

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Bakalářská práce**

**Měnová politika ČNB a cílování inflace**

**Martin Homola**

© 2016 ČZU v Praze

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Martin Homola

Provoz a ekonomika

Název práce

**Měnová politika ČNB a cílování inflace**

Název anglicky

**Monetary policy of the CNB and inflation targeting**

---

### **Cíle práce**

Cílem bakalářské práce je popsat mechanismus cílování inflace ze strany České národní banky.

### **Metodika**

V teoretické části práce budou popsány režimy měnové politiky, nástroje vnitřní měnové politiky a funkce České národní banky. Bude zde použita převážně popisná metoda.

Praktická část bude zaměřena na cílování inflace jako moderní nástroj měnové politiky používaný Českou národní bankou pro sledované období. Práce se dále zaměří na úspěšnost splnění inflačních cílů ve sledovaném období. V praktické části bude převážně použita metoda analytická a metoda srovnávací.

## Doporučený rozsah práce

30-50 stran

## Klíčová slova

Česká národní banka, měnová politika, peněžní agregáty, inflace, cílování inflace, inflační cíl, inflační prognóza

---

## Doporučené zdroje informací

BRČÁK, J., SEKERKA, B.: Makroekonomie, 2010, ISBN 978-80-7380-245-5.

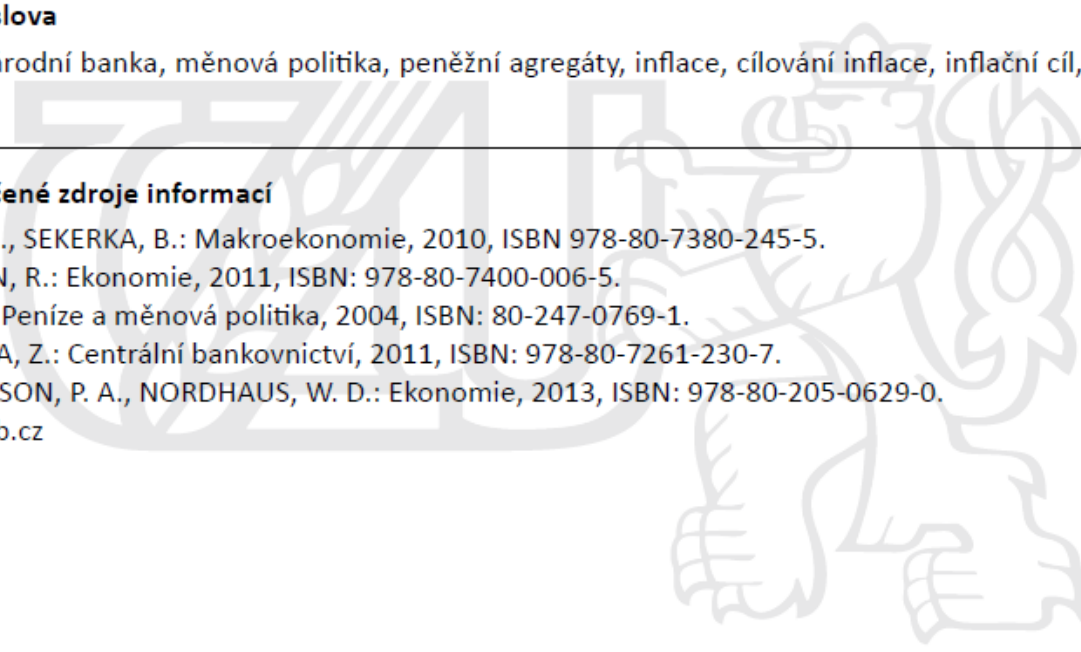
HOLMAN, R.: Ekonomie, 2011, ISBN: 978-80-7400-006-5.

JÍLEK, J.: Peníze a měnová politika, 2004, ISBN: 80-247-0769-1.

REVENDA, Z.: Centrální bankovníctví, 2011, ISBN: 978-80-7261-230-7.

SAMUELSON, P. A., NORDHAUS, W. D.: Ekonomie, 2013, ISBN: 978-80-205-0629-0.

www.cnb.cz



---

## Předběžný termín obhajoby

2015/16 LS – PEF

## Vedoucí práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.

## Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 3. 9. 2014

**doc. Ing. Josef Brčák, CSc.**

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 11. 11. 2014

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 10. 03. 2016

## **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci „Měnová politika ČNB a cílování inflace“ jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu literatury na konci práce. Jako autor uvedené bakalářské práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušil autorská práva třetích osob.

V Praze, dne 8. 3. 2016

---

Martin Homola

## **Poděkování**

Rád bych touto cestou poděkoval panu Mgr. Františku Hřebíkovi, Ph.D. za odborné vedení, cenné rady a veškerý čas, který mi poskytl v průběhu vypracování mé bakalářské práce.

Martin Homola

# **Měnová politika ČNB a cílování inflace**

## **Souhrn**

Tématem předkládané bakalářské práce Měnová politika centrální banky a cílování inflace je měnověpolitický nástroj České národní banky, nazývaný cílování inflace. Cílem bakalářské práce je zhodnocení aplikace tohoto režimu, prováděného Českou národní bankou. Práce analyzuje cílování inflace od jeho zavedení v roce 1998 do roku 2014 a vyhodnotí plnění inflačních cílů. Nástroj cílování inflace využívá centrální banka k vytváření a regulaci stabilního ekonomického prostředí, které je pro úspěšný hospodářský rozvoj státu nepostradatelné. V prvních částech práce jsou uvedeny informace o české centrální bance a je vysvětlen princip cílování inflace, včetně stručné deskripce fungování transmisního mechanismu. V druhé, praktické části práce je provedena analýza cílování inflace v letech 1998–2014 v ČR a hodnoty inflačních cílů, jak tyto byly stanoveny Českou národní bankou, jsou komparovány s reálnými makroekonomickými údaji. V závěru práce je provedeno shrnutí výsledků a vyhodnocení, jak ČNB v režimu cílování inflace uspěla.

## **Klíčová slova**

Česká národní banka, měnová politika, inflace, cílování inflace, inflační cíl, inflační prognóza

# **Monetary policy of the CNB and inflation targeting**

## **Summary**

The focus of the bachelor work thesis is a monetary policy tool of the Czech National Bank, called inflation targeting. The aim of this thesis is to evaluate the application of this regime, conducted by the Czech National Bank. The bachelor work will analyze inflation targeting since its inception in 1998 to 2014 and it assesses the performance of inflation targets. The tool of inflation targeting is used by the central bank to create and regulate a stable economic environment, which is indispensable and crucial for successful economic development of the state. The first part of this work provides information on the Czech central bank and explains the principle of inflation targeting, including a brief description of the functioning of the transmission mechanism. The second part is an analysis of inflation targeting in the years 1998–2014 in the Czech Republic. There is an analysis of the inflation targets value as well, as these were set by the Czech National Bank. These data are compared with real macroeconomic data. The conclusion sums up the results and it evaluates how the CNB's inflation targeting regime succeeded.

## **Keywords**

Czech National Bank, monetary policy, inflation, inflation targeting, inflation target, inflation forecast

# Obsah

<b>Úvod</b> .....	<b>5</b>
<b>1. Centrální banka</b> .....	<b>7</b>
1.1 Vznik a historie centrální banky .....	7
1.2 Struktura a organizace ČNB .....	9
<b>2 Funkce a úkoly ČNB</b> .....	<b>10</b>
2.1 Emisní činnost .....	10
2.2 Měnová politika .....	12
2.3 Devizová činnost .....	13
2.4 Regulace a dohled.....	13
2.5 Banka bank .....	16
2.6 Banka státu .....	17
2.7 Nezávislost ČNB .....	18
<b>3 Režimy měnové politiky ČNB</b> .....	<b>19</b>
3.1 Přímé nástroje měnové politiky .....	19
3.2 Přímé i nepřímé nástroje měnové politiky.....	20
3.3 Nepřímé nástroje měnové politiky .....	20
<b>4. Cílování inflace</b> .....	<b>21</b>
4.1 Inflace, podstata a vznik .....	21
4.2 Příčiny a účel cílování inflace .....	23
4.3 Mechanismus cílování inflace .....	24
4.4 Důvody ČNB k zavedení mechanismu cílování inflace .....	27
4.5 Inflační cíle ČNB.....	29
4.6 Vývoj inflace v České republice v období 1998–2014.....	31
4.7 Vyhodnocení cílování inflace za období 1998–2014 .....	40
<b>5. Závěr</b> .....	<b>43</b>
<b>Seznam pramenů a literatury</b> .....	<b>44</b>
Literatura .....	44
Prameny .....	45
Internetové portály.....	50



**Seznam tabulek:**

Tab.1. Inflační cíle ČNB stanovené v čisté inflaci	29
Tab.2. Cílové pásmo stanovené v celkové inflaci v období leden 2002 – prosinec 2005	30
Tab.3. Vývoj míry inflace 1998–2014	31
Tab.4. Míra inflace v ČR a inflační cíl ČNB v letech 1998–2014	40

**Seznam grafů:**

Graf 1. Vývoj výše oběživa v období 1. 1. 2007 – 31. 12. 2013	11
Graf 2. Počet cenových reprezentantů ve spotřebním koši pro výpočet indexů spotřebitelských cen (životních nákladů) pro rok 2015	22
Graf 3. Transmisní kanály měnové politiky	25
Graf 4. Vývoj inflace v ČR a zemích Evropské unie	33
Graf 5. Plnění inflačního cíle 2007 – 2014	39
Graf 6. Inflační cíle a vývoj celkové a čisté inflace	41
Graf 7. Porovnání prognóz a skutečného vývoje inflace v období 2003–2010	42

# Úvod

Pro dobré fungování státu je cenová stabilita jedním z nejdůležitějších faktorů. Zásadním způsobem přispívá k existenci stabilního ekonomického prostředí pro rozvoj podnikatelských aktivit občanů státu a tím stát výrazně posiluje. Pomáhá růstu HDP, snižuje kvóty nezaměstnanosti, udržuje stabilní úrokové míry. Udržení cenové stability je nejdůležitějším cílem České národní banky, což je podpořeno i příslušnou klauzulí v Ústavě České republiky.<sup>1</sup>

Dobré pochopení regulační funkce centrální banky, jejíž součástí je i cílování inflace, vyžaduje strukturovanou deskripci nejen transmisního mechanismu, ale v širší míře i stručnou orientační deskripci všech klíčových funkcí centrální banky. Jen tak lze kvalitně analyzovat, jaké má centrální banka v této oblasti možnosti.

Cílování inflace, které jsem si vybral jako téma své bakalářské práce, se zaměřuje na dosažení této stability. Vedle toho, že inflace, jinými slovy růst cen, je ve vztahu ke koupěschopnosti citlivě vnímána většinou obyvatel, mají dopady vysoké inflace (a deflace) výrazně negativní vliv na hospodářský růst státu.

Režim cílování inflace je využíván v téměř všech ekonomicky vyspělých zemích; Česká republika k němu přistoupila v roce 1998 a tento režim je (nejen v České republice) jedním z nejvyužívanějších režimů měnové politiky státu, realizovaný prostřednictvím centrální banky.

Bakalářská práce je rozdělena do dvou částí. První část, teoretická, je členěna do tří kapitol. První z nich pojednává stručně o historii centrální banky v předválečném Československu, v období okupace nacisty a dále v poválečném období. Je zachycen i vznik České národní banky v roce 1993. Druhá kapitola pak popisuje funkci a stěžejní úkoly České národní banky, k nimž patří emisní činnost, měnová politika, devizová činnost, regulace a dohled, banka bank a banka státu a v neposlední míře nezávislost ČNB. V třetí kapitole jsou rozebírány režimy měnové politiky ČNB a přímé i nepřímé nástroje této politiky.

Druhá část práce je praktická a zabývá se cílováním inflace. Nejprve ozřejmuje princip cílování inflace a v té souvislosti stručně popisuje, jak vzniká inflace a jaký smysl teorie cílování inflace má. Aby bylo možno zhodnotit, nakolik se centrální bance ve svých prognózách a ve svém stanovení inflačních cílů podařilo regulovat inflaci, bylo nutno nejprve provést stručnou retrospekci inflačního vývoje v České republice v letech 1998–2014 a porovnat skutečnou hladinu inflace s inflačními cíli České národní banky.

---

<sup>1</sup> Ústava České republiky, hlava šestá, Česká národní banka. Čl. 98.

## Cíl práce a metodika

Cílem bakalářské práce je popsat mechanismus cílování inflace, prováděného Českou národní bankou. Práce bude analyzovat cílování inflace od jeho zavedení v roce 1998 do roku 2014 a vyhodnotí plnění inflačních cílů.

V první, teoretické části práce, jejímž tématem je vedle charakteristiky české centrální banky i seznámení s teorií cílování inflace, je využita metoda deskriptivní. Druhá, praktická část práce je založena na postupech komparativní analýzy a kvalitativního hodnocení dat. Zdrojem dat jsou především údaje České národní banky a rovněž Českého statistického úřadu. Jako základní komparativní kritérium byla na jedné straně zvolena skutečná míra inflace, tj. reálná makroekonomická data, která byla v České republice dosažena v jednotlivých letech ve sledovaném období, druhým srovnávacím kritériem byl inflační cíl, stanovený centrální bankou. Vzájemným porovnáním těchto dvou faktorů vyplyne míra shody mezi skutečností a snahou centrální banky.

Text práce je doplněn tabulkami a názornými grafy, které čtenáři usnadňují rychlé vizuální vytvoření logického pohledu na analyzované údaje.

Pramennou základnu tvořily především dokumenty České národní banky, jmenovitě výroční zprávy za jednotlivá léta sledovaného období. Makroekonomické údaje, jako je míra inflace, struktura spotřebního koše aj., byly získány ze zdrojů Českého statistického úřadu. Legislativní prameny (zákony a vládní nařízení) byly využity především v úvodních kapitolách o centrální bance.

# 1. Centrální banka

Centrální banka je instituce odpovědná za dohled nad peněžním systémem státu. Centrální banky mají obecně řadu povinností. K nejdůležitějším patří dohled nad měnovou politikou, udržování měnové stability a nízké inflace, také nepřímo podpora zaměstnanosti. Centrální banky jsou také emitentem měny, provádí bankovní dohled nad ostatními bankami, vede účet státního rozpočtu, spravuje devizové rezervy apod.

Obecně lze říci, že význam měnové politiky (tudíž i význam centrálních bank) stále roste. Centrální banky mají vliv na hospodářský růst země, na její finanční a cenovou stabilitu. Je důležité také zdůraznit koncepci nezávislého centrálního bankovníctví, jejímž smyslem je izolovat měnovou politiku od politického vměšování.

## 1.1 Vznik a historie centrální banky

Nutnost vzniku vlastního bankovního a měnového systému se projevila v podstatě okamžitě po vzniku republiky v říjnu 1918. „*Vyvstala nutnost oddělit měnu na území Československa od jiných zahraničních měn a současně vytvořit takovou koncepci měnové politiky, která novou měnu zhodnotí.*“ Současně bylo nutno také založit centrální správní instituci. Všechny bankovní operace zástupně realizovalo Ministerstvo financí, zmocněné k tomu § 3 nařízením vlády č. 119/1919, který zněl: „*Ministerstvo financí bude až do další zákonné úpravy obstarávat funkce státní cedulové banky.*“<sup>2</sup> K ustavení předchůdce centrální banky, tzv. Bankovního úřadu ministerstva financí, došlo 11. března 1919. Měl za úkol koordinovat měnovou politiku a připravit vznik samostatné československé centrální banky – Národní banky Československé.

V únoru 1919 se uskutečnila měnová odluka, důsledkem okolkování původní rakousko-uherské koruny byla měna nově vzniklého státu – československá koruna, která byla tak odloučena od měn ostatních nástupnických států. Okolkováním byla zaručena samostatnost oběživa na území Československa, i když prakticky se jednalo o rakousko-uherské (i když okolkované) peníze.<sup>3</sup> V dubnu 1919 byla podle měnového zákona zavedena měnová jednotka „koruna československá, Kč“. Okolkované bankovky se staly provizorními penězi, které byly později nahrazovány nově emitovanými státovkami. „*S měnovou reformou*

---

<sup>2</sup> Vládní nařízení č. 119/1919 Sb. z. a n. o úpravě poměru k Rakousko-uherské bance.

<sup>3</sup> VENCOVSKÝ, F. *Měnová politika v české historii*, s. 32.

*je spojováno jméno tehdejšího ministra financí Aloise Rašína, který razil deflační měnovou politiku a byl zastáncem vyrovnaného rozpočtu.*“

Národní banka Československá formálně vznikla k 1. lednu 1926. Byla akciovou společností s akciovým kapitálem ve výši 12 milionů zlatých dolarů, na níž participovali ze 2/3 soukromí investoři a z 1/3 stát.<sup>4</sup> Mezníkem její existence byla Mnichovská dohoda v září 1938 a okupace státu nacistickým Německem v letech 1939–1945. I když navenek a formálně centrální banka existovala i nadále, její činnost byla kontrolována prostřednictvím zvláštního zmocněnce říšské banky. Banka byla nucena změněným politickým poměrům (odtržení Slovenska) přizpůsobit i svůj název: Národní banka pro Čechy a Moravu. Po dobu války vykonávaly samostatnou působnost dvě cedulové banky: pro Protektorát Čechy a Morava to byla Národní banka a pro Slovenský štát pak Slovenská národní banka. Na základě dekretu prezidenta republiky došlo pak v listopadu 1945 ke sloučení obou dosud nezávislých cedulových ústavů.

