

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Diplomová práce**

**Vývoj monetární politiky a její vliv na bankovní sektor**

**Bc. Linda Janáčková**

© 2021 ČZU v Praze



## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

Bc. Linda Janáčková

Hospodářská politika a správa  
Podnikání a administrativa

Název práce

**Vývoj monetární politiky a její vliv na bankovní sektor**

Název anglicky

**Monetary policy development and its impact on the banking sector**

---

### Cíle práce

Hlavním cílem práce je popsat vývoj monetární politiky v České republice ve sledovaném období po roce 1990 a její důsledky pro bankovní sektor a ekonomiku země. Dílčím cílem je popsat historický vývoj bankovního sektoru, zejména přechod z jednoúrovňové soustavy před rokem 1990 na soustavu dvouúrovňovou. Dalším dílčím cílem je na základě sledování vývoje ekonomických veličin interpretovat hlavní mezníky vývoje bankovního trhu v České republice (léta 1990-93, vznik České republiky, vstup do Evropské unie, vznik ekonomické krize v roce 2008, pokrizový vývoj, období ekonomického růstu). Navazujícím dílčím cílem práce je analyzovat vliv monetární politiky na makroekonomické prostředí.

### Metodika

Práce se bude skládat ze dvou částí, teoretické a praktické.

V teoretické části bude shrnuta problematika monetární politiky a postavení a funkcí České národní banky v širokých ekonomických souvislostech. Pozornost bude zaměřena na úlohu České národní banky a její postavení v čele bankovní soustavy. Budou vymezeny její funkce ve vztahu k monetární politice a k ekonomice jako celku. Metodika bude spočívat v metodě deskripce. Na základě odborných literárních zdrojů českých i zahraničních autorů bude popsána řešená problematika.

Následující praktická část bude věnována analýze průběhu vývoje monetární politiky po roce 1990 a zhodnocení jejích dopadů v ekonomickém prostoru, tj. dopadů na činnost komerčních bank a dále na makroekonomické ukazatele. Na základě dosažených výsledků bude provedeno zhodnocení a formulování závěrů. Pro přehlednost budou v práci data prezentována v tabulkách a grafech. Analyzovaná data budou zajištěna z oficiálních veřejných zdrojů, Českého statistického úřadu, Eurostatu, Ministerstva financí České republiky, České národní banky, Evropské centrální banky a dalších oficiálních zdrojů.

## Doporučený rozsah práce

60-80 stran

## Klíčová slova

Monetární politika, centrální banka, ČNB, bankovní sektor, makroekonomické ukazatele, ekonomika, Evropská unie, ekonomická krize, měna, reálná úroková míra, peněžní agregát, HDP, inflace, cílování inflace.

---

## Doporučené zdroje informací

ELEK, Š. – LIŠKA, P. – MAREK, K. Bankovní obchody. Praha: Wolters Kluwer, 2014. ISBN 978-80-7478-510-8.

JÍLEK, J. *Finance v globální ekonomice. II, Měnová a kurzová politika*. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4516-9.

KALABIS, Z. *Základy bankovníctví : bankovníctví obchody, služby, operace a rizika*. Brno: BizBooks, 2012. ISBN 978-80-265-0001-8.

KANTNEROVÁ, L. *Základy bankovníctví : teorie a praxe*. V Praze: C.H. Beck, 2016. ISBN 978-80-7400-595-4.

KLAUS, V. Dvacet let české měny. Praha: Institut Václava Klause, 2013. ISBN 978-80-87460-14-6.

PTATSCHEKOVÁ, J. – DITTRICHOVÁ, J. Dvacet let české koruny na pozadí vývoje obchodního bankovníctví v České republice. Praha: Grada, 2013. ISBN 978-80-247-4681-4.

PŮLPÁNOVÁ, S. Komerční bankovníctví v České republice. Praha: Oeconomica, Vysoká škola ekonomická v Praze, 2011. ISBN 978-80-245-1180-1.

---

## Předběžný termín obhajoby

2020/21 LS – PEF

## Vedoucí práce

Ing. Lenka Kopecká, Ph.D.

## Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

---

Elektronicky schváleno dne 29. 6. 2019

**doc. PhDr. Ing. Lucie Severová, Ph.D.**

Vedoucí katedry

---

Elektronicky schváleno dne 14. 10. 2019

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 26. 03. 2021

### **Čestné prohlášení**

Prohlašuji, že svou diplomovou práci "Vývoj monetární politiky a její vliv na bankovní sektor" jsem vypracovala samostatně pod vedením vedoucího diplomové 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 autorka uvedené diplomové práce dále prohlašuji, že jsem v souvislosti s jejím vytvořením neporušila autorská práva třetích osob.

V Praze dne 31. 3. 2021

---

## **Poděkování**

Ráda bych touto cestou poděkovala Ing. Lence Kopecké, Ph.D. za odborné vedení, trpělivost, cenné rady, připomínky a čas, který mi při psaní této práce věnovala.

# Vývoj monetární politiky a její vliv na bankovní sektor

## Abstrakt

Diplomová práce se zaměřuje na vývoj monetární politiky České národní banky od roku 1990 po současnost a její vliv na bankovní sektor. Sleduje uplatňování nástrojů a opatření ČNB v jednotlivých letech. Diplomová práce je rozdělena do dvou částí, teoretické a praktické. V teoretické části je použit výklad z oficiálních ekonomických zdrojů, je zde definován bankovní sektor České republiky. Dále je zde vymezena úloha a funkce České národní banky ve finančním sektoru. Jsou popsány cíle monetární politiky ČNB a použité nástroje. Poslední kapitola teoretické části je zaměřena na inflaci a zejména režim cílování inflace.

Praktická část sleduje vývoj monetární politiky v jednotlivých letech se zaměřením na klíčová rozhodnutí a opatření ČNB ve vztahu k bankovnímu sektoru. Poslední kapitola této části interpretuje výsledky vývoje inflace, úrokových sazeb a dopad na bankovní sektor, zejména ve vztahu k hypotečnímu trhu.

**Klíčová slova:** Česká národní banka, monetární politika, úroková sazba, 2T repo sazba inflace, cílování inflace, hypoteční trh, bankovní sektor, měnový kurz, krize

# **Monetary policy development and its impact on the banking sector**

## **Abstract**

The diploma thesis focuses on the development of monetary policies of the Czech National Bank from 1990 to the present and its impact on the banking sector. It monitors the application of the Czech National Bank's instruments and measures in individual years. The diploma thesis is divided into two parts, theoretical and practical. The theoretical part uses an interpretation from official economic sources, the banking sector of the Czech Republic is defined here. Furthermore, the role and function of the Czech National Bank in the financial sector is defined here. The objectives of the Czech National Bank's monetary policy and the instruments used are described. The last chapter of the theoretical part is focused on inflation and especially the inflation targeting.

The practical part monitors the development of monetary policy in individual years, focusing on key decisions and measures of the Czech National Bank in relation to the banking sector. The last chapter of this section interprets the results of inflation, interest rates and the impact on the banking sector, especially in relation to mortgage loans.

**Keywords:** Czech National Bank, monetary policy, interest rate, 2W repo rate, inflation, inflation targeting, mortgage market, banking sector, exchange rate, crisis



# Obsah

<b>1 Úvod.....</b>	<b>13</b>
<b>2 Cíl práce a metodika .....</b>	<b>14</b>
2.1 Cíl práce .....	14
2.2 Metodika .....	14
<b>3 Teoretická východiska .....</b>	<b>16</b>
3.1 Bankovní systém v ČR.....	16
3.1.1 Jednostupňový bankovní systém .....	16
3.1.2 Dvoustupňový bankovní systém.....	17
3.1.3 Bankovní vývoj v ČR po roce 1990.....	18
3.1.4 Česká měna po roce 1990 .....	21
3.2 Česká národní banka .....	22
3.2.1 Funkce ČNB .....	22
3.2.2 Emisní funkce ČNB .....	24
3.2.3 Regulace a dohled bankovního systému.....	24
3.2.4 Banka bank .....	24
3.2.5 Banka státu.....	24
3.2.6 Správa devizových rezerv .....	25
3.3 Monetární politika ČNB.....	25
3.3.1 Cíle monetární politiky .....	25
3.3.2 Proudý ekonomického myšlení a názory na účinnost monetární politiky	25
3.3.3 Nástroje monetární politiky .....	26
3.3.4 Klasifikace nástrojů monetární politiky.....	27
3.3.5 Členění nástrojů podle dopadu na bankovní systém.....	28
3.3.6 Nepřímé nástroje (tržní).....	28
3.3.7 Přímé nástroje (administrativní) .....	30
3.3.8 Transmisní mechanismus monetární politiky .....	30
3.3.9 Expanzivní a restriktivní měnová politika .....	32
3.3.10 Expanzivní monetární politika.....	32
3.3.11 Restriktivní monetární politika .....	32
3.3.12 Měnová restrikce v letech 1996 – 1997 .....	32
3.4 Inflace.....	34
3.4.1 Druhy inflace .....	35
3.4.2 Inflace a její měření .....	37
3.4.3 Cílování inflace v obecné rovině .....	39
<b>4 Vlastní práce .....</b>	<b>41</b>
4.1 Monetární politika.....	41

