

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

**Monetární politika České národní banky
a její ekonomické dopady**

Estela Ferčáková

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Estela Ferčáková

Hospodářská politika a správa
Podnikání a administrativa

Název práce

Monetární politika České národní banky a její ekonomické dopady

Název anglicky

Monetary policy of the Czech National Bank and its economic impacts

Cíle práce

Hlavním cílem této bakalářské práce je zhodnotit průběh a ekonomické dopady monetární politiky České národní banky.

Dílním cílem práce je zodpovědět výzkumné otázky:

Expanzivní monetární politika České národní banky dokáže pozitivně ovlivnit export a negativně import v České republice za použití kurzu jako hlavního nástroje měnové politiky, což má příznivý dopad na ekonomický výkon země.

Provedené devizové intervence České národní banky od roku 2012 měly dopad na podhodnocení měnového kurzu české koruny.

Metodika

Práce se bude skládat ze dvou základních částí, teoretické a navazující praktické. V teoretické části budou vysvětleny klíčové pojmy a vymezena problematika, kterou se práce bude zabývat s využitím odborných literárních zdrojů. Pomocí dedukce bude odvozen z určitých faktů a předpokladů logický závěr, který vyslovené výzkumné otázky potvrdí nebo vyvrátí.

Praktická část bude obsahovat přehledné tabulky a grafy, kde bude reprezentován vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů ve sledovaném období, jejichž analýza povede k zodpovězení výzkumných otázek. V práci budou využita sekundární data, která jsou veřejně dostupná.

Hlavní zdroj dat bude představovat doporučená literatura uvedená v seznamu zadání práce, odborná literatura (např. odborné články, výroční zprávy a konference) a oficiální internetové zdroje (např. webové stránky ČNB a ČSÚ).

Závěr práce shrne veškeré získané výsledky a poznatky.

Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

Klíčová slova

Monetární politika, centrální banka, Česká národní banka, expanzivní monetární politika, intervence, inflace, míra nezaměstnanosti, hrubý domácí produkt, měnový kurz, kurzový závazek, cílené oslabování měny.

Doporučené zdroje informací

- BRČÁK, J. – SEKERKA, B. – STARÁ, D. *Makroekonomie – teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2014. ISBN 978-80-7380-492-3.
- JUREČKA, V. *Makroekonomie*. Praha: Grada Publishing, 2017. ISBN 978-80-271-0251-8.
- KANTNEROVÁ, L. *Základy bankovníctví : teorie a praxe*. V Praze: C.H. Beck, 2016. ISBN 978-80-7400-595-4.
- MAITAH, M. *Makroekonomie v praxi*. Praha: Wolters Kluwer Česká republika, 2010. ISBN 978-80-7357-560-1.
- MAREK, D. – BAUN, M J. *Česká republika a Evropská unie*. Brno: Barrister & Principal, 2010. ISBN 978-80-87029-89-3.
- POLOUČEK, S. *Bankovníctví*. V Praze: C.H. Beck, 2013. ISBN 978-80-7400-491-9.
- REVENDA, Z. *Centrální bankovníctví*. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.
- REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2014. ISBN 978-80-7261-279-6.
- SYCHRA, Z. *Jednotná evropská měna : realizace hospodářské a měnové unie v EU*. Brno: Mezinárodní politologický ústav Masarykovy univerzity, 2010. ISBN 978-80-210-5082-2.

Předběžný termín obhajoby

2020/21 LS – PEF

Vedoucí práce

Ing. Lenka Kopecká, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 29. 6. 2019

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 14. 10. 2019

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 13. 03. 2021

Čestné prohlášení

Já, Estela Ferčáková čestně prohlašuji, že svou bakalářskou práci "*Monetární politika České národní banky a její ekonomické dopady*" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucí bakalářské práce Ing. Lenky Kopecké, Ph.D. a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou průběžně citovány v práci a zároveň jsou uvedeny v seznamu použitých zdrojů na konci této závěrečné práce. Jako autorka uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením vědomě neporušila žádná autorská práva třetích osob.

v Praze dne

Poděkování

Děkuji Ing. Lence Kopecké, Ph.D. za její vstřícný přístup, spolupráci, vedení, povzbuzení, inspiraci a velkou pomoc, které mi poskytla v celém průběhu vypracování této závěrečné bakalářské práce.

Děkuji také mé milované rodině, která při mně stála. Jejich víra v zdárný konec začínala paradoxně vždy tam, kde moje lidské síly končily. To mě pokaždé povzbudilo a dodalo odvahy jít dál.

Monetární politika České národní banky a její ekonomické dopady

Abstrakt:

Práce se věnuje tématu monetární politiky, která vychází z makroekonomické teorie. V první části teoreticky vymezuje oblast monetární politiky. Vysvětluje funkce a monetární nástroje centrální banky v České republice. Teoreticky zpracovává i problematiku měnového kurzu a jeho vliv na vybrané makroekonomické agregáty. Prakticky se zaměřuje následně na rozhodnutí České národní banky, kterým 7. listopadu 2013 přijala mezi své hlavní cíle plnění kurzového závazku. Kurzový závazek spočíval v tom, že ústřední banka České republiky udržovala kurz národní měny na úrovni 27,00 CZK/EUR do 6. dubna 2017. Vývoj kurzu CZK/EUR je graficky znázorněn a analyzován v souvislosti se čtvrtletními statistickými výsledky platební bilance, hrubého domácího produktu, obecné míry nezaměstnanosti, meziroční průměrné inflace a se stavem devizových rezerv v časovém intervalu 2012-2018.

Klíčová slova:

monetární politika, expanzivní monetární politika, Česká národní banka, měnový kurz, kurzový závazek, cílené oslabování měny, export, import, hrubý domácí produkt, obecná míra nezaměstnanosti, inflace, devízové rezervy

Monetary policy of the Czech National Bank and its economic impacts

Abstract

The bachelor's thesis deals with the topic of monetary policy, which is based on macroeconomy theory. The first part theoretically defines the field of monetary policy. It explains the functions and monetary instruments of the central bank in the Czech Republic. It also theoretically deals with the issue of exchange rate and its impacts on selected macroeconomic aggregates. Practically, it subsequently focuses on the decision of the Czech National Bank by which it accepted the exchange rate commitment as one of its main objectives on November 7, 2013. The exchange rate commitment consisted in the fact that the central bank in the Czech Republic maintained the national currency exchange rate at 27.00 CZK/EUR until April 6, 2017. The development of the CZK/EUR exchange rate is graphically represented and analysed in connection with quarterly statistical results of the balance of payments, gross domestic product, general unemployment rates, year-on-year average inflation and the state of foreign exchange reserves in the time interval 2012-2018.

Keywords:

monetary policy, expansionary monetary policy, Czech National Bank, exchange rate, exchange rate commitment, targeted currency depreciation, export, import, gross domestic product, general unemployment rate, inflation, foreign exchange reserves

Obsah

1 Úvod	12
2 Cíl práce a metodika.....	13
2.1 Cíl práce	13
2.2 Metodika	14
3 Teoretická východiska.....	16
3.1 Národní hospodářství a monetární politika.....	16
3.1.1 Monetární politika.....	17
3.1.2 Cíle monetární politiky	18
3.1.3 Nástroje monetární politiky.....	19
3.2 Restriktivní monetární politika a expanzivní monetární politika.....	22
3.2.1 Restriktivní politika.....	22
3.2.2 Expanzivní politika	23
3.3 Česká národní banka	25
3.4 Národní měna a měnový kurz	30
3.4.1 Národní měna.....	30
3.4.2 Měnový kurz	30
3.4.3 Zhodnocení a znehodnocení měnového kurzu	31
3.4.4 Režimy měnového kurzu.....	32
3.4.5 Zápis měnového kurzu	33
3.4.6 Kurzový závazek.....	34
3.5 Vybrané makroekonomické agregáty.....	35
3.5.1 Hrubý domácí produkt	35
3.5.2 Míra nezaměstnanosti.....	35
3.5.3 Inflace.....	37
3.5.4 Platební bilance	39
4 Vlastní práce.....	43
4.1 Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v období 2012–2018.....	43
4.2 Vývoj devízových rezerv České národní banky v období 2012–2018.....	53
4.3 Zhodnocení let 2019 – 2020.....	55
5 Výsledky a diskuse	64
5.1 Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v období 2012–2018.....	64
5.2 Vývoj devízových rezerv České národní banky v období 2012–2018.....	65
5.3 Zhodnocení let 2019–2020.....	65
5.4 Diskuse.....	66
6 Závěr	67
7 Seznam použitých zdrojů	70
8 Přílohy.....	77

Seznam obrázků

Obrázek 1 Průběh restriktivní monetární politiky	23
Obrázek 2 Průběh expanzivní monetární politiky	24
Obrázek 3 Inflační cíl ČNB od roku 2010 a jeho toleranční pásmo.....	38

Seznam tabulek

Tabulka 1 Zhodnocení a znehodnocení měny ve vztahu k režimu měnového kurzu	31
Tabulka 2 Kurzovní lístek obchodních bank CZK/EUR k 19.02.2021	34
Tabulka 3 Vertikální a horizontální struktura platební bilance	41

Seznam grafů

Graf 1 Vývoj průměrného měnového kurzu CZK/EUR v období 2012-2018	43
Graf 2 Porovnání exportu a importu zboží v ČR v období 2012-2018 v mil. CZK	45
Graf 3 Porovnání exportu a importu služeb v ČR v období 2012-2018 v mil. CZK.....	46
Graf 4 Průběh HDP ČR v kupních cenách v mil. CZK v období 2012-2018.....	47
Graf 5 Porovnání vývoje HDP ČR s vývojem kurzu CZK/EUR v období 2012-2018	48
Graf 6 Vývoj hodnoty obecné míry nezaměstnanosti (%) v ČR v období 2012-2018.....	49
Graf 7 Porovnání obecné míry nezaměstnanosti (%) v ČR s vývojem kurzu CZK/EUR v období 2012-2018.....	50
Graf 8 Meziroční změna spotřebitelských cen (%) v ČR v období 2012–2018.....	51
Graf 9 Porovnání změny spotřebitelských cen (%) s vývojem kurzu CZK/EUR v období 2012-2018	52
Graf 10 Devízové rezervy ČNB v mil. CZK v období 2012-2018.....	53
Graf 11 Porovnání stavu devízových rezerv ČNB v mil. CZK s vývojem kurzu CZK/EUR v období 2012-2018.....	54
Graf 12 Vývoj průměrného měnového kurzu CZK/EUR v období 2012–2020.....	57
Graf 13 Porovnání vývoje exportu a importu zboží v ČR v období 2012-2020/3 v mil. CZK	58
Graf 14 Porovnání exportu a importu služeb v ČR v období 2012-2020/3 v mil. CZK.....	59
Graf 15 Porovnání vývoje HDP ČR v kupních cenách v mil. CZK v období 2012–2020	60
Graf 16 Vývoj obecné míry nezaměstnanosti (%) v ČR v období 2012–2020	61
Graf 17 Vývoj meziroční změny spotřebitelských cen (%) v ČR v období 2012–2020	62
Graf 18 Stav devízových rezerv ČNB v mil. CZK v období 2012-2020.....	63

Seznam tabulkových příloh

Příloha 1 Vývoj Průměrného kurzu CZK / EUR.....	77
Příloha 2 Vývoj objemu exportu a importu zboží v ČR.....	78
Příloha 3 Vývoj objemu exportu a importu služeb v ČR.....	79
Příloha 4 Vývoj HDP ČR (důchodová metoda výpočtu).....	80
Příloha 5 Vývoj obecné míry nezaměstnanosti v ČR.....	81
Příloha 6 Vývoj meziroční průměrné hodnoty celkové inflace v ČR.....	82
Příloha 7 Stav devízových rezerv ČNB.....	83

Seznam použitých zkratk

CB – Centrální banka

CZK – Česká koruna

ČR – Česká republika

ČNB – Česká národní banka

ČSÚ – Český statistický úřad

EU – Evropská unie

EUR – Euro

HDP – Hrubý domácí produkt

HMU – Hospodářská a měnová unie

OB – Obchodní banka

PB – Platební bilance

SR – Slovenská republika

UK – Spojené království

1 Úvod

„Řízení národního hospodářství pomocí nástrojů měnové politiky znamená vykonávat moc nenápadnými a nikoli hrubými prostředky.“

~ J.K. Galbraith ~

Národní hospodářství každé krajiny se skládá z několika odvětví, které jsou vzájemně propojené. Tato odvětví žijí v rámci hospodaření se vzácnými zdroji, které jsou využívány na uspokojení jejich potřeb, v „*ekonomické symbióze*“ – rovnováha je pro ni velice důležitá, aby nedošlo k postupnému celo-systémovému selhání. Proto, aby takové selhání nenastalo, se v současné makroekonomické praxi využívají nástroje příslušící výkonu monetární a fiskální politiky. Monetární politiku má na území České republiky (dále jen ČR) v rukou nezávislá Česká národní banka (dále jen ČNB). V ekonomické teorii se lidé zabývající problematikou monetární politiky setkávají s rozličnými přístupy a teoriemi.

Základní rozpor je vymezen v tom, zdali vůbec a pokud ano, tak do jaké míry je potřebné zasahovat do ekonomické činnosti národního hospodářství, která pracuje na principech tržního mechanismu.

Polarizující postoje, které buď upřednostňují minimální až žádné vládní zásahy anebo postoje zastávající neodmyslitelnost intervencí ze strany státu a jeho orgánů, jsou extrémním a z historického hlediska i neefektivním řešením ekonomických poruch způsobených vznikem nerovnováhy na trzích. Upřednostňování a nekompromisní prosazování jedné teorie jako teorie jediné, není nejlepší cestou v životě, a tak to je i v ekonomické teorii a praxi.

Řízení a usměrňování národního hospodářství monetární politikou v určitých mantinelech, které ekonomickou činnost pozvolna podporují a uzdravují, je potřebné.

Dostupné a používané nástroje této politiky se svým charakterem z hlediska času až tak dramaticky nemění. Mění se jen způsob jejich využívání a propojování. Princip této myšlenky prezentuje i monetární politika ČNB prováděná v období 2013-2017.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Závěrečná práce má jeden hlavní cíl, kterým je zhodnocení průběhu ekonomických dopadů monetární politiky ČNB za určité období (konkrétněji za období od roku 2012 až do roku 2018). Zhodnocení všech ekonomických dopadů, by bylo ovšem časově i obsahově velice náročné, proto se tato práce, i vzhledem k výzkumným otázkám, které jsou součástí dílčího cíle, cíleně zaměřuje jen na některé makroekonomické agregáty – platební bilanci (dále jen PB), hrubý domácí produkt (dále jen HDP), obecnou míru nezaměstnanosti a meziroční průměrnou hodnotu celkové inflace. Tyto makroekonomické agregáty jsou v praxi běžně používány. Jsou totiž schopné říct na základě jejich statistických dat, jak si z ekonomického hlediska počínalo národní hospodářství ovlivňováno zvolenou a prosazovanou monetární politikou ČNB.

V rámci dílčího cíle práce jsou stanovené dvě zkoumané otázky. První výzkumná otázka je: *„Expanzivní monetární politika České národní banky dokáže pozitivně ovlivnit export a negativně import v České republice za použití kurzu jako hlavního nástroje měnové politiky, což má příznivý dopad na ekonomický výkon země.“* Cílem je sesbírat data o vývoji průměrného kurzu CZK/EUR ze zpráv o inflaci, které pravidelně zveřejňuje ČNB. Následně je potřeba zjistit statistická data o objemu exportovaných a importovaných statků a popřípadě i služeb, o vývoji HDP, obecné míry nezaměstnanosti a inflaci v rámci ČR. Cílem je všechna zpracovaná data z převzatých zdrojů vzájemně porovnat a zhodnotit jejich průběh a propojenost.

Druhým dílčím cílem je výzkumná otázka zformulována následovně: *„Provedené devizové intervence České národní banky od roku 2012 měly dopad na podhodnocení měnového kurzu české koruny.“* Stanoveným úkolem v této části je porovnat stav devízových rezerv ČNB s vývojem průměrného měnového kurzu CZK/EUR a prokázat tak, že vývoj jejího objemu měl nepříznivý dopad na změnu vývoje kurzu české národní měny vůči euru.

2.2 Metodika

Teoretická část práce je započatá vysvětlením toho, co je to hospodářská politika, jakým způsobem je prováděná, jaké jsou její cíle, funkce a nástroje v její monetární sféře. Samotná monetární politika jako i fiskální politika je vždy prováděná buď restriktivně nebo expanzivně. Rozdíl těchto dvou přístupů je v teoretické části vysvětlen i pomocí dvou ilustračních grafů, které jsou v textu dané kapitoly podrobně vysvětlené pro lepší ukotvení těchto cizích pojmů. Protože se tato práce zaměřuje především na monetární politiku ČNB, byla v další kapitole tato instituce blíže čtenářům představena. V teoretické části je jedna podkapitola věnována i měnovému kurzu. Následně jsou velmi jednoduše a obecně vymezené vybrané makroekonomické agregáty, pomocí kterých je možné analyzovat a vyhodnocovat ekonomické dopady monetární politiky. Pro vypracování této části práce byla použita zejména odborná literatura, která byla nastudovaná a na základě zjištěných poznatků pak byla podle nové citační normy ČSN ISO 690:2011 – Bibliografické citace odcitována na konci práce v části, kde jsou uvedené všechny použité zdroje zvlášť v knižní podobě a zvlášť v elektronické podobě. Na konci každého parafrázovaného odstavce v teoretické i v praktické části je tato literatura citovaná dle harvardského systému (příjmení autora, datum publikování, konkrétní strana použité publikace). Jednotlivé parafrázované odstavce jsou sepsané se snahou o udržení jednotné myšlenkové linie, která má tvořit základnu pro praktickou část práce. Sepsaný text je vytvořen z několika již zmíněných odborných zdrojů, které jsou doplněné i informacemi z oficiálních stránek ČNB.

Praktická část, kterou tvoří vlastní práce, je vypracovaná s ohledem na předem stanovené zadání a jeho cíle, které je potřeba vypracovat. Průměrné čtvrtletní hodnoty měnového kurzu CZK/EUR jsou získané z čtvrtletních zpráv o inflaci z období 2012–2018, které retrospektivně čtvrtletně a pravidelně vydává ČNB. To znamená, že zpráva o inflaci 2012/2 obsahuje souhrnné makroekonomické informace za 1. čtvrtletí 2012. Potřebná data jsou vytažena z kapitoly III.5.4 Měnový kurz. Vývoj hodnot HDP byl převzat z oficiálních stránek Českého statistického úřadu (dále jen ČSÚ). Čtvrtletní data HDP jsou veřejně dostupná jen v hodnotách vypočtených důchodovou metodou. Hodnoty PB, obecné míry nezaměstnanosti, meziroční změny spotřebitelských cen a informace o stavu devízových rezerv jsou převzaté a získané z databáze časových řad ARAD ČNB. Všechna v práci použita statistická data jsou zpracována v přehledných tabulkách v přílohách č. 1-7.

Tabulkové přílohy jsou v praktické části dle potřeb stanovených cílů graficky vyjádřené. Jejich průběh je slovně popsán a v některých částech doplněn o dodatečně vyhledané informace z veřejně dostupných zdrojů, které slouží jako vysvětlení k daným vývojem křivek a jejich vzájemného propojení.

V období vypracování této závěrečné bakalářské práce jsou statistická data vybraných makroekonomických ukazatelů dostupná i za léta 2019 a 2020. Z tohoto důvodu je v praktické části dodatečně vypracována kapitola, která tyto dva roky dodatečně zhodnocuje v podtextu sledovaného období 2012-2018. Grafické zobrazení vývoje vybraných makroekonomických veličin je barevně rozděleno na období trvání kurzového závazku (období 2012-2018) a samostatně na období 2019-2020.

3 Teoretická východiska

3.1 Národní hospodářství a monetární politika

Makroekonomie je vědeckou disciplínou, která hospodářskou činnost lidí (ekonomiku) zkoumá a následně vyhodnocuje jako jeden celek. Tento celek, konkrétněji jeho výkonnost, pak porovnává se světovou ekonomikou, teda s makroekonomickými výsledky ostatních krajín světa. Makroekonomickým výsledkem se nejčastěji považuje obecná míra nezaměstnanosti, míra inflace, HDP a PB. Cílem této vědecké disciplíny je najít chyby, které způsobují poruchy ekonomických cyklů (Brčák, Sekerka, Svoboda, 2013, str. 14).

Ekonomická činnost je totiž vždy provázena určitými výkyvy. Charakteristickou pro tyto výkyvy je fluktuace. Tato skutečnost je základem pro ukotvení a vysvětlení jevu ekonomických cyklů. Cyklus ve všeobecnosti představuje pravidelně opakující se změny nebo období či etapy taky i případné výkyvy. V ekonomickém pojetí ale cyklus určitě nepředstavuje pravidelnost. V tomto smyslu je ekonomická činnost zacyklená jen z pohledu toho, že po ústupu jednoho období, se očekává nástup dalšího období nebo lépe řečeno etapy. První etapou ekonomického cyklu klasického čtyřfázového modelu je expanze ekonomické činnosti, pak následuje vrchol ekonomické činnosti, který recesí (útlumem své aktivity) propadne až na své dno. Z tohoto dna pak opět ekonomická činnost expanduje na svůj vrchol a tento proces se pořád opakuje. Teorie ekonomie zná i dvoufázový model ekonomických cyklů. V tomto případě se sleduje jen opakování fáze expanze a kontrakce. Každá etapa ekonomického cyklu je svou délkou ve většině případů mnohokrát nepředvídatelná. Návaznost těchto etap se však v důsledku překážek může zpomalit nebo zrychlit a v tomto momentu nastává výše již zmíněná porucha, kterou je potřeba napravit (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 210–212).

Pro ekonomické subjekty je nejdůležitější, aby byly včas a efektivně odstraňovány poruchy, které omezují především ekonomický růst. Potencionální investoři, kteří svými investičními aktivitami přímo podporují tento růst, před vstupem na nový trh zkoumají různé faktory. Jedním z nejdůležitějších kritérií je dostatečná dopravní vybavenost a dostupnost. Atraktivními lokalitami jsou krajiny, které mají dostatečné a dostupné zásoby přírodních vzácných zdrojů. Dalšími rozhodujícím kritériem je kvalifikovaná pracovní síla. Pokud v národním hospodářství tyto faktory nejsou dostačující, hrozí, že investiční

potencionál dané země je pro případné investory nerentabilní. Tuto situaci prohlubuje i nepříznivý demografický vývoj obyvatelstva, nedostačující legislativní normy nebo celková životní úroveň obyvatelstva (Jílková, Zimmermannová, 2018, str. 40).

Poruchy v ekonomických cyklech z pohledu makroekonomie se řeší pomocí provádění fiskální a monetární politiky. Tyto dvě politiky ovlivňují národohospodářskou ekonomickou aktivitu (Jurečka a kolektiv, 2017, str. 184).

3.1.1 Monetární politika

Monetární politika též známá jako měnová nebo peněžní politika je součástí hospodářských činností, které provádí na základě svých pravomocí centrální banka (dále jen CB) státu. Jak už sám název této politiky naznačuje, jejím hlavním záměrem je regulace peněz nebo lépe řečeno regulace objemu všech dostupných peněžních prostředků v ekonomice, který se nejvíc odvíjí od výše úrokových sazeb. Regulace úrokových sazeb se proto řadí mezi hlavní nástroje této politiky. Předpokladem pro uplatňování monetární politiky je především funkční tržní mechanismus (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 228).

Tržní mechanismus a monetární politika

Tržní mechanismus se nejlépe charakterizuje jako mechanismus, v rámci kterého je možné, aby docházelo ke konkurenci. Jeho podstatou je to, že v rámci jednotlivých trhů v ekonomice mohou všechny ekonomické subjekty mezi sebou volně soupeřit. V praxi se toto soupeření projevuje nejvíc jako boj o zákazníky. Počet zákazníků totiž určuje celkový objem prodaných statků a služeb, od kterého se odvíjí dosažený zisk. Proto aby byl konkurenční boj úspěšný, musí být ekonomické subjekty schopné udržet svojí stálou pozici na trhu a musí plnit své povinnosti dané zákonem nebo obchodně právními vztahy. Pokud dojde k tomu, že ekonomický subjekt ztratí svou konkurenceschopnost (nedokáže nabídnout produkty, o které mají spotřebitelé zájem), dojde tak k poklesu na straně poptávky po jím nabízených statcích a službách, čímž dojde k poklesu i v oblasti dosaženého zisku. Ekonomický subjekt důsledkem toho ztrácí schopnost plnit závazky svým věřitelům a obchodním partnerům. Jedním z východisek, jak se dostat z platební neschopnosti je, že ekonomický subjekt v této situaci požádá o čerpání bankovního úvěru obchodní banku (dále jen OB). Každá OB se v těchto situacích řídí

úvěrovými pravidly, které určuje centrální banka. Podle nastavených regulací může obchodní banka buď svému klientovi poskytnout úvěr s nízkou úrokovou sazbou nebo naopak s vysokou úrokovou sazbou. Pokud je sazba vysoká, tak poptávka po úvěru je nízká a do oběhu ekonomiky se nedostává mnoho nových peněžních prostředků. V opačném případě, kdy je úroková sazba nízká, subjekt, který se nachází v platební neschopnosti, má příznivé podmínky na její překonání. Může si půjčit víc peněz a investovat je do vylepšení technologického výrobního procesu, který kvalitu jeho produktů zvýší a tím se zvýší i jeho konkurenceschopnost. CB může tak svými regulacemi prováděnými v rámci monetární politiky příznivě nebo negativně ovlivnit ekonomickou činnost jednotlivých subjektů. To, zda chce CB ekonomickou činnost podpořit nebo utlumit, závisí i na aktuálně nastavených cílech monetární politiky. Jako každá politika má totiž i monetární politika stanovené cíle, které se snaží dosáhnout prostřednictvím použití dostupných monetárních nástrojů (Brčák, Sekerka, Svoboda, 2013, str. 168).

