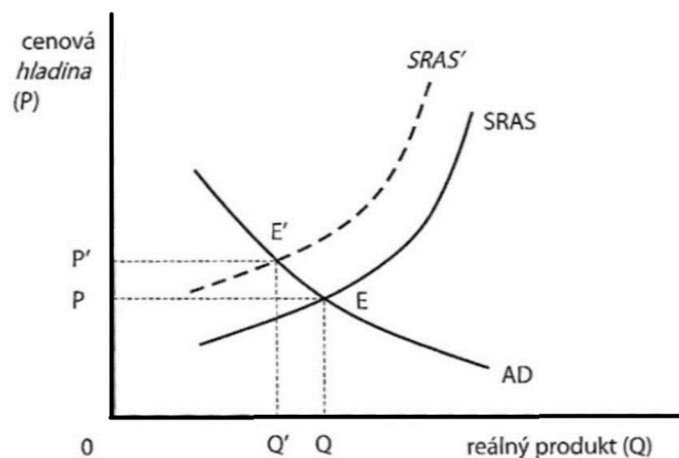


Zdroj: (Jurečka, 2017)

Nejdříve se původní rovnováha nacházela v bodě E, a to při rovnovážné cenové hladině P a rovnovážném produktu Q. Když nastala poptávková inflace, křivka agregátní poptávky AD se posouvá doprava nahoru, a přitom vzniká nový rovnovážný bod E'. V momentu posunu křivky agregátní poptávky nahoru, došlo ke zvýšení cenové hladiny na P' a současnému zvýšení produkce Q'. Křivka agregátní nabídky SRAS zachovává původní polohu. (Jurečka, 2017)

Nabídková inflace je často označována jako nákladová inflace, protože je tlačena náklady, jejíž hlavním zdrojem je snížení nabídky v důsledku růstu vstupních nákladů firem. Rostou ceny energií, surovin, oslabuje měnový kurz, roste míra zdanění a firmy usilují o zvýšení cen své produkce a služeb. (Brčák, 2020) Když dojde k růstu nákladů firem, tak jsou firmy nuceny snížit produkci a při nezměněné poptávce to vede k růstu cenové hladiny. Pokud vzrostou ceny vstupů, zvýší se i výrobní náklady a firmy musí zvýšit cenu za hotový výrobek. Tento jev bývá označován jako inflační spirála. (Jurečka, 2017)

### Obrázek 34 Nabídková inflace



Zdroj: (Jurečka, 2017)

Bod rovnováhy se nachází v bodě E, při rovnovážném množství Q a při rovnovážné cenové hladině P. Nastala situace, kdy vzrostly náklady, a to vyvolalo posun křivky agregátní nabídky SRAS doleva nahoru a tím vzniká nový rovnovážný bod E'. Cenová hladina vzroste do P' a produkce se snížila do bodu Q'. Křivka agregátní poptávky AD zůstává stejná.

#### 3.2.4 Druhy inflace podle očekávání

S dalšími typy inflace je spojen termín inflační očekávání. Inflační očekávání objasňuje, že subjekty v ekonomice, jako jsou domácnosti a firmy, mají určitou představu o své ekonomické budoucnosti, a tak se snaží odhadnout budoucí míru inflace. Zlomový okamžik nastává v momentě, kdy se očekávaná inflace stane skutečnou. Domácnosti zvyšují cenu, protože mají inflační očekávání a tím samotnou inflaci vyvolávají. Inflační očekávání obvykle přetrvává, a tak se inflace stává setrvačnou. (Holman, 2011)

Rozhodnutí o tom, zda se inflační očekávání ukáže jako správné či chybné, rozhodují dva druhy inflace, a to anticipovaná a neanticipovaná. Pokud se skutečná míra inflace rovná inflaci očekávané, můžeme o ní hovořit, jako o anticipované inflaci (předvídatelné). V druhém případě se jedná o opačnou inflaci, která ekonomické subjekty překvapí, můžeme ji nazvat neanticipovaná inflace (nepředvídatelná). (Jurečka, 2017)

### 3.3 Měření inflace

Cenovou hladinu a její změny je možné měřit pomocí cenových indexů. Velmi často se udává růst spotřebitelských cen. Kvalitativní vyjádření je míra inflace. Před samotným zahájením výpočtu cenového indexu je nutné vybrat skupinu vybraných komodit (statků a služeb), jejichž ceny vstoupí do výpočtu. Tyto statky a služby vytváří spotřební koš. Nejčastěji využívanými indexy pro výpočet cenové hladiny jsou: index spotřebitelských cen CPI, index cen výrobců PPI a cenový deflátor IPD. (Brčák, 2020)

#### 3.3.1 Index spotřebitelských cen (CPI)

Pro výpočet indexu spotřebitelských cen je využíván spotřební koš, který obsahuje vybrané statky a služby. Tyto statky a služby obsahují nejvíce výdajů domácností a byly vybrány ze všech oblastí života spotřebitelů. Samotný spotřební koš obsahuje okolo 700 položek, které jsou rozděleny do 12 skupin. Ke každé jednotlivé položce se přiřazuje fixní váha podle její významnosti, která platí po celou délku určitého období, nejčastěji 5 let. (Soukup, 2007)

Index spotřebitelských cen se projevuje i některými nedostatky, které je nutné znát při jeho využívání a prezentování výsledků analýz. CPI nedokáže zohlednit změny kvality výrobku v čase. U výrobků se v průběhu času odehrávají změny kvality, vylepšují se, což je obtížné měřit. To znamená, že zvýšení ceny výrobku může být dáno jeho zlepšením kvality. Při zvyšování cen těchto výrobků spotřebitelé snižují jejich spotřebu a hledají podobné a levnější statky. (Brčák, 2020)

CPI lze vypočítat jako hodnotu spotřebního koše v 1. období vydělenou hodnotou spotřebního koše stálého (referenčního) období, tedy obdobím 0. Za pomoci hodnot cenových indexů  $CPI_t$ ,  $CPI_{t-1}$  je možné určit jejich relativní přírůstky ( $\pi(CPI_t)$ ) pomocí vztahu rozdílu cenového indexu stálého období (t) a předcházejícího období (t-1) vyděleného cenovým indexem období předchozího t-1. (Brčák, 2020)

#### Obrázek 38 Vzorec pro výpočet CPI

$$\pi(CPI_t) = \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}} \cdot 100$$

Zdroj: (Brčák, 2020)

### **3.3.2 Index cen výrobců (PPI)**

Index cen výrobců je velmi podobný indexu spotřebitelských cen, a také vyjadřuje konkurenceschopnost výrobců. Tento index sleduje několik dalších různých indexů, například index průmyslových výrobců, index cen stavebních prací a další. Pro sestavení spotřebního koše je potřeba vybrat statky a služby, které jsou užívány v jednotlivých odvětvích. Stejně jako CPI i index cen výrobců pracuje s fixními vahami. PPI nám poskytuje znamení o budoucí změně CPI (Soukup, 2007)

### **3.3.3 Implicitní cenový deflátor (IPD)**

Implicitní cenový deflátor (IPD) obsahuje všechny statky vytvořené v ekonomice. Spotřebním košem jsou výrobky a služby zastoupené v národním hospodářství, jako jsou například: potraviny, výrobní linky nebo letadla. Oproti CPI se implicitní cenový deflátor uvádí jako přesnější ukazatel. (Jurečka, 2017)

## **3.4 Důsledky inflace**

Celé hospodářství je propojeno skrze peněžní toky. Inflace přímo narušuje rovnováhu těchto toků a tím i všechny části ekonomiky. (Brčák, 2020) Jedním z mnoha negativních ekonomických dopadů inflace, je podle ekonomů takzvané přerozdělování bohatství mezi lidmi, kteří „platí“ a kterým „je placeno“. Toto nastává, pokud jsou smlouvy dlouhodobé a inflace je neočekávaná. (Holman, 2011)

Inflace má za následek nejen přerozdělování bohatství, ale také negativní dopad pro příjemce fixních důchodů, snižují se reálné mzdy a platy, deformují se ceny u dlouhodobých smluv, jsou zde negativní sociální dopady, nejisté ekonomické prostředí a dochází ke snižování reálné hodnoty bohatství. (Brčák, 2020)

### **3.4.1 Nominální a reálná úroková sazba**

Rozlišování nominálních a reálných sazeb je z ekonomického hlediska velmi významné. Nominální úrokové sazby jsou nejčastěji uváděny ve smlouvách o úvěrech nebo vkladech. Reálná úroková sazba se od nominální liší tím, že ji snížíme o oslabení kupní síly, jinými slovy ji deflujeme. To se týká přímo půjčovaných nebo vkládaných peněžních částek během období, ve kterém jsou tyto peněžní částky poskytovány. Oslabení reálné hodnoty peněžních prostředků v období poskytnutí se rovná inflaci v tomto období. (ČNB, 2022)

Pokud budou nominální úrokové sazby  $i$  skutečná nebo spíše očekávaná inflace nízká, je možné deflování provést tak, že od nominální úrokové sazby odečteme skutečnou (nebo očekávanou) inflaci v období, kdy jsme si půjčili nebo vložili peněžní prostředky. Pokud bude za potřebí vypočítat přesnou reálnou úrokovou sazbu, budeme postupovat dle vzorce:

**Obrázek 46 Vzorec pro výpočet reálné úrokové sazby**

$$r = \left( \frac{100 + R}{100 + i} - 1 \right) \times 100$$

$r$  = reálná úroková míra (v %)

$R$  = nominální úroková míra (v %)

$i$  = skutečná, respektive očekávaná inflace (v %)

Zdroj: (ČNB, 2022)

### 3.5 Monetární politika

Monetární (měnová) politika je součástí hospodářské politiky a má v jejím uplatnění vážnou úlohu. Centrální banka je nositelem měnové politiky. Možnosti ovlivňování skrze měново-politické nástroje nejsou ve všech státech stejné. Centrální bankou v České republice je Česká národní banka (ČNB). Byla zřízena Ústavou České republiky a její činnost je prováděna v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance. ČNB má sídlo v Praze a má i další menší pobočky v regionech. Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je bankovní rada v čele s guvernérem. Členové bankovní rady jsou voleni na své posty prezidentem, a to po dobu šesti let. Rozhodnutí ČNB by měli být prováděny nezávisle na vládě. (Brčák, 2020)

Monetární politika využívá mnoho nástrojů, které je možné rozdělit podle jejich vlivu a charakteru na přímé a nepřímé. Ve vyspělých ekonomikách jsou nejvíce využívány zejména nepřímé nástroje, které nenarušují procesy v ekonomice. Mezi nepřímé nástroje řadíme: operace na volném trhu, změny míry povinných minimálních rezerv (PMR) a intervence na devizových trzích. (Jurečka, 2017) Mezi přímé neboli administrativní nástroje monetární politiky řadíme: regulaci investičního a spotřebního úvěru, pravidla likvidity

(struktura aktiv a pasiv bank), povinné vklady u centrální banky, úvěrové limity a úvěrové kontingenty (omezení úvěrů). (Brčák, 2020)

Skrze nástroje měnové politiky se ČNB pokouší zajistit stabilitu cenového indexu, provádí cílování inflace, a také upravuje základní úrokové sazby podle aktuálních makroekonomických prognóz. Cílování inflace je nastaveno na 2 %, aby docházelo k pozitivní stimulaci ekonomiky a tím k růstu domácího produktu. Cílování inflace na 2 % bylo nastaveno od roku 2010. (Brčák, 2020)

Pokud bude centrální banka provádět restriktivní měnovou politiku, tak bude omezena nabídka peněz a tím dojde ke snížení peněžní zásoby. Centrální banka tohoto může docílit prodejem vládních cenných papírů obchodním bankám a tím dojde k samotnému snížení peněz v ekonomice. Při restriktivní měnové politice bude centrální banka zvyšovat úrokovou míru, čímž docílí toho, že klesne zájem o úvěry ze strany obchodních bank. Pokud obchodní banka získá peníze za vyšší úrokovou sazbu, zvýší úrokovou sazbu i u úvěrů svých klientů (domácnostem a firmám). (Jurečka, 2017)

### **3.5.1 Dvoutýdenní repo sazba (2T)**

Nejvýznamnější úrokovou sazbou, kterou ČNB využívá je dvoutýdenní (2T) repo sazba. Touto sazbou centrální banka udává limitní úrokovou sazbu svých repo operací, a tím ovlivňuje krátkodobé tržní úrokové sazby. ČNB formou tendrů s variabilní sazbou provádí repo operace obvykle třikrát týdně. V moment vyhlášení 2T repo sazby, je tato sazba považována za nejvyšší sazbu, za kterou mohou být obchodní banky v tendru uspokojeny. (ČNB, 2022)

### **3.5.2 Lombardní sazba**

Lombardní sazba je základní úroková sazba, která na peněžním trhu představuje horní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb. Lombardní sazba se využívá k úročení likvidity, kterou ČNB poskytuje přes noc komerčním bankám. Sazba je vyjádřena v procentech. (ČNB, 2020)

### **3.5.3 Diskontní sazba**

Diskontní sazba je základní úroková sazba, která na peněžním trhu představuje dolní mez pro pohyb krátkodobých úrokových sazeb. Diskontní sazba se využívá k úročení přebytečné likvidity, kterou si přes noc u ČNB uložily komerční banky. Tato sazba se vyjadřuje v procentech. (ČNB, 2020)

### **3.5.4 Regulované ceny**

Jedná se o stanovení či přímé usměrňování výše cen cenovými orgány a místními orgány. Důvodem provádění cenové regulace u některých položek spotřebního koše, je hledisko sociální spojené s rizikem monopolního chování dodavatele zboží nebo služby. Regulované ceny jsou vymezeny zákonem o cenách. (ČNB, 2022)

### **3.5.5 Korigovaná inflace bez pohonných hmot**

Veškeré ceny spotřebitelského zboží a služeb jsou přirozeným způsobem ovlivňovány mnoha různými druhy vlivů a některé jsou do značné míry mimo dosah měnověpolitických opatření ČNB. V některých případech mohou být tyto vlivy velmi silné, jako tomu je například u ropy, zemního plynu, zemědělské úrody nebo u zboží a služeb s regulovanými cenami se sledují i jiné cenové indexy. Korigovaná inflace bez pohonných hmot je index cen nepotravinářských položek spotřebního koše bez regulovaných cen, bez administrativních zásahů a bez pohonných hmot. Později byla přejmenována na jádrovou inflaci. (ČNB, 2022)



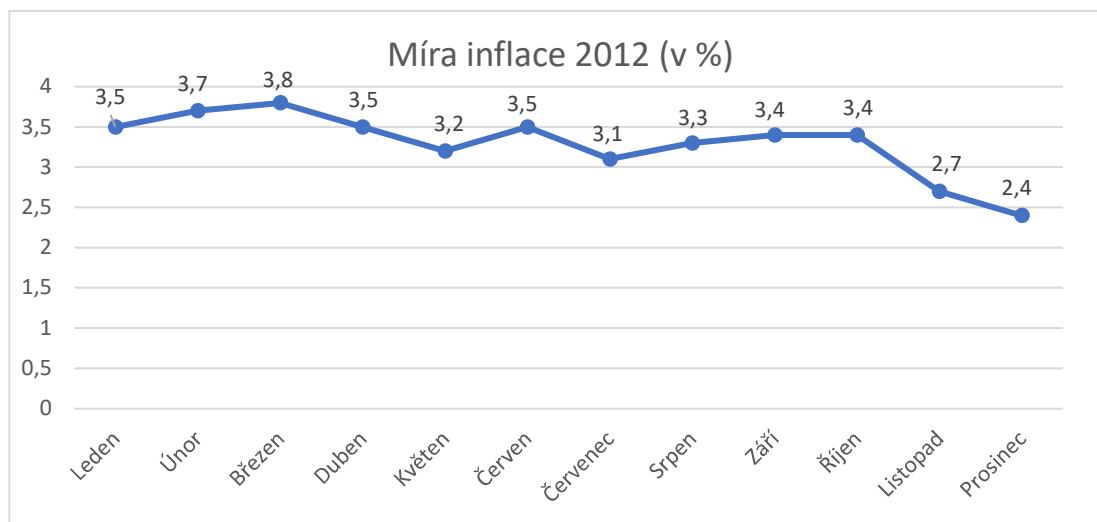
## 4 Vlastní práce

V následující části práce budou uvedena a porovnávána data z Českého statistického úřadu a České národní banky. Pomocí Zpráv o inflaci a Zpráv o měnové politice, budou stanoveny příčiny, které vedly ke změnám cenové hladiny. Vývoj inflace bude porovnáván s 2T repo sazbou, diskontní sazbou a lombardní sazbou. Z důvodu rozdělení Zpráv o inflaci do čtyř částí, kde je vždy popsán vývoj inflace čtvrtletně za každý rok, bude míra inflace vyjádřena přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku. Dílčí cílem je porovnat inflační očekávání na základě dat z MFČR a měnově politické nástroje, sloužící ke stabilizaci cenové hladiny.

### 4.1 Rok 2012

Míra inflace je zde vyjádřena přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku. Tato inflace vyjadřuje procentní změnu cenové hladiny ve vykazovaném měsíci daného roku oproti stejnému měsíci předchozího roku.

**Graf č. 1 Průměrná měsíční míra inflace v roce 2012**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

V prvním čtvrtletí roku 2012, konkrétně v lednu, meziroční inflace zrychlila na 3,5 %, což byla vyšší hodnota, než byl inflační cíl ČNB, který cílil na meziroční inflaci v hodnotách 2 %. Takovýto nárůst v prvním čtvrtletí byl způsoben v důsledku změny sazby DPH. Prakticky se zvýšila již snížená sazba DPH z 10 % na 14 %. K růstu inflace v lednu roku 2012, také přispěl nárůst regulovaných cen. Následné zvyšování meziroční inflace

v dalších dvou měsících prvního čtvrtletí, bylo nejvíce zapříčiněno zrychlením růstu cen potravin. Na vývoj tržních cen, které rostly nahoru, se podílelo oslabení kurzu české koruny z konce roku 2011. Další tlumící vliv na ekonomiku byl nízký růst mezd a přetrvávající slabá poptávka, která byla ovlivněna fiskální konsolidací. Na domácí inflaci se také podílely vnější ekonomické faktory, jako je růst ceny ropy. Celková inflace dosahovala v březnu 2012 meziroční hodnoty 3,8 %. Měnověpolitické zasedání bankovní rady ČNB v prvním čtvrtletní roku 2012 vycházelo z makroekonomické prognózy, která byla zveřejněna ve Zprávě o inflaci za čtvrté čtvrtletí roku 2011. Rizika minulých prognóz byla na zasedání bankovní rady vyhodnocena jako vyrovnaná, a proto bankovní rada rozhodla ponechat základní úrokové sazby beze změny. Tudíž dvoutýdenní repo sazba zůstala od května roku 2010 stejná. 2T repo sazba, byla na úrovni 0,75 %, diskontní sazba na 0,25 % a lombardní sazba na 1,75 %. (ČNB: Zpráva o inflaci - II/2012, 2012)