4.2	Období 1990-1993.....	43
4.3	Období pevného kursu s vazbou na měnový koš .....	44
4.4	Období řízeného floatingu.....	46
4.5	Období volného floatingu.....	53
4.6	Období jinak řízeného floatingu.....	65
4.7	Rok 2018 .....	69
4.8	Rok 2019 .....	69
4.9	Rok 2020 .....	70
<b>5</b>	<b>Interpretace a zhodnocení výsledků .....</b>	<b>73</b>
5.1	Vývoj inflace .....	73
5.2	Vývoj diskontní sazby .....	74
5.3	Vývoj lombardní sazby .....	75
5.4	Vývoj 2T repo sazby .....	76
<b>6</b>	<b>Závěr.....</b>	<b>83</b>
<b>7</b>	<b>Seznam použitých zdrojů.....</b>	<b>86</b>
7.1	Knižní zdroje .....	86
7.2	Internetové zdroje.....	86

## Seznam obrázků

Obrázek č. 1:	Jednostupňový a dvoustupňový bankovní systém .....	16
Obrázek 2:	Funkce centrální banky v tržní ekonomice v současnosti .....	23
Obrázek 3:	Klasifikace nástrojů měnové politiky centrální banky .....	27
Obrázek 4:	Členění nástrojů podle dopadu na bankovní systém.....	28
Obrázek 5:	Transmisní mechanismy měnové politiky.....	31
Obrázek 6:	Restriktivní monetární politika.....	33
Obrázek 7:	Expanzivní monetární politika .....	34
Obrázek 8:	Graf poptávkové inflace .....	36
Obrázek 9:	Graf nákladové inflace .....	37
Obrázek 10:	Rozložení spotřebitelského koše pro výpočet inflace v ČR .....	37
Obrázek 11:	Vývoj základních úrokových sazeb ČNB v roce 1999 .....	50
Obrázek 12:	Plnění inflačního cíle v roce 2003 .....	54
Obrázek 13:	Vývoj inflace v ČR a zemích Evropské unie v letech 1995-2003 .....	55
Obrázek 14:	Plnění inflačního cíle v roce 2004 .....	56
Obrázek 15:	Sazby peněžního trhu (průměry v jednotlivých měsících) v letech 1999-2005.....	57
Obrázek 16:	Plnění inflačního cíle v roce 2007 .....	58
Obrázek 17:	Vývoj inflace v ČR a zemích Evropské unie v letech 2001-2007 .....	59
Obrázek 18:	Vývoj sazeb peněžního trhu v letech 2001-2007 .....	59
Obrázek 19:	Vývoj sazeb peněžního trhu v letech 2002-2009 .....	62
Obrázek 20:	Vývoj inflace v ČR a v zemích Evropské unie v letech 2002-2009.....	62
Obrázek 22:	Vývoj kurzu koruny vůči euru v letech 2006-2013 .....	66
Obrázek 23:	Plnění inflačního cíle v roce 2015 .....	67
Obrázek 24:	Kurz koruny vůči euru a kurzový závazek ČNB .....	68
Obrázek 25:	Měsíční objemy intervencí ČNB (mld. Kč) a kurzový závazek ČNB .....	68

<i>Obrázek 26: Plnění inflačního cíle v roce 2019 .....</i>	70
<i>Obrázek 27: Vývoj průměrné roční míry inflace v letech 1993-2020.....</i>	73
<i>Obrázek 28: Vývoj diskontní sazby v letech 1993-2020 .....</i>	75
<i>Obrázek 29: Vývoj lombardní sazby od roku 1993-2020 .....</i>	75
<i>Obrázek 30: Vývoj 2T repo sazby v letech 1995-2020 .....</i>	76
<i>Obrázek 31: Vývoj 2T repo sazby a 1M PRIBOR v letech 2006-2021 .....</i>	77
<i>Obrázek 32: Vývoj 10letého úrokového swapu a průměrné roční úrokové sazby v letech 2006-2021 .....</i>	79
<i>Obrázek 33: Počet a objem nových hypoték v letech 2006-2021 .....</i>	80
<i>Obrázek 34: Vývoj průměrné výše objemu v Kč na 1 novou hypotéku v letech 2006-2021 .....</i>	81

## **Seznam tabulek**

<i>Tabulka 1: Statistická sledovanost ekonomických veličin .....</i>	42
<i>Tabulka 2: Nárůst agregátu M2 a inflace v letech 1990-1993.....</i>	44
<i>Tabulka 3: Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů ČR v letech 1993-1996 (údaje v % nebo mld CZK).....</i>	46
<i>Tabulka 4: Deficity běžných účtů a jejich financování před měnovou krizí v České republice .....</i>	47
<i>Tabulka 5: Chování spekulantů v období útoku proti domácí měně a obrana centrální banky.....</i>	47
<i>Tabulka 6: Úrokové sazby obchodních bank v % v letech 1993-1999 .....</i>	51
<i>Tabulka 7: Průběh hospodářské recese v České republice v letech 1997-1999.....</i>	52
<i>Tabulka 8: Inflační prognózy a plnění inflačních cílů v letech 1998-2002 .....</i>	53
<i>Tabulka 9: Klientské úrokové sazby z úvěrů a vkladů .....</i>	71
<i>Tabulka 10: Ukazatel meziroční celkové inflace v prvním kvartálu 2021 .....</i>	74
<i>Tabulka 11: Stav předpovědi inflace na rok 2021 a 2022 .....</i>	74
<i>Tabulka 12: Stav předpovědi 2T repo sazby na rok 2021 a 2022.....</i>	76
<i>Tabulka 13: 2T repo sazba a 1M PRIBOR v říjnu 2008 a květnu 2012 .....</i>	78
<i>Tabulka 14: 2T repo sazba a 1M PRIBOR v červenci 2017 a únoru 2020 .....</i>	78
<i>Tabulka 15: Minima a maxima 10letého úrokového swapu a průměrné roční úrokové míry za sledované období.....</i>	80
<i>Tabulka 16: Minima a maxima počtu a objemu nových hypoték za sledované období.....</i>	81
<i>Tabulka 17: Minima a maxima průměrné výše objemu v Kč na 1 novou hypotéku za sledované období .....</i>	82

## Seznam použitých zkratk

- **CPI** – Index spotřebitelských cen (anglicky Consumer price index)
- **CRÚ** – Centrální registr úvěrů
- **ČNB** – Česká národní banka
- **DEM** – Německá marka
- **DPH** – Daň z přidané hodnoty
- **EU** – Evropská unie
- **EURIBOR** – Zahraniční mezibankovní nabídková sazba (anglicky Euro InterBank Offered Rate)
- **HDP** – Hrubý domácí produkt
- **GDP** – Hrubý domácí produkt (anglicky Gross domestic product)
- **M1, M2, M3** – Měnové agregáty
- **PMR** – Povinné minimální rezervy
- **PPI** – Index cen výrobců (anglicky Producer price index)
- **PRIBOR** – Pražská mezibankovní nabídková sazba (anglicky Prague Interbank Offered Rate)

# 1 Úvod

Transformaci české ekonomiky a její vývoj po roce 1990 poznamenalo mnoho výkyvů a udržení její stability si vyžadovalo nespočet zásahů a opatření na makroekonomické úrovni.

Ve své diplomové práci se chce autorka zaměřit na vývoj monetární politiky České národní banky od roku 1990 po současnost a interpretovat důsledky pro bankovní sektor a ekonomiku.

V teoretické části si dala autorka za cíl uspořádat vývoj bankovního systému České republiky od 90. let a vývoj české měny. Chce se zaměřit na hlavní instituci finančního trhu – Českou národní banku, její funkce a nástroje. Hlavním úkolem ČNB je prosazování a určování vnitřní a vnější měnové politiky. Měnová politika je synonymem pojmu monetární politika. Monetární politiku provádí ČNB prostřednictvím měnověpolitických nástrojů. Snaží se ovlivnit výši základní úrokové sazby – 2T repo sazbu. Na základě makroekonomických informací zpracovává prognózy inflace i budoucího vývoje ekonomiky. Od roku 1998 přešla měnová politika do režimu cílování inflace.

Ve vlastní práci chce autorka sledovat vývoj monetární politiky ČNB v jednotlivých letech se zaměřením na klíčové mezníky. Zásahy ČNB reagují na změny světové ekonomicko-politické situace, které ovlivňují domácí ekonomiku a celý bankovní sektor. Autorka si klade za cíl interpretovat poznatky získané ve vlastní práci v poslední kapitole. Chce se zaměřit na vývoj inflace, diskontní sazby, lombardní sazby, 2T repo sazby a dopad tohoto vývoje na bankovní sektor, zejména ve vztahu k hypotečním úvěrům.

Zdrojem dat budou zejména internetové stránky České národní banky a další oficiální zdroje. Značné bude také využití odborných literárních zdrojů, zaměřujících se na problematiku monetární ekonomie. Text bude doplněn tabulkami a grafy.

## **2 Cíl práce a metodika**

### **2.1 Cíl práce**

Hlavním cílem této diplomové práce je přiblížit problematiku vývoje monetární politiky ve sledovaném období od roku 1990 až do současnosti. Teoretická část je věnována bankovnímu sektoru České republiky, zejména přechodu z jednoúrovňové soustavy před rokem 1990 na soustavu dvouúrovňovou. Dílčím cílem je vymezit úlohu České národní banky a její postavení v čele bankovní soustavy. Dalším dílčím cílem v následující kapitole je popsat monetární politiku České republiky. V této kapitole jsou klasifikovány nepřímé tržní nástroje. Mezi ně patří i úrokové sazby, které jsou podrobněji rozebrány v závěrečné kapitole praktické části, kde jsou analyzovány v praxi v rámci hypotečního trhu. Poslední kapitola teoretické části se věnuje inflaci.