Období let 1948 až 1950 (po převzetí vlády komunisty v únoru 1948) bylo zárodkem komunistického plánovaného hospodářství. V dubnu 1948 byl schválen nový zákon a Národní banka se stala veřejným státním ústavem. V oblasti peněžního oběhu byla úzce propojena s provozními bankami a na úseku platebního a zúčtovacího styku i s Poštovní spořitelnou. Od roku 1949 se pak intenzivně připravoval vznik Státní banky československé (SBČS). Centralizace byla dovršena v březnu 1950, kdy vznikla SBČS, jež převzala práva a závazky Národní banky československé, dále také Živnostenské banky, Slovenské Tatrabanky a Poštovní spořitelny (jejich právní subjektivita a samostatná existence se tím však nezměnila).<sup>5</sup>

SBČS měla vedle úkonů charakteristických pro centrální banky plnit i úkoly pro centrální banku atypické – ty vyplývaly z direktivně centralistického systému řízení státu a spočívaly převážně v kontrolní činnosti. Tehdejší jednostupňový bankovní systém byl charakteristický pro socialistické centrálně plánované ekonomiky. Došlo rovněž ke ztrátě nezávislého postavení centrální banky; banka se stala součástí ministerstva financí, s nímž musela konzultovat všechny své kroky.<sup>6</sup>

---

<sup>4</sup> Národní banka Československá. In: ČNB. *Historie ČNB*.

<sup>5</sup> Zákon 31/1950 Sb. z. a n. o Státní bance československé. Viz též VENCOVSKÝ, František. *Dějiny bankovníctví v českých zemích*, s. 421.

<sup>6</sup> § 7 zák. 31/1950 Sb.: „Banka provozuje peněžní obchody podle pravidel, která vydá se souhlasem ministerstva financí.“

Počátkem 80. let bylo zřejmé, že přes veškerou snahu komunistického vedení státu efektivnost výroby a s tím i životní úroveň vykazuje pokles. Vznikla nutnost řešit hospodářskou situaci (a to nejen v ČSSR, ale v podstatě ve všech zemích sovětského bloku). S tím přirozeně souvisely i úvahy o reformě bankovního systému, které se opět vynořily v souvislosti s Gorbačovovými tezemi o perestrojce. I když ty byly zpočátku přijímány československými komunisty vlažně a možná až s obavami, byl Gustáv Husák v prosinci 1986 nucen vydat pokyn k vypracování metodologického dokumentu, který byl následně přijat a zveřejněn v lednu 1987.

Reforma bankovního systému byla kodifikována zákony č. 130/1989 Sb. a č. 158/1989 Sb., na jejichž základě byl od 1. ledna 1990 zaveden dvoustupňový bankovní systém. Došlo tak k oddělení centrálního a obchodního bankovníctví, což je princip charakteristický pro tržní ekonomiku. I. stupeň tvoří centrální banka, která neposkytuje úvěry podnikatelskému sektoru ani přímo neřídí činnost ostatních bank. II. stupeň tvoří obchodní a další banky, které podnikají s penězi za účelem zisku. Dvoustupňový bankovní systém je typický pro většinu tržních ekonomik.<sup>7</sup>

Česká národní banka, ústřední bankovní instituce České republiky, vznikla na základě zákona o České národní bance<sup>8</sup> podobně jako Česká republika k 1. lednu 1993.

## 1.2 Struktura a organizace ČNB

ČNB má ústředí v Praze, sedm poboček (Praha, Brno, Plzeň, Ostrava, Hradec Králové, České Budějovice a Ústí nad Labem) a disponuje rovněž účelovými organizačními jednotkami. V čele banky stojí sedmičlenná bankovní rada, kterou jmenuje prezident republiky. Rada je složena z guvernéra, dvou viceguvernéřů a dalších čtyř členů bankovní rady. Členy Rady jmenuje (a odvolává) na dobu 6 let (konkrétní osoba na max. dvě funkční období<sup>9</sup>) prezident republiky. Novela zákona o ČNB (6/1993 Sb.) č. 442/2000 Sb. z. a n. omezila prezidentovy pravomoci tím, že ustanovila podmínku, že členy Rady jmenuje prezident republiky na návrh vlády (§ 6 odst. 3: „*Guvernéra, viceguvernéry a ostatní členy bankovní rady navrhuje vláda.*“). Spor o nutnost kontrasygnace vyústil v předložení věci Ústavnímu soudu; vláda za předsednictví Miloše Zemana předložila ÚS v listopadu 2000 návrh, že k platnosti rozhodnutí prezidenta republiky ze dne 29. listopadu 2000, kterým

---

<sup>7</sup> REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*, s. 22.

<sup>8</sup> Zákon 6/1993 Sb. z. a n. o České národní bance, schválen 17. prosince 1992.

<sup>9</sup> Zákon 6/1993 o ČNB ve znění pozdějších předpisů, § 6 (3): „*Nikdo nesmí zastávat funkci člena bankovní rady více než dvakrát.*“

jmenoval Zdeňka Tůmu guvernérem České národní banky a Ludřka Niedermayera viceguvernérem České národní banky, se vyžaduje spolupodpis předsedy vlády. Vláda se opírala o dikci Ústavy ČR, kde se v § 63 odst. 3 uvádí: „*Rozhodnutí prezidenta republiky vydané podle odstavců 1 a 2 vyžaduje ke své platnosti spolupodpis předsedy vlády nebo jím pověřeného člena vlády.*“ Prezidentova pravomoc jmenovat členy Bankovní rady (BR) je uvedena v čl. 62 a Ústava neuvádí, že se čl. 63 odst. 3 vztahuje i na čl. 62. Takový požadavek vládní kontrasignace při každém jmenování guvernéra a viceguvernerů ČNB prezidentem republiky by omezil pravomoci prezidenta republiky, stanovené Ústavou. Ústavní soud v nálezu vydal rozhodnutí, podle něhož „*prezidentu republiky příslušelo vydat rozhodnutí, jak učinil ve věci uvedené v návrhu na zahájení řízení o tomto kompetenčním sporu*“, a návrh předsedy vlády zamítl.<sup>10</sup>

K hlavním úkolům Bankovní rady patří určování měnové politiky a nástrojů pro její uskutečňování, rozhodování o zásadních měnově politických opatřeních ČNB a opatřeních v oblasti dohledu nad finančním trhem. Schvaluje rozpočet ČNB, stanovuje zásady činnosti a obchodů ČNB, druhy fondů a jejich výši a použití, rozhoduje o rozkladech proti rozhodnutí ČNB v prvním stupni atd.<sup>11</sup> BR je kolegiální orgán a je usnášeníschopná, je-li jednání přítomen guvernéř (nebo jím pověřený viceguverner) a minimálně 3 členové Rady.<sup>12</sup> Rozhodnutí jsou přijata prostou většinou a v případě shody rozhoduje hlas předsedajícího.

## **2 Funkce a úkoly ČNB**

Funkce centrální banky jsou standardně rozlišovány na činnosti v oblasti mikroekonomické a v oblasti makroekonomické. „*K makroekonomickým patří emisní činnost, devizová činnost a měnová politika, k mikroekonomickým pak regulace a dohled nad bankovním sektorem, platební styk a rovněž zastoupení státu v měnové oblasti spadají do mikroekonomické funkce centrální banky.*“

### **2.1 Emisní činnost**

Centrální banky obecně jsou jediné instituce, které mají monopolní právo emitovat (vydávat) hotovostní peníze, které se posléze dostávají do oběhu prostřednictvím výběrů z účtů bank u centrální banky, nebo účtů klientů u obchodních bank, i když je třeba

---

<sup>10</sup> Viz Nález Ústavního soudu ze 20. června 2001, sp.zn. Pl. ÚS 14/01. Publikováno ve Sbírce zákonů pod č. 285/2001 Sb.

<sup>11</sup> § 5 zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance ve znění pozdějších předpisů.

<sup>12</sup> § 7 odst. (1) zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance ve znění pozdějších předpisů.

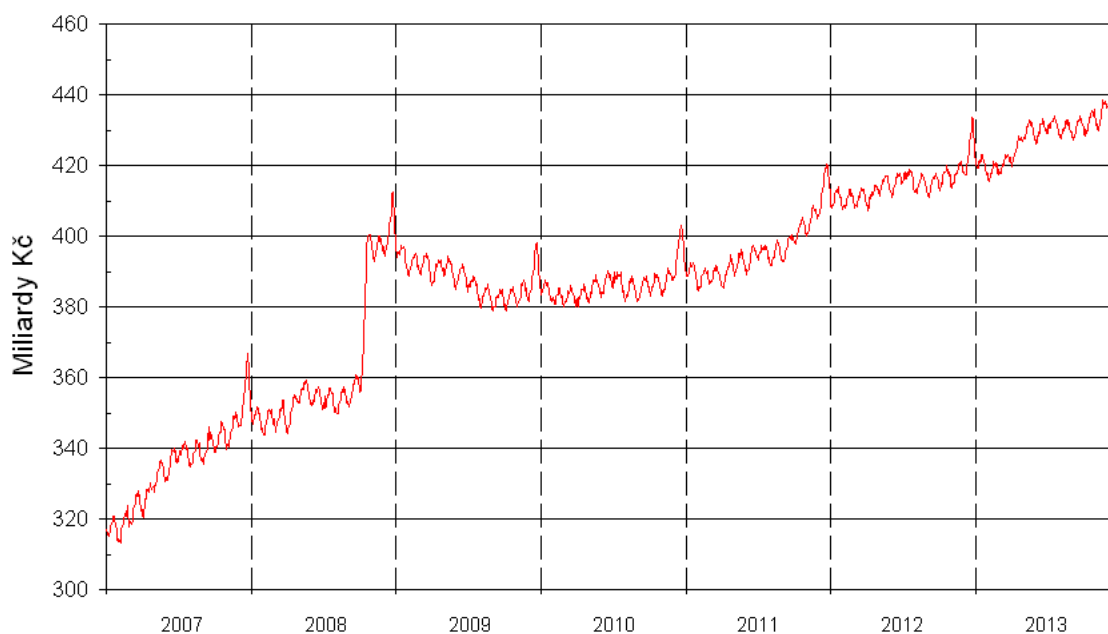
poznámenat, že s rostoucím podílem bezhotovostních peněz ztrácí tato funkce centrální banky na významu. „Centrální banky mohou emitovat i bezhotovostní peníze; většinu bezhotovostních peněz však emitují obchodní banky. Vývoj v této oblasti naznačuje, že s rozvojem bezhotovostních peněz se možnosti centrální banky v této oblasti omezují.“

Česká národní banka jako ústřední banka České republiky je jako centrální instituce v zemi oprávněna k emisi peněz a k regulaci jejich množství.<sup>13</sup> Má výhradní právo řídit peněžní oběh, což realizuje prostřednictvím svých poboček (viz kapitola 1.2), rovněž stahuje z oběhu a fyzicky likviduje opotřebované oběživo.

Centrální banka sjednává tisk bankovek a ražbu mincí a dozírá na ochranu a bezpečnost do oběhu nevydaných bankovek a mincí a na úschovu a ničení tiskových desek, razidel a neplatných a vyřazených bankovek a mincí.<sup>14</sup> K ražbě mincí je oprávněna mincovna v Jablonci nad Nisou. Papírové bankovky se vedle cenných papírů, dokladů a cenin tisknou ve Státní tiskárně cenin v Praze.

V souvislosti s emisní činností je ČNB oprávněna vydávat vyhlášky, kterými stanoví nominální hodnoty, rozměry, hmotnost, materiál, vzhled a další náležitosti bankovek a mincí a jejich vydání do oběhu a rovněž ukončení platnosti bankovek a mincí a způsob a dobu jejich výměny za jiné bankovky a mince.<sup>15</sup>

Graf 1. Vývoj výše oběživa v období 1. 1. 2007 – 31. 12. 2013



Zdroj: ČNB. Bankovky a mince, peněžní oběh. Vývoj výše oběživa v ČR.

<sup>13</sup> ŘEŽÁBEK, Pavel. *Centrální banka a její úloha ve finančním systému*.

<sup>14</sup> § 15 zákona č. 6/1993 Sb., zákon o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.

<sup>15</sup> § 22 zákona č. 6/1993 Sb., zákon o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů.



Z grafu 1 je patrné, že vývoj množství papírových peněz i mincí v oběhu má progresivní tendenci. K 1. 12. 2007 bylo v oběhu 340,1 miliónů kusů bankovek v celkové hodnotě 345 mld. Kč, k 31. 12. 2013 bylo v oběhu 375,9 miliónů kusů bankovek v celkové hodnotě 428,5 mld. Kč a 2,25 mld. kusů mincí v celkové hodnotě cca 442 mld. Kč.<sup>16</sup>

Je třeba poznamenat, že ČNB je sice emitentem oběživa, ale neovlivňuje jeho objem; ten reaguje na poptávku po penězích. Zákon ukládá, že hlavním cílem ČNB je péče o cenovou stabilitu, což z hlediska emisní činnosti v podstatě znamená, že nelze nechat vytisknout libovolné množství peněz.

## 2.2 Měnová politika

Obecně je měnová (monetární) politika proces, v rámci něhož se centrální banka prostřednictvím měnových nástrojů snaží regulovat množství peněz v oběhu a tím dosáhnout určitých cílů.<sup>17</sup> Cíl (cíle) měnové politiky je stanoven legislativně, zpravidla zákonem o centrální bance. Hlavním cílem je podpora cenové stability, resp. boj proti inflaci.

Nezbytným předpokladem realizace měnové politiky vedoucí k cenové stabilitě je na druhé straně nezávislost centrální banky (viz kapitola 2.7).

Měnová politika, která má nastaven jako hlavní cíl cenovou stabilitu, vychází z předpokladu, že v dlouhodobém horizontu povede splnění tohoto cíle i k naplnění dalších cílů hospodářské politiky. Tento předpoklad vychází z úvahy, že cenová stabilita podporuje podnikatele v jejich rozhodování o svých investičních záměrech, působí na transparentnost tržního prostředí a to nakonec vede jak k podpoře hospodářského růstu, tak k poklesu nezaměstnanosti. Obecně lze poznamenat, že v cenově stabilním prostředí má obyvatelstvo silnější tendence ke spoření; obava o uložené finanční prostředky je minimální, není silná krátkodobá spotřeba a realizují se investice do dlouhodobějších projektů. Důsledkem takového finančního jednání je vyšší růst HDP, tzn. prosperita.

Úloha měnové politiky ČNB je právně kodifikována v ustanoveních článku 98 Ústavy ČR a § 2 zákona č. 6/1993 Sb., o ČNB. Hlavním cílem ČNB péče o cenovou stabilitu. ČNB rovněž podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu, pokud tím není dotčen hlavní cíl banky. Svého hlavního cíle – cenové stability – ČNB dosahuje změnami v nastavení měnových podmínek s využitím svých nástrojů, především základních úrokových sazeb. Rozhodování bankovní rady ČNB

---

<sup>16</sup> ČNB. Struktura peněz v oběhu.

<sup>17</sup> Viz blíž JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*, s. 479.

o nastavení měnové politiky vychází z aktuální makroekonomické prognózy a vyhodnocení rizik jejího naplnění.<sup>18</sup>

K naplnění cílů měnové politiky disponuje ČNB řadou nástrojů, s jejichž pomocí měnovou politiku provádí; nástroje (režimy) měnové politiky centrální banky lze rozčlenit na přímé a nepřímé.

## 2.3 Devizová činnost

Devizová činnost centrální banky zahrnuje operace s devizovými rezervami a devizovou regulaci. Devizové rezervy jsou vysoce likvidní aktiva v zahraničních volně směnitelných měnách. Centrální banky je drží ve formě zahraničních cenných papírů nebo vkladů na běžných a termínových účtech u prvotřídních zahraničních bank. Devizové rezervy jsou v drtivé většině cenné papíry vlád zemí, které emitují měny uložené v devizových rezervách. Součástí devizových rezerv jsou i zásoby měnového zlata.

Správou devizových rezerv se rozumí za prvé zabezpečení devizové likvidity země (tzn. udržování devizových rezerv v rozsahu a struktuře, jak je nezbytné k úhradě zahraničních závazků), dále udržování hodnoty devizových rezerv (tzn. držet takovou strukturu devizových rezerv, aby se hodnota deviz vyjádřená v domácí měně nesnižovala, nedržet znehodnocující se měny) a nakonec ovlivňování úrovně a vývoje měnového kursu domácí měny (prostřednictvím prodeje a nákupu zahraničních měn).

## 2.4 Regulace a dohled

Bankovníctví – díky specifickému postavení banka a díky jejich klíčové úloze v ekonomice – je ve vyspělých, i silně liberálních ekonomikách odvětvím s největším rozsahem regulací. Obecně je třeba zmínit, že ústředními regulujícími a dohlížitelstvími subjekty jsou obecně tyto čtyři instituce:<sup>19</sup> 1) centrální banka (má z podstaty přehled o situaci na domácím bankovním trhu, tutíž i podíl na regulaci, resp. na regulatorní legislativě); 2) vládní instituce (jejich význam však dlouhodobě klesá); 3) ministerstva (omezeno zpravidla jen na kontroly mechanismu poskytnutí bankovní licence) a 4) státní instituce (kontroly a prověřování bank). Pro zdárné fungování systému regulace a dohledu je nutná spolupráce institucí. Jejich uspořádání a vymezení jejich kompetencí je v každé zemi určeno zákony.

---

<sup>18</sup> ČNB. *Měnová politika*.