3.1.2 Cíle monetární politiky

Každá světová ekonomická krize vznikla za určitých okolností, které souvisejí s několika faktory. Jeden z nich je jednoznačně způsob určování cílů monetární politiky ústředních bank a jejich dosahování. Proto každá velká ekonomická krize v určitém směru změnila vývoj procesu určování těchto cílů. V současnosti se cíle měnové politiky mohou v krátkém čase více či méněkrát měnit. Ve všeobecnosti je ale za hlavní cíl monetární politiky od 90. let 20. století považováno docílení a udržení cenové stability (Polouček a kol., 2006, str. 47).

Slovním spojením „*udržení cenové stability*“ je myšleno udržení stabilních spotřebitelských cen. Spotřebitelská cena je stabilní, jestliže jsou její výkyvy mírné a z časového hlediska postupné. Pokud jsou spotřebitelské ceny ustálené a ve svém vývoji nepodléhají skokovým výkyvům, je podpořena i rovnováha na všech trzích. Tato situace působí stimulačně pro rozvoj a podporu podnikatelských činností. (Měnová politika, c2021).

Dalším vytýčeným cílem monetární politiky, který se centrální banka snaží dosáhnout, je bezpečné fungování finančního systému a podpora fiskální politiky vlády státu. Zájmy fiskální politiky monetární politika podporuje ale jen tehdy, kdy cíl rozpočtového

hospodaření nevstupuje do rozporu s monetárními cíli centrální banky. Monetární politika má dále za cíl také zabezpečit finanční stabilitu (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 229).

Finanční stabilita je dosažena tehdy, kdy procesy na finančním a kapitálovém trhu fungují bez závažných chyb a bez velkých časových prodlení, které by mohly negativně ovlivnit budoucí ekonomický vývoj. Pokud je finanční stabilita dosažena, tak je ekonomika odolná vůči výkyvům hospodářských cyklů a je schopna se s danými šoky rychle vypořádat (Polouček a kol., 2006, str. 48).

3.1.3 Nástroje monetární politiky

Z pohledu monetární politiky se dají na nápravu poruch ekonomických cyklů použít dva typy nástrojů. Jsou to přímé a nepřímé nástroje. Obecně platí, že CB, která má v pravomoci provádění monetární politiky, upřednostňuje spíše nepřímé nástroje, které mají mírnější ekonomické dopady. Jejich plošný nástup je někdy pomalejší, než je to u přímých nástrojů. Přímé nástroje mají podobu přísnějších opatření. Konkrétnější popis nejdůležitějších přímých a nepřímých nástrojů monetární politiky je uveden v následujícím výčtu (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 234).

Přímé nástroje monetární politiky:

- **Pravidla likvidity**

Každá bankovní instituce se v tržním mechanismu snaží dosáhnout co nejvyšší zisk. Tento cíl se lehce dosahuje pomocí toho, že banky vklady svých klientů (ve formě úspor) použijí k úvěrování investičních činností dalších ekonomických subjektů. Poskytnuté úvěry jsou velice výnosné ale málo likvidní (jejich schopnost proměnit se zpět v peněžní hotovostní prostředky je velice nízká). Pokud jsou obchodní banky zaměřené především na výnosnost mohou se dostat do situací, kdy nedisponují potřebným množstvím aktiv, ze kterých mohou plnit své peněžní závazky. Toto pravidlo tak zavádí centrální banky s cílem zajištění minimální stability finančního bankovního systému. Pravidla likvidity mohou být určena například formou závazné struktury aktiv a pasiv v bilanci bank (Revenda, 2011, str. 250).

- **Úvěrové kontingenty**

Kontingentem je myšlený úvěrový limit, který nastavuje CB plošně nebo jednotlivě OB. Může být stanovený v relativní nebo absolutní rovině. Relativní úvěrový limit říká, do jaké výše je CB maximálně ochotna úvěrovat danou OB. Absolutní úvěrový limit určuje maximální objem úvěrů, které mohou OB poskytnout svým klientům. Tento nástroj je velice účinný v souvislosti s restriktivní monetární politikou, kdy se ČNB snaží o snížení nabídky peněz (Revenda, Mandel, Kodera, Musílek, Dvořák, 2012, str. 237).

- **Povinné vklady**

Tento přímý nástroj je využíván jako prostředek, kterým se z oběhu stahuje objem peněžních prostředků státních orgánů. Prakticky jde o to, že státní instituce, u kterých to vyplývá ze zákona nebo je to doporučeno přímo ČNB, mají své účty vedené v CB státu. Příkladem jsou celní úřady jednotlivých krajů nebo finanční úřad (Revenda, Mandel, Kodera, Musílek, Dvořák, 2012, str. 238).

- **Doporučení, výzvy a dohody mezi ČNB a obchodními bankami**

V praxi jde většinou o tzv. nepsaná pravidla. Výjimkou jsou dohody, které mohou mít i písemnou formu. Doporučení ČNB vyjadřuje jako všeobecná přání v souvislosti s chováním obchodních bank na finančním trhu pro určité období. Mezistupněm dohody a doporučení jsou výzvy ČNB. Tento přímý nástroj ČNB využívá pro vyjádření specifitějších požadavků, kterých splnění vede k cíleným změnám. Většina OB buduje svoji obchodní značku na důvěryhodnosti a stabilitě. Jejich stabilita a schopnost flexibilně reagovat na potřeby trhu úzce souvisí se spoluprací s CB, která komerčním bankám poskytuje v případě potřeby různé finanční výpomoci ve formě krátkodobých úvěrů. Úvěry jsou poskytovány na základě úvěrových limitů, které ČNB schvaluje individuálně. Pokud by kterákoli obchodní banka odmítla poslechnout doporučení a výzvy nebo by nespĺnila povinnosti vyplývající z dohod s ústřední bankou státu, mohla by tato CB do budoucna omezit úvěrování daných bank (Revenda, 2011, str. 251).

Nepřímé nástroje monetární politiky:

- **Operace na volném trhu**

Operace na volném trhu jsou velmi pohotovým nepřímým nástrojem, kterým lze ovlivnit měnovou bázi. Operace se provádějí bezhotovostně. Jejich zaměření je na nákup nebo prodej krátkodobých cenných papírů mezi komerčními a ústředními bankami. Prodejem cenných papírů CB se objem peněz v oběhu snižuje a jejich nákupem CB se tento objem naopak zvyšuje. Nejpoužívanějšími operacemi jsou repo operace. Pokud mají obchodní banky přebytek likvidity, CB jim prodá své dluhové papíry. V tomto momentu se sníží objem peněz v ekonomice. Po uplynutí předem stanovené doby si dluhové papíry CB od komerční banky zpátky odkoupí s rozdílem daným repo sazbou, která představuje úrok. Komerční banka získá zpátky své peněžní prostředky a CB zase své dluhové papíry. Předtím stažený objem peněz se dostane zpátky do oběhu (Revenda, Mandel, Kodera, Musílek, Dvořák, 2012, str. 226 a 227).

- **Diskontní nástroje**

Dalším nepřímým nástrojem je diskontní sazba. Ústřední banka státu půjčuje OB peníze v případě, když má OB potíže s likviditou. Výše diskontní sazby má přímý vliv na výši spotřebitelských a hypotečních úvěrů. Čím vyšší sazbu (úrok) za půjčené peníze si CB stanoví, tím vyšší úrok budou mít koneční klienti OB u poskytovaných úvěrových produktů. Pokud je diskontní sazba zvýšená, tak se očekává snížení objemu peněz v ekonomice. Nejvyšší diskontní sazba byla zaznamenána v roce 1997, kdy se její výše vyšplhala až na 13 %. Od roku 2012 se tato sazba udržuje na hodnotě 0,05 % (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 235 a 236).

- **Povinné minimální rezervy**

2 % ze všech vkladů, které jsou klienty vkládány do OB musí být pro případ potřeby uloženy na účtu CB. Každá OB má totiž vedený účet v CB, kam ukládá tyto rezervy nebo kde jí jsou připsány úroky z těchto uložených rezerv. Konkrétně je to dvoutýdenní repo sazba, která se od roku 2018 pohybuje na hladině 0,75 %. Od stanovené výše povinné minimální rezervy se vyvíjí i objem všech dostupných peněz v oběhu. Čím je tato sazba vyšší, tím je nabídka peněz v oběhu nižší. Tento nástroj se zařazuje mezi nepřímé nástroje monetární politiky (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str.234 a 235).

- **Kurzové intervence**

Pokud začne CB své měnové rezervy používat na nákup cizích měn, dopouští se přímých kurzových intervencí. Do oběhu pouští velké množství peněz v domácí měně. Nabídka domácí měny roste. Na druhou stranu nabídka cizí měny, kterou CB zkupuje, klesá. Poptávka začne nabídku převyšovat. Domácí měna se začne znehodnocovat (Revenda, Mandel, Kodera, Musílek, Dvořák, 2012, str. 234).

3.2 Restriktivní monetární politika a expanzivní monetární politika

CB své nástroje používá na ovlivnění výkonnosti ekonomiky. Její snahou je vždy předcházet zacyklení nepříznivých situací. Pokud nastává ekonomický útlum, kterého důsledkem je to, že lidé přicházejí o práci a výdaje fiskální politiky se zvyšují na transferových sociálních platbách, cílem CB je v takovém případě povzbudit ekonomickou činnost za použití nástrojů monetární politiky. Pokud dojde ale k takzvanému přehrání ekonomiky, kdy ekonomický růst je tak velký, že nabídka práce není postačující pro pokrytí poptávky, začnou zaměstnavatelé zvyšovat benefity a mzdy všem zaměstnancům s cílem udržet si stále zaměstnance a přilákat od konkurence nové. Tento jev se odzrcadlí v narůstajících se výrobních nákladech, a nakonec i v cenách statků a služeb. Následným zvýšením cen může vzniknout další tlak na zvyšování mezd, a to věrně následuje další zvýšení cen. V tomto případě se CB bude snažit monetárními nástroji ekonomickou činnost utlumit (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 231).

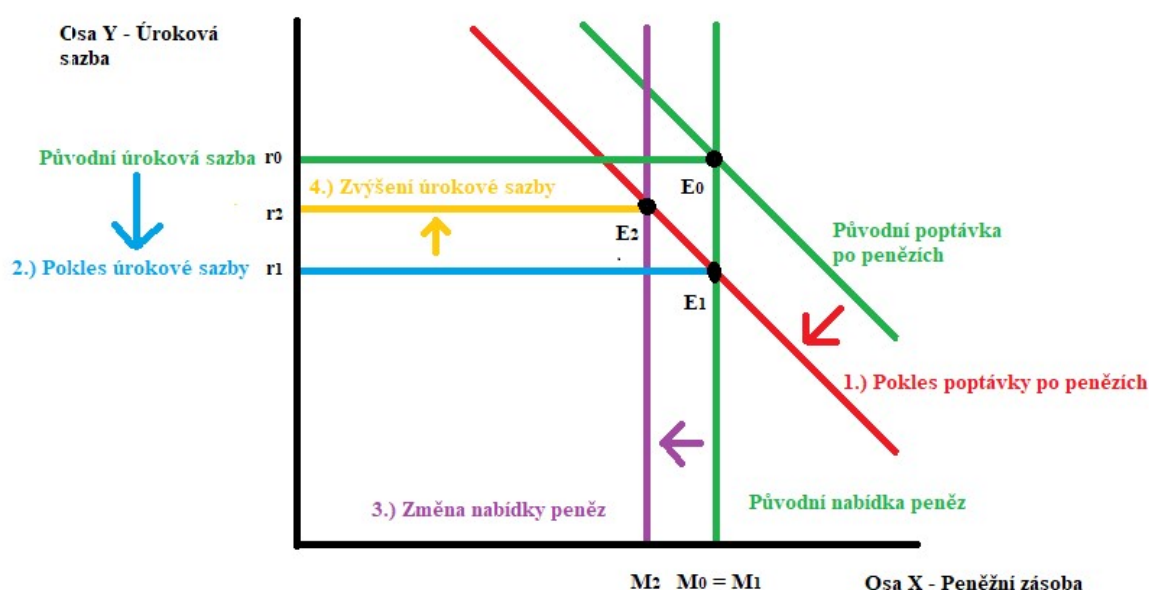
3.2.1 Restriktivní politika

Restriktivní je přídavné jméno, které pochází ze slova restrikce. Restrikce je cizí slovo pro pojmenování procesu, který se uplatňuje za účelem provedení určitého omezení, snížení objemu nebo odvrácení nějakého nepříznivého dopadu (Klimeš, 2010, str. 633).

Restriktivní monetární politiku CB provádí v okamžiku, kdy cíleně snižuje objem peněz v ekonomice, a to z důvodu toho, že dochází k poklesu poptávky po penězích. Touto politikou reaguje na předchozí intervence expanzivní monetární politiky, kdy se objem peněz v oběhu uměle navýšil. Změna na straně poptávky (v obrázku 1: změna číslo 1 – Pokles poptávky po penězích) přímo ovlivňuje úrokovou sazbu, která má tendenci v takové situaci nepřírozeně klesat (v obrázku 1: změna číslo 2 – Pokles úrokové sazby). Je

ohrožena stabilita na trhu peněz (na obrázku se rovnovážný bod E0 přesunul na pozici E1). CB tak reaguje stažením peněžních prostředků z oběhu (v obrázku 1: změna číslo 3 – Změna nabídky peněz), čímž se úroková míra zvýší (v obrázku 1: změna číslo 4 – Zvýšení úrokové sazby) a přiblíží se chtěné úrokové míře (v obrázku bod E 2 je ve své pozici blíže k bodu E 0 než tomu tak bylo v bodě E 1), která je schopná efektivně zhodnocovat investice a vytváří na trhu peněz rovnováhu (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 231).

Obrázek 1 Průběh restriktivní monetární politiky



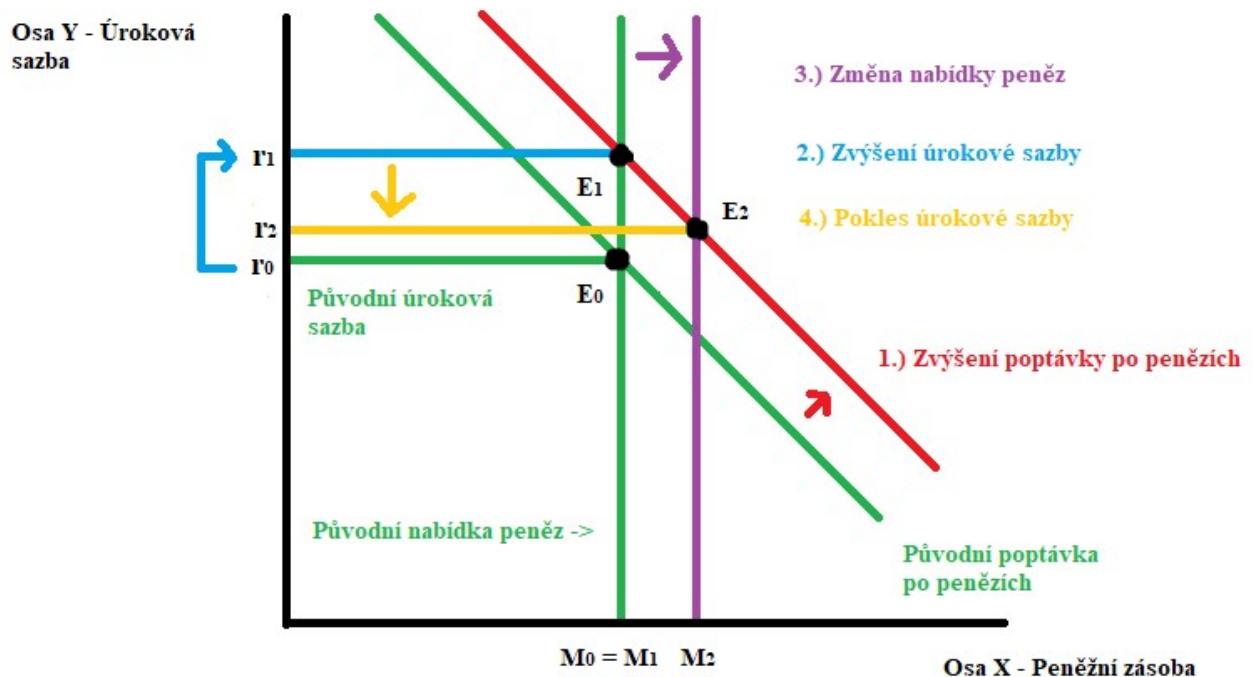
Zdroj: Vlastní zpracování převzatého zdroje (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str.232).

3.2.2 Expanzivní politika

Expanze doslovně znamená zvětšování výkonnosti technologického procesu nebo zvětšování objemu látek. Expanzivní je pak odvozené cizí slovo, které popisuje rozpínající se jev. Toto přídavné jméno ve slovním spojení expanzivní politika pojmenovává peněžní politiku, která má za cíl podpořit makroekonomickou výkonnost národního hospodářství (Klimeš, 2010, str. 170).

Pokud CB prosazuje politiku, které výsledkem je cílené zvětšování peněz v ekonomice, reaguje tak na změnu poptávky po peněžních (v obrázku 2: změna číslo 1 – Zvýšení poptávky po peněžích). Pokud je poptávka větší než nabídka, automaticky se v tržním mechanismu projeví zvýšení úrokové sazby (v obrázku 2: změna číslo 2 – Zvýšení úrokové sazby). I v tomto případě je rovnováha narušena (rovnovážný bod z pozice E0 je přesunutý na pozici E1). CB v tomto případě reaguje zvýšením nabídky peněz (na obrázku 2: změna číslo 3 – Změna nabídky peněz). Úroková sazba peněz poklesne (na obrázku 2: změna 4 – Pokles úrokové sazby). Díky fungujícímu tržnímu mechanismu se nabídka peněz s poptávkou po peněžích potkají v novém rovnovážném bodě E2 (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 232).

Obrázek 2 Průběh expanzivní monetární politiky



Zdroj: Vlastní zpracování převzatého zdroje (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 233).

3.3 Česká národní banka

Ústava ČR v článku číslo 98 označuje ČNB, která sídlí v hlavním městě ČR, jako právnickou osobu v roli ústřední banky státu, jejíž hlavním cílem je péče o cenovou stabilitu. Vedle usilování o tento cíl má v rukou také provádění monetární politiky, celkový dohled a regulaci nad bankovním systémem na území ČR a zároveň je ČNB považována za kompetentní orgán pro řešení ekonomické krize národního hospodářství. Její samostatnost a nezávislost vychází z toho, že ovlivňovat její činnosti lze jen na základě zákona. To doslovně ustanovuje zákon č. 6/1993 Sb., Zákon České národní rady o České národní bance. Tento zákon zároveň řadí ČNB mezi nejnezávislejší ústřední banky celosvětového bankovního sektoru. V jejím čele jako řídicí orgán vystupuje sedmičlenná bankovní rada ČNB. Její zástupci jsou nezávisle jmenováni současně úřadujícím prezidentem ČR (Polouček a kol., 2013, str. 304 a 305).

Funkce České národní banky

Další hlavní funkce, které má pod záštitou ČNB, vycházejí ze Zákona o České národní bance a Zákona o bankách. Patří mezi ně zejména:

- **Provádění měnové politiky**

Měnová politika se provádí za pomoci dostupných nástrojů, které jsou blíže popsány v podkapitole číslo 3.1.3. Nástroje monetární politiky. Těmito nástroji ČNB upravuje objem všech peněžních prostředků přístupných k provádění veškerých ekonomických činností tak, aby byla zachována cenová stabilita. Nejedná se ale o úplné řízení a kontrolu nad tímto množstvím, neboť v současné době je v tomto objemu započten i objem bezhotovostních peněz, které dnes mají mnohem větší zastoupení, než tomu bylo v minulosti, a protože bezhotovostní peníze mohou emitovat i OB nejenom CB. V tomto případě se nejedná o monopol držený v rukách ČNB. Objem peněz je tak ústřední bankou ČR ovlivňován především prostřednictvím měnových a úvěrových agregátů (Revenda, 2011, str. 34).

- **Makrobezpečnostní politika**

ČNB v rámci vykonávání svých funkcí také vyhodnocuje a identifikuje operativní rizika, která by mohla ohrozit stabilitu finančního trhu. Vytváří takzvanou makrobezpečnostní

politiku. Pomocí svých specifických nástrojů, které aplikuje v případě potřeby, redukuje zranitelné části struktury tržního mechanismu finančního trhu (Makrobezpečnostní politika, c2021).

- **Cílování inflace**

Výše již jednou zmíněná péče o cenovou stabilitu se provádí ČNB hlavně prostřednictvím tzv. inflačního cílování. Tento proces spočívá v tom, že CB vždy určí určitý inflační cíl, který je specifikován jako konkrétní hodnota v procentech a spolu s ním určí i jeho toleranční pásmo. V tomto intervalu by se měla míra inflace pohybovat (Jurečka a kolektiv, 2017, str. 148).

- **Emisní činnost**

Emisní činnost je v praxi definována jako funkce emitování bankovek a mincí, jinak řečeno tisk bankovek a ražení mincí (resp. pamětních nebo obchodních mincí). Tato činnost patří mezi nejstarší funkce CB. Jedině ČNB má tohle výhradní právo na území ČR. Nominální hodnotu, velikost, gramáž, použitý materiál a celkový vzhled spolu s podmínkami ukončování platnosti oběživa i proces jeho výměny, tak stanovuje ČNB prostřednictvím vlastních vyhlášek. Emisní monopol má ČNB ale jen vůči hotovostním penězům. Bezhotovostní peníze totiž převážně emitují OB, jak již jednou bylo výše uvedeno (Revenda, 2011, str. 33).

- **Emitování státních dluhopisů**

Na základě uzavřené dohody mezi CB ČR a Ministerstvem financí ČR jsou české státní dluhové papíry primárně emitovány ČNB. Objem emitovaných a do oběhu vpouštěných státních dluhopisů je závislý na aktuálních cílech a potřebách rozpočtové politiky (O ČNB, c2021)

- **Příprava a předkládání zákonných úprav**

Podle § 37 v zákoně o ČNB má ve své pravomoci česká CB i přípravu a předkládání návrhu úprav právních norem pro oblast měny, peněžního oběhu, finančního trhu, platebního styku, elektronických peněz, devizového hospodářství a předkládá i návrhy řešení pro pořád aktuální otázku způsobu zavedení jednotné evropské měny na území ČR. Tato funkce je spojena i s přípravou a prezentací návrhů zákonných úprav, které regulují

činnost a organizaci samotné a nezávislé ČNB. Zmíněné návrhy úprav sestavuje vždy ve spolupráci s Ministerstvem financí ČR (Zákon č.6/1993 Sb. – Zákon České národní rady o České národní bance).

- **Regulace a dohled nad obchodními bankami**

V roce 1994 byl dohled ČNB nad OB podrobněji rozpracován v novele zákona o bankách. Změnám musela být podrobena i organizační struktura ČNB, ve které vzniklo nové analytické pracoviště bankovního dohledu. Organizační jednotka dohlíží na chod OB, jak prostřednictvím kontrol na místě, tak prostřednictvím kontrol výkazů bank. V případě zjištěných přestupků nebo nedostatků může ČNB uplatnit několik nápravných opatření mezi které patří vyžádání změny managementu OB, pokyn k snížení obchodního kapitálu, příkaz k vytvoření rezervních fondů (jejich výše může dosahovat hodnoty až 50 milionů CZK), ČNB má právo bance udělit povinnost podávání nucených správ (tyto správy sestavuje nucený správce OB, který je jmenován ČNB jako její dočasný statutární orgán). Posledním právem ČNB v této funkci je odebrání licence OB (Polouček a kol., 2013, str. 305).

- **Provozování platebních systémů**

V § 38 zákona o ČNB je uvedeno, že ČNB má oprávnění na provozování platebních systémů, na přidělování mezinárodních IBAN kódů a na stanovení pravidel tvorby čísel bankovních účtů. Podrobnější podmínky provozování platebních systémů blíže upravuje Zákon č. 370/2017 Sb. Zákon o platebním styku (Zákon č. 6/1993 Sb. – Zákon České národní rady o České národní bance).

- **Banka státu**

Ústřední banka státu plní funkci banky státu nebo lépe řečeno banky vlády, která spočívá ve vedení bankovních účtů státních organizací a vedení účtu všech osob spjatých se spravováním státního rozpočtu. Tato funkce zahrnuje taky pokladní plnění státního rozpočtu (tj. v případě schodku státního rozpočtu se tato funkce projevuje např. emisí pokladničních poukázek), dále sem patří správa státního dluhu (platba úroků z úvěrů na pokrytí schodků fiskální politiky) a v neposlední řadě je to poskytování úvěru státnímu rozpočtu, ale jen ve formě úpisu státních cenných papírů a jejich prodej na finančním a

kapitálovém trhu – ČNB totiž nesmí vládě přímo poskytnou finanční prostředky na krytí státního dluhu (Revenda, 2011, str. 36).

- **Banka bank**

Každá OB, které CB ČR poskytla licenci, má vedený účet v ČNB. Na tento účet komerční banky vykazují povinné minimální rezervy ze všech vkladů. Dále ČNB poskytuje v této funkci úvěrové služby OB v případě potřeby (viz. funkce věřitele poslední instance). V rámci snahy o dosažení stanovených cílů monetární politiky může též CB operovat na trhu s cennými papíry. ČNB takto do oběhu vypouští například i státní pokladniční poukázky, které nabízí k odkupu OB nebo v opačném případě je zkupuje nazpátek (Revenda, Mandel, Kodera, Musílek, Dvořák, 2012, str. 216).