Cílem praktické části je zanalyzovat jednotlivé roky vývoje monetární politiky. Během období 30 let prošla Česká republika mnoha mezníky (porevoluční období, vznik České republiky, vstup do Evropské unie, ekonomická krize v roce 2008 s pokrizovým vývojem a obdobím ekonomického růstu). Cílem závěrečné kapitoly je aplikace nástrojů České národní banky na hypoteční trh. Porovnání ukazatelů související s hypotečním trhem a zhodnocení vlivů na financování bank, vývoj ceny peněz na mezibankovním trhu, vývoj referenční sazby a úrokový swap za posledních 15 let.

### **2.2 Metodika**

V teoretické části je použita metoda deskripce, kdy jsou na základě věrohodných literárních a internetových zdrojů popsány základní pojmy související s danou problematikou. V první kapitole teoretické části je definován bankovní sektor České republiky. Další kapitola vymezuje postavení a funkce České národní banky v širokých ekonomických souvislostech. Je doplněna explanací funkcí České národní banky ve vztahu k monetární politice a k ekonomice jako celku. Dále je popsána problematika monetární politiky a její cíle. Nástroje měnové politiky jsou klasifikovány a členěny dle dopadu na bankovní sektor. Jsou vymezeny transmisní mechanismy monetární politiky. Dále je definována expanzivní a restriktivní monetární politika a měnová restrikce, která probíhala od roku 1996 do roku 1997. Poslední kapitola teoretické části se věnuje inflaci, jsou popsány její druhy, měření a cílování.

V praktické části následuje analýza průběhu vývoje monetární politiky po roce 1990. Čerpáno je především z Výročních zpráv České národní banky. Praktická část je rozdělena na jednotlivé roky, které analyzují vývoj monetární politiky v souvislosti s historickými mezníky a klíčovými rozhodnutími a opatřeními ČNB. V závěrečné části jsou jednotlivé úrokové sazby porovnávány metodou komparace. K objasnění souvislostí a propojenosti mezi sazbami je použita syntéza. Na základě dosažených výsledků je provedeno zhodnocení a formulování závěrů. Pro přehlednost jsou v práci data prezentována v tabulkách a grafech. Analyzovaná data je zajištěna z oficiálních zdrojů.

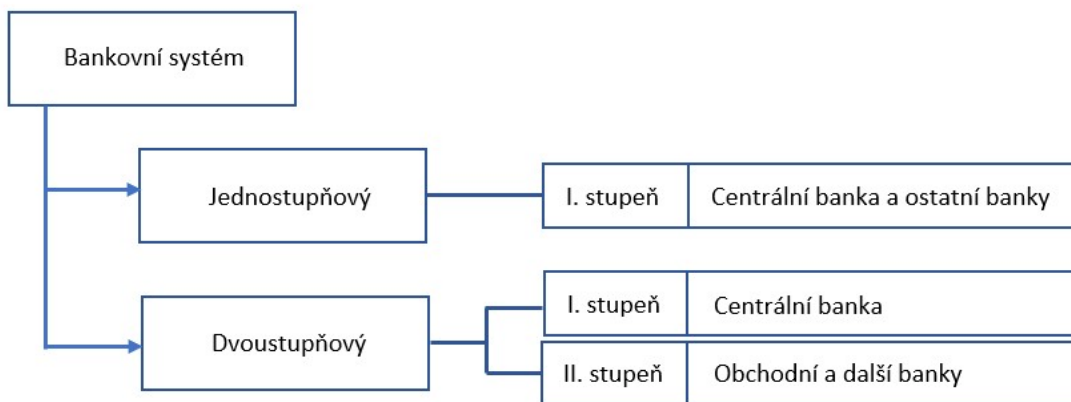
### 3 Teoretická východiska

#### 3.1 Bankovní systém v ČR

Bankovníctví v oblasti tržní ekonomiky je odvětví, které zaznamenává velmi dynamický rozvoj. Bez fungujících bank se nemohou rozvíjet ostatní sféry ekonomiky. Tento vztah existuje oboustranně. Banky jsou prostředníky mezi nabídkou volných peněžních úspor a poptávkou po nich. Banky rovněž emitují (Revenda, 2011, s. 15).

Vznik bank se datuje od 12. století v Itálii. Skupiny směnárníků za úplatu prováděli operace s mincemi. Mince směňovali a půjčovali. To se stalo i hlavní činností bank – depozitní a úvěrová operace. Rychlý rozvoj se datuje od 17. století s objevem směnek, šeků a papírových bankovek. Koncem 19. století vznikají bezhotovostní peníze. S rozvojem kapitalismu se tento rozvoj zrychluje. Bankovní systém je souhrn bankovních institucí ve státě a vztahy mezi nimi (Revenda, 2011, s. 15).

Obrázek č. 1: Jednostupňový a dvoustupňový bankovní systém



Zdroj: REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví. Vlastní zpracování.*

##### 3.1.1 Jednostupňový bankovní systém

Většina operací provádí jediná „centrální“ banka (Revenda, 2011, s. 18-19).

Ostatní banky jsou:

- specializované na omezený rozsah bankovní činnosti (zahraniční obchod, zemědělství apod.)
- nepodnikatelské subjekty závislé na rozhodnutí centrální banky

Jednostupňové systémy se vyskytují v nefunkčních ekonomikách.



Pro československou ekonomiku byl charakteristický v období 1950 – 1989.

1950

- Státní banka československá – nahradila Národní banku Československou, která zahájila činnost v roce 1926. Byla první centrální bankou na území Československa.
- Státní spořitelna – nahrazuje drobné spořitelní banky

Jednostupňové bankovní systémy nefungují efektivně. Narušují peněžní rovnováhu v ekonomice a stávají se brzdou dalšího rozvoje. Proto byl se zhroutil socializmu nahrazen systémem dvoustupňovým (Revenda, 2011, s. 18-19).

### 3.1.2 Dvoustupňový bankovní systém

Dvoustupňový bankovní systém je v tržních ekonomikách. Je zde funkčně odděleno centrální a obchodní bankovníctví. Obchodní a další banky podnikají s penězi za účelem dosažení zisku v rámci pravidel regulace. Nesou i riziko úpadku – nejsou řízené centrálně, jsou zcela samostatné při vlastním rozhodování. Bankovní systém v ČR je vysoce otevřený. Podíl bank s majoritním zahraničním vlastnictvím je více než 90 % akcií všech bank. V Evropě v rámci uspořádání banky převažuje pobočkové bankovníctví (brand banking) (Revenda, 2011, s. 19-20).

Finanční sektor v ČR podle České bankovní asociace (Revenda, 2011, s. 19-20)

a) je dohlížen a regulován ČNB

- kromě bank jsou zde

- pojišťovny
- spořitelny
- penzijní fondy
- investiční společnosti
- podílové fondy
- leasingové společnosti apod.

b) je výrazně dominován bankou

c) je výrazně internacionalizován

d) je výrazně koncentrován ve velkých bankovních domech

- e) roste podíl a aktivita bank střední velikosti
- f) výrazně se rozvíjí retailové úvěrování
- g) internetbanking

Na bankovním trhu v České republice působí banky, které mají specifické zaměření a státní účast. Je to Českomoravská záruční a rozvojová banka, která podporuje malé a střední podnikání a Česká exportní banka, která je zaměřena na podporu státem zvýhodněného financování vývozu. Významnou součástí bankovního systému ČR jsou i pobočky zahraničních bank. Pokud jsou ze zemí mimo EU musí získat licenci pro svoji činnost od ČNB. V rámci EU se používá jednotná evropská bankovní licence (Revenda, a další, 2014, s. 89)

### **3.1.3 Bankovní vývoj v ČR po roce 1990**

V roce 1990 existuje 5 státních bank a 13 bank se nově zakládá. Vzniká dvoustupňový bankovní systém od 1. 1. 1990 zákonem 130/1989 Sb. Tento zákon ustanovuje Státní banku československou jako ústřední banku Československé socialistické republiky. Pozici bankovního dohledu vykonává Ministerstvo financí (Ptatscheková, a další, 2013, s. 83).

Roku 1991 proběhla „malá“ privatizace. Jednalo se o proces převedení menších státních podniků nestátním subjektům s možností podnikatelských investic. Z 80 % byla financována bankovními úvěry. Česká národní banka vydala 16 bankovních licencí. Byla založena Konsolidační banka s. p. ú, která sloužila k financování vládních projektů a k hospodářským záměrům (Ptatscheková, a další, 2013, s. 83).

V roce 1992 proběhla 1. velká privatizace, kdy docházelo k privatizaci středních a velkých podniků. Jednou z metod byla kupónová privatizace, kdy občané získávali vlastnické podíly ve firmách prostřednictvím kupónových knížek. V tomto roce též přibýlo dalších 12 bank (Ptatscheková, a další, 2013, s. 83).

1. ledna 1993 se rozdělila Česká a Slovenská Federativní republika na dva samostatné celky. Dle zákona č. 6/1993 Sb. vznikla Česká národní banka. Došlo ke zpřísnění udělování bankovní licence. Byl přijat Zákon č. 96/1993 Sb. o stavebním spoření,

který definuje podmínky a činnost stavebního spořitelny. Byl zahájen CERTIS, systém mezibankovního platebního styku v ČR. V roce 1994 docházelo k rozsáhlým kontrolám ČNB. Základní kapitál se navýšil na 500 milionů Kč. V roce 1995 se úplně zastavilo vydávání bankovních licencí a dohled byl zaměřen na malé banky. V roce 1996 nastala v ČR bankovní krize. 8 bank ukončilo činnost (Ptatscheková, a další, 2013, s. 83).

