

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

**Měnová politika České národní banky a vývoj inflace
v ČR**

Jiří Hasinec

© 2017 ČZU v Praze

ČESKÁ ZEMĚDĚLSKÁ UNIVERZITA V PRAZE

Provozně ekonomická fakulta

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Jiří Hasinec

Podnikání a administrativa

Název práce

Měnová politika České národní banky a vývoj inflace v ČR

Název anglicky

Monetary policy of the Czech national bank and inflationary process in the Czech republic

Cíle práce

Cílem bakalářské práce je popsat měnovou politiku České národní banky v závislosti na vývoji inflace ve sledovaném období. Současně zjistit použití měnově politických nástrojů při řešení problémů spojených s inflací.

Metodika

Teoretická část bakalářské práce bude obsahovat informace o základních funkcích České národní banky, měnově politických nástrojích používaných ČNB a inflaci. Při zpracování teoretické části bakalářské práce bude využito odborné literatury a dalších zdrojů publikovaných ČNB. Při zpracování teoretické části bude použita popisná metoda.

Praktická část bakalářské práce bude věnována vývoji inflace ve sledovaném období a analýze měnově politických nástrojů používaných Českou národní bankou. Praktická část bude zpracována na základě hodnot Českého statistického úřadu. V praktické části bude použita především metoda analýzy a komparace.

Doporučený rozsah práce

40 – 50 stran

Klíčová slova

Česká národní banka, nástroje měnové politiky, inflace, vývoj inflace, peněžní měna, inflační cíle

Doporučené zdroje informací

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

FLAMANT, M. – VYSUŠIL, J. *Inflace*. Praha: HZ, 1995. ISBN 80-901918-4-3.

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

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

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

Předběžný termín obhajoby

2016/17 LS – PEF

Vedoucí práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.

Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

Elektronicky schváleno dne 15. 11. 2016

doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.

Vedoucí katedry

Elektronicky schváleno dne 21. 11. 2016

Ing. Martin Pelikán, Ph.D.

Děkan

V Praze dne 23. 02. 2017

Čestné prohlášení

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

V Praze dne 15.3.2017

Poděkování

Rád bych touto cestou poděkoval Mgr. Františku Hřebíkovi, PhD. za odbornou pomoc při zpracování bakalářské práce.

Měnová politika České národní banky a vývoj inflace v ČR

Souhrn

Bakalářská práce se zabývá především měnovou politikou České národní banky. První část práce je zaměřena na historii a vývoj centrální banky v historickém kontextu, dále na popis funkcí a orgánů České národní banky. Práce popisuje nástroje a konečné cíle měnové politiky. Následující část se zabývá peněžní měnou, jejím historickým vývojem, funkcí a možnou tvorbou a zánikem peněz. Popis inflace, její druhy, způsoby měření, příčiny inflace společně s cílováním inflace volně navazuje na předchozí část o peněžní měně.

Druhá část práce se zabývá vývojem inflace v rozmezí let 2006 až 2016 v České republice. Popisuje ekonomickou situaci v každém roce sledování společně s příčinami inflačního vývoje. Ve sledovaném období dále srovnává vývoj inflace v České republice s průměrem Evropské unie. Největší výkyv v letech 2008 a 2009 poukazuje na finanční a hospodářskou krizi, která je v druhé části práce taktéž popsána. Závěrečná část přibližuje prognózu vývoje inflace České národní banky v roce 2017.

Klíčová slova: Česká národní banka, nástroje měnové politiky, inflace, vývoj inflace, peněžní měna, inflační cíle

Monetary policy of the Czech national bank and inflationary process in the Czech Republic

Summary

Bachelor's thesis deals mainly with monetary policy of the Czech national bank. First part of the thesis is aimed on progress of central bank in historical context, description of functions and authorities of the Czech national bank. Thesis describes monetary instruments and final monetary targets. Following part deals with money supply and its historical progress, functions and money emission. Inflation description, kinds of inflation and measuring ways together with target inflation link to the previous part.

Second part of the thesis deals with inflation's progress from 2006 to 2016 in the Czech Republic. Describes every watched year's economic situation together with reasons of inflation progress. Thesis compares inflationary progress in the Czech Republic with average inflation of the European union. The biggest fluctuation in 2008 and 2009 shows on financial and economic crisis, described in the second part of the thesis as well. Final part of the thesis shows prediction of inflation progress by the Czech national bank in 2017.

Keywords: Czech national bank, monetary policy instruments, inflation, inflation progress, money supply, inflationary targets

Obsah

1. Úvod.....	11
2. Cíl práce a metodika	12
2.1 Cíl práce	12
2.2 Metodika	12
3. Teoretická východiska	13
3.1 Historie bankovníctví v českých zemích, vznik ČNB	13
3.1.1 Bankovní úřad ministerstva financí	13
3.1.2 Národní banka Československá	13
3.1.3 Národní banka pro Čechy a Moravu.....	14
3.1.4 Národní banka Československá	15
3.1.5 Státní banka československá.....	15
3.1.6 Státní banka československá – centrální banka	16
3.1.7 Česká národní banka	16
3.2 Orgány České národní banky	17
3.3 Funkce České národní banky	18
3.4 Měnová politika České národní banky.....	19
3.4.1 Měnově politické nástroje.....	19
3.4.1.1 Operace na volném trhu.....	20
3.4.1.2 Povinné minimální rezervy.....	21
3.4.1.3 Diskontní nástroje.....	22
3.4.1.4 Úrokové pasti.....	25
3.4.1.5 Kurzové intervence.....	26
3.4.2 Konečný cíl měnové politiky	28
3.5 Peněžní měna	29
3.5.1 Historie vzniku peněz	29
3.5.2 Funkce peněz	30
3.5.3 Tvorba a zánik peněz	31
3.5.3.1 Emise hotovostních peněz	31
3.5.3.2 Peněžní agregáty České republiky.....	32
3.6 Inflace.....	32
3.6.1 Druhy inflace	33
3.6.2 Měření inflace	34
3.6.3 Příčiny inflace	35
3.6.3.1 Poptávková inflace	35
3.6.3.2 Nabídková inflace.....	36

3.6.3.3	Setrvačná inflace	37
3.6.4	Protiinflační politika	39
3.6.5	Cílování inflace.....	39
3.6.5.1	Výjimky z plnění inflačních cílů	40
4.	Vývoj inflace v ČR	41
4.1	Vývoj inflace v České republice v porovnání s Evropskou unií.....	41
4.2	Vývoj inflace v roce 2006.....	43
4.3	Vývoj inflace v roce 2007	44
4.4	Vývoj inflace v roce 2008	45
4.5	Vývoj inflace v roce 2009	47
4.6	Vývoj inflace v roce 2010	48
4.7	Vývoj inflace v roce 2011	50
4.8	Vývoj inflace v roce 2012.....	51
4.9	Vývoj inflace v roce 2013	52
4.10	Vývoj inflace v roce 2014.....	53
4.11	Vývoj inflace v roce 2015	55
4.12	Vývoj inflace v roce 2016.....	56
4.13	Prognóza inflace na rok 2017.....	57
5.	Závěr.....	58
6.	Seznam použitých zdrojů	59
6.1	Knižní publikace	59
6.2	Elektronické publikace.....	60

Seznam obrázků

Obrázek 1.- Členění úvěrů centrální banky z hlediska měnové politiky	22
Obrázek 2.- Vývoj diskontní sazby v České republice	24
Obrázek 3.- Úrokové pasti na centrální banku	26
Obrázek 4.- Kurzové intervence centrální banky na domácím devizovém trhu.....	28

Seznam grafů

Graf 1.- Poptávková inflace	36
Graf 2.- Nabídková inflace	37
Graf 3.- Setrvačná inflace	38
Graf 4.- Porovnání vývoje inflace v ČR a EU	41
Graf 5.- Míra inflace v roce 2006	43

Graf 6.- Míra inflace v roce 2007	45
Graf 7.- Míra inflace v roce 2008	46
Graf 8.- Míra inflace v roce 2009	47
Graf 9.- Míra inflace v roce 2010	49
Graf 10.- Míra inflace v roce 2011	50
Graf 11.- Míra inflace v roce 2012	51
Graf 12.- Míra inflace v roce 2013	53
Graf 13.- Míra inflace v roce 2014	54
Graf 14.- Míra inflace v roce 2015	55
Graf 15.- Míra inflace v roce 2016	56

Seznam tabulek

Tabulka 1.- Struktura spotřebního koše v ČR v roce 2015.....	35
--	----

1. Úvod

Jedním z nejdůležitějších faktorů pro správné fungování státu je cenová stabilita. Ta přispívá k existenci stabilního hospodářského prostředí pro rozvoj podnikatelské činnosti občanů státu. Jedním z hlavních cílů České národní banky je udržení cenové stability a podpora vládních kroků k udržení hospodářského růstu použitím svých měnověpolitických nástrojů. Stabilita je dosaženo, pokud skutečné množství peněz v ekonomice odpovídá potřebnému množství peněz. V tomto případě lze hovořit o měnové rovnováze. Mezi nejčastější způsoby udržení cenové hladiny patří operace na volném trhu, které spočívají v úpravě vývoje úrokových sazeb v ekonomice. Dalšími způsoby jsou úprava výše povinných minimálních rezerv držených komerčními bankami, diskontní nástroje nebo kurzové intervence, ovlivňující vývoj měnového kurzu domácí měny.

V návaznosti na důsledky světové finanční a hospodářské krize v roce 2008 Česká národní banka využila především úpravu úrokových sazeb a kurzových intervencí. Jedním z důvodů intervencí bylo zamezení hrozby deflačních tlaků a navrácení cenové stability. Umělým snížením kurzu koruny došlo k navýšení exportu a tím i rychlejšímu ožívování ekonomiky České republiky. Volba měnově politických nástrojů České národní banky měla za úkol navýšení inflace na cílovou hodnotu 2 %. Po dosažení cíle byl plánovaný návrat k tradičnímu režimu měnové politiky.

K udržení inflace na požadované úrovni využívá Česká národní banka cílování inflace. Jedná se o způsob řízení měnové politiky, kdy je určena bodová hodnota či pásmo, ve kterém se má inflace nacházet. Snahou centrální banky je pak udržení inflace v daném pásmu, případně v tolerančním pásmu stanoveného cíle. V prosinci 1997 rozhodla bankovní rada České národní banky o změně režimu měnové politiky a v roce 1998 začala využívat cílování inflace. Mezi základní rysy cílování inflace patří využívání prognóz inflace a vyhlášení inflačního cíle. Bankovní rada následně porovnává vývoj inflace s vyhlášenou prognózou, případně vyhodnocuje riziko nenaplnění inflačního cíle.

2. Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem bakalářské práce je popsat měnovou politiku České národní banky v závislosti na vývoji inflace ve sledovaném období. Současně zjistit použití měnově politických nástrojů při řešení problémů spojených s inflací.

2.2 Metodika

Teoretická část bakalářské práce obsahuje informace o vývoji centrální banky na českém území v historickém kontextu a informace o základních funkcích České národní banky. Současně jsou popsány měnově politické nástroje používané Českou národní bankou za účelem stabilizace cen. Při zpracování teoretické části bakalářské práce je využito odborné literatury a dalších zdrojů publikovaných Českou národní bankou. Při zpracování teoretické části je použita popisná metoda.

Praktická část bakalářské práce je věnována vývoji inflace ve sledovaném období 2006 až 2016, srovnání vývoje inflace v České republice s průměrem Evropské unie, analýze měnově politických nástrojů používaných Českou národní bankou. Na základě zprávy o inflaci vydané Českou národní bankou, obsahuje závěrečná část praktické části prognózu inflace na rok 2017. Praktická část je zpracována na základě hodnot Českého statistického úřadu. V praktické části je použita převážně metoda popisná společně s metodou komparace.

3. Teoretická východiska

3.1 Historie bankovníctví v českých zemích, vznik ČNB

Od data oddělení české země od Rakousko-uherské monarchie vznikl samostatný bankovní útvar spravující finanční sektor daného území. V rámci několika desítek let se název a útvar cedulové banky mnohokrát změnil.

3.1.1 Bankovní úřad ministerstva financí

Vznik Československé republiky dne 28. října 1918 provázelo několik nevyřešených problémů. Nestálá podoba státních hranic a měnového území vedla k zavedení instituce oddělené od Rakousko-uherské banky, čeští politici se také snažili o získání zastoupení v generální radě banky. Vznik bankovního ústavu, 2. prosince 1918, byl prvním krokem k získání kontroly nad československým měnovým územím. Dalším krokem byla separace měny a ustanovení samostatného orgánu pro její kontrolu. V únoru 1919 došlo k měnovému odloučení a dle vládního nařízení k ustanovení Bankovního úřadu ministerstva financí.

Bankovní úřad ministerstva financí vykonával funkci státní banky pod záštitou ministerstva financí. Úřad se skládal z ústředí, hlavního ústavu, filiálek a podružných ústav. V roce 1920 převzal činnost devizové ústředny a prováděl všechny devizové transakce na území Československé republiky.

V letech 1919 až 1926 se potýkal s důsledky poválečné inflace a deflační krizí. Podílel se na likvidaci Rakousko-uherské banky a vzniku nezávislé centrální banky.¹

3.1.2 Národní banka Československá

Národní banka Československá vznikla 1. dubna 1926. Příprava vzniku započala již v roce 1920 vydáním zákona č. 347/1920 Sb., ve kterém bylo řečeno, že zřízení centrální banky má směřovat k přechodu měny kryté zlatem. K poskytování zahraničních půjček již nestačil

¹ *Bankovní úřad ministerstva financí* [online]. Česká národní banka, 2016 [cit. 2016-12-01]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/bankovni_urad_ministerstva_financi/index.html

Bankovní úřad ministerstva financí, vznikla proto nová měnová instituce nesoucí název Národní banka Československá.

Akciová společnost Národní banka Československá disponovala kapitálem 12 milionů zlatých dolarů. Z 1/3 vlastněná státem a ze 2/3 soukromými investory, získala na starost mimo správy československé měny i řadu dalších obchodů. Statutárními orgány v té době byli valná hromada, guvernér, bankovní rada, revidující výbor a sbor censorů.

Přelomem v existenci Národní banky Československé znamenalo podepsání Mnichovské dohody v roce 1938. Činnost banky byla pod tlakem politických sil, bylo nutné zpracovat požadavky Rusinů a Slováků na rovné zastoupení ve správních orgánech. Jednání vyvršilo ve vládní nařízení č. 16/1939 Sb., které přetvářelo Národní banku Československou na Národní banku Česko-Slovenskou. Dokončení procesu zabránilo vyhlášení Slovenského státu.²

3.1.3 Národní banka pro Čechy a Moravu

Okupace nacisty poznamenala i činnost Národní banky. V březnu roku 1939 do budovy Národní banky zavítal zástupce Německé říšské banky, Dr. Friedrich Müller, společně s příslušníky SS. Bance oznámil převzetí dozoru nad institucí a převod měnového zlata na Říšskou banku.

Změna názvu na Národní banku pro Čechy a Moravu byla způsobena výnosem Adolfa Hitlera o vytvoření Protektorátu, všechny funkce v ústavu však zůstaly zachovány. Vliv říšského stavu Dr. Müllera stále více zasahoval do struktury banky. Přímý vliv měl i říšský zmocněnec Dr. Herbert Winkler. Bankovní rada byla doplněna o zástupce německé národnosti. Příslušníci nacistické reprezentace se výrazně uplatnili na úrovni nižší bankovní správy. Do fungování banky zasahovaly i složky okupační moci, především gestapo.

Zbylí čeští reprezentanti banky však odmítli pasivně přihlížet diktátu okupantů. Postavili se proti zavedení celní unie Protektorátu, jež ohrožovala český průmysl, dále pak aktivně vzdorovali ve skryté podobě.³

² REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*. 3., aktualizované vydání, s. 444

³ REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*. 3., aktualizované vydání, s. 445

3.1.4 Národní banka Československá

Po obnovení Československa přetrvávala v poválečném období dvě měnová území. Pro českou a slovenskou oblast působily zvláště dvě banky, Národní banka a Slovenská národní banka. Zřízení dočasné správy bylo nejzásadnější změnou v organizaci Národní banky. Správu tvořili zpočátku pouze čeští zástupci, později se rozšířila i o slovenské zástupce. Dekret č. 139/1945 Sb., vydaný prezidentem republiky vedl ke sloučení obou institucí. Ústředí se sídlem v Praze a Oblastní ústav pro Slovensko v Bratislavě.

Roku 1948 došlo k vydání nového zákona č. 38/1948 Sb., banka se opět stala veřejnou státní institucí a byla obnovena bankovní rada se změnami v jejím postavení. V pravomoci prezidenta republiky bylo jmenovat guvernéra a víceguvernéra, ostatní členové byli jmenováni vládou na návrh ministra financí.