- **Věřitel poslední instance**

OB jsou ohrožené kvůli tomu, že jejich klienti mají zajištěný nepřetržitý přístup ke svým peněžním prostředkům ve formě depozit uložených na běžných, spořicích nebo termínovaných účtech či v jiných nabízených finančních produktech. V případě, že klient žádá banku o uvolnění svých finančních zdrojů i za cenu účtovaných poplatků za předčasný výběr, musí banka žádosti klienta vyhovět. Pokud se tento vzorec opakuje ve větším objemu, může se lehce stát, že OB ve velice krátkodobém horizontu vykáže krach. Většina OB totiž poskytuje svým klientům úvěry různého charakteru, cenou těchto poskytnutých peněz je úrok. Splátky, do kterých jsou zahrnuty i úroky, jsou většinou splacené s větší časovou prodlevou. Banka nemusí mít tak k dispozici velký obnos likvidity, která v případě zvyšujících se požadavků o vyplacení klientských depozit je potřebná na jejich pokrytí. V této situaci nastupuje CB ve funkci věřitele poslední instance, kdy může OB poskytnout chybějící likviditu ve formě úvěru. Krach jedné i malé OB totiž může způsobit systematický úpadek celého finančního trhu a nástup hluboké ekonomické krize (Polouček a kol., 2013, str. 306 a 307).

- **Tvorba statistických dat**

§ 42 zákona č. 6/1993 vymezuje ČNB funkci tvorby, sestavování, vedení a uveřejňování statistických dat. K shromažďování všech informací, které jsou potřeba pro sestavení statistických dat, je výslovně oprávněná, a dokonce si je od ministerstev nebo jiných orgánů veřejné správy může vyžádat. Tyto statistické informace vykazuje Evropské

centrální bance a Eurostatu. Vyhodnocené statistické údaje slouží i jako ověření dosažení předem stanovených cílů (Zákon č. 6/1993 Sb. – Zákon České národní rady o České národní bance).

- **Vztahy k veřejnosti**

Svůj přístup k provádění monetární politiky i odůvodnění nutnosti tohoto přístupu by správně měla ČNB (jako každá CB) v pravidelných intervalech srozumitelně vysvětlovat široké veřejnosti. Na základě tohoto přístupu podporuje své transparentní a nezávislé postavení, které podporuje důvěryhodnost této instituce (Revenda, 2011, str. 37).

- **Správa devízových rezerv**

ČNB splňuje funkci správce devízových rezerv, které představují peněžní prostředky vázané v cizích většinou světových měnách. ČNB s těmito rezervami může volně nakládat podle toho, jakou monetární politiku v daném období prosazuje. Smyslem držení devízových rezerv není ale jen splnění cílů monetární politiky. Devízové rezervy by měly být vždy dostačující ve vztahu k očekávaným platbám ze strany tuzemska ve prospěch zahraničí. Je důležité, aby ČNB hodnotu devízových rezerv udržovala na stabilních hodnotách a vyhýbala se tak zbytečnému znehodnocování držných rezerv. Jejich hodnotu lze zhodnotit i samotným investováním na devízových trzích. Nákupem i prodejem devízových rezerv může přímo ovlivnit ČNB vývoj měnového kurzu (Revenda, Mandel, Kodera, Musílek, Dvořák, 2012, str. 218).

3.4 Národní měna a měnový kurz

3.4.1 Národní měna

I přesto, že je forma peněz celosvětově sjednocená, každá krajina může mít v rámci svého národního hospodářství zavedenou vlastní národní měnu. Každá národní měna nese svůj jedinečnou podobu. Rozdíl v národních měnách je na první pohled patrný jejím specifickým názvem, strukturou bankovek i mincí, a hlavně jejich vizuální stránkou (Jurečka a kolektiv, 2017, str. 307).

Čím ale víc existuje národních měn, tím víc existuje i překážek pro volný pohyb kapitálu, který může být zdrojem investic a dalšího potencionálního hospodářského růstu. Hospodářská a měnová unie (dále jen HMU) je jedna z cest, kterou se členské státy Evropské unie (dále jen EU) snaží mezi sebou navzájem vytvořit podmínky pro sjednocené fungování jejich hospodářských a měnových politik (usilují o sjednocené fungování jak svých fiskálních, tak i monetárních politik). HMU se skládá ze dvou samostatných částí, které se dají specifikovat jako jednotná hospodářská unie EU a jednotná měnová unie EU. Jednotná hospodářská unie EU má za cíl vytvořit jednotný trh ve všech svých stupních a konkretizovat, vytvořit a následně právně ukotvit potřebná pravidla, které by tyto trhy regulovaly a dohlížely by na ně. Komplexním cílem hospodářské unie je tedy vlastně sjednocená a koordinovaná spolupráce všech rozpočtových (fiskálních) politik členských států. Na druhou stranu má měnová unie stanovený cíl v podobě odstranění všech překážek, které brání volnému pohybu kapitálu, s tím spojenou i volnou směnitelnost všech cizích měn a zároveň má za cíl zavedení režimu fixního měnového kurzu (Sychra, 2009, str. 18 a 19).

3.4.2 Měnový kurz

Margaret Thatcherová se v období svého aktivního politického působení nechala slyšet:

„Bude-li dáno do oběhu mnohem více liber, hodnota libry bude mít sestupnou tendenci, stejně jako nadbytek jahod na trhu způsobí pokles jejich ceny.“

Výše zmíněný citát je velice výstižný pro vysvětlení toho, jak funguje vývoj hodnoty národních měn (jejich měnový kurz). Na to, aby mohly ekonomické subjekty volně obchodovat na světových trzích, musí vlastnit potřebný objem národních (cizích) měn,

kteře jsou akceptovatelné a všeobecně uznávané jako platební prostředek v daných krajinách zahraničí. Měnový kurz říká, kolik jednotek domácí měny je potřeba vynaložit na obstarání jedné jednotky zahraniční měny. Vývoj této ceny je závislý na dostupném objemu cizích peněžních prostředků. Pokud bude nabídka měny převyšovat poptávku po ní, její hodnota (měnový kurz), její prodejní cena na měnových trzích bude klesat (Jurečka a kolektiv, 2017, str. 307).

3.4.3 Zhodnocení a znehodnocení měnového kurzu

Ve vývoji hodnoty české koruny jakožto každé jiné národní měny mohou nastat dvě situace. Buď se její hodnota (měnový kurz) vůči zahraničním měnám zhodnocuje nebo znehodnocuje. **Zhodnocení (posílení)** české koruny nastává v okamžiku, kdy se pro tuzemské ekonomické subjekty stává nákup cizích měn levnější. V oběhu je dostupný menší objem domácí měny – to způsobuje restriktivní monetární politika. V takové situaci v průběhu určitého časového úseku za jednu jednotku zahraniční měny je potřebné vynaložit menší objem domácí měny. Tím se automatiky zahraniční statky a služby stávají levnějšími. Poptávka po dovozu (importu) roste. **Znehodnocení (oslabení)** české koruny způsobuje zvýšení kupní ceny zahraničních měn a zároveň snížení kupní síly české tuzemské měny. Je to projev expanzivní monetární politiky ČNB. Za jednu jednotku zahraniční měny musí tuzemské subjekty v průběhu času vynaložit víc jednotek domácí měny. Tento stav tak vytváří příznivé podmínky pro export statků a služeb do zahraničí, kde jsou vlivem oslabování domácí měny jejich ceny konkurenčně výhodnější. Poptávka po tuzemských hospodářských výstupech v zahraničí roste (Jurečka a kolektiv, 2017, str 314 a 315).

Tabulka 1 Zhodnocení a znehodnocení měny ve vztahu k režimu měnového kurzu

	Zhodnocení domácího měnového kurzu	Znehodnocení domácího měnového kurzu
Režim fixního měnového kurzu	REVALVACE	DEVALVACE
Režim flexibilního měnového kurzu	APRECIACE	DEPRECIACE

Zdroj: Vlastní zpracování převzatého zdroje (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 188).

3.4.4 Režimy měnového kurzu

Je důležité zmínit, že vývoj hodnoty peněz domácí měny na měnových trzích nezávisí jenom na jejím objemu, který je aktuálně v oběhu a vytváří tak její nabídku. Hodnota domácí měny závisí i na režimu měnového kurzu, o kterém rozhoduje a který prosazuje většinou ústřední banka státu nebo jiná autorita v podobě státního orgánu vykonávajícího fiskální politiku (Jurečka a kolektiv, 2017, str. 321).

Režim fixních měnových kurzů

O tomto režimu se mluví tehdy, když je domácí měna fixovaná na světovou měnu (nejčastěji je v odborné literatuře uváděn USD a EUR) a zároveň je CB nastavené určité pásmo v rámci, kterého se má hodnota měnového kurzu vyvíjet (pohybovat se v rozmezí tohoto intervalu). Dosažení tohoto cíle CB dosahuje prostřednictvím devízových rezerv, které podle potřeby buď rozpouští nebo zvětšuje (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 188).

Tento režim snižuje pravděpodobnost nástupu velkých a neočekávaných výkyvů měnového kurzu, které souvisejí s principy otevřené ekonomiky a tržního mechanismu. Vede k upřednostňování dlouhodobých cílů měnové politiky před krátkodobými a taky podněcuje potřebu podpory a udržení dobrých mezinárodních vztahů, které vedou k dodržování společných úmluv upravujících měnovou politiku CB (Jurečka a kolektiv, 2017, str. 322).

Režim flexibilních měnových kurzů

Protikladem režimu fixních měnových kurzů je režim flexibilních měnových kurzů, též označovaný cizím názvem jako floating. V tomto případě CB do vývoje hodnoty měnového kurzu nezasahuje a nechává ho pružně reagovat na aktuální situaci na trzích. Jedná se o tzv. čistý floating. V běžné praxi ale většina CB, stejně jako ČNB, nepraktikují floating v jeho čisté formě. Do vývoje měnového kurzu, který ale pořád není v režimu fixního měnového kurzu, CB mírně zasahují svými intervencemi, které provádí prostřednictvím změn struktury svých devízových rezerv (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 189).

Hlavní výhodou tohoto měnového režimu představuje fakt, že CB není nucena k držení objemných devízových rezerv a její nestranné postavení je upevněno tím, že nemusí reagovat na fluktuace mezinárodních trhů (Jurečka a kolektiv, 2017, str. 322).

3.4.5 Zápis měnového kurzu

Obchodování na měnovém trhu je rozděleno na dva samostatné dílčí trhy. Je to trh valut a trh devíz. **Valuta** označuje cizí měnu, která je držena v hotovosti v papírových bankovkách a mincích. Největší skupinou, která disponuje valutovými rezervami, jsou domácnosti. Nákup nebo prodej valut je realizován v obchodních pobočkách komerčních bank nebo v řetězcích směnárén. **Devízové rezervy** jsou rezervy cizí měny držené v elektronické podobě na devízových účtech. Rezervy tohoto druhu mají bezhotovostní charakter a obchodování s nimi je praktikováno bankovými bezhotovostními převody. V tomto případě největší skupinou, která disponuje devízovými rezervami jsou ústřední banky států, OB a podniky. V současnosti je možné na devízovém trhu elektronicky a nepřetržitě obchodovat s více než 30 světovými měnami. Nejvíce se obchoduje s americkým dolarem, eurem, japonským jenem, britskou librou, australským a kanadským dolarem, švýcarským frankem a čínským jüan (renminbi). Cena valut nebo devíz na měnovém trhu je zapisována přímým nebo nepřímým zápisem (Jurečka a kolektiv, 2017, str. 308).

Přímý zápis měnového kurzu určuje, kolik jednotek domácí měny je nezbytné vynaložit na získání měny zahraniční. Při zápisu **26 CZK/EUR** je vyjádřené, že k získání jednoho eura je potřeba zaplatit 26,00 korun českých. Příkladným vzorem **nepřímého zápisu** měnového kurzu je **0,039 EUR/CZK**. To znamená, že na získání jedné české koruny je potřeba vynaložit zaokrouhleně čtyři eurové centy. Tento zápis teda říká, kolik je potřeba vynaložit jednotek cizí měny na získání jedné jednotky domácí měny (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 180 a 181).

Přímým zápisem jsou zveřejňovány měnové kurzy na **kurzovních lístcích** ČNB, OB a dostupných směnárén. Kurzovní lístek informuje širokou veřejnost o aktuální prodejní a nákupní ceně cizí měny. V níže vložené tabulce 1 je pro lepší vysvětlení vložený kurzovní lístek měnového kurzu CZK/EUR. Dané informace o nákupní nebo prodejní ceně jsou uváděné z pohledu OB – to znamená, že například v sloupečku nákup u OB Raiffeisenbank, a.s. uvedená hodnota 24,679 představuje cenu, za kterou od ekonomického

subjektu Raiffeisenbank nakoupí jedno euro. Ekonomický subjekt přinese do banky 1 euro a odnese si 24,679 korun českých. Raiffeisenbank naopak prodá jedno euro ekonomickému subjektu za 27,081 CZK. To znamená, že ekonomický subjekt musí do banky přinést 27,081 korun českých, aby si mohl odnést 1 euro. Pokud by se ekonomický subjekt choval neoptimálněji, tak by 19.02.2021 svoje 1 euro vyměnil za CZK u MONETA Money Bank, a.s. Do stejné obchodní banky by v stejný den pak přišel i pokud by chtěl nejlevněji získat jednu jednotku dané cizí měny výměnou za CZK. Tato situace přímo demonstruje i princip tržního mechanismu (Jurečka a kolektiv, 2017, str. 310 a 311).

Tabulka 2 Kurzovní lístek obchodních bank CZK/EUR k 19.02.2021

Název obchodní banky	Kurz valuty	
	Nákup	Prodej
Česká spořitelna, a.s.	25,010	26,830
ČSOB, a.s.	25,224	26,604
Komerční banka, a.s.	25,110	26,636
MONETA Money Bank, a.s.	25,250	26,540
Raiffeisenbank, a.s.	24,679	27,081

Zdroj: Vlastní zpracování převzatého zdroje (*KurzyCZ: Kurzovní lístek, c2021*).

3.4.6 Kurzový závazek

S měnovým kurzem přímo souvisí i kurzový závazek ČNB. Koncem roku 2012 tehdejší bankovní rada ČNB rozhodla, že se měnový kurz CZK stane jedním z hlavních nástrojů monetární politiky. Dané rozhodnutí vstoupilo oficiálně v platnost ale až **7. listopadu 2013** kdy se ČNB oficiálně zavázala k cílenému oslabování národní měny na 27 CZK/EUR. Toto rozhodnutí bylo provedené se snahou odvrátit hrozící deflaci a navrátit její hodnotu opětovně na 2 %, což představuje dlouhodobý inflační cíl ČNB. Hrozilo, že celková míra inflace překročí toleranční inflační pásmo. Tato situace byla důsledkem ekonomické recese, která si se sebou nesla zejména zvyšující se nezaměstnanost. ČNB svůj kurzový závazek úspěšně ukončila **v dubnu 2017** (Měnová politika: Co byl kurzový závazek, c2021).

3.5 Vybrané makroekonomické agregáty

Makroekonomickým agregátem je každá toková veličina, která vyjadřuje změny v určitých makroekonomických výsledcích ve vztahu k určité časové jednotce (rok, čtvrtletí, měsíc...). Tyto změny jsou reakcí na změny v monetární ale i fiskální politice. Sběr dat a výpočet těchto agregátů má v kompetenci ČSÚ. Výsledky jsou veřejně dohledatelnými údaji, které mohou být následně použité v ekonomické analýze, která zkoumá ekonomické dopady v souvislosti s ekonomickými rozhodnutími. Zároveň mohou být tyto výsledky použité na porovnávání makroekonomické výkonnosti tuzemska se zahraničím (Jurečka a kolektiv 2017, str. 27).

3.5.1 Hrubý domácí produkt

HDP je veličinou, která vyjadřuje celkový objem konečné produkce za jeden rok v jedné zemi. Tento objem se vyčísľuje pro zjednodušení výpočtu vždy v peněžních, a ne v naturálních jednotkách (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 31).

Z výše uvedeného vyplývá, že HDP vyjadřuje v peněžích to, co je vyrobené na území ČR za jeden kalendářní rok bez ohledu na to, zda jsou výrobní faktory jako vzácné přírodní zdroje, práce a kapitál ve vlastnictví ČR (ve vlastnictví státu nebo občanů ČR). Pro vyjádření celkového objemu vyrobených statků a služeb ze zdrojů ČR slouží hrubý národní produkt (Jurečka a kolektiv, 2017, str 35).

3.5.2 Míra nezaměstnanosti

Před ukotvením samotného pojmu míra nezaměstnanosti je potřebné nejdřív vysvětlit, co je to práce. Práce je jeden z výrobních faktorů, který na vstupu s ostatními výrobními faktory v podnikovou transformačním procesu vytvářejí na výstupu konečné statky a služby. Práci na trhu práce nabízejí uchazeči o zaměstnání ve formě svých vědomostí, zkušeností a svého času, který práci mohou poskytnout. Protistranu pro ně představuje nabídka ze strany zaměstnavatelů, kteří poptávají pracovní čas, zkušenosti a vědomosti uchazečů a nabízejí jim za to finanční ohodnocení. (Brčák, Sekerka, Svoboda, 2013, str. 234 a 235).

Nezaměstnanými se pak automaticky považují všichni lidé, kteří dosáhli 15. roku života. Další skupinou nezaměstnaných osob jsou všichni lidé, kteří nemají uzavřenou pracovní

smlouvu nebo nejsou osobami samostatně výdělečnými. Pak lidé, kteří si souvisle hledají práci buď prostřednictvím využívání služeb Úřadu práce a sociálních věcí ČR nebo jakékoli jiné soukromé specializované pracovní agentury nebo lidé, kteří aktivně odpovídají na inzeráty a nabídky práce zveřejněné v listinné formě nebo na internetových portálech. Za poslední skupinu nezaměstnaných lidí se považují lidé, kteří jsou schopni nastoupit na nové pracovní místo okamžitě nebo nejpozději do 14 dnů. Vyšší míra nezaměstnanosti se může mezi obyvatelstvem rozšířit v důsledku útlumové fáze ekonomického cyklu nebo i v důsledku dalších faktorů (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 161).

Negativní dopady vysoké míry nezaměstnanosti

Čím je míra nezaměstnanosti nižší, tím je to pro danou zemi z ekonomického hlediska lepší. Pokud totiž, v dlouhodobějším časovém intervalu je míra nezaměstnanosti příliš vysoká (5 až 10 %), má to negativní dopad nejen na ekonomickou výkonnost národního hospodářství, ale tento jev si se sebou nese i negativní sociální dopady na obyvatelstvo. Nejedná se totiž jen o snížení životní úrovně, ale ztráta zaměstnání je pro lidi v produktivním věku velice stresová a zátěžová situace, která může vyústit až do depresí a následných dalších zdravotních potíží. Člověk, který je oslabený jak fyzicky, tak psychicky si novou práci hledá mnohem déle. To souvisí i s tím, že stát je v tuto dobu zatížen na transferových platbách (podpora v nezaměstnanosti, úleva na sociálním a zdravotním pojištění, které stát platí za nezaměstnaného člověka po dobu, co je nahlášen na Úřadě práce a sociálních věcí ČR) o to víc. Příjem z daňových odvodů je nižší a na druhou stranu výdaj na transferové platby narůstá každým dalším nezaměstnaným. Pokud míra nezaměstnanosti přeroste 10 % mluví se už o sociálním problému, který se může velice rychle projevit v nárůstu kriminální činnosti nebo masových demonstracích, které narušují rovnováhu v politickém ale i celospolečenském životě. Vysoce kvalifikovaní pracovníci mohou za prací odejít do zahraničí. Tímto se snižuje kvalifikace lidského kapitálu ale i celková výsledná výkonnost dané národní ekonomiky. Nástroje fiskální politiky se i právě proto ze strany státu využívají ve velké míře na udržení a podporu tvorby nových pracovních míst (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 167 a 168).

3.5.3 Inlace

Inlace je podle slov Milтона Friedmana neustále přítomný a také přirozený ekonomický jev. Ve své podstatě může být inflace do určité míry i prospěšná. Její základní charakteristikou a jejími příčinami se zabývalo již nespočet známých i méně známých ekonomů napříč celou její historií. Univerzální a nejpoužívanější definicí pro výklad makroekonomické teorie je, že inflace způsobuje dlouhodobý, a hlavně nepřetržitý růst cenové hladiny a současně snižuje kupní sílu peněz. Tento dopad je spojen s navyšováním objemu peněz v ekonomice. Je ale potřebné podotknout, že zvyšování cenové hladiny statků a služeb nemusí být vždy spojené jen v souvislosti s inflací (Revenda, 2011, str. 274).

S pojmem inflace úzce souvisí pojem deflace. Nepochází k ní, ale až tak často. Nejčastěji je spojena s předešlým ekonomickým útlumem. Její podstata je v tom, že se snižuje cenová hladina. V jejím průběhu nastává vysoká míra nezaměstnanosti (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 147).

Vznik inflace

Z historického hlediska můžeme vznik inflace připisat k 18. a 19. století, které charakterizují velké ekonomické proměny, které nastaly v důsledku postupného rozvoje výroby a průmyslu. Dlouhou dobu byly prostředkem směny drahé kovy (zejména zlato), kterých samotná těžba a zpracovávání bylo náročné jak z hlediska času, tak i z hlediska kapacity dolů a dostupných pracovních sil. Zvětšující se nabídka statků a služeb byla vyvolána zefektivněným využíváním vstupních výrobních faktorů v podnikovém transformačním procesu. Dostupný objem drahých kovů (představujících prostředek směny) ale nestačil na pokrytí potřebného objemu peněžních směnných prostředků v oběhu, který bylo potřeba zvětšit. To je jeden z důvodů, proč přestalo být možné veškeré peněžní prostředky krýt zlatem nebo stříbrem. Drahé kovy musely být tak systematicky nahrazovány papírovými a později bezhotovostními penězi, které jsou mnohem náchylnější na inflační znehodnocování jejich hodnoty (Revenda, Mandel, Kodera, Musílek, Dvořák, 2012, str. 300 a 301).

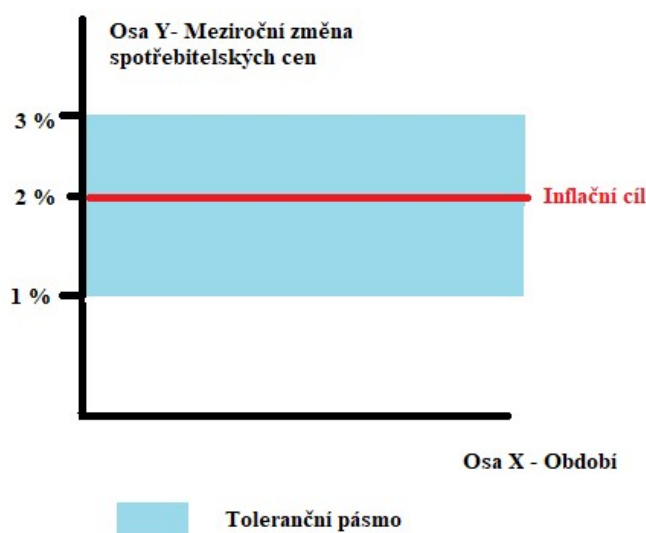
Měření inflace

Míra inflace se zjišťuje prostřednictvím cenového indexu spotřebitelských cen (CPI), indexu cen výrobců (PPI) nebo implicitního cenového deflátoru (IPD). Nejpoužívanějším ukazatelem je index spotřebitelských cen. Funguje na principu spotřebitelského koše, kde jsou vedené položky statků i služeb, které prezentují spotřebu domácností. Ceny těchto statků a služeb se pravidelně sledují (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 149, 150 a 151).

Cílování inflace

V roce 1997 přijala ČNB rozhodnutí, kterým se cílování inflace stalo od roku 1998 měnověpolitickým režimem v ČR. To znamená, že již 23 let ČNB stanovuje konkrétní inflační cíl. V současnosti od roku 2010 je v ČR stanovený inflační cíl na úrovni 2 %. Meziroční změna spotřebitelských cen by tak správně měla být ideálně vždy rovna 2 %. Z praktického hlediska by udržení inflace přesně na této hodnotě bylo v prostředí tržní ekonomiky takřka nemožné. Proto je CB vždy stanovené toleranční pásmo, které tvoří interval kolem inflačního cíle. Na obrázku č. 3 jsou inflační cíl a jeho toleranční pásmo vizuálně zobrazeny (Měnová politika: Cílování inflace, c2021).

Obrázek 3 Inflační cíl ČNB od roku 2010 a jeho toleranční pásmo



Zdroj: Vlastní zpracování převzatého zdroje (Měnová politika: Cílování inflace, c2021).

Pokud se prognózovaná míra inflace pohybuje v modrém pásmu, provádí CB neutrální monetární politiku. Pokud se ale prognózovaná míra inflace mýjí s inflačním cílem a

opouští jeho toleranční pásmo, musí CB prováděnou monetární politiku změnit, a to buď na expanzivní nebo restriktivní. Pokud je další vývoj inflace predikován jako nižší než inflační cíl (nachází se pod světlemodrým pásmem), obecně se krátkodobá úroková míra snižuje a CB provádí expanzivní politiku. Pokud předpokládána hodnota inflace převyšuje inflační cíl (nachází se nad světlemodrým pásmem), je potřebné krátkodobou úrokovou míru snížit, CB tak provádí restriktivní monetární politiku (Revenda, 2011, str. 198).

Pozitivní a negativní důsledky inflace

Jakýkoli dopad inflace vždy úzce souvisí s informacemi, které poskytují hlavní výkonné orgány monetární a fiskální politiky. Pokud jsou ekonomické subjekty včas a v předstihu upozorněné o možném růstu cenové hladiny, mohou se na nastávající okolnosti lépe připravit a zavádějí příslušná opatření, které vedou k potřebnému přizpůsobení se. V tomto případě se mluví o takzvané očekávané inflaci. Pokud dojde k zvýšení cenové hladiny bez včasného upozornění, možné reakce ekonomických subjektů už nejsou tak flexibilní. Dochází k neočekávané inflaci a její dopady jsou z makroekonomického hlediska méně příznivé (Revenda, 2011, str. 279).

