

Česká zemědělská univerzita v Praze

Provozně ekonomická fakulta

Katedra ekonomických teorií



Bakalářská práce

Měnová politika ČNB a cílování inflace

Lukáš Slavík

© 2017 ČZU v Praze

ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Lukáš Slavík

Provoz a ekonomika

Název práce

Měnová politika České národní banky a cílování inflace

Název anglicky

Monetary policy of the Czech National Bank and inflation targeting

Cíle práce

Cílem bakalářské práce je popsat mechanismus cílování inflace Českou národní bankou ve sledovaném období. Současně bude v práci věnována pozornost měnově politickým nástrojům používaným ČNB v předchozím období.

Metodika

V teoretické části bakalářské práce bude popsána měnová politika a její nástroje používané Českou národní bankou. V této části práce bude použita převážně popisná metoda. Čerpáno bude především z odborné literatury.

V praktické části bakalářské práce budou vysvětleny režimy měnové politiky se zaměřením na cílování inflace. Samostatná kapitola bude věnována cílování inflace ve sledovaném období. Jednotlivá období budou analyzována z hlediska splnění inflačních cílů a provedeno srovnání úspěšnosti měnové politiky České národní banky. V této části práce budou využity metody analýzy a komparace.

Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

Klíčová slova

Česká národní banka, nástroje měnové politiky, režimy měnové politiky, inflace, cílování inflace

Doporučené zdroje informací

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

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

REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6.

ŠMÍDKOVÁ, K. *Vyhodnocení plnění inflačních cílů ČNB v letech 1998–2007*. Praha: Česká národní banka, 2008. ISBN 978-80-87225-10-3.

www.cnb.cz

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 14. 03. 2017

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že svou bakalářskou práci " Měnová politika ČNB a cílování inflace " jsem vypracoval samostatně pod vedením vedoucího bakalářské práce a s použitím odborné literatury a dalších informačních zdrojů, které jsou citovány v práci a uvedeny v seznamu 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 14.3.2017

Lukáš Slavík

Poděkování

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

Měnová politika České národní banky a cílování inflace

Souhrn

Tématem bakalářské práce Měnová politika České národní banky a cílování inflace je přiblížit základní principy provádění měnové politiky centrální bankou se zaměřením na měnověpolitický režim cílování inflace. V první části bakalářské práce jsou nejprve uvedeny základní informace a činnosti České národní banky. Následuje seznámení s měnověpolitickými nástroji, pomocí kterých provádí měnovou politiku. V úvodu Druhé části jsou stručně charakterizovány režimy měnové politiky. Následující kapitola se zabývá cílováním inflace a související problematikou. Nejdříve je popsán mechanismus cílování inflace včetně stanovení prognózy. Následuje charakteristika inflace, její příčiny, druhy a způsob měření. Samostatná kapitola je věnována analýze cílování inflace v letech 1998-2016. V závěru práce je vyhodnocení inflačních cílů České národní banky a prognóza pro následující období.

Klíčová slova: Česká národní banka, nástroje měnové politiky, režimy měnové politiky, inflace, cílování inflace, měnová restrikce, měnová expanze

Monetary policy of the Czech National Bank and inflation targeting

Summary

The topic of the bachelor work a Monetary policy of the Czech National Bank and inflation targeting is to explain the basic principles of implementation of central bank monetary policy focused on inflation targeting monetary policy regime. In the first part of the bachelor work are first basic information about Czech National Bank. Following introduction to monetary policy tools to help implement monetary policy. At the conclusion, of this part are briefly described the monetary policy regime. The second part deals with the inflation targeting and related issues. First, a mechanism of inflation targeting is described, including determining of prognosis. Following characterization of inflation, its causes, types and methods of measurement. A separate chapter is devoted to analysis of inflation targeting in the years 1998-2016. The conclusion is to evaluate the inflation targets of the Czech National Bank and the forecast for the next period.

Keywords: The Czech National Bank, inflation targeting, strategies of monetary policy, inflation, monetary policy, monetary restriction, monetary expansion

Obsah

1 Úvod.....	10
2 Cíl práce a metodika	11
2.1 Cíl práce	11
2.2 Metodika	11
3 Teoretická východiska	12
3.1 Česká národní banka	12
3.1.1 Historie a vznik ČNB.....	12
3.1.2 Činnosti ČNB.....	13
3.2 Měnová politika	17
3.2.1 Cíle měnové politiky.....	17
3.2.2 Expanzivní a restriktivní politika.....	17
3.2.3 Měnověpolitické nástroje.....	18
3.2.4 Přímé a nepřímé nástroje	18
3.2.4.1 Nepřímé nástroje měnové politiky	19
3.2.4.2 Přímé a nepřímé nástroje měnové politiky	21
3.2.4.3 Přímé nástroje měnové politiky.....	22
4 Vlastní práce	24
4.1 Režimy měnové politiky	24
4.2 Cílování inflace	25
4.2.1 Prognóza inflace	25
4.2.2 Inflace	26
4.2.3 Cílování inflace v období 1998-2001	29
4.2.4 Cílování inflace v období 2002–2005.....	32
4.2.5 Cílování inflace v období 2006–2009.....	35
4.2.6 Cílování inflace v období 2010–2016.....	37
4.2.7 Prognóza na rok 2017 a 2018	42
5 Zhodnocení výsledků	43
5.1 Plnění inflačních cílů.....	43
6 Závěr.....	45
7 Seznam použitých zdrojů	46

Seznam obrázků

Obrázek č. 1: Nástroje měnové politiky.....	18
---	----

Seznam tabulek

Tabulka č. 1: Struktura peněz v oběhu podle stavu ke dni 31.12.2015.....	14
Tabulka č. 2: Devizové rezervy ČNB leden 2016 – leden 2017.....	15
Tabulka č. 3: Aktuální nastavení základních měnověpolitických nástrojů.....	20
Tabulka č. 4: Struktura spotřebního koše v roce 2016.....	28

Seznam grafů

Graf č. 1: Cíle pro čistou inflaci.....	29
Graf č. 2: Inflační cílové pásmo.....	32
Graf č. 3: Bodový inflační cíl	35
Graf č. 4: Bodový inflační cíl	37
Graf č. 5: Prognóza pro rok 2017.....	42
Graf č. 6: Prognóza pro rok 2018.....	42
Graf č. 7: Průměrný vývoj inflace ve sledovaném období	43

1 Úvod

Česká národní banka zaujímá hlavní postavení ve dvoustupňovém bankovním systému a plní tak několik nezastupitelných funkcí. Vykonává dohled nad obchodními bankami, řídí peněžní oběh, má výhradní právo emitovat bankovky a mince, je to banka bank a banka státu, určuje a provádí měnovou politiku.

Měnová politika je souhrn nástrojů a opatření, které centrální banka používá k regulaci peněz v oběhu a k udržení inflace v přijatelné míře. Cílem ČNB, který je stanoven zákonem, je stabilní peněžní hladina. Nástroje měnové politiky se dělí se na přímé a nepřímé nástroje. Mezi přímé patří např. pravidla likvidity a povinné vklady. Důležitější skupinou jsou nepřímé nástroje, na které se zaměřuje ČNB. Patří mezi ně např. diskontní sazba, povinné minimální rezervy a operace na volném trhu.

Centrální banky mohou k dosažení svého cíle používat různé režimy měnové politiky. Jedná se o režim s implicitní nominální kotvou, cílování měnové zásoby, cílování měnového kurzu a cílování inflace. V prosinci 1997 rozhodla bankovní rada ČNB o změně měnověpolitického režimu. Počátkem následujícího roku začala řídit inflaci pomocí nového, moderního režimu cílování inflace.

Režim cílování inflace spočívá v predikci vývoje inflace a stanovení krátkodobých a dlouhodobých cílů. Další charakteristikou je seznámení široké veřejnosti se stanovenými cíli. K odhadu vývoje inflace slouží prognóza sestavovaná bankovní radou. Na základě prognóz a dalších ekonomických faktorů ČNB určí inflační cíl.

Bakalářská práce je rozdělena do dvou částí. Teoretická část pojednává o základních informacích o ČNB, režimech měnové politiky a podrobněji o nástrojích měnové politiky. Čerpáno je především z odborné literatury a převážně je použita metoda popisná.

Praktická část je zaměřena na měnověpolitický režim cílování inflace a na související problematiku. Jedná se o inflaci, její druhy a způsob měření. V této části práce jsou využity metody analýzy a komparace.

2 Cíl práce a metodika

2.1 Cíl práce

Cílem bakalářské práce je popsat mechanismus cílování inflace Českou národní bankou ve sledovaném období.

2.2 Metodika

V teoretické části bakalářské práce budou nejdříve uvedeny základní informace a činnosti vykonávané Českou národní bankou. Následně budou popsány nástroje České národní banky, prostřednictvím kterých řídí měnovou politiku. V této části práce bude použita převážně popisná metoda. Čerpáno bude především z odborné literatury.

V praktické části bakalářské práce budou vysvětleny režimy měnové politiky se zaměřením na cílování inflace. V první části bude vysvětlena inflace, její druhy a měření. Dále mechanismus cílování inflace a tvoření prognóz. Samostatná kapitola bude věnována cílování inflace v období od roku 1998 do současnosti. Jednotlivá období budou analyzována z hlediska splnění inflačních cílů a bude provedeno vyhodnocení úspěšnosti měnové politiky České národní banky. V této části práce budou využity metody analýzy a komparace.

3 Teoretická východiska

3.1 Česká národní banka

Česká národní banka (dále jen ČNB) je podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance centrální bankou České republiky. Je to orgán vykonávající dohled nad finančním trhem. ČNB je právnickou osobou se sídlem v Praze a dalšími sedmi pobočkami v Praze, Ústí nad Labem, Plzni, Českých Budějovicích, Hradci Králové, Brně a Ostravě. Nezapisuje se do obchodního rejstříku. Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je bankovní rada skládající se z guvernéra, dvou více guvernéřů a čtyřmi dalšími členy bankovní rady. Všichni členové jsou jmenováni prezidentem republiky na maximálně dvě šestiletá období. Hlavním cílem centrální banky je péče o cenovou stabilitu.

3.1.1 Historie a vznik ČNB

K 1.1.1993 došlo k rozdělení Československa na dva samostatné státy a současně k rozdělení Státní banky Československa. Výsledkem byl vznik České národní banky. Rozdělení státu přineslo několik úkolů, mezi které se řadí například emise vlastní měny. Měnová politika zůstala téměř beze změny. ČNB se tedy zabývala měnovou politikou fixního kurzu a cílováním peněžní zásoby. Cílem bylo udržet stabilitu domácích cen a měnového kurzu. Používané nástroje, kterými bylo ovlivňováno množství peněz v ekonomice a udržování fixního kurzu se ukázali jako neudržitelné a inflace stoupala. To vedlo k spekulativním útokům na korunu. Ani přes výrazné zvýšení krátkodobých úrokových sazeb a značnými intervencemi na devizovém trhu nebyla ČNB schopna čelit spekulacím a v květnu 1997 opustila od cílování peněžní zásoby.

3.1.2 Činnosti ČNB

Základními činnostmi centrální banky, kterými se liší od ostatních bank, jsou kromě měnové politiky, také emisní a devizové činnosti a regulace a dohled nad bankami. Plní také další funkce, je bankou bank a státu.

Emisní a oběhová činnost

ČNB má výhradní právo vydávat bankovky a mince dle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance. „ČNB spravuje zásoby bankovek a mincí, stahuje z oběhu a ničí opotřebované bankovky a mince a vyměňuje poškozené peníze za nové. Zajišťuje uměleckou a technickou přípravu platidel, jejich výrobu a dodávky.“¹ Další činností, kterou se ČNB zabývá, je ochrana bankovek před paděláním. Každá bankovka obsahuje osm ochranných prvků. Jsou to „vodoznak, okénkový proužek s mikrotextem, barevná vlákna, soutisková značka, skrytý obrazec, proměnlivá barva, iridiscentní pruh a mikrotext.“²

¹ ČNB. *Bankovky a mince*

² ČNB. *Ochranné prvky 1000 Kč*

ČNB dále řídí peněžní oběh. Tato funkce zahrnuje sledování všech bankovek a mincí ve všech nominálních hodnotách. Dalším úkolem je například stahování opotřebených nebo poškozených bankovek.