Svou činnost vykonávala banka pomocí ústředí, Oblastního ústavu pro Slovensko, filiálkami a pobočkami. Roky 1948 až 1950 již byly ve znamení plánované ekonomiky a plánování vzniku Státní banky československé.⁴

3.1.5 Státní banka československá

Trendem období 1950 až 1989 bylo přizpůsobení se sovětskému modelu. Základním principem bylo vytvoření tzv. monobanky, banky spojující banky cedulové i obchodní. Vydáním zákona č. 31/1950 Sb. došlo k vytvoření Státní banky československé, která spojovala v té době čtyři samostatné ústavy, a to Národní banku Československou, Slovenské Tatrabanky, Živnostenské banky a Poštovní spořitelny. Hlavním úkolem Státní banky československé bylo provádět kontrolu subjektů národního hospodářství, poskytovat provozní úvěry, správa devizových prostředků a mezinárodních platebních styků, řídit peněžní oběh ve státě. V roce 1958 získala od Investiční banky právo provádět financování investiční výstavby z centralizovaných zdrojů státu.

Změna vůči předešlému období byla i ztráta samostatného působení centrální banky. Stala se součástí Ministerstva financí, které mělo právo jmenovat i odvolávat jejího generálního

⁴ *Národní banka Československá* [online]. Česká národní banka, 2016 [cit. 2016-12-01]. Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_institute/narodni_bank_a_ceskoslovenska_1945/

ředitele. K nezávislosti banky došlo v roce 1965, kdy generální ředitel získal stejné postavení jako ministři a zúčastňoval se jednání vlády.

V roce 1970 došlo ke změně původního modelu Ústředí a oblastního ústavu pro Slovensko. Nově fungovalo Ústředí a dva oblastní ústavy, každý pro jednu republiku.⁵

3.1.6 Státní banka československá – centrální banka

Krise v druhé polovině 80. let opět probudila myšlenku na změnu bankovního systému. Od roku 1990 je zaveden dvoustupňový bankovní systém. Vznikly dvě nové obchodní banky, a to Komerční banka a Všeobecná úvěrová banka, ty od Státní banky převzaly některé obchodní činnosti. Státní banka se již zaměřila jen na emisní činnost, devizovou a měnovou politiku.

Snaha o přizpůsobení centrální banky Československa na úroveň západních zemí vedla ke zřízení bankovní rady, která zajišťovala tři rovnocenné výkonné orgány, ústředí a dva hlavní ústavy. Nový zákon o Státní bance československé určil nezávislost centrální banky. V jejím čele nově stál guvernér, dva viceguvernéři Státní banky československé, dva viceguvernéři pověřeni řízením republikových ústředí Státní banky československé a dva jejich zástupci. Dosavadnímu složení se dostalo nového pojmenování federální ústředí, ústředí pro Českou republiku a ústředí pro Slovenskou republiku.⁶

3.1.7 Česká národní banka

Rozpory českých a slovenských politiků vedly v roce 1992 k osamostatnění Slovenské republiky a později bylo rozhodnuto o ukončení federativní republiky. Vznik obou republik doprovázelo vytvoření centrálních bank.

K lednu 1993 začaly fungovat obě centrální banky, Česká národní banka a Národní banka Slovenska. Nadále přetrvala jedna měnová oblast s československou korunou pod správou měnových výborů centrálních bank obou států. Rozdělení měny a vytvoření české koruny nastalo v únoru 1993.

⁵ *Státní banka československá* [online]. Česká národní banka, 2016 [cit. 2016-12-01]. Dostupné z:

http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_institute/statni_bank_a_ceskoslovenska/

⁶ *Státní banka československá – centrální banka* [online]. Česká národní banka, 2016 [cit. 2016-12-01].

Dostupné z: http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_institute/statni_bank_a_ceskoslovenska_centralni_bank_a/

Z důvodu měnové stability, později cenové stability, byla na základě Ústavy České republiky centrální banka vždy politicky nestranná. V čele instituce stojí bankovní rada skládající se z guvernéra, dvou víceguvernéřů a dalších čtyř členů rady. V roce 2006 došlo ke spojení všech kontrolních finančních institucí do centrální banky. Ta mimo zajištění cenové stability začala dohlížet o stabilní a bezpečný rozvoj finančnictví v celé České republice.⁷

3.2 Orgány České národní banky

Česká národní banka – ČNB je centrální bankou v České republice. Zřízena byla po vzniku samostatné České republiky v roce 1993 jako hlavní ústav finančního trhu země. Činnost banky je vyvíjena v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb., o České národní bance, zřízena Ústavou České republiky. Ústředí banky se nachází v Praze, další pobočky se nacházejí v Hradci Králové, Brně a Ostravě. Pobočky, které se dříve nacházely v Plzni, Ústí nad Labem a v Českých Budějovicích se změnili na regionální zastoupení centrální banky.⁸

Hlavním orgánem České národní banky je bankovní rada. Její členové jsou guvernéř, dva víceguvernéři a čtyři členové bankovní rady. Jsou voleni prezidentem republiky. Každý post je obsazován na šest let a je možné maximálně jednou funkční období prodloužit.

Centrální banka zpracovává zprávu o měnovém vývoji, kterou musí dvakrát ročně předložit Poslanecké sněmovně Parlamentu České republiky k projednání. Guvernéř banky předkládá zprávu Poslanecké sněmovně a přímo se účastní schůze sněmovny. Poslanecká sněmovna si může vyžádat doplnění zprávy o měnovém vývoji, v tom případě je banka nucena do šesti týdnů předložit doplněnou zprávu podle požadavků sněmovny. Jednou za tři měsíce je banka povinna informovat o měnovém vývoji i veřejnost.

Dalšími úkoly bankovní rady je stanovit zásady činností a obchodů centrální banky, schválit výši rozpočtu banky, stanovit fondy centrální banky, uskutečnit naplnění práv a povinností týkajících se zaměstnanců banky. V případě, že se některý ze zaměstnanců České národní banky rozhodne k podnikatelské činnosti, musí mu bankovní rada udělit schválení. Bankovní rada stanoví mzdové ohodnocení guvernéra. Mzdy víceguvernéřů a dalších členů bankovní rady určuje guvernéř České národní banky.

⁷ REVENDA, Z., *Centrální bankovnictví*. 3., aktualizované vydání, s. 448

⁸ KALABIS, Z., *Základy bankovnictví: bankovní obchody, služby, operace a rizika*., s. 9

Člen bankovní rady nesmí zároveň vykonávat funkci poslance zákonodárné moci, člena vlády nebo být členem řídicího, dozorčího či kontrolního orgánu jiné banky nebo jiného podnikatelského subjektu. Člen rady nesmí vykonávat činnost samostatně výdělečnou činnou s výjimkou publicistiky, umělecké, pedagogické, literární a vědecké činnosti a správy vlastního majetku. Členem bankovní rady se může stát jakýkoliv občan České republiky, který splňuje požadavky způsobilosti k právním úkonům, má ukončené vysokoškolské vzdělání, je právně bezúhonný. Dále musí být uznávanou osobností a zkušený v měnové a bankovní problematice.⁹

3.3 Funkce České národní banky

Hlavním cílem České národní banky je, dle článku 98 Ústavy, zajištění cenové stability v České republice. K dosažení nízkého inflačního prostředí využívá intervencí měnového trhu, to vytváří vhodné podmínky pro udržitelný hospodářský růst. K zajištění fungování měnových nástrojů je bezpodmínečně nutná politická nezávislost centrální banky. Česká národní banka se zaměřuje na hrozby ovlivňující finanční stabilitu finančního sektoru a pomáhá jeho odolnosti. Podporuje hospodaření vlády a hospodářské politiky v Evropské unii.

Česká národní banka pečuje o plynulý oběh peněz v republice. Má výhradní právo vydávat bankovky a mince, stará se o vyrovnanou zásobu peněz, stahuje poničené oběživo a vyměňuje je za nové, vydává pamětní mince. Jedním z úkolů je zajištění právní a vizuální ochrany bankovek a mincí proti padělatelům a evidence všech peněz, které byly označeny jako padělky. Další činností je správa devizového trhu. Mezi hlavní činnosti patří spravování devizových rezerv, udržení nebo případné zvyšování hodnoty devizových rezerv, které se skládají z cenných papírů v cizích měnách, hotovosti a zlata. Dále se do devizových činností řadí operace na devizových trzích a devizové regulace. Jedna z nejvýznamnějších devizových operací je devizová intervence, kterou Česká národní banka v případě potřeby ovlivňuje výši kurzu koruny vůči ostatním měnám. Kvůli zvýšení devizových rezerv využívá centrální banka od listopadu roku 2013 intervencí k oslabení koruny kolem hladiny 27 CZK/EUR.

Centrální banka dohlíží na celý bankovní sektor, kapitálový trh, pojišťovnictví a družstevní záložny. Spravuje pravidla penzijního připojištění, drží dohled nad institucemi elektronických peněz, stanovuje pravidla ochrany finančního trhu. Usměrnjuje, kontroluje a trestá nedodržování těchto pravidel. Dohled nad finančním trhem je od 1. dubna 2006

⁹ BARÁK, J., SAŇA, L., VÝBORNÝ, P., RÝDL, T., *Zákon o České národní bance – Komentář*, s. 35

v pravomoci České národní banky, která převzala pracovní náplň Komise pro cenné papíry, Úřadu státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění Ministerstva financí, Úřadu pro dohled nad družstevními záložnami. Česká národní banka stanovuje pravidla platebních styků mezi bankami i nebankovními subjekty. Jedná se zúčtovací lhůty, pravidla pro výdej a používání platebních prostředků a bezpečný chod platebních systémů, je provozovatelem mezibankovního systému pro platební styk CERTIS.¹⁰

3.4 Měnová politika České národní banky

Základním úkolem měnové politiky centrální banky je udržení cenové stability a podpora vládních kroků k udržení hospodářského růstu a vytvoření prostředí vhodného pro podnikatelské aktivity. Snaha České národní banky plnit tyto úkoly je součástí měnově politických nástrojů a cílování inflace. Jedná se o činnost regulující vývoj a množství peněz v oběhu s cílem dosažení předem stanovených cílů. Stability je dosaženo, pokud se skutečné množství peněz v ekonomice rovná potřebnému množství peněz v ekonomice, jinak řečeno nabídka peněz se rovná poptávce po penězích. V tomto případě lze hovořit o měnové rovnováze.¹¹

3.4.1 Měnově politické nástroje

Nástroje měnové politiky České národní banky lze dělit na přímé a nepřímé. Přímé nástroje jsou zpravidla administrativního charakteru. Řadí se mezi ně pravidlo likvidity, které závazně určuje strukturu aktiv a pasiv obchodních bank. Dále úvěrové kontingenty, povinné vklady a jiná doporučení. Jedná se o nepsané dohody mezi centrální bankou a obchodními bankami. Mezi nepřímé nástroje lze zařadit diskontní nástroje, operace s cennými papíry, regulace povinných minimálních rezerv, intervence devizového trhu.

¹⁰ REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*. 3., aktualizované vydání, s. 33

¹¹ REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*. 3., aktualizované vydání, s. 67

3.4.1.1 Operace na volném trhu

Operace na volném trhu spočívají v usměrňování vývoje úrokových sazeb v ekonomice. Nejčastější formou jsou repo operace. Jedná se o hlavní měnový nástroj, při kterém centrální banka získává od komerčních bank peníze nebo jiné směnné prostředky výměnou za cenné papíry. Centrální i komerční banka se zavazují, že po uplynutí dohodnuté doby splatnosti proběhne opětovné předání cenných papírů zpět centrální bance. Centrální banka v této transakci působí jako dlužník a komerční banka jako věřitel. Po skončení transakce centrální banka vrátí komerční bance likviditu zvýšenou o dohodnutý úrok, komerční banka vrátí poskytnuté cenné papíry. Repo operace mají dobu trvání nejčastěji 14 dnů, jsou označovány jako dvoutýdenní repo sazba. Vzhledem k vývoji likvidity bankovního sektoru jsou možné i repo operace s dobou splatnosti kratší než dva týdny. V bankovním sektoru je dlouhodobě přebytek likvidity. Důvodem repo operací centrální banky je stažení přebytečné likvidity z peněžního trhu, což ovlivní výši bankovních úrokových sazeb. Dvoutýdenní repo sazba je základní úrokovou sazbou České národní banky.

Centrální banka provádí tyto operace s variabilní sazbou. Vyhlášená repo sazba je nejvyšší hodnota, za kterou je centrální banka ochotna poskytnout směnu cenných papírů. Nabídky komerčních bank jsou zpracovávány přednostně podle toho, která požaduje nejnižší úrokovou sazbu. V případě, že poptávka komerčních bank po repo operacích přesáhne předpokládaný přebytek likvidity, Česká národní banka odmítne nabídky s nejvyšším požadovaným úrokem.

Tříměsíční repo tendr je dalším měnovým nástrojem sloužícím k operacím na volném trhu. Centrální banka v něm přijímá likviditu na tři měsíce. Princip je stejný jako u dvoutýdenní repo operace. Jedná se o sazbu peněžního trhu vypsanou v době tendru, nikoliv sazbu České národní banky. V současné době se nevyužívá, poslední tříměsíční tendr byl vypsán v roce 2001.

V případě ohrožení stability vývoje úrokových sazeb může Česká národní banka využít okamžitých změn. Jedná se o devizové operace nebo operace s cennými papíry tzv. nástroje jemného ladění. Využití těchto postupů je spíše výjimečné.¹²

¹² *Měnověpolitické nástroje* [online]. Česká národní banka, 2016 [cit. 2016-12-01]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/#operace

3.4.1.2 Povinné minimální rezervy

Povinné minimální rezervy jsou nutné vklady komerčních bank u centrální banky. V rozvaze se jedná o aktivní položku komerčních bank a pasivní položku na straně České národní banky.

*„Výše povinných minimálních rezerv je dána procentní sazbou z vkladů (a dalších pohledávek) domácích nebankovních subjektů u bank, tedy z primárních závazků bank. Výpočet základny může být stanoven různými způsoby, například jako průměr stavů primárních vkladů z několika posledních období, ke kterým banky periodicky sestavují bilance. Skutečná výše povinných minimálních rezerv se počítá jako jejich průměrný stav za určité období, počítaný obvykle zpětně ze zůstatků na příslušném účtu rezerv na konci každého dne“.*¹³

Tento způsob dovoluje bankám prostředky každodenně užívat nebo udržovat v různých obdobích různou výši rezerv. Průměrná výše povinných minimálních rezerv v České republice činí 2 %. V případě vychýlení od průměru dochází ke dvěma situacím. Vyšší stav, než je průměr, vypovídá o tvorbě dobrovolných rezerv, které bankám slouží pro budoucí obchodní účely. Jedná se nejběžnější případ. Na druhé straně může dojít k situaci, kdy banky drží povinné minimální rezervy nižší, než určuje průměr. V tomto případě se na situaci pohlíží jako na nedoplatek a automaticky je bance poskytnut nouzový úvěr úročený sankční sazbou. V případě dlouhodobého nedodržování výše povinných minimálních rezerv dochází k dalším sankcím, například k omezení čerpání diskontních úvěrů.

Povinné minimální rezervy nemají přímý vliv na množství peněz v ekonomice ani na krátkodobou úrokovou míru. Hlavní vliv je na peněžní multiplikátory, tj. poměr mezi měnovými agregáty a množstvím peněz v ekonomice. Někteří odborníci považují existenci povinných minimálních rezerv za spornou a v některých zemích se nepoužívá. Existují tři hlavní důvody držení povinných minimálních rezerv.

Prvním důvodem je regulace likvidity bank pomocí minimálních rezerv. Pokud má banka přebytečnou likviditu, může centrální banka zvýšit výši povinných minimálních rezerv. Banky v tomto případě mohou reagovat snížením dobrovolných rezerv a likvidita se nezmění. K ovlivnění množství likvidity komerčních bank je převážně užíváno operací na volném trhu a diskontními nástroji. Důvod likvidity lze upravovat do podoby požadovaných rezerv. Důležité je zajištění plynulého mezibankovního styku. Další důvod držení povinných minimálních

¹³ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualizované vydání – dotisk, s. 235

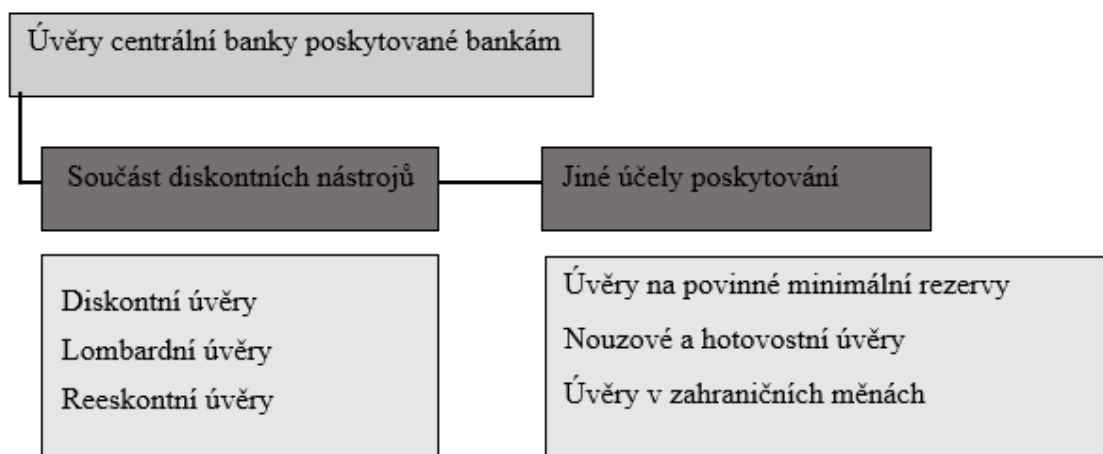
rezerv spočívá v ovlivňování peněžních multiplikátorů. To platí pro změny sazeb minimálních rezerv. Při dlouhodobé stagnaci výše sazeb dochází ke snížení významnosti povinných minimálních sazeb jako měnového nástroje České národní banky.