Hlavním důsledkem inflace, jak je hned na začátku této podkapitoly zmíněno je, že peníze ztrácejí svoji hodnotu. Funkce, kterou mají jako prostředek uchování hodnoty bohatství, selhává. Lidé své úspory ukládají raději do statků, které nepodléhají inflaci, jakými jsou hlavně nemovitosti a pozemky. Poskytnuté investice se stávají nevýdělečnými. Pro dlužníky je tato situace ideální, neboť hodnota jejich dluhu působením inflace v průběhu času klesá. V konečném výsledku vracejí sice stejný objem peněz, který jim byl poskytnut, ale tento objem peněz nemá v okamžiku splacení stejnou kupní sílu, jako měl v okamžiku jejich poskytnutí. Proto by měli do úroků z půjček věřitelé vždy započíst i předpokládanou inflaci, pokud je prognóza jejího vývoje včasně veřejnosti předložena. Tento proces se stejně promítne i do obchodněprávních smluv dlouhodobého charakteru. Zvyšování míry inflace má za následek i znehodnocení důchodů, mezd a platů (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 157 a 158).

3.5.4 Platební bilance

V ČR PB sestavuje ČNB. PB je souhrn důležitých informací o veškerých transakcích v celém národním hospodářství ve vztahu k zahraničí. Tyto transakce nemusí být nutně jen

ve formě provedených transakčních plateb. Zahrnují se tady i změny zahraničních pohledávek a závazků. a to mezi domácími a zahraničními subjekty, které jsou odborně nazývané devízovými tuzemci (rezidenty) a devízovými cizozemci (nerezidenty) (Revenda, Mandel, Kodera, Musílek, Dvořák, 2012, str. 359 a 360).

Z právního hlediska jsou za rezidenty považované fyzické osoby, které mají na území ČR bydliště nebo se na území ČR obvykle zdržují. Výjimkou jsou studenti a pacienti zdržující se na území za účelem studia a léčení. Za nerezidenta se považuje fyzická osoba, která se na území sdružuje alespoň 183 dní souvisle nebo ve vícero navazujících obdobích za jeden kalendářní rok (Marková, 2016, str. 8).

Právnícká osoba je rezidentem ČR, pokud má na území své sídlo nebo adresu svého sídla dané společnosti odkud je rezident řízen. Nerezidentem se právnícká osoba chápe, pokud nemá na území ČR sídlo nebo pokud to o ní stanoví jednotlivé mezinárodní smlouvy a dohody (Marková, 2016, str. 21).

Vazba mezi platební bilancí a vývojem měnového kurzu

Či už přirozené nebo cílené znehodnocení či zhodnocení národní měny má za každých okolností vždy přímý dopad na běžný účet PB. Pokud se hodnota domácí měny vůči zahraniční znehodnotí, zboží a služby, které se exportují mimo tuzemsko, se stávají v zahraničí levnějšími (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 200).

Nízká cena zboží a služeb, které uspokojují lidské základní ale i ekonomické potřeby, zvyšuje zájem o zakoupení nabízených produktů na straně poptávky i v zahraničí. Vzhledem k nízké ceně se snižují i výnosy z prodeje těchto statků a služeb. Podniky v zahraničí nemají proto zájem vyrábět zboží a poskytovat služby za stejně nízké ceny. Nabídka tak není stimulována k produkci dalších produktů. Na trhu je k dispozici v tomto důsledku jen omezený objem levných statků a služeb. Poptávka po dovozu roste (Brčák, Sekerka, Svoboda, 2013, str. 58).

Naopak znehodnocování domácí měny vede k tomu, že cena importovaného zboží roste. Návazně objem dováženého zboží i poptávka po zahraničním poskytovaných službách

klesá. Tento efekt je pro platební bilanci příznivý (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 200).

Struktura platební bilance

Struktura PB vychází z toho, na co se statistická nebo ekonomická analýza potřebuje zaměřit. Data PB mohou být použita a aplikována i částečně. Ve všeobecnosti se teoreticky PB vymezuje z pohledu vertikálního a horizontálního rozdělení, které určuje její základní strukturu. Z pohledu vertikálního rozložení se PB rozděluje na kreditní a debetní záznamy. **Kreditním záznamem** je operace, která na daném podúčtu PB je přírůstkem – má příznivý účinek na výslednou celkovou bilanci. Naopak **debetní záznam** je veden jako úbytek objemu daného podúčtu a má nepříznivý konečný účinek na celkovou bilanci. PB z horizontálního pohledu se následně rozděluje na **běžný, kapitálový a finanční účet** a taky na někdy opomíjený **účet salda chyb, opomenutí a kurzových rozdílů**. Horizontální struktura tak opisuje věcnou stránku platební bilance. Celková struktura PB je přehledně graficky znázorněná v tabulce č. 3 (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 197 a 198).

Tabulka 3 Vertikální a horizontální struktura platební bilance

Hlavní účet platební bilance	Podúčet	Kreditní záznam	Debetní záznam
Běžný účet	→ Obchodní bilance	+	-
	→ Bilance služeb	+	-
	→ Bilance prvotních důchodů	+	-
	→ Bilance druhotných důchodů	+	-
Kapitálový účet	→ Toky kapitálových transferů	+	-
Finanční účet	→ Přímé investice v zahraničí a zahraniční investice v tuzemsku	+	-
	→ Portfoliové investice	+	-
	→ Finanční deriváty	+	-
	→ Ostatní investice	+	-
	→ Rezervní aktiva	+	-
Saldo chyb a opomenutí, kurzové rozdíly		+	-

Zdroj: Vlastní zpracování převzatého zdroje (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 199).

Saldo platební bilance

Pro ekonomickou analýzu jsou důležitá dílčí a kumulativní salda jednotlivých podúčtů. Saldem se rozumí to, když se například na podúčtu obchodní bilance od kreditních záznamů odečtou debetní záznamy. Výsledkem tohoto rozdílu je dílčí saldo podúčtu obchodní bilance. Dílčí salda podúčtů se pak sčítají a vytvářejí kumulativní salda PB (Revenda, Mandel, Kodera, Musílek, str. 364, 365 a 366).

4 Vlastní práce

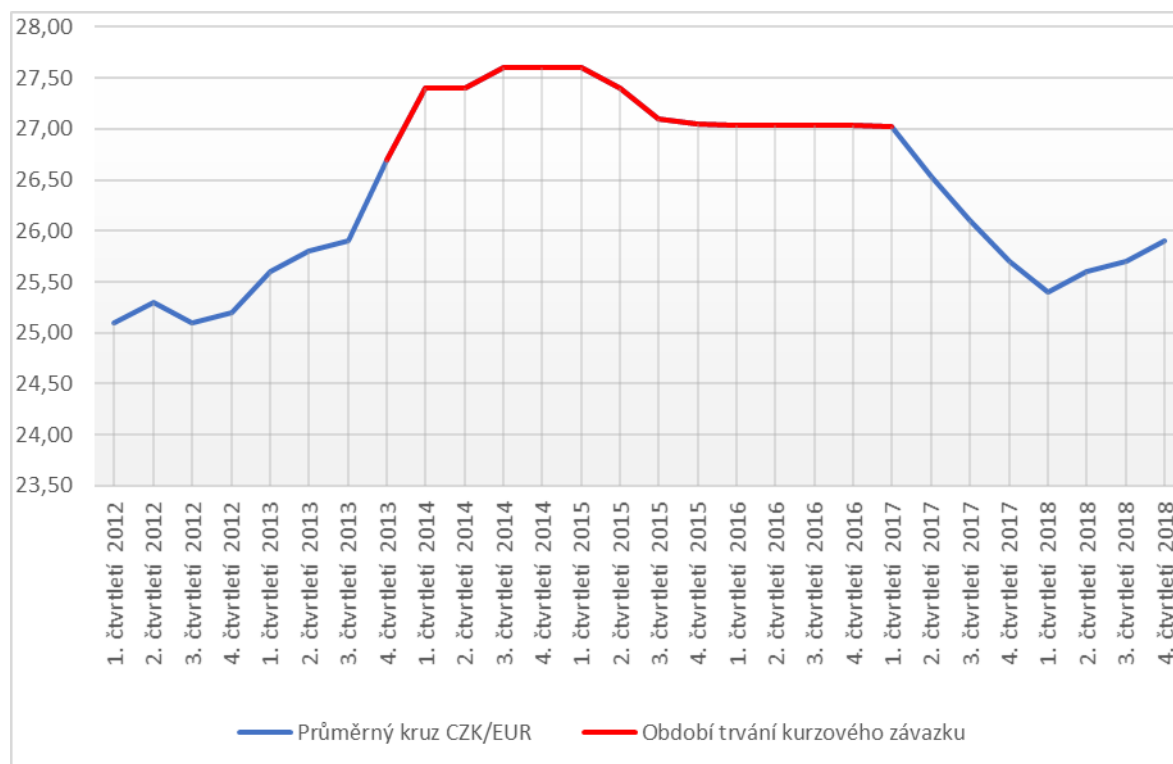
4.1 Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v období 2012–2018

Tato podkapitola je zaměřena na jednu z dvou hlavních zkoumaných otázek, která zní:

„Expanzivní monetární politika České národní banky dokáže pozitivně ovlivnit export a negativně import v České republice za použití kurzu jako hlavního nástroje měnové politiky, což má příznivý dopad na ekonomický výkon země.“

Pro ověření tohoto výroku je potřeba nejdřív zachytit vývoj průměrného měnového kurzu CZK/EUR, který je graficky znázorněn v grafu č. 1.

Graf 1 Vývoj průměrného měnového kurzu CZK/EUR v období 2012-2018



Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy číslo 1 (čtvrtletní Zprávy o inflaci uvedené v seznamu použitých zdrojů z období 2012 až 2018, kapitola III.5.4 Měnový kurz).

V roce 2012 se průměrná hodnota kurzu CZK/EUR pohybovala na nejnižší hladině 25,10 CZK/EUR, což představuje i její nejsilnější postavení v celém sledovaném intervalu.

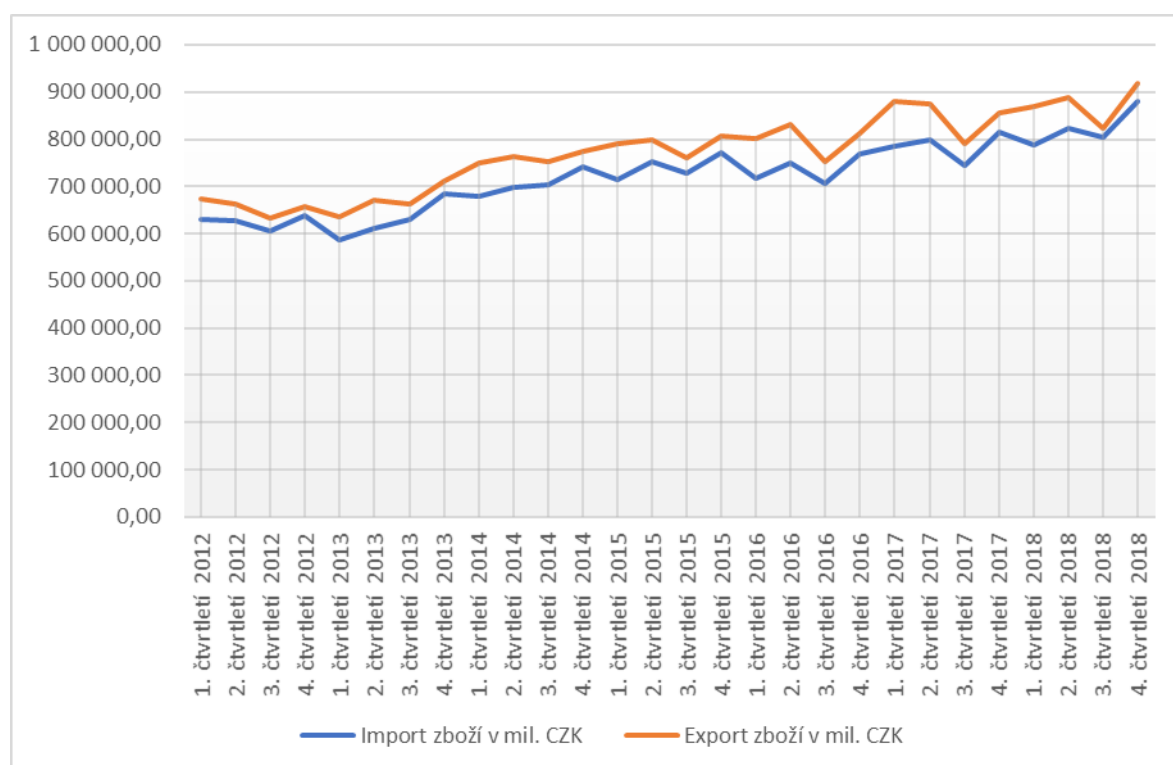
V tomto období zároveň ČNB avizovala blížící se změny v provádění monetární politiky. Je patrné, že po tomto oznámení do konce roku 2013 hodnota měnového kurzu postupně oslabovala až na hranici 26,70 CZK/EUR. Tato hodnota ale pořád nepředstavuje největší oslabení národní měny. 7.11.2013 vstoupil v platnost dříve již avizovaný kurzový závazek udržovat hodnotu kurzu CZK/EUR na 27,00. Od prvního čtvrtletí roku 2014 tak ČNB usilovala o jeho dosažení. Tento cíl byl v průběhu následujících čtvrtletí splněn, neboť výsledná data prokazují, že od 1. čtvrtletí 2014 do 1. čtvrtletí 2017 hodnota měnového kurzu neklesla pod hranici 27,00 CZK/EUR. Kurz CZK začal posilovat až po oficiálním ukončení kurzového závazku, který ČNB vyhlásila v dubnu 2017. Od konce 1. čtvrtletí 2017 do 1. čtvrtletí 2018 měnový kurz CZK posílil na svojí druhou nejsilnější úroveň v sledovaném období, a to na 25,40. V průběhu roku 2018 měnový kurz opětovně pozvolna oslabil na úroveň necelých 26,00 – přesněji určeno na hodnotu 25,90. Toto oslabení nebylo již způsobené kurzovým závazkem ČNB (čtvrtletní Zprávy o inflaci uvedené v seznamu použitých zdrojů z období 2012 až 2018, kapitola III.5.4 Měnový kurz).

K ověření toho, zda výše popsany vývoj průměrného měnového kurzu v období 2012–2018 pozitivně ovlivnil export a negativně import v ČR, mohou být použité hodnoty PB. Pro tento účel nejlíp poslouží běžný účet PB – přesněji jeho dva podúčty s názvem obchodní bilance a bilance služeb. V grafu číslo 2 jsou graficky porovnané hodnoty importu a exportu zboží v ČR.

Export zboží v mil. CZK v celém průběhu sledovaného období převyšoval celkový import zboží. Nenastala situace, kdy by objem dovezeného zboží převyšoval objem vyvezeného zboží, a tak grafické znázornění v grafu č. 2 nezachycuje dramatickou změnu způsobenou střetem přímek, kde by se tendence jejich vývoje vyměnila. Jedinou možností, jak ověřit příznivý účinek vývoje průměrného měnového kurzu je porovnání vývoje salda exportu a importu (rozdílu jejich hodnot) – prostoru, který se v grafu nachází mezi přímkami. Ze začátku intervalu největší rozdíl představovala hodnota salda vyvezeného zboží za 1. čtvrtletí 2014, která navýšila o 44 374,20 mil CZK oproti hodnotě salda vyvezeného zboží za 4. čtvrtletí 2013. V daném období také nastal oficiální začátek kurzového závazku ČNB. O rok později rozdíl sald 4. čtvrtletí 2014 a 1. čtvrtletí 2015 představoval 39 074,60 mil. CZK. Na přelomu roku 2015 a 2016 rozdíl ve vývoji průměrného salda daných

čtvrtletí představoval hodnotu 51 513,00 mil. CZK. K největšímu rozdílu hodnot sald tohoto podúčtu PB došlo při porovnání 4. čtvrtletí 2016 a 1. čtvrtletí 2017. Jejich rozdíl představoval 53 405,20 mil. CZK. Po ukončení kurzového závazku vzdálenost červené a modré přímky není v grafu už tak veliká. Dá se předpokládat, že poptávka po importu zboží ze zahraničí narůstá vlivem posílení měnového kurzu. Cena zboží ze zahraničí důsledkem toho klesá (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Položky běžného účtu a kapitálového účtu, c2021).

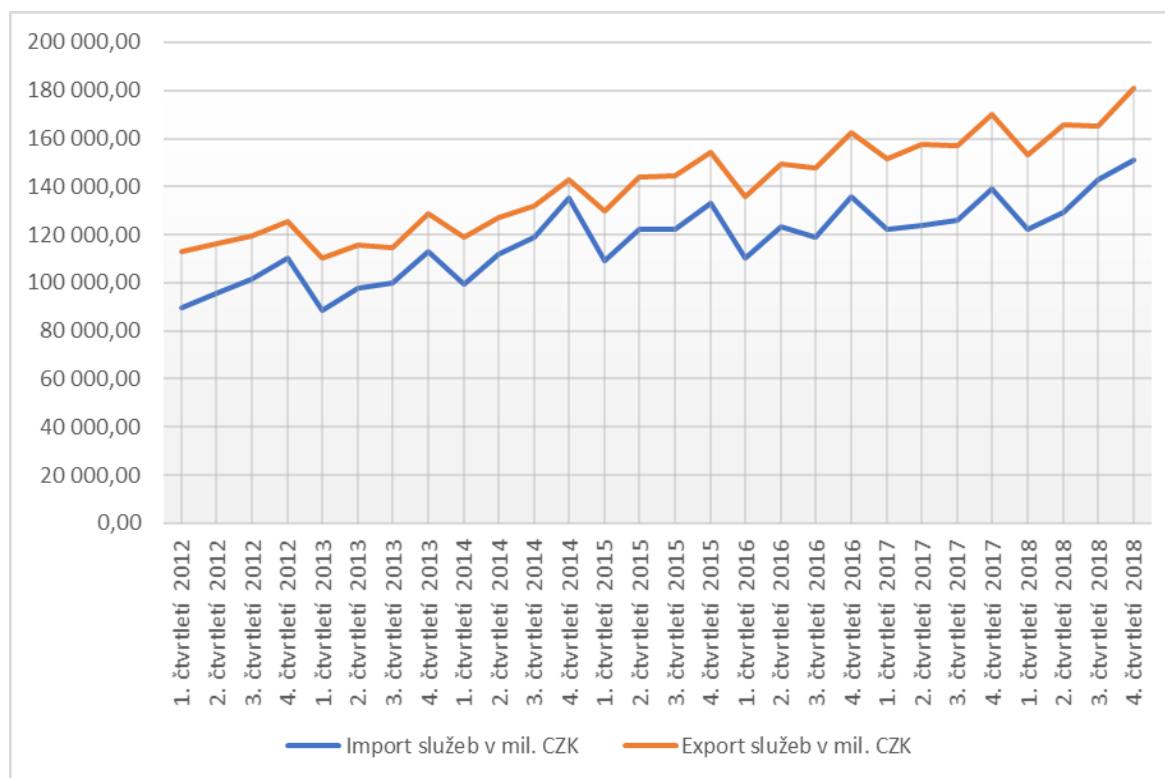
Graf 2 Porovnání exportu a importu zboží v ČR v období 2012-2018 v mil. CZK



Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 2 (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Položky běžného účtu a kapitálového účtu, c2021).

I při porovnání vývoje poskytnutých služeb do zahraničí se službami přijatými ze zahraničí výsledné grafické znázornění grafu č. 3 potvrzuje, že export služeb v sledovaném intervalu převyšoval import služeb v rámci ČR. Od roku 2015 se saldo podúčtu bilance služeb, zvětšovalo. K jediné hraniční situaci, kdy se import služeb blížil svými hodnotami k exportu nastal v 4. čtvrtletí 2014. Ke střetu přímek ale nedošlo a v dalším vývoji se jejich vzdálenost zvětšovala i po ukončení kurzového závazku v roce 2017 (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Položky běžného účtu a kapitálového účtu, c2021).

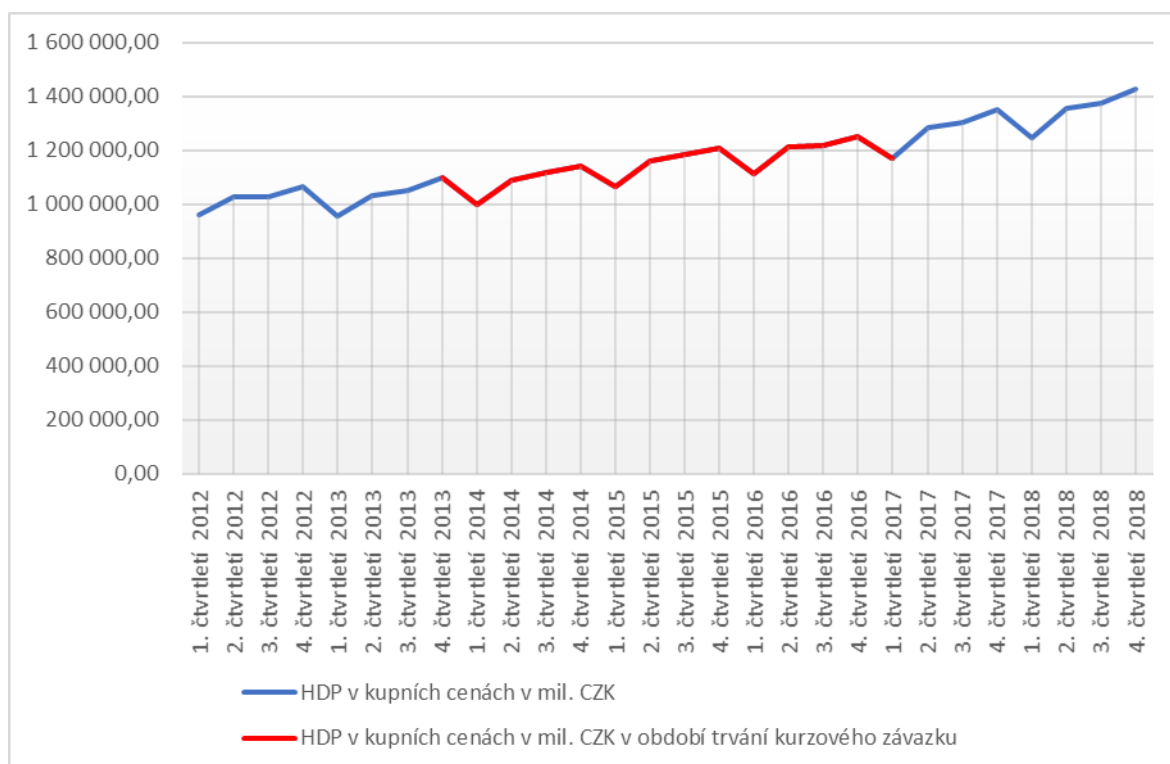
Graf 3 Porovnání exportu a importu služeb v ČR v období 2012-2018 v mil. CZK



Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 3 (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Položky běžného účtu a kapitálového účtu, c2021).

Příznivý účinek kurzových intervencí ČNB na ekonomický výkon země se dá prezentovat za pomoci makroekonomických agregátů podrobněji popsanych v teoretické části práce. Jako první z agregátů je demonstrován HDP. Kvartální statistická data HDP jsou veřejně dostupná jen u důchodové metody výpočtu. V grafu č. 4 je vidět, že roční vývoj HDP má svojí osobitou tendenci, která se opakuje. Ze začátku roku je patřný mírný pokles ekonomické činnosti, který je ale v průběhu 2. a 3. čtvrtletí překonán a svého vrcholu dosahuje ve 4. čtvrtletí. Tento vývoj je ovlivněn několika objektivními faktory. Jedním z nich může být útlum zemědělské produkce ve vegetativním období nebo příchod svátků jako jsou Vánoce, Velikonoce... Tyto sezónní výkyvy ale pro potřebu splnění dílčího cíle neznamenaají překážku. Důležité je, že v grafickém znázornění dat, je vidět, že hodnota HDP od 4. čtvrtletí 2013 meziročně stoupá až do samého konce sledovaného intervalu. (Databáze národních účtů: Hrubý domácí produkt důchodovou metodou, c2021).

Graf 4 Průběh HDP ČR v kupních cenách v mil. CZK v období 2012-2018

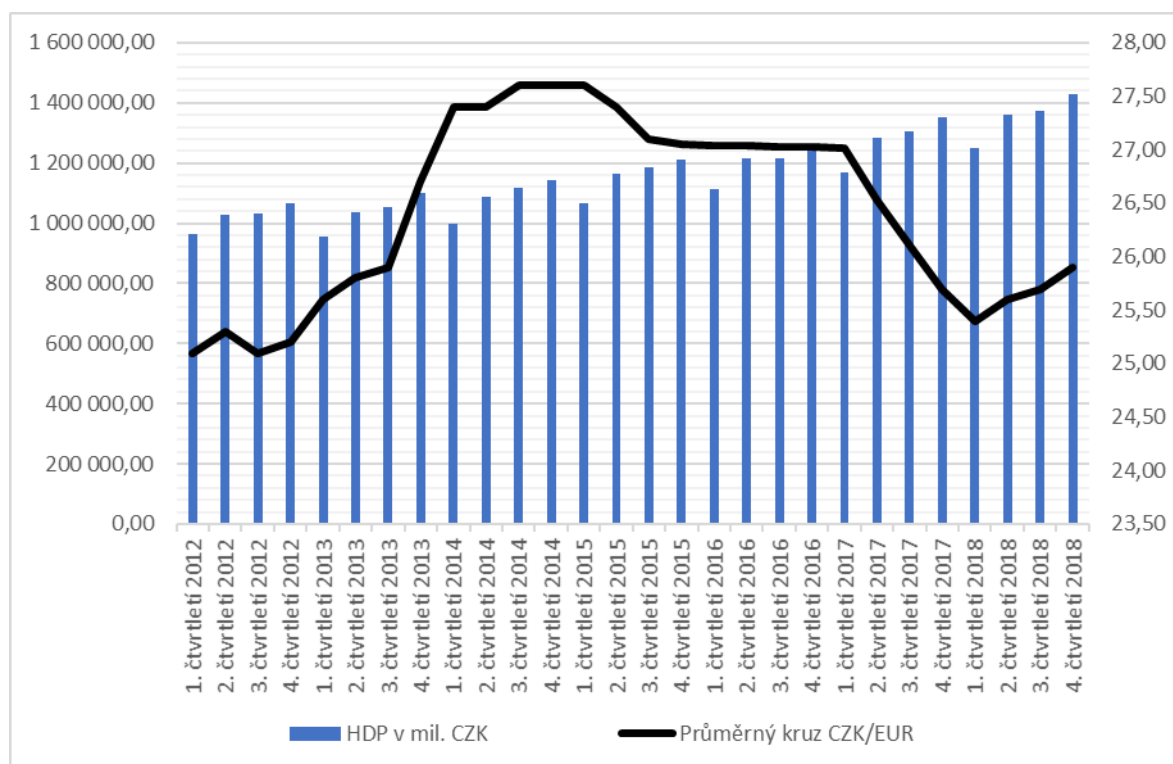


Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 4 (Databáze národních účtů: Hrubý domácí produkt důchodovou metodou, c2021).