Tabulka č. 1: Struktura peněz v oběhu podle stavu ke dni 31.12.2015

Nominální hodnota	V oběhu v mil. Kč	Podíl v %	V oběhu v mil. kusů	Podíl v %	Počet kusů připadajících na 1 obyvatele ČR
bankovky					
5 000 Kč	137 079,0	26,9 %	27,4	6,6 %	2,6
2 000 Kč	186 321,8	36,5 %	93,2	22,3 %	9,0
1 000 Kč	136 249,6	26,7 %	136,2	32,6 %	13,1
500 Kč	17 779,1	3,5 %	35,6	8,5 %	3,4
200 Kč	11 262,6	2,2 %	56,3	13,5 %	5,4
100 Kč	5 681,9	1,1 %	56,8	13,6 %	5,5
50 Kč	583,3	0,1 %	11,7	2,8 %	1,1
bankovky celkem	494 957,3	97,0 %	417,2	100,0 %	40,1
mince					
50 Kč	5 192,6	1,0 %	103,9	6,2 %	10,0
20 Kč	3 513,7	0,7 %	175,7	10,6 %	16,9
10 Kč	2 025,6	0,4 %	202,6	12,2 %	19,5
5 Kč	1 189,9	0,2 %	238,0	14,3 %	22,9
2 Kč	851,1	0,2 %	425,5	25,6 %	40,9
1 Kč	519,3	0,1 %	519,2	31,2 %	49,9
mince celkem	13 292,2	2,6 %	1 664,9	100,0 %	160,1
pamětní mince	1 878,7	0,4 %	2,4		
Celkem	510 128,2	100,0 %	2 084,5		200,2

Zdroj: ČNB. *Struktura peněz v oběhu podle stavu ke dni 31.12.2016.*

Z tabulky je zřejmé, že nejvíce bankovek v oběhu je o nominální hodnotě 1 000 a 2000 Kč. Největší počet mincí v oběhu je o nominální hodnotě 1 a 2 Kč.

Devizová činnost

Centrální banky vytvářejí devizové rezervy hlavně z vkladů státu v zahraničních měnách a to obvykle prodejem cenných papírů nebo přijímáním úvěrů od zahraničních subjektů. Tyto operace mají čtyři základní motivy:³

- Zabezpečit devizovou likviditu země
- Udržovat hodnotu devizových rezerv
- Získávat výnosy z devizových rezerv
- Ovlivňovat úroveň a vývoj měnového kursu domácí měny k zahraničním měnám

Z devizových rezerv, které slouží jako rezervní fond, jsou financovány jakékoliv zahraniční platby nebo také záporné saldo platební bilance. ČNB drží své rezervy na účtech bank v zahraničí či u jiných mezinárodních institucí.

Tabulka č. 2: Devizové rezervy ČNB leden 2016–leden 2017

Stav ke dni	v mil. USD	v mil. Kč	v mil. EUR
31.01.2017	103.944,8	2.611.094,6	96.635,6
31.12.2016	85.726,1	2.197.930,8	81.344,6
30.11.2016	85.431,1	2.174.647,5	80.363,9
31.10.2016	85.915,6	2.120.998,6	78.482,8
30.09.2016	81.916,9	1.983.209,3	73.397,8
31.08.2016	78.562,4	1.907.965,6	70.587,0
31.07.2016	76.005,3	1.848.753,6	68.396,4
30.06.2016	74.876,4	1.829.454,1	67.432,9
31.05.2016	75.241,7	1.822.580,0	67.453,0
30.04.2016	74.863,1	1.775.302,7	65.654,7
31.03.2016	73.272,1	1.740.725,7	64.340,3
29.02.2016	70.291,9	1.746.611,9	64.557,8
31.01.2016	67.891,6	1.680.996,2	62.201,5

Zdroj: ČNB, *Devizové rezervy - časová řada*.

Z tabulky je zřejmé, že devizové rezervy stále narůstají. Během roku se zvýšily o více než polovinu.

³ REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 218

Regulace a dohled nad bankami

„Regulací bank rozumíme koncipování a prosazování podmínek, pravidel a rámce činnosti bankovních institucí v dané ekonomice, dohled bank představuje kontrolu dodržování pravidel činnosti, včetně stanovení sankcí při neplnění pravidel.“⁴ V České republice ČNB zastává obě činnosti, regulaci i dohled. V některých případech se pro dohled nad ostatními bankami vytvoří příslušná instituce. Při vykonávání kontrol se centrální banka drží stanovených pravidel podle zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance. Tyto pravidla zahrnují téměř všechny bankovní činnosti a banky jsou povinné je dodržovat. Některá pravidla jsou zcela striktní, jiná nikoliv.

Za základní pravidla se považují přiměřenost kapitálu, přiměřenost likvidity, limity pohledávek bank vůči některým skupinám subjektů, povinnost poskytovat informace, pravidla proti nelegální činnosti a v neposlední řadě povinné minimální rezervy.

V případě zakládání nové banky platí tyto povinnosti: minimální výše základního kapitálu, minimální počet zakladatelů, program činnosti na nejbližší období a pravidla již výše uvedená.

Banka bank

„Centrální banka vede účty ostatním bankám, přijímá od nich vklady, poskytuje jim úvěry a provádí ve vztahu k nim a vzájemně mezi nimi platební, zúčtovací a další operace.“⁵

Přijímání vkladů od bank neboli rezervy si banky ukládají do centrální banky z důvodů stanovených zákonem nebo dobrovolně. Zákon přikazuje každé bance uložit si povinnou minimální rezervu dle aktuálního kurzu ČNB. Dobrovolné ukládání peněžních prostředků je ponecháno na bankách, mohou si je ukládat v domácí či cizí měně.

ČNB může ostatním bankám poskytovat různé druhy úvěrů, nejčastěji z důvodu doplnění nebo krytí likvidity. Úvěry lze dělit podle více hledisek, ve zkratce se dělí podle délky splatnosti a výše úroku.

Řízení mezibankovních transakcí je další rolí centrální banky. Probíhají pomocí navzájem otevřených účtů mezi bankami. Zúčtování probíhá pomocí automatizovaného systému a to bezhotovostně. V České republice je to systém CERTIS.

⁴ REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 98

⁵ REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 216

Banka státu

„Centrální banka vede účty a provádí operace pro vládu, centrální orgány, orgány místní moci a správy a některé podniky veřejného sektoru. V zemích, kde tato banka není jako vrcholný subjekt měnové politiky samostatná, se touto funkcí může rozumět i určitá povinnost banky realizovat záměry vlády v měnové oblasti.“⁶

Centrální banka vede státu účet neboli pokladní plnění. Všechny operace probíhají bezhotovostně. Pokud se z nějakého důvodu dostane státní rozpočet do záporných čísel, tak centrální banka emituje krátkodobé pokladniční poukázky. Emise nejčastěji probíhají formou aukcí.

Dalším úkolem centrální banky je spravování státního dluhu. Nejčastější formou krytí schodků jsou prostředky získané emisí střednědobých a dlouhodobých státních dluhopisů většinou na domácím trhu. Banka má pak závazek vůči vlastníkovi cenných papírů.

3.2 Měnová politika

„Měnová politika představuje souhrn opatření a zásad, které mají prostřednictvím měnových nástrojů prosazovat splnění stanovených měnových cílů.“⁷ Měnová politika se dá považovat za souvztažnou činnost, kterou vykonává centrální banka za účelem splnění předem určených cílů.

3.2.1 Cíle měnové politiky

Cíle měnové politiky jsou nejčastěji bance stanoveny zákonem. Hlavní cíl je péče o cenovou stabilitu. Obecně se za cíle měnové politiky považuje dosažení průměrné inflace v dlouhém období, reálný růst nezaměstnanosti a udržení inflace v inflačním pásmu.

3.2.2 Expanzivní a restriktivní politika

Podle povahy cíle měnové politiky se použije určitá strategie. Pokud ekonomika stagnuje, zvyšuje se nezaměstnanost a inflace neroste, tak hovoříme o expanzivní měnové politice. Tento proces spočívá ve snížení tržní krátkodobé úrokové míry. Touto akcí se sníží

⁶ REVENDA, Z., *Peněžní ekonomie a bankovníctví*, s. 216

⁷ REVENDA, Z., *Banky a Měnová politika*, s. 14

i ostatní úrokové míry v ekonomice. Následkem toho jsou ostatní banky ochotnější poskytovat úvěry. Lidé a podniky jsou tímto ochotni více si půjčovat a také i utrácet. V případě že se úrokové míry dostatečně sníží a dojde k přijatelné podpoře ekonomiky, centrální banka ustoupí od expanze.

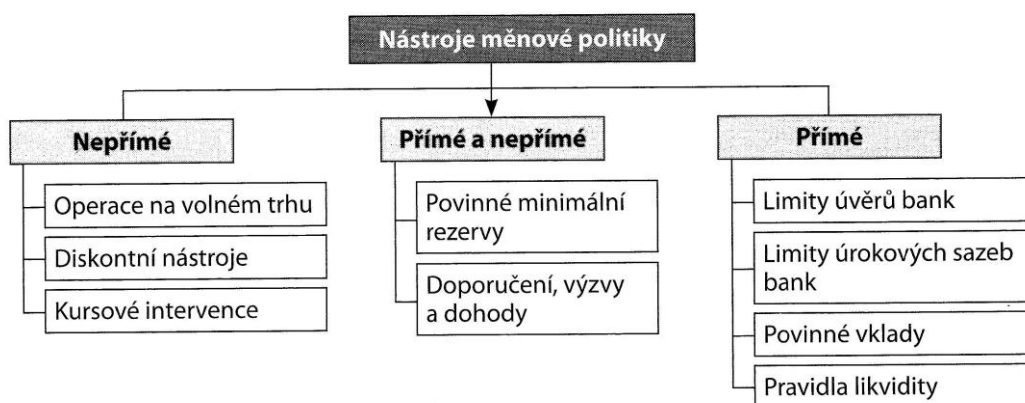
V opačném případě, kdy je nízká nezaměstnanost a jsou obavy z inflace, se jedná o restriktivní měnovou politiku. Tento typ politiky spočívá ve zvýšení krátkodobé úrokové míry. To má za následek zvýšení ostatních úrokových měr. Obchodní banky tak ztrácejí zájem půjčovat peníze. Dalším důsledkem je, že domácnosti a podniky budou méně utrácet. Jakmile se ekonomika dostatečně zbrzdí a opadnou obavy z inflace, centrální banka odstoupí od restrikce.

3.2.3 Měnověpolitické nástroje

„Centrální banky v tržních ekonomikách mohou využívat při prosazování měnových cílů přes kontrolu nabídky peněz celou řadu nástrojů. Obvykle se používá menšího počtu nástrojů, tří až čtyř, přičemž mezi jednotlivými existují rozdíly při preferování těchto nástrojů.“⁸

3.2.4 Přímé a nepřímé nástroje

Obrázek 1: Nástroje měnové politiky



Zdroj: REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 221.

⁸ REVENDA, Z., *Banky a měnová politika*, s. 17

3.2.4.1 Nepřímé nástroje měnové politiky

„Základním rysem nepřímých nástrojů centrální banky je jejich plošné působení – stanovení stejných podmínek pro všechny obchodní banky v ekonomice.“⁹ Tyto nástroje jsou dále charakteristické tím, že na ně banky nemají povinnost reagovat. Nikterak tedy neovlivňují samostatné rozhodování bank, mají vliv pouze na jejich podnikání. V moderních ekonomikách jsou nepřímé nástroje používány mnohem častěji než přímé, ačkoliv jejich působení není až tak účinné.