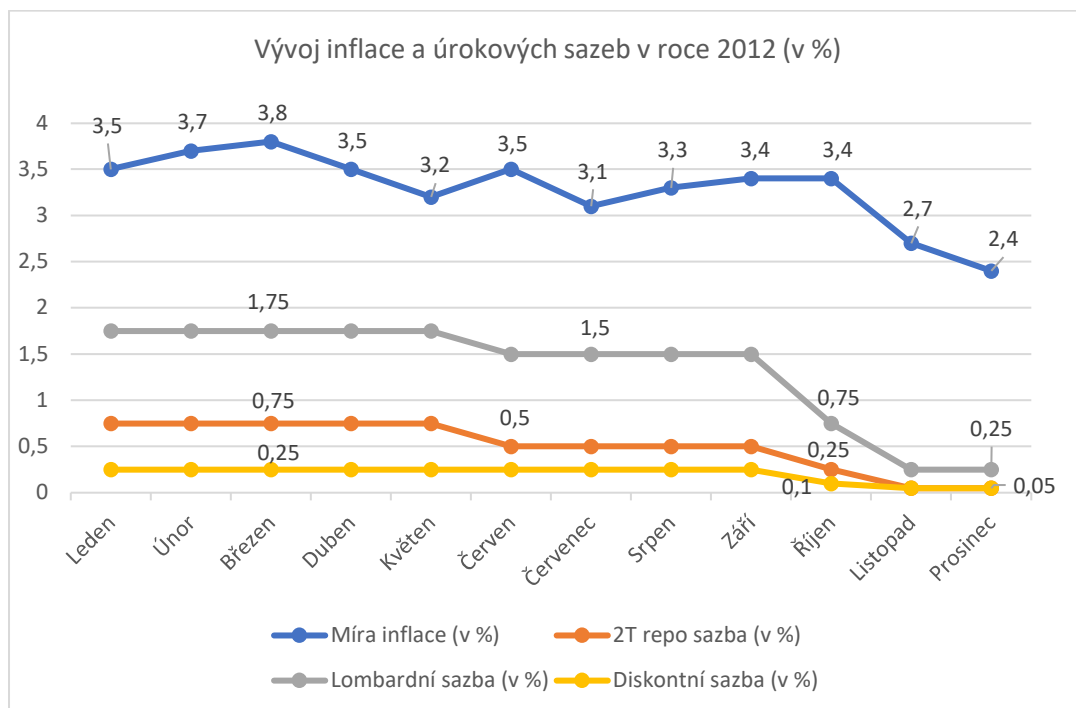
Ve druhém čtvrtletí roku 2012 se meziroční inflace oproti počátku roku snížila. Nadále zde převažují dopady změn nepřímých daní a regulovaných cen. V červnu byla inflace o 0,3 % nižší, než tomu bylo v březnu a dosahovala tedy 3,5 %. Meziroční inflace klesla, za pomoci zpomalení růstu spotřebitelských cen, které zapříčinil vývoj regulovaných i tržních cen, ale nebyla zde zahrnuta korigovaná inflace bez pohonných hmot. Naopak byla inflace v tomto čtvrtletí podpořena růstem dovozních cen finálních produktů pro spotřebitelský trh, který zapříčinil oslabení měnového kurzu. Na měnověpolitickém zasedání bankovní rady které proběhlo 3. května, se rozhodovalo na základě prognózy z minulého čtvrtletí. Rizika minulé prognózy byla v květnu vyhodnocena jako proinflační a základní úrokové sazby byly ponechány beze změn. Naopak na červnovém zasedání bankovní rada rozhodla většinou svých hlasů, snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace a lombardní sazbu o 0,25 % a diskontní sazba zůstala nezměněna. Od 29. června 2012 byla limitní úroková sazba pro dvoutýdenní repo sazbu nastavena na 0,5 %, diskontní sazba na 0,25 % a lombardní sazba na 1,50 %. (ČNB: Zpráva o inflaci - III/2012, 2012)

Ve třetím čtvrtletí roku 2012 se meziroční inflace oproti předchozímu čtvrtletí opět snížila. V září inflace klesla o 0,1 % oproti červnu a dosahovala 3,4 %. Na takto malém zpomalení růstu spotřebitelských cen se podílely všechny složky inflace, až na pohonné hmoty, které ve třetím čtvrtletí cenově zrychlily svůj růst. Zároveň se zpomalil růst dovozních cen finálních produktů pro spotřebitelský trh, avšak současně zrychlil růst

dovozních cen minerálních paliv. Vývoj dovozních cen byl dále ovlivněn meziročním oslabením koruny. Na vývoj tržních cen měli nezanedbatelný vliv protiinflační tlaky z domácí ekonomiky, kvůli slabé domácí poptávce, která souvisela s fiskální konsolidací a nízkou důvěrou domácností. Celková inflace v září dosahovala meziroční hodnoty 3,4 %. Na měnověpolitickém zasedání bankovní rady v srpnu se rozhodovalo na základě minulé prognózy a bylo rozhodnuto ponechat základní úrokové sazby beze změny. Na zářijovém zasedání byly vyhodnocena rizika prognózy jako protiinflační, a proto bylo v souladu s touto prognózou rozhodnuto snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,25 %, diskontní sazbu o 0,15 % a lombardní sazbu o 0,75 %. Od října byla limitní dvoutýdenní repo sazba nastavena na 0,25 %, diskontní sazba na 0,10 % a lombardní sazba na 0,75 %. (ČNB: Zpráva o inflaci - IV/2012, 2012)

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2012 se meziroční inflace znatelně snížila, když byla v prosinci o 1% nižší než v září a dosahovala hodnoty 2,4 %. Na takovéto změně se opět podílely všechny složky inflace, které odrážely zmírňování vlivu vnějších nákladových tlaků a protiinflační působení domácí ekonomiky. V tomto čtvrtletí nadále převažovalo působení dopadů změn nepřímých daní a regulovaných cen. Regulované ceny v tomto čtvrtletí zpomalovaly svůj růst zejména v důsledku zmírnění meziročního růstu cen zemního plynu. Meziroční růst tržních cen také zpomalil a to zejména, kvůli snížení tempa růstu spotřeby pohonných hmot a s menším oslabením růstu cen potravin. Na měnověpolitickém zasedání bankovní rady 2. listopadu, byla prognóza z minulého čtvrtletí vyhodnocena jako celkově vyrovnaná. Bankovní rada se tedy rozhodla snížit limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace o 0,20 %, diskontní sazbu o 0,05 % a lombardní sazbu o 0,50 %. Od 2. listopadu 2012 byla limitní úroková sazba pro dvoutýdenní repo sazbu a diskontní sazbu nastavena na hodnotu 0,05 % a lombardní sazba byla na hodnotě 0,25 %. (ČNB: Zpráva o inflaci - I/2013, 2013)

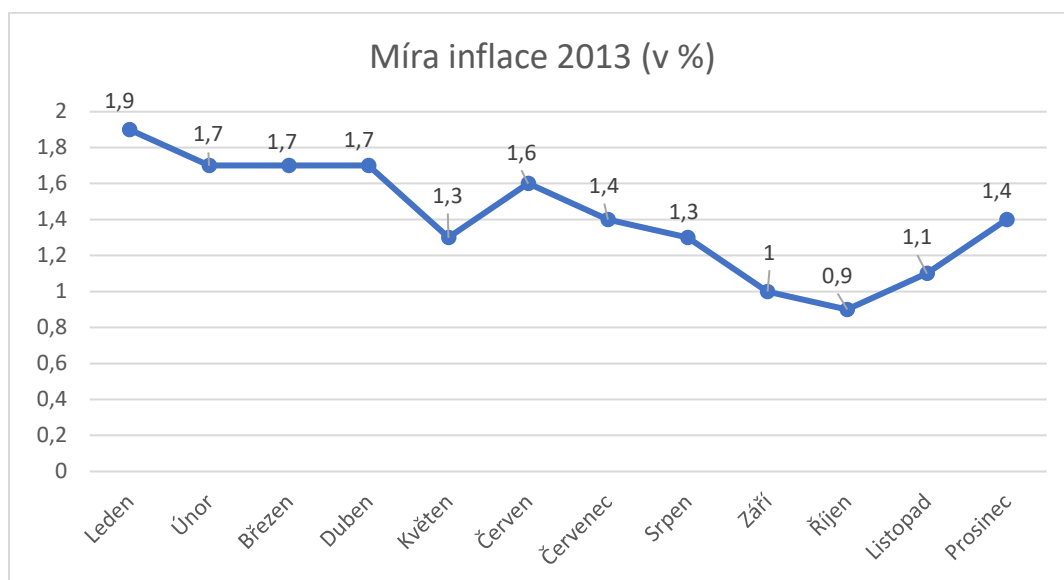
**Graf č. 2 Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2012**



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

## 4.2 Rok 2013

**Graf č. 3 Průměrná měsíční míra inflace v roce 2013**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

V prvním čtvrtletí roku 2013 se inflace nacházela pod úrovní cíle ČNB. Meziroční inflace byla v březnu o 0,7 % nižší, než byla v prosinci roku 2012 a dosahovala celkově 1,7 %. Na takovémto vývoji inflace se podílel pokles růstu regulovaných cen, konkrétně se na tom významně podílelo zpomalení meziročního růstu cen energií spojených s bydlením a deregulace nájemného. Dalším vlivem, který se podílel na zpomalení růstu inflace v prvním čtvrtletí, bylo zmírnění vlivu nepřímých daní, které se projevilo v důsledku změny sazby DPH z roku 2012. Také nízká dynamika cen dováženého zboží a klesající ceny ropy přispěly k nízké inflaci. V tomto čtvrtletí nepatrně zrychlil růst tržních cen, a to v důsledku zvýšení růstu cen potravin a částečně se zmírnil cenový pokles v segmentu korigované inflace bez pohonných hmot. Měnověpolitické zasedání bankovní rady v prvním čtvrtletí roku 2013 se rozhodlo na základě prognózy z čtvrtého čtvrtletí roku 2012. Rizika prognózy byla vyhodnocena jako celkově vyrovnaná, avšak zde panovala nejistota okolo dopadů fiskální konsolidace a chování domácností v oblasti úspor a spotřeby. Bankovní rada na únorovém zasedání rozhodla ponechat základní úrokové sazby beze změny. Na březnovém zasedání bankovní rada vyhodnotila rizika minulé prognózy jako kladná ve směru uvolněnějších měnových podmínek, v tomto směru působí domácí ekonomická aktivita, domácí inflace a vývoj v zahraničí. Bankovní rada proto rozhodla ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace a diskontní sazbu na úrovni 0,05 % a lombardní sazbu na 0,25 %. (ČNB: Zpráva o inflaci - II/2013, 2013)

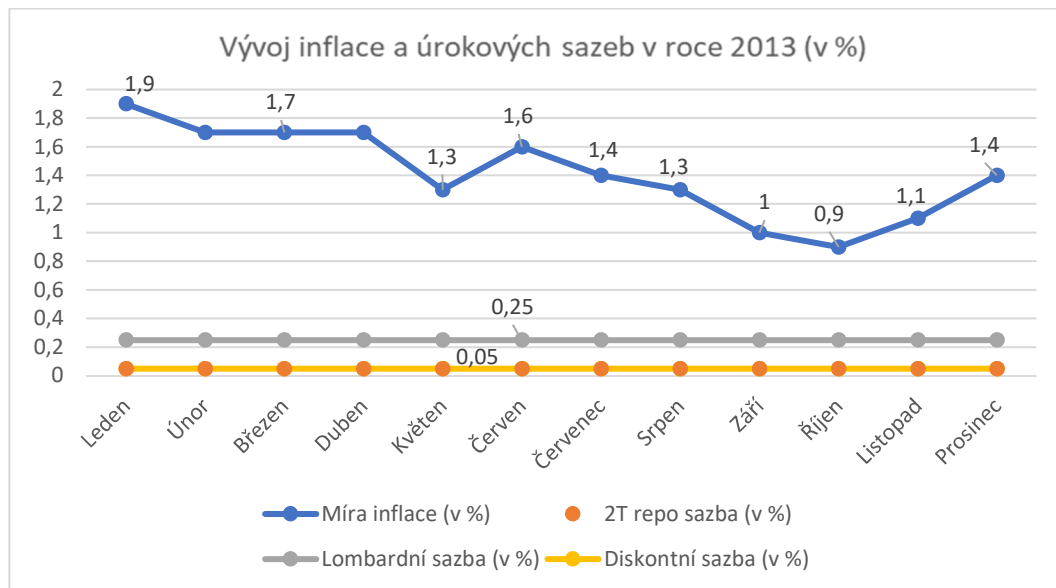
V druhém čtvrtletí roku 2013 se meziroční inflace opět celkově snížila. V červnu roku 2013 se meziroční inflace snížila o 0,1 % oproti březnu a dosahovala tedy hodnoty 1,6 %. Pokles inflace v tomto čtvrtletí byl způsoben pokračujícím vlivem oslabování růstu regulovaných cen, avšak tento vliv byl z velké části kompenzován vyšším růstem cen potravin. K nízké inflaci také přispěly klesající ceny ropy. Pokles regulovaných cen ve druhém čtvrtletí byl zapříčiněn výrazným zlevněním ceny plynu pro domácnosti. Měnověpolitické zasedání bankovní rady ČNB se ve druhém čtvrtletí roku 2013 rozhodlo na základě prognózy z minulé zprávy o inflaci. Na květnovém zasedání bankovní rady, bylo rozhodnuto, že rizika prognózy se jeví jako protiinflační, proto se jednomyslně rozhodli ponechat základní úrokové sazby beze změn. Tedy od 2. listopadu 2012 je limitní úroková sazba pro dvoutýdenní repo operace a diskontní sazba nastavena na hodnotu 0,05 %. Lombardní sazba byla ponechána na úrovni 0,25 %. (ČNB: Zpráva o inflaci - III/2013, 2013)

Ve třetím čtvrtletí roku 2013 byl zaznamenán patrný pokles meziroční inflace oproti minulému čtvrtletí. Celková inflace v září dosahovala hodnoty 1 %, což bylo o 0,6 % nižší než na konci června roku 2013. Tato hodnota inflace se tak nacházela na dolní hranici tolerančního pásma cíle ČNB. Na takovémto poklesu celkové meziroční inflace oproti druhému čtvrtletí se podílely všechny její složky, jako snížení tempa růstu cen potravin, regulovaných cen a cen pohonných hmot. Na tomto poklesu se však nijak nepodílela korigovaná inflace bez pohonných hmot. Zpomalení tempa růstu cen potravin byl způsoben zejména se zastavením růstu cen zemědělských výrobců. Zpomalení tempa růstu regulovaných cen bylo zapříčiněno vlivem červencového snížení cen plynu pro domácnosti. Na srpnovém jednání bankovní rady byla posuzována prognóza z minulého čtvrtletí a byla vyhodnocena jako vychýlená ve směru potřeby uvolněnějších měnových podmínek. V tomto směru bylo zohledněno působení cen energií a riziko nenaplněného očekávání oživení v eurozóně. Z tohoto důvodu se bankovní rada rozhodla ponechat základní úrokové sazby na stejné úrovni jako v druhém čtvrtletí. Na zasedání bankovní rady 7. listopadu, bylo rozhodnuto ponechat limitní úrokovou sazbu pro dvoutýdenní repo operace na úrovni 0,05 %. Bylo rozhodnuto že úrokové sazby budou drženy na stávajících hodnotách v delším časovém horizontu, dokud nedejde k výraznému nárůstu inflačních tlaků v ekonomice. Bankovní rada se nadále rozhodla začít užívat, jako nástroj uvolňování měnových podmínek, devizový kurz. (ČNB: Zpráva o inflaci - IV/2013, 2013)

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2013 se meziroční inflace zvýšila oproti předchozímu čtvrtletí. V prosinci roku 2013 byla inflace na hodnotě 1,4 %, což bylo o 0,4 % vyšší, než tomu bylo v září téhož roku. Na začátku tohoto období zde byl ještě patrný pokles inflace, která v říjnu dosáhla hodnoty 0,9 %. Zrychlení růstu meziroční inflace v listopadu a prosinci, bylo spojeno s oslabením měnového kurzu koruny, zatímco se snížil růst regulovaných cen. Oslabení kurzu koruny bylo způsobeno rozhodnutím bankovní rady o zahájení používání devizového kurzu, jako nástroje k uvolnění měnových podmínek. Regulované ceny rostly pomaleji hlavně ke konci roku, k tomu přispělo zpomalení růstu cen elektřiny, vzdělávání a položek s regulovanými cenami ve zdravotnictví. K celkově nízké inflaci také přispěly klesající dovozní ceny energetických i neenergetických surovin. Zasedání bankovní rady v tomto čtvrtletí rozhodovalo na základě prognózy z minulého čtvrtletí a bylo vyhodnoceno, že je nutné začít užívat jiné nástroje k uvolňování měnové politiky. Na listopadovém a

prosincovém zasedání se rozhodlo, že mají být základní úrokové sazby ponechány beze změn. Základní úroková sazba pro dvoutýdenní repo operace byla držena na hodnotě 0,05 %. Zároveň bylo v listopadu rozhodnuto, že se začne užívat kurz koruny, jako nástroj dalšího uvolnění měnové politiky. Záměr byl udržet kurz koruny vůči euru co nejlépe hladiny 27 CZK/EUR. (ČNB: Zpráva o inflaci - I/2014, 2014)

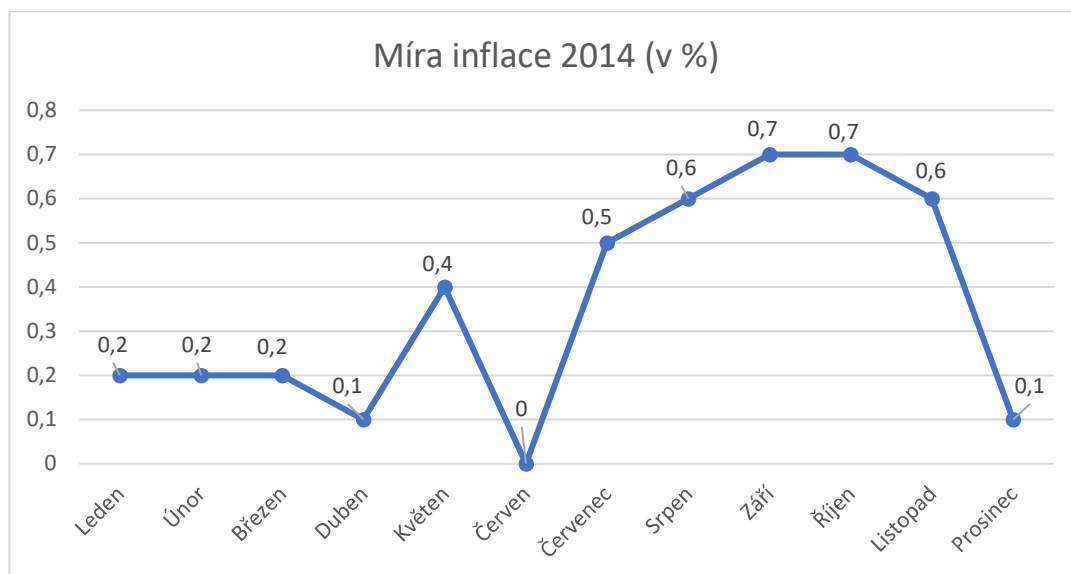
**Graf č. 4 Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2013**



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

### 4.3 Rok 2014

**Graf č. 5 Průměrná měsíční míra inflace v roce 2014**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

V prvním čtvrtletí roku 2014 se meziroční inflace skokově snížila, což ČNB očekávala. V lednu tohoto roku inflace dosahovala hodnoty 0,2 %, což bylo o 1,2 % méně, než prosinci roku 2013. Inflace se tak nacházela hluboko pod dolní hranicí tolerančního pásma cíle ČNB. Na hodnotě 0,2 % inflace přetrvávala, až do března roku 2014. Na zpomalení celkové inflace se podílel zejména pokles regulovaných cen a odeznění změny nepřímých daní, konkrétně odezněly primární dopady změny daně z přidané hodnoty. Regulované ceny zaznamenaly pokles z důvodu lednového snížení cen energií pro domácnosti. Za těchto okolností ke kladné meziroční hodnotě inflace přispěl pouze vliv tržních cen, a to nejvíce růst cen potravin. Ve směru nižší inflace zde působily klesající dovozní ceny energetických surovin a ceny domácích energií. Také je nutné zmínit, že rozhodnutí o používání devizového kurzu, jako nástroji měnové politiky, přispělo k odvrácení hrozby dlouhodobé deflace. Zasedání bankovní rady v prvním čtvrtletí 2014 vycházelo z predikce z minulého čtvrtletí. Na únorovém, březnovém a květnovém zasedání bylo jednomyslně rozhodnuto ponechat základní úrokové sazby na stávajících úrovních. Také bylo nadále rozhodnuto užívat devizový kurz jako nástroj k uvolňování měnových podmínek a dalším cílem bylo udržet kurz koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR. Úroková sazba pro dvoutýdenní repo oprace a diskontní sazba byly nastaveny na úroveň 0,05 % a lombardní sazba na 0,25 %. (ČNB: Zpráva o inflaci - II/2014, 2014)