Třetí důvod je pohlížení na povinné minimální rezervy jako na příjem státního rozpočtu. Držené rezervy centrální bankou jsou úročeny nižší úrokovou sazbou, než jakou by komerční banky získali z jiných aktivit. Komerčním bankám se snižují možné výnosy. Česká národní banka vytváří výnosy z aktivních operací, například nákupu cenných papírů nebo poskytování úvěrů. V povinných minimálních rezervách naopak drží výhodná pasiva, což vede ke zvyšování zisku centrální banky a zvýšeného odvodu z něj do státního rozpočtu.¹⁴

3.4.1.3 Diskontní nástroje

Diskontní nástroje se zaměřují na ovlivnění krátkodobé úrokové míry a na úpravu bankovních rezerv. Působí i na měnový kurz domácí měny. Jedná se o nástroj působící nepřímo, komerční banky nejsou povinny reagovat na změnu úrokové sazby od centrální banky. Do diskontních úvěrů patří úvěry, které slouží ke změně výše rezerv bank nebo změně krátkodobé úrokové míry.¹⁵

Obrázek 1.- Členění úvěrů centrální banky z hlediska měnové politiky



Zdroj: REVENDA, 2015, vlastní zpracování

¹⁴ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualizované vydání – dotisk, s. 236

¹⁵ PAVELKA, T., *Makroekonomie: základní kurz*, s. 200

3.4.1.3.1 Diskontní úvěry

Diskontní úvěry jsou jedním z nejvýhodnějších zdrojů financování pro obchodní a jinou činnost komerčních bank. Úvěry jsou poskytovány domácím bankám a jsou v domácí měně. Za podobných podmínek je možné čerpání úroku v jiné měně, zde už se však nejedná o nástroj měnové politiky. Jsou úročeny diskontní sazbou. Přijmutí diskontního úvěru bankou dochází ke zvýšení bankovních rezerv, při splácení naopak ke snížení rezerv. Z důvodu nejistoty čerpání nebo nenaplnění předpokládaného objemu diskontních úvěrů je vliv na měnovou bázi nejistý. Při poskytování úvěru centrální banka může vyžadovat jeho krytí. Děje se tak v případech, kdy banka vlastní cenná aktiva, nejčastěji cenné papíry. Při nedostatku kvalitních aktiv centrální banka nemusí krytí úvěru vyžadovat. Tyto úvěry lze označit jako nouzové a nejsou brány jako nástroje měnové politiky. Mezi další podmínky potřebné k získání diskontního úvěru patří například včasné splácení úvěru v minulých letech nebo dobré hospodářské výsledky.

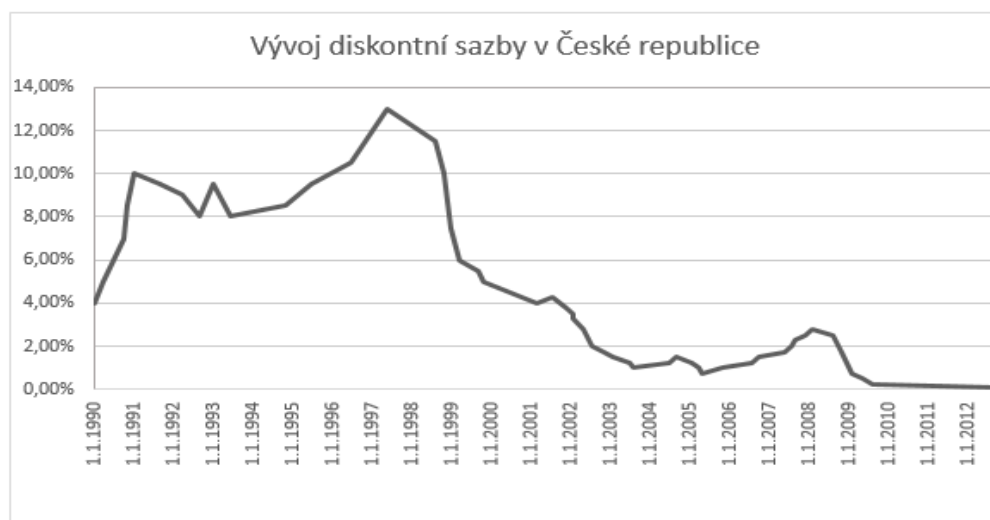
Diskontní úvěry jsou zpravidla krátkodobého charakteru. Splatnost těchto úvěru nepřesahuje tři měsíce, nicméně ve většině případů je výrazně kratší.

„V případech dočasných odkupů cenných papírů lze lhůtu splatnosti úvěru automatizovat, a to rozdílem mezi zbytkovou dobou splatnosti cenných papírů na jedné straně a pevně stanoveným počtem dní mezi splácením úvěru a dnem splatnosti koupených cenných papírů na druhé straně. Obchodní banka například nakoupí cenné papíry od nebankovního subjektu se splatností 14 dní a po 2 dnech je prodá centrální bance, která vyžaduje splacení úvěru 5 dní před splatností cenných papírů. Lhůta splatnosti diskontního úvěru by byla 7 dní (14 – 2 – 5)“.¹⁶

Možnost nesplacení diskontního úvěru nastává v případě, kdy komerční banka nemá dostatečné množství povinných minimálních rezerv. V tomto případě by komerční banka zaplatila sankčními úroky a v budoucnu by ji nemusel být diskontní úvěr poskytnut. U úvěrů, kde není vyžadováno krytí je riziko nesplacení mnohem vyšší. Centrální banka předchází riziku nesplacení diskontního úvěru prověřením dané banky a požadavkem na krytí v podobě vysoce bonitních aktiv.

¹⁶ REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*. 3., aktualizované vydání, s. 233

Obrázek 2.- Vývoj diskontní sazby v České republice



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování

3.4.1.3.2 Lombardní úvěry

Lombardní úvěry poskytuje centrální banka obchodním a jiným domácím bankám proti zástavě v podobě bonitních cenných papírů. Jedná se o krátkodobé úvěry se splatností 90 dní. V některých případech se lombardní úvěr poskytuje tzv. přes noc. Stanovení lhůty splatnosti, stejně jako u diskontních úvěrů, lze provést dvěma způsoby. Automaticky dle splatnosti zástavy nebo na základě předešlé domluvy. Jedná se o krátkodobé nouzové úvěry. Komerční banky je žádají za situace, kdy nejsou schopny získat diskontní úvěr, případně mezibankovní úvěr. Centrální může přijmout i jiné než prvotřídní cenné papíry. V tomto případě je výše zástavy nižší než skutečná hodnota cenných papírů.

*„Objem lombardního úvěru je snížen o lombardní sazbu. Pokud je například hodnota zástavy 133,33 jednotek, úvěr je poskytnut na 30 dní s limitem ve výši 75 % zástavy a lombardní sazba na měsíční bázi činí 0,5 %, příslušná banka při abstrakci od dalších možných poplatků dostane 99,5 jednotek (nominální hodnota úvěru je 75 % z 133,33 = 100) a po 30 dnech splácí 100 jednotek“.*¹⁷

Při čerpání lombardního úvěru bankami dochází k navyšování rezerv, při splacení naopak ke snížení. V porovnání s diskontním úvěrem se jedná o poměrně drahý zdroj financování bankovní činnosti. Banky čerpají lombardní úvěr především s cílem posílení

¹⁷ REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*. 3., aktualizované vydání, s. 234

nedostatečné likvidity. Čerpání lombardního úvěru tzv. přes noc slouží k doplnění povinných minimálních rezerv a vyhnutí se sankcím České národní banky.

3.4.1.3.3 Reeskontní úvěry

Jedná se o úvěry čerpané komerčními bankami k navýšení likvidity banky. Stejně jako diskontní úvěry mají krátkodobý charakter a jsou odkupovány bonitními cennými papíry v domácí měně. Pokud tyto úvěry mají jinou než diskontní sazbu, lze o nich hovořit jako o reeskontních úvěrech. Tyto úvěry je možné samostatně vyčlenit. Další rozdíl oproti diskontním úvěrům je nižší přípustná kvalita zástavy. Úvěry tohoto typu jsou čerpány, pokud již banky nejsou schopny získat diskontní úvěr.¹⁸

3.4.1.4 Úrokové pasti

Změna úrokové sazby centrální bankou plyne z úmyslu banky o vyvolání pohybů hodnot dalších sazeb nebo změny výše povinných minimálních rezerv bank. Změny úvěrových sazeb na sobě nemusí být závislé. Lze například nastat situace zvýšení diskontní sazby a snížení lombardní z důvodu zúžení koridoru mezibankovní úrokové sazby. Mohou ovšem nastat situace, kdy změny sazeb nejsou přímými výsledky nástrojů centrální banky, nýbrž příčinou ekonomické situace, a to nejčastěji v případě růstu tržních úrokových sazeb z úvěrů. Vhodným příkladem je růst úrokových sazeb při poskytování úvěru komerčními bankami nebankovním subjektům. V případě, že centrální banka nezmění výši sazeb vlastních úvěrů, dojde k nárůstu čerpání úvěru komerčními bankami a centrální banka se vyskytne v tzv. diskontní pasti.¹⁹

¹⁸ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, 5. aktualizované vydání – dotisk, s. 230

¹⁹ REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*. 3., aktualizované vydání, s. 238

Obrázek 3.- Úrokové pasti na centrální banku



Zdroj: REVENDA, 2015, vlastní zpracování

3.4.1.5 Kurzové intervence

Hlavním cílem kurzových intervencí je ovlivnění vývoje měnového kurzu domácí měny. Vztah poptávky a nabídky zahraničních měn určuje hodnotu měnového kurzu. Ten lze měnit, pokud se centrální bance podaří ovlivnit vztah mezi nabídkou a poptávkou.²⁰

3.4.1.5.1 Devizové a nepřímé intervence

Kurzové intervence jsou prováděny centrální bankou nákupem nebo prodejem zahraniční měny za měnu domácí. Na druhé straně obchodu figurují komerční banky, místní pobočky zahraničních bank, zahraniční centrální banky. Devizové intervence probíhají bezhotovostně na domácích nebo zahraničních devizových trzích. Intervence může provést centrální banka i samostatně změnou vlastních úrokových sazeb, mírou povinných minimálních rezerv nebo jinými administrativními opatřeními jako například restrikcí pohybu kapitálu. Pokud centrální banka nakupuje zahraniční měnu, zvyšuje tím poptávku po zahraniční měně na devizovém trhu. Dochází ke znehodnocení domácí měny, případnému zpomalení nebo zastavení tendence ke znehodnocení. Opačně funguje prodej zahraniční měny. Pokud centrální

²⁰ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, 5. aktualizované vydání – dotisk, s. 234

banka prodává zahraniční měnu za domácí, zvyšuje tím nabídku zahraniční měny. V České republice došlo k měnové intervenci v roce 2013 jako reakce na celosvětovou finanční krizi.²¹

Zvolení tohoto postupu k udržení hodnoty koruny komentoval bývalý guvernér České národní banky takto:

*„Náš dlouhodobý závazek je držet kurz poblíž hladiny 27 CZK/EUR a toho jsme dosáhli poměrně záhy po zveřejnění rozhodnutí bankovní rady. Intervenční nákupy cizí měny a prodej korun s cílem oslabit kurz byly koncentrovány do prvních dnů od rozhodnutí. Už po prvním víkendů bylo zřejmé, že trh našemu rozhodnutí věří a naše aktivní přítomnost na trhu není vždy nezbytná. Nadále platí, že jsme rozhodnutí intervenovat v takovém objemu a tak dlouho, jak bude potřeba k dosažení požadované hodnoty měnového kurzu a tím k hladkému plnění inflačního cíle v budoucnosti. Ve směru intervencí na oslabení kurzu nejsme limitováni výší devizových rezerv“.*²²

Přehled kurzových intervencí a jejich dopad na ekonomický vývoj ukazuje obrázek číslo 4.

²¹ *Měnověpolitické nástroje* [online]. Česká národní banka, 2016 [cit. 2016-12-01]. Dostupné z:

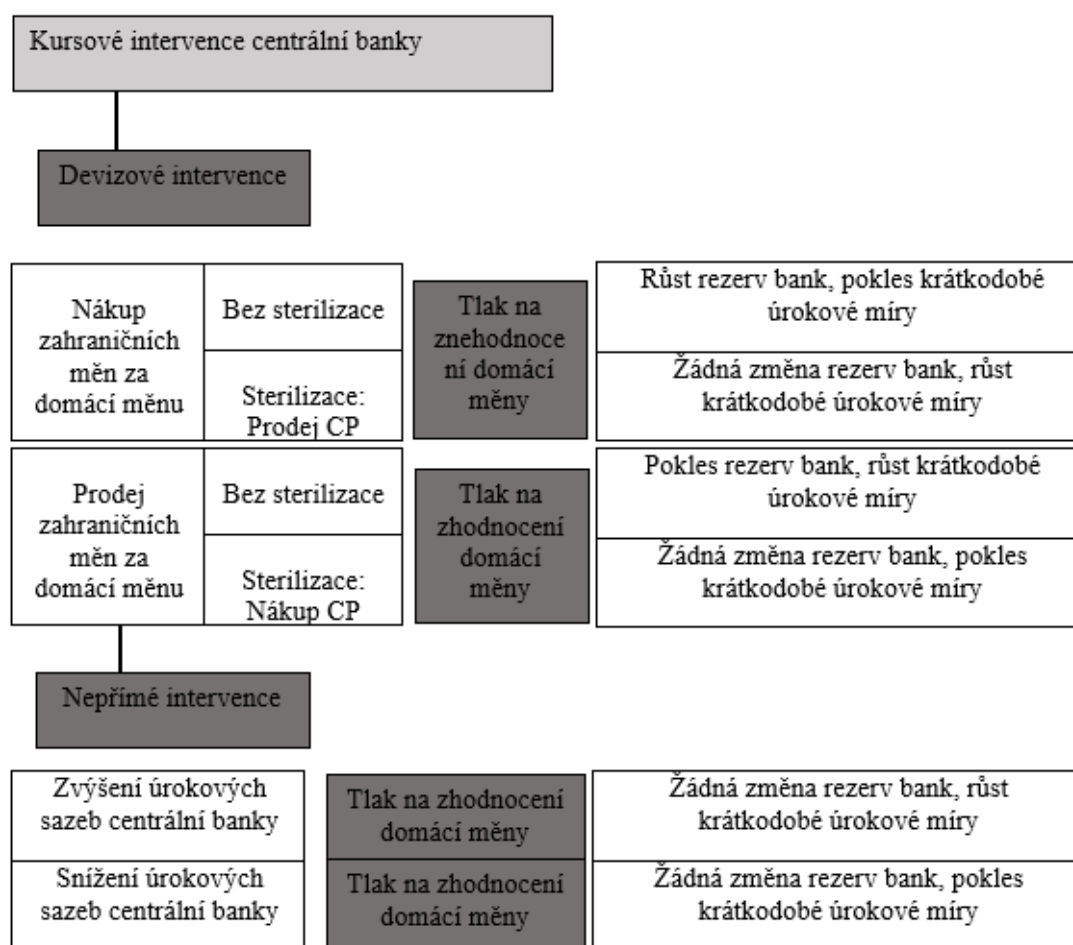
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/#devint

²² SINGER, Miroslav. *ČNB nakoupila devizy za zhruba 200 miliard Kč* [online]. In: . [cit. 2016-12-01].