Operace na volném trhu

„Cílem operací na volném trhu je usměrňovat vývoj úrokových sazeb v ekonomice. Operace na volném trhu jsou většinou prováděny ve formě repo operací (na základě rámcové smlouvy o obchodování na finančním trhu).“¹⁰ Tyto operace zahrnují nákup nebo prodej nejčastěji krátkodobých státních cenných papírů ostatním bankám centrální bankou. Všechny operace probíhají bezhotovostně.

„Nákupy cenných papírů centrální bankou vedoucí k růstu rezerv bank vytvářejí tlak na pokles krátkodobých úrokových sazeb, v první řadě sazeb na mezibankovním trhu. Současně tlačí na růst ceny, resp. pokles krátkodobé úrokové sazby obchodovatelných cenných papírů.“¹¹ Při zvýšení rezerv bank se souběžně zvyšuje i množství peněz v ekonomice, což může vést k znehodnocení domácí měny. Prodeje cenných papírů mají opačné dopady.

Hlavním typem operací na volném trhu jsou repo operace. Základní doba trvání této operace je 14 dní (2T repo sazba, viz. tabulka č. 3). Občas mohou být provedeny repo operace s dobou splatnosti menší než 14 dní. Minimální přijatelný objem je 300 mil. Kč a dále pak celé násobky 100 mil. Kč.

Dalším typem operací mohou být tzv. switch operace spočívající ve výměně cenných papírů za cenné papíry ve stejném objemu ovšem s jinou lhůtou splatnosti. Tyto operace nemají přímý vliv na rezervy bank. „Smyslem pro centrální banku je především ovlivňovat krátkodobou a střednědobou, resp. dlouhodobou úrokovou míru. Při switch operacích dochází pouze k úhradám úrokových rozdílů.“¹¹

⁹ REVENDA, Z., *Banky a měnová politika*, s. 18

¹⁰ ČNB. *Měnověpolitické nástroje*

¹¹ REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 224

Diskontní nástroje

Jsou to „úrokové sazby z rezerv bank a úrokové sazby a další podmínky úvěrů poskytovaných centrální bankou obchodním bankám v domácí měně stanovené za účelem regulace rezerv bank nebo krátkodobé úrokové míry.“¹² Součástí těchto nástrojů jsou diskontní, lombardní a reeskontní úvěry.

Diskontní úvěry jsou jedny z nejuhodnějších zdrojů ostatních bank. Jsou úročeny dle aktuální diskontní sazby (viz. tabulka č. 3). Lhůta splatnosti obvykle nepřekračuje tři měsíce. Poskytnutí diskontního úvěru má za následek zvýšení rezervy bank, naopak při splácení se rezervy bank snižují. ČNB určuje maximální hranici úvěrů, která nepřekračuje velké sumy. Nejčastěji jsou banky limitovány zdrojem krytí. Výše úvěru nepřevyšuje částku, kterou je banka schopna krýt zaručenými zdroji.

Lombardní úvěry jsou bankám poskytovány proti zástavě ověřených cenných papírů. Jejich lhůta splatnosti opět nepřekračuje tři měsíce. Při poskytnutí úvěru se zvyšují rezervy bank a při splácení naopak. Tyto úvěry jsou drahé, připočítává se k nim lombardní sazba (viz. tabulka 2), a proto je banky čerpají jen okrajově z důvodu doplnění likvidity. ČNB u těchto úvěrů také stanovuje hranice, které nepřekračují vysoké částky.

Reeskontní úvěry poskytuje ČNB „reeskontem (tj. odkoupením) směnek prvotřídních dlužníků od bank před uplynutím doby jejich splatnosti.“¹³ Poskytují se za reeskontní sazbu. Lhůta splatnosti taktéž nepřekračuje tři měsíce. Stejně tak jako ostatní úvěry zvyšuje rezervy bank.

Tabulka č. 3: Aktuální nastavení základních měnověpolitických nástrojů

úrokové sazby	úroková sazba	platí od
dvoutýdenní repo operace - 2T repo sazba	0,05 %	2. 11. 2012
depozitní facilitata - diskontní sazba	0,05 %	2. 11. 2012
marginální záůjčční facilitata - lombardní sazba	0,25 %	2. 11. 2012

Zdroj: ČNB. *Měnověpolitické nástroje*.

¹² REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 231

¹³ PAVLÁT, V., *Centrální bankovníctví*, s. 53

Kurzové intervence

Hlavním cílem je regulace měnového kurzu domácí měny. Mimoto mají kurzové intervence vliv na krátkodobou úrokovou míru a také na rezervy bank. Kurzové intervence lze ve zkratce popsat jako: „ovlivňování vztahu mezi nabídkou a poptávkou na devizových trzích za účelem ovlivňování vývoje měnového kurzu domácí měny.“¹⁴

Nejčastěji jsou prováděny přímou formou, a to nákupem nebo prodejem zahraniční měny za domácí. Transakce probíhají bezhotovostně. Tyto operace mohou probíhat jako jednosměrné konverze, kdy se pouze nakoupí zahraniční měna za domácí. Nebo pomocí swapových operací, které probíhají podobně jako konverze, jen s tím rozdílem, že po uplynutí domluveného termínu se měna opět převede zpět na domácí měnu.

Méně často jsou používány nepřímé intervence. Centrální banka může změnit úrokovou míru nebo sazby povinných minimálních rezerv k ovlivnění měnového kursu. Nákup zahraniční měny zvyšuje rezervy bank, prodej má opačný účinek.

3.2.4.2 Přímé a nepřímé nástroje měnové politiky

Povinné minimální rezervy

„Povinné minimální rezervy jsou prostředky, které banky musí udržovat u centrální banky jako neúročný nebo úročný vklad. Nedodržení této povinnosti centrální banka postihuje sankcemi.“¹⁵ Lze je využívat pro regulaci likvidity bank a tím i k snížení peněz v oběhu. V rámci měnové politiky se používají k ovlivňování peněžních multiplikátorů. Výpočet sazby minimálních rezerv se počítá ze zůstatku účtu ostatních bank.

Zvýšení povinných minimálních rezerv má za následek pokles peněžních multiplikátorů, naproti tomu snížení vede k růstu multiplikátorů. Zvýšení sazeb rezerv nebo základny pro výpočet rezerv má za následek růst krátkodobé úrokové míry. Snížení má opačný výsledek.

¹⁴ REVENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 239

¹⁵ PAVLÁT, V., *Centrální bankovníctví*, s. 58

Doporučení, výzvy a dohody

Centrální banka může dále působit na vývoj měnové oblasti prostřednictvím interakce s ostatními bankami pomocí výzev, doporučení a dohod. Doporučení jsou spíše přání centrální banky ohledně budoucího postavení bank. Výzvy jsou konkrétnější a mají důraznější charakter. Dohody bývají pevně stanoveny a většinou jsou stvrzeny smlouvou mezi zúčastněnými stranami.

Ostatní banky nemají povinnost dodržet všechny výzvy a dohody, ale většinou je v jejich zájmu vyhovět centrální bance. Časté nedodržování těchto dohod může vést k sankcím ze strany centrální banky. Bance, která by nedodržovala výzvy a dohody, může být snížen limit, nebo odmítnuto poskytování diskontních a jiných úvěrů. Nejčastěji se tyto nástroje týkají úvěrové a úrokové politiky, anebo se používají k úpravě chování bank vůči klientům.

3.2.4.3 Přímé nástroje měnové politiky

Přímé neboli administrativní nástroje jsou využívány zřídka. Banky se jejich používání brání, protože se týkají rozhodovacího mechanismu a omezují tak jejich podnikatelskou samostatnost.

Limity úvěrů a úrokových sazeb bank

Limity úvěrů jsou značně účinným nástrojem měnové politiky, nicméně v případě vyspělých tržních ekonomik jsou méně využívány. Limity úvěrů přímo působí na zvolený úvěrový agregát. Zvýšení limitu úvěru umožní zvýšit nabídku úvěrů a dále navodí tlak na snížení krátkodobých úrokových sazeb z těchto úvěrů. Limity úvěrů mohou také nepřímo ovlivnit rezervy bank. Při snížení limitů klesne poptávka ostatních bank po úvěrech od centrální banky, což má za následek, že se růst rezerv bank zpomalí.

Centrální banka může ostatním bankám stanovit maximální a minimální hranici úrokové sazby z vkladů a maximální nebo minimální hranici úrokových sazeb z úvěrů. Zvýšení úrokové sazby z úvěrů má za následek zvýšení krátkodobé sazby z úvěru. Zvýšení těchto limitů bude mít obdobný vliv i na rezervy bank.

Povinné vklady

Povinné vklady se řadí mezi méně významné nástroje měnové politiky. Jedná se o výjimku, jelikož se nevztahují pouze na banky, ale i na ostatní subjekty. Jedná se například o orgány veřejné zprávy nebo podniky ve státním vlastnictví. Cílem centrální banky je mít kontrolu nad prostředky, které by jinak byly uloženy u obchodních bank. Zavedení nebo zvýšení povinných vkladů bude mít za následek snížení rezerv bank a také snížení měnových agregátů.

Pravidla likvidity

Primárně se používají jako nástroje k regulaci likvidity bank. Centrální banka však může prostřednictvím pravidel likvidity dosahovat určitých cílů v měnové politice. Tyto nástroje mohou mít vliv na rezervy bank, krátkodobou úrokovou míru nebo na kurz domácí měny. Určí-li centrální banka poměr mezi střednědobými úvěry a střednědobými vklady, může tak vyvolat změnu krátkodobé úrokové míry.

4 Vlastní práce

4.1 Režimy měnové politiky

Ve většině vyspělých ekonomikách je měnová politika prováděna v rámci některého z měnověpolitických režimů. „Měnověpolitický režim dává měnověpolitickému rozhodování určitou strukturu, která usnadňuje samotné rozhodování, ale především interpretaci tohoto rozhodování veřejnosti.“¹⁶ Mezi základní režimy patří: režim s implicitní nominální kotvou, cílování měnové zásoby, cílování měnového kurzu a cílování inflace

Režim s implicitní nominální kotvou

„Režim s implicitní nominální kotvou spočívá v cílování určité veličiny přijaté interně v rámci centrální banky, aniž by došlo k jejímu explicitnímu vyhlášení.“¹⁷ Základem pro správné fungování tohoto režimu je vysoká důvěryhodnost centrální banky, která umožní dosažení potřebných změn inflace a jejich očekávání i bez explicitních cílů.

Cílování měnové zásoby

V rámci režimu se pozornost soustřeďuje na tempo růstu zvoleného peněžního agregátu. „Vychází se zde z poznatku, že růst cen je v dlouhodobém horizontu ovlivňován vývojem peněžní zásoby.“¹⁸ Důležitým faktorem je samotný výběr peněžního agregátu vyhovujícího k cílování. Možnou překážkou může být to, že centrální banka nemusí být schopna dostatečně přesně řídit zvolený měnový agregát.

Cílování měnového kurzu

V tomto režimu se centrální banka snaží pomocí změn úrokových sazeb a devizových intervencí zabezpečit stabilitu nominálního měnového kurzu vůči měně tzv. kotevní země, a tak z této země importovat cenovou stabilitu. K udržení měnového kurzu jsou nutné určité předpoklady. Jedná se o nízký inflační diferenciál vůči kotevní měně, dostatečná výše devizových rezerv, udržení konkurenceschopnosti a celkové důvěryhodnosti země.