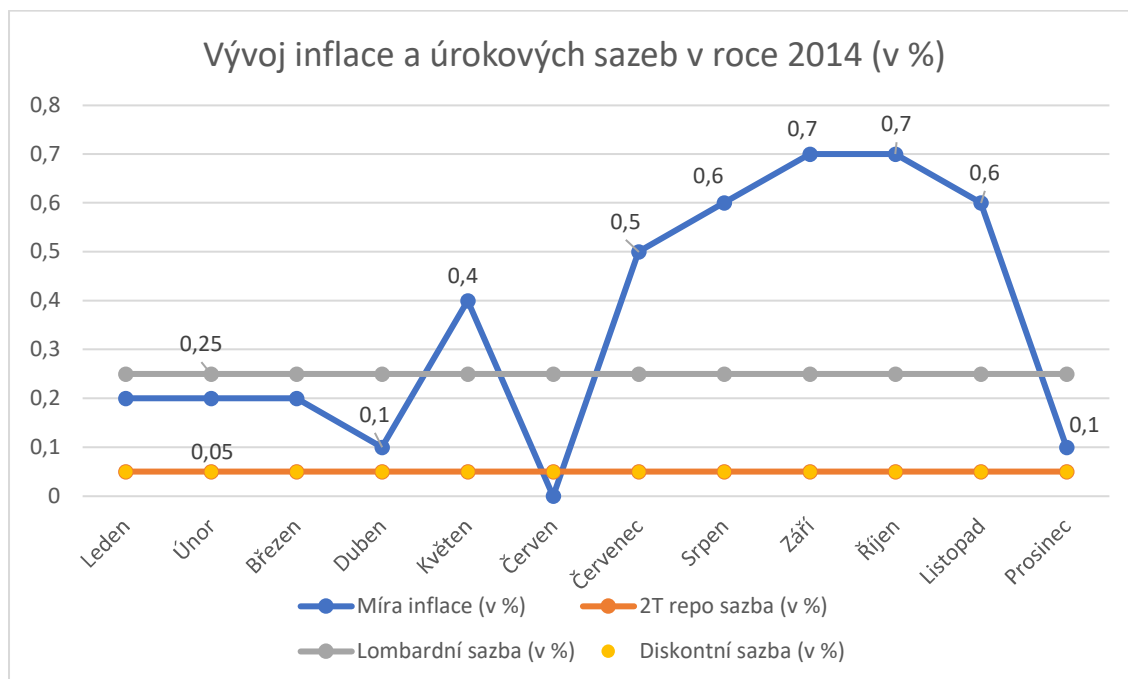
Ve druhém čtvrtletí roku 2014 se meziroční inflace o něco více snížila, než byla predikce a pohybovala se na nízkých hodnotách. V květnu byl zaznamenán mírný nárůst na hodnotu 0,4 % z dubnové hodnoty 0,1 %. V červnu cenová hladina meziročně stagnovala a inflace se nacházela na hodnotě 0 %. Na takovémto vývoji se podílel nízký růst cen potravin a dále trvající meziroční pokles regulovaných cen od začátku roku 2014. Významnou proinflační složkou tak byly tržní ceny bez cen potravin a pohonných hmot, které v dubnu opět začali růst. Další proinflační složkou, která měla mírný vliv na růst inflace, byly změny nepřímých daní související se zvýšením spotřební daně na cigarety a tabák z ledna 2014. Na květnovém, červnovém a červencovém jednání bankovní rady bylo rozhodnuto ponechat základní úrokové sazby na stávajících hodnotách. Současně byl potvrzen kurzový závazek k udržení kurzu koruny vůči euru na stejné hodnotě, jako v minulém čtvrtletí. (ČNB: Zpráva o inflaci - III/2014, 2014)



Ve třetím čtvrtletí roku 2014 se meziroční inflace vymanila z červnové hodnoty 0 % a v září dosahovala hodnoty 0,7 %. Tyto hodnoty se nadále nachází pod inflačním cílem ČNB. K tomuto růstu přispěly zejména ceny potravin, které se vrátily od červnového poklesu zpět k růstu. Dalším vlivem, který přispěl k růstu inflace, bylo zvýšení korigované inflace bez pohonných hmot a zmírnění meziročního poklesu regulovaných cen. Ceny pohonných hmot rostly velmi pomalu a jejich příspěvek k meziroční inflaci byl velmi slabý, až zanedbatelný. Na zasedání bankovní rady ve třetím čtvrtletní roku 2014, bylo rozhodnuto ponechat základní úrokové sazby na stejné hodnotě, jako v minulém čtvrtletí, tudíž na takzvané technické nule. (ČNB: Zpráva o inflaci - IV/2014, 2014)

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2014, meziroční inflace začala klesat a z říjnových 0,7 % na prosincových 0,1 %. Tento pokles byl zejména tvořen reakcí na výrazný pokles světových cen ropy do domácích cen pohonných hmot. Také ceny potravin přešly v tomto čtvrtletí do meziročního poklesu. Dále také v poklesu zůstávaly i regulované ceny, naopak korigovaná inflace bez pohonných hmot se mírně zvyšovala. Promítalo se zde i oslabení kurzu koruny prostřednictvím dovozních cen, který však již dozníval. Kurz koruny nadále přispíval k růstu ekonomické aktivity a podílel se na oživení trhu práce. Zasedání bankovní rady se řídilo prognózou z minulého čtvrtletí, která předpokládá stabilitu tržních úrokových sazeb na stávajících hodnotách a používání kurzu jako nástroji měnové politiky do prvního čtvrtletí roku 2016. Na listopadovém a prosincovém zasedání bylo rozhodnuto ponechat základní úrokové sazby na stávajících hodnotách, tudíž na technické nule. (ČNB: Zpráva o inflaci - I/2015, 2015)

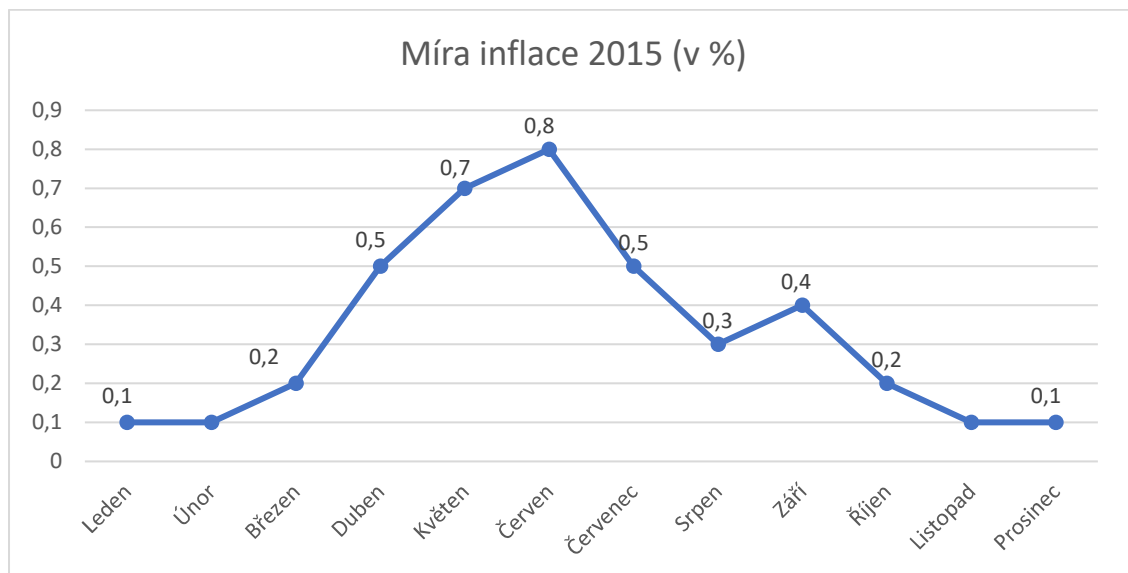
**Graf č. 6 Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2014**



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

#### 4.4 Rok 2015

**Graf č. 7 Průměrná měsíční míra inflace v roce 2015**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

V prvním čtvrtletí roku 2015 se celková meziroční inflace pohybovala na nízkých hodnotách a v průměru dosahovala hodnoty 0,1 %. V závěru čtvrtletí se ale nepatrně zvýšila a dosáhla hodnoty 0,2 %. Na takto nízké hodnotě inflace v tomto čtvrtletí se výrazně podílel pokles cen pohonných hmot, jako důsledek propadu světových cen ropy a také pokračující snižování cen potravin. Současně zde zřetelně narostly ostatní tržní ceny měřené korigovanou inflací bez pohonných hmot. K mírnému nárůstu se na počátku roku navrátily i regulované ceny. Na měnověpolitickém zasedání bankovní rady se vycházelo z prognózy z minulého čtvrtletí a ta předpokládala stabilitu tržních úrokových sazeb na stávající úrovni a používání kurzu jako nástroje měnové politiky až do roku 2016. Na únorovém, březnovém a květnovém zasedání bylo rozhodnuto ponechat základní úrokové sazby na stávajících hodnotách. Nadále bylo rozhodnuto používat devizový kurz jako nástroj k uvolňování měnových podmínek. ČNB také potvrdila závazek, že v případě potřeby bude intervenovat na devizovém trhu na oslabení kurzu tak, aby udržovala kurz koruny vůči euru na 27 CZK/EUR. (ČNB: Zpráva o inflaci - II/2015, 2015)

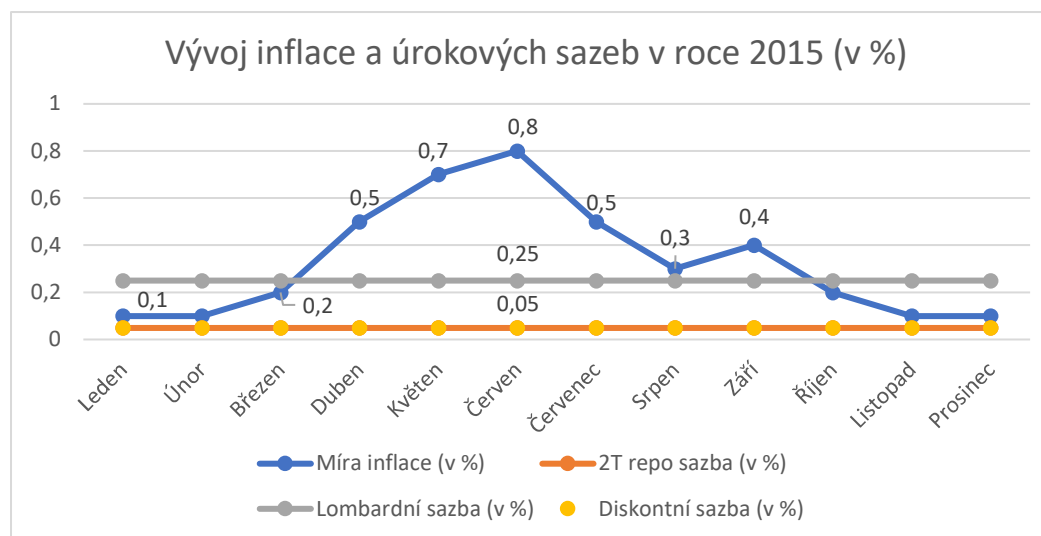
Ve druhém čtvrtletí roku 2015 dosahovala meziroční inflace v průměru 0,7 % a v průběhu čtvrtletí zrychlovala až v červnu nabyla hodnoty 0,8 %. Nadále se inflace nachází pod cílem ČNB. Na zvýšení inflace měly vliv ceny potravin, které se navrátily k meziročnímu růstu. Ceny pohonných hmot nadále pokračovaly ve zmírňování svého meziročního poklesu. Na hodnotách z minulého čtvrtletí se udržela korigovaná inflace, a to i přes utlumený cenový vývoj v zahraničí a odeznění efektu oslabení kurzu koruny vůči euru. Regulované ceny nepatrně meziročně rostly. Na zasedání bankovní rady se vycházelo z prognózy z minulého čtvrtletí, která vycházela ze stejných předpokladů, jako minulá prognóza. Na květnovém, červnovém a srpnovém zasedání bankovní rady, byla bilance rizik minulých prognóz vyhodnocena jako vyrovnaná. Základní úrokové sazby byly ponechány beze změny na technické nule. (ČNB: Zpráva o inflaci - III/2015, 2015)

Ve třetím čtvrtletí roku 2015 meziroční inflace dosahovala v průměru hodnoty 0,4 %, což představovalo pokles o 0,3 % oproti předchozímu čtvrtletí. V červenci a v srpnu se inflace snižovala a v září se znovu mírně zvýšila na hodnotu 0,4 %. Na zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen se podílel zejména slabý růst cen potravin, u kterého v srpnu dočasně nastal meziroční pokles. Zároveň ceny pohonných hmot prohloubily svůj meziroční pokles, který byl způsoben opětovným propadem cen ropy. Korigovaná inflace

bez pohonných hmot se nacházela na stejných hodnotách jako v předchozím čtvrtletí, a to i přes dlouhodobý výrazný protiinflační vývoj cen v zahraničí a posílení kurzu koruny vůči euru. Regulované ceny v červenci zaznamenaly mírný meziroční pokles. Bankovní rada na svém jednání v srpnu, září a listopadu jednomyslně rozhodla ponechat základní úrokové sazby na stejné úrovni. Na stejné úrovni jsou od 2. listopadu roku 2012. Nadále bylo rozhodnuto používat devizový kurz jako nástroj uvolňování měnových podmínek a stále platí cíl udržet korunu vůči euru na stejné hladině jako minulá čtvrtletí tohoto roku. (ČNB: Zpráva o inflaci - IV/2015, 2015)

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2015 meziroční inflace opět klesla a dosahovala v průměru hodnoty 0,1 %, což bylo o 0,3 % méně než v předchozím čtvrtletí. Na takto nízkých, ale stále kladných hodnotách se inflace udržela ve všech měsících tohoto čtvrtletí. Na zpomalení meziročního růstu spotřebitelských cen se nejvíce podílely zejména ceny potravin, jejichž růst se v říjnu i listopadu zpomalil a v prosinci došlo k obnově jejich meziročního poklesu. Ve snižování pokračovaly i ceny pohonných hmot, kvůli propadu cen ropy. Lehce zrychlovala korigovaná inflace bez pohonných hmot, a to z důvodu pokračujícího rychlého růstu domácí ekonomiky a oživení dynamiky mezd. Mírný meziroční pokles byl zaznamenán u regulovaných cen. Na listopadovém a prosincovém zasedání bankovní rady bylo rozhodnuto ponechat základní úrokové sazby na stávající úrovni. Bylo také konstatováno, že předpokládaný termín zrušení kurzového závazku je stanoven okolo konce roku 2016. (ČNB: Zpráva o inflaci - I/2016, 2016)

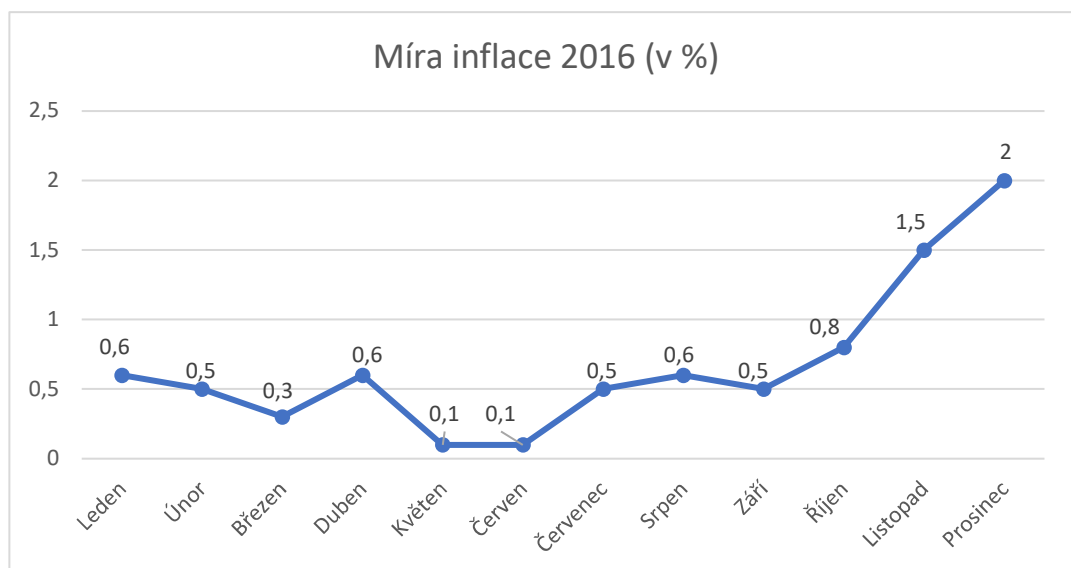
**Graf č. 8 Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2015**



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

## 4.5 Rok 2016

**Graf č. 9 Průměrná měsíční míra inflace v roce 2016**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

V prvním čtvrtletí roku 2016 dosahovala meziroční inflace v průměru hodnoty 0,5 %, což byla hodnota vyšší o 0,4 %, než v předcházejícím čtvrtletí. Inflace zaznamenala zrychlení pouze v lednu, kdy byla na hodnotě 0,6 %, zatímco v únoru a březnu začala zvolňovat. Na lednové inflaci, která zrychlila se podílely zejména vyšší regulované ceny, zmírnění meziročního poklesu cen potravin a pohonných hmot. Důvodem zpomalení inflace v únoru a březnu, bylo prohloubení vlivů působící na lednovou inflaci. Korigovaná inflace bez pohonných hmot v lednu zvolnila, ale nadále však nejvýrazněji přispěla ke zvyšování spotřebitelských cen. Zasedání bankovní rady bylo seznámeno s prognózou z minulého čtvrtletí, která předpokládá stabilitu tržních úrokových sazeb na nízké úrovni, a také používání kurzu jako nástroje monetární politiky do konce roku 2016. Bankovní rada na svém jednání v únoru, březnu a květnu rozhodla ponechat základní úrokové sazby na stávající úrovni, tudíž na technické nule. (ČNB: Zpráva o inflaci - II/2016, 2016)

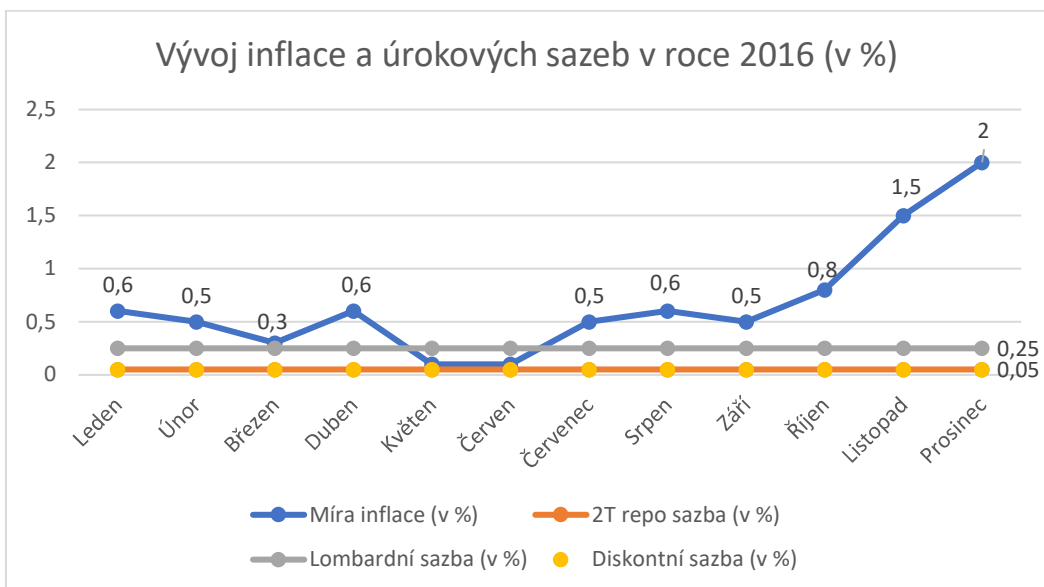
Ve druhém čtvrtletí roku 2016 se meziroční inflace dostala na průměrnou hodnotu 0,3 %, což byla hodnota o 0,2 % nižší než v prvním čtvrtletí. V dubnu inflace zrychlila až na hodnotu 0,6 %, ale v květnu a červnu zpomalila a dosáhla na hodnotu 0,1 %. Důvodem dubnového zrychlení inflace, bylo prozatímní zmírnění poklesu cen potravin, které se následně opět prohloubily. Na snížení inflace se podílel přechod dynamiky regulovaných

cen do záporných hodnot. Korigovaná inflace bez pohonných hmot zaznamenala zvolnění, ale i nadále byla hlavním původem růstu spotřebitelských cen. Bankovní rada vycházela z prognózy z minulého čtvrtletí. Prognóza předpokládala jako v minulém čtvrtletí, stabilitu tržních úrokových sazeb na nízké úrovni a požívání kurzu jako nástroje monetární politiky až do poloviny roku 2017. Na zasedání bankovní rady v květnu, červnu a srpnu, bylo opět rozhodnuto ponechat základní úrokové sazby na stávající úrovni. (ČNB: Zpráva o inflaci - III/2016, 2016)