<sup>19</sup> Zpracováno podle REVENDA, Zbyněk. *Bankovní regulace a dohled*, s. 25–27.

Česká národní banka je orgánem vykonávajícím dohled nad finančním trhem v ČR. ČNB tedy provádí dohled nad bankovním sektorem, družstevními záložnami, kapitálovým trhem, pojišťovnictvím, penzijními společnostmi, fondy penzijních společností, směnárny a dohled nad institucemi v oblasti platebního styku.<sup>20</sup> Regulace má přirozeně charakter preventivní, naopak dozor má z podstaty povahu sankční, smyslem obojího je v každém případě zabránit negativním účinkům případných chybných kroků na národní hospodářství. Klíčovou úlohou a primárním cílem je tak dosažení bezpečnosti a spolehlivosti celého bankovního systému. I když jsou základní činnosti dohledu v jednotlivých sektorech shodné nebo velmi podobné, existují i určitá specifika vyplývající zejména z odlišného charakteru činnosti jednotlivých typů institucí finančního trhu. Povinnosti i pravomoci dohledu České národní banky v jednotlivých sektorech finančního trhu jsou proto upraveny jednotlivými sektorovými zákony, v případě dohledu nad kapitálovým trhem i samostatným zákonem č. 15/1998 Sb., o dohledu v oblasti kapitálového trhu.

Na začátku 90. let neexistovala ucelená představa o dohledu; ten se postupně vyvíjel jako reakce na liberalizaci, privatizaci a další transformační kroky. Během 90. let se vyvinul sektorový přístup. ČNB vykonávala dohled nad bankami, Komise pro cenné papíry nad kapitálovým trhem, Ministerstvo financí v oblasti pojišťovnictví a penzijních fondů a Úřad pro dohled nad družstevními záložnami nad kampaňkami. Souběžná existence čtyř dohledových institucí se postupem času stala nevyhovující. K integraci došlo v roce 2006, kdy ČNB převzala od ostatních tří institucí výkon dohledu; v ČNB byly ustaveny Sekce regulace a dohledu nad kapitálovým trhem (působnost pro celý kapitálový trh, nově včetně penzijních fondů kromě státního příspěvku) a Sekce regulace a dohledu nad pojišťovnami (působnost pro pojišťovny, zajišťovny a také pro pojišťovací zprostředkovatele a samostatné likvidátory). K 1. dubnu 2006 byl v návaznosti na integraci dohledu zřízen Výbor pro finanční trh. Jeho úkolem bylo projednávání koncepcí, strategií a přístupů týkajících se dohledu nad finančním trhem, sledování změn na finančním trhu v oblasti dohledu a regulace a také analýza systémových otázek finančního trhu. Po šesti letech činnosti se však ukázalo, že jeho přínos je nízký a že ČNB využívá pro komunikaci s finančním trhem jiné způsoby. Novelou zákona č. 6/1993 Sb. o ČNB účinnou od 17. srpna 2013 byl Výbor pro finanční trh zrušen.

Novelou zákona č. 6/1993 Sb. vznikla bance povinnost sestavovat Zprávu o výkonu dohledu nad finančním trhem a předkládat tuto Zprávu za každý uplynulý kalendářní rok Poslanecké sněmovně, Senátu a vládě k informaci. ČNB využívá k provádění dohledu dva

---

<sup>20</sup> Zákon 6/1993 Sb. z. a n., část desátá – Dohled, § 44, odst. (1).

způsoby, tzv. dohled na dálku (monitoring) a dohled na místě (on-site). Monitoring vychází z kontrol jednotlivých finančních institucí na základě jejich zpráv a výkazů, které kontrolované banky ČNB předkládají. Tato relativně nízkonákladová metoda dohledu však vyžaduje od ČNB důvěru v obdržené dokumenty a informace a spolehnutí na serióznost předkladatele. Dohled na místě je z hlediska získání přesnějšího obrazu po kontrolovaném subjektu preciznější; umožňuje získat více vypovídající informace, ať už se jedná o komplexní, anebo dílčí dohlídku na místě. Zprávy o výkonu dohledu nad finančním trhem jsou pravidelně zveřejňovány na webových stránkách ČNB.<sup>21</sup>

Mezinárodně platný rámec pro efektivní výkon bankovního dohledu vychází z doporučení Basilejského výboru pro bankovní dohled<sup>22</sup>, který nastavil mj. mezinárodní standardy týkající se základních zásad efektivního bankovního dohledu. Účelem je podpořit konvergenci společných přístupů a norem. Standardy se nazývají *Basel*; dosud byly vydány *Basel I*, *Basel II* a *Basel III*.<sup>23</sup> V souvislosti s překonáním finanční krize v listopadu 2008 proběhlo v EU nové institucionální uspořádání regulace a dohledu; s účinností od 1. 1. 2011 vznikly nově vytvořené evropské orgány pro dohled nad finančním trhem. Jedná se o ESMA (regulace kapitálového trhu), EBA (regulace bank), EIOPA (regulace pojišťoven a penzijních fondů), a ESRB (makrobezpečnostní politika zejména v oblasti systémová rizika), na mezinárodní úrovni pak o IOSCO (oblast kapitálového trhu), IAIS (oblast pojišťovnictví) a IOPS (oblast penzijních plánů).<sup>24</sup>

Systém a pravidla regulací obecně zahrnují stanovení podmínek vstupu do bankovního sektoru (tj. za jakých podmínek může být bance přidělena bankovní licence), určují základní povinnosti bank, stanovují povinné pojištění vkladů (za účelem zvýšení důvěryhodnosti bankovního sektoru) a upravují úvěry tzv. věřitele poslední instance (poskytování úvěru bankám ve špatné finanční situaci).

V rámci bankovní regulace a dohledu tak centrální banka stanovuje pravidla činnosti bankovních institucí, která chrání stabilitu bankovního sektoru, kapitálového trhu, pojišťovnictví a sektoru penzijních fondů, a kontroluje jejich aplikaci a dodržování. Regulace bankovního sektoru oproti jiným sektorům v ekonomice vyplývá ze skutečnosti, že v bankovníctví se v převážné míře operuje s cizími penězi – banky své zdroje získávají

---

<sup>21</sup> ČNB. Dohled a regulace. Souhrnné informace o finančním sektoru - Zprávy o dohledu nad finančním trhem.

<sup>22</sup> Basilejský výbor pro bankovní dohled je výbor orgánů bankovního dohledu, který byl zřízen v roce 1974 ustavením skupiny deseti guvernérů ze zemí (tehdejší) G-10 jako fórum pro pravidelnou spolupráci v oblasti bankovního dohledu. V současné době má 27 členů. Sekretariát výboru sídlí v Bance pro mezinárodní vypořádání (*Bank for International Settlements*, BIS) v Basileji ve Švýcarsku, nicméně, BIS a Basilejský výbor jsou dva odlišné subjekty. Viz blíže *Basel Committee on Banking Supervision*, <http://www.bis.org/bcb/>

<sup>23</sup> Viz *Basilejské základní principy efektivního bankovního dohledu*.

<sup>24</sup> ČNB. *Mezinárodní aktivity*.

především formou sběru vkladu od klientů. Tito drobní vkladatelé (spotřebitelé) zpravidla nemají dostatek zkušeností a informací, aby dokázali kvalifikovaně posoudit důvěryhodnost a bonitu finanční instituce, již si zvolili pro své finanční operace. Ochrana těchto drobných spotřebitelů je prvním důvodem pro existenci regulace institucí, které působí na finančním trhu; druhým důvodem je pak snaha o snížení potenciálního rizika, které by selhání jednoho subjektu mohlo mít na celý finanční trh.

## 2.5 Banka bank

Centrální banka je tzv. Bankou bank, což v praxi znamená, že komerční banky si mohou od centrální banky půjčit, pokud potřebují navýšit své rezervy, či dle své vůle mohou do centrální banky uložit své rezervy. Výjimkou jsou povinně vytvářené vklady, které musí banky u ČNB držet. Jejich výše je obvykle stanovena procentní sazbou, v současnosti činí tato sazba 2 % z objemu závazků příslušné komerční banky. Centrální banka plní tak funkci obsluhy bankovní soustavy. Prostřednictvím této funkce vystupuje centrální banka vůči obchodním bankám jako bankéř: přijímá od nich peníze, poskytuje jim úvěry, provádí s bankami operace s cennými papíry a vede jim účty.<sup>25</sup> Souhrnně lze uvést, že centrální banka, resp. Česká národní banka, realizuje s komerčními bankami především tyto typy obchodů – vedení účtů a provádění mezibankovního platebního styku, zásobování bank oběživem, depozitně-úvěrové obchody, poskytování úvěrů při potížích s likviditou a jiné (centrální banky mohou pro banky provádět např. devizové obchody, obchody s cennými papíry aj.)

Z výše uvedených typů obchodů se zastavme u poskytování úvěrů komerčním bankám. Úvěrová činnost centrální banky se také označuje jako funkce věřitele poslední instance. Nejprve je třeba poznamenat, že centrální banka by neměla poskytnout úvěr na doplnění likvidity, pokud není garantována jeho návratnost, jinými slovy, úvěr by neměl řešit nesolventnost komerční banky, ale měl by být poskytnut dočasně nelikvidním, ale solventním bankám.<sup>26</sup> V případě nedostatku likvidity banka musí nejprve realizovat prodej cenných papírů, pak teprve hledat úvěrové možnosti.

Vzhledem k tématu předkládané práce není zde prostor hlouběji analyzovat potenciální diskriminační a znevýhodňující faktory, plynoucí z instituce věřitele poslední

---

<sup>25</sup> REVENDA, Zdeněk. Centrální bankovníctví, s. 35.

<sup>26</sup> POLOUČEK, Stanislav a kol. *Bankovníctví*, s. 451.

instance. Jen krátce budiž uvedeno, že funkce věřitele poslední instance může určitým způsobem znevýhodnit menší banky. Toto tvrzení vychází z úvahy, že pokud by centrální banka zabránila úpadku velké komerční banky (jako příklad budiž vzata Česká spořitelna) ve strachu z ohrožení celého bankovního systému v České republice tímto pádem, je tato velká banka určitým způsobem zvýhodněna v očích svých klientů tím, že má větší důvěryhodnost („stát ji přece nenechá padnout, proto si do ní uložíme své úspory“). Výsledkem je přesun vkladů z menších, teoreticky méně chráněných bank do větších. Další věcí, která by mohla mít negativní účinek na soukromý bankovní sektor, je pravděpodobnost poskytnutí pomoci v kritické situaci, resp. víra v tuto pomoc. Svou roli může hrát i to, že velká banka se z výše uvedených důvodů může spíše spolehnout na záchranný úvěr od centrální banky (i když podle práva na něj žádný nárok neexistuje), než banka menší. S vědomím této záchrany od věřitele poslední instance (tj. centrální banky) se velké bance může otevřít prostor k určitému rizikovému chování na finančním trhu.

## 2.6 Banka státu

Podobně jako má občan svou banku, která mu spravuje jeho finanční prostředky, má i stát svou banku, kterou je v případě České republiky česká národní banka. V rámci vedení účtu státního rozpočtu a provádění platebního styku pro stát centrální banka účtuje veškeré pohyby peněžních prostředků v rámci státního rozpočtu. Česká národní banka vede účty podřízené státní pokladně podle zákona č. 218/2000 Sb., o rozpočtových pravidlech, ve znění pozdějších předpisů organizačním složkám státu, příspěvkovým organizacím zřízeným organizačními složkami státu, státním fondům a Národnímu fondu. Od 1. ledna 2013 vede ČNB též účty obcím, krajům, veřejným výzkumným institucím, veřejným vysokým školám a některým dalším institucím pro příjem dotací ze státního rozpočtu a státních fondů.<sup>27</sup> Celkem tak spravuje více než 25 000 účtů. ČNB poskytuje prostřednictvím státních cenných papírů (vydávání státních dluhopisů) úvěry státnímu rozpočtu – přímé úvěrování je ze zákona zakázáno<sup>28</sup> a rovněž odporuje unijnímu právu.

---

<sup>27</sup> ČNB. *Vedení účtu*.

<sup>28</sup> REVENDA, Zdeněk. *Centrální bankovníctví*, s. 37–38.

## 2.7 Nezávislost ČNB

Na základě Ústavy České republiky a zákona o České národní bance<sup>29</sup> byla Česká národní banka od samého počátku maximálně nezávislá na politickém vlivu, aby tak mohla plnit svůj hlavní cíl, kterým byla nejprve měnová a nyní cenová stabilita. „*Nezávislost ČNB, která má právní zakotvení v zákoně o ČNB, garantuje ochranu před zásahy nebo pokusy o zásahy do jejího rozhodování a fungování.*“ Nejedná se však v žádném případě o nezávislost absolutní. ČNB, jako všechny jiné instituce v České republice, je povinna dodržovat zákony a všechny její vlastní vyhlášky musí být kompatibilní s legislativními předpisy České republiky.

ČNB nesmí přijímat ani vyžadovat pokyny od prezidenta, Parlamentu, vlády, správních úřadů či od jakéhokoliv jiného subjektu. Tím je dána její nezávislost. ČNB má samozřejmě v institucionálním systémovém rámci České republiky ze zákona vazby na jiné instituce. Institucionální a komunikační rámec je tvořen Poslaneckou sněmovnou (ČNB předkládá poslancům: 2x ročně Zprávu o měnovém vývoji a 1x ročně Zpráva o finanční stabilitě), vládou (ČNB vydává stanoviska k materiálům, které se dotýkají působnosti ČNB, guvernér má právo účastnit se zasedání vlády s hlasem poradním, důležitá je součinnost při projednávání strategie přistoupení k euro apod.) a ministerstvem financí (primární legislativa).

Činnost nezávislá na politice je klíčovým předpokladem efektivního fungování centrální banky. Pokud je centrální banka jakkoliv závislá na vládě (např. jmenováním členů bankovní rady vládou, kontrasignacemi rozhodnutí apod.), je měnová politika závislá na potřebách státního rozpočtu (sestavovaného politickou garniturou). Existuje pak reálné riziko, že vláda bude vyžadovat půjčky od centrální banky (tzn. tištění peněz navíc) na krytí eventuálních schodků rozpočtu.<sup>30</sup> V zemích, kde existuje silná závislost centrální banky na vládě, existuje vyšší míra inflace.<sup>31</sup> Na druhé straně existuje protichůdný názor, a sice riziko, že nezávislost může vést k chybné měnové politice – tu bude řídit elita, která nebude za své činy nikomu zodpovědná.

---

<sup>29</sup> Zákon 6/1993 Sb., o České národní bance ve znění pozdějších předpisů.

<sup>30</sup> Blíže viz např. ČERNOHORSKÝ, Jan a TEPLÝ, Petr. *Základy financí*, s. 82; HOLMAN, Robert. *Ekonomie*, s. 637.

<sup>31</sup> MARTINČÍK, David. *Míra nezávislosti ČNB*, s. 110.

### 3 Režimy měnové politiky ČNB

Klíčovou úlohou měnové politiky je regulování inflace a dalších makroekonomických faktorů. Měnová politika je postavena na souhrnu makroekonomických a politických instrumentů, jejichž prostřednictvím nepřímo působí na vytčené cíle; tyto instrumenty se nazývají transmisní mechanismus měnové politiky.<sup>32</sup> Je nutno poznamenat, že centrální banka (ČNB) nemá přímý vliv na konečný cíl. K základním nástrojům patří úrokové sazby, resp. jejich nastavení, operace na volném trhu a hladina povinných minimálních rezerv, resp. nastavení její úrovně. (Povinné minimální rezervy byly zavedeny zákonem v roce 1993,<sup>33</sup> který stanovuje 30% maximální hranici těchto rezerv z celkových závazků dané instituce.)

Centrální banka má v měnové politice vždy podle požadovaných cílů a celkové hospodářské situace státu možnost nastavit různé způsoby měnové politiky. Pokud je třeba snížit tempo růstu množství peněz v oběhu a regulovat (omezit) míru inflace, je nastavena tzv. restriktivní měnová politika, expanzivní měnová politika je charakterizována zvyšováním tempa růstu množství peněz v oběhu a neutrální měnová politika znamená stabilizaci tempa růstu množství peněz v oběhu (míra inflace se nezvyšuje). ČNB využívá všechny způsoby měnové politiky.

#### NÁSTROJE MĚNOVÉ POLITIKY

<b>PŘÍMÉ</b> limity úvěrů bank pravidla likvidity povinné vklady limity úrokových sazeb	<b>PŘÍMÉ A NEPŘÍMÉ</b> povinné minimální rezervy doporučení, výzvy a dohody	<b>NEPŘÍMÉ</b> diskontní nástroje operace na volném trhu kurzové intervence
---	---	--

Zdroj: REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*.

#### 3.1 Přímé nástroje měnové politiky

Přímé (administrativní) nástroje jsou centrální bankou užívány výjimečně a z hlediska času omezeně a na kratší dobu. Zpravidla jsou konstruovány selektivně pro určité skupiny bank, kde omezují podnikatelskou samostatnost bank a přímo působí v jejich rozhodovacím mechanismu a omezují tak jejich samostatnost. Jejich účinnost je ve srovnání s nástroji nepřímými obvykle potenciálně větší.

<sup>32</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*, s. 459.

<sup>33</sup> §25 odst. 2. a §26a zákona 6/1993 Sb., o České národní bance.