Graf č. 5, který se nachází na další stránce, opětovně ukazuje vývoj HDP, který je ale tentokrát proložený křivkou vývoje průměrného měnového kurzu. Největší pozornost si zasluhuje to, že i po ukončení kurzového závazku, hodnota HDP dosahuje svých nejlepších výsledků za celé sledované období. (čtvrtletní Zprávy o inflaci uvedené v seznamu použitých zdrojů z období 2012 až 2018, kapitola III.5.4 Měnový kurz a Databáze národních účtů: Hrubý domácí produkt důchodovou metodou, c2021)

Vzhledem k této skutečnosti je potřebné ještě doplnit i důležitou informaci z odborné literatury, která byla vyhledaná až po zhotovení grafu č. 5. V tomto případě nejspíš došlo k zpožděné reakci trhu na intervence provedené ze strany ČNB. Toto zpoždění může být následkem několika faktorů. Velkou úlohu hraje informovanost široké veřejnosti. Pokud jsou ekonomické subjekty včas informovány, dokážou se sice lépe připravit na změnu ekonomických podmínek, jejich reakce se ale do makroekonomických výsledků mohou promítnout s časovým zpožděním (Brčák, Sekerka, Severová, Stará, 2018, str. 237).

Graf 5 Porovnání vývoje HDP ČR s vývojem kurzu CZK/EUR v období 2012-2018



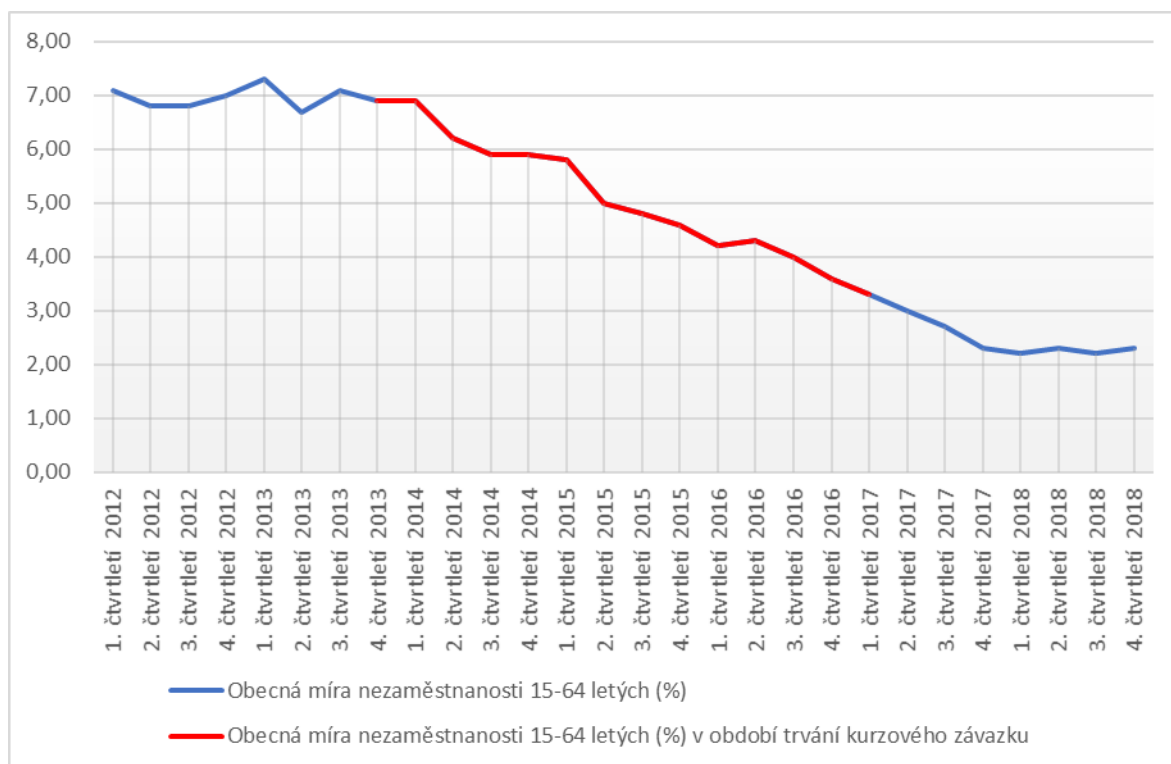
Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 4 a č. 1 (čtvrtletní Zprávy o inflaci uvedené v seznamu použitých zdrojů z období 2012 až 2018, kapitola III.5.4 Měnový kurz a Databáze národních účtů: Hrubý domácí produkt důchodovou metodou, c2021)

Dalším působícím faktorem na příznivý vývoj HDP po ukončení kurzového závazku může být i situace na trhu práce. Pokud obecná míra nezaměstnanosti byla po 2. čtvrtletí 2017 nízká, poptávka po větší domácí produkci nemusela být stimulována jen ze strany zahraničí. Zvýšeným podílem zaměstnaných osob v domácí ekonomice se zvyšuje i její kupní síla a s tím spojená i tuemská spotřeba zboží a služeb.

I pro ověření výše uvedené myšlenky je v následujícím grafu č. 6 sestaven grafický průběh vývoje obecné míry nezaměstnanosti v ČR. Míra nezaměstnanosti je v makroekonomické teorii prezentována, jako veličina, která má velice dobrou vypovídající schopnost o ekonomické výkonnosti národního hospodářství. Z grafu umístěného na další stránce vyplývá, že obecná míra nezaměstnanosti se v prvních 21 měsících až na mírné výkyvy v 1. a 2. čtvrtletí 2013 průměrně pohybovala kolem hodnoty 7 %. Nejvyšší průměrní hodnota 7,30 % byla zaznamenána v 1. čtvrtletí 2013. Její nejnižší průměrná hodnota

2,20 % byla zaznamenána až na konci sledovaného časového intervalu v 3. a 4. čtvrtletí 2018 (ARAD systém časových řad: Obecná míra nezaměstnanosti).

Graf 6 Vývoj hodnoty obecné míry nezaměstnanosti (%) v ČR v období 2012-2018

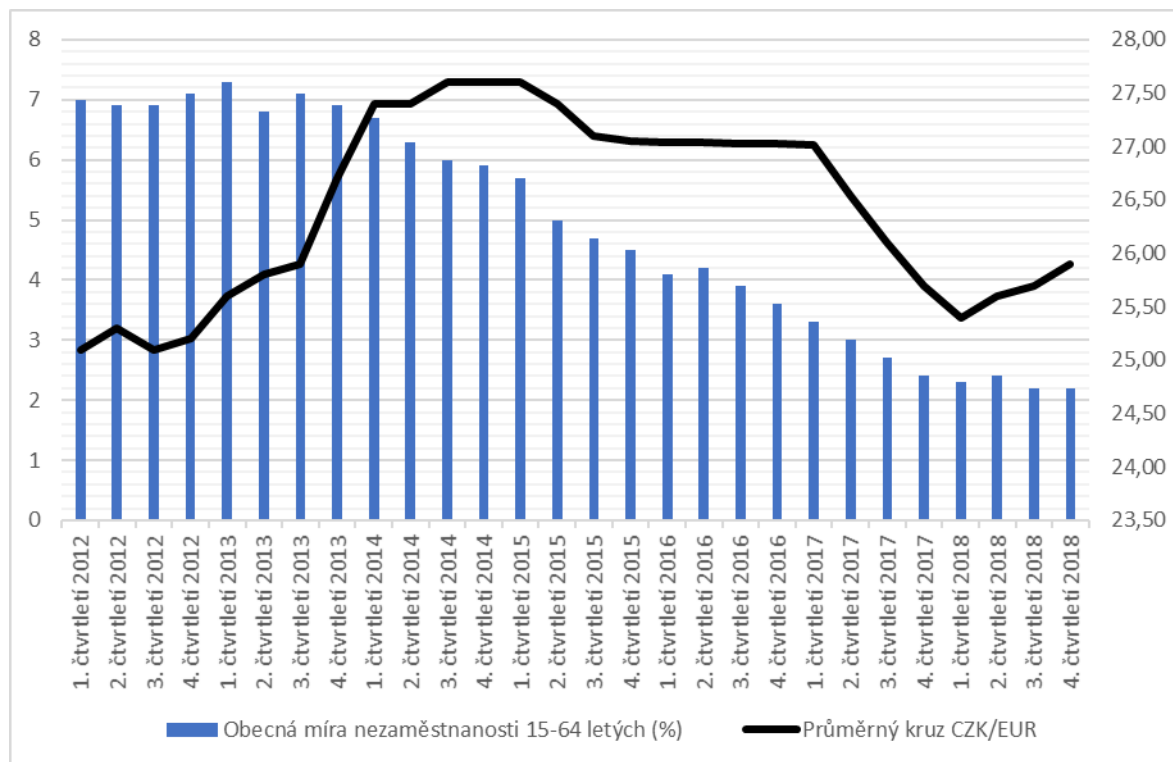


Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 5 (ARAD systém časových řad: Obecná míra nezaměstnanosti).

Pro porovnání klesající obecné míry nezaměstnanosti s vývojem průměrného kurzu CZK/EUR je přiložen graf č. 7. V 3. čtvrtletí 2013, kdy byl měnový kurz CZK oslaben o meziroční rozdíl 0,80 CZK/EUR (z hodnoty 25,10 oslabil na hodnotu 25,90) začala křivka označující vývoj nezaměstnanosti nabývat srovnatelně klesající tendenci. Další meziroční oslabení měnového kurzu o 1,70 CZK bylo provázeno meziročním poklesem míry nezaměstnanosti o 1,10 % (z 7,10 % na 6,00 %). V 3. čtvrtletí 2015 meziročně kurz posílil o 0,50 CZK (z hodnoty 27,60 na hodnotu 27,10). Kurzový závazek byl splněn i přestože došlo k posílení CZK a přinesl se sebou meziroční pokles nezaměstnanosti o 1,3 %. O rok později v 3. čtvrtletí 2016 měna opět meziročně posílila o 0,07 CZK (kurz se ale pořád držel na průměrné hodnotě 27,03 CZK/EUR). Nezaměstnanost v průměru meziročně klesla o 0,80 %. V posledním meziročním srovnání před ukončením kurzového závazku nedošlo k meziroční změně kurzu ale nezaměstnanost klesla o 1,2 %. V 3. čtvrtletí 2018

CZK vůči EUR posílila na hodnotu 25,70 v meziročním vývoji nezaměstnanosti došlo opětovně i přes tuto skutečnost k poklesu nezaměstnanosti o 0,5 % (čtvrtletní Zprávy o inflaci uvedené v seznamu použitých zdrojů z období 2012 až 2018, kapitola III.5.4 Měnový kurz a ARAD systém časových řad: Obecná míra nezaměstnanosti, c2021).

Graf 7 Porovnání obecné míry nezaměstnanosti (%) v ČR s vývojem kurzu CZK/EUR v období 2012-2018

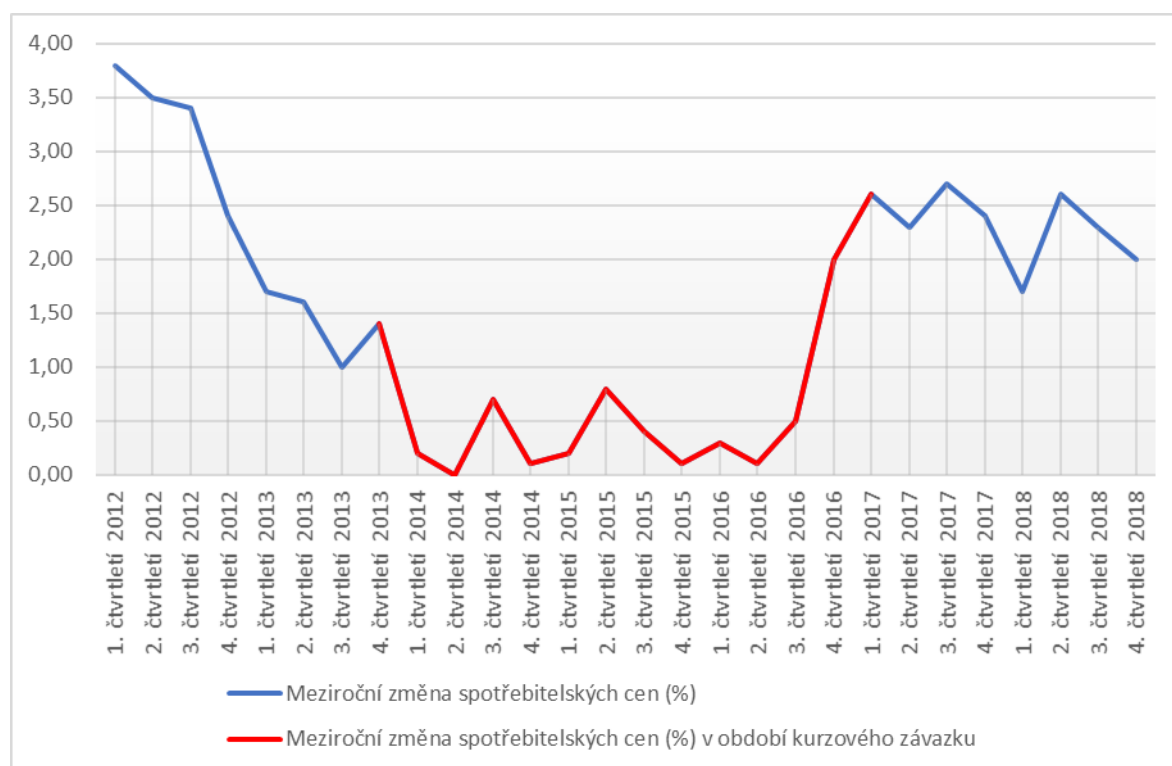


Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 5 a č. 1 (čtvrtletní Zprávy o inflaci uvedené v seznamu použitých zdrojů z období 2012 až 2018, kapitola III.5.4 Měnový kurz a ARAD systém časových řad: Obecná míra nezaměstnanosti, c2021).

Posledním makroekonomickým agregátem je inflace, která se zjišťuje prostřednictvím meziroční změny spotřebitelských cen uváděné v %. Její průběh je znázorněn na další stránce v grafu č. 8. Jedným z hlavních důvodů, proč byl měnový kurz ČNB zvolen jako hlavní nástroj monetární politiky a proč ČNB přistoupila ke kurzovému závazku, byl ten, že se obávala hrozícího nástupu cyklické deflace, které chtěla zabránit (viz. podkapitola: č. 3.4.5 Kurzový závazek). Od 1. čtvrtletí 2012 měl trend vývoje celkové průměrné inflace sestupný charakter až na 4. čtvrtletí 2013 (kdy byl zahájen kurzový závazek). Tehdy spotřebitelské ceny mezikvartálně vzrostly z 1,00 % na 1,40 %, nicméně v dalším období

opětovně prudce klesaly až na hodnotu 0,00 % která je evidována k 2. čtvrtletí 2014. V 3. čtvrtletí 2014 ceny vzrostly o 0,70 % jejich vývoj v průběhu dalších dvou čtvrtletí klesnul na hladinu 0,10 % a následně 0,20 %. V půlce roku 2015 spotřebitelské ceny meziročně vzrostly o 0,80 %. Následně v průběhu dalších pěti čtvrtletí změny cen fluktovaly v intervalu od 0,80 % do 0,10 %. Tento růst překonaly následně až na konci roku 2016, kdy dosáhly inflačního cíle ČNB – 2 %. Od té doby spotřebitelské ceny rostly nad hladinou 2 % až do 1. čtvrtletí 2018, kdy se propadly na hodnotu 1,7 %. Do konce sledovaného období se ale opětovně dostaly na hodnoty přesahující 2 % (ARAD systém časových řad: Spotřebitelské ceny – propočty ČNB, c2021).

Graf 8 Meziroční změna spotřebitelských cen (%) v ČR v období 2012–2018

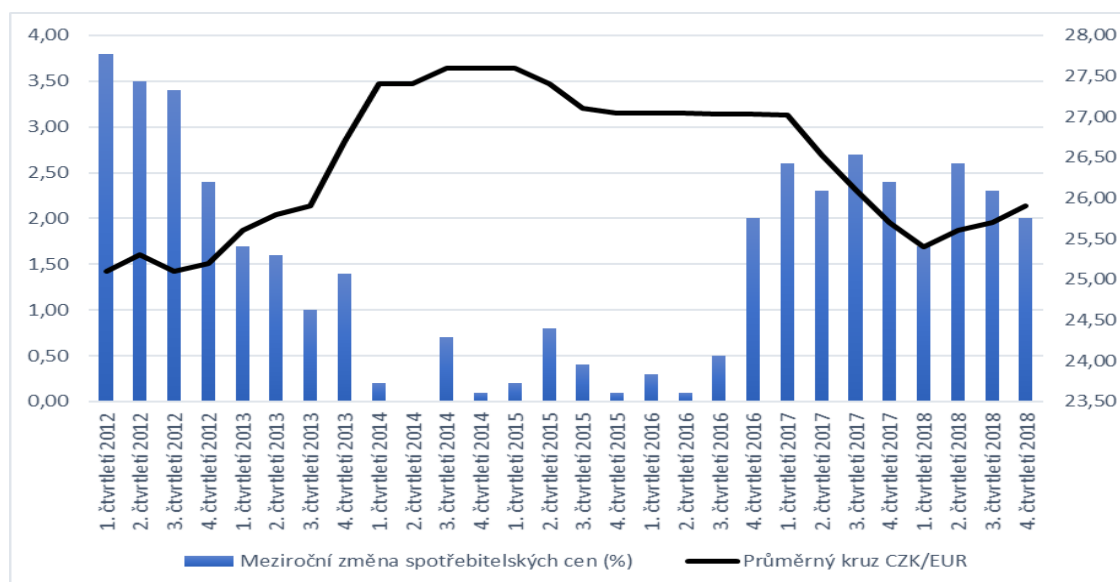


Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 6 (ARAD systém časových řad: Spotřebitelské ceny – propočty ČNB, c2021)

Posledním grafem této podkapitoly je graf č. 9. Znázorňuje vývoj meziroční průměrné hodnoty celkové inflace v souvislosti s vývojem průměrného měnového kurzu CZK/EUR. Započetím kurzového závazku ve 4. čtvrtletí 2013 dosahovala celková míra inflace v tomto případě prezentována na meziroční změně spotřebitelských cen hodnoty 1,40 %. Cílené oslabení měny v 1. čtvrtletí 2014 na hodnotu 27,40 CZK/EUR na ni nemělo příznivý

účinek z pohledu inflačního cíle ČNB. Tento skok v hodnotě měnového kurzu byl provázen poklesem inflace pod hodnotu 1 %. Meziroční změna spotřebitelských cen poklesla na hodnotu 0,20 %. Může se tak zdát, že kurzový závazek nepříznivě ovlivnil vývoj inflace. I z grafického znázornění je patrné, že v průběhu udržování měnového kurzu nad hodnotou 27,00 CZK/EUR meziroční změna cen spadla až na hodnotu 0,00 %. V tomto okamžiku i opětovné vrácení se k teoretickým poznatkům, které říkají, že zvyšujícím se objemem peněz v ekonomice se snižuje jejich kupní síla a zároveň cenová hladina stoupá, je na první pohled vyvráceno. Spotřebitelské ceny by se podle této poučky přece měly automaticky navyšovat od 4. čtvrtletí 2013 do minimálně 1. čtvrtletí 2017. Při dalším zamyšlení se, ale musí být zohledněno i to, že meziroční změna cen měla před započítáním kurzového závazku klesající tendenci a mohla klesnout až do záporných hodnot. Přijetí kurzovního závazku označila ČNB jako lék, který české ekonomice podala. A stejně tak, jako zotavení lidského organismu po podání medikace chvíli trvá, trvá i reakce trhu na intervence provedené v měnovém prostředí. V grafu je tak prezentována i časová prodleva s kterou ekonomika reagovala na expanzivní politiku ČNB (ARAD systém časových řad: Spotřebitelské ceny – propočty ČNB a Měnová politika: Co byl kurzový závazek, c2021).

Graf 9 Porovnání změny spotřebitelských cen (%) s vývojem kurzu CZK/EUR v období 2012-2018



Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 1 a č. 6 (čtvrtletní Zprávy o inflaci uvedené v seznamu použitých zdrojů z období 2012 až 2018, kapitola III.5.4 Měnový kurz a ARAD systém časových řad: Spotřebitelské ceny – propočty ČNB,)

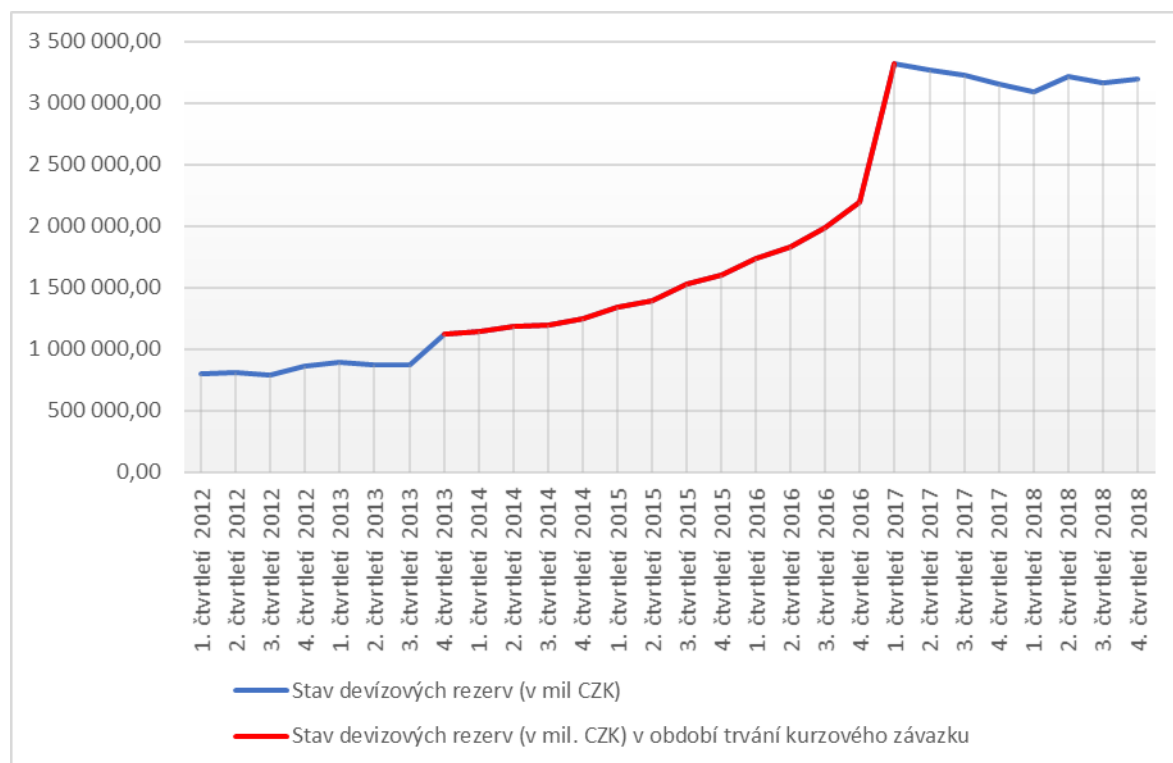
4.2 Vývoj devízových rezerv České národní banky v období 2012–2018

Po zpracování první části dílčího cíle dle zadání, následuje zaměření se na druhou zkoumanou otázku, která je formulována takto:

„Provedené devízové intervence České národní banky od roku 2012 měly dopad na podhodnocení měnového kurzu české koruny.“

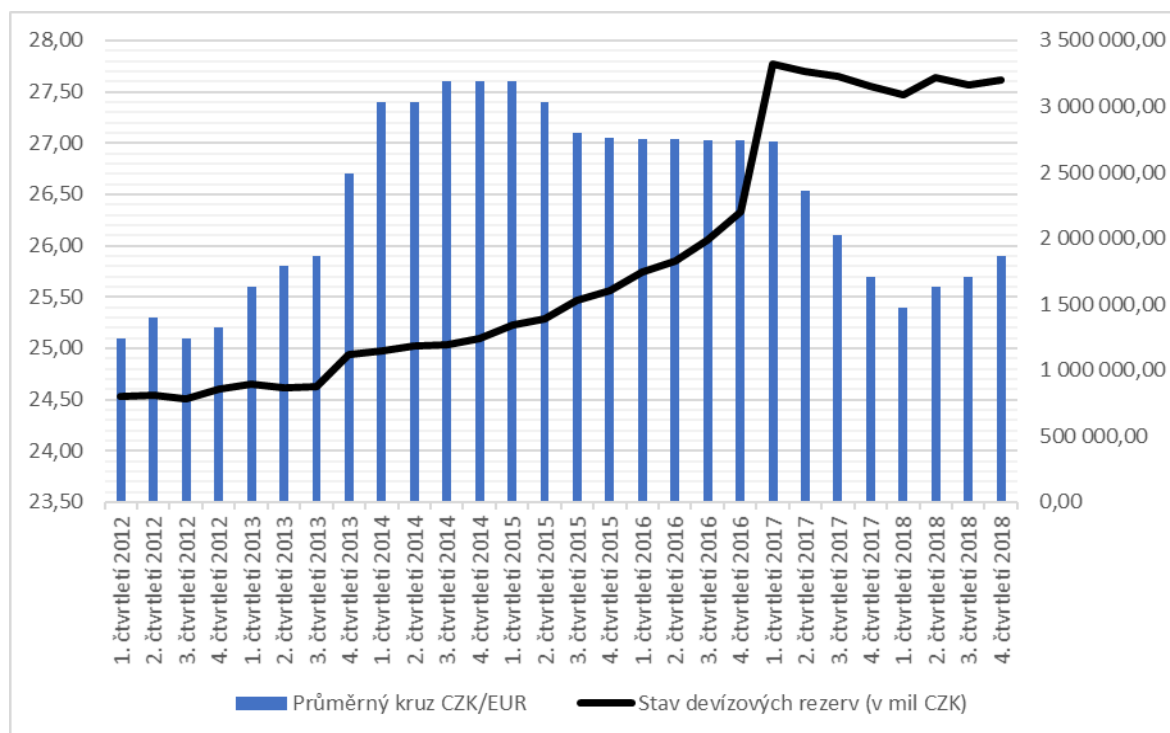
Dle grafu č. 10 je prokazatelné, že objem devízových rezerv měl v sledovaném období plynulou rostoucí tendenci. K výraznějšímu skoku došlo mezi 4. čtvrtletím 2016 a 1. čtvrtletím 2017. V sledovaném období došlo k 4násobnému zvětšení objemu devízových rezerv ČNB. V 1. čtvrtletí 2012 byly rezervy drženy v objemu 799 661,30 mil. CZK a v 4. čtvrtletí 2018 jejich objem dosáhl 3 201 681,00 mil. CZK (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Devízové rezervy (brutto od ledna 2012), c 2021).