Dostupné z:

https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131125_dekadni_bilance.html

Obrázek 4.- Kurzové intervence centrální banky na domácím devizovém trhu



Zdroj: REVENDA, 2015, vlastní zpracování

3.4.2 Konečný cíl měnové politiky

„Konečným cílem (final objective, ultimate objective) je v měnové politice cenová stabilita (tj. nízká inflace) či případně také dlouhodobý ekonomický růst a vysoká zaměstnanost. V posledních letech mandát centrálních bank je de iure stále více zaměřen na jediný cíl, kterým je cenová stabilita, což odpovídá stabilizaci kupní síly peněžní jednotky nebo výstižněji nízké inflaci. V některých případech byly dokonce stanoveny číselné hodnoty inflace, kterých má být dosaženo v určitém časovém období. Má se za to, že konečným cílem má být pouze cenová stabilita, a nikoli růst HDP, neboť růst HDP může centrální banka ovlivnit pouze krátkodobě“.²³

²³ JÍLEK, J., Peníze a měnová politika, s. 426

Trendem poslední doby je zdůraznění významu eliminace inflace a podpora měnové politiky zacílená na cenovou stabilitu. Ta prospívá vytváření stabilního prostředí pro rozvoj podnikatelské sféry. Cenová stabilita je odrazem odpovědnosti centrální banky za udržitelný rozvoj.

3.5 Peněžní měna

Peněžní měnu lze označit za statek, který slouží jako všeobecně přijímaný prostředek směny. Ve většině moderních společností lze takový statek použít jako platidlo při směně zboží a služeb.

3.5.1 Historie vzniku peněz

Existence barterové směny se datuje před zavedením prvních forem peněz. Ve své podstatě se jedná o směnný obchod, kde poptávající zaplatí za zboží jiným zbožím. Součástí barterového obchodu mohou být dva a více subjektů. K barterovému obchodu docházelo především před nástupem peněžních platidel, nicméně výskyt tohoto typu obchodu lze nalézt i dnes, a to především u společností, kde neexistuje peněžní systém. Objevit se může i v ekonomikách s nestálou měnou například v době vysoké inflace.

Ke směně dochází, pokud se nabídka s poptávkou různých subjektů setkají na trhu. Každá strana musí dodat to, co druhá očekává a naopak. Pokud dohoda nenastane, lze v rámci barterového obchodu nalézt mnoho alternativních řešení. V mnoha společnostech došlo k vývoji tzv. prostředníků barterové směny. Prostředníci skladují předmět směny a sami s ním obchodují. Tito prostředníci se často dostávají do ekonomického rizika. Další alternativou je vytvoření virtuální měny. Jedná se o ekvivalent běžné měny, každé zboží je ohodnoceno. Tento způsob je užívaný ve společnostech, kde měna není zajištěna státní autoritou. Jedná se o administrativně náročnější proces, nicméně v mnoha případech úspěšný.²⁴

V moderní společnosti existuje celá řada subjektů poskytující barterovou směnu, v České republice například internetová stránka *''ebarter.cz''*, nebo internetové tržiště *''jatagan.eu''*

²⁴ PAVELKA, T., *Makroekonomie: základní kurz*, s. 62

Komoditní peníze se vyvinuly z barterové směny, která s vývojem lidské společnosti přestala vyhovovat jako obchodní transakce. Postupně došlo k vyčlenění určitých typů zboží, které měly větší hodnotu než ostatní. Nejprve se jednalo o dobytek, víno, plátno, kožešiny apod. Lidé tyto komodity přijímali, protože věděli, že mají vyšší hodnotu a při další směně bylo snazší provést obchod. Z důvodu nedělitelnosti některých statků, například dobytka, došlo k vytvoření prvních peněz ražbou drahých kovů. Jednalo se především o zlaté mince s vysokou hodnotou a o stříbrné mince s nižší hodnotou.²⁵

S rozvojem lidské společnosti začaly vznikat specializované úschovny, kde si lidé ukládali své zlato. Za protihodnotu zlata lidé dostávali dlužné úpisy, které sloužily jako první forma papírových bankovek. S růstem úschoven vznikalo mnoho verzí dlužných úpisů a docházelo ke zmatku na finančním trhu. Následkem této situace proběhla centralizace úschoven s cílem vytvoření jediné banky. Lze zde hovořit o vzniku předchůdce centrální banky. Mimo bankovek krytých zlatem panovníci vydávali tzv. nekryté státopvky.

V dnešní době nejsou bankovky ani mince kryté zlatem, vyvstává otázka důvěry obyvatelstva v domácí měnu. Současné peníze jsou chráněny zákonem o oběhu bankovek a mincí, a proto existuje důvěra, že prodávající bankovku přijme. Často lze o dnešních penězích hovořit jako o měně s tzv. nuceným oběhem.²⁶

3.5.2 Funkce peněz

Peníze lze definovat jako vše, co je možné určit jako prostředek směny, nebo jako zákonné platidlo pro splácení dluhů. Peníze rozdělujeme na oběživo a účetní peníze. Do oběživa řadíme všechny papírové peníze a mince v oběhu. Mezi účetní peníze řadíme běžné účty, termínové a spořicí účty. Celek je označován jako neplnohodnotné peníze.

Oběživo lze označit jako závazek centrální banky a účetní peníze jako závazky obchodních bank vůči klientům. V dnešní době představuje oběživo jen malý podíl peněz k okamžité spotřebě, zhruba jednu čtvrtinu. Většinu tvoří zůstatky na účtech klientů.

Peníze obecně slouží jako platební prostředek ke směně statků a služeb, dále jako uchovatel hodnoty a také jako účetní jednotka kupní síly, tj. cen zboží a služeb.

²⁵ BRČÁK, J., SEKERKA, B., STARÁ, D., Makroekonomie – teorie a praxe, s. 61

²⁶ PAVELKA, T., *Makroekonomie: základní kurz*, s. 63

3.5.3 Tvorba a zánik peněz

Peníze vznikají poskytnutím úvěru bankami nebankovním subjektům, úročením vkladů bank vůči nebankovním subjektům. Dále pak pokud banka od nebankovní jednotky odkoupí hmotný nebo nehmotný majetek, cenné papíry. Další vznik peněz je spojen s výplatou odměn bankovním zaměstnancům a výplatou dividend akcionářům bank.

Zánik peněz je spojen s opačnými procesy. Například splácením úvěrů nebankovních jednotek bankám, prodejem majetku a služeb nebankovním subjektům.²⁷

3.5.3.1 Emise hotovostních peněz

Nejčastěji se peníze do oběhu dostávají při výběrech bank z účtu centrální banky nebo při výběru nebankovními subjekty z účtů obchodních bank. V podstatě se nejedná přímo o emisi oběživa, ale jen o změnu podoby již existujících peněz. K emisi oběživa by došlo v případě poskytnutí hotovostního úvěru centrální bankou bankám obchodním, to nastává v případě zvýšeného množství bankovek a peněz v oběhu bez reakce snížení rezerv bank. Výhradní právo k emisi nových peněz má centrální banka. Může ovšem nastat několik výjimek. Pokud centrální banka neexistuje, může hotovost vydávat jiná instituce, například měnová rada, zahraniční centrální banka nebo společná centrální společné měnové unie. V případě existence více než jedné centrální banky, mohou peníze emitovat všechny banky v poměru 1 : 1. Na území jednoho státu může existovat více typů bankovek. Důkazem toho je situace ve Velké Británii, kde jsou v oběhu bankovky anglické centrální banky společně s bankovkami tří skotských bank.²⁸

Význam oběživa se dlouhodobě snižuje a převládají bezhotovostní platby. Množství hotovosti roste, ovšem podíl na celkové peněžní bázi klesá. Svůj význam si oběživo ponechává v maloobchodním prodeji. V mezibankovních vztazích, podnikatelské sféře a v oblasti státní správy hraje oběživo minimální roli. Pozitivem u bezhotovostních plateb je možnost snadné kontroly nad finančními toky. V případě hotovostních plateb je tato možnost menší a je bohatě

²⁷ JÍLEK, J., Peníze a měnová politika, s. 39

²⁸ REVENDA, Z., MANDEL, M., KODERA, J., MUSÍLEK, P., DVOŘÁK, P., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, 5. aktualizované vydání – dotisk, s. 28

využívána při nelegálních činnostech a kriminálních akcích. Zvyšování poptávky po oběživu může být jedním z indikátorů růstu aktivit v rámci šedé a černé ekonomiky.²⁹

3.5.3.2 Peněžní agregáty České republiky

Množství peněz v ekonomice lze měřit pomocí peněžních agregátů. Jedná se o množství celkového emitovaného oběživa a účetních peněz finančních institucí. V České republice dělíme peníze do tří peněžních agregátů. Úzké peníze označované jako M1 v sobě zahrnují celkové množství oběživa a zůstatky účtů, které lze ihned převést na oběživo. Jedná se například o jednodenní vklady. Střední peníze, označované jako M2, zahrnují položky z prvního agregátu doplněné o vklady se splatností do dvou let a vklady s výpovědní lhůtou do tří měsíců. Jedná se o položky s omezenou likvidností. Převod na oběživo je možný po splnění určitých podmínek. Dalším peněžním agregátem v České republice jsou široké peníze, označované jako M3. Skládá se z předešlého agregátu, navíc doplněný o nástroje peněžního trhu. Jedná se o akcie, podílové listy fondů peněžního trhu a repo operace. Vyšší míra likvidity a cenová jistota zabezpečují, že se jedná o blízké zástupce vkladů. Dalším uznávaným agregátem je tzv. peněžní agregát L. Ten v sobě zahrnuje agregát M2, státní pokladniční poukázky a cenovou hladinu České národní banky.³⁰

3.6 Inflace

Inflace je projevem ekonomické nerovnováhy, jejímž důsledkem je růst cenové hladiny. Jedná se o oslabení kupní síly dané měny vůči zboží a službám, které spotřebitel kupuje. Zdražování je patrné na všech nabízených produktech a službách. V podstatě se jedná o znehodnocování peněz ve významu znehodnocení vkladů. V praxi se míra inflace měří na výrobcích a službách zařazených do tzv. spotřebního koše, ve kterém nalezneme základní nabízené zboží a služby.³¹

²⁹ REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*. 3., aktualizované vydání, s. 65

³⁰ PAVELKA, T., *Makroekonomie: základní kurz*, s. 65

³¹ BRČÁK, J., SEKERKA, B., STARÁ, D., *Makroekonomie – teorie a praxe*, s. 127

3.6.1 Druhy inflace

„K inflaci dochází v důsledku růstu fyzického objemu peněz, Množství peněz souvisí s vývojem ekonomiky, Pokud se vyrábí více produkce, je pak potřeba více peněz. Pokud se ovšem do ekonomiky dostává fyzicky více peněz, než odpovídá přírůstku produkce, dochází k jejímu znehodnocování. Regulaci množství peněz má za úkol centrální banka státu. Provádí ji pomocí monetární politiky při využití monetárních nástrojů“.³²

Pokud je inflace spojena s růstem cenové hladiny, lze hovořit o tzv. zjevné inflaci, která je také označována jako otevřená inflace.

V případě umělého pozastavování cenové hladiny státními orgány pomocí administrativních opatření, lze hovořit o tzv. potlačené inflaci. Tímto způsobem není možné zabránit příčinám inflace, její vlivy se dříve nebo později projeví. Důsledkem potlačení inflace může být například růst úspor, nedostatek některého zboží nebo růst černého trhu. V případě přetrvávání inflace je nutné zavést administrativní opatření k umělé úpravě cen. To poslouží k obnově rovnováhy nabídky a poptávky. Potlačená inflace se stane opět inflací zjevnou.

Míra inflace se získá na základě údajů o změnách cen ve spotřebním koši. Tento fakt nemusí přesně vypovídat o struktuře spotřeby domácnosti. Do výpočtů se dostávají pouze informace o produktech, které procházející oficiálním trhem. Do statistik se nedostávají informace o změnách cen produktů tzv. stínové ekonomiky.

Z dalšího hlediska lze pohlížet na inflaci jako na mírnou, pádivou a hyperinflaci. Mírná inflace nastává v případě, že růst cenové hladiny nepředbíhá tempo růstu výroby. V tomto případě roste produkt reálný společně s nominálním. Většinou se jedná o inflaci do 10 %, lidé s cenovým nárůstem nemají problém, penězům věří a nemají potřebu peníze přeměňovat do jiných forem bohatství.

Pádivá inflace se nachází v rozmezí od 10 % do 1000 %. Dochází k rychlejšímu růstu cenové hladiny, než je rychlost tempa výroby. Důsledkem pádivé inflace je klesající kupní síla peněz. Lidé přestávají věřit penězům, drží minimální množství peněz a snaží se je převést do jiných forem bohatství. Inflace se stává součástí kalkulací při uzavírání smluv. Dalším následkem může být tzv. dolarizace, útěk od domácí měny.³³

V případě hyperinflace dochází k rozpadu peněžního systému a zhroutilí hospodářských vazeb. Jedná se o extrémní případ, kdy ceny rostou tempem v rámci tisíců

³² BRČÁK, J., SEKERKA, B., STARÁ, D., Makroekonomie – teorie a praxe, s. 131

³³ BRČÁK, J., SEKERKA, B., STARÁ, D., Makroekonomie – teorie a praxe, s. 132

procent, na rozdíl od tempa výroby. Ceny zboží a služeb se neustále mění, peníze už neplní svou roli a přechází se k barterové směně. Výhodiskem z hyperinflace bývá měnová reforma. Hyperinflace postihla například Německo po první světové válce, Maďarsko po druhé světové válce. Extrémním případem hyperinflace je stav v Zimbabwe, kde se v roce 2008 inflace pohybovala okolo 231 milionů procent.³⁴

3.6.2 Měření inflace

K vyjádření růstu spotřebitelských cen slouží tzv. míra inflace. Jedná se o kvantitativní vyjádření změny cenového indexu oproti předešlému období.

*„Nejčastěji se měří míra inflace π_t pomocí indexu inflace. Je počítána jako podíl změny cenového indexu (cenová hladina v období t P_t – cenová hladina v období $t-1$ P_{t-1}) oproti předchozímu období a cenovému indexu předchozího období násobený 100, aby údaj byl vyjádřený jako procentuální změna“.*³⁵

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

Dalším způsobem měření inflace je například index spotřebitelských cen CPI, který vyjadřuje změnu nákladů domácností za spotřební statky. Index cen výrobců PPI vyjadřuje změnu cen výrobců. Míru inflace lze vypočítat i pomocí cenového deflátoru HDP nebo HNP, který vyjadřuje změnu cen statků podílejících se na hrubém produktu.³⁶

K měření inflace se v České republice využívá spotřebního koše. Ten obsahuje přes tisíc položek zahrnujících potravinářské zboží jako potraviny, alkohol, tabák. Dále pak nepotravinářské zboží zahrnující oděvy, nábytek, potřeby pro domácnost apod., a také služby. Všechny předměty ve spotřebním koši jsou učleněny do 12 skupin. Váha každé skupiny je určena podílem celkových nákladů na dané skupině. V České republice má největší váhu skupina nákladů za bydlení.³⁷

³⁴ PAVELKA, T., *Makroekonomie: základní kurz*, s. 145

³⁵ BRČÁK, J., SEKERKA, B., STARÁ, D., *Makroekonomie – teorie a praxe*, s. 127

³⁶ PAVELKA, T., *Makroekonomie: základní kurz*, s. 138

³⁷ JÍLEK, J., *Peníze a měnová politika*, s. 430

Tabulka 1.- Struktura spotřebního koše v ČR v roce 2015

Název skupiny	Počet položek	Váha v ‰
Potraviny a nealkoholické nápoje	229	180,6
Alkoholické nápoje, tabák	32	93,4
Odívání a obuv	89	39,3
Bydlení, voda, energie, paliva	73	251,2
Bytové vybavení, zařízení domácnosti, opravy	119	57,8
Zdraví	35	23,0
Doprava	112	100,8
Pošty a telekomunikace	13	30,7
Rekreace a kultura	154	89,6
Vzdělávání	27	6,2
Stravování a ubytování	57	58,2
Ostatní zboží a služby	88	69,2
Celkem	1 028	1 000

Zdroj: ČSÚ, vlastní zpracování

3.6.3 Příčiny inflace

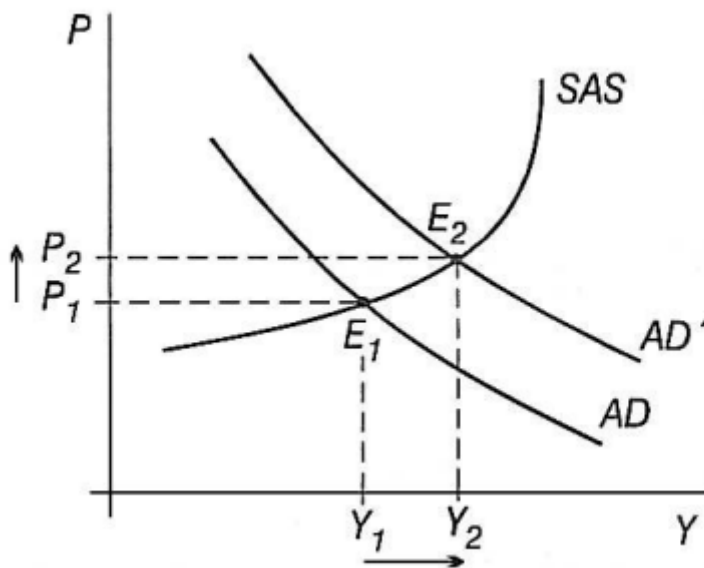
Za příčinu inflace lze považovat růst objemu peněz v ekonomice. Čím více peněz je do ekonomiky vpuštěno, tím více je jich potřeba. Tento princip slouží k zachování stejné hodnoty peněz. Rozeznáváme tři základní typy inflace.³⁸

3.6.3.1 Poptávková inflace

Jedná se o vychýlení ze setrvačné úrovně způsobené pozitivním poptávkovým šokem. Ten je způsoben posunem agregátní poptávky doprava. Posun nastává v okamžiku růstu vládních výdajů, investičních výdajů firem, spotřebních výdajů domácností a zvýšením čistého exportu.