Centrální banka stanovuje horní mez *úvěrových limitů*, běžné limity činí zpravidla na úvěr pro jeden subjekt 500 mil. korun anebo pro skupinu kapitálově propojených klientů na 1,6 mld. korun. *Pravidla likvidity* stanovují závaznou strukturu aktiv a pasiv a bilance; smyslem je zajistit likviditu. *Povinné vklady* se týkají státních orgánů, místní správy, státních podniků apod., tyto subjekty mají povinnost vytvořit si u ČNB běžný účet. *Limit úrokových sazeb* spočívá ve stanovení minimální nebo maximální úrokové sazby z poskytnutých úvěrů nebo přijatých vkladů.<sup>34</sup>

### 3.2 Přímé i nepřímé nástroje měnové politiky

*Povinné minimální rezervy* (PMR), resp. musí obchodní a další banky odvádět na účet u centrální banky. PMR jsou stanoveny jako procento ze závazků dotyčné banky. Regulativní schopnost PMR (tzn. výše procenta rezerv) tkví v potenciální možnosti centrální banky snižovat či zvyšovat množství peněz v oběhu. Minimální výše likvidních prostředků bank a poboček zahraničních bank činí v ČR 2% ze závazků vůči nebankovním subjektům.<sup>35</sup>

Doporučení, výzvy, dohody jsou zpravidla písemné dokumenty, kterými centrální banka konkretizuje a upřesňuje své záměry pro nejbližší vývoj v měnové oblasti a bankovním systému.

### 3.3 Nepřímé nástroje měnové politiky

Tyto nástroje, nazývané také *tržní*, mají plošné působení na celý bankovní systém (nastavují v zásadě jednotné podmínky), jsou však potenciálně méně účinné tím, že na ně banky nemusejí reagovat; neomezují tak samostatnost rozhodování bank. Na rozdíl od přímých nástrojů je jejich využívání běžnější.

*Diskontní nástroje* jsou úvěry poskytované centrální bankou obchodním a dalším bankám; obchodní banky však nemají povinnost čerpat úvěry od centrální banky. Cílem *operací na volném trhu* je usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice. Zahrnují nákupy a prodeje cenných papírů centrální bankou obchodním bankám v domácí měně a jejich účelem je regulace rezerv bank či krátkodobé úrokové míry. *Kurzovými intervencemi* reguluje Česká národní banka kurz české koruny vůči zahraničním měnám. ČNB ovlivňuje hodnotu kurzu nákupem nebo prodejem zahraniční měny.

---

<sup>34</sup> REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*, s. 314.

<sup>35</sup> Viz podrobně *Opatření České národní banky č. 2/2003 Věst. ČNB*.

## 4. Cílování inflace

### 4.1 Inflace, podstata a vznik

Inflace je dlouhodobý růst cenové hladiny, který je spojen s nadměrnou emisí peněz a který vede k poklesu kupní síly peněz – celkové množství peněz v hospodářství roste rychleji než reálný produkt ekonomiky. Inflaci však nelze označit růst cen jednotlivých druhů zboží, komodit či služeb, ale růst cenové hladiny obecně; může tedy nastat situace, kdy se zvyšuje průměrná cenová hladina a souběžně některé druhy cen klesají. Bezprostřední příčiny inflace mohou být v různých časových obdobích či v různých zemích rozdílné. Ty jsou pak označovány jako typy inflace a mohou být, či často bývají nepeněžní povahy. Za všech okolností je ale v pozadí každé inflace zvýšená nabídka peněz, neboť bez ní, ať již jsou bezprostřední iniciační impulzy jakékoliv, k růstu obecné cenové úrovně nemůže dojít.<sup>36</sup>

Důležitým makroekonomickým ukazatelem je míra inflace, která vyjadřuje procentní změnu průměrné cenové hladiny za 12 posledních měsíců proti průměru 12 předchozích měsíců. K měření vývoje cenové hladiny jsou používány cenové indexy, přičemž nejběžnější je index spotřebitelských cen (CPI, Consumer Price Index). Ten odráží úroveň cen vybraného koše reprezentativních výrobků a služeb (přibližně 700 položek) ve srovnávaných obdobích.<sup>37</sup> Měření je založeno na srovnání nákladů na nákup typického spotřebního koše výrobku a služeb ve dvou srovnávaných obdobích. Náklady na nákup zvoleného spotřebního koše v daném (běžném) roce jsou srovnávány s náklady na nákup téhož koše v roce základním, tzn. v roce, který je stanoven jako rok výchozí. Do spotřebního koše je zařazeno potravinářské zboží (potraviny, nápoje, tabák), nepotravinářské zboží (odívání, nábytek, potřeby pro domácnost, drogistické a drobné zboží, zboží pro dopravu a volný čas, zboží pro osobní péči aj.) a služby (opravárenské, z oblasti bydlení, provozu domácnosti, zdravotnictví, sociální péče, dopravy, volného času, vzdělávání, stravování a ubytování, osobní péče a služby finanční).<sup>38</sup>

Míra inflace je hodnotou, se kterou se lze běžně setkat v běžném životě; informace o dosažené míře inflace jsou využívány např. v souvislosti s nájemními či jinými smlouvami, v nichž je zakotvena klauzule o úpravě dohodnutého finančního plnění v závislosti na vývoji inflace, dále také například při valorizaci mezd, důchodů a sociálních příjmů. Spotřebitelské

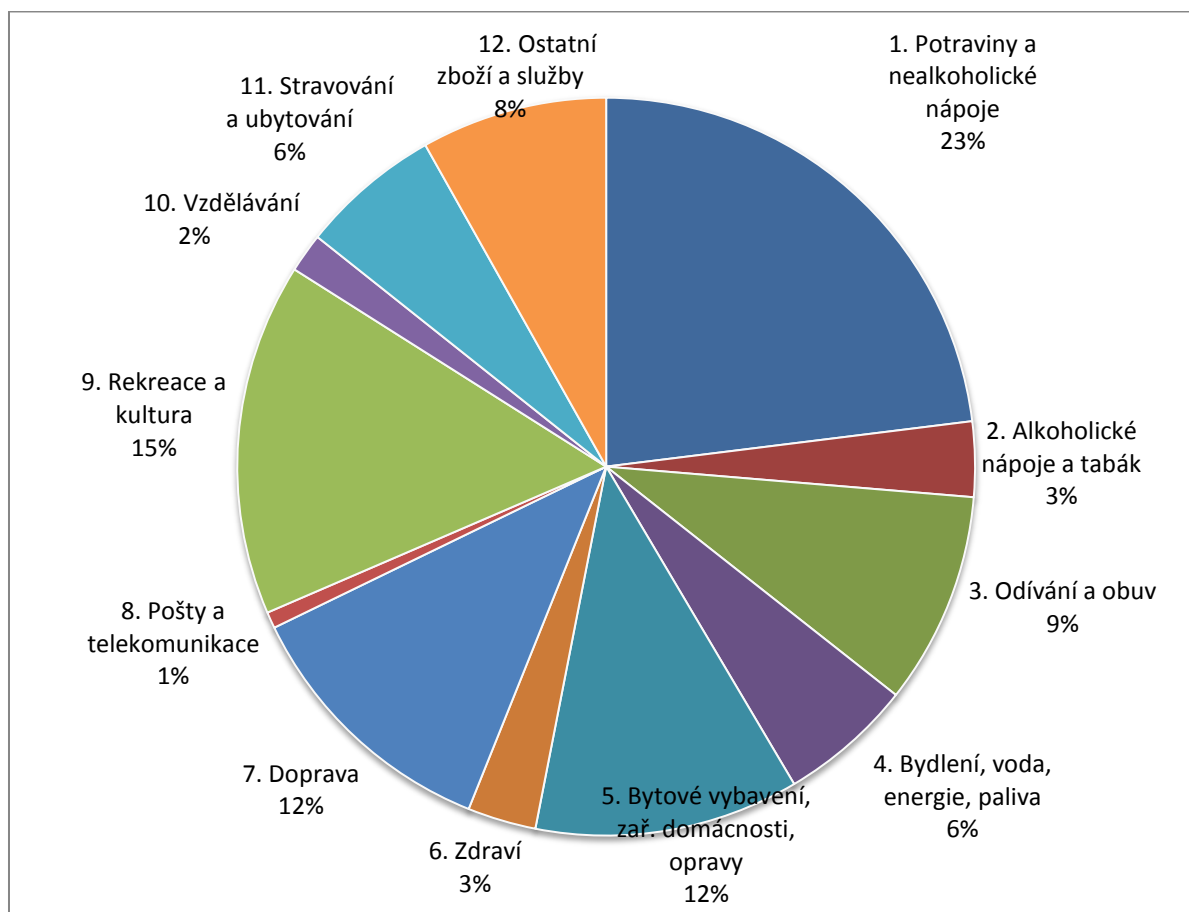
<sup>36</sup> JUREČKA, Václav a kol. *Makroekonomie*, s. 112.

<sup>37</sup> Detailní složení spotřebního koše viz ČSÚ. *Spotřební koš pro výpočet indexu spotřebitelských cen od ledna 2015*.

<sup>38</sup> Český statistický úřad. *Inflace a míra inflace*.

ceny, z nichž výpočet míry inflace vychází, se zjišťují ve 35 vybraných okresech ČR a v hl.m. Praze. Zpravodajskou síť tvoří prodejny, hypermarkety, supermarkety, obchodní řetězce, provozovny služeb a ostatní instituce poskytující služby (cca 8500 subjektů). Vybraná zpravodajská síť pro šetření cen je konstantní a ceny se zjišťují měsíčně.<sup>39</sup>

Graf 2. Počet cenových reprezentantů ve spotřebním koši pro výpočet indexů spotřebitelských cen (životních nákladů) pro rok 2015



Zdroj dat: ČSÚ. Indexy spotřebitelských cen (metodická příručka pro uživatele) 2015. Zpracování vlastní.

Konečným cílem centrální banky je udržet míru inflace na požadované, tzn. cílované úrovni nebo alespoň ve vymezeném pásmu. Pokud by tedy byla skutečná míra inflace nižší než cílovaná míra, představuje to stejný problém jako v případě, kdy by tomu bylo naopak.

Je důležité poznamenat, že centrální banka nemůže ovlivnit ceny všech položek ve spotřebním koši. Regulované ceny a nepřímé daně nelze ze strany ČNB ovlivnit vůbec. Ceny potravin a pohonných hmot jsou ovlivnitelné částečně – tyto ceny kolísají především v návaznosti na světové ceny ropy a příslušných zemědělských komodit. Banka neovlivní

<sup>39</sup> ČSÚ. Indexy spotřebitelských cen (metodická příručka pro uživatele) 2015.

ceny u 117 položek ve spotřebním koši; regulované ceny jsou např. elektřina, plyn, dálniční známka, taxislužby, poštovní známka, poštovní poukázka aj.

Příčiny vzniku či nárůstu míry inflace jsou různé a ne vždy často identifikovatelné. Růst cenové hladiny může být vyvolán podněty jak na straně poptávky, tak na straně nabídky, nebo dochází k jejich kombinaci. Samotný přírůstek peněz, který není totožný s přírůstkem produkce, nám vyvolá inflaci. Množství peněz v ekonomice reguluje ČNB na základě své měnové politiky. Inflaci podle příčin dělíme na inflaci taženou poptávkou a na inflaci tlačенou náklady.

K poptávkové inflaci dochází tehdy, když se zvyšuje agregátní poptávka a odpovídajícím způsobem neroste potenciální produkt. Agregátní poptávka tak překračuje výrobní potenciál země a růst produktu není dostatečný. Nerovnováha mezi agregátní nabídkou a poptávkou vyžene ceny komodit nahoru.

K nabídkové (nákladové) inflaci dochází, jestliže růst nákladů vyvolá pokles agregátní nabídky - zvýšení nominálních mezd nebo růst světových cen surovin (zejména ropy) apod.

## 4.2 Příčiny a účel cílování inflace

Metoda cílování inflace se v makroekonomii uplatňuje od konce 80. let 20. století. Alternativní a ještě v polovině 80. let minulého století hojně užívaný režim založený na cílování množství zásoby peněz je v dnešní době používán již jen u méně rozvinutých zemí či zemí závislých na pomoci od Mezinárodního měnového fondu.<sup>40</sup>

Cílování inflace je způsob řízení měnové politiky, který se zaměřuje na plnění hlavního cíle cenové stability. Inflační cíl je obvykle stanoven formou jasně vyhlášené bodové hodnoty či pásma pro inflaci spotřebitelských cen. Snahou centrální banky je dosáhnout inflace v blízkosti tohoto explicitního inflačního cíle.<sup>41</sup> Stanovení cíle v dlouhodobém horizontu umožňuje centrální bance účinně reagovat na krátkodobé výkyvy. Právě explicitní stanovení inflačního cíle je významnou výhodou tohoto režimu, protože zvýrazňuje transparentnost měnové politiky a pomáhá ukotvit inflační očekávání.<sup>42</sup>

Cílování inflace, resp. zavedení inflačních cílů jako kotvy měnové politiky bylo poprvé realizováno v roce 1990 na Novém Zélandu, v roce 1991 následovala Kanada a v roce 1992 Velká Británie. Následně přibylo Finsko, Švédsko, Austrálie (1993) a další státy. Je třeba uvést, že Česká republika byla mezi prvními (1998). Důraz na cenovou stabilitu v podobě cílování inflace

<sup>40</sup> TOMŠÍK, Vladimír. *Cílování inflace není povrchní a chybné*, s. 9.

<sup>41</sup> ČNB. *10 let cílování inflace 1998–2007*.

<sup>42</sup> SOUKUP, Jindřich. *Makroekonomie*, s. 334.

nabyl a nabývá u stále rostoucího počtu zemí klíčového významu. Některé země však nejsou považovány za „cílovače inflace“, byť přístup k měnové politice se zásadním způsobem neliší.<sup>43</sup>

### 4.3 Mechanismus cílování inflace

Nejprve je třeba zdůraznit, že k implementaci mechanismů cílování inflace a k úspěšnému fungování musí daný stát splňovat několik předpokladů. Je nutná existence fungujícího transmisního mechanismu, tzn. pevný vztah mezi nástroji měnové politiky a inflačním cílem. Stát musí mít rozvinutý finanční systém, silnou fiskální pozici a nezávislou centrální banku s transparentní měnovou politikou. Primárním cílem měnové politiky musí být cenová stabilita a centrální banka musí být schopna vytvářet inflační prognózy.<sup>44</sup>

Prvním krokem je stanovení explicitního inflačního cíle, který je tak praktickým vyjádřením cenové stability. Snahou centrální banky je, aby skutečná míra inflace dosáhla zamýšlené, cílované hodnoty. Centrální banka se snaží o dosažení inflačního cíle ve střednědobém horizontu a pro efektivní fungování režimu je klíčové pravidelné plnění cíle, i když vzhledem k stabilizaci jiných reálných veličin jsou přípustné krátkodobé odchylky. Princip vychází ze stanovení inflačního cíle na úrovni inflační prognózy centrální banky; tato prognóza tak plní roli zprostředkujícího cíle měnové politiky. Inflační prognóza se využívá kvůli časovým prodlevám mezi opatřeními centrální banky a jejich dopadem na inflaci, jinými slovy opatření nemají okamžitý účinek v řádu týdnů či dokonce dní, nýbrž jsou citelná (zpravidla podle svých nastavení) za jeden až dva roky. Inflační prognóza zohledňuje vedle vývoje cenové hladiny také další makroekonomické ukazatele (HDP, nezaměstnanost, měnový kurz aj). Prognóza je podstatnou součástí rozhodovacího procesu centrální banky. Zahrnuje pravidelné vyhodnocování různých transmisních kanálů a výhodou je, že pokud jeden transmisní kanál selže, prognóza stále ještě nemusí být příliš vychýlena od reality.<sup>45</sup>

Na základě inflační prognózy a následného stanovení cíle zvolí centrální banka vhodný měnově politický nástroj, jehož prostřednictvím danou měnovou politiku realizuje. Tímto měnově politickým nástrojem je většinou referenční úroková sazba. „Jejím nastavením ovlivňuje centrální banka skutečnou míru inflace; tento proces se nazývá transmisní mechanismus.“ Je to řetězec vzájemných makroekonomických vazeb, který umožňuje, aby změny v nastavení měnověpolitických nástrojů vedly k žádoucím změnám inflace. Tento mechanismus má několika etap.