Hospodářský růst ČR zpomaloval, domácí poptávka byla větší než nabídka a nedůvěra v udržitelnost koruny. Tyto skutečnosti vedly k nedostačujícím vládním opatřením a později k přijetí měnových opatření a přímým intervencím na devizovém trhu. V roce 1997 probíhal stabilizační program. Stát se snažil o revitalizaci malých a středních bank (ČNB, 2018).

V roce 1998 byla dokončena privatizace Investiční a poštovní banky. Současně byla zahájena velká privatizace českých bank (ČSOB, Komerční banka, Česká spořitelna) (Ptatscheková, a další, 2013, s. 88).

Rok 1999 byl ve znamení kolapsu družstevních záložen. Záložny na rozdíl od bank poskytovaly úvěry a přijímaly vklady pouze svým členům (Finanční vzdělávání).

Po bankovní krizi v roce 1996 realizovala ČNB Konsolidační program II. Program měl především za cíl předejít dominovému efektu a ztrátě nedůvěry. Vlastníkem České spořitelny v rámci privatizace se stala společnost Erste Bank. V roce 2001 proběhla stabilizace sektoru a došlo k nárůstu nových úvěrů. Pozornost se věnovala kontrolám a boji proti „praní špinavých peněz“. Dochází k aktualizaci obchodního zákoníku (Ptatscheková, a další, 2013, s. 90-91).

V roce 2002 vzniklo opatření o řízení úvěrového rizika (BASEL II). Opatření definuje požadavky na řízení úvěrového rizika a vytvoření předpokladů pro omezení ztrát (epravo.cz, 2002).

1. ledna funguje v ČR finanční arbitr. Jedná se o mimosoudní řešení sporů mezi bankou a klientem. V roce 2003 vznikl Zákon o platebním styku. Cílem bylo primárně regulovat platební systémy a ochránit spotřebitele. ČNB usilovala o celkovou úpravu a

srozumitelnost. Zákon byl rozvržen do tří hlavních částí dle oblastí platebního styku (ČNB, 2002).

Téhož roku byl zaveden i Centrální registr úvěrů (CRÚ). CRÚ shromažďuje data o úvěrových závazcích fyzických osob podnikatelů a právnických osob a slouží k vyhodnocení rizikovosti klientů. Mezi účastníky CRÚ, mající přístup k datům (závazky a platební morálka klientů), patří banky a pobočky zahraničních bank, které působí na území ČR. CRÚ slouží jako nástroj v oblasti řízení úvěrového rizika (ČNB).

V roce 2004 došlo k úplné transformaci bankovníctví. 1. května 2004 vstupuje ČR do EU. ČNB se stává členem Evropského systému centrálních bank. Česká koruna nadále zhodnocovala vůči euru a americkému dolaru, což vedlo k levnějšímu dovozu, snížení schodku obchodní bilance i běžného účtu. Zvýšení tuzemských investic a příliv kapitálu do ČR vedlo k nárůstu úvěrů obyvatelstva. V platnost vstoupila novela Zákona o bankách č. 126/2002 Sb., která upravuje podnikání a působení bank. V návaznosti na vstup ČR do EU nastal princip jednotné bankovní licence. Banky se sídlem v EU mají právo vykonávat činnost na území jiného členského státu a nemusí žádat o licenci (ČNB).

V roce 2005 došlo k zdokonalení systému poskytování úvěrů (rizikovost, bonita, hodnocení úvěrových operací). Banky pravidelně analyzovaly a vyhodnocovaly svá úvěrová portfolia na základě statistických metod a matematických modelů nebo prostřednictvím Centrálního registru úvěrů. V roce 2006 pokračuje dynamický a rentabilní růst. Dochází ke zvýšení objemu úvěrů, fúzím mezi bankami a změnám strategií bank. Roku 2007 vzrůstá úroková sazba. Česká republika rovněž přechází na automatizované systémy (kontroly klientů) a zaměřuje se na lepší segmentaci ekonomických subjektů (Ptatscheková, a další, 2013, s. 96).

V roce 2008 se prohloubila globální krize, která zasáhla do všech sfér. Firmy přicházely o zakázky, nemohly splácet úvěry, propouštěly zaměstnance. Lidé bez práce nedisponovaly volnými zdroji. I při této situaci byl bankovní sektor stabilní. Trh s úvěry se zastavil a zpříšňovala se kritéria. Roku 2009 byl finanční systém poměrně stabilní. Nedocházelo k intervenci ze strany ČNB. Úvěry v cizích měnách byly omezovány.

Z oběhu byly vyřazeny padesátihalérové mince a dvacetikorunové bankovky (Ptatscheková, a další, 2013, s. 99-100).

V roce 2010 se zavedla nová pravidla kapitálové přiměřenosti bank. Jedná se o oblast, která je upravována Basel III. České republice nebyl doporučen vstup do eurozóny (Tomšík, 2011).

V roce 2011 se prohlubovala dluhová krize v eurozóně. Česká republika vykazovala ziskovost a nebyla závislá na vnějších financích. V roce 2012 byl bankovní systém výrazně propojen s oblastí finančních zprostředkovatelů (Ptatscheková, a další, 2013, s. 102).

### **3.1.4 Česká měna po roce 1990**

V přelomovém roce 1993 začíná novodobá historie české koruny. Proběhla měnová odluka a v průběhu roku i změna složení měnového koše české koruny. To bylo v poměru 65 % německá marka a 35 % americký dolar. Vnitřní a vnější směnitelnost byla postupně zaváděna v několika etapách v letech 1993–1996 (devizový zákon č. 219/1995 Sb.). V roce 1997 vyvrcholila krize české koruny. V měnové politice reagovala ČNB na krizi zavedením mechanismu cílování inflace (Ptatscheková, a další, 2013, s. 111).

Dalším milníkem ve vývoji naší měny bylo zavedení eura a vznik Evropské měnové unie v roce 1999. V roce 2004 vstoupila ČR do Evropské unie a ČNB se stala součástí Evropského systému centrálních bank. Tento krok měl pozitivní vliv na rozvoj exportu do zemí EU a tím i vylepšení obchodní bilance. Přesto byl vstup české koruny do Evropské měnové unie od roku 2006 neustále odkládán a bylo doporučeno nestanovovat konkrétní datum (Ptatscheková, a další, 2013, s. 112).

V krizovém roce 2008 se projevila stabilita bankovního systému v ČR a tím i české koruny. V následujících letech působila na vývoj kurzu české koruny dluhová krize některých zemí EU. ČNB snižovala základní úrokové sazby. V listopadu 2012 dosáhla diskontní sazba historického minima 0,05 % (Ptatscheková, a další, 2013, s. 113).

## 3.2 Česká národní banka

ČNB je centrální bankou České republiky. Je subjektem veřejnoprávním. Vykonává dohled nad finančním trhem. Svou činnost vykonává v souladu se zákonem č. 6/1993 Sb. o České národní bance a dalšími právními předpisy. Je zřízena ústavou České republiky. Pouze na základě zákona se může zasahovat do její činnosti. Nejvyšším řídicím orgánem ČNB je bankovní rada v čele s guvernérem ČNB Jiřím Rusnokem. Členové bankovní rady jsou jmenováni na 6 let. Hlavní cíle činnosti ČNB je péče o cenovou stabilitu (Škvára, 2011).

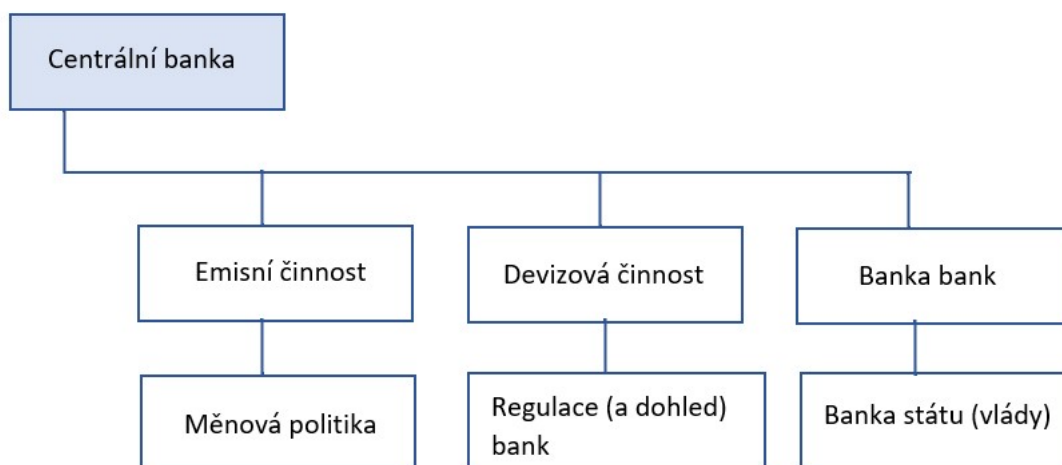
*„Hlavním cílem České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Česká národní banka dále pečuje o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému v České republice. Pokud tím není dotčen její hlavní cíl, Česká národní banka podporuje obecnou hospodářskou politiku vlády vedoucí k udržitelnému hospodářskému růstu a obecné hospodářské politiky v Evropské unii se záměrem přispět k dosažení cílů Evropské unie. Česká národní banka jedná v souladu se zásadou otevřeného tržního hospodářství.“* (Zákon č. 6/1993 Sb., § 2, odst. 1).