³⁸ BRČÁK, J., SEKERKA, B., STARÁ, D., Makroekonomie – teorie a praxe, s. 131

Graf 1.- Poptávková inflace



Zdroj: Pavelka, Tomáš. Makroekonomie základní kurz, s. 140

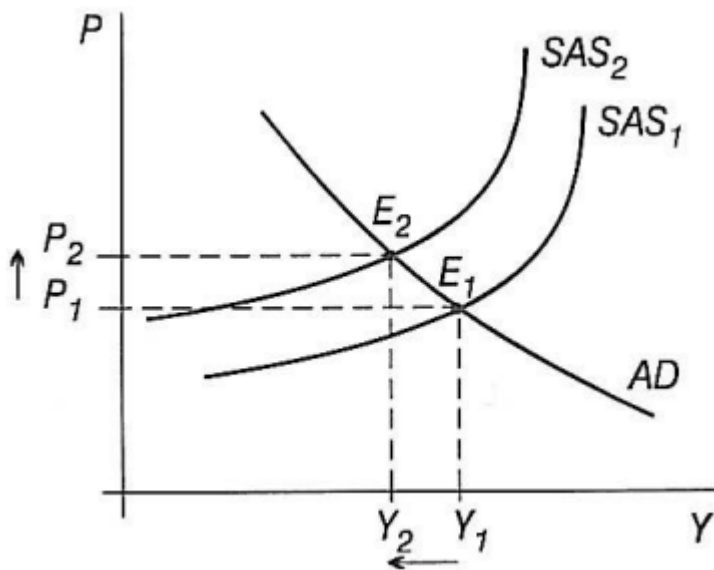
„Původní rovnováha byla v bodě E_1 při rovnovážném Y_1 a rovnovážné cenové hladině P_1 . Nyní dojde k pozitivnímu poptávkovému šoku – například vláda provede fiskální expanzi, zvýší vládní nákupy statků a služeb (G). Křivka agregátní poptávky se posune doprava a nová rovnováha se ustanoví v bodě E_2 . Přitom došlo k růstu cenové hladiny na P_2 a zároveň se produkt zvýšil na Y_2 “.³⁹

3.6.3.2 Nabídková inflace

Při nabídkové, nebo nákladové inflaci dochází k růstu nákladů a klesá agregátní nabídka. Firmy budou ochotny při růstu nákladů nabízet stejné množství produkce za vyšší ceny. Růstem nákladů se rozumí zvyšování nominálních mezd, růst světových cen surovin apod. Způsobuje inflaci, která nastává i přesto, že v ekonomice není přebytek poptávky po zboží a službách. Tento jev je spojen s tzv. stagflací, která se vyznačuje kombinací stagnace reálného výstupu a růstu cenové hladiny.

³⁹ PAVELKA, T., *Makroekonomie: základní kurz*, s. 140

Graf 2.- Nabídková inflace



Zdroj: Pavelka, Tomáš. Makroekonomie základní kurz, s. 141

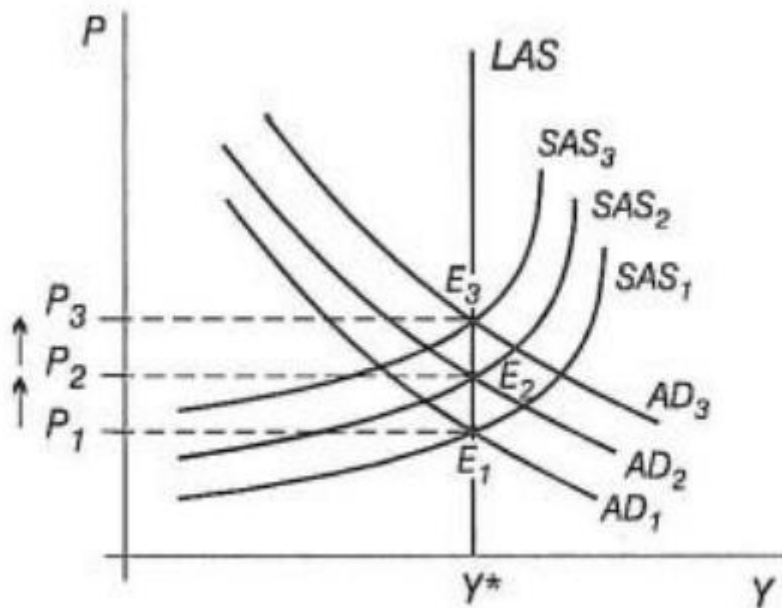
„Původní rovnováha byla v bodě E_1 při rovnovážném Y_1 a rovnovážné cenové hladině P_1 . Nyní dojde k negativnímu nákladovému šoku – zvýší se ceny ropy na světových trzích. Křivka agregátní nabídky se posune nahoru a nová rovnováha se ustanoví v bodě E_2 . Cenová hladina vzroste P_2 “.⁴⁰

3.6.3.3 Setrvačná inflace

Setrvačná inflace je spojena s tzv. inflačním očekáváním. Na základě inflačního očekávání zaměstnanci vyjednávají o svých mzdách, banky na jeho základě určují výši úroků z úvěru a firmy podle něj stanovují výši cen výrobků a služeb.

⁴⁰ PAVELKA, T., *Makroekonomie: základní kurz*, s. 141

Graf 3.- Setrvačná inflace



Zdroj: Pavelka, Tomáš. Makroekonomie základní kurz, s. 143

„Původní rovnováha byla v bodě E_1 při rovnovážném Y_1 a rovnovážné cenové hladině P_1 . Protože však zaměstnanci očekávají určitou míru inflace, budou požadovat nárůst mezd minimálně ve stejné výši (reálná mzda by se nezměnila). Pokud firmy vyhoví požadavkům zaměstnanců, zvýší se jim náklady. To povede k nepříznivému nabídkovému šoku a křivka krátkodobé agregátní nabídky by se posunula nahoru (SAS_2). Při stejné agregátní poptávce by se produkt dostal pod svou potencionální úroveň a vzrostla by nezaměstnanost. Na to bude reagovat vláda zvýšením svých výdajů, a nebo centrální banka zvýšením peněžní zásoby, a v důsledku toho se křivka agregátní poptávky posune doprava (AD_2). Novým bodem rovnováhy bude bod E_2 při stejném (potencionálním produktu) a vyšší cenové hladině (P_2). Tento bod ale není konečný – zaměstnanci opět očekávají určitou míru inflace, opět budou požadovat nárůst mezd a firmám opět rostou náklady. Křivka krátkodobé agregátní nabídky se znovu posune nahoru (SAS_3). Dochází k poklesu produktu, růstu nezaměstnanosti, a v důsledku toho vláda zvýší vládní nákupy nebo centrální banka zvýší peněžní zásobu a křivka agregátní poptávky se posune doprava (AD_3). Novým bodem rovnováhy bude bod E_3 , ale pouze krátkodobě, neboť celý postup se bude dále opakovat“.⁴¹ Tento postup se nazývá mzdově inflační spirála.

⁴¹ PAVELKA, T., Makroekonomie: základní kurz, s. 143

3.6.4 **Protiinflační politika**

V rámci státního zásahu proti zvyšování míry inflace většinou dochází k růstu nákladů, nejčastěji pokles produkce a zvýšení nezaměstnanosti. Mezi opatření protiinflační politiky patří monetární restriktce. V tomto případě centrální banka může snížit množství peněz, nebo zvýšit úrokovou míru. Tímto zásahem dochází k poklesu agregátní poptávky. S poklesem produkce klesá i zaměstnanost a cenová hladina.

Dalším možným opatřením je fiskální restriktce. V tomto případě dochází k omezení výdajů vlády nebo ke zvyšování daní. Agregátní poptávka opět klesne a tím i cenová hladina. S klesáním cenové hladiny dochází i k poklesu produkce a zaměstnanosti.

V případě přetrvávání setrvačné inflace je nutné odstranit inflační očekávání. K tomu dochází tehdy, pokud centrální banka a vláda dlouhodobě provádí důvěryhodnou politiku. Pokud se jim podaří snížení inflace, ekonomické subjekty změní svá očekávání. V případě nedostání slibů centrální banky a vlády o snižování míry inflace, ekonomické subjekty v ně ztrácejí důvěru a opět dochází k setrvačné inflaci.

Poněkud netradičním řešením protiinflační politiky může být zmrazení růstu mezd a cen. V tomto případě dochází k potlačení informační funkce cen. Jedná se o pouhé oddálení inflace a používá se jako doplněk k fiskálním a monetárním restrikcím.⁴²

3.6.5 **Cílování inflace**

Během uplatňování měnové politiky volí centrální banka z několika měnověpolitických režimů. Čtyři základní typy režimů jsou cílování peněžní zásoby, cílování měnového kurzu, režim s implicitní nominální kotvou a cílování inflace.

Cílování inflace je proces, při kterém si centrální banka určí koridor hodnot pro budoucí míru inflace a svými následnými kroky se snaží o udržení inflace v mezích daných hodnot. Významnou charakteristikou tohoto režimu je střednědobost této strategie, využívání prognóz o budoucích hodnotách inflace a veřejné vyhlášení inflačního cíle. Bankovní rada centrální banky hodnotí prognózu a vyhodnotí rizika nenaplnění plánu. Na základě vyhodnocení hlasuje bankovní rada o případné změně měnověpolitických nástrojů v případě vychýlení inflace

⁴² PAVELKA, T., *Makroekonomie: základní kurz*, s. 148

z určeného koridoru hodnot. Jedním z kroků při této situaci může být zvýšení repo sazby a tím oslabení agregátní poptávky, která má za následek oslabení cenového růstu. Snížení repo sazby má opačný dopad. Při očekávání inflace nad určený koridor by měla být měnová politika restriktivnější, tj. například zvýšení repo sazby.⁴³

3.6.5.1 Výjimky z plnění inflačních cílů

„K potřebě uplatňovat výjimky z plnění inflačního cíle vedou v režimu cílování inflace velké nárazové změny exogenních faktorů (jedná se zejména o šoky na straně nabídky), jež jsou zcela či ve značné míře mimo dosah opatření měnové politiky centrální banky. Snaha udržet inflaci v cíli by za těchto okolností mohla vyústit v nežádoucí výkyvy hrubého domácího produktu a zaměstnanosti. Pokud takový šok odchýlí předpokládanou inflaci od cíle, ČNB na jeho primární dopady nereaguje. Využije výjimky ze svého závazku plnit inflační cíl a akceptuje takto způsobené přechodné odchýlení prognózy a následně i budoucí inflace od cíle. Šoky, které vytvářejí prostor pro uplatnění takovéto výjimky, může být celá řada. Jedním z takových šoků jsou úpravy nepřímých daní.“⁴⁴

⁴³ JÍLEK, J., Peníze a měnová politika, s. 148

⁴⁴ *Cílování inflace v ČR* [online]. ČNB [cit. 2016-12-05]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html

4. Vývoj inflace v ČR

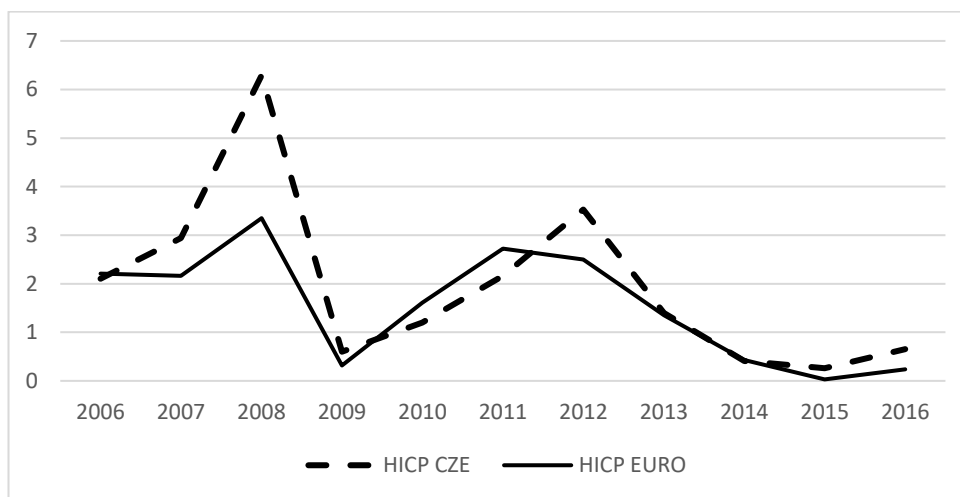
Nejnižší hodnota inflace byla, ve sledovaném období 2006 – 2016, naměřena v roce 2015, necelých 0,3 %. S hrozbou deflace se současně jednalo o nejnižší naměřenou mírou inflace od roku 2003. Naopak nejvyšší míra inflace byla naměřena v roce 2008 a to necelých 6,3 %.

4.1 Vývoj inflace v České republice v porovnání s Evropskou unií

V členských zemích Evropské unie se inflace porovnává na základě harmonizovaného indexu spotřebitelských cen. Pojem harmonizovaný odkazuje na fakt, že každá země k výpočtu inflace používá stejnou metodu. Na základě stejného postupu lze provést porovnání inflačního růstu jednotlivých zemí.

Hlavním úkolem Evropské centrální banky je zajištění cenové stability. Inflační cíl určený bankou je hodnota mírně pod 2 %. Harmonizovaný index spotřebitelských cen, HICP, je taktéž používán jako ukazatel, zda je dotyčná země připravena vstoupit do eurozóny. Na základě harmonizovaných statistických metod je hodnota inflace zpracovávána Eurostatem.⁴⁵

Graf 4.- Porovnání vývoje inflace v ČR a EU



Zdroj: ECB, 2017, vlastní zpracování

⁴⁵ *the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)* [online]. ECB [cit. 2017-02-24]. Dostupné z: https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html

Porovnáním vývoje inflace České republiky a průměru Evropské unie lze říci, že se inflace ve sledovaném období vyvíjela poměrně stejně. Vyjímkou je rok 2008, kdy inflace v České republice byla vlivem finanční a hospodářské krize téměř dvojnásobná.

Hypotéční krize amerických bank zapříčinila finanční a následně i ekonomickou krizi. Po krachu některých amerických bank se krize dostala v září 2008 i do Evropy. Banky západní Evropy musely být zachraňovány pomocí státních regulací, obyvatelé ztráceli důvěru ve své vklady. Situace si nevyžádala zásah na úrovni Evropské unie, neboť stav finančního sektoru byl v rámci Evropy odlišný. Na rozdíl od stavu bank západní Evropy, který vyžadoval státní regulace, banky ve střední Evropě zůstaly poměrně stabilní.

Finanční krize s sebou přinesla obavy o vývoj světového hospodářství. Banky držely peníze a zdráhaly se výhodně půjčovat. Následkem tohoto chování bylo zpomalení nových investic a zastavení ekonomického růstu.⁴⁶

Každá země se snažila vypořádat s krizí svým způsobem. Mezi časté způsoby patřilo usměrnění investičními pobídkami, prémie na podporu různých segmentů ekonomiky nebo opatření podporující zaměstnanost. Představitelé starších zemí Evropské unie usilovali zpočátku o uzavření svých ekonomik v rámci ochrany před dopady volného trhu během krize. Na neformálním summitu Evropské rady v Bruselu, v březnu 2009, byl tento protekcionistický postup odmítnut s tím, že popíral jeden z principů Společenství.

Vlivem pomalé reakce ekonomik došlo ke zvyšování nezaměstnanosti a poklesu příjmů státních rozpočtů zemí Evropské unie. Rozpočty se propadly do hlubokých deficitů a některé země již nemohli čerpat půjčky na světových finančních trzích. Jednalo se zejména o Maďarsko, které čerpalo peníze ze strany Mezinárodního měnového fondu.