---

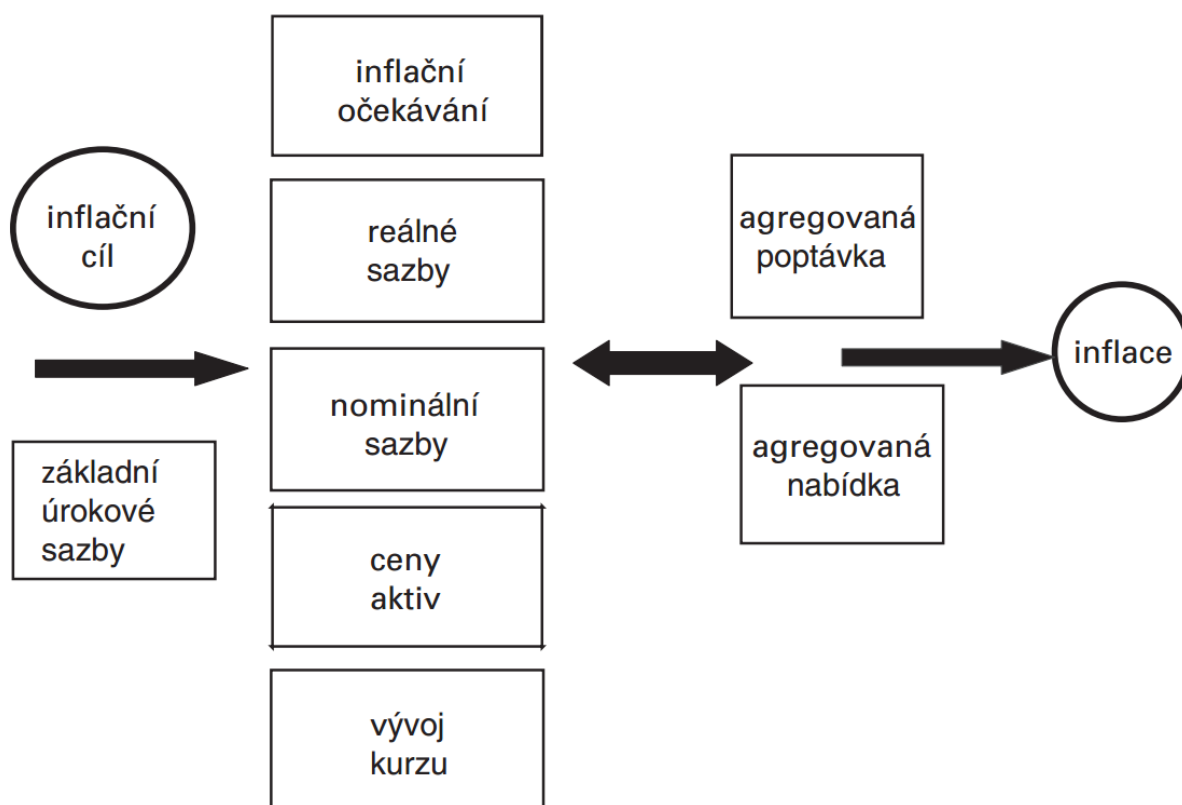
<sup>43</sup> TŮMA, Zdeněk. *Měnová politika ve 21. století*, s. 8

<sup>44</sup> JUREČKA, Václav a kol. *Makroekonomie*, s. 131.

<sup>45</sup> ŠMÍDKOVÁ, Kateřina. *Transmisní mechanismus*, s. 290.

V první fázi centrální banka v závislosti na inflačním cíli a vývoji inflační prognózy mění úrokovou sazbu, což ovlivňuje krátkodobé nominální a reálné úrokové sazby na finančním trhu. Ve druhé etapě se tato změna projeví v chování ekonomických subjektů, které přizpůsobují své investice či spotřebu novým okolnostem. Tyto okolnosti nastaví nový poměr mezi agregátní nabídkou a agregátní poptávkou. V poslední etapě dochází k interakci, což determinuje úroveň cenové hladiny, a tudíž i míru inflace.

Graf 3. Transmisní kanály měnové politiky



Zdroj: ŠMÍDKOVÁ, Kateřina. *Transmisní mechanismus měnové politiky*. s. 293.

Druhá fáze transmisního mechanismu je zpravidla členěna do transmisních kanálů. Lze charakterizovat pět základních transmisních kanálů: inflační očekávání, reálné úrokové sazby, nominální úrokové sazby, ceny aktiv a měnový kurz.<sup>46</sup>

Inflační očekávání představuje významný a silný transmisní kanál. Ekonomické subjekty uzpůsobují své jednání podle vyhlášeného inflačního cíle. Samotné stanovení cíle však musí být podpořeno transparentní politikou centrální banky zaměřené na jeho splnění. Prohlášením explicitního cíle a podporou jeho důvěryhodnosti získává centrální banka silný instrument pro řízení inflačních očekávání. Racionální ekonomické subjekty přizpůsobují svá

<sup>46</sup> ŠMÍDKOVÁ, Kateřina. *Transmisní mechanismus měnové politiky*. s. 293–6; ČERNOHORSKÝ, Jan a TEPLÝ, Petr. *Základy financí*, s. 46.

inflační očekávání v souladu s vyhlášeným cílem. Pokud je cíl pod aktuální mírou inflace, subjekty sníží své inflační očekávání, což má za následek opatrněji zvyšování cen v důsledku nízkoinflačního prostředí. Může nastat nepředpokládaná situace, kdy je v důsledku např. politické krize anebo světové finanční krize inflační cíl ohrožen, v krajním případě to může vést k hyperinflaci.

Reálné úrokové sazby vyjadřují relativní cenu současné a budoucí spotřeby. Zvýšení reálných sazeb vede k odložení současné spotřeby do budoucnosti a současně k růstu úspor – domácnosti vytvářejí úspory a u firem klesají investiční výdaje. Dalším projevem růstu reálných úrokových sazeb je zvýšení nákladů na získání kapitálu. Důvodem je zpřísnění úvěrových podmínek ze strany komerčních bank.

Nominální úrokové sazby, resp. zvýšení nominálních sazeb působí na ekonomiku dvojitým způsobem. Pro subjekty zatížené dluhem to znamená zhoršení hotovostních toků, a omezení prostředků na investiční aktivitu. Naopak věřitelé profitují, protože roste jejich nominální důchod. Hotovostní a příjmový efekt tedy ovlivňují ekonomiku protichůdně a v konečném efektu záleží na struktuře ekonomiky, aby působení nominálních úrokových sazeb nemělo na ekonomiku neutrální dopad. Je na místě poznamenat, že na kolísání nominálních úrokových sazeb je citlivý především segment trhu s nemovitostmi (hypotéky).

Kanál cen aktiv (také nazýván kanál čistého jmění) zachycuje dopad změny úrokových sazeb na relativní ceny finančních (akcie, obligace) a nefinančních aktiv (nemovitosti, komodity). Zvýšení úrokových sazeb má za následek pokles ceny akcií, čímž se snižuje hodnota čistého jmění firem i domácností, disponujících kapitálem. Taková situace vede ke snížení spotřeby a investičních aktivit.

Kanál měnového kurzu ovlivňuje ekonomiku trojitým způsobem – změny cen importu a následně změny cen spotřebních statků, zhoršení konkurenceschopnosti domácích výrobků a poklesu jejich exportu, a nakonec je to změna finanční bilance ekonomických subjektů, které drží zahraniční aktiva či pasiva. Celkový efekt kurzového kanálu není z těchto důvodů jednoznačný.

Výhodou cílování inflace a jiných moderních strategií měnové politiky je jejich dynamika. Jinými slovy, cílování inflace není postaveno na jednom transmisiním kanálu, ale opírá se o jejich synergii. Podstatnou roli při cílení inflace hraje rovněž transparentnost měnové politiky. Tato vlastnost ve velké míře ovlivňuje inflační očekávání ekonomických subjektů. Otevřenost měnové politiky spočívá v dostatečné komunikaci politiky směrem

k veřejnosti.<sup>47</sup> Současně má centrální banka odpovědnost za plnění inflačního cíle. Toto vše je podmíněno existencí vysokého stupně operační nezávislosti centrální banky – banka sama a nezávisle stanoví celý operační a nástrojový rámec měnové politiky.

Důležitým aspektem je fakt, že cílování inflace není explicitním pravidlem, ale pouze rámcem pro měnovou politiku. Centrální banka tedy není svázána přísnými pravidly, ale má prostor pro diskreční politiku, která je vymezena hranicemi danými podstatou cílení inflace, především inflačním cílem. cílování inflace je flexibilita, jinými slovy cílování je určitý rámec měnové politiky s vymezenými hranicemi.

#### **4.4 Důvody ČNB k zavedení mechanismu cílování inflace**

Jak již bylo řečeno výše v pasážích o ČNB, hlavním posláním této banky je péče o měnovou stabilitu. Měnová stabilita má dvě dimenze – vnitřní (cenovou) a vnější (kurzovou) stabilitu. Proto se ČNB rozhodla od roku 1991 realizovat měnovou politiku založenou na kombinaci fixního měnového kurzu a cílení peněžní zásoby. Česká ekonomika se stále nacházela na počátku transformačního procesu, i když období největší liberalizace cen a zahraničního obchodu již pominulo. Jednak však musela centrální banka bojovat se stagnujícím HDP a inflací dosahující dvouciferných hodnot. Kombinace dvou nominálních kotev představovala vhodnou možnost pro stabilizaci ekonomiky. Československá koruna byla fixována na koš pěti měn (americký dolar, německá marka, rakouský šilink, švýcarský frank a francouzský frank), od roku 1994 byla navázána pouze na koš dvou měn – amerického dolaru a německé marky, což lépe odráželo strukturu platebních operací mezi českou ekonomikou a zahraničím. Fluktuální pásmo bylo nastaveno na úzké rozmezí  $\pm 0,5\%$  a fixní měnový kurz představoval vhodnou kotvu pro udržení vnější cenové stability ekonomiky.<sup>48</sup>

Počáteční ekonomický vývoj byl příznivý, tempo růstu HDP dosahovalo 5% a inflace klesla v roce 1994 meziročně na úroveň 10%. Zároveň se však začaly objevovat zárodky nevyvážeností tendencí. Tou nejpodstatnější nerovnováhou byl nesoulad mezi agregátní poptávkou a agregátní nabídkou. Zatímco domácí poptávka byla výrazně stimulována rostoucí spotřebou domácností a tvorbou hrubého fixního kapitálu ve veřejném sektoru, domácí nabídka byla ochromena kvůli nedostatečné restrukturalizaci podnikové sféry. Mzdy rostly rychleji než produktivita práce a začaly se projevat inflační tlaky.<sup>49</sup>

---

<sup>47</sup> V praxi má tato otevřenost podobu různých zpráv o inflačním vývoji či prohlášení bankovní rady.

<sup>48</sup> ČNB. *10 let cílování inflace 1998–2007*.

<sup>49</sup> ČNB. *10 let cílování inflace 1998–2007*.



V takových podmínkách musela být měnová politika ČNB restriktivní, tj spočívala ve zvyšování úrokových sazeb. Vedle postupné liberalizace finančních trhů a pozitivního ratingu české ekonomiky v zahraničí se tento krok se stal lákadlem pro příliv zahraničního kapitálu. Nadměrný růst peněžní zásoby, stagnace exportní výkonnosti a vysoká míra investic přispěly k prohlubování vnější nerovnováhy.

Na nepříznivý vývoj reagovala ČNB několika opatřeními. Prvním bylo rozšíření flukтуаčního pásma měny na  $\pm 7,5\%$  v průběhu roku 1996. Toto opatření bylo zaměřeno na omezení přílivu krátkodobého kapitálu, což se centrální bance (krátkodobě) podařilo. Dalším krokem bylo zpřísnění úvěrových podmínek – diskontní sazba se zvýšila z 9,5% na 10,5% a sazba minimálních rezerv z 8,5% na 11,5%.<sup>50</sup> Stále však docházelo k rozsáhlé úvěrové aktivitě komerčních bank.

Situace začala být kritická v roce 1997. Pokračující inflační tlaky, prohlubující se vnější nerovnováha financována dluhovým kapitálem, neočekávaný deficit státního rozpočtu, domácí politická nestabilita a první náznaky měnové krize v Asii přispěly k formování oslabování očekávání. K útoku na korunu došlo v květnu 1997. Spekulanti začali masivně konvertovat domácí vklady do zahraniční měny. ČNB reagovala na měnovou krizi devizovými intervencemi, zvýšením úrokových sazeb, omezením přístupu rezidentů ke korunovým zdrojům a zastavením poskytování refinančních úvěrů komerčním bankám. Měnové turbulence významně vyčerpaly devizové rezervy ČNB, která byla nucena následně upustit od režimu pevného měnového kurzu a zavést floating, tj flexibilní měnový kurz. Plovoucí kurz koruny byl zaveden koncem května 1997.<sup>51</sup>

Uvolnění kurzového režimu ale nepřineslo očekávaný efekt. ČNB se proto na konci roku 1997 rozhodla přejít na režim cílování inflace, přičemž první cíl byl stanoven pro konec roku 1998. Tím se ČNB stala první centrální bankou cílující inflaci v postkomunistické zemi. Úvahy ČNB o zavedení nového měnověpolitického režimu ovlivnily především dvě skutečnosti. Návrat k režimu fixního kurzu by vzhledem k jeho předchozímu nedobrovolnému opuštění nebyl důvěryhodný. Naproti tomu úspěchy centrálních bank cílujících inflaci naznačovaly, že tento relativně nový měnověpolitický režim je perspektivní.

Hlavním důvodem přechodu k cílování inflace byly problematické aspekty monetárního transmisního mechanismu, kdy centrální banka nemohla vzhledem k počtu svých účinných nástrojů (operace na volném trhu) sledovat více než jeden cíl – vnitřní cenovou stabilitu. ČNB si byla vědoma toho, že cílování inflace stabilizuje úrokové sazby a inflační

---

<sup>50</sup> ČNB. *10 let cílování inflace 1998–2007*.

<sup>51</sup> ČNB. *10 let cílování inflace 1998–2007*.

očekávání, zároveň existoval i požadavek nízké míry inflace, jež je nutností v případě snahy ČR o vstup do eurozóny.<sup>52</sup>

*„Změnou režimu měnové politiky před čtyřmi lety ... zároveň vznikla otázka, jakým rámcem svázat měnovou politiku, aby byla dostatečně účinná, transparentní a srozumitelná. Vzhledem k odklonu většiny zemí od cílování peněžní zásoby kvůli finančním inovacím a nestabilitě poptávky po penězích bylo logickou volbou právě cílování inflace. Významným argumentem pro tento režim bylo i to, že je dopředu hledící, snaží se ovlivnit a ukotvit inflační očekávání, a tím snížit náklady desinflace, resp. náklady udržování nízkoinflačního prostředí. Zároveň je však nutno přiznat, že přechod ČNB na cílování inflace znamenal tak trochu krok do neznáma. Jednalo se o strategii uplatňovanou do té doby především v rozvinutých tržních ekonomikách, které již dosahují nízké a stabilní inflace a zmíněný rámec jim slouží k udržování cenové stability. Mezi tranzitivními ekonomikami byla ČNB první centrální bankou, která přešla na režim cílování inflace.“<sup>53</sup>*

## 4.5 Inflační cíle ČNB

Jak již bylo řečeno výše, Česká národní banka přistoupila k cílování inflace od roku 1998.

Tab. 1 Inflační cíle ČNB stanovené v čisté inflaci

pro rok	ve výši	plnění k měsíci	stanoven
1998	5,5–6,5 %	prosinec 1998	prosinec 1997
1999	4–5 %	prosinec 1999	listopad 1998
2000	3,5–5,5 %	prosinec 2000	prosinec 1997
2001	2–4 %	prosinec 2001	duben 2000
2005	1–3 %	prosinec 2005	duben 1999

Zdroj: ČNB. Cílování inflace v ČR.

Z tabulky č. 1 vyplývá, že v roce 1997 byl vyhlášen střednědobý inflační cíl (rok 2000). Centrální banka cílovala čistou inflaci<sup>54</sup> ke konci roku 2000 do rozmezí 3,5– 5,5 %. Zároveň vyhlásila inflační cíl pro konec roku 1998 v čisté inflaci v intervalu 5,5 – 6,5 % a krátkodobý cíl pro inflaci v prosinci 1999 v intervalu 4–5 %. Dlouhodobý cíl byl poté zveřejněn v roce 1999 v čisté inflaci v intervalu 1–3 % pro konec roku 2005. Pro počáteční stadium cílování inflace v ČR bylo charakteristické, že inflace byla cílována ke konci roku, tj.

<sup>52</sup> ČNB. 10 let cílování inflace 1998-2007.

<sup>53</sup> TŮMA, Zdeněk. Historici to ocení. *Ekonom*, č. 7, roč. 2002. Cit podle HOLMAN, Robert, *Makroekonomie*, s. 379.

<sup>54</sup> Čistá inflace měří změny cen jen v neregulované části spotřebního koše.

meziroční míra inflace pro prosinec příslušného roku, a nikoli průměrná míra inflace za celý rok nebo meziroční míra pro každý měsíc.

V letech 2002–2005 se ČNB rozhodla cílovat celkovou inflaci. Ta vyjadřuje skutečný pohyb celkové cenové hladiny – položky spotřebního koše s regulovanými cenami (nájemné, vodné, stočné, poštovné, doprava a řada dalších) představují významný podíl při spotřebě. Celková inflace je lépe pochopitelná pro veřejnost. Centrální banka se zároveň rozhodla zavést pásmo (viz tab. 2), v jehož rámci by se měla inflace pohybovat po celé období (tzn. nikoliv pouze na konci roku). Toto pásmo začínalo v lednu 2002 na úrovni 3–5 % a končilo v prosinci 2005 na úrovni 2–4 %.

Tab. 2 Cílové pásmo stanovené v celkové inflaci v období leden 2002 – prosinec 2005

	pro měsíc	ve výši	plnění k měsíci	stanoveno
<b>začátek pásma</b>	leden 2002	3–5 %	leden 2002	duben 2001
<b>konec pásma</b>	prosinec 2005	2–4 %	prosinec 2005	duben 2001

Zdroj: ČNB. Cílování inflace v ČR.

Inflační cíl v celkové inflaci ve výši 3 % byl platný od ledna 2006 do prosince 2009.<sup>55</sup> ČNB zároveň usilovala o to, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany (tzn. pro roky 2006–2009 v hodnotě 3 % ± 1 %). Od ledna 2010 byl stanoven inflační cíl v celkové inflaci ve výši 2 %, (tzn. 2 % ± 1 %), platný do přistoupení ČR k eurozóně. Snahou ČNB je, aby se skutečná hodnota inflace nelišila od cíle o více než jeden procentní bod na obě strany.

<sup>55</sup> ČNB. Cílování inflace v ČR.