Ve třetím čtvrtletí roku 2016 meziroční inflace dosahovala v průměru 0,5 %, tudíž se zvýšila o 0,2 % oproti druhému čtvrtletí. Po zrychlení inflace v červenci a srpnu následovalo zpomalení a pokles v září. Za růstem inflace stálo odeznění poklesů cen potravin z měsíce května i června a nastalo zde i zmírňování poklesu cen pohonných hmot. Korigovaná inflace bez pohonných hmot, nejvíce přispívala k růstu spotřebitelských cen. Regulované ceny v tomto čtvrtletí v průměru zhruba stagnovaly. Regulované ceny od května snižovaly ceny plynu pro domácnosti. Bankovní rada na svém jednání v srpnu, září a listopadu rozhodla jednomyslně ponechat základní úrokové sazby na stávající úrovni na technické nule. Stále platí užívání devizového kurzu a kurzový závazek na udržení kurzu koruny vůči euru poblíž hladiny 27 CZK/EUR. (ČNB: Zpráva o inflaci IV/2016, 2016)

Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2016 meziroční inflace v průměru dosáhla hodnoty 1,4 %, což bylo o 0,9 % více než ve třetím čtvrtletí tohoto roku. Po mírném růstu spotřebitelských cen v říjnu nastalo výrazné zrychlení růstu v dalších dvou měsících. Na závěr čtvrtletí se po čtyřech letech, a to v prosinci, inflace navrátila na 2% cíl ČNB. Na zvýšení inflace se v tomto čtvrtletí podílely nejvíce ceny potravin a korigovaná inflace bez pohonných hmot, jejíž růst byl zapříčiněn zvýšením cen v souvislosti se zavedením elektronické evidence tržeb. V prosinci také došlo po dlouhé době k růstu cen pohonných hmot. Příspěvek na růstu inflace od regulovaných cen byl mírně záporný. Bankovní rada na svém zasedání vycházela z prognózy z minulého čtvrtletí a byl zde předpoklad na stabilitu tržních úrokových sazeb na nízké úrovni a používání kurzu jako nástroje monetární politiky až do poloviny roku 2017. Na svém zasedání v listopadu a prosinci, rozhodla bankovní rada ponechat základní úrokové sazby na stávající úrovni. (ČNB: Zpráva o inflaci - I/2017, 2017)

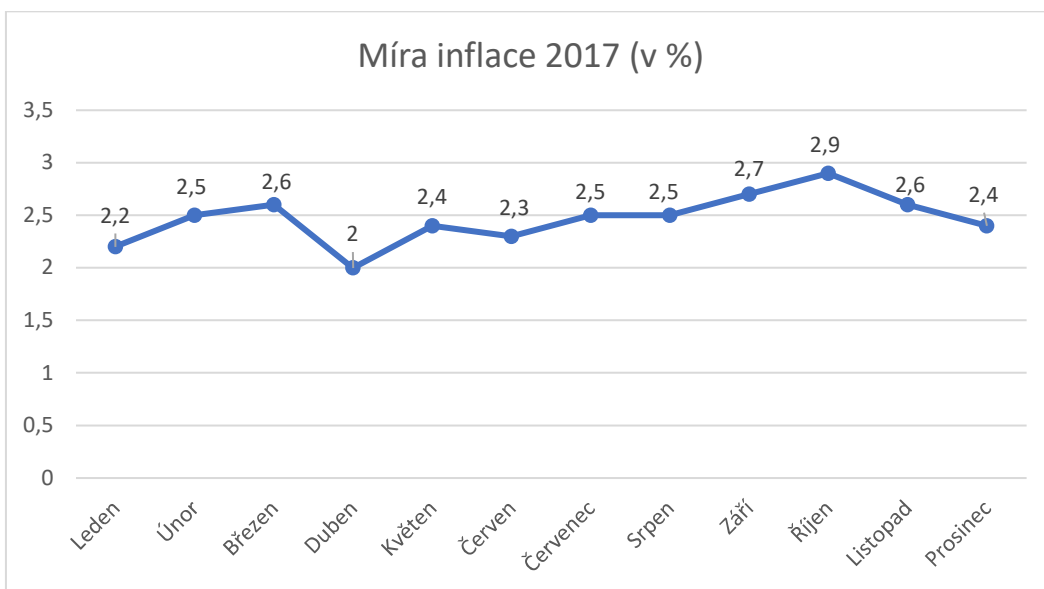
**Graf č. 10 Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2016**



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

#### 4.6 Rok 2017

**Graf č. 11 Průměrná měsíční míra inflace v roce 2017**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

V prvním čtvrtletí roku 2017 se inflace pohybovala nad 2 %, až dosáhla v březnu hodnoty 2,6 %. Inflace se tak nacházela v horní polovině tolerančního pásma ČNB. Za takovýto nárůst spotřebitelských cen, byla zodpovědná především jádrová inflace, předtím známá jako korigovaná inflace bez pohonných hmot, a také nárůst cen potravin. Vzrostla také pohyblivost cen pohonných hmot, a to v důsledku meziročně vyšších cen ropy na světových trzích. Dále zde byly vlivy jako pokles DPH pro restaurace a stravovací zařízení a pokles DPH u novin a časopisů. Růst cen potravin zrychlil kvůli růstu cen zeleniny a mléčných výrobků. Regulované ceny nadále lehce klesaly. Na mimořádném zasedání bankovní rady 6. dubna 2017, byl ukončen kurzový závazek ČNB. Přestal se tedy používat devizový kurz jako nástroj pro uvolnění měnových podmínek, tudíž se bude kurz koruny volně pohybovat podle aktuální nabídky a poptávky na devizovém trhu. V tomto čtvrtletí byly ponechány základní úrokové sazby na tzv. technické nule. Znamená to, že se základní úrokové sazby nezměnily od 2.11. 2012. (ČNB: Zpráva o inflaci – II/2017, 2017)

Ve druhém čtvrtletí roku 2017 se pohybovala inflace průměrně nad hodnotou 2 %. Růst inflace byl způsoben zejména zvyšující se jádrovou inflací a růstem cen potravin. Jádrová inflace se zvýšila především v důsledku růstu cen neobchodovatelných statků. Růst cen potravin byl zapříčiněn růstem cen zemědělských výrobců a také růstem cen v živočišné a rostlinné výrobě. Ve směru nižší inflace působila dynamika cen pohonných hmot, která výrazně zvolnila, a to v důsledku poklesu cen ropy na světových trzích. Do inflace se také promítl pokles hodnoty DPH pro restaurace a stravovací zařízení, a i v malé míře pokles DPH u novin a časopisů. Regulované ceny v tomto čtvrtletí zhruba stagnovaly. Na jednání bankovní rady dne 6. dubna, bankovní rada ukončila kurzový závazek ČNB. Bylo také rozhodnuto ponechat základní úrokové sazby nezměněny, a to do začátku měsíce srpna. Jediná změna, která nastala, byla od 4.8 2017 je limitní úroková sazba pro dvoutýdenní repo operace na stavena na úroveň 0,25 % a lombardní sazba na 0,50 %, diskontní sazba byla ponechána na úrovni 0,05 %. (ČNB: Zpráva o inflaci - III/2017, 2017)

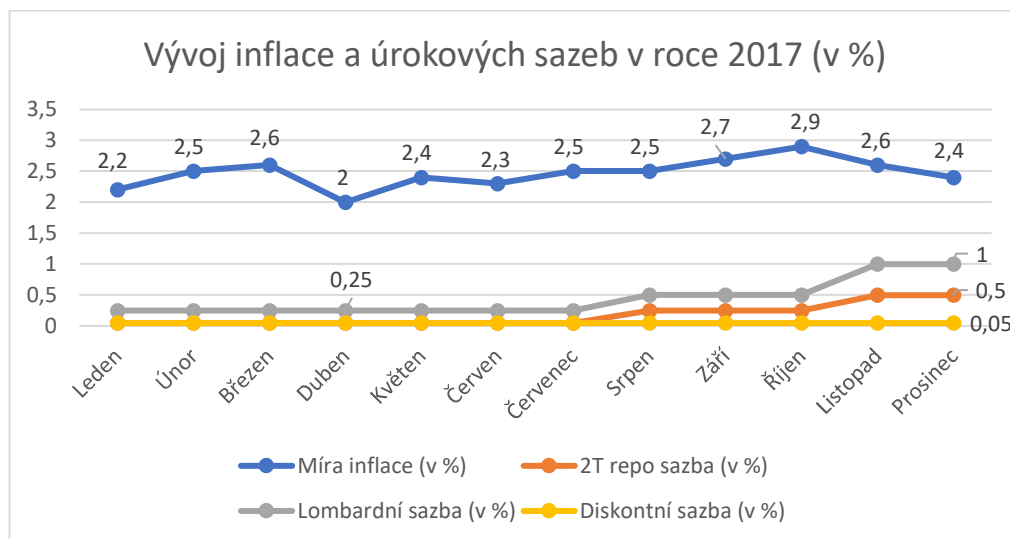
Inflace se ve třetím čtvrtletí roku 2017 udržovala nad inflačním cílem ČNB i nad prognózou z předchozího čtvrtletí. Inflace zvolna stoupala až se dostala na zářijovou hodnotu 2,7 %. Spotřebitelské ceny opět rostly, a to především díky rostoucí jádrové inflaci a růstu cen potravin, tudíž zde stále působily stejné vlivy jako v minulém čtvrtletí. Nejvíce byla jádrová inflace ovlivněna v důsledku zrychlování růstu cen neobchodovatelných statků,



jako například zrychlením dynamiky imputovaného nájemného a dále rostly ceny ubytování a dalších služeb spojených s bydlením. Na vysoké dynamice cen potravin se podílel zejména rychlý růst cen mléčných výrobků, vajec, olejů a tuků. V tomto čtvrtletí se regulované ceny nepatrně vrátily k růstu, avšak její jednotlivé složky se vyvíjely různorodě. Nastala zde i situace zmírnění růstu cen ropy a posílení kurzu koruny vůči americkému dolaru, které měly za následek utlumení dynamiky cen pohonných hmot. V důsledku s posílením koruny a následném zpomalením růstu zahraničních výrobních cen, také došlo k poklesu dovozních cen. Bankovní rada na svém zasedání v srpnu zvýšila základní úrokové sazby, jednalo se tak o první změnu od listopadu roku 2012. 2T repo sazba byla dána na úroveň 0,5 %, lombardní sazba na 1% a diskontní sazba na úrovni 0,05. (ČNB: zpráva o inflaci IV/2017, 2017)

V posledním čtvrtletí roku 2017 se inflace pohybovala pod hranicí 3 %, a dále se pak zvolnila až na prosincovou hodnotu 2,4 %. Spotřebitelské ceny byly opět ovlivněny vývojem jádrové inflace, která v závěru roku 2017 zřetelně klesla, a to v důsledku odeznění jednorázových vlivů z konce roku 2016. Do jádrové inflace se promítalo snížení dynamiky cen neobchodovatelných statků, které se ze 4 % snížily na prosincovou hodnotu 3,1 %. Do inflace se také projevilo zpomalení meziročního růstu cen v restauracích a kavárnách, kde odezněl vliv s nově zavedenou elektronickou evidencí tržeb. Spotřebitelské ceny byly i nadále ovlivněny růstem cen potravin. Ceny domácích pohonných hmot byly, i přes rychlý nárůst cen ropy na světových trzích, utlumeny posílením kurzu CZK/USD. Regulované ceny, stejně jako v minulém čtvrtletí, nepatrně rostly. Jejich nízká dynamika byla nejvíce ovlivněna poklesem cen tepla a plynu pro domácnosti. Bankovní rada na svém zasedání v únoru roku 2018 rozhodla navýšit základní úrokové sazby. 2T repo sazba byla nastavena na úroveň 0,75 %, lombardní sazba na úroveň 1,50 % a diskontní sazba byla ponechána na úrovni 0,05 %. (ČNB: Zpráva o inflaci I/2018, 2018)

**Graf č. 12 Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2017**



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

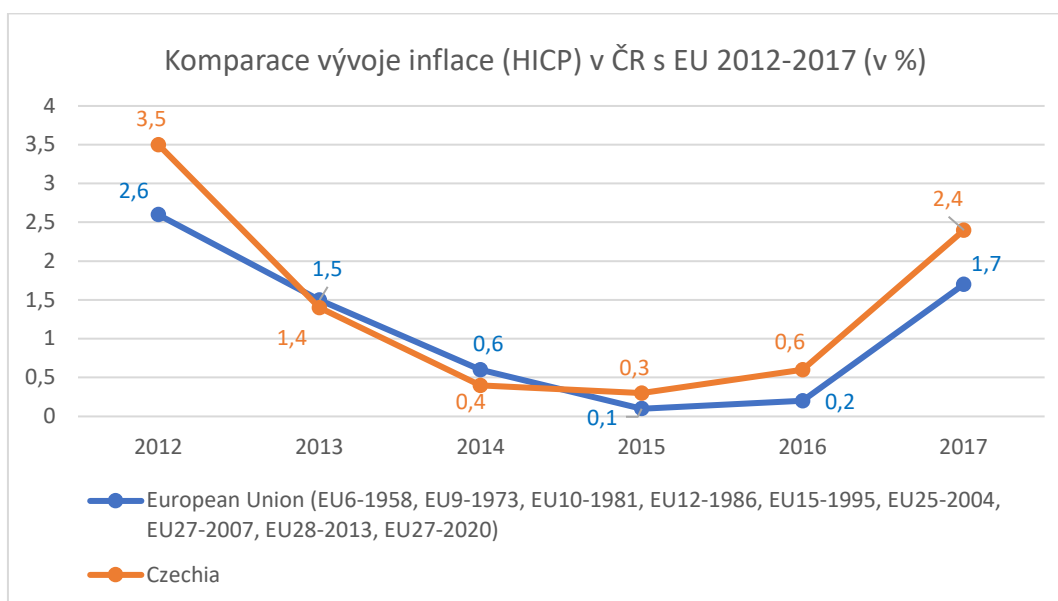
#### 4.7 Shrnutí výsledků za pětileté období (2012-2017)

V období od roku 2012 až do roku 2017, byla cenová hladina ovlivňována mnoha vlivy, které působily jak na výrobce, tak i na konečné spotřebitele v tuzemsku. V průběhu roku 2012, byla inflace ovlivněna nárůstem nepřímých daní, jako změny sazeb DPH a světovými cenami komodit, především cen ropy a potravin. Nadcházející rok byl pro českou ekonomiku špatný, a to z důvodu, že v předchozím roce došlo ke snížení příjmů, zisků a spotřeby domácností. Počátkem roku 2014 hrozilo, že se inflace dostane do záporných hodnot. Pokud by se tak stalo, vedlo by to k ekonomickému poklesu a nadále by pokračovala ekonomická recese z roku 2012 a 2013. Základní úrokové sazby se držely téměř na nulové úrovni, proto začala ČNB ke konci roku 2013 užívat kurz koruny jako další nástroj, sloužící k uvolňování měnové politiky. V období let 2014 až 2016 ekonomika zrychlila svůj růst, klesly ceny ropy a domácí poptávka vzrostla. Míra inflace se pohybovala na velice nízkých hodnotách, důvodem takto nízké inflace byly především vnější faktory, které ČNB nemohla nijak ovlivnit. Základní úrokové sazby byly drženy na stejných hodnotách od roku 2012 až do srpna roku 2017. V roce 2017 stál za růstem inflace oddíl potravin, nealkoholické nápoje a zvyšující se jádrová inflace. V tomto pětiletém období se inflace pohybovala na nízkých hodnotách a nejvyšší hodnotu nabyła v březnu roku 2012, kdy se dostala na hodnotu 3,8 %. Z tohoto důvodu byly základní úrokové sazby, skrze toto pětileté období, na velmi nízkých hodnotách.

#### 4.7.1 Komparace vývoje inflace v ČR s EU (2012-2017)

V tomto porovnání míry inflace mezi Českou republikou a Evropskou unií, bude využit harmonizovaný index spotřebitelských cen neboli HICP. Tento index je využíván pro mezinárodní srovnávání inflace pomocí spotřebitelských cen. Nejvíce je tento index využíván Evropskou centrální bankou pro sledování inflace v Evropské unii. (Eurostat, 2022)

Graf č. 13 Komparace vývoje inflace v ČR s EU (2012-2017)



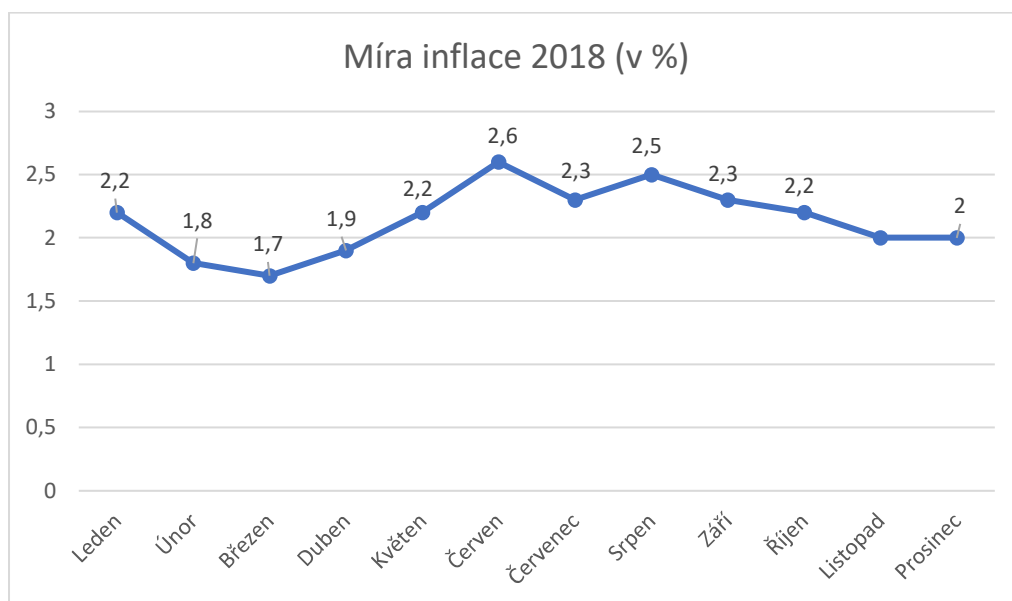
Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

Jak vyplývá z grafu č. 13, inflace v České republice, byla v roce 2012 o 0,9 % vyšší, než byla průměrná inflace v Evropské unii. V roce 2013 došlo ke snížení růstu inflace a Česká republika byla na hodnotě 1,4 %, což byl o 0,1 % nižší hodnota, než které nabývala Evropská unie. V roce 2014 se inflace opět snížila a dostala se pod hodnotu 1 % a opět byla inflace nižší než inflace v Evropské unii, konkrétně byla nižší o 0,2 %. V roce 2015 nastal zlom, i když inflace klesala a přiblížila se k hranici 0 %, inflace v Česku byla stále vyšší, než byla průměrná inflace v Evropské unii. Inflace v Evropské unii se držela na hodnotě 0,1 % a inflace v České republice nabyvala hodnoty 0,3 %. V roce 2016 se inflace v České republice zrychlila na hodnotu 0,6 %, zatímco evropská inflace zrychlila o 0,1 % a byla na hodnotě 0,2 %. V roce 2017 nastal prudký růst inflace jak v ČR, tak i v EU. Inflace v České republice se zastavila na hodnotě 2,4 % a průměrná Evropská inflace byla na hodnotě 1,7 %. V tomto

období ani Česká republika ani Evropská unie nepřekročila hodnotu 3,5 %, což jsou stále dobré a očekávané hodnoty inflace, které působí kladně na ekonomický vývoj.