### 3.2.1 Funkce ČNB

Centrální banky vyspělých zemí mají v podstatě stejnou náplň činnosti a funkce, které vykonávají jsou hlavními důvody jejich existence (Revenda, 2011, s. 33).

Centrální banka hlídá a aktivně ovlivňuje míru inflace. V ČR tuto funkci plní Česká národní banka, jejímž hlavním cílem je péče o cenovou stabilitu. Podmínkou fungování je existence dvoustupňové bankovní soustavy platebních styků se zahraničím funkčního peněžního a kapitálového trhu. Monetární politiku významně ovlivňují i integrační procesy (např. vstup do eurozóny) (Hynková, 2015, s. 2).

**Obrázek 2: Funkce centrální banky v tržní ekonomice v současnosti**



Zdroj: REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Vlastní zpracování.

„Česká národní banka plní tyto úkoly: (Zákon č. 6/1993 Sb., § 2, odst. 2.)

a) určuje měnovou politiku,

b) vydává bankovky a mince,

c) řídí peněžní oběh, platební styk a zúčtování bank, zahraničních bank vykonávajících bankovní činnosti na území České republiky prostřednictvím své pobočky (dále jen „pobočka zahraniční banky“) a spořitelních a úvěrních družstev, pečuje o jejich plynulost a hospodárnost a podílí se na zajištění bezpečnosti, spolehlivosti a efektivnosti platebních a vypořádacích systémů a na jejich rozvoji,

d) vykonává dohled nad osobami působícími na finančním trhu, (§ 44 odst. 1),

e) rozpoznává, sleduje a posuzuje rizika ohrožení stability finančního systému a v zájmu předcházení vzniku nebo snižování těchto rizik přispívá prostřednictvím svých pravomocí k odolnosti finančního systému a udržení finanční stability a vytváří tak makrobezpečnostní politiku; v případě potřeby spolupracuje na tvorbě makrobezpečnostní politiky s orgány státu, jejichž působnosti se tato politika týká,

f) provádí další činnosti podle tohoto zákona a podle jiných právních předpisů.“

„Česká národní banka při plnění svých úkolů spolupracuje s ústředními bankami jiných států, zahraničními orgány zabývajícími se dohledem nad finančním trhem, zahraničními orgány příslušnými k řešení krize, s mezinárodními finančními institucemi a mezinárodními orgány zabývajícími se dohledem nad finančním trhem a sjednává s nimi v rámci své působnosti příslušné dohody“ (Zákon č. 6/1993 Sb., § 2, odst. 3.)

### **3.2.2 Emisní funkce ČNB**

Česká národní banka má emisní monopol – emituje hotovostní peníze na území ČR. Hotovostní peníze jsou emitovány za nominální hodnotu. Tato nominální hodnota přesahuje významně jejich výrobní náklady. Rozdílem je tzv. „ražební“ hodnota a je zdrojem zisku pro banky. Bezhotovostní peníze jsou emitovány prostřednictvím nákupu cizích měn, obchodů s cennými papíry, a hlavně poskytováním úvěru. Tuto činnost mohou vykonávat i obchodní banky (Ptatscheková, a další, 2013, s. 23).

### **3.2.3 Regulace a dohled bankovního systému**

ČNB koncipuje a prosazuje pravidla činnosti bankovních institucí v ČR a následně kontroluje jejich dodržování. V případě neplnění těchto pravidel nesou tyto instituce plnou odpovědnost, včetně odejmutí bankovní licence a tím i bankovní činnosti. ČNB dozoruje nejen bankovní systém, ale zároveň i finanční systém jako celek (Revenda, a další, 2014, s. 215).

### **3.2.4 Banka bank**

Česká národní banka vykonává dohled nad bankovním sektorem a vede účty ostatním bankám. Mezi hlavní funkce patří přijímání vkladů (v podobě minimálních rezerv, vklady za účelem umožnění platebních a zúčtovacích operací, dobrovolné vklady). Dále centrální banka ostatním bankám poskytuje levné úvěry za nízkou úrokovou sazbu (diskontní sazbu) – podporuje tím poptávky po úvěrech v ekonomice. ČNB je též věřitelem poslední instance. Mezi další funkce patří provádění platebních a zúčtovacích operací a operace s cennými papíry. ČNB nakupuje nebo bankám prodává dluhové cenné papíry. Toto souvisí s měnovou politikou (Revenda, a další, 2014, s. 216).

### **3.2.5 Banka státu**

Tato funkce je spojena zejména s pokladním plněním státního rozpočtu. Jsou to operace spojené s běžným hospodařením státního rozpočtu v daném roce. ČNB je pověřena správou státního dluhu (Revenda, a další, 2014, s. 216).



### 3.2.6 Správa devizových rezerv

Česká národní banka shromažďuje devizové rezervy státu a provádí operace na devizovém trhu. Hlavním úkolem je udržovat hodnotu devizových rezerv (je nutné provádět operace proti jejich poklesu a tím i znehodnocovat). Dále je třeba zabezpečit devizovou likviditu (zajistit odpovídající strukturu a výši měnových rezerv), ovlivňovat úroveň a výši kurzu české koruny k ostatním měnám (tzv. kurzová intervence) a získávat výnosy z devizových rezerv (investovat nadbytečné devizové prostředky do zahraničních cenných papírů nebo ukládat na zahraniční účty) (ČNB, 2000).

### 3.3 Monetární politika ČNB

*„Za měnovou politiku můžeme považovat vědomou činnost nějakého subjektu, který se prostřednictvím měnových nástrojů snaží regulovat vývoj množství peněz v oběhu a tím dosáhnout určitých cílů“* (Revenda, 2011, s. 67).

Historicky se názor předních ekonomů na úlohu centrální banky v měnové politice liší. Je to například známý spor mezi M. Friedmanem a F. A. Hayekem, který se týkal nutnosti regulace peněžního oběhu a existenci centrální banky ve dvoustupňové bankovní soustavě (Revenda, a další, 2014, s. 321).

#### 3.3.1 Cíle monetární politiky

*„Hlavním cílem činnosti České národní banky je péče o cenovou stabilitu. Česká národní banka dále pečuje o finanční stabilitu a o bezpečné fungování finančního systému v České republice.“* (Zákon č. 6/1993 Sb., § 2, odst. 1).

Podle některých ekonomů by zajištění stability kupní síly domácí měny měl být rozlišen na vnitřní a vnější stabilitu měny. Vnitřní stabilita je zajištění stability domácí cenové hladiny vnější stability měnového kurzu (Revenda, a další, 2014, s. 321).

#### 3.3.2 Proudý ekonomického myšlení a názory na účinnost monetární politiky

Keynesiánci zastávají aktivní zásahy státu do ekonomiky. Zkoumají vlivy inflace na straně nabídky a dělí je na šokové (např. surovinová krize) nebo permanentní (např. tlakodborů na růst mezd). Zdůrazňují úlohu bankovní regulace v případech cenových bublin (Revenda, a další, 2014, s. 321).

## **Monetaristé**

Kladou důraz na tzv. neviditelnou ruku trhu. Nedoporučují státní zásahy. Monetární politika je zásadní v oblasti regulace množství peněz v ekonomice (Švarcová, 2019, s. 39).

## **Nová klasická makroekonomie**

Kritizují monetaristický model odvozování budoucího vývoje inflace na základě minulého vývoje a zastávají názor, že inflace startuje ihned v momentě nadměrné emise peněz centrální bankou (Revenda, a další, 2014, s. 322).

## **Nová Keynesovská ekonomie**

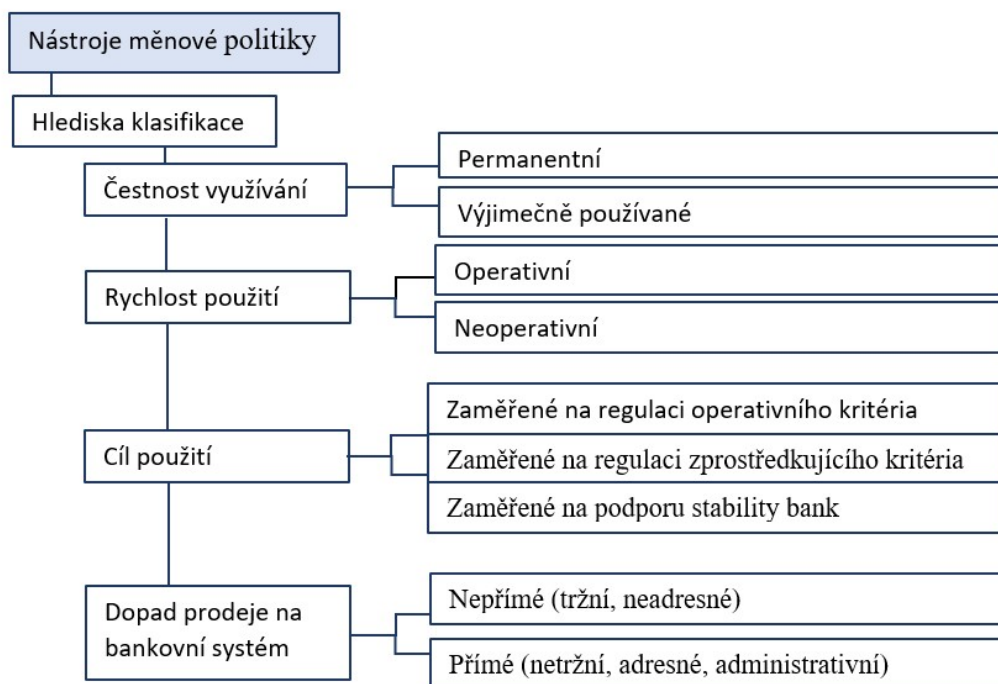
Upřednostňuje vliv úrokové míry na utváření agregátní poptávky. Inflační tlaky vznikají, pokud agregátní poptávka převyšuje hodnotu potenciálního produktu (Revenda, a další, 2014, s. 322).