Nejvýraznější dopad na snižování hodnoty společné měny v rámci eurozóny způsobilo Řecko, které falšováním ekonomických statistik prohloubilo předpokládaný pokles. Země Eurozóny byly nuceny k finančnímu stimulu Řecka, aby nedocházelo k dalšímu prohlubování měny.

⁴⁶ COMMISSION, European a DIRECTORATE-GENERAL FOR ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS. *Economic crisis in Europe: causes, consequences and responses* [online]. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2009 [cit. 2017-02-24]. ISBN 978-927-9113-680.

Evropská zkušenost s hospodářskou krizí zapříčinila diskuze o užším ekonomickém vládnutí zemí Eurozóny, o efektivnější regulaci bank nebo o zdanění finančních transakcí.⁴⁷

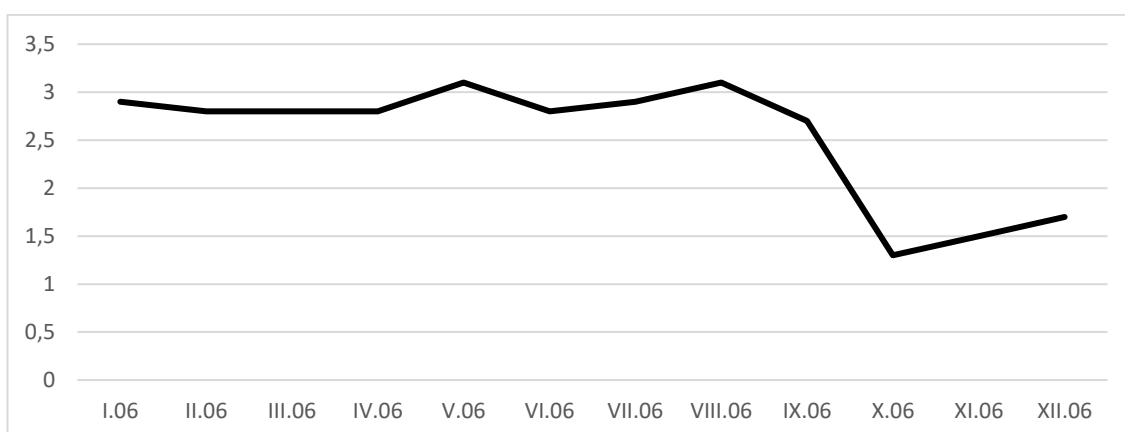
4.2 Vývoj inflace v roce 2006

Růst ekonomiky České republiky byl v roce 2006 téměř stejný, jako v předchozím roce, tj. okolo 6 %. V porovnání s evropským průměrem bylo tempo růstu výrazně vyšší. Mírně se změnila struktura hospodářského růstu. Oproti předešlému roku se zvýšil příspěvek změny stavu zásob, fixních investic a spotřeby domácností. Snížil se naopak příspěvek zahraničního exportu, který byl dominantní v předchozím roce.

Hlavním cílem České národní banky bylo udržet inflaci pomocí horizontálního bodového cíle 3 %. Centrální banka usilovala o to, aby se reálná inflace nelišila od stanoveného cíle o více než 1 procento oběma směry. Záměr centrální banky, udržet míru inflace okolo 3 %, se po většinu roku podařilo plnit.

Inflační růst byl v prvních třech čtvrtletích relativně stabilní, pohyboval se v rozmezí od 2,7 % do 3,1 %. V říjnu došlo ke zpomalení růstu inflace na 1,3 %. Ke zbytku roku inflace pomalu rostla.

Graf 5.- Míra inflace v roce 2006 (vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku)



Zdroj: ČSÚ, 2017, vlastní zpracování

⁴⁷ *Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiku ČR* [online]. ČSÚ [cit. 2017-02-24]. Dostupné z: <https://www.czso.cz/documents/10180/20534938/115610j.pdf/b487dd3c-0ad7-4ccd-b62d-8fc9bf917b95?version=1.0>

Spotřebitelské ceny byly v roce 2006 ovlivňovány především regulovanými cenami, které se podíleli na inflaci zhruba ze tří čtvrtin. Růst inflace způsobilo především zvyšování cen za teplo, zemní plyn a elektřinu započaté již v roce 2005. Zpomalení bylo způsobeno zklidněním vývoje světových cen za energetické suroviny. Následkem toho došlo k poklesu regulačních opatření za bydlení, vodu, energii a paliva.

V roce 2006 došlo dvakrát ke zvýšení sazby pro repo operace na celkových 2,50 %. K navýšení došlo na konci července a září, vždy o 0,25 %. Z důvodu přebytkové volné likvidity v bankovním sektoru byly repo operace užívány na stažení volných rezerv k dosažení potřebné úrovně povinných minimálních rezerv. Diskontní sazba se stejně jako repo sazba, zvýšila koncem července a září o 0,25 % na konečných 1,50 %. Lombardní sazba se po stejných navýšeních dostala na 3,50 %. Průměrná výše stahované volné likvidity činila 442 mld. Kč, v průběhu roku 2006 se likvidita pohybovala v rozmezí 298 až 478 mld. Kč. Oproti předešlému roku došlo k celkovému poklesu likvidity o zhruba 1,7 mld. Kč⁴⁸

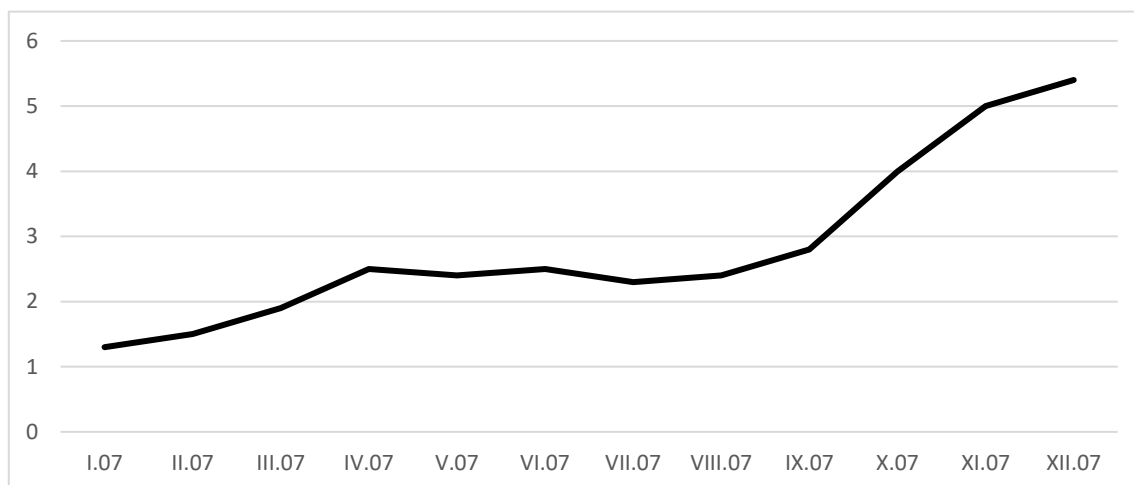
4.3 Vývoj inflace v roce 2007

Růst ekonomiky v roce 2007 byl téměř stejný jako v předchozích letech, na úrovni 6 %. Ekonomika České republiky stejně jako v posledních letech rostla rychleji než průměr Evropské unie. K růstu přispíval především hrubá tvorba fixního kapitálu a spotřeba domácností, částečně i čistý vývoz.

Hlavním cílem bylo udržení cenové stability. V rámci cílování inflace je stanoven bodový cíl 3 % s tolerančním pásmem jednoho procentního bodu oběma směry. Inflace se průběhem roku mírně zvyšovala a přibližovala se inflačnímu cíli. V dubnu sledovaného roku se podařilo dosáhnout inflace v rámci tolerančního pásma. Ke konci roku se inflace dostala nad toleranční pásmo. V březnu roku 2007 bylo bankovní radou rozhodnuto o snížení cíle inflace na 2 % s nezměněným tolerančním pásmem s platností od roku 2010.

⁴⁸ *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2006]- [cit. 2017-02-24]

Graf 6.- Míra inflace v roce 2007 (vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku)



Zdroj: ČSÚ, 2017, vlastní zpracování

Vývoj cen potravin a regulované ceny způsobili ke konci roku růst inflace. Dále byla inflace ovlivněna změnami nepřímých daní a v malé míře vývojem korigované inflace bez pohonných hmot.

V roce 2007 došlo čtyřikrát k navýšení sazby pro repo operace. Hodnota sazby stoupala vždy o 0,25 %. Začátkem června došlo k navýšení na 2,75 % a další navyšování probíhalo vždy koncem července, srpna a listopadu na konečných 3,50 %. Průměrná výše stahované volné likvidity činila 399 mld. Kč, v průběhu roku 2007 se likvidita pohybovala v rozmezí 254 až 430 mld. Kč. Oproti předešlému roku došlo k celkovému poklesu likvidity o zhruba 43 mld. Kč.⁴⁹

4.4 Vývoj inflace v roce 2008

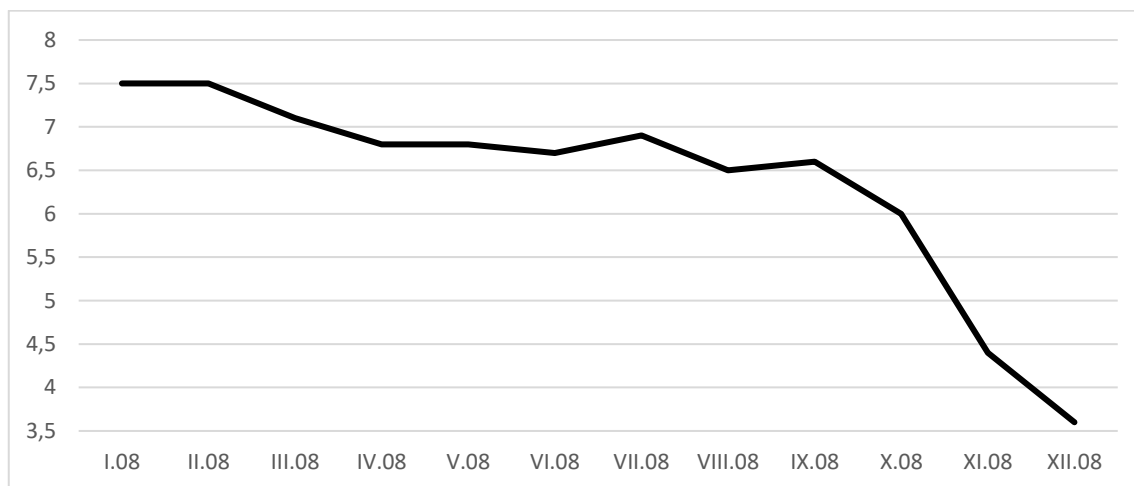
Růst ekonomiky v roce 2008 se oproti předchozím rokům výrazně zpomalil, o více než 2 %. V průběhu roku růst plynule zpomaloval, ke konci roku došlo k prudkému poklesu s prognózou negativního vývoje v dalších letech. Jedním z hlavních důvodů sestupu ekonomiky byl propad zahraniční poptávky, který byl způsoben světovou finanční a hospodářskou krizí. Česká ekonomika rostla, stejně jako v posledních šesti letech, rychleji než průměr Evropské unie. Důvodem tomu byl vysoký vývoz České republiky, který kompenzoval utlumení hrubé

⁴⁹ Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, [2007]- [cit. 2017-02-24]

tvorby fixního kapitálu z předchozího roku a nižší příspěvek spotřeby domácností. K růstu částečně přispěla vládní spotřeba.

Dopady finanční a hospodářské krize ovlivnily ke konci roku snížení inflace a následný propad hospodářského růstu, změnu vývoje míry nezaměstnanosti a oslabení koruny.

Graf 7.- Míra inflace v roce 2008 (vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku)



Zdroj: ČSÚ, 2017, vlastní zpracování

Inflace se počátkem roku 2008 výrazně zvýšila, pokračovala tak v tendenci z předchozího roku. Růst byl způsoben dopadem inflačních nákladových vlivů spojený s vývojem v zahraničí. Po zbytek roku inflace pomalu klesala. Výraznější snížení ke konci roku bylo způsobeno odezněním inflačních tlaků a snížením komoditních cen na světových trzích. Inflace se vrátila zpět do tolerančního pásma cíle České národní banky.

V roce 2008 došlo k poslednímu navýšení sazby pro repo operace. Hodnota sazby stoupla v únoru o 0,25 % na konečných 3,75 %. V druhé polovině roku začalo docházet ke snižování úrokových sazeb. V srpnu a listopadu došlo ke snížení o 0,25 %, v prosinci dokonce o 0,50 % na konečných 2,25 %. Průměrná výše stahované volné likvidity činila 368 mld. Kč. Oproti předešlému roku došlo k celkovému poklesu likvidity o zhruba 31 mld. Kč. Množství oběživa se v roce 2008 navýšilo o 46 mld. Kč. O stejnou částku se zmenšila hodnota sterilizace. Tento vývoj způsobil průběžný růst oběživa společně s mimořádným říjnovým růstem, způsobeným obavami ze začínající finanční krize na zahraničních trzích.

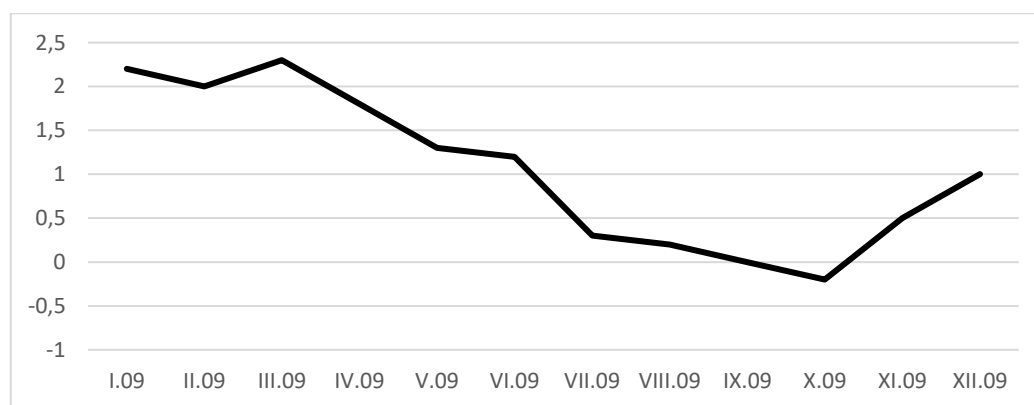
V důsledku pokračující finanční krize byla Česká národní banka nucena přistoupit k mimořádným operacím. Stále se navyšující zájem o výběr hotovostí způsobil pokles

primárních vkladů bank. Centrální banka přistoupila k reverzním repo operacím, kdy dodávala obchodním bankám likviditu proti zástavě cenných papírů se splatností 14 dnů, případně 3 měsíců. Úroková sazba pro repo operace se splatností 14 dní byla stanovena ve výši základní repo sazby navýšené o 10 bodů, se splatností 3 měsíce ve výši repo sazby navýšené o 30 bodů. Dalším mimořádným krokem České národní banky byly devizové swapy.⁵⁰

4.5 Vývoj inflace v roce 2009

Pokles zahraniční poptávky vedl začátkem roku k poklesu výkonnosti české ekonomiky, srovnatelné s průměrem Evropské unie. V návaznosti poklesu vývozu klesaly v České republice i investice. Příspěvek spotřeby domácností si udržel rychlý růst a tlumil první dopad finanční krize na ekonomiku. Rostla nezaměstnanost a klesal počet pracovních míst. Tento stav na trhu práce kompenzovala vláda sociálními dávkami v rámci protikrizového balíčku. Tržní úrokové byly nadále ovlivňovány prémiemi České národní banky. Začátkem roku inflace prudce poklesla a hrozilo překročení tolerančního pásma. Bankovní rada rozhodla o dalším snižování úrokových sazeb, repo sazba tak činila 1,75 %. Ve druhém čtvrtletí roku se propad ekonomiky téměř zastavil. Napomohlo tomu přijetí protikrizových opatření, například tzv. šrotovné. Propad domácího produktu se dále prohluboval, situace na trhu práce se nadále zhoršovala, nezaměstnanost rostla.

Graf 8.- Míra inflace v roce 2009 (vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku)



Zdroj: ČSÚ, 2017, vlastní zpracování

⁵⁰ Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, [2008]- [cit. 2017-02-24]

Inflace se postupem roku snižovala, až v říjnu roku dosáhla lehce záporných hodnot. Ke konci roku růst spotřebitelských cen zrychlil, avšak stále se nacházel mimo toleranční pásmo určené centrální bankou.