#### 4.8 Rok 2018

**Graf č. 14 Průměrná měsíční míra inflace v roce 2018**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

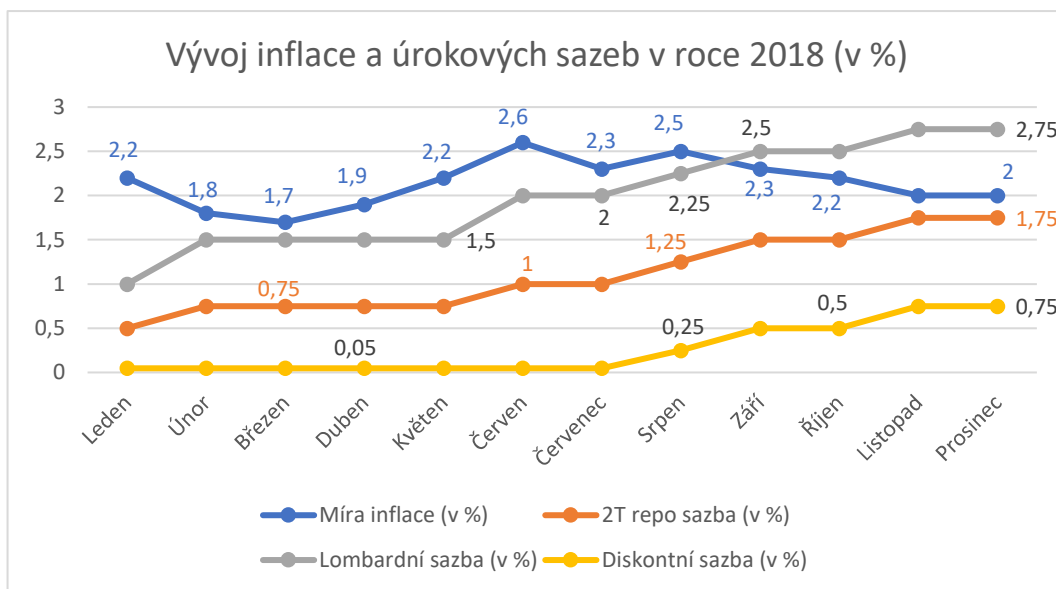
V prvním čtvrtletí roku 2018 se inflace držela poblíž hranice 2,2 % a postupně klesala, až dosáhla na březnovou hodnotu 1,7 %. Za postupné zpomalení růstu spotřebitelských cen byl zodpovědný především nízký růst cen potravin, ale také došlo ke snížení jádrové inflace. Na poklesu jádrové inflace z počátku roku 2018, se podílelo snížení růstu cen neobchodovatelných statků, na kterém se odráželo postupné utlumení vlivů zavedené elektronickou evidencí tržeb z přelomu let 2016 a 2017. Zpomalení růstu cen potravin bylo způsobeno odezněním předchozího rychlého růstu cen vajec, olejů, mléčných výrobků a tuků. Regulované ceny v tomto čtvrtletí zrychlily svůj růst, a to zejména v důsledku vyšších cen elektřiny. Poté co bankovní rada zasedala v únoru 2018, bylo v březnu i květnu na zasedání bankovní rady rozhodnuto ponechat úrokové sazby na stávající úrovni. (ČNB: Zpráva o inflaci - II/2018, 2018)

Ve druhém čtvrtletí tohoto roku se inflace postupně zvyšovala, až dostáhla v červnu hodnoty 2,6 %. Zrychlení růstu spotřebitelských cen bylo nejvíce ovlivněno zvýšením dynamiky cen pohonných hmot, které se promítaly skrze nárůst cen ropy na světových trzích a oslabením měnového kurzu koruny. Dalším důvodem zrychlení spotřebitelských cen byl i růst cen potravin a v souvislosti s červnovým nárůstem cen elektřiny se také zvýšila dynamika regulovaných cen. Zvýšila se i jádrová inflace, ta navíc pouze vzrostla o malé hodnoty. Vývoj spotřebitelských cen byl zároveň ovlivňován silnou domácí poptávkou. Na zasedání bankovní rady, které bylo v červnu a srpnu roku 2018, bylo rozhodnuto zvýšit měnověpolitické úrokové sazby. Od 3. srpna roku 2018 se změnila 2T repo sazba na úroveň 1,25 %, lombardní sazba na 2,25 % a diskontní sazba na 0,25 %. (ČNB: Zpráva o inflaci - III/2018, 2018)

Ve třetím čtvrtletí roku 2018 byl růst spotřebitelských cen nejvíce ovlivněn jádrovou inflací, a naopak nastal pokles cen potravin. Takovýto nárůst jádrové inflace byl způsoben silnou spotřebitelskou poptávkou. Díky poklesu cen agrárních komodit nastalo snížení dynamiky růstu cen potravin. Ceny pohonných hmot nadále udržovaly růst, který byl způsoben zvýšením cen ropy a oslabením měnového kurzu. V důsledku mírného zrychlování růstu cen elektřiny se zvýšily regulované ceny. Bankovní rada se na svém zasedání v září i listopadu roku 2018, rozhodla zvýšit základní úrokové sazby. Od 2. listopadu roku 2018 byla 2T repo sazba nastavena na úrovni 1,75 %, lombardní sazba na 2,75 % a diskontní sazba na 0,75 %. (ČNB: Zpráva o inflaci - IV/2018, 2018)

V posledním čtvrtletí roku 2018 se inflace snižovala a v posledních dvou měsících se pohybovala na hranici 2 %. K tomuto stavu nejvíce přispívala jádrová inflace, a naopak odezněl vliv z předchozího čtvrtletí, což bylo zvyšování cen potravin. Na zvyšování jádrové inflace měla vliv silná domácí poptávka, rychlý mzdový růst a zvyšující se ceny neobchodovatelných statků, zejména růst cen imputovaného nájemného. Dynamika cen pohonných hmot se v tomto čtvrtletí znatelně zpomalila, a to kvůli propadu cen ropy na světových trzích. Naopak regulované ceny se daly do postupného zrychlování své dynamiky, byly však tlumeny slevami na jízdném pro žáky a důchodce ze září 2018. Na zasedání bankovní rady v prosinci bylo rozhodnuto ponechat základní úrokové sazby na stávající úrovni. (ČNB: Zpráva o inflaci - I/2019, 2019)

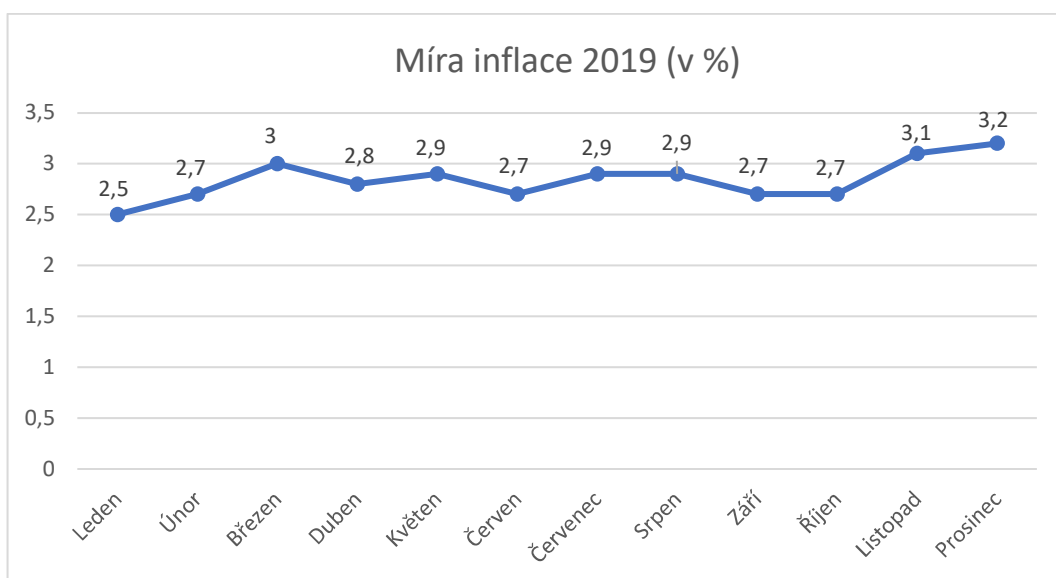
**Graf č. 15 Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2018**



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

#### 4.9 Rok 2019

**Graf č. 16 Průměrná měsíční míra inflace v roce 2019**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Na začátku prvního čtvrtletí roku 2019 se dynamika spotřebitelských cen výrazně zvýšila a až v březnu dosáhla hodnoty 3 %. Na takovémto růstu inflace se stále a nejvíce podílela jádrová inflace, ve které se projevoval hbitý růst mezd a pokračující růst spotřebitelské poptávky. Inflace byla také značně ovlivněna nárůstem regulovaných cen, které stoupaly, kvůli velkému zdražení elektřiny pro domácnosti. V průběhu tohoto čtvrtletí došlo k obnovení kladného příspěvku cen potravin. Nejvýrazněji rostly ceny zeleniny, konkrétně ceny brambor, což bylo zapříčiněno špatnou úrodou, kvůli suchu. Růst cen pohonných hmot se v průběhu čtvrtletí dočasně zastavil a k jeho konci znovu ožil. Tato situace nastala v reakci na předchozí propad cen ropy z konce minulého roku. V březnu došlo k odeznění daňového dopadu, který byl dán zvýšením spotřební daně u cigaret a tabáku z roku 2018. Na zasedání bankovní rady ČNB v únoru a březnu bylo rozhodnuto ponechat základní úrokové sazby beze změny a na květnovém zasedání byly úrokové sazby zvýšeny. Od 3. května je 2T repo sazba nastavena na úroveň 2 %, lombardní sazba na 3 % a diskontní sazba na 1 %. (ČNB: Zpráva o inflaci - II/2019, 2019)

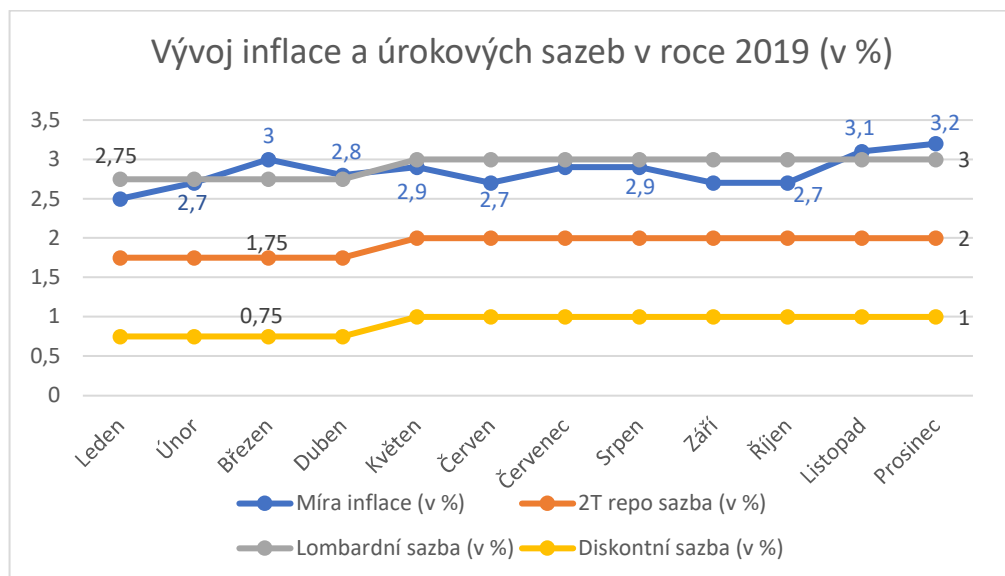
Ve druhém čtvrtletí se inflace dostala v červnu na hodnotu 2,7 %. K takovému to cenovému růstu stále nejvíce napomáhala jádrová inflace, ve které se projevovaly silné inflační tlaky z domácí ekonomiky, protože zvolnily ceny neobchodovatelných i obchodovatelných statků. Inflace byla nadále ovlivněna vysokou dynamikou regulovaných cen, která byla způsobena růstem cen elektřiny a v menší míře i nárůstem cen tepla a plynu pro domácnosti. Také se zvýšil růst cen potravin a opět nejvíce rostly ceny zeleniny, kvůli špatné úrodě z minulého roku. Naopak příspěvek cen pohonných hmot byl toto čtvrtletí utlumen. V červnu a v srpnu roku 2019, proběhlo zasedání bankovní rady ČNB, kde bylo rozhodnuto ponechat základní úrokové sazby nezměněny. (ČNB: Zpráva o inflaci III/2019, 2019)

V prvních dvou měsících třetího čtvrtletí se inflace nacházela na hodnotě 2,9 % a v září klesla na hodnotu 2,7 %. Ke stálému a celkovému rychlému cenovému růstu stále nejvíce přispívala jádrová inflace. Růst jádrové inflace byl zapříčiněn zvýšením cen neobchodovatelných statků, zejména dočasným zvýšením cen dovolených v letních měsících. Oproti tomu však zvolňoval růst imputovaného nájemného a zvolnila i dynamika cen nemovitostí. Inflace byla výrazně ovlivněna vysokou dynamikou regulovaných cen a odezněním růstu cen potravin. V tomto čtvrtletí byl příspěvek cen pohonných hmot spíše

zanedbatelný. Nadále přetrvávala silná domácí poptávka a stále rychle rostly mzdy. Od června také poklesly dovozní ceny, což bylo způsobeno snížením cen ropy. Bankovní rada ČNB na svém zasedání, které se konalo v září a listopadu roku 2019, rozhodla ponechat základní úrokové sazby na stávající úrovni. (ČNB: Zpráva o inflaci - IV/2019, 2019)

V posledním čtvrtletí roku 2019 se inflace držela na průměrné hodnotě 3 %. V prosinci inflace dosáhla hodnoty 3,2 %. Stejně jako v minulých čtvrtletích měla největší podíl na tomto růstu inflace jádrová, došlo také k nárůstu příspěvků regulovaných cen a růstu cen potravin. Jádrová inflace se udržovala na vysokých hodnotách, zejména kvůli zesilujícímu tempu růstu cen obchodovatelných statků. Naopak zde klesala dynamika imputovaného nájemného, která byla reakcí na postupné snižování růstu cen nemovitostí. Regulované ceny nadále stoupaly kvůli zvyšujícím se cenám elektřiny a rovněž zde byl příspěvek ve formě zdražení ve stravování. Ceny potravin opět zaznamenaly zesílení své dynamiky a v průběhu čtvrtletí výrazně zrychlovaly, až do prosince a pak zvolnily. Na vývoj růstu cen potravin, měl největší vliv růst cen ovoce a zdražení masa. Pokles cen pohonných hmot se v tomto čtvrtletí výrazněji prohloubil, ale v prosinci se zastavil. Na zasedání bankovní rady ČNB, které se uskutečnilo v prosinci roku 2019, bylo rozhodnuto ponechat měnověpolitické sazby beze změny. (ČNB: Zpráva o inflaci - I/2020, 2020)

**Graf č. 17 Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2019**

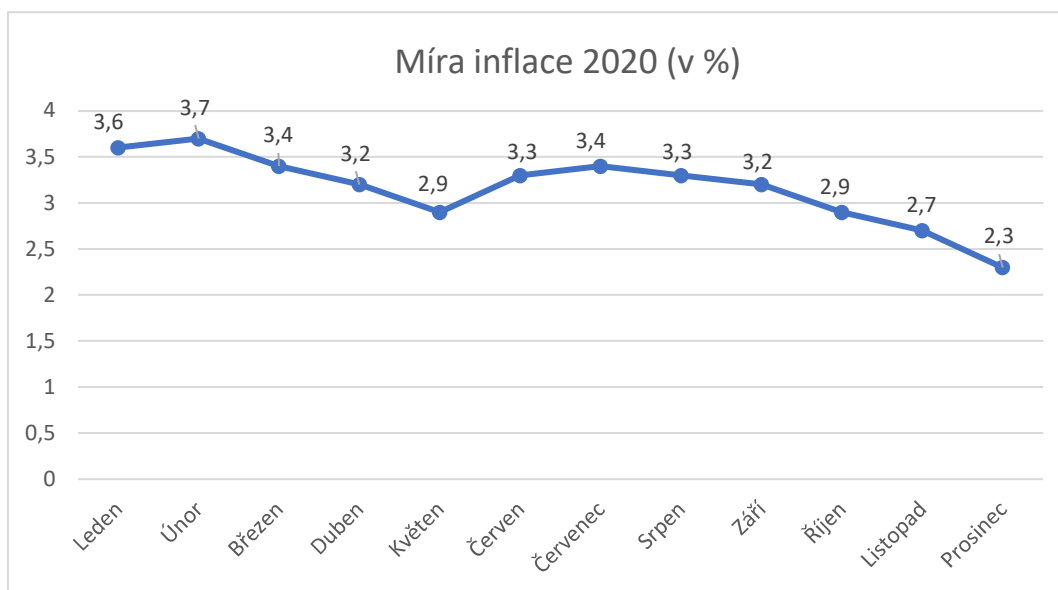


Zdroj: ČNB, vlastní zpracování



## 4.10 Rok 2020

**Graf č. 18 Průměrná měsíční míra inflace v roce 2020**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

V roce 2020 byla česká ekonomika značně ovlivňována negativními okolnostmi kolem koronavirové pandemie. V této zprávě o inflaci byly některé pasáže zkráceny. Česká společnost byla v podmínkách vysoké nejistoty, a naopak zde vstupovaly alternativní scénáře budoucího ekonomického vývoje, které byly závislé na délce trvání karanténních opatření a na vývoji epidemiologické situace. Inflace se v prvním čtvrtletí roku 2020 nacházela nad horní hranicí tolerančního pásma ČNB. V průměru inflace dosahovala za první čtvrtletí roku 2020 hodnoty 3,6 %. Ke konci prvního čtvrtletí roku 2020, inflace klesla na březnovou hodnotu 3,4 %. V tomto čtvrtletí nejvíce přispívala k vysoké cenové dynamice jádrová inflace a rychle rostoucí ceny potravin. Růst regulovaných cen zvolňoval a růst cen pohonných hmot zaznamenal pokles. Klesající ceny ropy se také podepsaly jak na cenách dovozců, tak i průmyslových výrobců. Naopak došlo k nárůstu cen stavebních prací i cen služeb pro podnikatelskou sféru. V tomto čtvrtletí se vliv koronavirové pandemie projevil na dynamiku cen v pozorovaných datech pouze omezeně, větší dopady byly očekávány v dalších měsících. Bankovní rada ČNB v reakci na vývoj koronavirové pandemie v březnu zareagovala ve dvou krocích a snížila základní úrokové sazby. 2T repo sazba byla na hodnotě 1 %. Dále byla přijata stabilizační opatření měnové, mikrobezpečnostní a makrobezpečnostní politiky. Ta měla sloužit ke snížení dopadů pandemie na cenovou

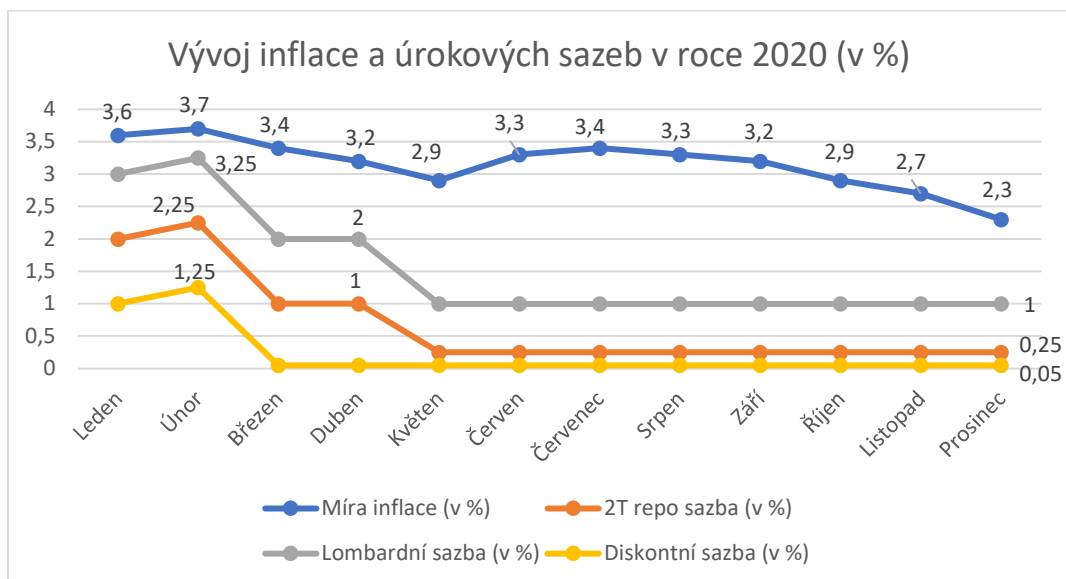
hladinu. K dalšímu snížení úrokových sazeb došlo v květnu roku 2020, kdy byla 2T repo sazba nastavena na úroveň 0,25 %, lombardní sazba na 1 % a diskontní sazba zůstala na 0,05 % (ČNB: Zpráva o inflaci II/2020, 2020)