Graf 10 Devízové rezervy ČNB v mil. CZK v období 2012-2018



Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 7 (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Devízové rezervy (brutto od ledna 2012), c 2021).

Graf 11 Porovnání stavu devizových rezerv ČNB v mil. CZK s vývojem kurzu CZK/EUR v období 2012-2018



Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 7 a č. 1 (čtvrtletní Zprávy o inflaci uvedené v seznamu použitých zdrojů z období 2012 až 2018, kapitola III.5.4 Měnový kurz a ARAD systém časových řad: Výběr dat – Devizové rezervy (brutto od ledna 2012), c 2021).

Na svých oficiálních internetových stránkách se ČNB vyjádřila, že veškeré devizové rezervy, které nákupem velkého množství eur narostly v letech 2013 – 2017 v snaze o udržení kurzového závazku si ponechá a bude je dál investovat. Po ukončení kurzového závazku ČNB restrukturalizovala dokonce strategii správy devizových rezerv. Část z nich je od tohoto období přístupná ve vysoce likvidní formě, která je vázaná maximálně do nástrojů krátkodobého charakteru (převažně pokladniční poukázky v EUR a USD), které mají být schopné flexibilně krýt potřeby měnového trhu a druhá část slouží jako investiční prostředek ČNB. Tyto investice mají charakter např. akcií. Zavedení těchto dvou od roku 2017 nových složek, tzv. „tranše“ se sebou nesou očekávání vyšších výnosů CB z držených devizových rezerv (Devizové rezervy: Změna strategie správy devizových rezerv ČNB, c2021).

Toto stanovisko může být vysvětlením, proč i po ukončení kurzového závazku ČNB (kdy CZK začala posilovat) měl vývoj devizových rezerv zachycen v grafu 11 rostoucí tendenci.

4.3 Zhodnocení let 2019 – 2020

Předešlé dvě podkapitoly byly zaměřené především na období trvání kurzového závazku ČNB. Sledovaný interval byl z obou stran navýšen o jeden rok, proto jsou graficky zachycená a následně prezentována data z období 2012-2018, i když kurzový závazek trval jen od roku 2013 do roku 2017. Statistická data vybraných makroekonomických veličin za rok 2019 a 2020 jsou v čase vypracování této závěrečné práce částečně již dostupná. Byla by škoda jejich průběh alespoň velice jednoduše nepopsat a dodatečně (i když nad rámec zadání této práce) graficky nezachytit a nezhodnotit. Změny provázené těmito dvěma lety by svým rozsahem a dopadem postačily jako téma pro zpracování samostatné závěrečné bakalářské práce.

Celková ekonomická činnost v rámci národního hospodářství a její konečné výsledky jsou velice citlivé na vnější okolnosti, které na ně působí. Období těchto dvou let je na tyto faktory velice bohaté. Začátkem roku 2019 ČNB avizovala začínající útlum ekonomického růstu hlavních zahraničních partnerů ČR. Útlum ekonomického růstu v zahraničí přímo působí na jeho poptávku po dovážených statcích a službách vyrobených a poskytovaných ČR. Toto očekávané riziko se dle předpokladu nakonec naplnilo a podpořily ho i první zmínky o plánovaném BREXITU, teda zmínky o výstupu Spojeného království (dále jen UK) z EU, o kterém se začalo v půlce roku 2019 intenzivně mluvit. Nejasnosti, které výstup UK z EU provázely (včetně jeho krátkodobého odvrácení oznámeném ke konci roku 2019) vytvářely na poli mezinárodního obchodu nejistotu. To mělo nepříznivý dopad i na vývoj měnových kurzů a celkové poptávce UK po zboží určeném k přímému vývozu do této země. Koncem roku 2019 světem otřásly první informace o novém koronaviru SARS-CoV-2 též známým pod názvem COVID-19. Po prvních prokázaných případech nákazy na území ČR se v roce 2020 na konci jeho 1. čtvrtletí začala zavádět první vládní karanténní opatření, která byla nastolována s cílem omezení dalšího šíření nákazy. Jejich postupné zpřísnování vedlo k omezení poskytování služeb, které spolu s dopravním odvětvím, cestovním ruchem i profesními a vědeckými službami vykazaly již v druhém čtvrtletí 2020 velký pokles. V tomto období ČNB započala intenzivnější makrobezpečnostní politiku, která se projevila v snižování úrokových sazeb. Spolu s intervencemi fiskální politiky šlo o pokus zmírnit dopady po celoplošném ekonomickém útlumu. Největší ekonomické propady v prvním půlroku 2020 hlásily UK a státy spadající do eurozóny. Meziroční pokles dosáhl hodnoty 3,1 %. Výjimkou potvrzující tento

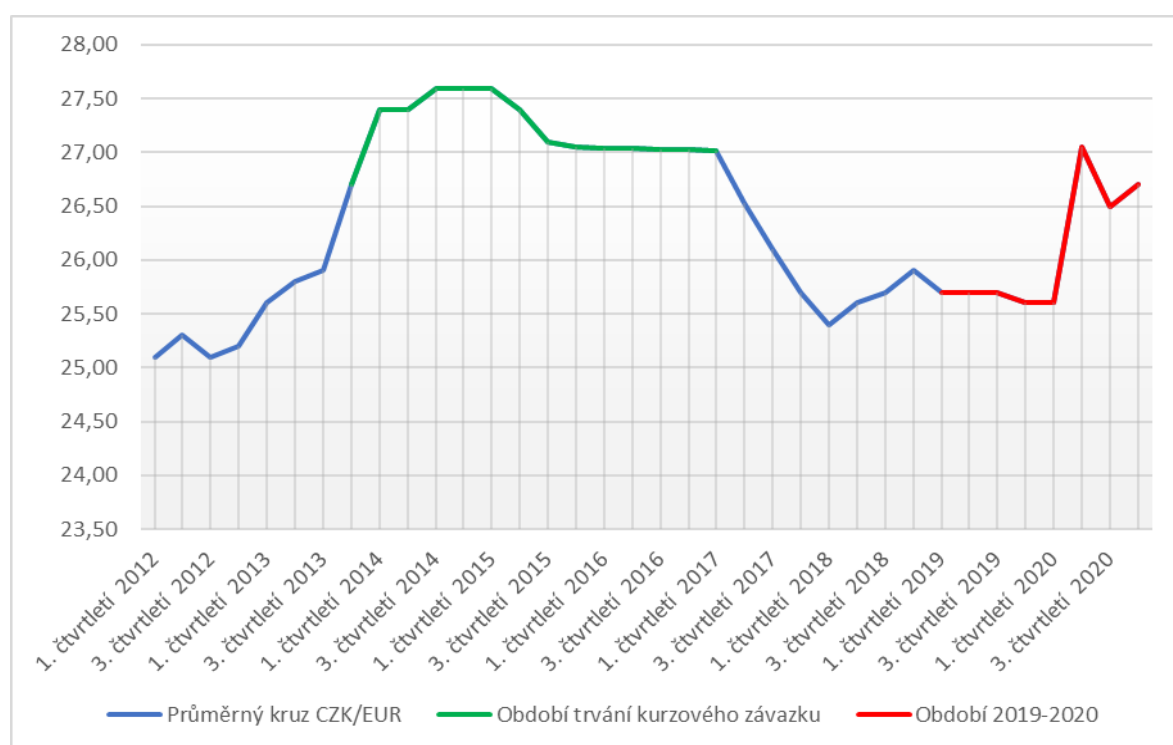
světový trend byla Čína, která i přes nepříznivou epidemiologickou situace dosáhla kladného růstu o 2 %. Příchod letních měsíců se nesl v rozvolňování vládních nařízení, a to přineslo i velkou a vítanou expanzi ekonomiky. V druhé polovině roku 2020 největší ekonomický propad hlásilo opětovně UK a Indie. Období podzimních měsíců se sebou přineslo i druhou vlnu pandemie na území ČR, což vyvolalo další restriktivní nařízení vlády. Konec roku 2020 opět přinesl téma BREXITU. 24.12.2020 došlo k uzavření obchodní dohody mezi UK a EU. Nejvýznamnějším výsledkem této dohody je, že vzájemný obchod nebude podléhat cla ani kvótám. Velice diskutovaným tématem byl i rybolov rybářů EU ve vodách UK. V konečné dohodě se stanovilo, že ¼ z takto ulovených ryb náleží UK. UK svým výstupem neopustila jenom EU ale i celní unii. I přesto ale budou nakonec krátkodobé výjezdy do 90 dnů osvobozeny od povinnosti víz. Spolupráce UK v mezinárodním programu ERASMUS však končí (Zprávy o inflaci 2019-2020 a Zpráva o měnové politice zima 2021, kapitola: Zahraniční vývoj dále kapitola Rizika a nejistoty prognózy a kapitola Rozhodnutí, aktuální výhled a jeho rizika, c2021).

Dopady na ekonomickou výkonnost ČR výše zmíněných okolností jsou graficky znázorněné na následujících vizualizacích. Vzhledem k tomu, že v grafech této podkapitoly je čtvrtletně zachycen větší časový interval, než tomu bylo v předešlé části, nejde z technických důvodů každé čtvrtletí zachytit tak přehledně. Pro lepší orientaci je tak v grafickém znázornění křivka vždy barevně rozdělena. Zelená barva znázorňuje její vývoj v období trvání kurzového závazku a červená barva představuje její vývoj v průběhu let 2019 a 2020.

V grafu č. 12 na následující stránce je vizuálně zobrazen vývoj průměrného měnového kurzu CZK/EUR v období 2019-2020 v kontextu jeho předešlého vývoje od roku 2012. Je vidět, že měnový kurz v roce 2019 mírně posílil v porovnání s rokem 2018. Od 1. do 3. čtvrtletí 2019 se jeho průměrná hodnota držela na úrovni 25,70 CZK/EUR. V posledním čtvrtletí roku 2019 kurz posílil na průměrnou hodnotu 25,60 CZK/EUR, kterou si podržel i v 1. čtvrtletí 2020. V 2. čtvrtletí 2020 česká koruna oslabila v průběhu jednoho čtvrtletí průměrně o hodnotu 1,45. Měnový kurz se pohyboval na hladině 27,05 CZK/EUR. Oslabení měnového kurzu české koruny stejně jako dalších zahraničních měn nastalo v důsledku zhoršující se pandemické situace v rámci celé EU ale i v důsledku již zmíněné nerovnováhy na trhu způsobené avizováním možného BREXITU. V následujících dvou

posledních čtvrtletí roku 2020 ale průměrně posílila nejdřív na 26,50 a následně na 26,70 CZK/EUR. Toto zlepšení bylo způsobené především letním rozvolněním protiepidemických opatření v ČR po 1. vlně pandemie, kdy ekonomická činnost pozvolna expandovala po jejím náhlém útlumu na začátku roku 2020 (Zprávy o inflaci 2019-2020, kapitola: Měnový kurz a Zpráva o měnové politice – zima 2021, kapitola: Měnová politika, c2021).

Graf 12 Vývoj průměrného měnového kurzu CZK/EUR v období 2012–2020

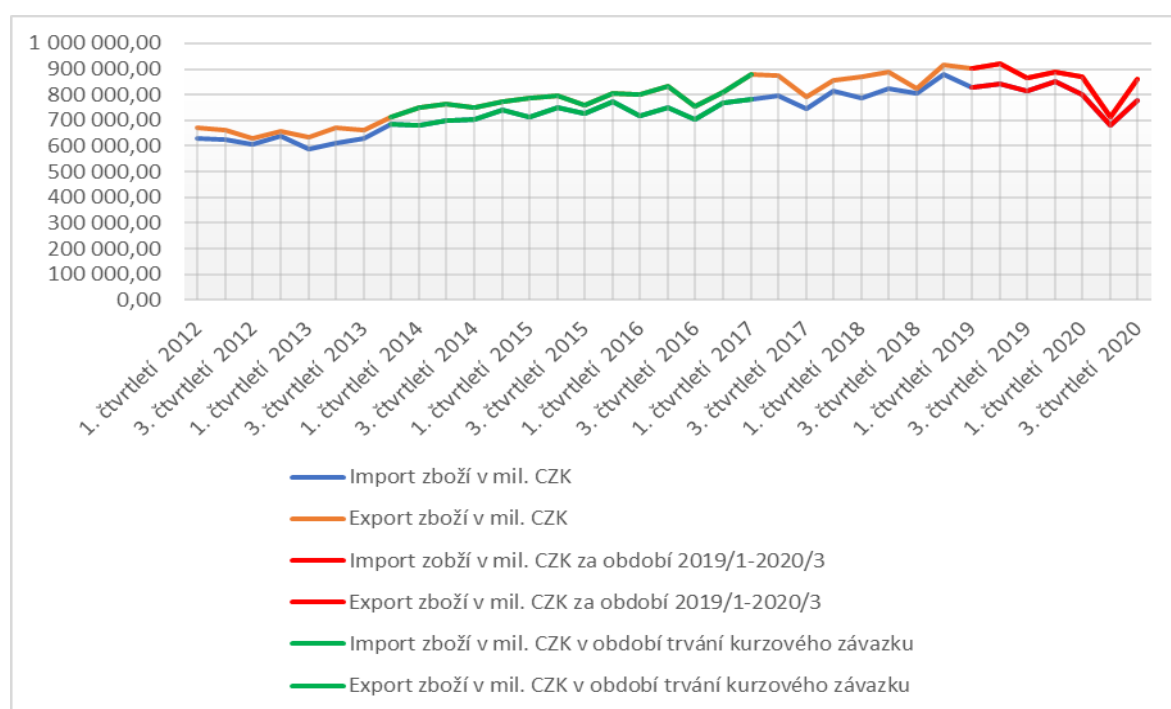


Zdroj: Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy číslo 1 (čtvrtletní Zprávy o inflaci uvedené v seznamu použitých zdrojů z období 2012 až 2020, kapitola: Měnový kurz).

Dalším sledovaným makroekonomickým agregátem je PB, konkrétně její položky běžného účtu. Z jeho statistických dat je zjevné, že začátkem roku 2019 export i import zboží v rámci ČR oslabil. I přes to ale jejich saldo dosahovalo hodnoty 72 535,40 mil. CZK, což je nárůst oproti 4. čtvrtletí 2018 o 34 910,90 mil. CZK. V 2. čtvrtletí nastal mírný nárůst objemu na obou stranách jak exportérů (navýšení o 19 642 mil. CZK) tak i importérů (navýšení o 13 394,60 mil. CZK), který v 3. čtvrtletí opět ale oslabil. Konkrétně u exportu zboží o 53 810,70 mil. CZK a u importu zboží o 25 307,80 mil. CZK. Ke konci roku se situace obrátila a oba sledované ukazatele posílily (export o 22 116,30 mil. CZK a import o

37 881,70 mil. CZK). První polovina roku 2020 se následně nesla v sestupném trendu. Největší pokles vývoje byl zaznamenán na přelomu právě 1. a 2. čtvrtletí 2020. Export klesnul ze své hodnoty 870 871,00 mil. CZK na 711 868,80 mil. CZK a import klesnul z hodnoty 802 632,40 mil. CZK na 681 993,00 mil. CZK. Z této pozice se následně v průběhu 3. čtvrtletí 2020 objem exportu vyšplhal na úroveň 860 099,30 mil. CZK a import dosáhl navýšení na hodnotu 777 965,90 mil. CZK. Data za 4. čtvrtletí 2020 o objemu exportu a importu zboží nejsou v době vypracování této bakalářské práce dostupná. V období 2019-2020 export zboží nadále převyšoval svým objemem import zboží (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Položky běžného účtu a kapitálového účtu, c2021).

Graf 13 Porovnání vývoje exportu a importu zboží v ČR v období 2012-2020/3 v mil. CZK

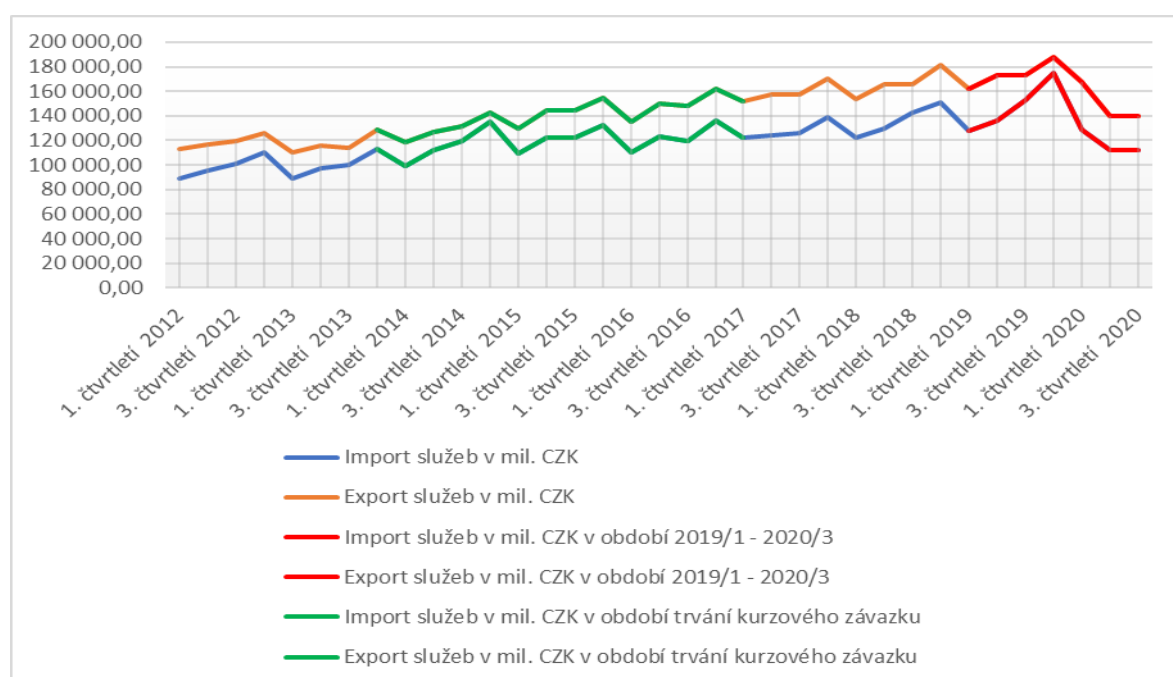


Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 2 (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Položky běžného účtu a kapitálového účtu, c2021).

Z pohledu PB v období 2019-2020 převyšoval i export služeb nad jejich importem. Porovnání jejich vývoje zobrazuje graf č. 14. Export služeb na začátku roku 2019 oproti konci roku 2018 zaznamenal snížení celkového objemu o 18 675,50 mil. CZK a import o 22 904,20 mil. Do konce roku 2019 export služeb expandoval pomaleji než import služeb ze zahraničí. I tak byl ale celkový objem vyvozených služeb větší, kdy dosáhl celkové

hodnoty 187 670,00 mil. CZK a import na rozdíl od toho jenom 174 584,80 mil. CZK. CZK. Rok 2020 byl z retrospektivního pohledu pro mezinárodní obchod ve službách nepříznivý. V průběhu dalších tří čtvrtletí roku 2020 se celkový objem exportu snížil na hodnotu 139 421,90 (propad vůči 4. čtvrtletí 2019 o 48 248,10 mil. CZK) a u importu to byla hodnota 112 109,40 mil CZK (propad vůči 4. čtvrtletí 2019 o 16 420,90 mil. CZK). Data za 4. čtvrtletí 2020 o objemu exportu a importu služeb také nejsou v době vypracování této bakalářské práce dostupná (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Položky běžného účtu a kapitálového účtu, c2021).

Graf 14 Porovnání exportu a importu služeb v ČR v období 2012-2020/3 v mil. CZK

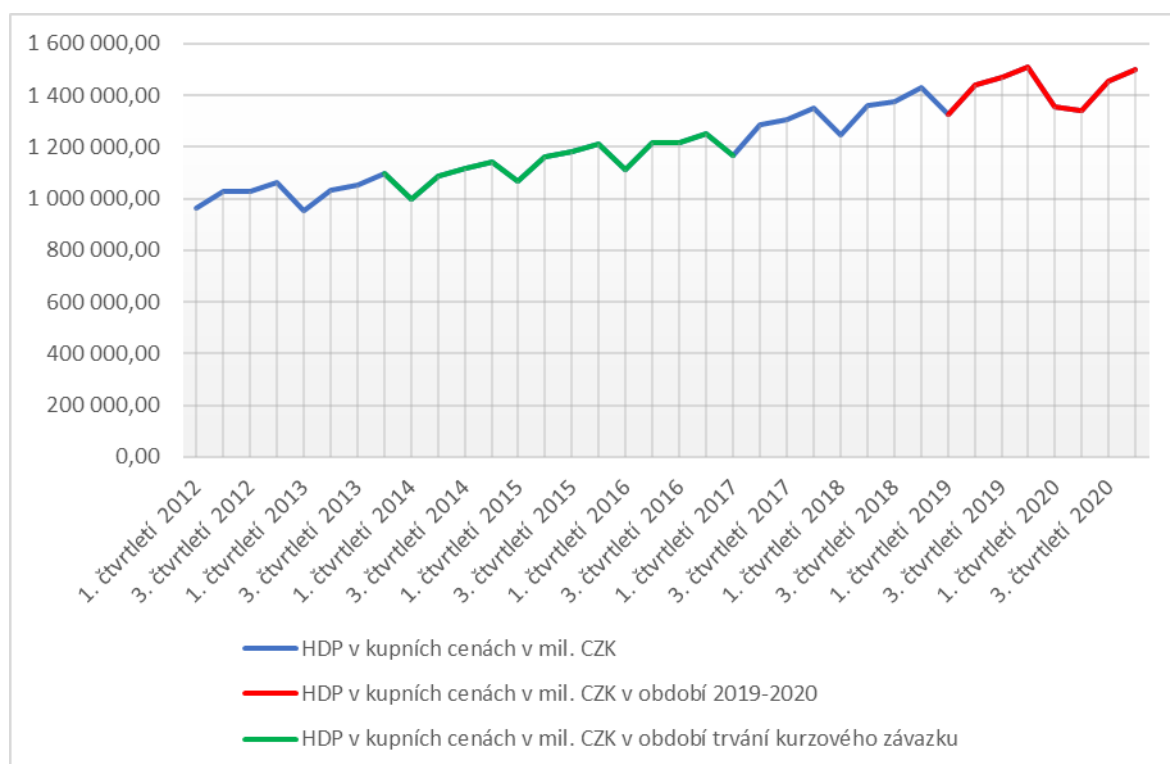


Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 3 (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Položky běžného účtu a kapitálového účtu, c2021).

Snížený export služeb a zboží v 1. čtvrtletí 2019 měl nepříznivý dopad i na HDP (viz. graf č. 15). Útlum zahraniční poptávky se projevil mezikvartálně propadem HDP o 100 496,00 mil. CZK (z hodnoty 1 428 121,00 mil. CZK na 1 327 625,00 mil. CZK). Tento pro ekonomiku nepříznivý vývoj byl však po celou nastávající dobu až do konce roku 2019 zvrácen. HDP v 2. čtvrtletí dosáhl celkové hodnoty 1 441 153,00 mil. CZK v kupních cenách. V 3. čtvrtletí dosáhl hodnoty 1 470 589,00 mil. CZK a koncem roku 2019 dosáhl na 1 509 438,00 mil. CZK. První dopady vládních opatření v roce 2020 přinesly

v průběhu jeho prvního půlroku propad HDP na hodnotu 1 340 215,00 mil. CZK. Uvolňování těchto omezení začátkem léta se okamžitě projevilo expanzí výroby a HDP se tak svými hodnotami do konce roku dostalo opětovně nad hranici 1 500 000,00 mil. CZK (konkrétně na 1 500 871,00 mil. CZK) jak tomu bylo i na konci roku 2019 (Databáze národních účtů: Hrubý domácí produkt důchodovou metodou, c2021).