V roce 2009 došlo ke snížení sazby pro repo operace. Hodnota sazby se snižovala ve čtyřech krocích. K prvnímu snížení došlo v únoru o 0,5 %, další snížení nastalo v květnu o 0,25 %, srpnu o 0,25 % a poslední snížení z prosince o 0,25 % ustálilo hodnotu sazby pro repo operace na 1 %. Průměrná výše stahované volné likvidity činila 348 mld. Kč. Oproti předešlému roku došlo k celkovému poklesu likvidity o zhruba 28 mld. Kč. V průběhu roku 2009 se likvidita pohybovala v rozmezí 230 až 378 mld. Kč.

Speciální opatření České národní banky z předešlého roku pokračovala i v roce 2009. Dále centrální banka umožnila výměnu méně likvidních cenných papírů za likvidnější, tzv. výměnu kolaterálu. Cílem nebylo navýšení likvidity bank, ale poskytnutí cenných papírů pro další operace.⁵¹

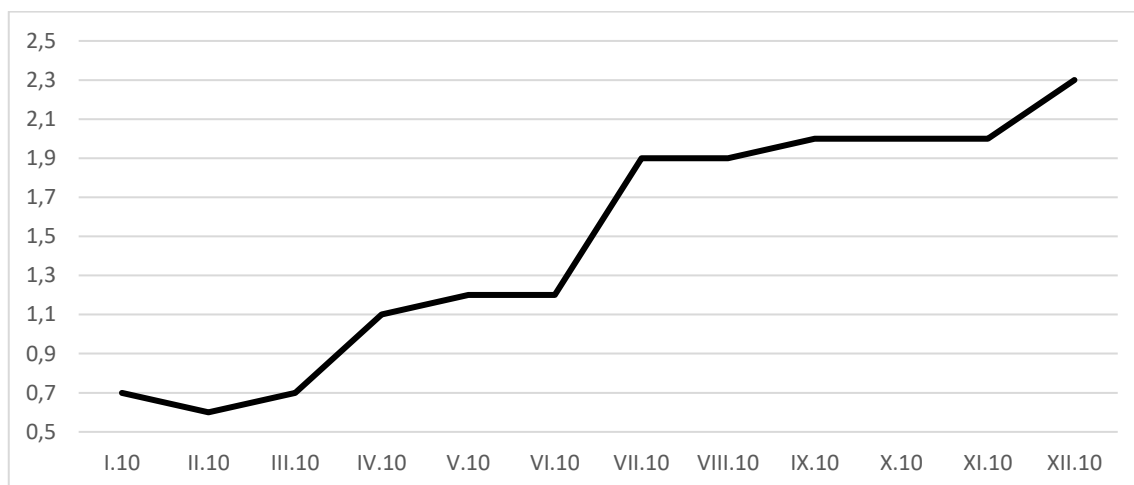
4.6 Vývoj inflace v roce 2010

Ekonomická situace v roce 2010 byla ve znamení zotavování z důsledků světové finanční a hospodářské krize. Ekonomika České republiky se v roce 2010 vyvíjela stejně jako průměr zemí Evropské unie. Propad hrubého domácího produktu a následné oživení zapříčinil převážně vývoj exportu země. Pozitivní dopad na ekonomiku země mělo oživení německé ekonomiky, našeho významného obchodního partnera. Ekonomika země oproti předešlému roku rostla, ovšem jen třetinovým tempem než v letech před krizí.

Ekonomický vývoj měl jen malý dopad na trh práce. Míra nezaměstnanosti se začala snižovat a zmírnil se také pokles zaměstnanosti.

⁵¹ *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2009]- [cit. 2017-02-24]

Graf 9.- Míra inflace v roce 2010 (vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku)



Zdroj: ČSÚ, 2017, vlastní zpracování

Hlavním cílem centrální banky na rok 2010 bylo udržení míry inflace ve výši 2 % s tolerančním pásmem 1 %. Inflace se začátkem roku držela pod hranicí tolerančního pásma, v polovině roku dosáhla požadovaného cíle. Nízká inflace umožnila České národní bance další snižování úrokových sazeb o dalších 0,25 %.

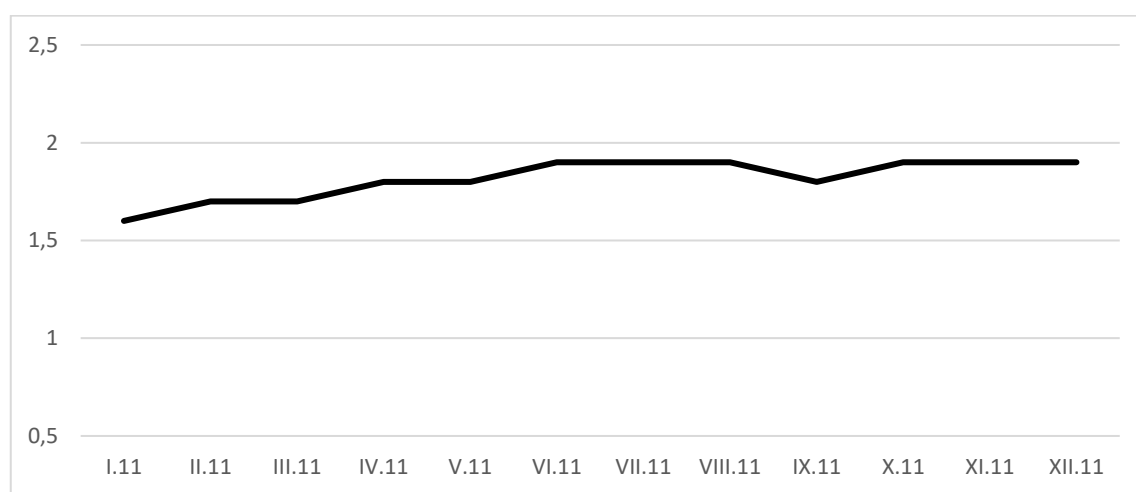
V květnu roku 2010 došlo ke snížení sazby pro repo operace na hodnotu 0,75 %, která zůstala stejná po zbytek roku. Diskontní sazba zůstala po celý rok na hodnotě 0,25 %. Lombardní sazba byla upravena tak, aby oproti hodnotě sazby pro repo operace byla o 100 bodů vyšší. Její hodnota činila 1,75 %. Průměrná výše stahované volné likvidity činila 385 mld. Kč. Oproti předešlému roku došlo k celkovému nárůstu likvidity o zhruba 18 mld. Kč. V průběhu roku 2010 se likvidita pohybovala v rozmezí 318 až 389 mld. Kč. Mimořádná opatření ze strany České národní banky pokračovala i v roce 2010, nýbrž v omezené míře. Reverzní repo sazba byla se stejnými podmínkami jako v minulých letech. Devizové swapy nebyly pro účely měnové politiky centrální banky použity.⁵²

⁵² Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, [2010]- [cit. 2017-02-24]

4.7 Vývoj inflace v roce 2011

Ekonomický vývoj pokračoval v první polovině roku stejným způsobem jako v předchozím roce. Začátkem roku ekonomický růst zrychlil, později se začal opět zpomalovat důsledkem fiskálních restrikcí, odeznění investic do zásob a zvolnění růstu exportu. Vliv ekonomického oživování se mírně projevil v růstu zaměstnanosti, snížení nezaměstnanosti a růstu mezd v soukromém sektoru.

Graf 10.- Míra inflace v roce 2011 (vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku)



Zdroj: ČSÚ, 2017, vlastní zpracování

Cílem České národní banky bylo udržet inflaci stále v rovině 2 % s tolerančním pásmem 1 %. Po většinu roku se inflace nacházela v cílovém bodě, ke konci roku došlo k nárůstu hodnoty inflace nad 2 %. Hlavní příčinou bylo promítnutí zvýšené sazby daně z přidané hodnoty plánované k začátku nadcházejícího roku. Změna cen se promítla s předstihem především do cen potravin.

V roce 2011 nedošlo ke změně sazby pro repo operace. Hodnota sazby pro repo operace činila 0,75 %, diskontní sazba činila 0,25 % a lombardní 1,75 %. Průměrná výše stahované volné likvidity činila 353 mld. Kč. Oproti předešlému roku došlo k celkovému poklesu likvidity o zhruba 5 mld. Kč. V průběhu roku se likvidita pohybovala v rozmezí 313 až 395 mld. Kč.

Mimořádných opatření v podobě reverzních repo sazeb a devizových swapů centrální banka v roce 2011 nevyužívala, nicméně s ohledem na volatilitu vývoje finančních trhů tyto možnosti zůstaly k dispozici.⁵³

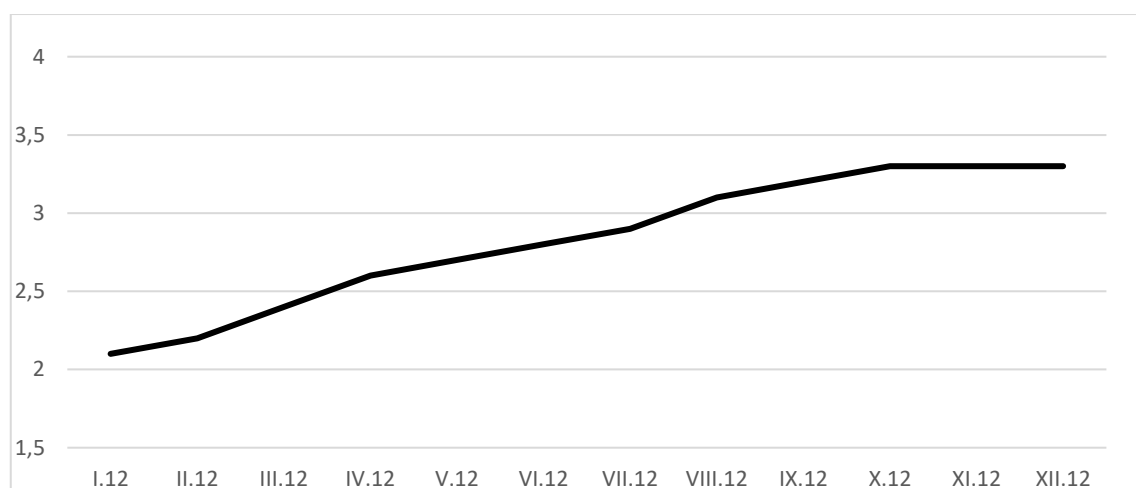
4.8 Vývoj inflace v roce 2012

Zvýšením snížené sazby daně z přidané hodnoty ze začátku roku se celková inflace pohybovala nad hranicí tolerančního pásma. Snížení exportu a dopady z fiskální restrikce způsobily pokles domácího produktu o více než procento. Pokles zaznamenaly i reálné mzdy, nezaměstnanost se mírně zvýšila.

Ve druhé polovině roku pokračovalo snižování úrokových sazeb. Úroková sazba byla v září snížena na 0,25 % a koncem roku na 0,05 %. V prohlášení bankovní rady zaznělo, že nízké úrokové sazby budou drženy do doby, než inflační tlaky posunou míru inflace k cílovému bodu 2 %. Bankovní rada rovněž prohlásila, že v případě potřeby dalšího uvolňování je schopna využít dalších měnověpolitických nástrojů.

Rostoucí dluhové zatížení v eurozóně a přijaté opatření centrální bankou směřovala ke zhoršujícím se vyhlídkám ekonomického růstu. Prognózy o inflaci se změnilly z 2 % na téměř nulové hodnoty.

Graf 11.- Míra inflace v roce 2012 (vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku)



Zdroj: ČSÚ, 2017, vlastní zpracování

⁵³ *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2011]- [cit. 2017-02-24]

V roce 2012 došlo ke změně sazby pro repo operace. Hodnota sazby pro repo operace klesla v červnu na hodnotu 0,50 %, v říjnu na hodnotu 0,25 a v prosinci na historické minimum 0,05 %. Diskontní sazba byla koncem roku snížena na stejnou hodnotu 0,05 % a lombardní sazba poklesla na hodnotu 0,25 %. Průměrná výše stahované volné likvidity činila 345 mld. Kč. V průběhu roku se likvidita pohybovala v rozmezí 288 až 345 mld. Kč.

Mimořádných opatření v podobě reverzních repo sazeb a devizových swapů centrální banka v roce 2012 nevyužívala, nicméně s ohledem na volatilitu vývoje finančních trhů tyto možnosti zůstaly k dispozici.⁵⁴

4.9 Vývoj inflace v roce 2013

V roce 2013 došlo ke snížení hrubého domácího produktu zhruba o 1 %. Důsledkem byla slabá poptávka po investičním zboží a pokles salda zahraničního obchodu. Výdaje na spotřebu zůstaly ve stejné míře jako v předchozím roce. Vývoj produktu pozitivně ovlivnila spotřební daň s tabákových výrobků a alkoholu, vývoj daní z produktů.

Ve sledovaném roce pokračoval útlum trhu práce a ekonomická recese. Inflace nadále klesala. Prognózy České národní banky ukazovaly na možný stav deflace. Možnost snižování úrokových sazeb byla již vyčerpána, centrální banka rozhodla o použití kurzu koruny jako dalšího měnověpolitického nástroje k udržení stavu ekonomiky. Bankovní rada prohlásila, že je ochotna uměle udržovat kurz koruny v hodnotě 27 CZK/EUR do doby, dokud se míra inflace nevrátí na cílovou hodnotu 2 %.

⁵⁴ *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2012]- [cit. 2017-02-24]

Graf 12.- Míra inflace v roce 2013 (vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku)



Zdroj: ČSÚ, 2017, vlastní zpracování

V roce 2013 nedošlo k žádné změně úrokových sazeb. Hodnota sazby pro repo operace a diskontní sazba zůstaly na úrovni 0,05 %. Lombardní sazba zůstala na hodnotě 0,25 %. Z důvodu úrokových sazeb blízkých se nule nemohla bankovní rada uvolňovat měnovou politiku dalším snižováním úroků. Z toho důvodu v listopadu 2013 bankovní rada přistoupila k devizovým intervencím jako dalšího nástroje měnové politiky. Po splnění kurzového závazku, udržet kurz koruny v hodnotě 27 CZK/EUR, nakoupila centrální banka devizy v hodnotě 201,735 mld. Kč. Objem dodané volné likvidity plynoucí z nákupu na devizovém trhu byl z trhu stahován zejména díky úrokovým operacím.

Průměrná výše stahované volné likvidity před začátkem devizových intervencí činila 391 mld. Kč a po uplatnění devizových intervencí 591 mld. Kč. Mimořádných opatření v podobě reverzních repo sazeb a devizových swapů centrální banka v roce 2013 nevyužívala, nicméně s ohledem na vývoj finančních trhů tyto možnosti zůstaly k dispozici.⁵⁵

4.10 Vývoj inflace v roce 2014

Vlivem opatření České národní banky došlo v roce 2014 k zrychlení růstu ekonomiky o 2 %. Oslabení měny podpořilo export, domácí investice a spotřebu. Možnost deflace byla

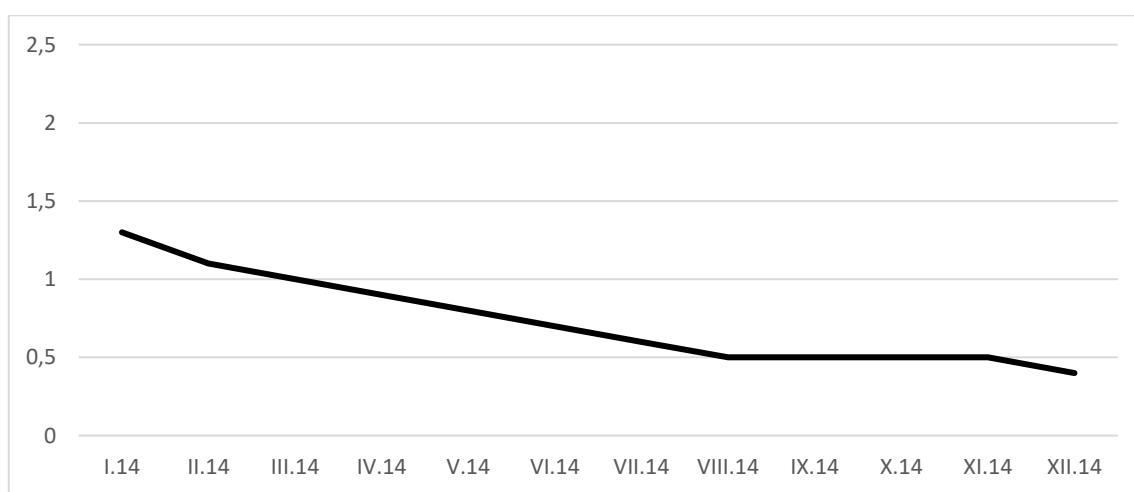
⁵⁵ *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2013]- [cit. 2017-02-24]

zažehnána, ale inflace se stále nacházela u dolní hranice tolerančního pásma, v závěru roku dosahovala nulových hodnot. Příčinou nulové inflace byl utlumený cenový vývoj v zahraničí a snížení cen ropy.