### **3.3.3 Nástroje monetární politiky**

Česká národní banka, jejímž hlavním cílem je péče o cenovou stabilitu, používá celou řadu nástrojů k dosažení měnově-politických cílů. Tyto nástroje slouží k ovlivňování činnosti komerčních bank (jako součástí bankovní soustavy), ale i k zajištění plynulého fungování celé ekonomiky státu (Hynková, 2015, s. 3).

### 3.3.4 Klasifikace nástrojů monetární politiky

Obrázek 3: Klasifikace nástrojů měnové politiky centrální banky

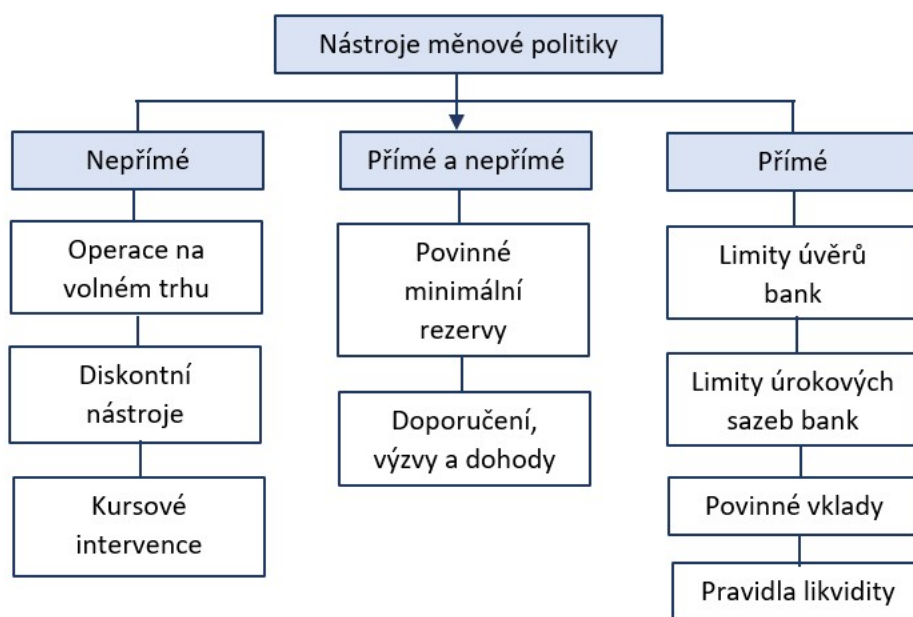


Zdroj: REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví. Vlastní zpracování.*

### 3.3.5 Členění nástrojů podle dopadu na bankovní systém

Nepřímé tržní nástroje plošně působí na komerční banky a ovlivňují jejich podnikání. Jsou méně účinné. Přímé nástroje (netržní, administrativní) omezují podnikatelskou samostatnost bank a zasahují do jejich rozhodovacího mechanismu. Jsou více účinné. Bývají konstruovány selektivně (Revenda, 2011, s. 220-221).

Obrázek 4: Členění nástrojů podle dopadu na bankovní systém



Zdroj: REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. Vlastní zpracování.

### 3.3.6 Nepřímé nástroje (tržní)

#### Povinné minimální rezervy (PMR)

Povinné minimální rezervy patří mezi hlavní nástroje měnové politiky. Jedná se o určitou část z vkladů komerčních bank na účtu ČNB. Každá banka a pobočka zahraniční banky s licencií v České republice povinně ukládá část z vkladů na účtu centrální banky. Od roku 2001 se jedná o objem ve výši 2 % PMR. Centrální banka je primárně využívá jako rezervu a ovlivňuje jimi objem volných prostředků v bankovním systému (ČNB).

Zvýšení sazby PMR snižuje množství peněz v oběhu. Snížení toto množství zvyšuje. PMR jsou stanoveny zákonem a jejich změna výše je nejúčinnějším krátkodobým opatřením monetární politiky ČNB s cílem snížit nebo zvýšit nabídku peněz (Fialová, 2007, s. 104).

### **Diskontní sazba**

První ze tří úrokových sazeb centrální banky je diskontní sazba. Jejím prostřednictvím je ovlivňováno množství peněz v oběhu. Jde o základní úrokovou sazbu, za kterou si komerční banky půjčují peníze od ČNB. Obchodní banky od ní odvozují úrokové sazby, za které poskytují úvěry klientům. Úlohu diskontní sazby převzala v České republice repo sazba (Fialová, 2007, s. 38).

### **Lombardní sazba**

Mezi další nepřímé nástroje centrální banky patří lombardní sazba. Jedná se o procentuální sazbu, kdy si komerční banky půjčují peníze a jako zástava slouží cenné papíry. Slouží k regulaci peněz v oběhu. Při expanzivní měnové politice se sazba snižuje, peníze zlevňují a banky si půjčují více. V případě restriktivní měnové politiky je tomu naopak (Hynková, 2015).

### **2T repo sazba**

Repo sazba je základní sazba pro repo operace. Slouží k usměrňování míry inflace. Ovlivňuje krátkodobé sazby peněžního trhu. ČNB si půjčuje od komerčních bank volné peníze. Za to jim poskytuje cenné papíry s předem daným maximálním úrokem (repo sazbou). Doba splatnosti je 14 dní, proto se také tato sazba označuje jako dvoutýdenní repo sazba (banky.cz).

### **PRIBOR**

PRIBOR je úroková sazba používaná na českém mezibankovním trhu. Za tuto sazbu si banky navzájem poskytují úvěry. Má vazbu na některé hypoteční úvěry (variabilní). Úroková sazba u nich je pohyblivá a mění se v závislosti na PRIBOR-u. Floatové sazby hypoték se většinou odvíjí od nejnižšího měsíčního 1M PRIBOR. Od ročního 12M PRIBOR odvíjí svojí sazbu hypoteční banka (banky.cz).

### **Devizové intervence**

Cílem ČNB je ovlivnit měnový kurz domácí měny vůči měnám cizím. Provádí se buď prostou konverzí mezi domácí a cizí měnou nebo prostřednictvím swapu. Nákup domácí měny za cizí měnu zvyšuje poptávku po domácí měně a následně ji zhodnocuje.

Prodej domácí měny centrální bankou a zároveň nákup zahraniční měny domácí měnu znehodnocuje (Ptatscheková, a další, 2013, s. 31).

Swap = devizová operace při níž dochází k výměně jedné devizy za jinou na určité stanovené období. Příkladem jsou půjčky Mezinárodního měnového fondu (Peštová, a další, 2010, s. 166).

### **Operace na volném trhu**

Operace na volném trhu ovlivňují vývoj úrokových sazeb. Jedná se o nákup a prodej vládních cenných papírů. Má to za následek zvýšení či snížení množství peněz v ekonomice (Fialová, 2007, s. 123).

### **3.3.7 Přímé nástroje (administrativní)**

Mezi přímé nástroje České národní banky patří povinné vklady (státní instituce mají povinnost vést účty u ČNB), pravidla likvidity (závazná struktura aktiv a pasiv komerčních bank), úvěrové limity úvěrů (maximální limity komerčních bank ve vztahu k ostatním ekonomickým subjektům) a doporučení, výzvy, dohody (jedná se o požadavky ČNB) (Hynková, 2015).

### **3.3.8 Transmisní mechanismus monetární politiky**

Proces monetární politiky v současné tržní ekonomice představuje tzv. transmisní mechanismus. Transmisní mechanismus je řetězcem ekonomických vazeb, který umožňuje dosáhnout cíle ČNB díky vhodnému nastavení měnových nástrojů (Revenda, 2011, s. 69).

Obrázek 5: Transmisní mechanismy měnové politiky



Zdroj: REVENDA, a další, 2014, s. 325. *Peněžní ekonomie a bankovníctví. Vlastní zpracování.*

Nejčastěji využívané formy transmisních mechanismů jsou následující: (Revenda, a další, 2014, s. 324).

- keynesovský úrokový transmisní mechanismus
  - Centrální banka operuje na bázi vztahů mezi krátkodobou a dlouhodobou úrokovou sazbou a tím se snaží dosáhnout podpory hospodářského růstu a zaměstnanosti. Tímto dochází i k ovlivnění agregátní poptávky a reálného hrubého národního produktu.
- monetaristický peněžní transmisní mechanismus
  - Centrální banka má snahu udržení nízké průměrné míry inflace. Používá interakci mezi přírůstkem měnové báze a peněžní zásoby průměrnou změnou cenové hladiny v dlouhém období.
- politika pevného nominálního kurzu
  - Centrální banka používá devizové intervence a úrokovou politiku ve snaze udržet pohyb nominálního měnového kurzu v určitém rozmezí oscilace.
- politika cílování inflace
  - Snaha centrální banky o udržení inflace v určitém rozmezí:
    - a) snaží se ovlivnit inflační očekávání prostřednictvím inflačního cíle

- b) působí na tzv. produkční gap (produkční mezeru) přes agregátní poptávku. Využívá krátkodobé úrokové sazby.