## 4.6 Vývoj inflace v České republice v období 1998–2014

Aby bylo možno analyzovat predikce centrální banky při k stanovení inflačních cílů, je třeba stručně popsat ekonomický vývoj, resp. vývoj míry inflace v České republice ve sledovaném období. Tato deskripce je pro vyhodnocení procesu cílování inflace nezbytná a zároveň poskytuje i argumentaci, kterou je třeba zohlednit, má-li být predikce centrální banky vyhodnocena ze všech hledisek.

Na následujících stránkách bude provedena analýza vývoje míry inflace, přičemž vedle údajů Českého statistického úřadu jsou využity také výroční zprávy České národní banky.

Tab. 3 Vývoj míry inflace 1998–2014

Rok	inflace (%)
1998	1,7
1999	2,1
2000	3,9
2001	4,7
2002	1,8
2003	0,1
2004	2,8
2005	1,9
2006	2,5
2007	2,8
2008	6,3
2009	1
2010	1,5
2011	1,9
2012	3,3
2013	1,4
2014	0,4

Zdroj: ČSÚ. Průměrná roční míra inflace v letech 1999–2014

### 1998

Dominantní tendencí hospodářského vývoje v České republice v roce 1998 byl výrazný pokles inflace. Spotřebitelské ceny za celý rok 1998 vzrostly o 6,8 %. Čistá inflace dosáhla ve stejném období hodnoty 1,7 %. Tento vývoj byl ovlivněn především působením exogenních faktorů, naprosto výjimečný a neočekávaný vývoj cen potravin na tuzemském trhu byl vyvolán cenovou politikou obchodních řetězců a dotovanými dovozy potravin ze zemí Evropské unie. V důsledku toho došlo v prosinci k meziročnímu poklesu cen potravin

o 1,2 %. ČNB pro konec roku 1998 stanovila krátkodobý cíl pro čistou inflaci v intervalu 6 %  $\pm$  0,5 procentního bodu. Střednědobý cíl pro čistou inflaci pro konec roku 2000 byl stanoven v intervalu 4,5 %  $\pm$  1 procentní bod. Měnově politická rozhodnutí na začátku roku 1998 byla přijímána v prostředí inflačních tlaků a značných nejistot ohledně budoucího vývoje inflace. Ve druhém pololetí se však začal prosazovat proces desinflace. Především díky exogenním faktorům ležícím mimo přímý dosah měnové politiky poklesla meziročně čistá inflace v prosinci 1998 hluboko pod úroveň krátkodobého inflačního cíle.<sup>56</sup>

## 1999

Druhý rok režimu cílování inflace. Přijatá měnová opatření v roce 1999 odrážela příznivý vývoj inflace a snahu o podporu ekonomického oživení. ČNB v průběhu roku 1999 v postupných krocích snižovala své základní úrokové sazby. S cílem postupně harmonizovat instrumentárium měnové politiky s Evropskou centrální bankou a podpořit konkurenceschopnost domácího bankovního sektoru ČNB snížila také sazbu povinných minimálních rezerv. Oproti předpokladům se skutečný vývoj spotřebitelských cen i čisté inflace v roce 1999 pohyboval na nižší úrovni. Důvodem byl vliv několika obtížně předvídatelných faktorů, které se nacházejí mimo dosah měnové politiky a které z tohoto důvodu patří v režimu cílování inflace do seznamu tzv. výjimek. Byl to zejména absolutní pokles cen potravin, který přispěl k tomu, že skutečná hodnota čisté inflace zůstala v prosinci 1999 výrazně pod hodnotou zvoleného inflačního cíle pro rok 1999.<sup>57</sup>

## 2000

Cílem měnové politiky v třetím roce cílování inflace byl stabilní cenový a makroekonomický vývoj jako předpoklad udržitelného ekonomického růstu. Provedené analýzy naznačovaly vcelku stabilizovaný cenový vývoj a signalizovaly, že by nemělo být ohroženo splnění inflačního cíle roku 2001. Predikce inflace na rok 2001 v závěru roku 2000 směřovala do dolní poloviny cílového intervalu. V této souvislosti bylo nastavení úrokových sazeb považováno za adekvátní a ČNB jejich výši v roce 2000 nezměnila. V prvním čtvrtletí ČNB přistoupila k intervencím na devizovém trhu s cílem zabránit silným výkyvům kurzu koruny v důsledku silného přílivu zahraničního kapitálu v rámci realizace přímých zahraničních investic.<sup>58</sup> Celková inflace v prosinci 2001 činila 4,1 % a čistá inflace 2,4 %.

<sup>56</sup> ČNB. *Výroční zpráva 1998*, s. 15.

<sup>57</sup> ČNB. *Výroční zpráva 1999*, s. 35.

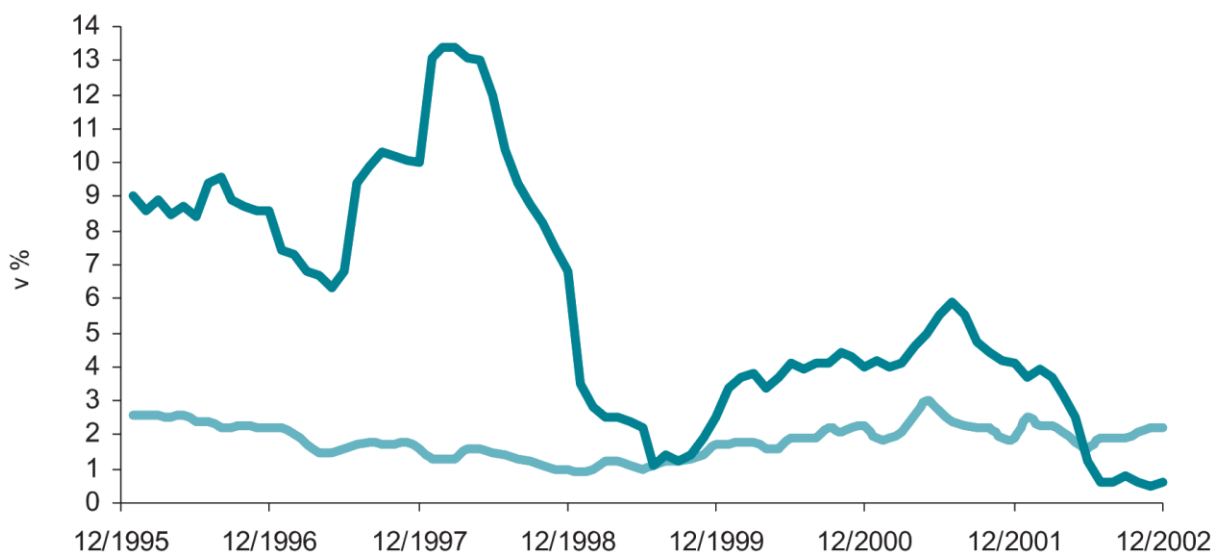
<sup>58</sup> ČNB. *Výroční zpráva 2000*, s. 42.

Tím byl splněn inflační cíl, který byl pro prosinec roku 2001 stanoven pro čistou inflaci v rozmezí 2–4 %.<sup>59</sup>

## 2001

Měnová politika působila v roce 2001 již čtvrtým rokem v režimu inflačního cílování. Poté, co se jí v předchozím období podařilo snížit míru inflace i úrokové sazby na relativně nízkou úroveň blízkou úrovni v EU, bylo cílem v roce 2001 udržet dosaženou makroekonomickou stabilitu a vytvořit tak podmínky pro pokračující ekonomické oživení. To se podařilo, přestože domácí ekonomika byla ovlivněna zpomalením světové ekonomiky. ČNB splnila v roce 2001 svůj inflační cíl. V dubnu 2001 byl stanoven inflační cíl na období leden 2002 až prosinec 2005. Ve srovnání s dosavadními cíli byl tento cíl stanoven pro celkovou inflaci a ve formě klesajícího pásma.<sup>60</sup>

Graf 4. Vývoj inflace v ČR a zemích Evropské unie



Zdroj: ČNB. Výroční zpráva 2002, s. 35.

## 2002

V roce 2002 byla velká pozornost věnována především predikčnímu aparátu ČNB, pomocí kterého je odhadován budoucí vývoj ekonomiky a na základě kterého je rozhodováno o změnách úrokových sazeb. Do prognostického procesu byla aktivně zapojena také bankovní rada. Aktuálně vyhlášený cíl inflace měl podobu pásma pro celkovou meziroční inflaci, začínajícího v lednu 2002 na úrovni 3–5 % a klesajícího plynule do intervalu 2–4 %

<sup>59</sup> ČNB. Výroční zpráva 2000, s. 38.

<sup>60</sup> ČNB. Výroční zpráva 2001, s. 37.

v prosinci 2005. Tento cíl byl vyhlášen v dubnu 2001. Růst ekonomiky pokračoval pomalejším tempem (2 %), než tomu bylo v předchozích dvou letech. Vedle slabého hospodářského růstu v zemích hlavních obchodních partnerů byl ekonomický růst v ČR brzděn trvajícím poměrně silnou apreciací kurzu koruny, výrazným zpomalením růstu investic a částečně i důsledky srpnových povodní. Obdobně jako v předchozím roce i v roce 2002 v ekonomice přetrvávalo nízkoinflační prostředí. Spotřebitelská inflace se snížila na nejnižší úroveň od počátku transformace. Z hodnot blízkých 4 % na začátku roku inflace v průběhu prvního pololetí postupně klesala a v listopadu dosáhla nejnižší hodnoty od roku 1990 (meziročně 0,5 %). Průměrná inflace (1,8 %) v ČR se tak v roce 2002 poprvé v historii dostala pod úroveň inflace v zemích EU (viz graf 4).<sup>61</sup>

### **2003**

Inflační cíl měl v roce 2003 podobu pásma, pozvolna klesajícího k hranicím cca 2,5–4,5 % meziročního růstu spotřebitelských cen. Jak je z výsledků za rok 2003 zřejmé, skutečná inflace se pohybovala hluboko pod cílem: vzestup cen dosáhl v prosinci 1 %, přičemž v předchozích měsících byl ještě podstatně pomalejší. Inflace byla v průběhu roku 2003 velmi nízká a pohybovala se pod cílovým pásmem. Spotřebitelská inflace se poprvé v historii ČR po celý rok 2003 pohybovala pod úrovní inflace v zemích Evropské unie.<sup>62</sup>

### **2004**

Inflace mírně vzrostla a dostala se do cílového pásma. Po většinu roku se pohybovala pod jeho středem. Meziroční růst spotřebitelských cen již v lednu 2004 překročil dvouprocentní hranici a v červnu se přiblížil úrovni tří procent. V následujících čtyřech měsících se pohyboval nad třemi procenty, když nejvyšší hodnoty (3,5 %) dosáhl v říjnu, a ve zbývajících dvou měsících klesl těsně pod tříprocentní hranici. Spotřebitelská inflace se po celý rok 2004 pohybovala mírně nad úrovní inflace v zemích Evropské unie. Tomu odpovídal i vývoj domácích úrokových sazeb. Růst inflace v roce 2004 ovlivňovaly především úpravy nepřímých daní (zvýšení spotřebních daní na cigarety, alkohol a benzín, přesun některých položek služeb ze snížené do základní sazby DPH, snížení základní sazby DPH z 22 % na 19 %). Daňové úpravy vedly k růstu cen dotčených položek a následně ovlivnily i cenový

---

<sup>61</sup> ČNB. *Výroční zpráva 2002*, s. 34.

<sup>62</sup> ČNB. *Výroční zpráva 2003*, s. 4.

pohyb v ostatních položkách. Vývoj inflace v zásadě odpovídal prognózám inflace pro toto období zpracovaným ve 2. pololetí 2002 a průběhu roku 2003.<sup>63</sup>

## 2005

Inflační cíl pro celé období 2002–2005 byl stanoven jako rovnoměrně klesající pásmo z 5–3 % v lednu 2002 na 4–2 % v prosinci 2005. Pro následující období byl v březnu 2004 vyhlášen nový inflační cíl ve výši 3 %.<sup>64</sup> Inflace v roce 2005 byla ve srovnání s předcházejícím rokem nižší. V prvních osmi měsících se pohybovala pod dolní hranicí cílového pásma a ve zbývajících měsících roku se nacházela v jeho dolní polovině. Meziroční růst spotřebitelských cen na počátku roku 2005 poklesl ve srovnání s koncem roku 2004 o více než jeden procentní bod. Inflace tak po dvanácti měsících opět klesla pod dvouprocentní hranici (nejnižší hodnoty 1,3 % dosáhla v květnu) a udržela se pod ní až do srpna. Ve zbývajících měsících byla inflace vyšší. Kulminovala v říjnu, kdy dosáhla hodnoty 2,6 %. Spotřebitelská inflace se v prvních třech čtvrtletích roku 2005 pohybovala pod úrovní inflace v zemích Evropské unie a v závěrečném čtvrtletí byla jen nepatrně vyšší.<sup>65</sup>

## 2006

Cíl pro meziroční inflaci v podobě pásma klesajícího rovnoměrně z 3–5 % v lednu 2002 na 2–4 % v prosinci 2005 byl od počátku roku 2006 nahrazen horizontálním bodovým cílem pro inflaci ve výši 3 %. ČNB usilovala o to, aby se skutečná inflace nelišila od cíle o více než 1 procentní bod na obě strany. Tento nový inflační cíl byl vyhlášen s předstihem v březnu 2004. Inflace byla po většinu roku 2006 vyšší než v předchozím roce, pohybovala se však v těsné blízkosti inflačního cíle. Ve čtvrtém čtvrtletí se inflace prudce snížila a nacházela se pod dolní hranicí tolerančního pásma inflačního cíle. Meziroční růst spotřebitelských cen byl v prvních třech čtvrtletích roku 2006 poměrně stabilní a pohyboval se mezi 2,7–3,1 %. V říjnu však zpomalil na 1,3 %, tj. zhruba na polovinu své zářijové hodnoty, zejména vlivem zpomalení meziročního růstu regulovaných cen. Ve zbývajících měsících roku se pak meziroční inflace jen velmi mírně zvyšovala. Inflace se v prvních třech čtvrtletích roku 2006

---

<sup>63</sup> ČNB. *Výroční zpráva 2004*, s. 19.

<sup>64</sup> Tento inflační cíl měl platit od začátku roku 2006 až do přistoupení ČR k eurozóně, což se ukázalo jako chybná prognóza.

<sup>65</sup> ČNB. *Výroční zpráva 2005*, s. 19



pohybovala vesměs mírně nad průměrnou úrovní inflace v zemích Evropské unie, v závěrečném čtvrtletí byla naopak výrazně nižší.<sup>66</sup>

## 2007

Od počátku roku 2006 je cíl ČNB pro celkovou inflaci stanoven ve výši 3 % s tolerančním pásmem  $\pm 1$  procentní bod. Inflace se v průběhu roku 2007 postupně zvyšovala a přibližovala se tak inflačnímu cíli. V závěrečném čtvrtletí meziroční růst spotřebitelských cen v důsledku vývoje cen potravin a regulovaných cen zrychlil a dostal se nad horní okraj tolerančního pásma pro inflační cíl. ČNB zvýšila základní úrokové sazby, i když obava z případných dopadů americké hypoteční krize by vedla k opačným krokům, proto se toto opatření centrální banky může zdát z dneršního pohledu poněkud problémové. Inflace byla v prvních čtyřech měsících roku 2007 pod úrovní inflace v zemích Evropské unie, ve zbývajících měsících (a zejména v závěrečném čtvrtletí) byla naopak výrazně vyšší. Tento vývoj inflace na konci roku 2007 je možno hodnotit jako dočasný výkyv vyvolaný souběhem řady jednorázových faktorů.<sup>67</sup>

## 2008

Od počátku roku 2006 je cíl ČNB pro meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen (CPI) stanoven ve výši 3 % s tolerančním pásmem  $\pm 1$  procentní bod a bankovní rada v březnu 2007 rozhodla o jeho snížení na 2 % s nezměněným tolerančním pásmem s platností od počátku roku 2010. Rok 2008 byl rokem eskalace světové finanční a hospodářské krize, která se různými kanály odrazila i v domácím ekonomickém vývoji. Její dopady byly nejzřetelnější v posledním čtvrtletí roku, kdy přispěly k výraznému snížení inflace, propadu hospodářského růstu, obratu ve vývoji míry nezaměstnanosti a oslabení kurzu koruny. ČNB na tento vývoj a jeho důsledky pro očekávaný výhled inflace v budoucnosti reagovala již od srpna 2008 trojím snížením úrokových sazeb celkově o 1,5 procentního bodu. Inflace se na počátku roku 2008 dále významně zvýšila a navázala tak na svůj prudký růst započatý již v závěru předešlého roku. Důvodem takového vývoje byl dopad jednorázových proinflačních nákladových vlivů částečně spojených s vývojem v zahraničí. Poté po většinu roku 2008 inflace velmi pozvolna klesala. K výraznému zpomalení růstu spotřebitelských cen došlo až s odezníváním uvedených inflačních dopadů a snížením cen komodit na světových trzích

---

<sup>66</sup> ČNB. *Výroční zpráva 2006*, s. 20.