¹⁶ ČNB. *Jaké jsou režimy měnové politiky?*

¹⁷ ČNB. *Jaké jsou režimy měnové politiky?*

¹⁸ JÍLEK, J., *Finance v globální ekonomice II.* s. 71

4.2 Cílování inflace

Režim cílování inflace se začal používat před čtvrt stoletím. První ze států, který zavedl cílování inflace, byl Nový Zéland a to počátkem roku 1990. Od této doby se počet států používajících tento režim zvyšoval. Česká republika se k těmto státům přidala v roce 1998. Jedním z důvodů byly především přijatelné výsledky této metody. Cílování inflace ve většině států přinášelo nižší a hlavně stabilní míru inflace. V neposlední řadě pak tato metoda, na rozdíl od ostatních, přinášela mnohem menší problémy a rizika.

Bankovní rada ČNB při rozhodování posuzuje aktuální prognózu ČNB a vyhodnocuje možná rizika nenaplnění této prognózy. Z těchto podkladů pak bankovní rada rozhoduje o tom, jak změnit jednotlivé měnověpolitické nástroje. Pomocí těchto nástrojů ČNB ovlivňuje růst či pokles inflace v rámci inflačního pásma.

ČNB si při cílování inflace počíná tak, že s určitým předstihem zveřejní inflační cíl či inflační pásmo, o jehož naplnění bude usilovat. Následně si pak na základě podkladů z prognózy určí vhodný měnověpolitický nástroj. Nejčastěji jde o krátkodobou úrokovou míru, ale v úvahu připadá také například měnový kurs. Nastavením krátkodobé úrokové míry ČNB ovlivňuje míru inflace, tomuto procesu se říká transmisní mechanismus. „Transmisním mechanismem měnové politiky se rozumí řetězec ekonomických vazeb, který umožňuje, aby změny v nastavení měnověpolitických nástrojů vedly k žádoucím změnám inflace.“¹⁹

Cílem centrální banky není zcela striktní dodržování inflačního cíle, ale spíše snaha o dosažení hladiny inflace v blízkosti daného cíle. V některých případech by lpění na plnění inflačního cíle mohlo vést k nežádoucí nerovnováze produkce, zaměstnanosti nebo úrokových sazeb.

4.2.1 Prognóza inflace

Makroekonomická prognóza je sestavována odborníky z měnové sekce a současně členy bankovní rady. Představuje nejpravděpodobnější budoucí vývoj ekonomiky včetně chování ČNB. Při rozhodování o měnové politice je nejrelevantnější prognóza inflace ve vzdálenosti zhruba 12–18 měsíců do budoucnosti, která má vliv současně na nastavení úrokových sazeb.

¹⁹ ČNB. *Jak se změny úrokových sazeb promítají do ekonomiky?*

Vypracování prognózy zabere přibližně jeden měsíc. Předmětem prvních schůzek jsou tzv. počáteční podmínky prognózy, zejména pozice domácí ekonomiky v hospodářském cyklu. Protože jsou tyto úvodní zasedání základem pro celou prognózu, jsou do těchto zasedání zapojeni i členové bankovní rady. K dalším aspektům prognózy patří očekávaný ekonomický vývoj v zahraničí. Predikuje se zde především vývoj úrokových sazeb v Evropské unii či měnového kursu EUR, USD a ceny energetických surovin.

Součástí prvních schůzek je také vytvoření krátkodobé prognózy. „Krátkodobá prognóza pro nejbližší jedno čtvrtletí je následně vložena do jádrového střednědobého predikčního modelu, který je tvořen desítkami rovnic. Rovnice popisují klíčové vztahy uvnitř české ekonomiky a její vztahy k zahraničí.“²⁰ Jedna ze základních rovnic popisuje chování úrokových sazeb a jejich vliv na budoucí vývoj inflace a HDP.

4.2.2 Inflace

Tento ekonomický jev „je definován jako projev ekonomické nerovnováhy, jehož vnějším znakem je růst cenové hladiny. Inflace je nepřetržitý růst agregátní cenové hladiny v čase, který zachycuje všechno zboží a služby.“²¹ Jinak řečeno při inflaci se snižuje kupní síla peněz. Růst cenové hladiny je spojen s nadměrnou emisí peněz. Avšak ne každý nárůst cenové hladiny lze považovat za inflaci, musí se jednat o dlouhodobý stálý růst. Nejčastěji jde o období dlouhé alespoň dvě za sebou následující čtvrtletí.

Opakem inflace je deflace, při které dochází k poklesu cenové hladiny. Může být doprovázena růstem nezaměstnanosti či poklesem ekonomického růstu.

Z kvantitativního hlediska rozlišujeme inflaci mírnou, která se pohybuje do 10 %. Rychlost růstu cen nepřekračuje rychlost růstu výroby. Mírná inflace je považována za přijatelnou a lidé se nesnaží zbavovat peněz. Dále inflaci pádivou, která se pohybuje v rozmezí mezi 10 % - 100 %. Rychlost růstu výroby již zaostává za rychlostí růstu cen. Peníze začínají ztrácet kupní sílu. Výsledkem je, že se lidé snaží zbavit peněz ve prospěch například hmotného majetku. Nakonec pak hyperinflaci, která se pohybuje ve 100 až 1000 %. Rychlost růstu cen je extrémně vysoká a nemá žádnou souvislost s růstem výroby. Peníze přestávají plnit svoji funkci. Pro ekonomiku to znamená zhroucení peněžního systému.

²⁰ ČNB. *Jak vzniká prognóza*

²¹ BRČÁK, J., SEKERKA B., *Makroekonomie*, s. 173

Podle příčiny vzniku lze dělit inflaci na dva druhy. Hodnotí se podle prvotních zdrojů, které ji vyvolávají. Dělí se na inflaci poptávkovou a nabídkovou.

Inflace tažená poptávkou

Poptávková inflace vychází z agregátní poptávky. „K poptávkové inflaci může dojít, pokud se skutečný produkt blíží svou velikostí potencionálnímu. Možnost poptávkové inflace se promění ve skutečnost, když dále pokračuje růst agregátní poptávky, ale odpovídajícím způsobem neroste potencionální produkt.“²² Jednou z možností vzniku inflace tažené poptávkou může být například snížení daní, které zvyšují poptávku a vytváří tak možnost pro vznik poptávkové inflace.

Inflace tlačaná náklady

Nabídková inflace vychází z agregátní nabídky. Příčiny vzniku mohou být způsobeny růstem nákladů firem např.: růst cen materiálu a energie, růst daní, znehodnocení měnového kursu či nedokonalá konkurence. „K nabídkové inflaci může dojít, i když skutečný produkt je nižší než potencionální. Důvodem je zvýšení nákladů, které se projeví jako zvýšení agregátní nabídky.“²³

Měření inflace

„Měnová politika zaměřená na cenovou stabilitu má smysl za předpokladu, že jsme schopni relativně přesně měřit vývoj cenové hladiny, resp. míry inflace.“²⁴ Měření inflace lze provádět vícero způsoby. Nejpoužívanější je metoda za použití indexu spotřebitelských cen či deflátoru HDP.

²² BRČÁK, J., SEKERKA B., *Makroekonomie*, s. 184

²³ BRČÁK, J., SEKERKA B., *Makroekonomie*, s. 185

²⁴ REVERENDA, Z., *Centrální bankovníctví*, s. 295

Měření inflace pomocí deflátoru HDP je komplexní tzn., že zahrnuje změnu cen všech statků v ekonomice. Nevýhodou je časové rozpětí, ve kterém lze měřit inflaci. Údaje o HDP se zpracovávají čtvrtletně, tudíž i měření inflace lze provádět nejčastěji po čtvrtletích.

Míra inflace v % v období (t) počítaná pomocí deflátoru HDP:

$$INF_{def} = \frac{HDP_{def(t)} - HDP_{def(t-1)}}{HDP_{def(t-1)}} \cdot 100 = \left(\frac{HDP_{def(t)}}{HDP_{def(t-1)}} - 1 \right) \cdot 100$$

Metoda měření inflace pomocí spotřebitelských cen není zcela komplexní. Index spotřebitelských cen se týká pouze určitých položek uvnitř spotřebního koše. V České republice měří index spotřebitelských cen ČSU. Do spotřebního koše jsou vybírány skupiny zboží a služeb, které se nejvíce podílejí na výdajích obyvatelstva.

Tabulka č. 4: Struktura spotřebního koše v roce 2016

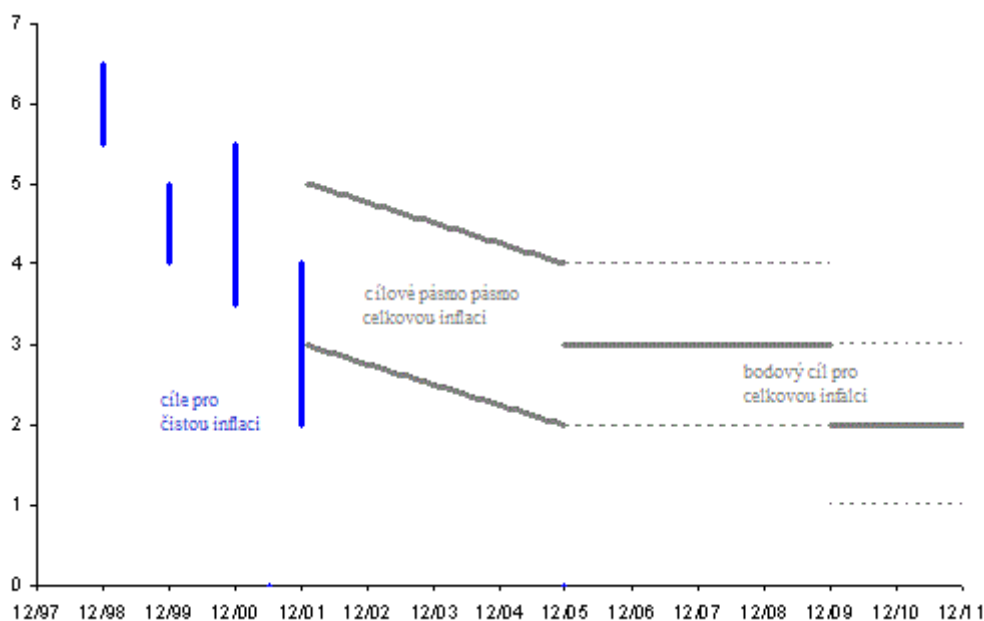
Úhrn	694
1. Potraviny a nealkoholické nápoje	161
2. Alkoholické nápoje a tabák	23
3. Odívání a obuv	65
4. Bydlení, voda, energie, paliva	41
5. Bytové vybavení, zař. domácnosti, opravy	81
6. Zdraví	18
7. Doprava	82
8. Pošty a telekomunikace	56
9. Rekrece a kultura	107
10. Vzdělávání	12
11. Stravování a ubytování	42
12. Ostatní zboží a služby	57

Zdroj: ČSU. *Indexy spotřebitelských cen.*

4.2.3 Cílování inflace v období 1998-2001

Od ledna 1998 přešla ČNB k novému režimu měnové politiky. Stanovila si inflační cíle v čisté inflaci, vždy pro každý rok samostatně. Čistá inflace se vypočítá z položek spotřebního koše, ze kterého se vyloučí regulované ceny a dále je očištěn o vliv nepřímých daní.

Graf č. 1: Cíle pro čistou inflaci



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování.

Rok 1998

Na konci roku 1997 si ČNB stanovila cíl pro čistou inflaci v rozmezí 5,5–6,5 %. V prvních měsících tohoto roku se meziroční čistá inflace stále zvyšovala. Koncem března dosáhla hodnoty 7,9 %. Výše inflace byla způsobena krátkodobou depreciací koruny v roce 1997 a dále byla ovlivněna růstem cen potravin a nepotravinářského zboží (tj. korigovaná inflace). Se začátkem roku se zavedly změny typu zvýšení DPH z 5 % na 22 % u energetických komodit, zvýšení spotřební daně u tabáku, alkoholu a pohonných hmot. 2T repo sazba byla stanovena na 15 %, diskontní sazba zůstala z minulého roku na 13 % a lombardní sazba byla změněna na 19 %.