### **3.3.9 Expanzivní a restriktivní měnová politika**

Monetární politika je dvojího typu – expanzivní a restriktivní (Hynková, 2015).

### **3.3.10 Expanzivní monetární politika**

Expanzivní typ monetární politiky se vyznačuje zvyšováním peněžní zásoby v ekonomice. Tento typ volí centrální banka, aby podmínila růst agregátní poptávky. Je však důležité zohlednit celé řady hledisek – například délku období. Je-li období dlouhé, jsou peníze neutrální. Nominální produkt se zvýší, reálný se nezmění. Záleží také na situaci, ve které se ekonomika nachází. Komerční banky nemusí reagovat na snížení úrokové míry a zvyšovat množství poskytovaných úvěrů. Proto klesající úrokové míry nemusí nutně ovlivňovat zvýšení agregátní poptávky a produkt. Je-li období krátké, dochází ke zvýšení úrovně reálného produktu, zvýšení zaměstnanosti s nízkým růstem cen (Hynková, 2015, s. 5).

### **3.3.11 Restriktivní monetární politika**

Restriktivní typ monetární politiky se vyznačuje snižováním peněžní zásoby v ekonomice. tento typ volí centrální banka, aby došlo ke snížení inflace a snížení agregátní poptávky. Opět je stěžejní prosadit délku období a výkon ekonomiky. Je-li období dlouhé, nedochází ke změně reálného produktu a zaměstnanosti, dojde však ke snížení cenové hladiny. Tomuto efektu však může bránit pozitivní očekávání ekonomických subjektů nebo pořízení levnějších úvěrů ze zahraničí (Hynková, 2015, s. 6).

### **3.3.12 Měnová restrikce v letech 1996 – 1997**

Restrikce měnové politiky a její optimální stupně jsou často zdrojem rozporů mezi centrální bankou a vládou. V devadesátých letech minulého století ČNB hodnotila svou měnovou politiku jako neutrální, vláda byla jiného názoru. Tento spor kulminoval v období měnové krize v květnu 1997 (Revenda, a další, 2014, s. 331).

Velkým kritikem ČNB byl Václav Klaus. Kromě jiného kritizoval ČNB za zvolení regulační a antiinflační strategie, která zredukovala životnost vznikajícího soukromého

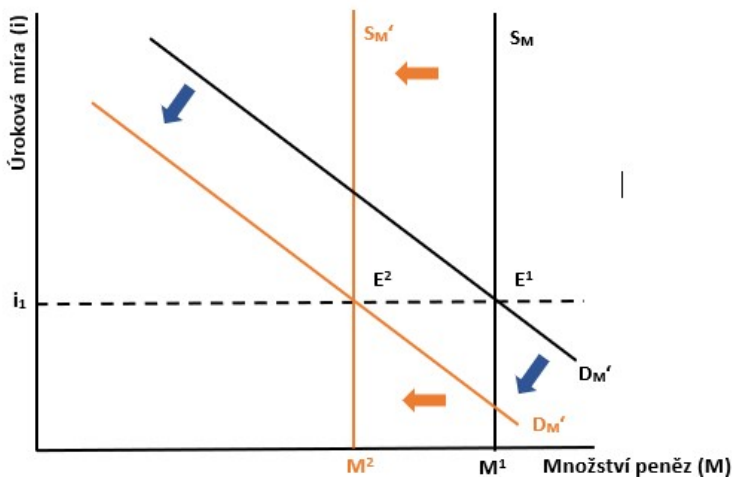


podnikání zcela zásadním způsobem. V té době vznikalo po masové privatizaci mnoho soukromých ekonomických subjektů, které byly do značné míry závislé na cizích zdrojích. Se skokovým zdaněním peněz nebyly schopny se vyrovnat a týkalo se to i velkých bank (Klaus, 2006, s. 154-155).

Představitelé ČNB zastávali stanovisko, že pokles tempa měnového agregátu M2 byl zapříčiněn snížením čistých zahraničních aktiv bank. Příčinou byl odliv spekulativního kapitálu do zahraničí a deficit běžného účtu. Měnová politika v roce 1998 byla označena za restriktivní, a to se podepsalo na hospodaření výrobních firem v období hospodářské krize (Revenda, a další, 2014, s. 331).

Cílem restriktivní monetární politiky je snižování nabídky peněz, anebo zvyšování úrokových sazeb za účelem omezit míru inflace. Využívá k tomu několik nástrojů, jeden z nejčastějších nástrojů je zvyšování diskontních sazeb. Zvýšení diskontních sazeb způsobí pokles poptávky komerčních bank po úvěrech od banky centrální. Tím se sníží celková nabídka peněz a množství peněz v oběhu. Dalším efektem zvyšování diskontních sazeb je snížení investičního záměru (podniky omezují investice, nemají dost prostředků od bank). To způsobuje pokles tempa růstu HDP, zvýšení nezaměstnanosti a posilování devizového kurzu měny. Snižuje se konkurenceschopnost země, tzn. klesá čistý export a nahrazuje se importem (Fialová, 2007, s. 107-108).

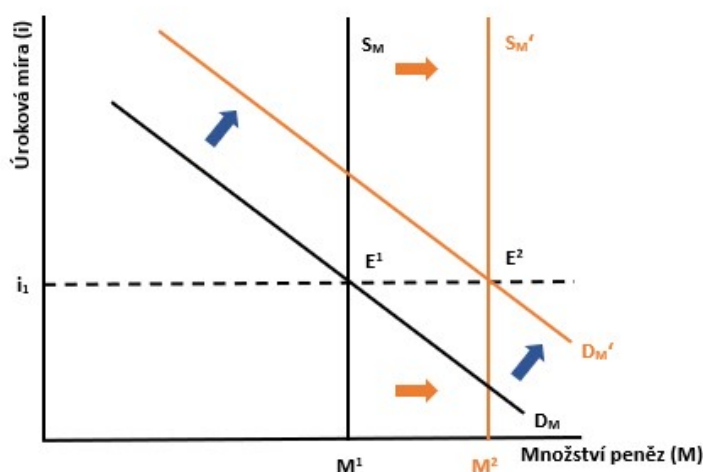
**Obrázek 6: Restriktivní monetární politika**



Zdroj: Fialová, Helena. *Malý ekonomický slovník*. s. 107. *Vlastní zpracování*.

Expanzivní monetární politika se využívá hlavně k oživení ekonomické aktivity v zemi. Zpravidla zvyšuje investiční činnosti, zlevňuje úvěry (pokles diskontních sazeb), a tím se zvyšuje HDP. Zvyšuje se množství peněz v oběhu, zároveň vyvolává inflační tendence a dochází k oslabování devizového kurzu měny. Zvyšuje se konkurenceschopnost země, tzn. roste čistý export a klesá import. (Fialová, 2007, s. 107-108).

Obrázek 7: Expanzivní monetární politika



Zdroj: Fialová, Helena. Malý ekonomický slovník. s. 107. Vlastní zpracování.

### 3.4 Inflace

Obecně je inflace interpretována jako projev nerovnováhy v ekonomice – všeobecný vzestup celkové cenové hladiny. Může být důsledkem nadbytku peněz v ekonomice ve srovnání s množstvím zboží na trhu (Fialová, 2007, s. 72).

Monetaristé chápou inflaci jako „dlouhodobý růst cenové hladiny vyvolaný nadměrnou emisí peněz“. Základem je kvantitativní teorie peněz, jejíž vyústěním je „definice“ inflace M. Friedmana: „Inflace je vždy a všude peněžní jev“ (Revenda, a další, 2014, s. 297).

Keynesovci a pokeynesovci si představují pod pojmem inflace „jakýkoliv růst cenové hladiny“. To zahrnuje i krátkodobé cenové šoky. Příčiny inflace je potřeba hledat v nemonetární oblasti. Například v nárůstu vládních výdajů z důvodu špatné fiskální politiky, devalvaci měnového kurzu, tlaků monopolů či odborníků na mzdy. Inflační

spirála může vzniknout z důvodu mzdového tlaku a inflačních očekávání (Revenda, a další, 2014, s. 299).

Dialektická analýza poukazuje na tlaky politických stran na zvyšování výdajů státního rozpočtu a snižování daňové zátěže, což vede ve výsledku k deficitu státního rozpočtu a nárůstu veřejného dluhu. Tento problém je zejména markantní v období ekonomické krize, kdy stát na sebe přebírá ztráty velkých investorů i drobných střadatelů. Jednou z technik snížení státního dluhu je inflace. Přesto byla průměrná míra inflace za rok 2016 jen 0,7 %. Za rok 2018 to činilo 2,1 % a ČNB pomalu zvedala úrokové sazby (Revenda, a další, 2014, s. 300-301).

### **3.4.1 Druhy inflace**

Inflaci dělíme na několik typů dle různých hledisek (Fialová, 2007, s. 73).

1. Podle tempa a stupně vzestupu cenové hladiny (mírná inflace, pádivá inflace, hyperinflace).

Mírná inflace (plíživá, jednociferná, creeping) platí při běžném fungování ekonomiky. Cenová hladina stoupá o několik procent.

Při pádivé inflaci (dvouciferná, galloping) klesá ekonomická výkonnost. Cenová hladina stoupá o desítky až stovky procent. Při hyperinflaci (trojciferná a vyšší) peníze přestávají plnit svou funkci. Dochází k rozkladu ekonomického systému (Fialová, 2007, s. 73).