<sup>67</sup> ČNB. *Výroční zpráva 2007*, s. 18.

v závěrečných dvou měsících roku, kdy se inflace po třinácti měsících navrátila zpět do tolerančního pásma inflačního cíle.<sup>68</sup>

## 2009

V období 2006 až 2009 byl cíl ČNB stanoven v podobě meziročního přírůstku indexu spotřebitelských cen (CPI) ve výši 3% s tolerančním pásmem  $\pm 1$  procentní bod. S účinností od počátku roku 2010 ČNB cíl snížila na 2% s nezměněným tolerančním pásmem. Toto snížení bylo zveřejněno s dostatečným předstihem již v březnu 2007. Měnová politika se v roce 2009 pohybovala v obtížných podmínkách, které byly důsledkem přetrvávající světové finanční a hospodářské krize. Ekonomická aktivita na začátku roku výrazně poklesla. Ačkoliv se v dalších čtvrtletích situace stabilizovala, měl prudký pokles z přelomu let 2008 a 2009 za následek výrazně záporný meziroční růst HDP v celém roce 2009. Nepříznivý vývoj domácí ekonomiky se s obvyklým zpožděním promítal do zhoršení situace na trhu práce. Inflace se postupně snižovala a v říjnu dosáhla mírně záporné hodnoty. Ve zbývajících měsících roku sice růst spotřebitelských cen zrychlil, nadále se však nacházel hluboko pod dolní hranici tolerančního pásma inflačního cíle. ČNB na tento vývoj reagovala výrazným snižováním klíčových úrokových sazeb a rozhodla se snížit klíčové úrokové sazby. Inflace se ve třetím čtvrtletí snížila o více než jeden procentní bod a v září dosáhla nulové hodnoty. Na výrazném zpomalení růstu spotřebitelských cen se podílela naprostá většina hlavních cenových skupin, zejména ceny potravin, regulované ceny a jádrová inflace – tzv. korigovaná inflace bez pohonných hmot.<sup>69</sup>

## 2010

Počínaje rokem 2010 ČNB cílovala meziroční přírůstek indexu spotřebitelských cen (CPI) ve výši 2% s tolerančním pásmem  $\pm 1$  procentní bod. Inflace, která se v prvním čtvrtletí nacházela mírně pod dolní hranici tolerančního pásma, se od července pohybovala v blízkosti dvouprocentního cíle. Nízká inflace a zejména pak její umírněný výhled na horizontu měnové politiky umožnil ČNB počátkem května dále snížit klíčové úrokové sazby (s výjimkou diskontní sazby, která zůstala na 0,25%) o dalších 0,25 procentního bodu. Inflace se ve třetím čtvrtletí zvýšila téměř o jeden procentní bod a přiblížila se inflačnímu cíli.<sup>70</sup>

---

<sup>68</sup> ČNB. *Výroční zpráva 2008*, s. 17

<sup>69</sup> ČNB. *Výroční zpráva 2009*, s. 20–22.

<sup>70</sup> ČNB. *Výroční zpráva 2010*, s. 20.

## 2011

Nejdůležitějšími faktory vývoje české ekonomiky v roce 2011 byla eskalace evropské dluhové krize, zpomalování zahraničního růstu. V důsledku těchto faktorů docházelo ke zpomalování domácího růstu. Z hlediska plnění inflačního cíle nastaveného od roku 2010 pro celkovou inflaci na úrovni 2% byl rok 2011 nejúspěšnějším od začátku cílování inflace. Inflace se po většinu roku pohybovala v těsné blízkosti inflačního cíle a teprve v posledních dvou měsících roku se zvýšila přibližně o půl procentního bodu nad cíl v důsledku toho, že obchodníci promítli do cen potravin vyšší sazbu DPH s předstihem, přestože toto opatření nabylo účinnosti až počátkem roku 2012.<sup>71</sup>

## 2012

V důsledku souběhu slábnoucí zahraniční poptávky a klesající domácí poptávky vymizely z ekonomiky poptávkové inflační tlaky. Měnověpolitická inflace (tj. celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daní) se v průběhu roku 2012 postupně snižovala a na konci roku se nacházela poblíž dolní hranice tolerančního pásma cíle ČNB. V tom se odráželo zejména protiinflační působení domácí ekonomiky. Celková inflace se v důsledku lednového zvýšení snížené sazby DPH po většinu roku 2012 nacházela nad horní hranicí tolerančního pásma cíle, v závěru roku se však vrátila do tohoto pásma.<sup>72</sup> Za celý rok 2012 míra inflace dosáhla 3,3%

## 2013

V roce 2013 pokračovala ekonomická recese, trh práce byl v útlumu, snižovaly se příjmy a spotřeba domácností i zisky a investice firem, a inflace klesala. Výhledy inflace bez prvotních dopadů změn daní se snížily pod cíl. ČNB reagovala na tento nepříznivý vývoj tím, že již v průběhu roku 2012 zcela využila možnosti svého hlavního měnověpolitického nástroje, když postupně snížila úrokové sazby na technickou nulu (0,05 %). Prognóza ČNB z konce roku 2013 ukazovala na hrozící pád české ekonomiky do deflace se všemi jejími nepříznivými doprovodnými jevy. Bankovní rada se rozhodla začít používat kurz koruny jako další nástroj uvolňování měnových podmínek.<sup>73</sup>

---

<sup>71</sup> ČNB. *Výroční zpráva 2011*, s. 10.

<sup>72</sup> ČNB. *Výroční zpráva 2012*, s. 8.

<sup>73</sup> ČNB. *Výroční zpráva 2013*, s. 8.

## 2014

Česká republika procházela v letech 2012 a 2013 vleklou ekonomickou recesí způsobenou slabou zahraniční a zejména domácí poptávkou. V roce 2014 česká ekonomika zrychlila svůj růst, a to s významným přispěním uvolněné měnové politiky. Bezprostřední riziko deflace spojené s propadem domácí poptávky bylo zažehnáno, ale inflace se po celý rok nacházela pod dolní hranicí tolerančního pásma cíle ČNB a v jeho závěru se snížila až téměř k nule. Příčinou byl utlumený zahraniční cenový vývoj a pokles světových cen ropy.<sup>74</sup>

Ty vedly k postupnému snižování prognóz inflace v průběhu roku 2014. Zatímco zimní prognóza předpokládala návrat inflace na cíl již koncem roku 2014 a na začátku roku 2015 její dočasný nárůst až k horní hranici tolerančního pásma, podzimní prognóza předpovídala v celém roce 2015 inflaci v dolní polovině tolerančního pásma a její návrat na cíl až počátkem roku 2016.<sup>75</sup>

Závěrem lze uvést, že vývoj inflace v České republice byl od roku 2000 v porovnání s Evropskou unií téměř stejný. Průměrná míra inflace v České republice v letech 2000 až 2014 činila 2,2 %, což je téměř totožná míra jako za země Evropské unie (2,3 %). Nejvyšší rozdíl ročního přírůstku cen v ČR oproti průměru Evropské unie byl zaznamenán v roce 2008, a to o 2,6 procentních bodů (3,7 % v EU a 6,3 % v ČR).

Graf 5. Plnění inflačního cíle 2007-2014



Zdroj: ČNB. Výroční zpráva 2014, s. 17

<sup>74</sup> ČNB. Výroční zpráva 2014, s. 6.

<sup>75</sup> ČNB. Výroční zpráva 2014, s. 17.

## 4.7 Vyhodnocení cílování inflace za období 1998–2014

Faktickým problémem měnové politiky ČNB ve sledovaném období byla skutečnost, že zejména v letech 2002 až 2005 ČNB sice splnila cíle, které byly v režimu cílování inflace nastaveny, ale často podstřelovala inflační cíl, tzn. skutečná míra inflace byla nižší než inflační cíl.

V období do roku 2001, do kdy byla cílována čistá inflace (tzn. bez regulovaných položek spotřebního koše), je v cílování zřetelná opatrnost centrální banky. Vývoj regulovaných cen byl nejistý a nic nenaznačovalo, výši celkové inflace budou zásadně ovlivňovat pohonné hmoty a potraviny. V průměru jsou inflační cíle naplňovány, často však sledujeme tzv. „podstřelení“ nebo „nadstřelení“ cíle (viz graf 6). ČNB byla výrazně častěji pod stanoveným inflačním cílem než nad ním.

Tab. 4. Míra inflace v ČR a inflační cíl ČNB v letech 1998–2014

Rok	Inflační cíl (%)	celková inflace (%)
1998	5,5–6,5	6,8 (1,7)
1999	4,0–5,0	2,1 (1,5)
2000	3,5–5,5	3,9 (3)
2001	2,0–4,0	4,7 (2,4)
2002	3,0–5,0	1,8
2003	2,75–4,75	0,1
2004	2,5–4,5	2,8
2005	2 - 4,0	1,9
2006	3 (2–4)	2,5
2007	3 (2–4)	2,8
2008	3 (2–4)	6,3
2009	3 (2–4)	1
2010	2 (1-3)	1,5
2011	2 (1-3)	1,9
2012	2 (1-3)	3,3
2013	2 (1-3)	1,4
2014	2 (1-3)	0,4

Zdroj: Výroční zprávy ČNB 1998–2014, ČSÚ, Průměrná roční míra inflace v letech 1999–2014.

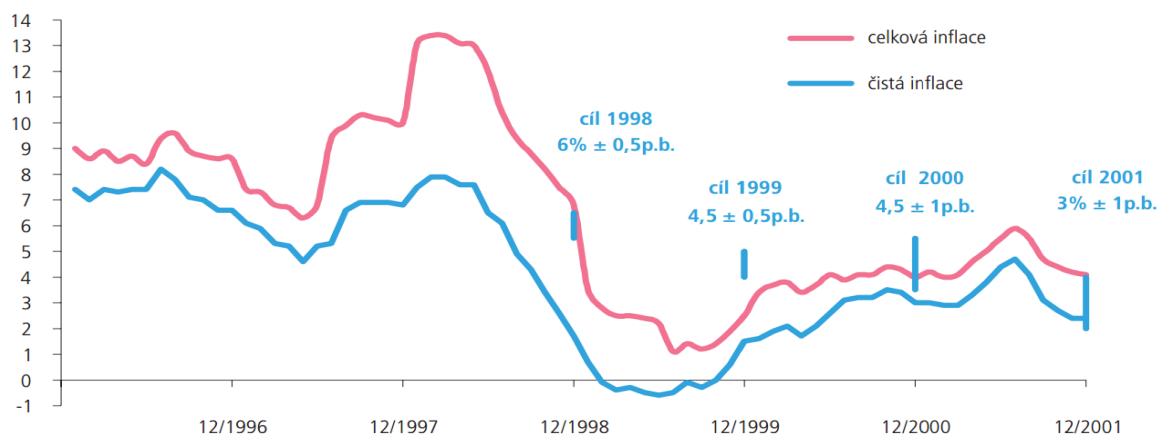
Pozn. V letech 1998–2001 jsou v závorkách ve sloupci Celková inflace uvedeny hodnoty čisté inflace. V letech 2006–2014 je ve sloupci Inflační cíl uveden rozsah pásma.

Především v počátečním období let 1998–1999 a poté v letech 2002–2003 došlo k výraznému podstřelení inflačního cíle. V tomto období se cílovala čistá inflace a inflační cíl byl stanoven pro prosinec každého daného roku tohoto období. Největší rozdíl mezi inflačním cílem a skutečností je patrný v letech 1998–1999, kdy došlo k největšímu podstřelení inflačního cíle. Reálná inflace a inflační cíl České národní banky byly značně vzdáleny.

Cíl čisté inflace pro rok 1998 – interval 5,5–6,5 % byl silně podstřelen. Hodnota čisté inflace na konci roku 1999 byla 1,5 %, což bylo 2,5 procentního bodu pod dolní hranici cílovaného pásma, které pro rok 1999 mělo hodnoty 4–5,5 %. Cíl byl opět podstřelen. V roce 2000 se čistá inflace přiblížila ke svému cíli (k jeho spodní hranici), který byl stanoven pásmem 3,5 % až 5,5 %, i tentokrát byl cíl podstřelen.

Rok 2001, poslední rok cílování čisté inflace, byl pro centrální banku rokem úspěšným. V letech 2002–2003 byl zaznamenán největší rozdíl mezi inflačním cílem a skutečnou inflací – hodnota celkové inflace se pohybovala roku 2002 pod inflačním cílem a také roku 2003 opakovaně došlo k podstřelení, míra inflace byla nižší než inflační cíl. V roce 2004 se inflace pohybovala v cílovaném pásmu. V roce 2005 byla míra inflace nižší, než predikovaly prognózy, držela se pod dolní hranici cílovaného pásma. Inflační cíl na rok 2006 byl stanoven na hodnotu  $3\% \pm 1\%$ .

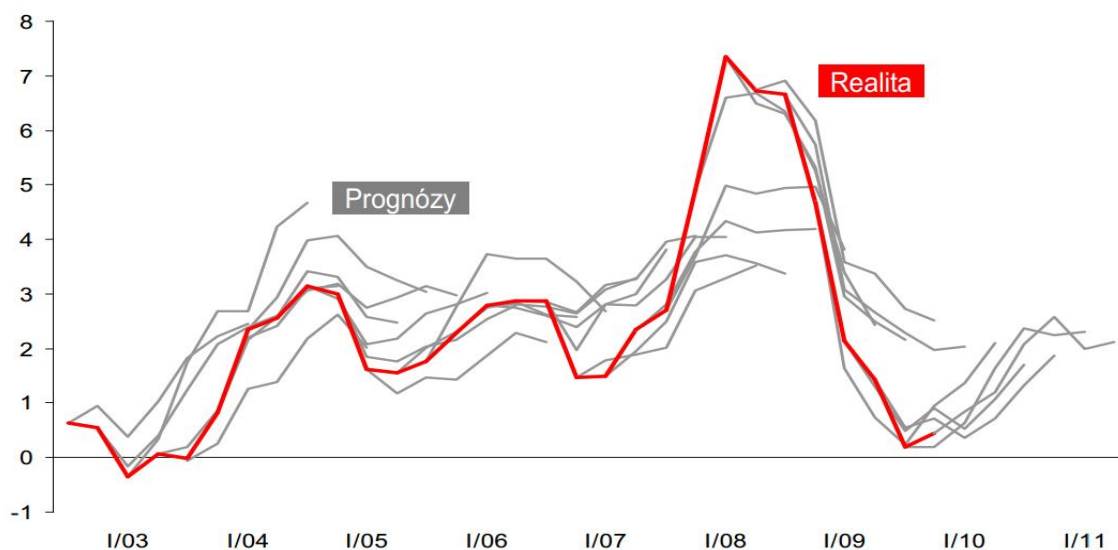
Graf 6. Inflační cíle a vývoj celkové a čisté inflace



Zdroj: ČNB. Výroční zpráva 2001, s. 43.

Tento rok lze hodnotit jako velmi úspěšný, prognóza byla téměř přesná. Roku 2007 rostla inflace relativně rychle a dostala se v podstatě na horní okraj tolerančního pásma inflačního cíle. Následující rok 2008 je spojen s finanční krizí a začátkem hospodářského útlumu. Prognóza míry inflace byla vyšší a nadstřelila nad horní hranici tolerančního pásma. Rok 2009 byl rokem, kdy na Českou republiku dopadla světová ekonomická krize v plné šíři a došlo k opaku – v důsledku silné recese došlo k podstřelení inflačního cíle. Konečně roku 2010 je zřetelné, že inflace byla pod dolní hranici tolerančního pásma.

Graf 7. Porovnání prognóz a skutečného vývoje inflace v období 2003–2010



Zdroj: KOPRNICKÁ, Kamila. *Cílování inflace jako cesta k cenové stabilitě*.

Z vyhodnocení inflačních cílů, které centrální banka realizuje od roku 1998, je zjevné, že v první dekádě docházelo ve srovnání inflačních cílů, nastavených bankou, a reálné míry inflace k výkyvům na obě strany. Z grafu 6 je patrné, že v letech 2005 a 2008–2010 se inflace vychýlila ve srovnání s limity (pásmem) nastavenými centrální bankou. Relativní prognostické neúspěchy lze přičíst na vrub exogenním vlivům, resp. světové hospodářské krizi.

## 5. Závěr

Předkládaná bakalářská práce se podrobně zabývá jedním segmentem činnosti české centrální banky – cílováním inflace, které je součástí realizace měnové politiky, jednoho ze stěžejních úkolů České národní banky. Česká národní banka zavedla cílování inflace v roce 1998 v ekonomickém prostředí, kde ještě zdaleka nebyla dokončena transformace a kde panovala relativně vysoká inflace. ČNB se stala první, státem z bývalého komunistického bloku zemí střední a východní Evropy, který tento tehdy poměrně nový měnověpolitický režim začal realizovat.

Cílem bakalářské práce bylo zhodnocení aplikace tohoto režimu, jak jej Česká národní banka v období 1998-2014 aplikovala. Práce analyzovala cílování inflace od jeho zavedení a vyhodnotila plnění inflačních cílů.

Inflace v prvních letech zavedení cílování inflace zaznamenávala větší kolísání v plnění inflačních cílů. Hned v prvním roce byla největší odchylka, když ČNB přistoupila na nový režim cílování inflace. Inflace byla významně nad stanoveným inflačním cílem. Druhá největší odchylka byla v roce 2003. Tentokrát ovšem inflace klesla do záporných hodnot a dostala se tak výrazně pod cílové pásmo. Důležitý byl také rok 2008, kdy prohlubující se finanční krize měla za následek růst inflace.

Obecně je třeba poznamenat, že vysvětlení tohoto kolísání (odchylek) leží logicky v chybných prognózách, na jejichž základě centrální banka určuje inflační cíle. Je ovšem třeba vzít v úvahu, že široké okolnosti, které mají na vývoj hospodářství vliv, se velmi těžko predikují a často lze hovořit i o náhodách. Proto je každá prognóza logicky a pochopitelně nejistá; ostatně ani ekonomové nemohou věštit z křišťálové koule. Relativní prognostický neúspěch centrální banky v posledních třech letech lze však přičíst na vrub exogenním vlivům, resp. světové hospodářské krizi. Rovněž je třeba chápat i to, že každý začátek je těžký a nelze očekávat, že banka, resp. tým jejích expertů spolu s bankovní radou, budou od počátku zavedení tohoto režimu cílovat inflaci se stoprocentním úspěchem.