Během druhého a třetího čtvrtletí se čistá inflace postupně snižovala nejdříve koncem března na 6,5 % a posléze koncem září na 4,3 %. Vývoj byl výrazně ovlivněn změnou regulovaných cen a cenou potravin a nepotravinářského zboží.

V závěru roku se hodnota čisté inflace dále snižovala až na hodnotu 1,7 %. Na tomto vývoji se významně podílelo snížení cen potravin a meziroční růst nepotravinářského zboží. V průběhu celého roku se postupně snižovala 2T repo sazba na 9,5 %, diskontní sazba na 7,5 %, lombardní sazba na 12,5 % a také se snížily povinné minimální rezervy z primárních vkladů bank na 7,5 %. ČNB se povedlo snížit vysokou inflaci, avšak o mnohem více než bylo v plánu. Skutečná hodnota inflace se pohybovala hluboko pod určeným cílem.

Rok 1999

V listopadu 1998 si ČNB stanovila inflační cíl pro tento rok ve výši 4–5 % vyjádřený v čisté inflaci. Desinflační vývoj pokračoval i s příchodem nového roku. Míra inflace (vyjadřuje procentuální změnu průměrné cenové hladiny za 12 za sebou jdoucích měsíců oproti průměru 12 předchozích měsíců.) se v březnu snížila až na -0,4 %. Tento pokles byl způsoben zvýšením nepřímých daní v roce 1998 a také růstem regulovaných cen. ČNB dále snížila 2T repo sazbu na 8,75 %, diskontní sazbu na 6 %, lombardní sazbu na 10 % a dále snížila povinné minimální rezervy z primárních vkladů bank na 5 %.

V průběhu druhého čtvrtletí se hodnota meziroční čisté inflace prohloubila o dalších 0,2 procentního bodu (dále jen p.b.) V průběhu tohoto čtvrtletí nebyly provedeny žádné výrazné změny regulovaných položek. Meziroční růst regulovaných cen se postupně snižoval.

Během třetího čtvrtletí se inflace stále pohybovala kolem nulových hodnot. Změnu přineslo až čtvrté čtvrtletí, kdy se inflace vyšplhala na hodnotu 1,5 %. K této pozitivní situaci přispěla tendence posilovat nízkoinflační očekávání mezi ekonomickými subjekty a ČNB. Během roku ČNB pokračovala ve snižování 2T repo sazby až na 5,25 %, diskontní sazby na 5 %, lombardní sazby 7,5 % a také finálně snížila povinné minimální rezervy z primárních vkladů bank a spořitelen na 2 %. Tato hodnota minimálních rezerv bank a spořitelen platí až do současnosti (2016). Ačkoliv se inflaci povedlo navýšit ze záporných hodnot, tak se stále držela hluboko pod určeným cílem.

Rok 2000

V prosinci 1997 si ČNB stanovila střednědobý cíl ve výši 3,5–5,5 % v čisté inflaci. Inflační růst započatý v minulém čtvrtletí pokračoval a čistá inflace se zvýšila na 2,1 %. Toto čtvrtletí se vyznačovalo mírným cenovým růstem a pokračující aprecií koruny vůči euru.

V průběhu druhého a třetího čtvrtletí se inflace stále pomalu zvyšovala až na hodnotu 3,2 %. Na zvýšení inflace se podílelo především zvýšení cen potravin, nepotravinářského zboží a došlo ke zpomalení meziročního růstu cen pohonných hmot.

Ke konci roku se čistá inflace snížila o 0,2 p.b., což bylo výsledkem zrychleného růstu cen potravin, způsobeného povětšinou faktory domácího původu. S inflací o hodnotě 3 % ČNB nesplnila cíl stanovený v roce 1997, přesto se k němu těsně přiblížila s ohledem na minulé období.

Rok 2001

Ke konci dubna 2000 si ČNB stanovila inflační cíl pro rok 2001 a to ve výši 2-4 % vyjádřen v čisté inflaci. Meziroční čistá inflace se oproti minulému čtvrtletí mírně snížila na hodnotu 2,9 %. Za pozitivním vývojem stál především vývoj cen nepotravinářského zboží. Po roce ČNB opět začala snižovat 2T repo sazbu na 5 %, diskontní sazbu na 4 % a lombardní sazbu na 6 %.

V průběhu druhého a třetího čtvrtletí inflace kolísala a na konci září se vyšplhala na hodnotu 3,1 %. Inflace byla ovlivněna především růstem spotřebitelských cen. Ke konci roku se inflace snížila na hodnotu 2,4 % vlivem snížení cen několika skupin spotřebitelského koše. Z pohledu plnění inflačního cíle byl tento rok úspěšný, protože se po celou dobu inflace pohybovala v rozmezí 2–4 %. Během roku se opět postupně snižovala 2T repo sazba na 4,75 %, diskontní sazba na 3,75 % a lombardní sazba na 5,75 %. Tento rok byl posledním, kdy ČNB sledovala inflační cíle vyjádřené v čisté inflaci.

4.2.4 Cílování inflace v období 2002–2005

V dubnu roku 2001 si ČNB stanovila cílové pásmo v celkové inflaci v intervalu, který začínal v lednu 2002 ve výši 3–5 % a končilo v prosinci 2005 ve výši 2–4 %.

Graf č. 2: Inflační cílové pásmo



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování.

Rok 2002

V prvním a druhém čtvrtletí se míra inflace snížila na 3,9 %. K snížení inflace přispělo zmírnění růstu spotřebitelských cen. V neposlední řadě pak poměrně silná apreciacie kurzu koruny vůči dolaru a euru. ČNB pokračovala ve snižování 2T repo sazby na 4,5 %, diskontní sazby na 3,5 % a lombardní sazby na 5,5 %.

Ve třetím a čtvrtém čtvrtletí se míra inflace nadále snižovala až na 1,8 %. Míra inflace se v druhé polovině roku vychýlila z cílového pásma stanoveného ČNB. Hodnota inflace byla dokonce nejnižší od roku 1990. Pokles byl způsoben změnami ve většině skupin spotřebitelského koše, především poklesem cen ve skupině potravin a nealkoholických nápojů. Pokles byl také ovlivněn srpnovými povodněmi. V průběhu roku se stále snižovala 2T repo sazba až na 2,75 %, diskontní sazba na 1,75 % a lombardní sazba na 3,75 %.

Rok 2003

Z počátku roku se v ekonomice stále drželo nízkoinflační prostředí a míra inflace se dále snižovala až na 0,8 %. Na vině byl vývoj struktury spotřebního koše. Na dosažení téměř nulových hodnot se podílely položky ve čtyřech skupinách, a to nealkoholické nápoje, potraviny, odívání a obuv a bytové zařízení. Tak jako v minulých letech ČNB stále snižovala 2T repo sazbu na hodnotu 2,5 %, diskontní sazbu na 1,5 % a lombardní sazbu na 3 %.

Během druhého čtvrtletí se míra inflace dále snižovala až do bodu 0,2 % v červnu. Cenový růst jednotlivých skupin spotřebního koše se začal mírně zrychlovat. Jednalo se o skupiny bydlení, voda, energie a paliva. Mimo jiné se oslabil meziroční pokles cen potravin. V průběhu třetího čtvrtletí míra inflace stagnovala a držela se stále kolem nuly.

Ke konci roku se situace s nízkou inflací začala zlepšovat. Míra inflace se oproti třetímu čtvrtletí mírně zvýšila na hodnotu 0,1 %. Nejvýznamněji přispělo zvýšení cen potravin a pokles cen odívání a obuvi a bytového zařízení. ČNB dále snižovala 2T repo sazbu až na 2 %, diskontní sazbu na 1 % a lombardní sazbu na 3 %.

Rok 2004

Počátkem roku 2004 se inflace přiblížila k cílovému pásmu. Vývoj cenového růstu spotřebního koše se výrazně zrychlil. Pomalu začaly odeznívat následky nepříznivých podmínek pro zemědělce z roku 2003 a změny sazeb spotřebních daní DPH.

V druhém čtvrtletí se inflace nadále zvyšovala až na hodnotu 2,9 %, tím se po téměř dvou letech dostala do cílového pásma, kde se držela po zbytek roku. Nadále také docházelo k růstu spotřebitelských cen. U některých položek došlo k navýšení sazby DPH z 5 % na 19 % a na druhou stranu se u řady položek snížila sazba z 22 % na 19 %. Na konci toho čtvrtletí ČNB po 6 letech zvyšovala 2T repo sazbu na 2,25 %, diskontní sazbu na 1,25 % a lombardní sazbu na 3,25 %.

V průběhu třetího čtvrtletí inflace dosáhla nejvyšší hodnoty za tento rok a to 3,4 %. Ke konci roku se inflace opět trochu snížila na 2,8 %. K přijatelné úrovni inflace přispělo nejvíce snížení cen potravin a zhodnocení koruny vůči dolaru. Ve třetím čtvrtletí ČNB dále zvýšila 2T repo sazbu na 2,5 %, diskontní sazbu na 1,5 % a lombardní sazbu na 3,5 %. V tomto roce Česká republika vstoupila do Evropské unie, tento fakt však neměl na inflaci vliv.

Rok 2005

Růst spotřebitelských cen se na počátku roku 2005 opět zpomaloval a vedl k poklesu inflace pod dolní hranici cílového pásma. V březnu se snížila na hodnotu 1,5 %. Snížení spotřebitelských cen způsobilo zmírnění růstu cen potravin, které bylo spojeno se snížením inflace v odvětví zemědělských výrobců. ČNB začala opět snižovat 2T repo sazbu na 2,25 %, diskontní sazbu na 1,25 % a lombardní sazbu na 3,25 %.

Během druhého čtvrtletí se inflace zvýšila na hodnotu 1,8 %. Rozhodující roli hrál výrazný nárůst cen regulovaných cen v telekomunikačních službách. Vedlejší roli pak růst cen potravin a zvýšení cen pohonných hmot.

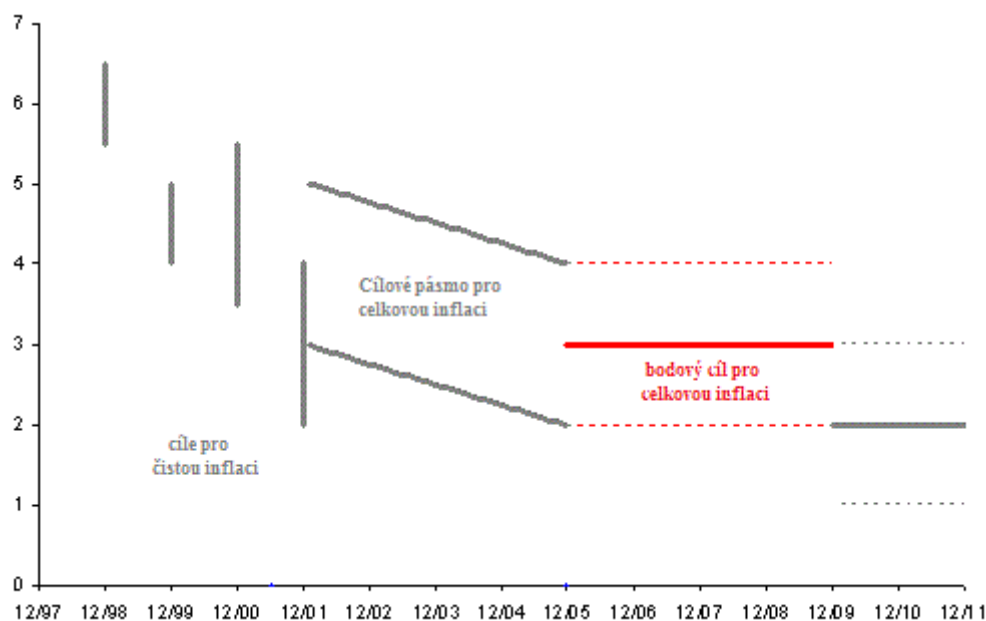
V průběhu třetího čtvrtletí inflace mírně kolísala, ale ke konci dosáhla hodnoty 2,2 %, čímž se opět vrátila do cílového pásma. Nadále pokračoval růst cen ropy, který byl však vyrovnán apreciací kurzu koruny vůči dolaru.