Ve druhém čtvrtletí roku 2020 se inflace pohybovala v průměru nad 3 %. Ke konci druhého čtvrtletí roku 2020, inflace v červnu dosáhla hodnoty 3,3 %. Na růstu inflace se opět nejvýznamněji podílela jádrová inflace a růst cen potravin. Naopak zde došlo ke zlevnění pohonných hmot, což mělo tlumící efekt na růst spotřebitelských cen. Jádrová inflace vzrůstala, a to vlivem vysoké poptávky při zvýšených nákladech, včetně vlivu oslabení měnového kurzu. Regulované ceny naopak klesaly, a to z důvodu odeznívání značného příspěvku cen elektřiny. Dále k poklesu přispělo i zvolnění růstu cen vodného a stočného v závislosti na snížení DPH. V tomto čtvrtletí došlo k velkému poklesu cen ropy na světových trzích, který souvisel s poklesem globální poptávky po ropě vlivem koronavirové pandemie a s obchodními válkami producentů. K celkovému růstu cen potravin nejvíce přispíval růst cen masa a v menší míře zdražování ovoce. Na zasedání bankovní rady v červnu a srpnu roku 2020, bylo rozhodnuto ponechat základní úrokové sazby na stávající úrovni, tudíž na hodnotách z května roku 2020. (ČNB: Zpráva o inflaci - III/2020, 2020)

Ve třetím čtvrtletí roku 2020 se inflace nacházela stejně jako minulé čtvrtletí na průměrné hodnotě 3 %. V průběhu července a srpna roku 2020 inflace postupně zpomalovala, a v září dosáhla hodnoty 3,2 %. Inflace v tomto čtvrtletí byla nejvíce tažena jádrovou inflací, která byla na vysokých hodnotách, a to v důsledku silné domácí poptávky při zvýšených nákladech z jara tohoto roku. V jádrové inflaci se také odrážela zrychlující se dynamika cen zboží, zatímco růst cen služeb se lehce zpomalil. Nadále zde přetrvává silný růst cen potravin, který sice zpomalil, ale stále výrazně rostl. Mírné zvolnění růstu cen potravin bylo způsobeno odezněním zvýšených nákladových tlaků, které byly spojeny s jarní vlnou koronavirové pandemie. Naopak byl růst spotřebitelských cen tlumen výrazným zlevněním cen pohonných hmot. Růst regulovaných cen se během tohoto čtvrtletí stabilizoval. Nadále zde byl dominantní růst cen elektřiny, ale zvyšování cen plynu bylo nevýrazné a teplo pro domácnosti bylo meziročně levnější. Zasedání bankovní rady se uskutečnilo v září a listopadu, kde bylo rozhodnuto ponechat měnověpolitické úrokové sazby na stávající úrovni. (ČNB: Zpráva o inflaci - IV/2020, 2020)

V posledním čtvrtletí roku 2020 se inflace začala zhruba navracet do tolerančního pásma 2% cíle ČNB. Za poklesem inflace bylo odeznění předchozího rychlého růstu cen potravin, a také zpomalení růstu regulovaných cen. Ke zpomalení růstu regulovaných cen došlo z důvodu zlevnění elektřiny a plynu pro domácnosti. Největší tažnou silou inflace byla stále jádrová inflace, která se ke konci roku nepatrně snížila. Bankovní rada rozhodla ponechat základní úrokové sazby na stávající úrovni, tedy 2T repo sazbu na hodnotě 0,25 %, lombardní sazbu na hodnotě 1 % a diskontní sazbu na 0,05 %. (ČNB: Zpráva o měnové politice – zima 2021, 2021)

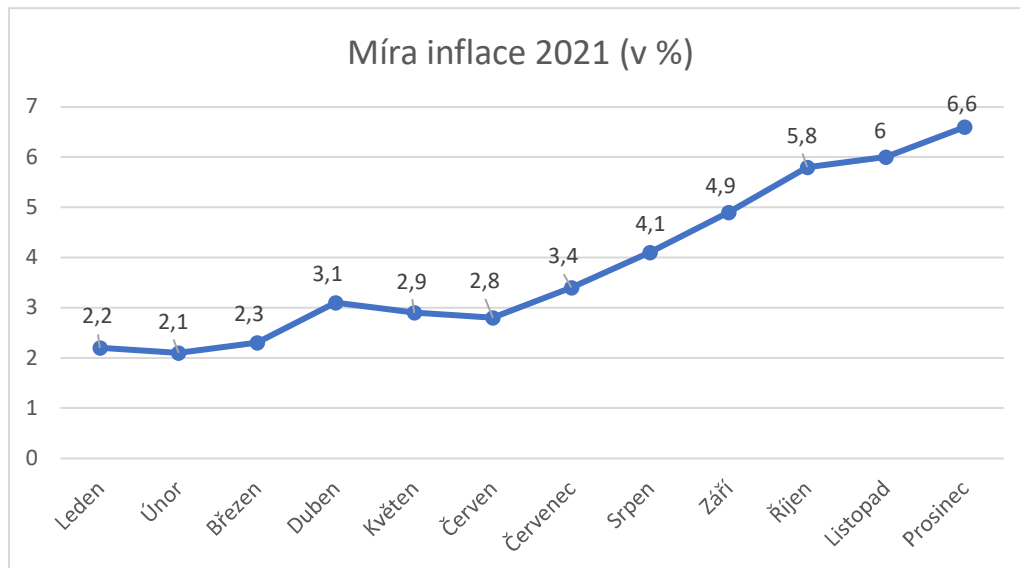
**Graf č. 19 Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2020**



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

## 4.11 Rok 2021

**Graf č. 20 Průměrná měsíční míra inflace v roce 2021**



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

V prvním čtvrtletí roku 2021 se inflace snížila k blízkosti hranice 2 %. To bylo způsobeno zpomalením růstu cen potravin, který v této době silně zakolísal. Současně se zpomalil růst regulovaných cen, který nastal se zlevněním elektrické energie. Naopak nastalo zdražení cen pohonných hmot, které tak začaly reagovat na prudký meziroční růst cen ropy na světových trzích. V minulém roce byla největším tahounem celkového cenového růstu jádrová inflace. Ta v tomto čtvrtletí zůstávala na zvýšených hodnotách. V tomto čtvrtletí byl domácí cenový vývoj pod silným vlivem pokračujících nákladových tlaků z české i zahraniční ekonomiky, které jsou i nejsou spojeny s pandemií. Tyto tlaky se projevují nejčastěji ve zrychleném růstu cen průmyslových výrobců. Stále přetrvává nejistý výhled návratu k normálnímu fungování české ekonomiky a v dalších čtvrtletích je očekáván nárůst inflace. Bankovní rada na svém únorovém jednání rozhodla ponechat základní úrokové sazby na stávající úrovni z konce roku 2020. (ČNB: Zpráva o měnové politice – jaro 2021, 2021)

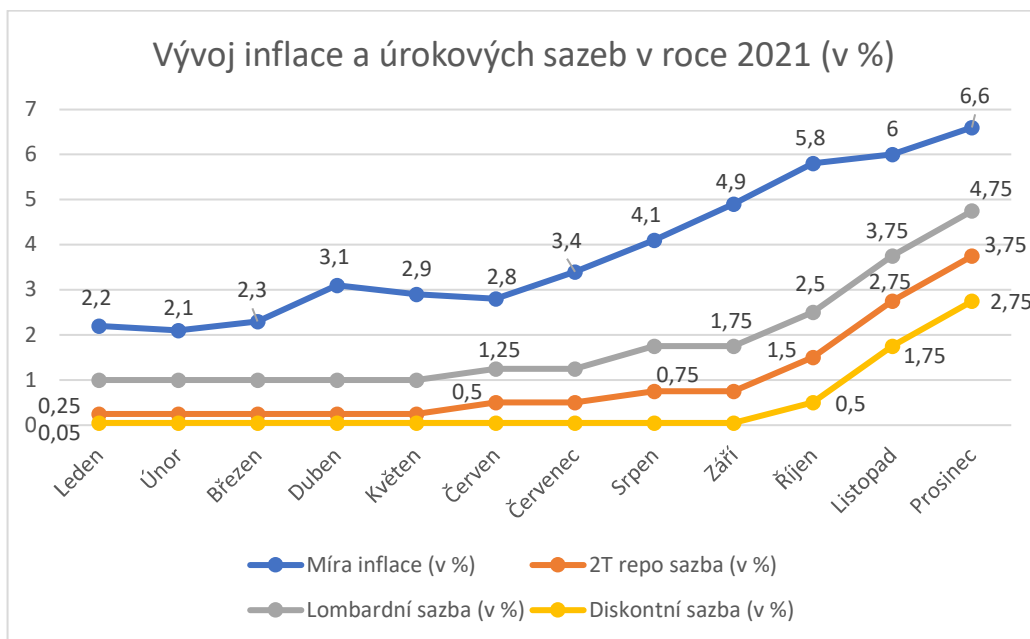
Ve druhém čtvrtletí roku 2021 se inflace nacházela u horní hranice cíle ČNB. Nejsilnějším vlivem působícím na cenovou hladinu byl přetrvávající a silný růst jádrové inflace. V rámci jádrové inflace rychle zdražovaly služby i zboží. Domácí ekonomický vývoj byl stále pod silným vlivem nákladových tlaků z tuzemska i ze zahraničních ekonomik, což

se projevilo zrychlením růstu cen výrobců v průmyslu. V opačném směru působilo zpomalování růstu cen potravin a regulované ceny se dostaly do bodu stagnace. To nastalo z důvodu, že i přes zlevnění plynu a elektřiny domácnostem, narůstaly ceny jiných položek. Například ceny vodného, stočného a ceny ve zdravotnictví. Ceny pohonných hmot nadále rostly kvůli rychlému zdražení ropy. Bankovní rada na svém zasedání v červnu rozhodla zvýšit základní úrokové sazby. Od června je 2T repo sazba na hodnotě 0,5 %, lombardní sazba na hodnotě 1,25 % a diskontní sazba na stejné hodnotě 0,05 %. Následně na zasedání bankovní rady v srpnu bylo rozhodnuto o dalším zvýšení úrokových sazeb. Od srpna byla 2T repo sazba na úrovni 0,75 %, lombardní sazba na 1,75 % a diskontní sazba byla opět beze změn na 0,05 (ČNB: Zpráva o měnové politice – léto 2021, 2021)

Ve třetím čtvrtletí se inflace dostala vysoko nad toleranční pásmo cíle ČNB, až v září dosáhla hodnoty 4,9 %. Nejsilnější vliv na růst inflace měla jádrová inflace, která prudce rostla, kvůli zvyšujícímu se příspěvku nákladů na vlastnické bydlení neboli imputovanému nájemnému. K tomu se připojilo i zdražení stavebních prací, materiálů a déletrvajících růst cen nemovitostí. Vysoká inflace v tomto čtvrtletí je též odrazem vzednutí spotřebitelské poptávky po zrušení protiepidemických opatření v sektoru služeb a zboží. Kvůli nízkým, či nulovým tržbám a růstu nákladů v době karantény byly firmy nuceny zvyšovat své ceny jako částečnou kompenzaci. Razantně rostly ceny průmyslových výrobců, a to nejen v tuzemsku, ale i v zahraničí, kvůli výpadku v dodavatelských řetězcích. Dále docházelo k prudkému zdražování surovin, energií a materiálů. Koncem tohoto čtvrtletí také ožil růst cen potravin. Bankovní rada na listopadovém zasedání rozhodla zvýšit základní úrokové sazby. 2T repo sazba se zvedla na hodnotu 2,75 %, lombardní sazba na 3,75% a diskontní sazba na 2,75 % (ČNB: Zpráva o měnové politice – podzim 2021, 2021)

V závěru roku 2021, byl růst spotřebitelských cen nejvíce ovlivněn rostoucí jádrovou inflací, růstem cen pohonných hmot a růstem cen potravin. Současně se ekonomika nacházela v prostředí silné poptávky, která zaznamenala nárůst osobních a materiálních nákladů od firem, jako bylo zdražení energií na burzách komodit. K vysoké inflaci nadále přispívaly rostoucí ceny imputovaného nájemného. V prosinci byly operativně zvýšeny úrokové sazby. 2T repo sazba byla na úrovni 3,75 %, diskontní sazba na 2,75 % a lombardní sazba na hodnotě 4,75 % (ČNB: Zpráva o měnové politice – zima 2022, 2022)

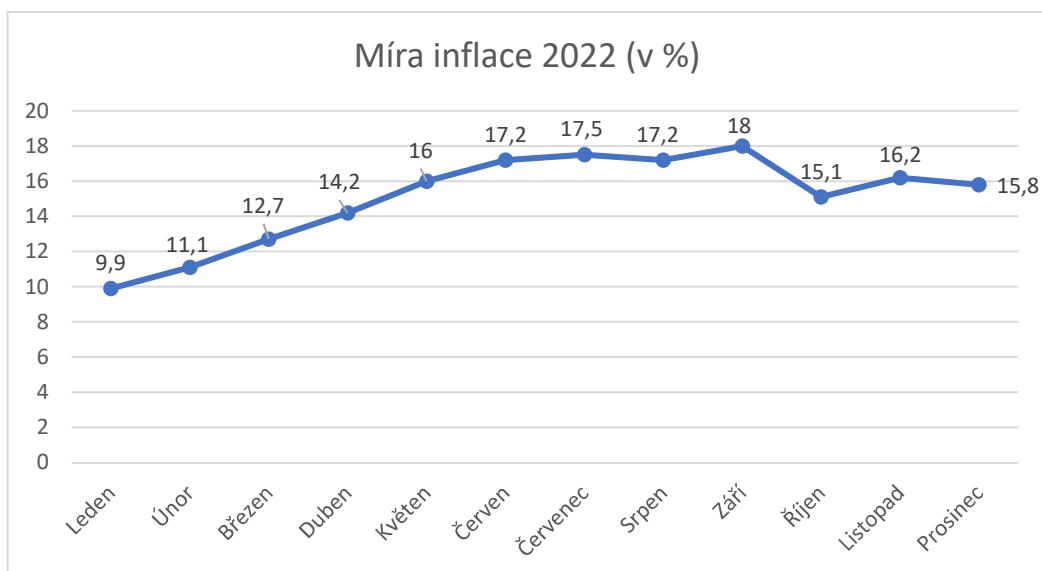
**Graf č. 21 Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2021**



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

#### 4.12 Rok 2022

**Graf č. 22 Průměrná měsíční míra inflace v roce 2022**



Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

Na začátku roku 2022 začala ustupovat koronavirová pandemie a začínala zde být optimistická vidina budoucího ekonomického vývoje v nadcházejícím období. Ceny energií, surovin a výrobků byly sice vysoké, ale zprísnění měnové politiky mělo dopomoci k návratu inflace k hranici 2 % do první poloviny roku 2023. Po dvou letech omezování a

pandemického strádání se navracel optimismus. Avšak všechno změnil vojenský vpád Ruské federace na území Ukrajiny, který rozbil veškeré optimistické výhledy do budoucnosti. Už takhle vysoké ceny surovin a výrobků ještě více vzrostly, ale začaly růst také ceny komodit, které byly před válkou utlumené. Česká ekonomika opět čelila souběhu několika velmi silných inflačních tlaků, které se promítaly do plošného růstu cenové hladiny. Nejdominantnější příčinou zrychlování inflace bylo zrychlení růstu regulovaných cen a zvyšující se jádrová inflace. V některých chvílích prvního čtvrtletí docházelo až ke zběsilému tempu zdražování pohonných hmot. V menší míře docházelo i k růstu cen potravin. Bude navíc očekáváno další zrychlení růstu regulovaných cen, a to vlivem pokračujícího růstu cen elektřiny, plynu a tepla pro domácnosti. Bankovní rada na svém zasedání v únoru roku 2022, rozhodla zvýšit základní úrokové sazby. 2T repo sazba byla na úrovni 4,5 %, lombardní sazba na 5,5 % a diskontní sazba na hodnotu 3,5 %. (ČNB: Zpráva o měnové politice – jaro 2022, 2022)

Ve druhém čtvrtletí roku 2022 byl růst spotřebitelských cen nadále tažen zvyšující se jádrovou inflací. Také došlo k rychlému zdražení potravin a rostly ceny energií spojených s bydlením. Dynamika cen pohonných hmot zůstávala meziročně na vysokých hodnotách. Míra inflace nadále v domácí ekonomice překonávala svá dlouholetá maxima. Na růst inflace byl také vyvíjen tlak skrze rostoucí náklady, které jsou spojeny se zdražením energií a materiálů, což způsobilo růst marží domácích výrobců, prodejců a poskytovatelů služeb. Stále se do ekonomiky promítá vysoká míra nejistoty, zapříčiněná z velké míry vpádem vojsk Ruské federace na Ukrajinu a trvajících dopadů koronavirové pandemie. Nově byl jmenován do pozice guvernéra České národní banky Aleš Michl, který nahradil svého předchůdce Jiřího Rusnoka. Bankovní rada pod vedením nového guvernéra zasedla v srpnu 2022 a rozhodla ponechat úrokové sazby na stávající úrovni. Jsou tedy od června, kdy naposledy vzrostly, na stejné úrovni. 2T repo sazba je na úrovni 7 %, lombardní sazba na 8 % a diskontní sazba na 6 %. (ČNB: Zpráva o měnové politice – léto 2022, 2022)

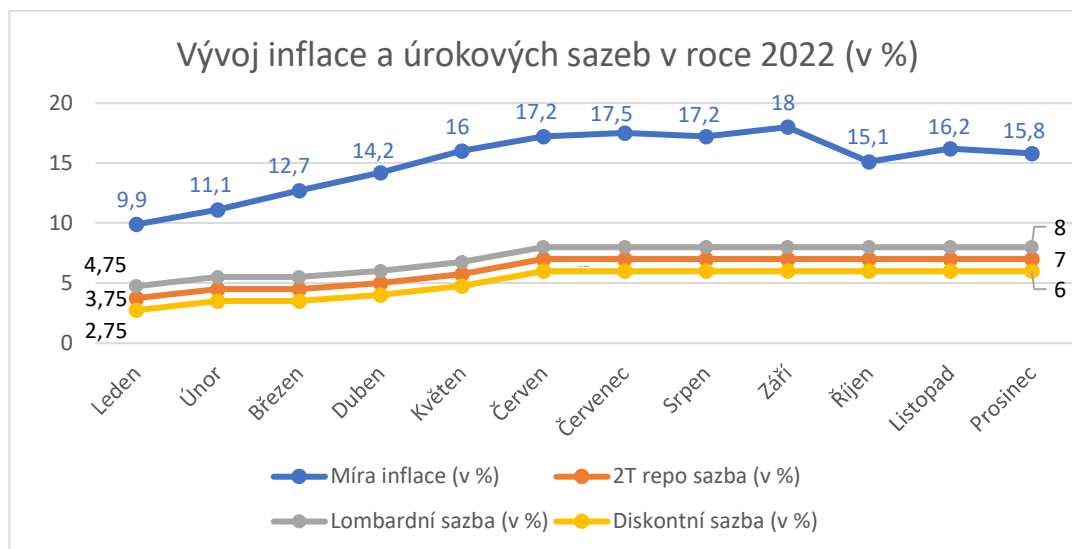
Ve třetím čtvrtletí roku 2022 se česká ekonomika stále vypořádává s vrcholícími inflačními tlaky, které vedou k nárůstu míry inflace. Inflace se v tomto čtvrtletí pohybovala nad hodnotou 17 %. Takovéto rychlé zdražování pokračovalo v oblasti energií, které byly spojeny s bydlením. Zde se promítaly vysoké ceny na energetických burzách. Na inflaci měl neopomenutelný vliv i vysoké ceny agrárních komodit na světových trzích a ceny

tuzemských zemědělských výrobců. Tyto skutečnosti se podepsaly na prudce rostoucích cenách potravin. V tomto čtvrtletí se jádrová inflace již nadále nezvyšovala, a to z toho důvodu, že příspěvek nákladů vlastnického bydlení se začal mírně snižovat. Ceny pohonných hmot začaly zpomalovat svůj růst, a to v důsledku poklesu cen ropy i poklesu marží ve výrobním a distribučním řetězci. Navzdory mírnému zpomalování poptávky nadále přetrvává solidní růst mezd. Stále však firmám silně rostou vstupní náklady. Bankovní rada, která uskutečnila své zasedání v listopadu, rozhodla ponechat základní úrokové sazby na stávající úrovni, tudíž 2T repo sazba zůstává na hodnotě 7 %, lombardní sazba na hodnotě 8 % a diskontní sazba na hodnotě 6 %. (ČNB: Zpráva o měnové politice – podzim 2022, 2022)