Závěrem nutno poznamenat, že realizace režimu cílování inflace Českou národní bankou je rozhodně žádoucí, protože přes všechny výhrady je schopen ovlivňovat výši inflace. Inflační cíle, které si Česká národní banka nastavila, se po celé sledované období pohybovaly v blízkosti reálné míry inflace. Česká národní banka cílováním inflace tak plní jeden ze svých klíčových úkolů – udržuje měnovou stabilitu, což je nezbytný faktor pro úspěšný hospodářský rozvoj České republiky



# Seznam pramenů a literatury

## Literatura

BRČÁK, Josef a Bohuslav SEKERKA. *Makroekonomie*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2010. ISBN 978-80-7380-245-5.

ČERNOHORSKÝ, Jan a TEPLÝ, Petr. *Základy financí*. 1. vyd. Praha: Grada, 2011. 304 s. ISBN 978-80-247-3669-3.

HOLMAN, Robert. *Ekonomie*. 5. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2011. xxii, 696 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7400-006-5.

HOLMAN, Robert. *Makroekonomie: středně pokročilý kurz*. 2. vyd. Praha: C.H. Beck, 2010. xiv, 424 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 978-80-7179-861-3.

CHROMEČEK, Martin, et al. *Dlouhodobé efekty monetární politiky: Může ČNB ovlivnit ekonomický růst*. Working Paper CVKS ESF MU 12/2006. Brno: Masarykova univerzita-Centrum výzkumu konkurenční schopnosti české ekonomiky, 2006. ISSN 1801-4496.

JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. 1. vyd. Praha: Grada, 2004. 742 s. Finanční trhy a instituce. Finance. ISBN 80-247-0769-1.

JUREČKA, Václav a kol. *Makroekonomie*. 1. vyd. Praha: Grada, 2010. 332 s. Expert. ISBN 978-80-247-3258-9.

KLÍMA, Jan. *Makroekonomie*. Vydání 1. Praha: Alfa Publishing, 2006, 141 str. ISBN 80-86851-27-3

KOPRNICKÁ, Kamila. *Cílování inflace jako cesta k cenové stabilitě*. ČNB 2010. [online] [cit. 1. 3. 2015]  
Dostupné z: [http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_prezentace/download/04\\_cenova\\_stabilita.pdf](http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_prezentace/download/04_cenova_stabilita.pdf)

MARKOVÁ, Jana. *Peněžní ekonomie*. BIVŠ Praha, 2013.

MARTINČÍK, David. Míra nezávislosti ČNB - minulý vývoj a vstup do EMU. In *Firma a konkurenční prostředí 2006. Sekce 1, Makroekonomická výkonnost a konkurenceschopnost české ekonomiky jako součásti ekonomiky EU*. V Brně: Mendelova zemědělská a lesnická univerzita, 2006. s. 106-118. ISBN: 80-7302-120-X

POLOUČEK, Stanislav a kol. *Bankovníctví*. 1. vyd. V Praze: C.H. Beck, 2006. xvii, 716 s. Beckovy ekonomické učebnice. ISBN 80-7179-462-7.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 2., rozš. vyd. Praha: Management Press, 2001. 782 s. ISBN 80-7261-051-1.

REVENDA, Zbyněk. *Bankovní regulace a dohled*. Praha: Nad zlato, 1993. 126 s. ISBN 80-85626-10-1.

ŘEŽÁBEK, Pavel. *Centrální banka a její úloha ve finančním systému*. Akademická přednáška. Hradec Králové, 18. dubna 2011. Nestr. [online] [cit. 10. 10. 2014]

Dostupné z: [http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/pro\\_skoly/pro\\_skoly\\_prezentace/download/Rezabek\\_20110418\\_HK-Univerzita.pdf](http://www.cnbprovsechny.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnbprovsechny.cnb.cz/cs/pro_skoly/pro_skoly_prezentace/download/Rezabek_20110418_HK-Univerzita.pdf)

SOUKUP, Jindřich et al. *Makroekonomie*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2010. 518 s. ISBN 978-80-7261-219-2.

ŠMÍDKOVÁ, Kateřina. Transmisní mechanismus měnové politiky na počátku 3. tisíciletí. *Finance a úvěr*, 2002, roč. 52, č. 5, s. 287–306.

ŠMÍDKOVÁ, Kateřina. *Vyhodnocení plnění inflačních cílů ČNB v letech 1998–2007*. Praha, Česká národní banka 2008. 137 s. ISBN 978-80-87225-11-0

TOMŠÍK, Vladimír. Cílování inflace není povrchní a chybné, In *Hospodářské noviny*, 13. 3. 2014, s. 9.

TŮMA, Zdeněk. Historici to ocení. *Ekonom*, č. 7, roč. 2002.

TŮMA, Zdeněk. *Měnová politika ve 21. století*. Přednáška u příležitosti udělení ceny Karla Engliše, prosinec 2007. [online] [cit. 1. 3. 2015]

Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/tuma\\_200711\\_MP\\_21-century.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/tuma_200711_MP_21-century.pdf)

VENCOVSKÝ, František et al. *Dějiny bankovníctví v českých zemích*. Vyd. 1. Praha: Bankovní institut, 1999. 594 s., [12] s. barev. obr. příl. ISBN 80-7265-030-0.

VENCOVSKÝ, František a kol. *Dějiny měnových teorií na českém území*. Vyd. 1. Praha: Oeconomica, 2005. 485 s. ISBN 80-245-0992-X.

VENCOVSKÝ, František. *Měnová politika v české historii*. Praha: Česká národní banka, 2001. 95 s. ISBN 80-238-7796-8.

## **Prameny**

*Basilejské základní principy efektivního bankovního dohledu*. [online] [cit. 11. 10. 2014]

Dostupné z: [https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/souhrnne\\_informace\\_fin\\_trhy/ostatni\\_analyticke\\_publikace/download/bcp\\_-\\_revidovane\\_-\\_cj\\_ts.pdf](https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/ostatni_analyticke_publikace/download/bcp_-_revidovane_-_cj_ts.pdf)

ČNB. *10 let cílování inflace 1998–2007*. [online] [cit. 1. 3. 2015]

Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/10\\_let\\_inflacni\\_cileni\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/10_let_inflacni_cileni_cz.pdf)

[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/publikace/download/10\\_let\\_inflacni\\_cileni\\_cz.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/publikace/download/10_let_inflacni_cileni_cz.pdf)

ČNB. *Bankovky a mince, peněžní oběh. Vývoj výše oběživa v ČR.* [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/platidla/obeh/obeh.html>

ČNB. *Cílování inflace v ČR.* [online] [cit. 1. 3. 2015]  
Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/cilovani.html](http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html)

ČNB. *Dohled a regulace. Souhrnné informace o finančním sektoru - Zprávy o dohledu nad finančním trhem.* [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/souhrnne\\_informace\\_fin\\_trhy/zpravy\\_o\\_vykonu\\_dohledu/index.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zpravy_o_vykonu_dohledu/index.html)

ČNB. *Historie ČNB. Státní banka československá – centrální banka 1990–1992.* [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/statni\\_bank\\_a\\_ceskoslovenska\\_centralni\\_bank\\_a/index.html](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_bank_a_ceskoslovenska_centralni_bank_a/index.html)

ČNB. *Historie ČNB. Národní banka Československá.* [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/narodni\\_bank\\_a\\_ceskoslovenska](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_ceskoslovenska)

ČNB. *Měnová politika.* [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/)

ČNB. *Mezinárodní aktivity.* [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/vykon\\_dohledu/mezinarodni\\_aktivity/index.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/mezinarodni_aktivity/index.html)

ČNB. *Struktura peněz v oběhu podle stavu ke dni 31. 12. 2013.* [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/platidla/obeh/struktura\\_/index.html](http://www.cnb.cz/cs/platidla/obeh/struktura_/index.html)

ČNB. *Struktura peněz v oběhu podle stavu ke dni 31. 12. 2007.* [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/platidla/obeh/struktura\\_/obeh\\_strukt\\_penez\\_2007.html](http://www.cnb.cz/cs/platidla/obeh/struktura_/obeh_strukt_penez_2007.html)

ČNB. *Systém řízení a organizační struktura České národní banky.* [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: [https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/organizacni\\_struktura/download/org\\_schema.pdf](https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/organizacni_struktura/download/org_schema.pdf)

ČNB. *Vedení účtu.* [online] [cit. 1. 3. 2015]  
Dostupné z: [http://www.cnb.cz/cs/faq/ucty\\_komu\\_muze\\_cnb\\_vest\\_ucet.html#1](http://www.cnb.cz/cs/faq/ucty_komu_muze_cnb_vest_ucet.html#1)

ČNB. *Výroční zpráva 1998.* [online] [cit. 1. 3. 2015]  
Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocn\\_i\\_zpravy/download/vyrocn\\_i\\_zprava\\_1998.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocn_i_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_1998.pdf)

ČNB. *Výroční zpráva 1999.* [online] [cit. 1. 3. 2015]  
Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocn\\_i\\_zpravy/download/vyrocn\\_i\\_zprava\\_1999.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocn_i_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_1999.pdf)



ČNB. *Výroční zpráva 2010*. [online] [cit. 1. 3. 2015]

Dostupné z: [http:](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2010.pdf)

[//www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2010.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2010.pdf)

ČNB. *Výroční zpráva 2011*. [online] [cit. 1. 3. 2015]

Dostupné z: [http:](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2011.pdf)

[//www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2011.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2011.pdf)

ČNB. *Výroční zpráva 2012*. [online] [cit. 1. 3. 2015]

Dostupné z: [http:](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2012.pdf)

[//www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2012.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2012.pdf)

ČNB. *Výroční zpráva 2013*. [online] [cit. 1. 3. 2015]

Dostupné z: [http:](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2013.pdf)

[//www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2013.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2013.pdf)

ČNB. *Výroční zpráva 2014*. [online] [cit. 1. 3. 2015]

Dostupné z: [http:](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2014.pdf)

[//www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o\\_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava\\_2014.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2014.pdf)

ČSÚ. *Indexy spotřebitelských cen (metodická příručka pro uživatele) 2015*. [online] [cit. 1. 3. 2015]

[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/isc\\_metodicka\\_prirucka/\\$File/manual\\_isc\\_2015.docx](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/isc_metodicka_prirucka/$File/manual_isc_2015.docx)

ČSÚ. *Inflace a míra inflace*. [online] [cit. 1. 3. 2015]

Dostupné z: [http:](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/kdyz_se_rekne_inflace_resp_mira_inflace)

[http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/kdyz\\_se\\_rekne\\_inflace\\_resp\\_mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/kdyz_se_rekne_inflace_resp_mira_inflace)

ČSÚ. *Průměrná roční míra inflace v letech 1999–2000*. [online] [cit. 1. 3. 2015]

Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira\\_inflace](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/mira_inflace)

ČSÚ. *Spotřební koš pro výpočet indexu spotřebitelských cen od ledna 2015*. [online] [cit. 1. 3. 2015]

Dostupné z: [http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/spotrebni\\_kos\\_2015/\\$File/spot\\_kos2015.pdf](http://www.czso.cz/csu/redakce.nsf/i/spotrebni_kos_2015/$File/spot_kos2015.pdf)

*Dekret presidenta republiky 139/1945 Sb. z. a n.z 19. října 1945 o přechodné úpravě právních poměrů Národní banky Československé. Účinnost od 26. 11. 1945, zrušeno dnem 24. 4. 1948.* [online] [cit. 10. 10. 2014]

Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=57>

*Konsolidované znění Smlouvy o fungování Evropské unie. Úřední věstník Evropské unie C 115/47, 9. 5. 2008.* [online] [cit. 10. 10. 2014]

Dostupné z: [http://www.euroskop.cz/gallery/54/16334-fungovani\\_eu.pdf](http://www.euroskop.cz/gallery/54/16334-fungovani_eu.pdf)

*Opatření České národní banky č. 2/2003 Věst. ČNB, kterým se stanoví minimální výše likvidních prostředků a podmínky tvorby povinných minimálních rezerv, ve znění opatření České národní banky č. 3/2004 Věst. ČNB, ve znění opatření České národní banky č. 4/2004 Věst. ČNB a opatření České národní banky č. 2/2006 Věst. ČNB.*

Věstník ČNB, částka 5/2006 ze dne 2. května 2006. [online] [cit. 1. 3. 2015]  
Dostupné z: [http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2006/download/v\\_2006\\_05\\_10306610.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/vestnik/2006/download/v_2006_05_10306610.pdf)

*Statut evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky* [online] [cit. 1. 3. 2015]  
Dostupné z: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/cs\\_statute\\_2.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/cs_statute_2.pdf)

*Úplné znění zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance*, ve znění pozdějších předpisů. [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: [https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/zakony/download/zakon\\_o\\_cnb.pdf](https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/zakony/download/zakon_o_cnb.pdf)

*Vládní nařízení č. 119/1919 Sb. z. a n. o úpravě poměru k Rakousko-uherské bance*. [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: <http://ftp.aspi.cz/opispdf/1919/025-1919.pdf>

*Vládní návrh na vydání o změně zákonů v souvislosti se sjednocováním dozoru nad finančním trhem*. Sněmovní tisk 997/0, důvodová zpráva. 1. 6. 2005. [online] [cit. 11. 10. 2014]  
Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/text/text2.sqw?idd=14144>

*Vládní nařízení 96/1939 Sb. z. a n. ze dne 31. března 1939 o zastavení působnosti Národní banky Československé na území mimo Protektorát Čechy a Morava*. [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: <http://www.epravo.cz/vyhledavani-aspi/?Id=7771&Section=1&IdPara=1&ParaC=2>

*Zákon 84/1919 Sb. z. a n. ze dne 25. února 1919, jímž se ministr financí zmocňuje, aby provedl nařízením okolokování bankovek a soupis jmění za účelem uložení majetkové dávky*. [online] [cit. 11. 10. 2014]  
Dostupné z: <http://ftp.aspi.cz/opispdf/1919/018-1919.pdf>

*Zákon 187/1919 Sb. z. a n. ze dne 10. dubna 1919, jímž se upravuje oběh a správa platidel v československém státě a doplňuje se zmocnění ministerstva financí dané zákonem ze dne 25. února 1919, č. 84 Sb. z. a n.* [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: <http://www.epravo.cz/vyhledavani-aspi/?Id=1087&Section=1&IdPara=1&ParaC=2>

*Zákon 347/1920 Sb. z. a n. ze dne 14. dubna 1920 o akciové bance cedulové*. [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: <http://www.epravo.cz/vyhledavani-aspi/?Id=1928&Section=1&IdPara=1&ParaC=2>

*Zákon 38/1948 Sb. z. a n. o Národní bance Československé*. Účinnost od 24. 4. 1948, zrušeno dnem 1. 1. 1990. [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: [http://aplikace.mvcr.cz/archiv2008/sbirka/1948/zakon\\_2q.html#castka\\_18](http://aplikace.mvcr.cz/archiv2008/sbirka/1948/zakon_2q.html#castka_18)

*Zákon 31/1950 Sb. z. a n. o Státní bance československé*. Účinnost od 1. 4. 1950, zrušeno dnem 10. 11. 1965. [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: <http://www.psp.cz/sqw/sbirka.sqw?cz=31&r=1950>

*Zákon 227/2013 Sb. z. a n., kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance*, ve znění pozdějších předpisů, a další související zákony. [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: [http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Zak\\_2013-227\\_Legislativa-Sbirka-zakonu-2013-0091-Zakon-2013-227-o-CNB.pdf](http://www.mfcr.cz/assets/cs/media/Zak_2013-227_Legislativa-Sbirka-zakonu-2013-0091-Zakon-2013-227-o-CNB.pdf)

*Zákon 57/2006 Sb. z. a n., o změně zákonů v souvislosti se sjednocením dohledu nad finančním trhem.*  
Účinnost od 1. 4. 2006. [online] [cit. 10. 10. 2014]  
Dostupné z: <http://www.sagit.cz/pages/sbirkatxt.asp?cd=76&typ=r&zdroj=sb06057>

*Zákon 285/2001 Sb. Nález Ústavního soudu ze dne 20. června 2001 ve věci návrhu na vydání nálezu, že k platnosti rozhodnutí prezidenta republiky ze dne 29. listopadu 2000 o jmenování guvernéra a viceguvernéra České národní banky se vyžaduje spolupodpis předsedy vlády nebo jím pověřeného člena vlády. Částka 107 (3. 8. 2001), účinnost od 3. 8. 2001. [online] [cit. 10. 10. 2014]*  
Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=3685>

*Zákon 442/2000 Sb. z. a n. ze dne 27. října 2000, kterým se mění zákon č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů, a zákon č. 166/1993 Sb., o Nejvyšším kontrolním úřadu, ve znění pozdějších předpisů. Částka 124 (22. 12. 2000), účinnost od 1. 1. 2001. [online] [cit. 10. 10. 2014]*  
Dostupné z: <http://aplikace.mvcr.cz/sbirka-zakonu/ViewFile.aspx?type=c&id=5700>

## **Internetové portály**

Česká národní banka, [www.cnb.cz](http://www.cnb.cz)  
Český statistický úřad, [www.czso.cz](http://www.czso.cz)