V úvodu čtvrtého čtvrtletí se inflace nejprve zvýšila o 0,4 p.b., avšak na závěr roku se opět snížila na hodnotu 2,2 %. Toto kolísání způsobily podobné ekonomické podmínky jako v předchozích čtvrtletích. V průběhu roku ČNB několikrát změnila sazby měnověpolitických nástrojů až do následující podoby: 2T repo sazba 2 %, diskontní sazba 1 % a lombardní sazba 3 %. Od poloviny roku se ČNB povedlo udržet inflaci v cílovém pásmu. A zároveň byl splněn dlouhodobý cíl stanoven v dubnu roku 1999 (1–3 %)

4.2.5 Cílování inflace v období 2006–2009

ČNB si počínaje ledna 2006 stanovila inflační cíl v celkové inflaci ve výši 3 %, který platil do prosince 2009. Dále bude usilovat o to, aby se skutečná inflace nelišila od cílené o více než jeden procentní bod na obě strany.

Graf č. 3: Bodový inflační cíl



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování.

Rok 2006

Na přelomu prvního čtvrtletí se míra inflace zvýšila na 2,2 %. Dostala se tak do úrovně tolerančního pásma. Růst inflace byl ovlivněn zejména rychle rostoucími cenami ropy, zemního plynu a elektřiny.

V průběh druhého čtvrtletí se inflace zvýšila o 0,2 p.b. na 2,5 %. Důvodem bylo především zvýšení cen regulovaných telefonních poplatků a pohonných hmot.

Na závěr třetího čtvrtletí se inflace opět zvýšila a to na 2,8 %. Pokračující růst způsobovalo zvýšení cen potravin. ČNB začala opět navyšovat 2T repo sazbu až na 2,5 %, diskontní sazbu na 1,5 % a lombardní sazbu na 3,5 %.

Ke konci roku inflace začínala výrazně klesat a snížila se na 1,7 %. Pohybovala se tak pod úrovní tolerančního pásma. Největší vliv na snížení inflace mělo zpomalení růstu regulovaných cen a cen potravin.

Rok 2007

Počátkem roku inflace mírně kolísala, avšak ke konci čtvrtletí činila 2,2 %. Růst inflace byl ovlivněn meziročním růstem spotřebitelských cen, zejména potravin, ale také cenami telekomunikace a reklamy.

Ve druhém čtvrtletí zpočátku pokračoval růst inflace, ale k závěru se inflace snížila na 2,1 %. Hlavní příčinou byl dopad zvýšení spotřebních daní do cen tabáku. ČNB nadále zvyšovala 2T repo sazbu na 2,75 %, diskontní sazbu na 1,75 % a lombardní sazbu na 3,75 %.

V průběhu třetího čtvrtletí se inflace nadále zvyšovala. V září dosáhla hodnoty 2,8 %. Hlavní příčinou tohoto zvýšení bylo zvýšení cen ve dvou skupinách spotřebního koše, cen bydlení, potravin a nealkoholických nápojů.

Ke konci roku se inflace výrazně zvýšila a to na 5,4 %. Tímto růstem se inflace vychýlila z tolerančního pásma o 1,4 p.b. K růstu významně napomohly vyšší ceny pohonných hmot a regulovaných cen. ČNB v průběhu roku stále zvyšovala 2T repo sazbu až na 3,5 %, diskontní sazbu na 2,5 % a lombardní sazbu na 4,5 %

Rok 2008

S příchodem nového roku inflace stále stoupala. Vyšplhala se až na 7,5 %. Výrazný růst způsobilo veliké zdražení cen energie a potravin. Zároveň byl cenový vývoj významně ovlivněn zvýšením snížené sazby DPH z 5 % na 9 %. ČNB stále zvyšovala 2T repo sazbu na 3,75 %, diskontní sazbu na 2,75 % a lombardní sazbu na 4,75 %.

V druhém čtvrtletí se inflace snížila na 6,7 %. Růst světových cen potravin zpomaloval, přispíval tak k snížení domácích cen potravin. K snížení dále přispěl meziroční růst kurzu koruny.

Oproti minulému čtvrtletí se inflace ve třetím čtvrtletí snížila pouze o 0,1 p.b. V závěru roku se inflace citelně snížila a to na úroveň 3,6 %. Úroveň inflace se tak po roce vrátila do tolerančního pásma. Snížení bylo ovlivněno zejména snížením cen potravin a pohonných hmot. V průběhu roku začala ČNB postupně snižovat 2T repo sazbu až na 2,25 %, diskontní sazbu na 1,25 % a lombardní sazbu na 3,25 %.

Rok 2009

Na počátku roku se inflace ztelně snížila a pohybovala se na úrovni 2,3 %. K tomuto propadu nejvíce přispěly regulované ceny a dopad změn nepřímých daní. ČNB se rozhodla snížit 2T repo sazbu na 1,75 %, diskontní sazbu na 0,75 % a lombardní sazbu na 2,75 %.

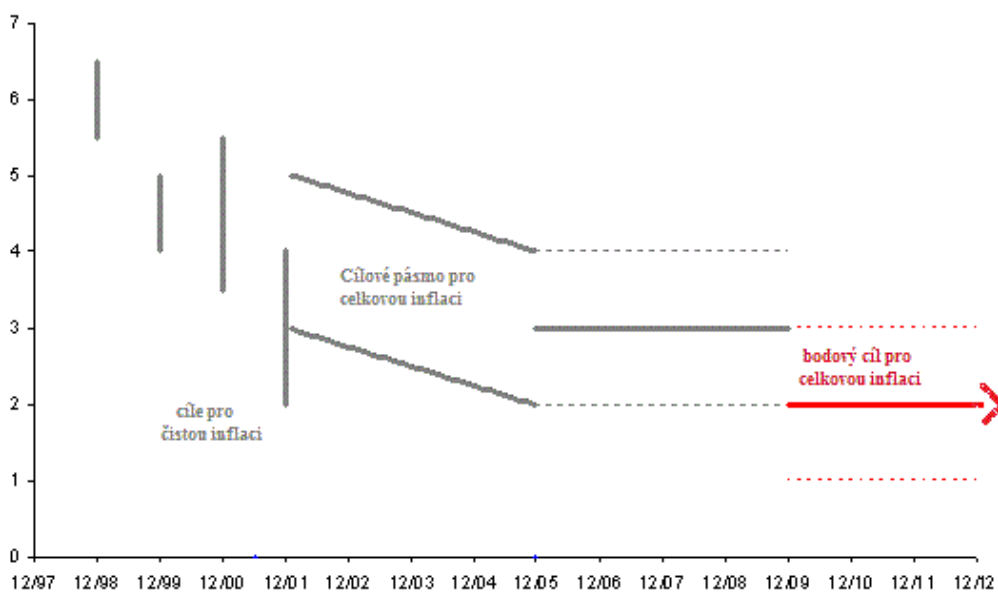
V průběhu druhého čtvrtletí se inflace dále snižovala a dosáhla 1,2 %. Pokles způsobovalo zpomalení růstu regulovaných cen a umírnění vývoje spotřebitelské poptávky.

Inflace se stále snižovala i ve třetím a čtvrtém čtvrtletí, v říjnu dokonce spadla až na zápornou hodnotu -0,2 %. K závěru roku se inflace začala zvyšovat až na hodnotu 1 %. Na vývoji inflace se nejvíce podílely ceny pohonných hmot. V závěru roku se na zvýšení inflace podílelo zmírnění poklesu cen potravin. ČNB v průběhu roku pokračovala ve snižování 2T repo sazby až na 1 %, diskontní sazby na 0,25 % a lombardní sazby na 2 %. Téměř po celý rok se inflace pohybovala hluboko pod cílem i tolerančním pásmem ČNB.

4.2.6 Cílování inflace v období 2010–2016

ČNB si počátkem ledna 2010 určila inflační cíl v celkové inflaci ve výši 2 %, který by měl platit do přistoupení ČR k eurozóně. Dále bude usilovat o to, aby se skutečná inflace nelišila od cílené o více než jeden procentní bod na obě strany.

Graf č. 4: Bodový inflační cíl



Zdroj: ČNB, vlastní zpracování.

Rok 2010

Počátkem roku 2010 se inflace oproti prosinci 2009 mírně snížila. Dosáhla hodnoty 0,7 % tzn., že byla pod dolní hranicí tolerančního pásma. Největší vliv na snížení inflace v tomto čtvrtletí měly regulované ceny. Dále pak zmírnění meziročního poklesu cen potravin a dopady změn nepřímých daní.

Ve druhém čtvrtletí se celková meziroční inflace dostala na hodnotu 1,2 %, čímž se nacházela v tolerančním pásmu. K růstu inflace nejvíce přispěl nárůst cen regulovaných cen a dopady změn nepřímých daní. Odezněl růst cen potravin, ale na druhou stranu rostly ceny pohonných hmot. Během druhého čtvrtletí ČNB rozhodla o snížení 2T repo sazby na 0,75 % diskontní sazbu ponechala na 0,25 % a lombardní sazbu snížila na 1,75 %.

Na začátku třetího čtvrtletí se celková inflace zvýšila na 2 % a tím přesně splnila inflační cíl. Za pokračujícím růstem inflace stál zejména růst cen potravin i regulovaných cen. V opačném směru působilo zmírnění růstu cen pohonných hmot. Ke konci roku 2010 se celková inflace vyšplhala na 3,5 %. ČNB nesplnila inflační cíl o 0,5 p.b. Nárůst inflace zavinilo především zrychlení růstu cen potravin a pohonných hmot.

Rok 2011

Na počátku roku 2011 dosáhla celková meziroční inflace hodnoty 1,7 % a nacházela se tak uvnitř cíleného pásma. Snížení míry inflace oproti minulému čtvrtletí bylo z počátku roku následkem odeznění vlivu dopadu změn nepřímých daní, které byly platné od ledna 2010. Dalším zdrojem snížení inflace bylo zvýšení cen pohonných hmot a potravin.

Na začátku druhého čtvrtletí celková meziroční inflace dosáhla úrovně 1,8 %. Nadále se tak pohybovala uvnitř cíleného pásma, avšak o 0,1 p.b. blíže k cíli. Zdrojem inflace byly především světové ceny zboží, a také ceny potravin, které zaznamenaly růst.

Koncem třetího čtvrtletí se inflace držela stále na úrovni 1,8 %, čímž nadále plnila cíl inflačního pásma. V tomto čtvrtletí meziroční růst regulovaných cen jen nepatrně zrychlil. Ke konci roku 2011 se celková inflace zvýšila na 2,4 %. Zdrojem inflace byly především ceny potravin a regulované ceny, ve kterých se s předstihem promítla část dopadu změn DPH od ledna 2012.

Rok 2012

Ke konci prvního čtvrtletí se celková meziroční inflace nacházela mimo inflační pásmo. Inflace nabyla hodnoty 3,8 %. Značný nárůst celkové inflace v úvodu roku byl způsoben zejména zvýšením snížené sazby DPH z 10 % na 14 %, které ovlivnilo především ceny potravin a regulované ceny.

Na konci druhého čtvrtletí celková inflace klesla na 3,5 %. Stále však nesplňovala inflační cíl. Zdrojem inflace byly především daňové změny a ceny komodit. Na pokles inflace mělo vliv také oslabení měnového kurzu. V průběhu tohoto čtvrtletí ČNB snížila 2T repo sazbu na 0,5 %, lombardní sazbu na 1,5 % a diskontní sazbu se nezměnila.