Graf 15 Porovnání vývoje HDP ČR v kupních cenách v mil. CZK v období 2012–2020

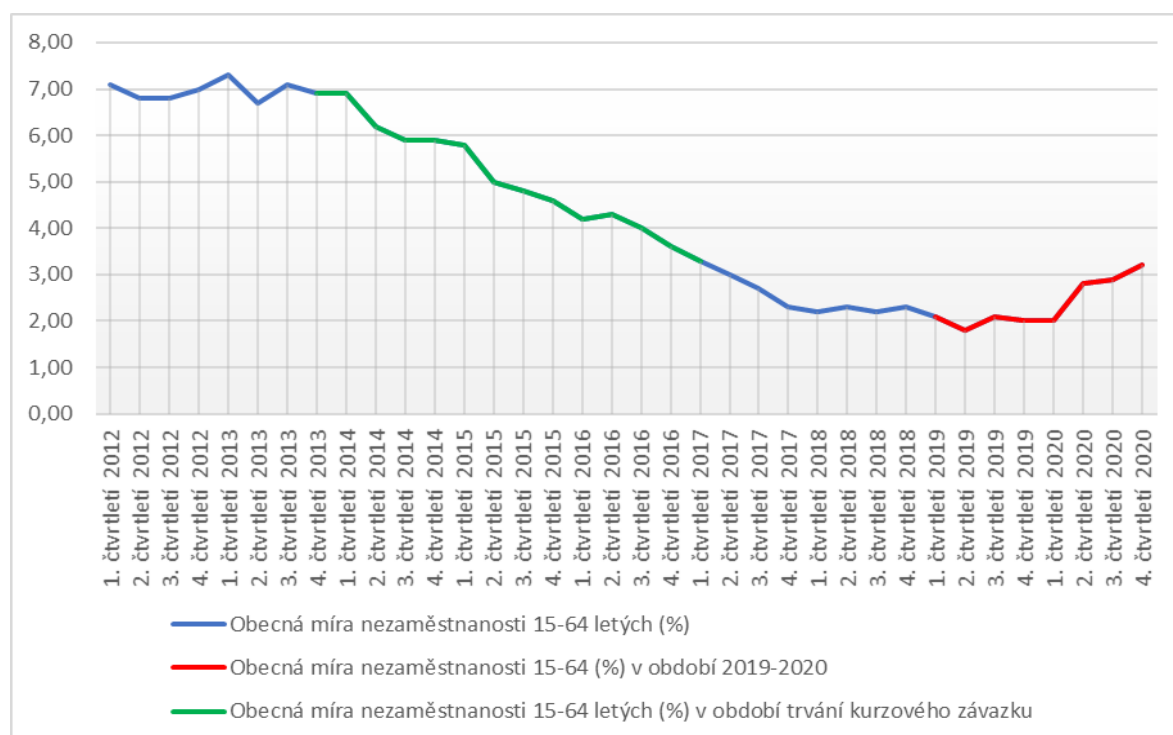


Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 4 (Databáze národních účtů: Hrubý domácí produkt důchodovou metodou, c2021).

Rostoucí charakter HDP po jeho propadu v první polovině roku 2020 podpořilo hlavně tzv. páteční odvětví, kterým je v ČR průmysl. Ten začal během letního rozvolňování své ekonomické aktivity silně oživovat a pokračoval v tomto trendě i navzdory průběhu 2. vlny pandemie. Jeho exportní výkonnost podle ČNB brzdila a nadále brzdí propad HDP ČR (Zpráva o měnové politice – zima 2021, kapitola: Rozhodnutí, aktuální výhled a jeho rizikak, str. 6, c2021).

Brzdění tohoto propadu ale pořád neznamená jeho úplné zastavení a zvrácení. I přesto, že průmysl ČR fungoval v rámci svých možností dobře, je tady řada dalších odvětví, která kvůli vládním nařízením nadále stagnují a která v důsledku uzavření státních hranic a dalších zásahů, začíná propouštět své zaměstnance. Obecná míra nezaměstnanosti začíná narůstat. To potvrzuje i křivka v grafu č. 16.

Graf 16 Vývoj obecné míry nezaměstnanosti (%) v ČR v období 2012–2020



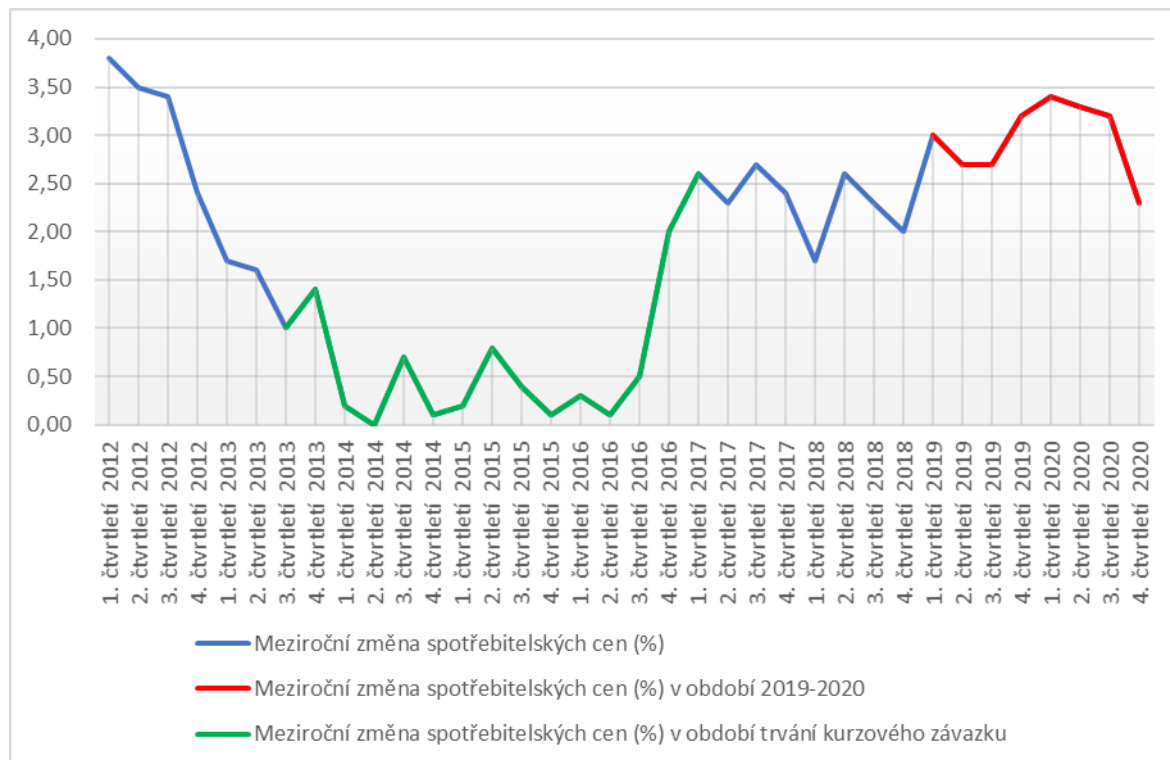
Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 5 (ARAD systém časových řad: Obecná míra nezaměstnanosti).

Začátkem roku 2019 měl trend vývoje obecné míry nezaměstnanosti sestupný charakter. V 2. čtvrtletí byla dokonce její hodnota rovna 1,80 %. Od tohoto okamžiku ale začala mít vzestupnou tendenci. Nejdříve se zvýšila na úroveň 2,10 % odkud klesla na úroveň 2 %. V 2. čtvrtletí 2020 ale následně mezikvartálně vzrostla na hodnotu 2,80 %, její vývoj pokračoval na úrovni 2,90 % až na hodnotu 3,20 %, kterou dosáhla koncem roku 2020 (ARAD systém časových řad: Obecná míra nezaměstnanosti).

Stejně jako stoupala obecná míra nezaměstnanosti, stoupala i meziroční změna spotřebitelských cen. V letech 2019 a 2020 se jejich hodnota pohybovala v intervalu

2,30 % – 3,40 %. V 2. a 3. čtvrtletí 2019 změna cen stagnovala na úrovni 2,70 následně v dalším období dosahovala hodnot nad 3 %. K inflačnímu cíli 2 % se nejblíže dostala v 4. čtvrtletí 2020 (ARAD systém časových řad: Spotřebitelské ceny – propočty ČNB, c2021).

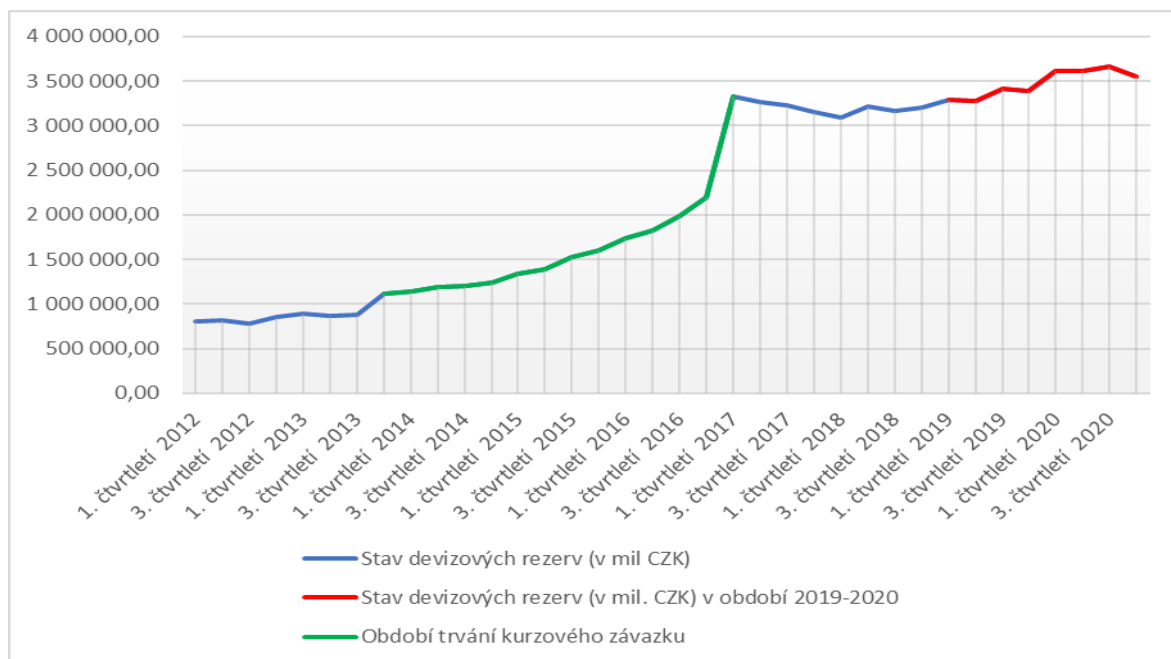
Graf 17 Vývoj meziroční změny spotřebitelských cen (%) v ČR v období 2012–2020



Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 6 (ARAD systém časových řad: Spotřebitelské ceny – propočty ČNB, c2021)

Objem devizových rezerv držených ČNB nebyl ve svém vývoji vystaven velkým fluktuacím. Rezervy v 2. čtvrtletí 2019 sice mírně klesly oproti začátku roku o 5 380 mil. CZK, ale jejich další vývoj měl vzestupný charakter. Koncem roku 2019 jejich celková hodnota dosáhla 3 389 872,80 mil. CZK a do 3. čtvrtletí 2020 dosáhla až na 3 657 307,20 mil. CZK. Stav devizových rezerv ke konci roku byl 3 552 628,70. Jejich hodnota mezikvartálně klesla o 10 4678,50 mil. CZK (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Devízové rezervy (brutto od ledna 2012), c 2021).

Graf 18 Stav devizových rezerv ČNB v mil. CZK v období 2012-2020



Zdroj: Vlastní zpracování dle přílohy č. 7 (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Devizové rezervy (brutto od ledna 2012), c 2021).

Další ekonomický vývoj je z pohledu ČNB negativně ovlivněn aktuálním omezením v maloobchodě a ve službách. Zaznamenán je i zpomalující se růst mezd. ČNB predikuje zvýšení nezaměstnanosti. Meziroční růst HDP bude v roce 2021 způsoben jen ekonomickým útlumem v roce 2020. Předpokládané obnovení normálního fungování národního hospodářství v spojitosti s co nejoptimálnějším využitím jeho potencionálního produktu ČNB předpokládá až na rok 2022. To ale jen za předpokladu příznivé epidemiologické situace a příznivého vývoje celoplošné vakcinace proti nákaze COVID-19 (Zpráva o měnové politice – zima 2021, kapitola: Rozhodnutí, aktuální výhled a jeho rizikak, str. 6, c2021).

5 Výsledky a diskuse

5.1 Vývoj měnového kurzu CZK/EUR v období 2012–2018

Expanzivní monetární politika ČNB, která zvětšovala objem nabízených peněžních prostředků prostřednictvím nákupu eur, měla příznivý vliv na celkový objem exportovaného zboží a služeb v období 2012–2018. Rozdíl (saldo podúčtů obchodní bilance a bilance služeb), sledovaný mezi celkovým objemem exportu a importu zboží a služeb, se v době trvání kurzového závazku ČNB zvětšoval. V sledovaném intervalu sice po celou dobu (před započítáním, a i po ukončení kurzového závazku) převyšoval export zboží a služeb nad importem, ale v grafickém znázornění byla viditelná zvětšující se vzdálenost mezi křivkami exportu a importu. Export si tak v ekonomických podmínkách ovlivněných monetární politikou ČNB dokázal udržet a posílit svoji předešlou nadřazenost nad importem.

Cílené oslabení národní měny se sebou přineslo i velice příznivý účinek na vývoj HDP. Jeho konečná hodnota v sledovaném intervalu převýšila počáteční hodnotu o 464 440 mil CZK. Rostoucí tendence HDP byla zachována i po ukončení kurzového závazku a teda i po ukončení cíleného oslabování měnového kurzu. I přestože se posílením koruny změnila cena exportovaného zboží a služeb v zahraničí, tuzemská produkce nebyla touto změnou utlumena. Příznivý ekonomický vývoj byl možná i po ukončení kurzového závazku zachován a podepřen plynulým sestupným vývojem obecné míry nezaměstnanosti v ČR, která se snížila ve vymezeném intervalu z počáteční hodnoty dosahující 7,00 % až na hodnotu 2,20 %. Zajímavostí je i v tomto případě to, že obecná míra nezaměstnanosti měla sestupnou tendenci i po ukončení kurzového závazku ČNB. Jedná se nejspíš o opožděné reakce trhu na provedené intervence ČNB.

Vývoj průměrné hodnoty měnového kurzu byl porovnán i s meziroční změnou spotřebitelských cen. ČNB ze svých analýz před rokem 2012 predikovala deflaci a hrozil nástup deflační pasti. I to byl jeden z důvodů, proč prováděla zvolenou politiku cíleného oslabování měny. Grafické znázornění v grafu č. 8 jasně ukazuje, že míra inflace měla od 1. čtvrtletí 2012 prudkou sestupnou tendenci. K inflačnímu cíli se opětovně přiblížila až v 1. čtvrtletí 2017, kdy nastupovala končící fáze kurzového závazku ČNB. Nárůst meziroční průměrné inflace nastoupil s opožděním. Z pohledu ČNB je důležité, že se

deflační očekávání ekonomických subjektů snížily a že národní hospodářství úspěšně minulo deflační past.

5.2 Vývoj devízových rezerv České národní banky v období 2012–2018

Stav devízových rezerv se v sledovaném období zvýšil 4násobně. Podle veřejně dostupných zdrojů byl jejich objem navýšen především intervencemi, které vedly k získání zásob eura drženého ve formě devíz. Nabídka eur se na měnovém trhu snížila, kdežto nabídka české koruny rostla. V teoretické části pro vysvětlení tohoto procesu a jeho následných dopadů byl použit citát Margaret Thatcherové, která řekla, že: *„Bude-li dáno do oběhu mnohem více liber, hodnota libry bude mít sestupnou tendenci, stejně jako nadbytek jahod na trhu způsobí pokles jejich ceny.“* Kurzové intervence ČNB oslabily cíleně národní měnu, neboť kurzovým závazkem, který ČNB oficiálně přijala 07. listopadu 2013, se snažila její hodnotu cíleně oslabit na úroveň 27,00 CZK/EUR. Kurzový závazek byl ukončen v dubnu 2017, ale i po jeho ukončení stav devízových rezerv narůstal.

K diskusi se nabízí otázka, co způsobilo nárůst stavu devízových rezerv po ukončení kurzového závazku. Autorka práce uvažuje nad tím, že tento nárůst mohl zapříčinit i kurzový rozdíl měnového kurzu CZK/EUR.

Dalším faktorem může být i to, že ČNB si ponechala zásoby devízových rezerv vázaných v eurech a po ukončení kurzového závazku restrukturalizovala jejich správu. Rozdělila je na dvě, tzv. „tranše“ – první část ponechala ve vysoce likvidní formě. Tyto prostředky navázala nejčastěji do pokladničních poukázek, které nesou nízké riziko spojené ale i s nízkým výnosem. Druhou část využila na investiční činnosti střednědobého charakteru (očekávaný návrat investic do 5 let). Dle vyjádření ČNB jde zejména o akcie, které mají vyšší investiční riziko, které ale na druhou stranu se sebou nese i vyšší očekávanou výnosnost (Devízové rezervy: Změna strategie správy devízových rezerv ČNB, c2021).

5.3 Zhodnocení let 2019–2020

Rokem 2019 začalo národní hospodářství ČR pomalu přecházet ze své vrcholové fáze ekonomického cyklu do útlumové fáze. Tento jev provázal i největší obchodní partnery této země, kterými jsou Německo i SR. Poptávka po dováženém zboží a poskytovaných

službách z ČR v zahraničí oslabovala. Posílení měnového kurzu národní měny po úspěšném ukončení kurzového závazku CZK nebyl jediným důvodem zpomalení vývozu, který i přesto svým objemem v období 2019–3. čtvrtletí 2020 (data PB za 4. čtvrtletí 2020 nejsou v době zpracování této závěrečné práce ještě dostupná) přesahoval import. Nepopíratelným dopadem projevujícím se zpomalující ekonomickou činností bylo oznámení o plánovaném výstupu UK z EU, který se ale v roce 2019 neuskutečnil, přesto tato informace a s ní spojené nejasnosti ohledně podmínek opuštění EU i celní unie přinášely na mezinárodní trh nejistotu. Další otřesy ekonomiky způsobilo agresivní šíření nového koronaviru SARS-CoV-2. Vládní nařízení v ČR v roce 2020 způsobily vynucené uzavření hranic a zavření a omezení některých služeb. To útlumovou fází ekonomiky ještě víc zrychlilo. Obecná míra nezaměstnanosti dosáhla koncem roku 2020 3,20 %. Rostoucí trend byl zaznamenán i ve vývoji meziročních změn spotřebitelských cen. Jejich vývoj se pohyboval v intervalu 2,30 % – 3,40 %. K inflačnímu cíli 2 % se opětovně nejbliž dostala až v 4. čtvrtletí 2020. HDP ke konci roku 2020 po jeho mírném propadu nakonec rostl, a to v důsledku letního rozvolnění protiepidemických opatření. Většímu propadu bránily intenzivní intervence prováděné prostřednictvím fiskální politiky. Devízové rezervy ČNB svůj stav v průběhu posledních dvou let navýšily o 350 947,70 mil. CZK.

5.4 Diskuse

Při výsledcích, které prezentují období kurzového závazku ČNB se nabízí otázka jednotné evropské měny. Přijetí eura se sebou nese mnoho výhod, ale jeho hlavní nevýhodou je, že ČNB ztratí určitou suverenitu a možnost provádět monetární politiku využívající kurzové intervence. Otázkou je, zda Evropská centrální banka bude schopna v případě potřeby obdobným způsobem s obdobným příznivým účinkem zasahovat do kurzu eura vůči např. americkému dolaru. A pokud bude tuto politiku prosazovat, budou mít její účinky rovnoměrný příznivý dopad na všechny krajiny v eurozóně?

Fiskální politika prokazatelně tlumila v roce 2020 propad české ekonomiky tím, že cíleně podporovala příjem domácností se snahou podpořit tímto jejich spotřebu. V druhé polovině roku 2020 se ale tato expanzivní politika projevila zvětšujícím se schodkem státního rozpočtu. Tempo růstu státního dluhu nabírá na rychlosti, která začíná být značně nebezpečná. Zvyšující se podíl zadluženosti vůči HDP může být pozdější překážkou v přijetí jednotné evropské měny.

6 Závěr

ČNB koncem roku 2012 veřejnosti předložila svůj záměr přijmout koncem roku 2013 kurzový závazek, který spočíval v tom, že hodnota měnového kurzu CZK vůči EUR bude cíleně udržována na hladině 27,00.

Tento závazek byl dosažen prostřednictvím zvyšování devízových rezerv zahraniční měny euro. ČNB nakoupila euro výměnou za českou korunu. Tímto způsobem byla nabídka peněz v oběhu české ekonomiky zvýšená. Proběhla expanze. Rozdíl v tomto postupu spočívá v tom, že standardně ČNB intervnuje prostřednictvím změny úrokových sazeb. Jejich snížením podporuje růst nabídky peněz a jejich zvýšením zase sleduje pokles nabídky peněžních prostředků. V tomto případě byl v roli úrokové sazby měnový kurz, který CB cíleně oslabovala. Ceny dováženého zboží v ČR rostly. Ceny tuzemského vývozu v zahraničí klesaly. To mělo příznivý dopad na celkový objem exportu zboží a služeb. V době trvání kurzového závazku převyšující rozdíl exportu nad importem neustále rostl až do jeho ukončení. To se odzrcadilo i na vývoji HDP. HDP měl v celém sledovaném intervalu vzestupný charakter a tento charakter nebyl utlumen ani ukončením daného závazku ČNB. I přestože poptávka v zahraničí byla opětovným posílením české koruny utlumena, výkon HDP byl pro změnu stimulován příznivou situací v tuzemsku, která byla nejspíš nastolena velmi nízkou obecnou mírou nezaměstnanosti. Nezaměstnanost v sledovaném intervalu klesla o 4,8 % (ze 7 % na 2,20 %).

Od 1. čtvrtletí 2012 měla meziroční změna spotřebitelských cen sestupnou tendenci. ČNB predikovala riziko deflace. Zvýšením nabídky peněz v ekonomice se snažila dosáhnout inflačního cíle 2 %. K uzdravení cenové hladiny došlo se zpožděním až s avizovaným ukončením kurzového závazku v 1. čtvrtletí 2017.

Provedené devízové intervence měly prokazatelně negativní dopad na vývoj měnového kurzu CZK/EUR. Zvýšená nabídka české koruny na měnovém trhu její hodnotu snížila.

ČNB v období 2012-2018 využila jeden ze svých nepřímých nástrojů v monetární politice. O svých stanovených cílech veřejnost nepřetržitě informovala, a to byla jedna z hlavních cest, která nakonec vedla k úspěšnému provedení kurzových intervencí prováděných

s cílem splnit předem stanovený kurzový závazek. Svým transparentním přístupem ČNB pomohla ekonomickým subjektům připravit se na změny trhu, následně jim čelit a potřebně se jim přizpůsobovat.

Expanze ekonomické činnosti a ani vrchol ekonomického cyklu netrvá však věčně. Časem se jedna fáze cyklu vymění za druhou a jejich návaznost a posloupnost nelze přerušit. Každé ekonomické rozhodnutí a každý zásah ČNB nebo vládních institucí se provádí se snahou o prodloužení délky trvání ekonomické expanze a snahou o to, aby se její vrchol udržel, co nejvíc to jde. Na druhou stranu útlumovou část cyklu ekonomické činnosti a fází, kdy se ekonomika nachází na svém tzv. dnu, se snaží zkrátit nebo urychlit její přechod do následující příznivější fáze.

Rok 2019 a 2020 se sebou přinesl několik nepříznivých vnějších okolností, které přes veškerou snahu vykonavatelů monetární a fiskální politiky, urychlily nástup ekonomického útlumu. V roce 2019 se ve velkém začalo mluvit o výstupu UK z EU. Široké veřejnosti nebyly předkládány jasné informace o tom, kdy a jak přesně tzv. BREXIT proběhne. Kvůli stále zvětšujícím se nejasnostem byl tento úkon ke konci roku 2019 na chvíli odložen, nicméně na mezinárodním trhu to způsobilo pochopitelnou nejistou dusivou atmosféru. Diskutovanou otázkou, která byla na místě, bylo to, jak bude dál probíhat obchodování mezi státy EU a UK po jejich případném rozchodu. 24.12.2020 byla nakonec mezi UK a EU uzavřena obchodní dohoda, kterou se obě strany zavázali k tomu, že vzájemné obchodování nebude oboustranně podléhat clu a ani kvótám. Mezitím se koncem roku 2019 objevily první správy o novém koronaviru SARS-CoV-2. Začátkem roku 2020 byly potvrzené první případy v Evropě, a i v ČR. Nová nemoc byla nebezpečná z hlediska její vysoké infekčnosti. V ČR, jako i v celé Evropě, byla přijata protiepidemická opatření, která ve velkém omezila využívání služeb. To mělo za následek propad HDP, pozdější zvýšení obecné míry nezaměstnanosti a útlum exportu zboží a služeb do zahraničí. Aby se předešlo hlubší recesi, ČNB přijala opatření v podobě makroobezřetnostní politiky a trvale snižuje úrokové sazby, aby příznivě stimulovala situaci na finančním trhu.

Představitelé fiskální politiky ve snaze zabránit hlubšímu propadu národního hospodářství transferovými platbami podporují spotřebu domácností a ekonomickou činnost protiepidemickými opatřeními nejvíce postižených odvětví. Postupně zvyšující se

nezaměstnanosti klesají příjmy státního rozpočtu z odváděných daní z příjmů. Jeho výdaje se na druhou stranu zvětšují a znásobují.