Růst ekonomiky se pozitivně projevil na trhu práce. Rostla zaměstnanost, klesala nezaměstnanost a obnovil se růst mezd v soukromém sektoru.

Na vývoj inflace Česká národní banka reagovala prodloužením stálé hladiny kurzu 27 CZK/EUR, dále prohlásila, že je v případě potřeby ochotna hodnotu koruny nadále snižovat.

Graf 13.- Míra inflace v roce 2014 (vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku)



Zdroj: ČSÚ, 2017, vlastní zpracování

Začátkem roku se inflace prudce snížila a nacházela se pod hranicí tolerančního pásma. Jedním z důvodů bylo odeznění změn daně z přidané hodnoty z předešlých let a pokles regulovaných cen.

V roce 2014 nedošlo k žádné změně úrokových sazeb. Hodnota sazby pro repo operace a diskontní sazba zůstaly na úrovni 0,05 %. Lombardní sazba zůstala na hodnotě 0,25 %. Česká národní banka nadále využívala kurzových intervencí jako dalšího nástroje měnové politiky. Zavázala se k udržení hladiny kurzu v rovině 27 korun za euro i za cenu umělého oslabování koruny. Vývoj kurzu nepřinesl žádnou nutnost intervenční aktivity. Z tohoto důvodu nebyl změněn objem volné likvidity. Průměrná výše stahované volné likvidity činila 637 mld. Kč.

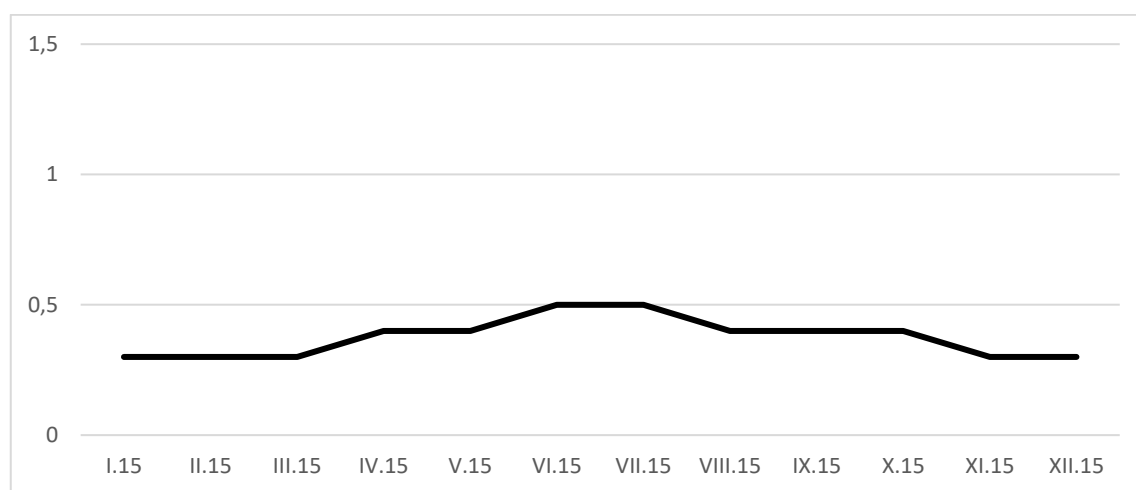
Mimořádných opatření v podobě reverzních repo sazeb a devizových swapů centrální banka v roce 2014 nevyužívala, nicméně s ohledem na vývoj finančních trhů tyto možnosti zůstaly k dispozici.⁵⁶

4.11 Vývoj inflace v roce 2015

Hrubý domácí produkt zaznamenal v roce 2015 růst o 4,3 %. Produkt rostl zejména díky nízkým cenám ropy, zrychlenému čerpání peněz z fondů Evropské unie, investicím a zpracovatelskému průmyslu a službám. Ekonomice se dařilo nejlépe za posledních osm let, v porovnání s průměrem Evropské unie byl růst české ekonomiky dvojnásobný oproti jiným zemím.

Inflace se v roce 2015 nacházela hluboko pod tolerančním pásmem určeným prognózami centrální banky. Ve druhém čtvrtletí byl zaznamenán růst cen, který byl poté vystřídán poklesem inflace zpět k nule. Průměrná inflace ve sledovaném roce byla 0,3 %, nejméně od roku 2003. Nízká hladina inflace byla zapříčiněna meziročním poklesem cen pohonných hmot, který odrazil propad světových cen ropy. Dále klesajícími regulovanými cenami a stagnací cen potravin.

Graf 14.- Míra inflace v roce 2015 (vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku)



Zdroj: ČSÚ, 2017, vlastní zpracování

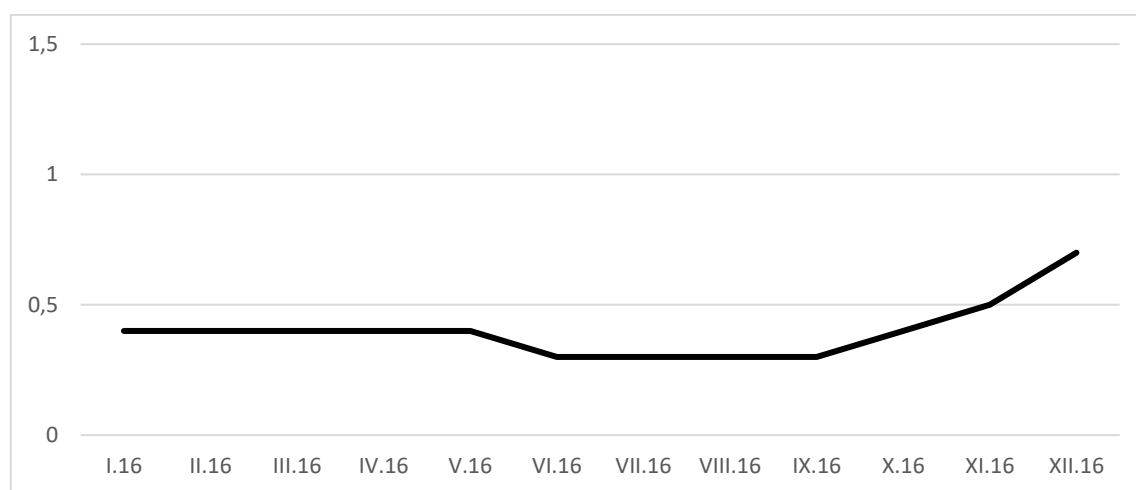
⁵⁶ Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, [2014]- [cit. 2017-02-24]

V roce 2015 nedošlo k žádné změně úrokových sazeb. Hodnota sazby pro repo operace a diskontní sazba zůstaly na úrovni 0,05 %. Lombardní sazba zůstala na hodnotě 0,25 %. Česká národní banka nadále využívala kurzových intervencí jako dalšího nástroje měnové politiky. Zavázala se k udržení hladiny kurzu v rovině 27 korun za euro i za cenu umělého oslabování koruny. Objem kurzových intervencí dosáhl v roce 2015 objemu 8,998 mld. Kč. Intervence proběhla zejména ve druhé polovině roku a výrazně ovlivnila objem volné likvidity. Průměrná výše stahované volné likvidity činila 757 mld. Kč. Mimořádných opatření v podobě reverzních repo sazeb a devizových swapů centrální banka v roce 2015 nevyužívala, nicméně s ohledem na vývoj finančních trhů tyto možnosti zůstaly k dispozici.⁵⁷

4.12 Vývoj inflace v roce 2016

Vývoj hrubého domácího produktu se v roce 2016 zvýšil oproti předchozímu roku o 2,3 %. Růst způsobily především příspěvek spotřeby domácností a zahraniční obchod. Rostoucí zahraniční poptávka způsobila růst ve většině odvětvích národní ekonomiky, především ve zpracovatelském průmyslu. Pokles zaznamenalo pouze stavebnictví, jehož výkonnost byla oproti předchozímu roku výrazně nižší. Ekonomický růst kladně ovlivnil i trh práce. Celková zaměstnanost byla o 1,8 % vyšší než v předchozím roce.

Graf 15.- Míra inflace v roce 2016 (vyjádřená přírůstkem indexu spotřebitelských cen ke stejnému měsíci předchozího roku)



Zdroj: ČSÚ, 2017, vlastní zpracování

⁵⁷ Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, [2015]- [cit. 2017-02-24]

Inflace se po většinu roku držela na konstantní úrovni necelých 0,5 %. Ve třetím čtvrtletí došlo k mírnému růstu vlivem odeznění poklesů cen potravin a pohonných hmot.

V roce 2016 nedošlo k žádné změně úrokových sazeb. Hodnota sazby pro repo operace a diskontní sazba zůstaly na úrovni 0,05 %. Lombardní sazba zůstala na hodnotě 0,25 %. Česká národní banka nadále využívala kurzových intervencí jako dalšího nástroje měnové politiky. Zavázala se k udržení hladiny kurzu v rovině 27 korun za euro i za cenu umělého oslabování koruny.⁵⁸

4.13 Prognóza inflace na rok 2017

Ke konci roku 2016 se celková inflace přiblížila k cílové hodnotě 2 %. V první polovině roku 2017 se očekává mírný růst spotřebitelských cen a nákladů působením dovozních cen, vývojem ekonomiky a mírným zvyšováním mezd v soukromém sektoru. V prvním čtvrtletí roku se očekává překročení inflace nad dvouprocentní inflační cíl. Růst bude nadále stoupat. Česká národní banka očekává opuštění kurzových intervencí v polovině roku 2017. Ukončením měnových intervencí se očekává růst úrokových sazeb a návrat hodnoty inflace na 2 % v roce 2018. Centrální banka se vrátí do standardního režimu měnové politiky.

Snížený růst vývoje hrubého domácího produktu v loňském roce se projeví i v letošním roce, předpokládaná hodnota růstu je 2,8 %. Ekonomika České republiky bude podporována především růstem zahraniční poptávky, obnovováním vládních investic spolufinancovaných z evropských fondů. Růst ekonomiky se projeví mírným snížením míry nezaměstnanosti a zrychlením dynamiky mezd.⁵⁹

⁵⁸ Zpráva o inflaci.: Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, [2016]- [cit. 2017-02-24]

⁵⁹ Zpráva o inflaci.: Česká národní banka [online]. Praha: Česká národní banka, [2017]- [cit. 2017-02-24]

5. Závěr

Bakalářská práce se zabývala sledováním inflace v období od roku 2006 do roku 2016. Hlavním úkolem České národní banky je zajištění cenové stability a podpora vládních kroků k vytvoření fungující ekonomiky státu.

Cíle měnové politiky se v průběhu existence České republiky měnily. Hlavní příčinou byla změna režimu z důvodu transformačních změn. V rozmezí let 1989 – 1997 byl hlavní cíl udržení stability domácích měn a měnového kurzu. Dalšími cíli byl fixní kurz a peněžní zásoba. V roce 1998 došlo ke změně měnově politického režimu České národní banky a hlavním úkolem bylo plnění inflačního cíle. Tím byla stabilní a nízká inflace.

Od zahájení cílování inflace došlo v České republice k odchylkám skutečné inflace od cílové. V prvních letech došlo k největší odchylce vlivem nastoupení nového režimu centrální banky. K další významné odchylce od plánu došlo v roce 2003, kdy se inflace dostala do záporných hodnot. Ve sledovaném období došlo k největší změně v roce 2008, kdy vlivem finanční a hospodářské krize došlo k inflaci nad 6 %. V daném roce došlo k překročení inflačních cílů v rámci celé Evropy, ovšem v porovnání s Českou republikou se jednalo pouze o malé překročení. Vysvětlení odchylek skutečné inflace tkví v chybných prognózách centrální banky. Nutno dodat, že odhadování okolností mající vliv na skutečnou inflaci je velmi nejisté.

Závěrem lze říci, že cílování inflace je přes všechny výhrady žádoucí. Ve sledovaném období se České národní bance podařilo po většinu doby udržet hladinu míry inflace v tolerančním pásmu. Navzdory dopadům světové finanční a hospodářské krize se podařilo i vlivem měnově politických nástrojů České národní banky docílit hospodářského rozvoje České republiky.

6. Seznam použitých zdrojů

6.1 Knižní publikace

- BARÁK, Josef, Luděk SAŇA, Petr VÝBORNÝ a Tomáš RÝDL. *Zákon o České národní bance - Komentář*. 1. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-622-8.
- BRČÁK, Josef, Bohuslav SEKERKA a Dana STARÁ. *Makroekonomie - teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk. ISBN 978-80-7380-492-3.
- COMMISSION, European a DIRECTORATE-GENERAL FOR ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS. *Economic crisis in Europe: causes, consequences and responses* [online]. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities, 2009 [cit. 2017-02-24]. ISBN 978-927-9113-680.
- JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. Finance (Grada). ISBN 80-247-0769-1.
- KALABIS, Zbyněk. *Základy bankovníctví: bankovní obchody, služby, operace a rizika*. Brno: BizBooks, 2012. ISBN 978-80-265-0001-8.
- PAVELKA, Tomáš. *Makroekonomie: základní kurz*. Vyd. 3. Slaný: Melandrium, 2007. ISBN 978-80-86175-58-4.
- REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualiz. vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.
- REVENDA, Zbyněk, Martin MANDEL, Jan KODERA, Petr MUSÍLEK a Petr DVOŘÁK. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5., aktualizované vydání - dotisk. Praha: Management Press, 2014. ISBN 978-80-7261-279-6.

6.2 Elektronické publikace

- *Bankovní úřad ministerstva financí* [online]. Česká národní banka, 2016 [cit. 2016-12-01]. Dostupné z:
http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/bankovni_urad_ministerstva_financi/index.html
- *Cílování inflace v ČR* [online]. ČNB [cit. 2016-12-05]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/cilovani.html
- *Dopady světové finanční a hospodářské krize na ekonomiku ČR* [online]. ČSÚ [cit. 2017-02-24]. Dostupné z:
<https://www.czso.cz/documents/10180/20534938/115610j.pdf/b487dd3c-0ad7-4ccd-b62d-8fc9bf917b95?version=1.0>
- *Inflace, míra inflace - Metodika* [online]. Český statistický úřad, 2015 [cit. 2016-12-05]. Dostupné z:
https://www.czso.cz/csu/czso/kdyz_se_rekne_inflace_resp_mira_inflace
- *Měnověpolitické nástroje* [online]. Česká národní banka, 2016 [cit. 2016-12-01]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/#devint
- *Měnověpolitické nástroje* [online]. Česká národní banka, 2016 [cit. 2016-12-01]. Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/#operace
- *Národní banka Československá* [online]. Česká národní banka, 2016 [cit. 2016-12-01]. Dostupné z:
http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_ceskoslovenska_1945/
- SINGER, Miroslav. *ČNB nakoupila devizy za zhruba 200 miliard Kč* [online]. In: . [cit. 2016-12-01]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/tiskove_zpravy_cnb/2013/20131125_dekadni_bilance.html

- *Státní banka československá* [online]. Česká národní banka, 2016 [cit. 2016-12-01].
Dostupné z:
http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_bank_a_ceskoslovenska/
- *Státní banka československá – centrální banka* [online]. Česká národní banka, 2016 [cit. 2016-12-01]. Dostupné z:
http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_bank_a_ceskoslovenska_centralni_bank_a/
- *the Harmonised Index of Consumer Prices (HICP)* [online]. ECB [cit. 2017-02-24].
Dostupné z:
https://www.ecb.europa.eu/stats/macroeconomic_and_sectoral/hicp/html/index.en.html
- *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2006]- [cit. 2017-02-24]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocn_i_zpravy/download/vyrocni_zprava_2006.pdf
- *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2007]- [cit. 2017-02-24]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocn_i_zpravy/download/vyrocni_zprava_2007.pdf
- *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2008]- [cit. 2017-02-24]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocn_i_zpravy/download/vyrocni_zprava_2008.pdf
- *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2009]- [cit. 2017-02-24]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocn_i_zpravy/download/vyrocni_zprava_2009.pdf

- *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2010]- [cit. 2017-02-24]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2010.pdf
- *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2011]- [cit. 2017-02-24]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2011.pdf
- *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2012]- [cit. 2017-02-24]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2012.pdf
- *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2013]- [cit. 2017-02-24]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2013.pdf
- *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2014]- [cit. 2017-02-24]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2014.pdf
- *Výroční zpráva ČNB.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2015]- [cit. 2017-02-24]. Dostupné z:
http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/o_cnb/hospodareni/vyrocnizpravy/download/vyrocnizprava_2015.pdf

- *Zpráva o inflaci.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2016]- [cit. 2017-02-24]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2016/2016_IV/download/zoi_IV_2016.pdf
- *Zpráva o inflaci.: Česká národní banka* [online]. Praha: Česká národní banka, [2017]- [cit. 2017-02-24]. Dostupné z:
https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/2017/2017_I/download/zoi_I_2017.pdf