V závěru třetího čtvrtletí se inflace snížila na 3,4 %, čímž stále neplnila inflační cíl. Hlavním zdrojem byla stále změna DPH a také postupně odeznívající růst cen potravin a dovozového zboží.

Na přelomu roku inflace klesla na 2,4 %, a nacházela se tak uvnitř cílového intervalu stanoveného ČNB. Stejně tak jako v minulých čtvrtletích byla při snížení inflace na vině změna DPH. Mimo jiné také růst cen potravin a zmírňující růst cen dovozového zboží. K závěru roku ČNB finálně změnila 2T repo sazbu na 0,05 % diskontní sazbu na 0,05 % a lombardní sazbu na 0,25 %. Toto nastavení měnověpolitických nástrojů platí až do současnosti (2016).

Rok 2013

V prvním čtvrtletí celková inflace dosáhla hodnoty 1,7 %. Nacházela se tím o 0,3 p.b. pod cílem ČNB. Jedním z důvodů poklesu inflace bylo zmírnění vlivu daňových a regulovaných cen a růst cen potravin. Dovozní ceny působily mírně proinflačně v důsledku depreciace kurzu koruny.

V průběhu druhého a třetího čtvrtletí inflace dále klesala až na 1 %. Nacházela se tak na samé hranici tolerančního pásma. Zdrojem snižování inflace byly stále změny hodnot DPH. Dále pak ceny potravin a regulované ceny.

V závěru roku 2013 se inflace zvýšila na 1,4 %. Na zvýšení celkové meziroční inflace v průběhu čtvrtého čtvrtletí se podílely všechny tržní složky inflace, zejména v souvislosti s oslabením kurzu koruny. ČNB se 7. listopadu 2013 rozhodla používat měnový kurz jako nástroj měnové politiky tzn., že začala provádět devizové intervence.

Rok 2014

Počátkem roku inflace klesla na úroveň 0,2 %. Hodnota inflace byla pod úrovní přijatelného intervalu a zároveň blízko k deflaci. Na snížení meziroční inflace se nejvíce podílel dopad regulovaných cen spolu s odezněním změn hodnot DPH z roku 2012

Ve druhém čtvrtletí se hodnota inflace nezměnila. Inflace se tedy stále držela na 0,2 %. V průběhu třetího čtvrtletí se celková inflace zvýšila na 0,6 %. Ceny regulovaného zboží zmírnily svůj meziroční pokles a ceny potravin i pohonných hmot rostly jen mírně.

V závěru roku se meziroční inflace opět snížila a to na 0,5 %. Stejně tak jako po celý rok se inflace pohybovala hluboko pod cílem ČNB. Jedním z důvodů poklesu inflace byla deprecie kurzu koruny. Dále pak pokles cen potravin a snížení světových cen ropy.

Rok 2015

Na počátku roku se celková meziroční inflace pohybovala velmi blízko deflaci a v průměru dosahovala 0,1 %. K takto nízké inflaci přispěl nejvíce meziroční pokles cen pohonných hmot a potravin, který je doprovázen snížením světových cen ropy a cen zemědělského zboží.

V průběhu druhého čtvrtletí se inflace zřetelně zvýšila a to na 0,7 %. K zvýšení inflace napomohl růst cen potravin a zároveň zmírnění meziročního poklesu cen pohonných hmot. Během třetího čtvrtletí se inflace opět trochu snížila a v průměru dosahovala hodnoty 0,4 %. Na vině bylo zřetelné zpomalení růstu cen potravin a také zvětšení propadu cen pohonných hmot.

Ke konci roku se celková meziroční inflace opět snižovala a to v průměru až na 0,1 %. Úroveň inflace se během roku 2015 pohybovala hluboko pod cílem ČNB. Na pokračující pokles inflace působilo snížení cen potravin a dále prohloubení propadu cen pohonných hmot.

Rok 2016

Celková meziroční inflace se v průběhu prvního čtvrtletí držela v průměru na 0,5 %.

K takto nízké inflaci přispěl meziroční pokles cen pohonných hmot a potravin, které doprovázelo snížení světových cen ropy a snižování cen zemědělského zboží.

V průběhu druhého čtvrtletí se inflace snížila o 0,2 p.b. a to na 0,3 %. K poklesu došlo vlivem snížení cen potravin a regulovaných cen. Dalším důvodem byla úprava daně na cigarety a tabák.

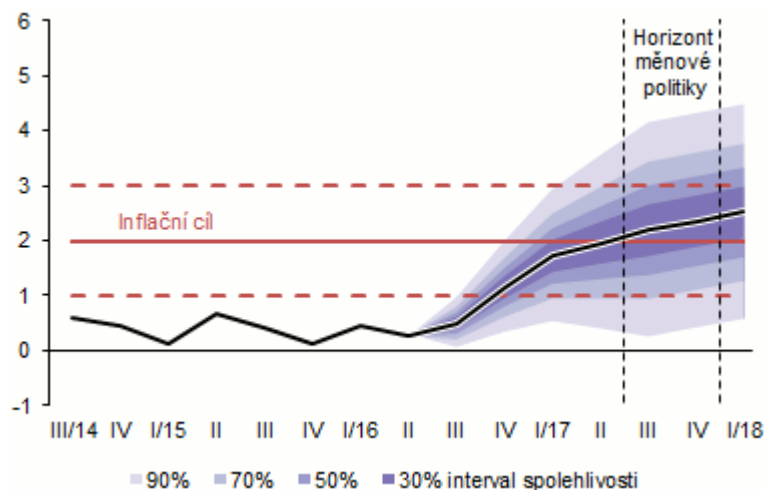
Během třetího čtvrtletí se průměrná inflace mírně zvýšila a to na 0,5 %. Toto mírné zvýšení bylo způsobeno odezněním poklesu cen potravin a zmírněním propadu cen pohonných hmot.

Na závěr roku se inflace vyšplhala na 1,4 %. Po čtyřech letech se tím těsně přiblížila k cíli ČNB. Tento vývoj způsobilo především značné oživení růstu cen potravin a zvýšení růstu cen neobchodovatelných statků. V neposlední řadě pak výrazný růst cen v souvislosti se zavedením EET.

4.2.7 Prognóza na rok 2017 a 2018

Prognóza na první a druhé čtvrtletí roku 2017 byla zveřejněna 4. 2. 2016 a prognóza na třetí a čtvrté čtvrtletí byla zveřejněna 4. 8. 2016.

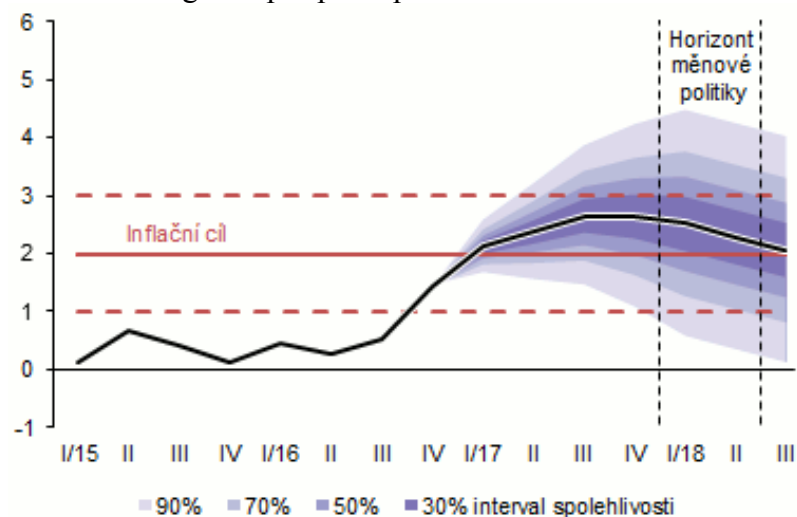
Graf č. 5: Prognóza pro rok 2017



Zdroj: ČNB, *Aktuální prognóza ČNB*.

Z vějířovitého grafu je zřejmé, že dle aktuální prognózy by se celková inflace měla nadále zvyšovat. Ke konci roku 2017 by se inflace měla blížit k inflačnímu cíli a dále by měla narůstat.

Graf č. 6: Prognóza pro první polovinu roku 2018



Zdroj: ČNB, *Aktuální prognóza ČNB*.

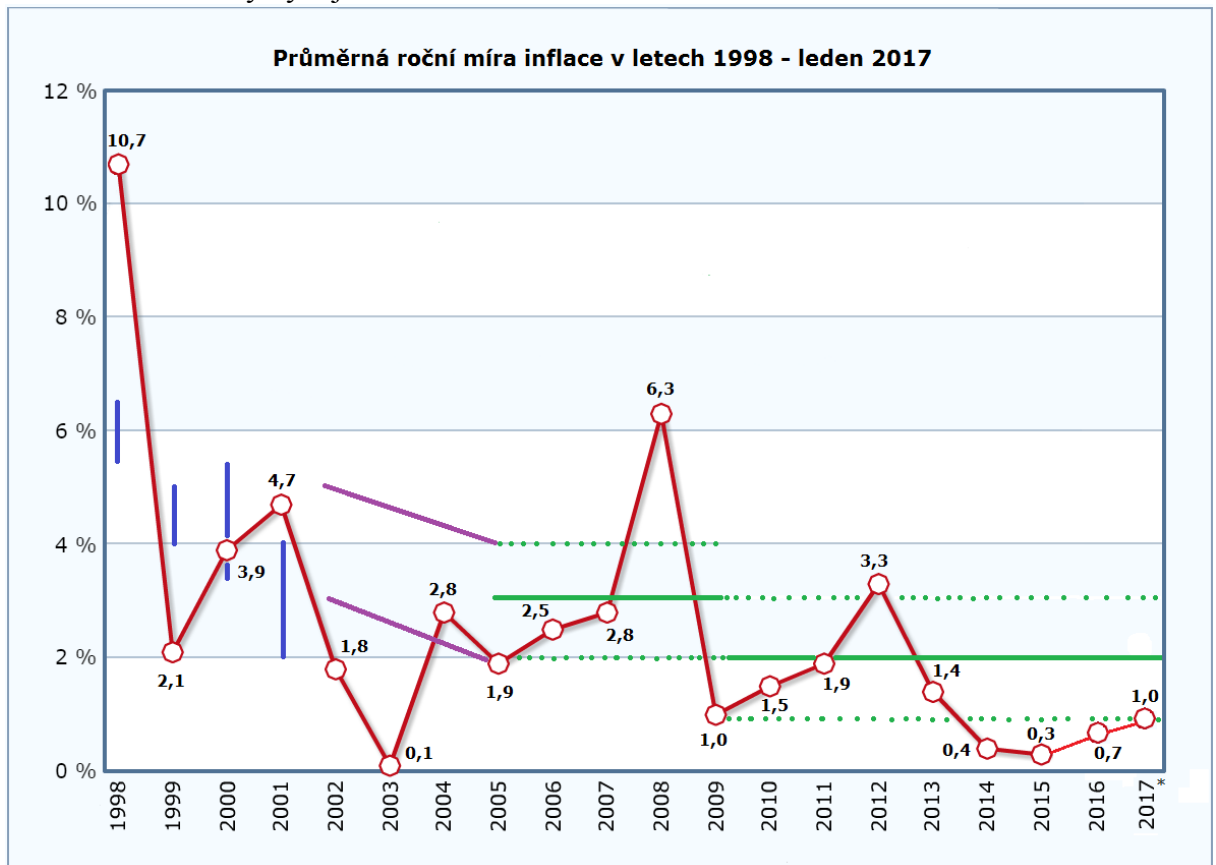
Prognóza na první a druhé čtvrtletí roku 2018 byla zveřejněna 2. 2. 2017. Z grafu vyplývá, že ještě před začátkem roku 2018 inflace začne klesat, a tím se přibližovat k inflačnímu cíli.