ČNB byla jako nositelka a vykonavatelka monetární politiky v období 2013–2017 ostře sledována a mnohdy ve svých začátcích zavádění kurzového závazku i veřejností kritizována. Nyní lze předpokládat, že v průběhu nejbližších let pozornost veřejnosti spočine na vykonavatelích fiskální politiky. A to nejen z důvodu sledování vývoje pandemie a nově zaváděných protiepidemických opatření, ale především kvůli narůstajícímu schodku státního rozpočtu a s tím spojeným neúnosně zvyšujícím se státním dluhem ČR.

7 Seznam použitých zdrojů

Knižní zdroje:

BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA, Lucie SEVEROVÁ a Dana STARÁ. *Makroekonomie: Makroekonomický přehled*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2018. ISBN 978-80-7380-708-5.

BRČÁK, Josef, Bohumil SEKERKA a Roman SVOBODA. *Mikroekonomie: - teorie a praxe*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2013. ISBN 978-80-7380-453-4.

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

KLIMEŠ, Lumír. *Slovník cizích slov*. 8. vydání, v SPN, a.s., vydání 3. – rozšířené a doplněné. Praha: SPN – PEDAGOGICKÉ NAKLADATELSTVÍ, 2010. ISBN 978-80-7235-446-7.

MARKOVÁ, Hana. *Daňové zákony 2016, úplná znění platná k 1.1.2016*. Praha: GRADA, 2016. ISBN 978-80-271-0022-4.

POLOUČEK, Stanislav a kol. *Bankovníctví*. 2. vydání. Praha: Nakladatelství C. H. Beck, 2006. ISBN 978-80-7400-491-9.

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

REVENDA, Zbyněk, Martin MANDEL, Jan KODERA, Petr MUSÍLEK a Petr DVOŘÁK. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktualizované vydání. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.

SYCHRA, Zdeněk, *Jednotná evropská měna*, Brno: muni PRESS, 2009. ISBN 989-80-210-5082-2.

Internetové a ostatní zdroje:

ARAD systém časových řad: Obecná míra nezaměstnanosti. *ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA* [online]. Praha, b.r. [cit. 2021-03-03]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb-STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=21751&p_strid=ACHAB&p_lang=CS

ARAD systém časových řad: Spotřebitelské ceny – propočty ČNB. *ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA* [online]. Praha, b.r. [cit. 2021-03-03]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=21727&p_strid=ACBAA&p_lang=CS

ARAD systém časových řad: Výběr dat – Devízové rezervy (brutto od ledna 2012). *ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA* [online]. Praha [cit. 2021-01-25]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cnb/STAT.ARADY_PKG.PARAMETRY_SESTAVY?p_sestuid=29428&p_strid=ADC&p_lang=CS

ČESKÁ REPUBLIKA. *Zákon České národní rady o České národní bance*. In.: Praha, 1992, 3/1993, 6/1993. Dostupné také z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1993-6#cast8>

Databáze národních účtů: Hrubý domácí produkt důchodovou metodou. *ČESKÝ STATISTICKÝ ÚŘAD* [online]. Praha, b.r. [cit. 2021-03-03]. Dostupné z: https://apl.cz-so.cz/pll/rocenka/rocenkavyber.kvart?mylang=CZ&j=Tab_N

JÍLKOVÁ, Eva a Jarmila ZIMMERMANNOVÁ. *MAKROEKONOMIE: Studijní opora pro kombinované studium*. Olomouc, 2018. Dostupné také z: <https://www.mvso.cz/files/makroekonomie.pdf>

KurzyCZ: Kurzovní lístek [online]. 2021 [cit. 2021-02-19]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/kurzy-men/kurzovni-listek/>

Makroobezřetnostní politika. *ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA* [online]. Praha, b. r. [cit. 2021-02-21]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/financnistabilita/makroobezretnostni-politika/index.html>

Měnová politika: Cílování inflace. *ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA* [online]. Praha, b.r. [cit. 2021-03-08]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/cilovani/>

Měnová politika: Co byl kurzový závazek *ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA* [online]. Praha, b.r. [cit. 2021-02-28]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/casto-kladene-dotazy/Co-byl-kurzovy-zavazek/>

Měnová politika: Úloha měnové politiky. *ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA* [online]. Praha, b. r. [cit. 2021-02-21]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/uloha/>

O ČNB. *ČESKÁ NÁRODNÍ BANKA* [online]. Praha, b. r. [cit. 2021-02-21]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

Zpráva o inflaci/III: 2012 [online]. Praha: Česká národní banka, 2012 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2012/2012_III/download/zoi_III_2012.pdf

Zpráva o inflaci/IV: 2012 [online]. Praha: Česká národní banka, 2012 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2014/2014_IV/download/zoi_IV_2014.pdf

Zpráva o inflaci/I: 2013 [online]. Praha: Česká národní banka, 2013 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2013/2013_I/download/zoi_I_2013.pdf

Zpráva o inflaci/II: 2013 [online]. Praha: Česká národní banka, 2013 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2013/2013_II/download/zoi_II_2013.pdf

Zpráva o inflaci/III: 2013 [online]. Praha: Česká národní banka, 2013 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2013/2013_III/download/zoi_III_2013.pdf

Zpráva o inflaci/IV: 2013 [online]. Praha: Česká národní banka, 2013 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2013/2013_IV/download/zoi_IV_2013.pdf

Zpráva o inflaci/I: 2014 [online]. Praha: Česká národní banka, 2014 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2014/2014_I/download/zoi_I_2014.pdf

Zpráva o inflaci/II: 2014 [online]. Praha: Česká národní banka, 2014 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2014/2014_II/download/zoi_II_2014.pdf

Zpráva o inflaci/III: 2014 [online]. Praha: Česká národní banka, 2014 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2014/2014_III/download/zoi_III_2014.pdf

Zpráva o inflaci/IV: 2014 [online]. Praha: Česká národní banka, 2014 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2014/2014_IV/download/zoi_IV_2014.pdf

Zpráva o inflaci/I: 2015 [online]. Praha: Česká národní banka, 2015 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2015/2015_I/download/zoi_I_2015.pdf

Zpráva o inflaci/II: 2015 [online]. Praha: Česká národní banka, 2015 [cit. 2021-03-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2015/2015_II/download/zoi_II_2015.pdf

Zpráva o inflaci/III: 2015 [online]. Praha: Česká národní banka, 2015 [cit. 2021-03-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2015/2015_III/download/zoi_III_2015.pdf

Zpráva o inflaci/IV: 2015 [online]. Praha: Česká národní banka, 2015 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2015/2015_IV/download/zoi_IV_2015.pdf

Zpráva o inflaci/I: 2016 [online]. Praha: Česká národní banka, 2016 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2016/2016_I/download/zoi_I_2016.pdf

Zpráva o inflaci/II: 2016 [online]. Praha: Česká národní banka, 2016 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2016/2016_II/download/zoi_II_2016.pdf

Zpráva o inflaci/III: 2016 [online]. Praha: Česká národní banka, 2016 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2016/2016_III/download/zoi_III_2016.pdf

Zpráva o inflaci/IV: 2016 [online]. Praha: Česká národní banka, 2016 [cit. 2021-03-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2016/2016_IV/download/zoi_IV_2016.pdf

Zpráva o inflaci/I: 2017 [online]. Praha: Česká národní banka, 2017 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2017/2017_I/download/zoi_I_2017.pdf

Zpráva o inflaci/II: 2017 [online]. Praha: Česká národní banka, 2017 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2017/2017_II/download/zoi_II_2017.pdf

Zpráva o inflaci/III: 2017 [online]. Praha: Česká národní banka, 2017 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2017/2017_III/download/zoi_III_2017.pdf

Zpráva o inflaci/IV: 2017 [online]. Praha: Česká národní banka, 2017 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2017/2017_IV/download/zoi_IV_2017.pdf

Zpráva o inflaci/I: 2018 [online]. Praha: Česká národní banka, 2018 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2018/2018_I/download/zoi_I_2018.pdf

Zpráva o inflaci/II: 2018 [online]. Praha: Česká národní banka, 2018 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2018/2018_II/download/zoi_II_2018.pdf

Zpráva o inflaci/III: 2018 [online]. Praha: Česká národní banka, 2018 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2018/2018_III/download/zoi_III_2018.pdf

Zpráva o inflaci/IV: 2018 [online]. Praha: Česká národní banka, 2018 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menovapolitika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2018/2018_IV/download/zoi_IV_2018.pdf

Zpráva o inflaci/I: 2019 [online]. Praha: Česká národní banka, 2019 [cit. 2020-12-06]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2019/2019_I/download/zoi_2019_I.pdf

Zpráva o inflaci/II: 2019 [online]. Praha: Česká národní banka, 2019 [cit. 2021-03-03]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2019/2019_II/download/zoi_2019_II.pdf

Zpráva o inflaci/III: 2019 [online]. Praha: Česká národní banka, 2019 [cit. 2021-03-03]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2019/2019_III/download/zoi_2019_III.pdf

Zpráva o inflaci/IV: 2019 [online]. Praha: Česká národní banka, 2019 [cit. 2021-03-03]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2019/2019_IV/download/zoi_2019_IV.pdf

Zpráva o inflaci/I: 2020 [online]. Praha: Česká národní banka, 2020 [cit. 2021-03-03]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_I/download/ZOI_2020_I.pdf

Zpráva o inflaci/II: 2020 [online]. Praha: Česká národní banka, 2020 [cit. 2021-03-03]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_II/download/ZOI_2020_II.pdf

Zpráva o inflaci/III: 2020 [online]. Praha: Česká národní banka, 2020 [cit. 2021-03-03]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_III/download/zoi_2020_III.pdf

Zpráva o inflaci/IV: 2020 [online]. Praha: Česká národní banka, 2020 [cit. 2021-03-03]. ISSN 1804-2457. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_IV/download/zoi_2020_IV.pdf

Zpráva o měnové politice: zima 2021 [online]. Praha: Česká národní banka, 2021 [cit. 2021-03-06]. ISSN 2695-1169. Dostupné z: https://www.cnb.cz/export/sites/-cnb/cs/menovapolitika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2021/2021_zima/download/zomp_2021_zima.pdf

8 Přílohy

Příloha 1 Vývoj Průměrného kurzu CZK / EUR

Čtvrtletí	Průměrný kurz CZK/EUR
1. čtvrtletí 2012	25,10
2. čtvrtletí 2012	25,30
3. čtvrtletí 2012	25,10
4. čtvrtletí 2012	25,20
1. čtvrtletí 2013	25,60
2. čtvrtletí 2013	25,80
3. čtvrtletí 2013	25,90
4. čtvrtletí 2013	26,70
1. čtvrtletí 2014	27,40
2. čtvrtletí 2014	27,40
3. čtvrtletí 2014	27,60
4. čtvrtletí 2014	27,60
1. čtvrtletí 2015	27,60
2. čtvrtletí 2015	27,40
3. čtvrtletí 2015	27,10
4. čtvrtletí 2015	27,05
1. čtvrtletí 2016	27,04
2. čtvrtletí 2016	27,04
3. čtvrtletí 2016	27,03
4. čtvrtletí 2016	27,03
1. čtvrtletí 2017	27,02
2. čtvrtletí 2017	26,53
3. čtvrtletí 2017	26,10
4. čtvrtletí 2017	25,70
1. čtvrtletí 2018	25,40
2. čtvrtletí 2018	25,60
3. čtvrtletí 2018	25,70
4. čtvrtletí 2018	25,90
1. čtvrtletí 2019	25,70
2. čtvrtletí 2019	25,70
3. čtvrtletí 2019	25,70
4. čtvrtletí 2019	25,60
1. čtvrtletí 2020	25,60
2. čtvrtletí 2020	27,05
3. čtvrtletí 2020	26,50
4. čtvrtletí 2020	26,70

Zdroj: Vlastní zpracování z převzatého zdroje (čtvrtletní Zprávy o inflaci uvedené v seznamu použitých zdrojů z období 2012 až 2020, kapitola: Měnový kurz).

Příloha 2 Vývoj objemu exportu a importu zboží v ČR

Období	Saldo zboží v mil. CZK	Export zboží v mil. CZK	Import zboží v mil. CZK
1. čtvrtletí 2012	43 281,30	673 772,80	630 491,40
2. čtvrtletí 2012	36 152,50	662 303,00	626 150,50
3. čtvrtletí 2012	25 681,10	631 901,50	606 220,40
4. čtvrtletí 2012	18 683,00	656 139,30	637 456,30
1. čtvrtletí 2013	48 355,30	635 236,80	586 881,50
2. čtvrtletí 2013	59 691,90	670 639,00	610 947,10
3. čtvrtletí 2013	31 671,50	662 802,00	631 130,50
4. čtvrtletí 2013	27 254,40	712 741,50	685 487,00
1. čtvrtletí 2014	71 628,60	750 158,30	678 529,70
2. čtvrtletí 2014	65 286,40	762 427,80	697 141,40
3. čtvrtletí 2014	47 834,10	751 748,60	703 914,40
4. čtvrtletí 2014	35 201,80	775 479,80	740 278,10
1. čtvrtletí 2015	74 276,40	789 291,20	715 014,80
2. čtvrtletí 2015	45 862,90	797 841,30	751 978,40
3. čtvrtletí 2015	32 996,00	760 161,90	727 165,90
4. čtvrtletí 2015	34 570,60	805 785,10	771 214,50
1. čtvrtletí 2016	86 083,60	802 325,10	716 241,50
2. čtvrtletí 2016	83 056,40	831 779,50	748 723,10
3. čtvrtletí 2016	47 622,70	753 549,10	705 926,50
4. čtvrtletí 2016	41 742,30	811 429,80	769 687,60
1. čtvrtletí 2017	95 147,50	879 493,90	784 346,30
2. čtvrtletí 2017	77 223,60	875 531,30	798 307,70
3. čtvrtletí 2017	46 517,90	790 877,30	744 359,40
4. čtvrtletí 2017	40 458,70	856 130,40	815 671,70
1. čtvrtletí 2018	79 120,30	867 957,60	788 837,30
2. čtvrtletí 2018	63 685,00	888 082,70	824 397,70
3. čtvrtletí 2018	20 469,10	823 920,60	803 451,40
4. čtvrtletí 2018	37 624,50	917 443,90	879 819,40
1. čtvrtletí 2019	72 535,40	900 439,80	827 904,40
2. čtvrtletí 2019	78 782,80	920 081,80	841 299,00
3. čtvrtletí 2019	50 279,80	866 271,10	815 991,20
4. čtvrtletí 2019	34 514,50	888 387,40	853 872,90
1. čtvrtletí 2020	68 238,60	870 871,00	802 632,40
2. čtvrtletí 2020	29 875,80	711 868,80	681 993,00
3. čtvrtletí 2020	82 133,40	860 099,30	777 965,90
4. čtvrtletí 2020	data nejsou dostupná	data nejsou dostupná	data nejsou dostupná

Zdroj: Vlastní zpracování převzatého zdroje (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Položky běžného účtu a kapitálového účtu, c2021).

Příloha 3 Vývoj objemu exportu a importu služeb v ČR

Období	Saldo služeb v mil. CZK	Export služeb v mil. CZK	Import služeb v mil. CZK
1. čtvrtletí 2012	23 478,40	112 909,10	89 430,60
2. čtvrtletí 2012	20 972,40	116 414,10	95 441,70
3. čtvrtletí 2012	17 923,40	119 391,00	101 467,60
4. čtvrtletí 2012	15 252,00	125 692,30	110 440,30
1. čtvrtletí 2013	21 701,50	110 423,70	88 722,10
2. čtvrtletí 2013	18 186,50	115 818,40	97 631,90
3. čtvrtletí 2013	14 458,30	114 373,60	99 915,30
4. čtvrtletí 2013	16 013,00	128 811,10	112 798,10
1. čtvrtletí 2014	19 636,10	118 786,80	99 150,70
2. čtvrtletí 2014	15 226,40	127 046,00	111 819,60
3. čtvrtletí 2014	12 824,60	131 993,10	119 168,50
4. čtvrtletí 2014	7 963,70	143 071,00	135 107,30
1. čtvrtletí 2015	20 670,50	129 721,50	109 051,00
2. čtvrtletí 2015	22 107,10	144 187,80	122 080,70
3. čtvrtletí 2015	22 274,80	144 326,90	122 052,10
4. čtvrtletí 2015	21 565,00	154 414,90	132 849,80
1. čtvrtletí 2016	25 177,20	135 605,80	110 428,60
2. čtvrtletí 2016	26 155,30	149 589,50	123 434,30
3. čtvrtletí 2016	28 633,80	147 805,80	119 172,00
4. čtvrtletí 2016	26 595,80	162 441,30	135 845,50
1. čtvrtletí 2017	29 021,30	151 466,30	122 445,00
2. čtvrtletí 2017	33 611,70	157 554,80	123 943,10
3. čtvrtletí 2017	31 040,30	157 259,10	126 218,80
4. čtvrtletí 2017	30 951,20	170 153,20	139 202,00
1. čtvrtletí 2018	31 209,70	153 287,80	122 078,10
2. čtvrtletí 2018	36 310,70	165 806,00	129 495,30
3. čtvrtletí 2018	22 392,20	165 329,50	142 937,20
4. čtvrtletí 2018	30 054,70	181 097,10	151 042,30
1. čtvrtletí 2019	34 283,60	162 421,60	128 138,10
2. čtvrtletí 2019	36 794,60	172 903,10	136 108,40
3. čtvrtletí 2019	20 238,80	173 105,00	152 866,20
4. čtvrtletí 2019	13 085,20	187 670,00	174 584,80
1. čtvrtletí 2020	38 734,50	167 264,80	128 530,30
2. čtvrtletí 2020	27 366,40	139 801,60	112 435,20
3. čtvrtletí 2020	27 312,50	139 421,90	112 109,40
4. čtvrtletí 2020	data nejsou dostupná	data nejsou dostupná	data nejsou dostupná

Zdroj: Vlastní zpracování převzatého zdroje (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Položky běžného účtu a kapitálového účtu, c2021).

Příloha 4 Vývoj HDP ČR (důchodová metoda výpočtu)

Období	HDP v kupních cenách v mil. CZK
1. čtvrtletí 2012	963 681,00
2. čtvrtletí 2012	1 029 962,00
3. čtvrtletí 2012	1 030 184,00
4. čtvrtletí 2012	1 065 085,00
1. čtvrtletí 2013	955 889,00
2. čtvrtletí 2013	1 034 830,00
3. čtvrtletí 2013	1 052 330,00
4. čtvrtletí 2013	1 099 762,00
1. čtvrtletí 2014	997 951,00
2. čtvrtletí 2014	1 088 654,00
3. čtvrtletí 2014	1 116 501,00
4. čtvrtletí 2014	1 142 660,00
1. čtvrtletí 2015	1 066 579,00
2. čtvrtletí 2015	1 163 326,00
3. čtvrtletí 2015	1 184 154,00
4. čtvrtletí 2015	1 211 319,00
1. čtvrtletí 2016	1 114 961,00
2. čtvrtletí 2016	1 215 075,00
3. čtvrtletí 2016	1 216 961,00
4. čtvrtletí 2016	1 249 876,00
1. čtvrtletí 2017	1 168 642,00
2. čtvrtletí 2017	1 285 296,00
3. čtvrtletí 2017	1 305 042,00
4. čtvrtletí 2017	1 351 763,00
1. čtvrtletí 2018	1 247 835,00
2. čtvrtletí 2018	1 358 981,00
3. čtvrtletí 2018	1 374 728,00
4. čtvrtletí 2018	1 428 121,00
1. čtvrtletí 2019	1 327 625,00
2. čtvrtletí 2019	1 441 153,00
3. čtvrtletí 2019	1 470 589,00
4. čtvrtletí 2019	1 509 438,00
1. čtvrtletí 2020	1 355 475,00
2. čtvrtletí 2020	1 340 215,00
3. čtvrtletí 2020	1 453 939,00
4. čtvrtletí 2020	1 500 871,00

Zdroj: Vlastní zpracování převzatého zdroje (Databáze národních účtů: Hrubý domácí produkt důchodovou metodou, c2021)

Příloha 5 Vývoj obecné míry nezaměstnanosti v ČR

Období	Obecná míra nezaměstnanosti 15-64 letých (%)
1. čtvrtletí 2012	7,10
2. čtvrtletí 2012	6,80
3. čtvrtletí 2012	6,80
4. čtvrtletí 2012	7,00
1. čtvrtletí 2013	7,30
2. čtvrtletí 2013	6,70
3. čtvrtletí 2013	7,10
4. čtvrtletí 2013	6,90
1. čtvrtletí 2014	6,90
2. čtvrtletí 2014	6,20
3. čtvrtletí 2014	5,90
4. čtvrtletí 2014	5,90
1. čtvrtletí 2015	5,80
2. čtvrtletí 2015	5,00
3. čtvrtletí 2015	4,80
4. čtvrtletí 2015	4,60
1. čtvrtletí 2016	4,20
2. čtvrtletí 2016	4,30
3. čtvrtletí 2016	4,00
4. čtvrtletí 2016	3,60
1. čtvrtletí 2017	3,30
2. čtvrtletí 2017	3,00
3. čtvrtletí 2017	2,70
4. čtvrtletí 2017	2,30
1. čtvrtletí 2018	2,20
2. čtvrtletí 2018	2,30
3. čtvrtletí 2018	2,20
4. čtvrtletí 2018	2,30
1. čtvrtletí 2019	2,10
2. čtvrtletí 2019	1,80
3. čtvrtletí 2019	2,10
4. čtvrtletí 2019	2,00
1. čtvrtletí 2020	2,00
2. čtvrtletí 2020	2,80
3. čtvrtletí 2020	2,90
4. čtvrtletí 2020	3,20

Zdroj: Vlastní zpracování převzatého zdroje (ARAD systém časových řad: Obecná míra nezaměstnanosti, c2021)

Příloha 6 Vývoj meziroční průměrné hodnoty celkové inflace v ČR

Období	Změny spotřebitelských cen (%)
1. čtvrtletí 2012	3,80
2. čtvrtletí 2012	3,50
3. čtvrtletí 2012	3,40
4. čtvrtletí 2012	2,40
1. čtvrtletí 2013	1,70
2. čtvrtletí 2013	1,60
3. čtvrtletí 2013	1,00
4. čtvrtletí 2013	1,40
1. čtvrtletí 2014	0,20
2. čtvrtletí 2014	0,00
3. čtvrtletí 2014	0,70
4. čtvrtletí 2014	0,10
1. čtvrtletí 2015	0,20
2. čtvrtletí 2015	0,80
3. čtvrtletí 2015	0,40
4. čtvrtletí 2015	0,10
1. čtvrtletí 2016	0,30
2. čtvrtletí 2016	0,10
3. čtvrtletí 2016	0,50
4. čtvrtletí 2016	2,00
1. čtvrtletí 2017	2,60
2. čtvrtletí 2017	2,30
3. čtvrtletí 2017	2,70
4. čtvrtletí 2017	2,40
1. čtvrtletí 2018	1,70
2. čtvrtletí 2018	2,60
3. čtvrtletí 2018	2,30
4. čtvrtletí 2018	2,00
1. čtvrtletí 2019	3,00
2. čtvrtletí 2019	2,70
3. čtvrtletí 2019	2,70
4. čtvrtletí 2019	3,20
1. čtvrtletí 2020	3,40
2. čtvrtletí 2020	3,30
3. čtvrtletí 2020	3,20
4. čtvrtletí 2020	2,30

Zdroj: Vlastní zpracování z převzatého zdroje (ARAD systém časových řad: Spotřebitelské ceny – propočty ČNB, c2021).

Příloha 7 Stav devizových rezerv ČNB

Období	Stav devizových rezerv (v mil CZK)	Stav devizových rezerv (v mil EUR)
1. čtvrtletí 2012	799 661,30	32 335,70
2. čtvrtletí 2012	812 862,80	31 702,90
3. čtvrtletí 2012	785 943,60	31 608,40
4. čtvrtletí 2012	858 977,00	34 167,70
1. čtvrtletí 2013	896 171,90	34 823,10
2. čtvrtletí 2013	870 636,30	33 550,50
3. čtvrtletí 2013	876 169,70	34 045,80
4. čtvrtletí 2013	1 118 379,50	40 779,60
1. čtvrtletí 2014	1 144 387,30	41 705,10
2. čtvrtletí 2014	1 187 948,70	43 276,80
3. čtvrtletí 2014	1 198 019,40	43 564,30
4. čtvrtletí 2014	1 244 287,80	44 879,60
1. čtvrtletí 2015	1 341 536,10	48 730,00
2. čtvrtletí 2015	1 389 433,50	50 997,70
3. čtvrtletí 2015	1 529 044,30	56 256,20
4. čtvrtletí 2015	1 600 925,70	59 238,70
1. čtvrtletí 2016	1 740 725,70	64 340,30
2. čtvrtletí 2016	1 829 454,10	67 432,90
3. čtvrtletí 2016	1 983 209,30	73 397,80
4. čtvrtletí 2016	2 197 930,80	81 344,60
1. čtvrtletí 2017	3 323 219,50	122 945,60
2. čtvrtletí 2017	3 267 473,10	124 736,50
3. čtvrtletí 2017	3 229 126,80	124 316,70
4. čtvrtletí 2017	3 150 509,70	123 355,90
1. čtvrtletí 2018	3 090 497,60	121 529,60
2. čtvrtletí 2018	3 217 852,90	123 668,40
3. čtvrtletí 2018	3 167 035,40	123 159,10
4. čtvrtletí 2018	3 201 681,00	124 458,00
1. čtvrtletí 2019	3 285 318,40	127 337,90
2. čtvrtletí 2019	3 279 938,40	128 903,10
3. čtvrtletí 2019	3 408 854,50	132 049,40
4. čtvrtletí 2019	3 389 872,80	133 407,00
1. čtvrtletí 2020	3 614 410,10	132 274,80
2. čtvrtletí 2020	3 615 321,00	135 202,70
3. čtvrtletí 2020	3 657 307,20	134 410,40
4. čtvrtletí 2020	3 552 628,70	135 364,00

Zdroj: Vlastní zpracování převzatého zdroje (ARAD systém časových řad: Výběr dat – Devizové rezervy (brutto od ledna 2012), c 2021).