V posledním čtvrtletí roku 2022 došlo k poklesu inflace, konkrétně v říjnu tohoto roku. Ze záříové hodnoty 18 % došlo ke zpomalení růstu spotřebitelských cen a v říjnu se inflace dostala na hodnotu 15,1 %, což byla hodnota nižší o 2,9 % bodu. Tento pokles byl zapříčiněn vládním opatřením na pomoc s vysokými cenami energií, jednalo se o takzvaný úsporný tarif. Díky tomuto opatření bylo dosaženo dočasné, avšak výrazné snížení cen elektřiny. Tímto způsobem byla tlumena dynamika regulovaných cen v tomto čtvrtletí. V tomto čtvrtletí se postupně jádrová inflace snižovala, což bylo způsobeno zvolněním dynamiky cen obchodovatelných a neobchodovatelných statků. V listopadu dosáhla svého vrcholu i dynamiky cen potravin, která se následně v prosinci dala do poklesu. Ceny potravin sice mírně zvolnily, ale jejich růst byl však nadále rychlý, což bylo způsobeno vysokými cenami agrárních komodit i domácími zemědělskými výrobci. Ceny pohonných hmot byly zlevněny i přes úsporný tarif vlády. To bylo způsobeno poklesem cen ropy a marží v řetězcích výroby a distribuce. Což vedlo k poklesu cen u čerpacích stanic. Bankovní rada na svém zasedání dne 21.12.2022, rozhodla zanechat základní úrokové sazby na stávající hodnotě. 2T repo sazba byla ponechána na hodnotě 7 %, což je od roku 1999 nejvyšší hodnota pro tuto měnověpolitickou úrokovou sazbu. Lombardní sazba byla na hodnotě 8 % a diskontní sazba na hodnotě 6 %. (ČNB: Zpráva o měnové politice – zima 2023, 2023)



**Graf č. 23 Vývoj inflace a úrokových sazeb v roce 2022**



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

#### 4.13 Shrnutí výsledků za pětileté období (2018-2022)

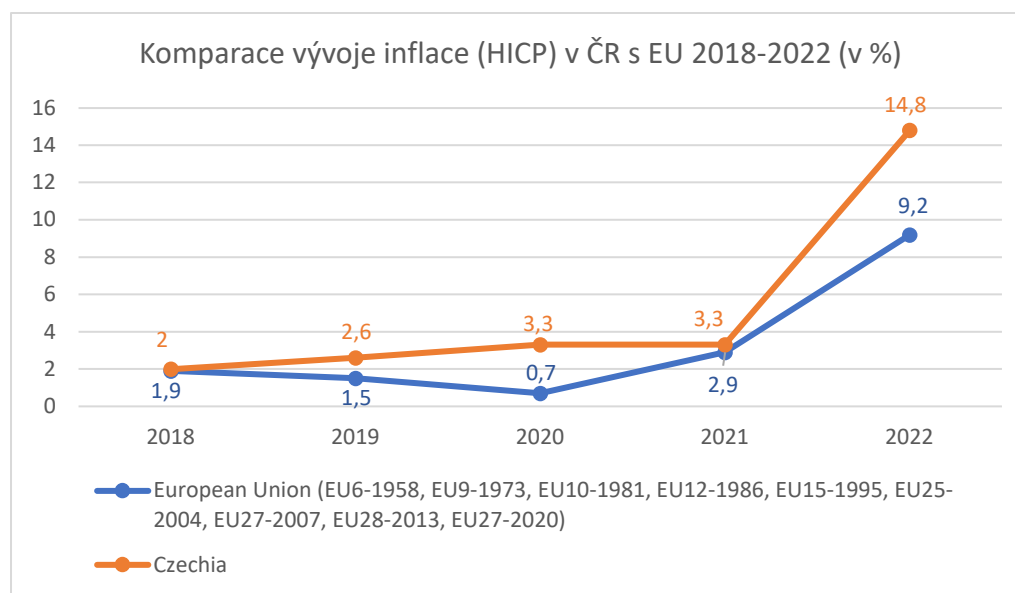
V období od roku 2018 až do roku 2022 se cenová hladina v České republice značně měnila a působila na všechny spotřebitele i výrobce statků a služeb. V průběhu roku 2018 se inflace pohybovala v tolerančním pásmu ČNB, tudíž byla v tomto sledovaném období na svých nejnižších hodnotách, kromě posledního čtvrtletí roku 2020. Na míru inflace v roce 2018 působily měnící se ceny potravin, pohonných hmot, oslabení měnového kurzu a zvyšující se jádrová inflace, která byla tlačena silnou domácí poptávkou. V roce 2019 se míra inflace pohybovala na horní hranici tolerančního pásma ČNB, kde nabyla nejvyšší hodnoty 3,2 %, a to v prosinci roku 2019. Počátkem roku 2019 se na růstu inflace podílel růst mezd, pokračující růst spotřebitelské poptávky a ve zbytku roku i zdražení elektrické energie a růst cen potravin, který byl zapříčiněn špatnou úrodou. Česká republika byla počátkem roku 2020 zasažena epidemií koronaviru a docházelo k plošnému uzavírání a omezování podniků provozujících zejména služby. V tomto roce se na růstu inflace podílela zejména jádrová inflace, rostly ceny potravin a docházelo k oslabení měnového kurzu. Naopak cen pohonných hmot poklesly. ČNB na tuto situaci reagovala snížením základních úrokových sazeb. Na začátku roku 2021, se inflace pohybovala na hranici 2 % a v průběhu roku dosáhla hodnoty 6,6 %. Cenová hladina byla v roce 2021 vystavena silným nákladovým tlakům z české a zahraniční ekonomiky. To se projevovalo zejména růstem cen průmyslových výrobců. Dále v tomto roce působilo velké inflační očekávání. Od poloviny

roku 2021, konkrétně od června, ČNB zvyšovala základní úrokové sazby. V roce 2022 začala ustupovat koronavirová pandemie, ale bohužel nastala další nečekaná událost, která značně ovlivnila Českou republiku i celou Evropskou unii. Vojska Ruské federace podnikla vpád na území Ukrajiny. Pro cenovou hladinu v České republice to mělo za následek zrychlení růstu regulovaných cen a jádrové inflace. V průběhu roku tedy velmi rychle rostly ceny pohonných hmot, elektřiny a potravin. Díky tomuto zdražení rostly náklady na vstupy firmám a docházelo k nárůstu marží domácích výrobců, prodejců a poskytovatelů služeb. V tomto roce inflace dosáhla nejvyšší hodnoty v září a to 18 %. V roce 2022 se stal Aleš Michl novým guvernérem ČNB a nahradil Jiřího Rusnoka. Ke konci roku začal z nařízení vlády, působit takzvaný úsporný tarif, který dočasně snížil ceny elektřiny. Úrokové sazby na začátku tohoto období byly drženy na nízkých hodnotách a v květnu 2020 byly dokonce ještě sníženy. Následně v červnu roku 2021 byly úrokové sazby zvyšovány až do konce roku 2022, kdy se dostaly na své nejvyšší hodnoty od roku 1999.

#### 4.13.1 Komparace vývoje inflace v ČR a EU (2018-2022)

Pro porovnání míry inflace mezi Českou republikou a Evropskou unií, bude znovu využit harmonizovaný index spotřebitelských cen neboli HICP. Inflace v České republice a celé Evropské unii byla v tomto pětiletém období silně ovlivněna koronavirovou pandemií a ke konci období i válečným vpádem Ruské federace na Ukrajinu.

**Graf č. 24 Komparace vývoje inflace v ČR s EU (2018-2022)**



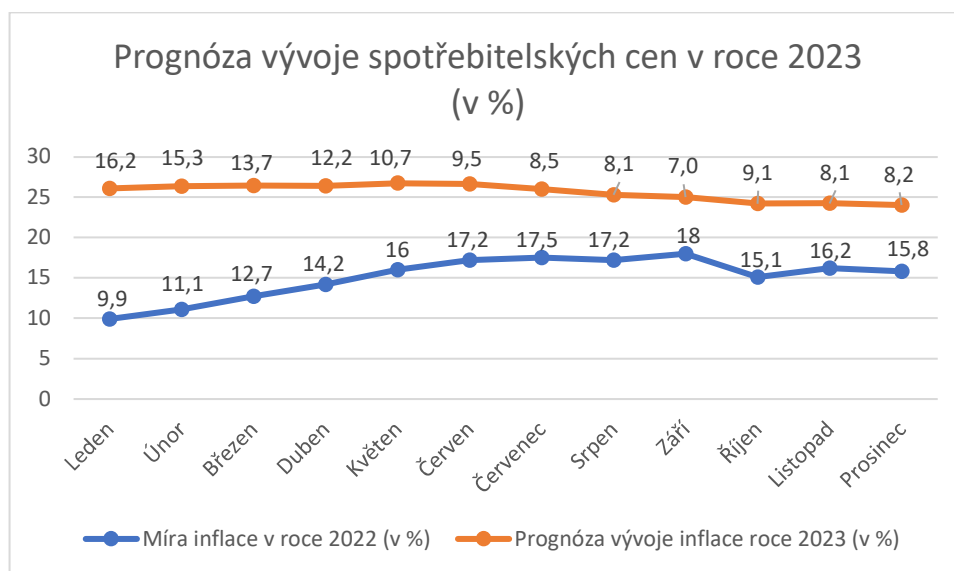
Zdroj: Eurostat, vlastní zpracování

V roce 2018 se inflace v České republice nacházela na celkově nízké hodnotě 2 % a v Evropské unii byla celkově o 0,1 % bodu nižší než v České republice. V následujícím roce, 2019, byl v České republice viditelný nárůst inflace, avšak o pouhých 6 desetin procentního bodu. Oproti tomu inflace v Evropské unii začala klesat a v roce 2019 nabyla hodnoty 1,5 %. V roce 2020 se v české ekonomice začal projevovat značný vliv přicházející koronavirové pandemie, která vyústila v nárůst inflace na hodnotu 3,3 %. Oproti tomu v Evropské unii, stále převládal klesající trend a míra inflace nabyla hodnoty 0,7 %. V roce 2021 byl stále trvající a dominující vliv koronavirových opatření na českou ekonomiku a inflace byla na stejné hodnotě jako v roce 2022, tudíž na hodnotě 3,3 %. Naopak v Evropské unii začala vlivem koronaviru výrazně růst míra inflace, která se dostala až na hodnotu 2,9 %, což byla o 0,4 % nižší hodnota než v České republice. V roce 2022, kdy pomalu odeznívaly vlivy koronavirové pandemie, nastal válečný konflikt na Ukrajině, který silně ovlivnil celou Evropskou unii, a to včetně České republiky. Míra inflace v České republice se zastavila na hodnotě 14,8 % a v Evropské unii na hodnotě 9,2 %.

#### 4.14 Prognóza na rok 2023

V následujícím roce 2023 bude nadále vysoká míra inflace silně zpomalovat ekonomický růst v České republice a zároveň stále ovlivňovat životní úroveň obyvatel. K celkově silnému růstu spotřebitelských cen budou přispívat zejména růst cen potravin, elektřiny, zemního plynu, pohonných hmot, imputované nájemné a další kategorie služeb a zboží. Jsou predikovány i silné domácí poptávkové tlaky, které by měly být zeslabeny zvýšením měnověpolitických úrokových sazeb a posílením kurzu české koruny. V prvním čtvrtletí roku 2023 by se měla inflace pohybovat okolo stejné hodnoty, jako ke konci roku 2022 a následně by mělo dojít k jejímu poklesu. (Ministerstvo financí České republiky, 2023)

**Graf č. 25 Prognóza vývoje spotřebitelských cen v roce 2023**



Zdroj: Ministerstvo financí České republiky, vlastní zpracování

## **5 Výsledky a diskuse**

### **5.1.1 Vývoj a příčiny inflace 2012–2022**

V analytické části práce bylo sledované časové období rozděleno na 2 části, kde byly sledovány faktory růstu cenové hladiny, a to vždy v pětiletém období. Růst cenové hladiny v těchto obdobích byl porovnáván s protiinflačními opatřeními ČNB, konkrétně s měnověpolitickými úrokovými sazbami. Pro lepší přehlednost byly vyhotoveny 2 shrnutí za pětileté období. V prvním shrnutí bylo sledováno období od roku 2012 až do 2017 a ve druhém shrnutí bylo sledováno období od roku 2018 až do 2022.

### **5.1.2 Zhodnocení faktorů růstu cenové hladiny 2012-2017**

V průběhu tohoto období byla cenová hladina vystavena mnoha faktorům, které ovlivňovaly její růst i pokles. Skrze celé toto období se míra inflace pohybovala na nízkých hodnotách a v některých letech se pohybovala i mimo hranice tolerančního pásma ČNB. V roce 2012 byl růst cenové hladiny zapříčiněn růstem regulovaných cen, zejména růstem cen ropy. Dále rostly ceny potravin, oslaboval kurz koruny a v tomto roce došlo ke změně nepřímých daní v podobě zvýšení sazby DPH. V roce 2013 se téměř celý rok inflace pohybovala pod hodnotou 2 %. Zpomalení rychlosti růstu inflace bylo způsobeno zejména zpomalením dynamiky růstu regulovaných cen, který byl zapříčiněn poklesem cen ropy, snížením cen plynu pro domácnosti a poklesem cen elektřiny. V tomto roce začala ČNB využívat jako další měnověpolitický nástroj devizový kurz, aby odvrátila hrozbu deflace a zamezila dalšímu oslabování kurzu koruny. V následujícím roce, 2014, se inflace pohybovala pod hranicí 1 %. Hrozila zde skutečnost, že by se míra inflace dostala do záporných hodnot, což by mělo negativní dopady na ekonomiku. V tomto roce byla inflace tlumena klesajícími cenami energií pro domácnosti a v opačném směru působil vliv zvýšení spotřební daně na cigarety a tabák z ledna 2014. V roce 2015 se inflace nadále pohybovala pod hranicí 1 %, to bylo způsobeno pokračujícím poklesem cen pohonných hmot a snížením cen potravin. V průběhu roku 2016 se míra inflace pohybovala pod hranicí 1 % a v posledních dvou měsících roku se navrátila na inflační cíl ČNB. Inflace byla nadále tlumena stejnými vlivy z minulého roku, kromě posledních dvou měsíců, kdy došlo k růstu jádrové inflace a růstu cen potravin. Tento růst byl zapříčiněn zavedením elektronické evidence tržeb. Také došlo k růstu cen pohonných hmot. V posledním roce tohoto

sledovaného období se míra inflace nacházela na horní hranici tolerančního pásma ČNB. Faktory, které ovlivnily růst cenové hladiny byly zejména růst jádrové inflace, růst cen potravin a nealkoholických nápojů. V tomto pětiletém období inflace nabyla svou nejvyšší hodnotu v březnu roku 2012 a to hodnotu 3,8 %.

Česká národní banka se v tomto období snažila udržet stabilní cenovou hladinu, a to skrze užívání měnověpolitických úrokových sazeb a ke konci roku 2013 začala užívat i devizový kurz. V reakci na nízkou míru inflace ČNB snížila úrokové sazby a udržovala je na velmi nízkých hodnotách. Tyto sazby byly drženy od konce roku 2012 až do srpna roku 2017 na stejných hodnotách na takzvané technické nule. V tomto období bylo nutné užít kromě měnověpolitických sazeb i nástroj devizového kurzu k uvolnění měnových podmínek. ČNB vyhlásila kurzový závazek, který trval až do roku 2017 a udržoval kurz koruny okolo hodnoty 27 CZK/EUR. Pomocí těchto nástrojů se České národní bance podařilo navrátit míru inflace k cílové hodnotě 2 %.

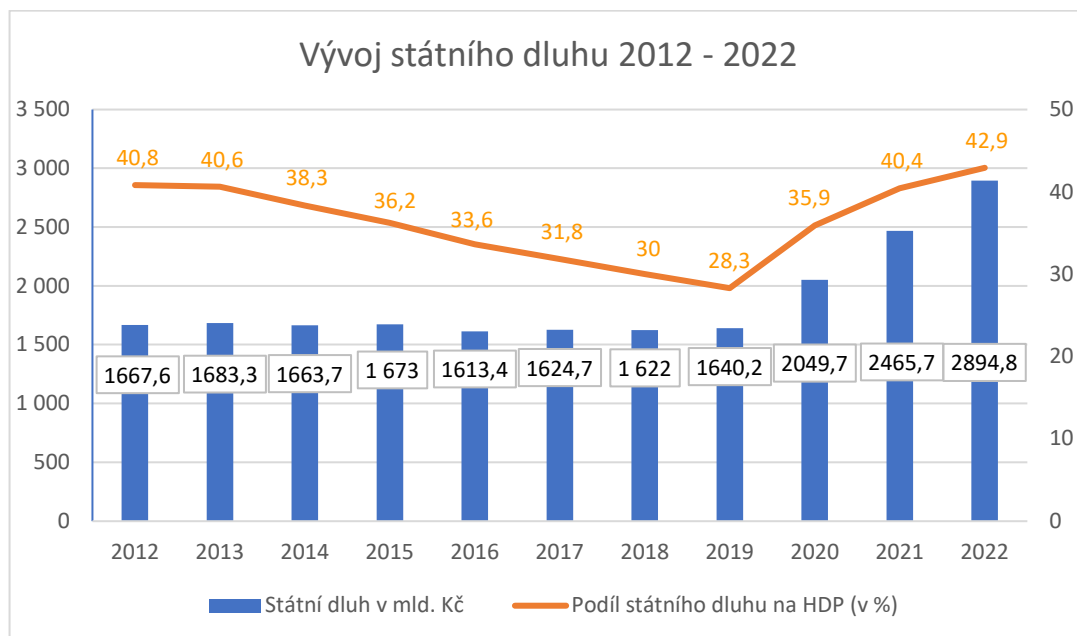
### **5.1.3 Zhodnocení faktorů růstu cenové hladiny 2018-2022**

V následujícím časovém období se míra inflace vyvíjela jak dle predikcí ČNB, tak i neočekávatelným způsobem. Na začátku sledovaného období se míra inflace pohybovala v mezích tolerančního pásma ČNB a v průběhu období značně zrychlovala svůj růst. V roce 2018 působilo na cenovou hladinu několik vlivů, konkrétně se jednalo o změny dynamiky růstu cen potravin, pohonných hmot, oslabování měnového kurzu a zvyšující se jádrová inflace, která byla spojena se zvyšující se poptávkou v tuzemsku. V následujícím roce 2019 se míra inflace pohybovala okolo 3 %. Na zrychlení růstu cenové hladiny se podílel pokračující růst poptávky domácností, růst mezd, růst cen elektrické energie a růst cen potravin, který byl zapříčiněn špatnou úrodou z minulého roku. V roce 2020 se míra inflace pohybovala na hranici 4-2 %. Hlavním faktorem, který v roce 2020 ovlivnil cenovou hladinu a celou ekonomiku, byl příchod koronavirové pandemie. Tento faktor zapříčinil omezování spotřebitelů a omezení provozu firem. Kromě samotné koronavirové epidemie byla cenová hladina ovlivněna jádrovou inflací, růstem cen potravin a oslabením měnového kurzu koruny. Kvůli omezení pohybu obyvatel došlo k poklesu cen pohonných hmot. V roce 2021 v důsledku stále trvajících faktorů z minulého roku docházelo k zrychlování inflace, která na konci roku dosáhla hodnoty 6,6 %. V tomto roce byla cenová hladina vystavena nákladovým tlakům z tuzemska a ze zahraničí, což se projevilo růstem cen průmyslových

výrobců. Na počátku roku 2022 začala ustupovat koronavirová pandemie a začaly se mírně utlumovat faktory, které zvyšovaly cenovou hladinu. Další nečekaný faktor, který začal ovlivňovat cenovou hladinu a celou ekonomiku, byl vojenský konflikt na Ukrajině. To mělo za následek zrychlení růstu regulovaných cen a růst jádrové inflace. Došlo k prudkému růstu cen pohonných hmot, elektřiny a potravin. Všechny tyto faktory měly za následek růst nákladů na vstupy firmám a následně docházelo ke zvyšování marží výrobců, prodejců a poskytovatelů služeb v tuzemsku. Posledním vlivem, který zapříčinil mírné zpomalení inflace ke konci roku, byl vládní energetický úsporný balíček, který snížil cenu elektřiny. Míra inflace v tomto sledovaném období dosáhla v roce 2022 své nejvyšší hodnoty 18 %. Tato hodnota patří mezi nejvyšší hodnoty míry inflace v historii od vzniku České národní banky.