5 Zhodnocení výsledků

5.1 Plnění inflačních cílů

Na následujícím grafu je vyobrazen vývoj inflace od roku 1998–leden 2017 a zároveň jednotlivá inflační pásma pro lepší orientaci při plnění inflačních cílů. Uvedené hodnoty inflace jsou průměrem všech měsíců daného roku.

Graf č. 7: Průměrný vývoj inflace ve sledovaném období



Zdroj: ČSU, *Průměrná roční míra inflace v letech 1994-2016*, vlastní zpracování.

V prvním období cílování inflace, tedy v období od roku 1998, byly inflační cíle vyjádřeny v čisté inflaci, vždy pro každý rok zvlášť. Vysoká inflace v roce 1998 související se změnou režimu měnové politiky překročila inflační cíl, který byl stanoven v rozmezí 5,5–6,5 % o 4,2 p.b., ČNB tak značně podstřelila inflační cíl. V roce 1999 byl stanoven cíl v intervalu 4-5 %. Skutečná inflace však byla 2,1 % a ČNB opět nesplnila inflační cíl. Poprvé a naposledy v tomto období, kdy ČNB splnila stanovený inflační cíl byl rok 2000. Inflační cíl byl stanoven v rozmezí 3,5-5,5 % a skutečná inflace činila 3,9 %. Poslední rok, kdy se inflace vyjadřovala v čisté inflaci byl rok 2001. Inflační cíl

byl stanoven v intervalu od 2-4 %. ČNB jen mírně podstřelila inflační cíl, který se od skutečné inflace lišil o 0,7 p.b.

V následujícím období byly inflační cíle stanoveny v celkové inflaci. Inflační pásmo pro toto období bylo stanoveno ve výši od 3–5 % do 2–4 %. V roce 2002 se skutečná inflace lišila od cíle o 1,2 p.b. Rok 2003 patří k nejhorším z hlediska rozdílu inflačního cíle a skutečné inflace. Inflace se v tomto roce pohybovala i v záporných hodnotách. V průměru se skutečná inflace lišila o 2,75 p.b. Naopak rok 2004 patří mezi úspěšný, s průměrnou hodnotou inflace 2,8 % ČNB splnila inflační cíl. Rok 2005 by se dal taktéž považovat za úspěšný, protože se od cíle lišil pouze o 0,1 %.

V dalším období byl stanoven bodový cíl pro celkovou inflaci ve výši 3 % a tolerované pásmo s odchylkou 1 p.b. V letech 2006 a 2007 se inflace pohybovala uvnitř tolerančního pásma a blízko inflačního cíle. V roce 2008 se inflace markantně zvýšila a pohybovala se o 3,3 p.b. na cílovou hodnotou. Na vině byla globální finanční krize. Na druhou stranu rok 2009 přinesl nižší hodnotu inflace, která se pohybovala pod úrovní stanoveného cíle o 1 p.b.

Od roku 2010 je stanoven inflační cíl ve výši 2 % a opět tolerované pásmo v rozmezí 1 p.b. Toto období patří bezesporu k neúspěšnějším z hlediska plnění inflačních cílů. Roky 2010 a 2011 splňovaly bez větších odchylek inflační cíl. Výjimkou byl rok 2012, který nesplnil inflační cíl, pohyboval se však pouze o 0,3 p.b. nad tolerančním pásmem. V následujícím roce 2013 inflace klesla a nacházela se tak opět v tolerančním pásmu. Roky 2014–2016 se pohybovaly mimo toleranční pásmo. Významnější rozdíl byl v letech 2014 a 2015 kdy se skutečná inflace lišila o 0,6 a 0,7 p.b. V roce 2016 se inflace pohybovala v blízkosti tolerančního pásma. V lednu 2017 se hodnota inflace držela na samé hranici tolerančního pásma.

6 Závěr

ČNB plní řadu nezastupitelných funkcí, a proto je pro ekonomiku České republiky velmi důležitá. Jejím hlavním cílem, který jest stanoven zákonem, je péče o cenovou stabilitu. ČNB dosahuje tohoto cíle pomocí měnověpolitických nástrojů. Na přelomu let 1997 a 1998 dosahovala inflace dvouciferných hodnot a ČNB musela upustit od režimu fixního kurzu a přejít k modernějšímu režimu cílování inflace.

Přechodem k novému režimu cílování inflace ČNB upustila od mezicílů a zaměřila se na plnění hlavního cíle, dosažení stabilní a nízké inflace. Od roku 1998 režim cílování inflace prošel několika změnami a vylepšeními. Zpočátku si ČNB stanovovala krátkodobé cíle v intervalech vyjádřené v čisté inflaci. Po roce 2002 byly cíle stanovovány v celkové inflaci. Od roku 2010 je stanoven bodový cíl pro celkovou inflaci ve výši 2 %, který bude platit až do doby, než ČR vstoupí do eurozóny.

Během období, kdy ČNB používala režim cílování inflace, docházelo ke kolísání inflace mimo stanovené cíle. Největší rozdíl mezi stanovenou a skutečnou inflací nastal hned při zavedení tohoto režimu. Druhá největší odchylka byla v roce 2003, kdy se dokonce jednalo o deflaci. Třetí nejvýznamnější odchylka byla v roce 2008, kdy se inflace lišila o 3,3 p.b. Příčinou byla globální finanční krize.

Prostou dedukcí by šlo dojít k závěru, že nesplnění inflačního cíle pramení z chybné prognózy. Je však důležité poznamenat, že utváření prognóz je nesmírně složité. Bereme-li v potaz všechny okolnosti, které mají na vývoj ekonomiky vliv, je téměř nemožné přesněji určit budoucí vývoj.

Postupem času se ČNB stále zlepšuje v predikování a v následném plnění inflačního cíle. Od počátku režimu cílování inflace se tedy schopnost řídit inflaci zlepšila, proto lze tento režim v rámci české ekonomiky prohlásit za úspěšný.

7 Seznam použitých zdrojů

BRČÁK, Josef; SEKERA, Bohuslav, *Makroekonomie*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2010. 292 s. ISBN 978-80-7380-245-5.

BRČÁK, Josef; SEKERA, Bohuslav; STARÁ, Dana; SVOBODA, Roman. *Česká republika ve světle ekonomických teorií*. Plzeň: Aleš Čeněk, 2012. 206 s. ISBN 978-80-7380-369-8.

BRČÁK, Josef; SEKERKA, Bohuslav; STARÁ, Dana. *Makroekonomie – teorie a praxe*. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, s.r.o., 2014. 223 s. ISBN 978-80-7380-492-3.

HŘEBÍK, František. *Obecná ekonomie*. 2., rozš. vyd. Plzeň: Vydavatelství a nakladatelství Aleš Čeněk, 2010. ISBN 978-80-7380-249-3.

JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice II. – Měnová a kurzová politika*. 1. vyd. Praha: GRADA Publishing, a.s., 2013. 557 s. ISBN 978-80-247-4516-9.

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

JUREČKA, Václav. *Makroekonomie*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Praga Publishing, a.s., 2013. 342 s. ISBN 978-80-247-43-86-8.

KUNDEL, Jakub. *Centrální bankovníctví v českých zemích*. 1. vyd. Praha: Česká národní banka, 2008. 183 s. ISBN 978-80-87225-06-6.

KVIZDA, Martin. *Centrální banka a národní hospodářství*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 1998, 217 s. ISBN 80-210-1942-5.

MANDEL, Martin; TOMŠÍK, Vladimír. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. 2. rozš. vyd. Praha: Management Press, 2008. 367 s. ISBN 978-80-7261-185-0.

PAVLÁT, Vladislav. *Centrální bankovníctví*. 1., vyd. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2004, 138 s. ISBN 80-86754-29-4.

POLOUČEK, Stanislav a kol. *Bankovníctví*. 1.vyd. Praha: C.H.Beck, 2006, 716 s. ISBN 80-7179-462-7.

POSPÍŠIL, Richard. *Finance a bankovníctví*. Olomouc: Univerzita Palackého v Olomouci, Právnická fakulta, 2007. ISBN: 978-80-244-1712-7.

REVENDA, Zbyněk. *Banky a měnová politika*. Praha: Nad zlato, 1991, 136 s. ISBN 80-900-3833-6.

REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3.Vyd. Praha: Management Press, 2011. 558 s. ISBN 978-80-7261-230-7

REVENDA, Zbyněk; MANDEL, Martin; KODERA, Jan; MUSÍLEK, Petr; DVOŘÁK, Petr. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 6. vyd. Praha: Management Press, 2014. 423 s. ISBN 978-80-7261-279-6.

SAMUELSON, Paul Anthony. *Ekonomie*. Vyd. 2. Praha: Svoboda, 1995, xl, 1011 s. ISBN 80-205-0494-X.

ZEMAN, Václav; SLEZÁK, Martin. *Centrální bankovníctví a monetární politika – studijní text pro prezenční i kombinovanou formu studia*. 1. vyd. Brno: Akademické nakladatelství CERM, 2010. 161 s. ISBN 978-80214-4043-2.

Internetové zdroje

ČNB. *Aktuální prognóza ČNB*. [online] [cit. 10.3.2017]
Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/prognoza/

ČNB. *Bankovky a mince*. [online] [cit. 11.11.2016]
Dostupné z: <http://www.cnb.cz/cs/platidla/>

ČNB. *Charakteristika skupin spotřebního koše využívaných pro hodnocení inflace*. [online] [cit.17.2.2017]
Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/1998/1998_duben/boxy_a_prilohy/mp_zpinflace_prilohy_c_98_duben_b1.html

ČSU. *Indexy spotřebitelských cen*. [online] [cit. 17.2.2017]
Dostupné z:
https://www.czso.cz/documents/10180/26822363/manual_isc_2016.pdf/eea5ba31-28a7-4f91-8aff-45cbd311f1dd?version=1.3

ČNB. *Jaké jsou režimy měnové politiky?* [online] [cit. 11.11.2016]
Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/jake_jsou_rezimy_menove_politiky.html

ČNB. *Jak se změny úrokových sazeb promítají do ekonomiky?* [online] [cit.9.12.2016]
Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/faq/jak_se_zmeny_urokovych_sazeb_promitajx.html

ČNB. *Jak vzniká prognóza?* [online] [cit. 9.12.2016]
Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/faq/jak_vznika_prognoza.html

ČNB. *Měnová politika*. [online] [cit. 20.1.2017] Dostupné z:
https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/

ČNB. *Měnověpolitické nástroje*. [online] [cit. 11.11.2016]
Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/#operace

ČNB. *Nastavení základních měnověpolitických nástrojů roky 1998-2016*. [online] [cit. 10.3.2017]
Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/#historie

ČNB. *Ochranné prvky 1000 Kč*. [online] [cit. 11.11.2016]
Dostupné z: https://www.cnb.cz/cs/platidla/ochranne_prvky/ochranne_prvky_1000.html

ČNB. *O ČNB*. [online] [cit. 9.12.2016]
Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/

ČSU. *Průměrná roční míra inflace v letech 1994-2016*. [online] [cit. 17.2.2017]
Dostupné z: https://www.czso.cz/csu/czso/2-inflace_1994_

ČNB. *Systém řízení a organizační struktura České národní banky*. [online] [cit. 20.1.2017]
Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/o_cnb/organizacni_struktura/

ČNB. *Úloha měnové politiky*. [online] [cit. 20.1.2017]
Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/uloha.html

ČNB. *Úplné znění zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů*. [online] [cit. 3.3.2017]

Dostupné z:

https://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/legislativa/zakony/download/zakon_o_cnb.pdf

ČNB. *Zprávy o inflaci: duben 1998 – únor 2017*. [online] [cit. 3.3.2017]
Dostupné z: http://www.cnb.cz/cs/menova_politika/zpravy_o_inflaci/