Česká národní banka se v tomto období značně snažila udržet míru inflace na přijatelných hodnotách. Na počátku období a zejména v roce 2018 byly měnověpolitické sazby na poměrně nízké hodnotě a následně byly jak zvyšovány, tak i snižovány. Od roku 2018 a v průběhu roku 2019 byly úrokové sazby mírně zvýšeny, ale udržovaly se stále na nízkých hodnotách do 3 %. Bankovní rada v roce 2020 kvůli koronavirové pandemii a zpomalení růstu cen pohonných hmot, snížila základní úrokové sazby na hodnoty pod 1 %. Na takovéto úrovni byly úrokové sazby drženy až do poloviny roku 2021, kdy se začaly projevovat vlivy z minulého roku a bankovní rada několikrát navýšila úrokové sazby, které se na konci roku udržovaly pod 5 %. Na počátku roku 2022 byly úrokové sazby drženy pod hranicí 5 % a od poloviny roku byly navýšeny na hodnoty, které jsou historicky nejvyšší od roku 1999. V roce 2022 byla na zasedání bankovní rady dne 22. června roku 2022, zvýšena 2T repo sazba na hodnotu 7 %, lombardní sazba na hodnotu 8 % a diskontní sazba na hodnotu 6 %. Cenová hladina byla nejsilněji ovlivňována vnějšími faktory, které ČNB nemohla nijak předpovídat ani ovlivnit. Další zvyšování měnověpolitických sazeb a zvyšování kurzu koruny by mělo dopomoci ke stabilizaci cenové hladiny a k návratu na inflační cíl 2 %.

**Graf č. 26 Vývoj státního dluhu České republiky 2012-2022**



Zdroj: Ministerstvo financí České republiky, vlastní zpracování

Jak vyplývá z grafu č. 26, deficit státního rozpočtu se od roku 2020 až do roku 2022 několikrát zvýšil. Na vývoj státního dluhu působily od roku 2020 stejné faktory, které působily na míru inflace. V roce 2020 byla Česká republika ovlivněna příchodem koronavirové pandemie. Ta zatížila veřejné finance opatřeními, která permanentně a razantně snížila daňovou zátěž. V roce 2021 stále přetrvával vliv koronavirové pandemie a stále se zvyšoval státní dluh. Rok 2022 v České republice byl silně ovlivněn vpádem vojsk Ruské federace na území Ukrajiny a s tím spojenou energetickou krizí. Státní dluh byl ovlivněn nejen mírou inflace, ale nejvíce rozhodováním vlády, která v posledních letech od roku 2020 do roku 2022, prováděla expanzivní fiskální politiku. To mělo za následek silnou poptávkovou inflaci. ČNB v roce 2022 naproti tomu prováděla restriktivní monetární politiku, která nepřinesla požadovaný efekt, kvůli stálému provádění expanzivní fiskální politiky vlády. (Ministerstvo financí České republiky, 2022)



## 6 Závěr

Měnověpolitické nástroje které ČNB využívá ke stabilizaci cenové hladiny, jsou nejdůležitějšími nástroji ke zpomalení zrychlující se míry inflace. I když se změny měnověpolitických úrokových sazeb projevují až v delším časovém horizontu, jedná se stále o nejúčinnější nástroj. V některých případech jsou úrokové sazby méně účinné, jedná-li se o faktory, které nepřichází z tuzemska a nedají se jejich pomocí ovlivnit. Například v roce 2022 při růstu cen materiálu, pohonných hmot, potravin, energií a marží prodejců, výrobců a poskytovatelů služeb. V tomto případě se jednalo o nákladovou inflaci, která byla zapříčiněna růstem vstupních nákladů firmám, které musely snížit svou produkci, a to vedlo k růstu cenové hladiny při nezměněné tuzemské poptávce. V reálném světě však nepůsobí pouze nákladová inflace, ale je v kombinaci s poptávkovou inflací. V roce 2022 kdy byla míra inflace na nejvyšších hodnotách a ČNB začala zvyšovat úrokové sazby, tak nedošlo ke zpomalení růstu inflace, a to z důvodu působení poptávkové inflace. Poptávková inflace byla zapříčiněna expanzivní fiskální politikou, konkrétně docházelo k růstu vládních výdajů, investic, rostly starobní důchody a mzdy, což vedlo k růstu spotřeby domácností. Z tohoto kontrastu je vidět, že není možné zároveň provádět restriktivní monetární politiku a zároveň provádět expanzivní fiskální politiku. V obou případech nedojde k požadovanému výsledku, což by mělo být snížení rychlosti růstu inflace a udržení stabilní cenové hladiny. Zvýšení měnověpolitických sazeb nemělo požadovaný efekt na inflaci, ale mělo nejsilnější dopad pro žadatele o úvěr, jinými slovy, byly tímto zvýšením sazeb nejvíce zatíženi podnikatelé.

Jednou z možností, jak zpomalit růst míry inflace, je sjednocení hospodářské politiky, a to v tom smyslu, provádět restriktivní fiskální i monetární politiku. Mělo by dojít k dalšímu zvýšení měnověpolitických úrokových sazeb, ale také ke zvýšení daní a úpravě valorizace starobních důchodů. Deficit státního rozpočtu v posledních letech několikrát vzrostl a není tedy v blízké budoucnosti vhodné nadále zvyšovat vládní výdaje, investice, a hlavně zvyšovat transferové platby. Konkrétně nadále zvyšovat tempo růstu výplat starobních důchodů, které jsou jedním z největších výdajů státního rozpočtu.

## 7 Seznam použitých zdrojů

### Odborná literatura

1. BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA, Lucie SEVEROVÁ a Dana STARÁ, 2020. *Makroekonomie: makroekonomický přehled*. 2. vydání. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o. ISBN 978-80-7380-831-0
2. HOLMAN, Robert, 2011. *Ekonomie*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-740-0006-5.
3. JUREČKA, Václav, 2017. *Makroekonomie*. 3., aktualizované a rozšířené vydání. Praha: Grada Publishing. Expert (Grada). ISBN 978-80-271-0251-8.
4. REVENDA, Zbyněk, 2011. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-230-7.
5. SAMUELSON, Paul A. a William D. NORDHAUS, 2010. *Economics*. 19th ed. Boston: McGraw-Hill Irwin. ISBN 978-0-07-351129-0.
6. SOUKUP, Jindřich, 2007. *Makroekonomie: moderní přístup*. Vyd. 1. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-174-4.
7. SOUKUP, Jindřich, 2010. *Makroekonomie*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Management Press. ISBN 978-80-7261-219-2.

### Internetové zdroje

1. ČNB: *Nástroje měnové politiky* [online]. 2022 [cit. 2022-11-30]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>.
2. ČNB: *Co to jsou nominální a reálné úrokové sazby?* [online]. 2022 [cit. 2022-11-30]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Co-to-jsou-nominalni-a-realne-urokove-sazby/>
3. ČNB: *Co to je inflace?* [online], 2022. [cit. 2022-12-05]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Co-to-je-inflace/>
4. ČNB: *Jak se vyvíjela dvoutýdenní repo sazba ČNB* [online]. 2022 [cit. 2022-09-20]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Jak-se-vyvijela-dvoutydenni-repo-sazba-CNB/>
5. ČNB: *Vliv regulovaných cen a dalších administrativních opatření na inflaci v letech 2008 – 2009 a očekávání jejich dalšího vývoje* [online], 2022. [cit. 2022-12-05]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/zpravy-o-inflaci/tematicke-prilohy-a-boxy/Vliv-regulovanych-cen-a-dalsich-administrativnich-opatreni-na-inflaci-v-letech-2008-2009-a-ocekavani-jejich-dalsiho-vyvoje/>

6. ČNB: *Zpráva o inflaci - I/2012* [online], 2012 [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2012/2012\\_I/download/zoi\\_I\\_2012.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2012/2012_I/download/zoi_I_2012.pdf)
7. ČNB: *Zpráva o inflaci - I/2013* [online], 2013. [cit. 2022-10-16]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2013/2013\\_I/download/zoi\\_I\\_2013.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2013/2013_I/download/zoi_I_2013.pdf)
8. ČNB: *Zpráva o inflaci - I/2014* [online], 2014. [cit. 2022-10-19]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2014/2014\\_I/download/zoi\\_I\\_2014.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2014/2014_I/download/zoi_I_2014.pdf)
9. ČNB: *Zpráva o inflaci - I/2015* [online], 2015. [cit. 2022-11-21]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2015/2015\\_I/download/zoi\\_I\\_2015.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2015/2015_I/download/zoi_I_2015.pdf)
10. ČNB: *Zpráva o inflaci - I/2016* [online], 2016. [cit. 2022-11-27]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2016/2016\\_I/download/zoi\\_I\\_2016.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2016/2016_I/download/zoi_I_2016.pdf)
11. ČNB: *Zpráva o inflaci - I/2017* [online], 2017. [cit. 2022-11-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2017/2017\\_I/download/zoi\\_I\\_2017.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2017/2017_I/download/zoi_I_2017.pdf)
12. ČNB: *Zpráva o inflaci - I/2018* [online], 2018. [cit. 2022-12-23]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2018/2018\\_I/download/zoi\\_I\\_2018.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2018/2018_I/download/zoi_I_2018.pdf)
13. ČNB: *Zpráva o inflaci - I/2019* [online], 2019. [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2019/2019\\_I/download/zoi\\_2019\\_I.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2019/2019_I/download/zoi_2019_I.pdf)
14. ČNB: *Zpráva o inflaci - I/2020* [online], 2020. [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2020/2020\\_I/download/ZOI\\_2020\\_I.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_I/download/ZOI_2020_I.pdf)
15. ČNB: *Zpráva o inflaci - II/2012* [online], 2012. [cit. 2022-10-16]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2012/2012\\_II/download/zoi\\_II\\_2012.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2012/2012_II/download/zoi_II_2012.pdf)
16. ČNB: *Zpráva o inflaci - II/2013* [online], 2013. [cit. 2022-10-17]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2013/2013\\_II/download/zoi\\_II\\_2013.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2013/2013_II/download/zoi_II_2013.pdf)
17. ČNB: *Zpráva o inflaci - II/2014* [online], 2014. [cit. 2022-11-21]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2014/2014\\_II/download/zoi\\_II\\_2014.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2014/2014_II/download/zoi_II_2014.pdf)

18. ČNB: *Zpráva o inflaci - II/2015* [online], 2015. [cit. 2022-11-27]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy\\_o\\_inflaci/2015/2015\\_II/download/zoi\\_II\\_2015.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy_o_inflaci/2015/2015_II/download/zoi_II_2015.pdf)
19. ČNB: *Zpráva o inflaci - II/2016* [online], 2016. [cit. 2022-11-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy\\_o\\_inflaci/2016/2016\\_II/download/zoi\\_II\\_2016.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy_o_inflaci/2016/2016_II/download/zoi_II_2016.pdf)
20. ČNB: *Zpráva o inflaci – II/2017* [online], 2017. [cit. 2022-12-05]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy\\_o\\_inflaci/2017/2017\\_II/download/zoi\\_II\\_2017.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy_o_inflaci/2017/2017_II/download/zoi_II_2017.pdf)
21. ČNB: *Zpráva o inflaci - II/2018* [online], 2018. [cit. 2022-12-28]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy\\_o\\_inflaci/2018/2018\\_II/download/zoi\\_II\\_2018.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy_o_inflaci/2018/2018_II/download/zoi_II_2018.pdf)
22. ČNB: *Zpráva o inflaci - II/2019* [online], 2019. [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy\\_o\\_inflaci/2019/2019\\_II/download/zoi\\_2019\\_II.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy_o_inflaci/2019/2019_II/download/zoi_2019_II.pdf)
23. ČNB: *Zpráva o inflaci - II/2020* [online], 2020. [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy\\_o\\_inflaci/2020/2020\\_II/download/ZOI\\_2020\\_II.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy_o_inflaci/2020/2020_II/download/ZOI_2020_II.pdf)
24. ČNB: *Zpráva o inflaci - III/2012* [online], 2012. [cit. 2022-10-16]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy\\_o\\_inflaci/2012/2012\\_III/download/zoi\\_III\\_2012.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy_o_inflaci/2012/2012_III/download/zoi_III_2012.pdf)
25. ČNB: *Zpráva o inflaci - III/2013* [online], 2013. [cit. 2022-10-18]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy\\_o\\_inflaci/2013/2013\\_III/download/zoi\\_III\\_2013.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy_o_inflaci/2013/2013_III/download/zoi_III_2013.pdf)
26. ČNB: *Zpráva o inflaci - III/2014* [online], 2014. [cit. 2022-11-21]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy\\_o\\_inflaci/2014/2014\\_III/download/zoi\\_III\\_2014.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy_o_inflaci/2014/2014_III/download/zoi_III_2014.pdf)
27. ČNB: *Zpráva o inflaci - III/2015* [online], 2015. [cit. 2022-11-27]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy\\_o\\_inflaci/2015/2015\\_III/download/zoi\\_III\\_2015.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy_o_inflaci/2015/2015_III/download/zoi_III_2015.pdf)
28. ČNB: *Zpráva o inflaci - III/2016* [online], 2016. [cit. 2022-11-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy\\_o\\_inflaci/2016/2016\\_III/download/zoi\\_III\\_2016.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy_o_inflaci/2016/2016_III/download/zoi_III_2016.pdf)
29. ČNB: *Zpráva o inflaci - III/2017* [online], 2017. [cit. 2022-12-22]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy\\_o\\_inflaci/2017/2017\\_III/download/zoi\\_III\\_2017.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/gallery/zpravy_o_inflaci/2017/2017_III/download/zoi_III_2017.pdf)

30. ČNB: *Zpráva o inflaci - III/2018* [online], 2018. [cit. 2022-12-28]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2018/2018\\_III/download/zoi\\_III\\_2018.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2018/2018_III/download/zoi_III_2018.pdf)
31. ČNB: *Zpráva o inflaci - III/2019* [online], 2019. [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2019/2019\\_III/download/zoi\\_2019\\_III.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2019/2019_III/download/zoi_2019_III.pdf)
32. ČNB: *Zpráva o inflaci - III/2020* [online], 2020. [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2020/2020\\_III/download/zoi\\_2020\\_III.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_III/download/zoi_2020_III.pdf)
33. ČNB: *Zpráva o inflaci - IV/2011* [online]. 2011 [cit. 2023-02-22]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2011/2011\\_IV/download/zoi\\_IV\\_2011.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2011/2011_IV/download/zoi_IV_2011.pdf)
34. ČNB: *Zpráva o inflaci - IV/2012* [online], 2012. [cit. 2022-10-16]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2012/2012\\_IV/download/zoi\\_IV\\_2012.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2012/2012_IV/download/zoi_IV_2012.pdf)
35. ČNB: *Zpráva o inflaci - IV/2013* [online], 2013. [cit. 2022-10-19]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2013/2013\\_IV/download/zoi\\_IV\\_2013.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2013/2013_IV/download/zoi_IV_2013.pdf)
36. ČNB: *Zpráva o inflaci - IV/2014* [online], 2014. [cit. 2022-11-21]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2014/2014\\_IV/download/zoi\\_IV\\_2014.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2014/2014_IV/download/zoi_IV_2014.pdf)
37. ČNB: *Zpráva o inflaci - IV/2015* [online], 2015. [cit. 2022-11-27]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2015/2015\\_IV/download/zoi\\_IV\\_2015.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2015/2015_IV/download/zoi_IV_2015.pdf)
38. ČNB: *Zpráva o inflaci - IV/2016* [online], 2016. [cit. 2022-11-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2016/2016\\_IV/download/zoi\\_IV\\_2016.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2016/2016_IV/download/zoi_IV_2016.pdf)
39. ČNB: *Zpráva o inflaci - IV/2017* [online], 2017. 2017. [cit. 2022-12-23]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2017/2017\\_IV/download/zoi\\_IV\\_2017.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2017/2017_IV/download/zoi_IV_2017.pdf)
40. ČNB: *Zpráva o inflaci - IV/2018* [online], 2018. [cit. 2022-12-28]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2018/2018\\_IV/download/zoi\\_IV\\_2018.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2018/2018_IV/download/zoi_IV_2018.pdf)
41. ČNB: *Zpráva o inflaci - IV/2019* [online], 2019. [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2019/2019\\_IV/download/zoi\\_2019\\_IV.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2019/2019_IV/download/zoi_2019_IV.pdf)

42. ČNB: *Zpráva o inflaci - IV/2020* [online], 2020. [cit. 2022-12-29]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2020/2020\\_IV/download/zoi\\_2020\\_IV.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_IV/download/zoi_2020_IV.pdf)
43. ČNB: *Zpráva o měnové politice – jaro 2021* [online], 2021. [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_menove\\_politice/2021/2021\\_jaro/download/zomp\\_2021\\_jaro.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2021/2021_jaro/download/zomp_2021_jaro.pdf)
44. ČNB: *Zpráva o měnové politice – jaro 2022* [online], 2022. [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_menove\\_politice/2022/jaro\\_2022/download/zomp\\_2022\\_jaro.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2022/jaro_2022/download/zomp_2022_jaro.pdf)
45. ČNB: *Zpráva o měnové politice – léto 2021* [online], 2021. [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_menove\\_politice/2021/2021\\_leto/download/zomp\\_2021\\_leto.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2021/2021_leto/download/zomp_2021_leto.pdf)
46. ČNB: *Zpráva o měnové politice – léto 2022* [online], 2022. [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_menove\\_politice/2022/leto\\_2022/download/zomp\\_2022\\_leto.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2022/leto_2022/download/zomp_2022_leto.pdf)
47. ČNB: *Zpráva o měnové politice – podzim 2021* [online], 2021. [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_menove\\_politice/2021/2021\\_podzim/download/zomp\\_2021\\_podzim.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2021/2021_podzim/download/zomp_2021_podzim.pdf)
48. ČNB: *Zpráva o měnové politice – podzim 2022* [online], 2022. [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_menove\\_politice/2022/podzim\\_2022/download/zomp\\_2022\\_podzim.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2022/podzim_2022/download/zomp_2022_podzim.pdf)
49. ČNB: *Zpráva o měnové politice – zima 2021* [online], 2021. [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_menove\\_politice/2021/2021\\_zima/download/zomp\\_2021\\_zima.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2021/2021_zima/download/zomp_2021_zima.pdf)
50. ČNB: *Zpráva o měnové politice – zima 2022* [online], 2022. [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_menove\\_politice/2022/zima\\_2022/download/zomp\\_2022\\_zima.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2022/zima_2022/download/zomp_2022_zima.pdf)
51. ČNB: *Zpráva o měnové politice – zima 2023* [online], 2023. [cit. 2023-02-11]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_menove\\_politice/2023/zima\\_2023/download/zomp\\_2023\\_zima.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2023/zima_2023/download/zomp_2023_zima.pdf)

52. ČSÚ: *Inflace - druhy, definice, tabulky* [online]. 2022, 12.09.2022 [cit. 2022-09-18]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)
53. Eurostat [online], 2022. [cit. 2022-12-30]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/bookmark/fd9b4948-a85f-45d2-a1f0-97b64aadacde?lang=en>
54. Eurostat [online], 2023. [cit. 2023-02-03]. Dostupné z: <https://ec.europa.eu/eurostat/databrowser/view/TEC00118/bookmark/line?lang=en&bookmarkId=fd9b4948-a85f-45d2-a1f0-97b64aadacde>
55. Ministerstvo financí České republiky: *Makroekonomická predikce - leden 2023* [online], 2023. Praha [cit. 2023-02-04]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2023/makroekonomicka-predikce-leden-2023-50123>
56. Ministerstvo financí České republiky: *Makroekonomická predikce - leden 2023 - Tabulky a grafy* [online], 2023. Praha [cit. 2023-02-04]. Dostupné z: <https://www.mfcr.cz/cs/verejny-sektor/makroekonomika/makroekonomicka-predikce/2023/makroekonomicka-predikce-leden-2023-50123>
57. Ministerstvo financí České republiky: *Zpráva o řízení státního dluhu ČR 2022* [online]. 2022 [cit. 2023-03-04]. Dostupné z: [https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2022-12-31\\_Zprava-o-rizeni-statniho-dluhu-CR-2022\\_v01.pdf](https://www.mfcr.cz/assets/cs/media/2022-12-31_Zprava-o-rizeni-statniho-dluhu-CR-2022_v01.pdf)