Pravděpodobně nejvyšší hyperinflace dosáhlo Zimbabwe v roce 2008 ve výši 79,6 miliardy %. Na vině byla především krize způsobena kolapsem zemědělství a výroby potravin, financování války v Kongu, korupce a tisk nových bankovek (stoplusjednicka.cz, 2021).

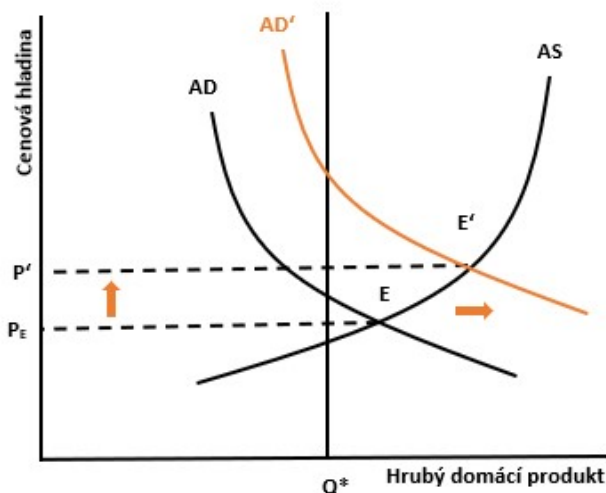
S hyperinflací se aktuálně ve světě potýká Venezuela. Korupce, provázanost ekonomiky s těžbou ropy a následný pokles ceny ropy zapříčinily ve Venezuele krizi a z dříve prosperující země se stala země s nedostatkem léků, vysokou migrací a nezaměstnaností. V lednu roku 2021 se hyperinflace vyšplhala na 2 665 %. V březnu roku 2021 byly z důvodu znehodnocení peněz zavedeny tři nové druhy bankovek s nominální

hodnotou 200 000, 500 000 a 1 000 000 bolívarů. Do té doby byla nejvyšší hodnota bankovky 50 000 bolívarů. Milionová bankovka má hodnotu v přepočtu 11 Kč a pořídit se za ní dá například kilo rajčat. Občané Venezuely používají k placení z důvodů nestability měny americký dolar (iRozhlas.cz, 2021).

2. Podle příčiny (poptávková, nákladová a setrvačná inflace) (Fialová, 2007, s. 73).

Poptávková inflace (demand-pull inflation) může být způsobena špatnou expanzivní fiskální politikou. Zvyšující se vládní výdaje, snižující se daně nebo zvyšující se transferové výdaje způsobí posun agregátní poptávky AD. Zvýšením agregátní poptávky AD' dochází k posunu rovnovážného bodu E do bodu E'. Neúčinná expanzivní fiskální politika nakonec způsobí, že reálný produkt se téměř nezmění, ale zvýší se rovnovážná cenová hladina. Proces vzniku poptávkové inflace je zobrazen v obrázku 7 (Fialová, 2007, s. 73).

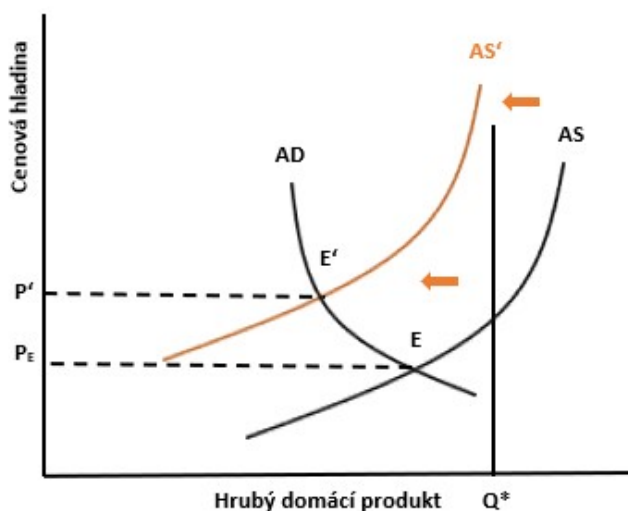
Obrázek 8: Graf poptávkové inflace



Zdroj: Fialová, Helena. Malý ekonomický slovník.. Vlastní zpracování.

Nákladová inflace (cost-push inflation) je vyvolána zvýšením nákladů firem, zejména výrobních faktorů. Zvýšením těchto nákladů se zvyšuje i cena P', a to má za následek posun agregátní nabídky AS. Zvýšením nákladů se posouvá křivka agregátní nabídky AS', vzniká nový rovnovážný bod E'. Dochází ke zvýšení rovnovážné cenové hladiny. Proces nákladové inflace je zobrazen v obrázku 7 (Fialová, 2007, s. 74).

Obrázek 9: Graf nákladové inflace



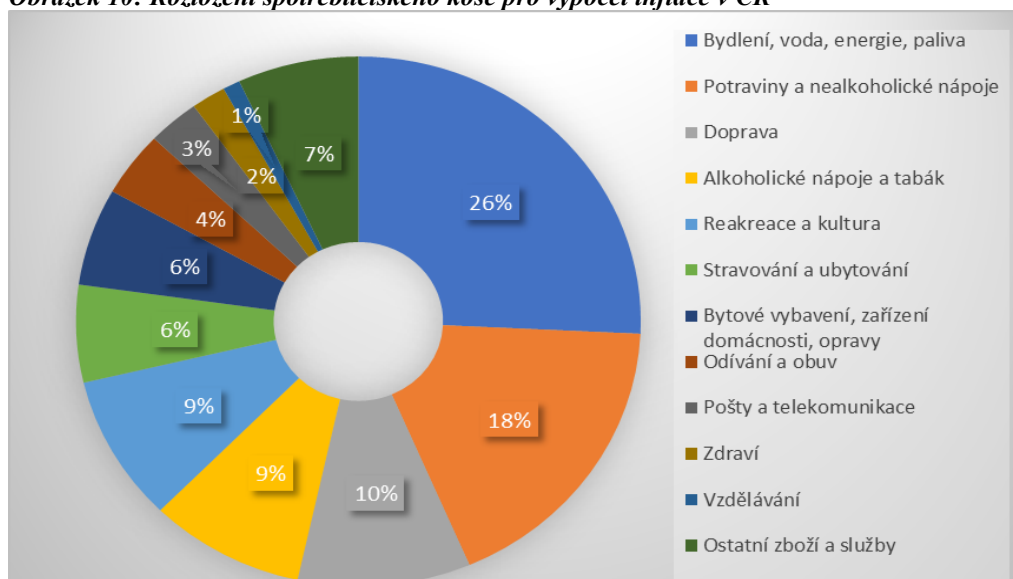
Zdroj: Fialová, Helena. Malý ekonomický slovník. Vlastní zpracování.

Setrvačná inflace se spojuje s inflačním očekáváním. Odhaduje se budoucí inflace, subjekty (výrobci, banky, odbory) ji zahrnují do svých smluv a pokut. Banky například vytvářejí na budoucí období úvěry s fixní úrokovou mírou (ekofun.cz)

### 3.4.2 Inflace a její měření

V otázce měření inflace se vyskytuje řada sporných bodů. V první řadě se týká otázky, jaký zvolit cenový index, který bude tvořit základ při měření inflace. Nejvíce je využíván index spotřebitelských cen. Měří vývoj cen reprezentativních výrobků a služeb (cca 700), které jsou rozděleny do 12 skupin (Reveda, a další, 2014, s. 301).

Obrázek 10: Rozložení spotřebitelského koše pro výpočet inflace v ČR



Zdroj: peníze.cz. Jak se počítá inflace a co najdeme ve spotřebním koši? Vlastní zpracování.

Obrázek 9 zobrazuje tzv. spotřebitelský koš (consumer basket), který obsahuje těchto 12 skupin výrobků a služeb. O vývoji jejich cen sbírá pravidelně měsíčně informace Český statistický úřad. Ve spotřebitelském koši má každá položka svou váhu. Největší váhu (26 %) mají náklady na bydlení, vodu, energie a paliva. Druhou nejvýznamnější částí jsou potraviny s 18 %. Změny cen se každý měsíc statisticky vyhodnocují a počítá se průměrná meziměsíční inflace. Pokud se porovná změna cen ke stejnému měsíci předchozího roku, dostaneme meziroční inflaci (peníze.cz, 2019).

Vyjádření inflace tedy statisticky vychází z měření čistých cenových změn pomocí indexů spotřebitelských cen, jak je zmíněno v úvodu.

Míra inflace (rate of inflation) = % přírůstek indexů spotřebitelských cen (consumer price index – CPI) (ČSÚ).

Inflace se tedy měří prakticky pomocí: (Fialová, 2007, s. 72)

- Indexu spotřebitelských cen CPI – na základě cen spotřebitelského koše.
- Indexu cen výrobců (producer price index PPI). Je to index cen výrobků a služeb prodaných na úrovni velkoobchodu.
- Deflátoru hrubého domácího produktu (GDP deflator). Na rozdíl od předchozích indexů zahrnuje i nové výrobky a služby, oceňuje je odhadnutými cenami pro základní období.

Pro vyjádření míry inflace se nejčastěji používá index spotřebitelských cen. Deflátor  $HDP_t$  má ale komplexnější povahu. Spočítáme ho dle vzorce

$$\text{deflátor } HDP_t = \frac{\text{nominální } HDP}{\text{reálný } HDP_t} \quad (1)$$

kde reálný  $HDP_t$  se vyjadřuje ve stálých cenách, což je cena určitého konkrétního období (základního) (Revenda, a další, 2014, s. 302).

Roční míra inflace se počítá dle následujícího vzorce

$$\text{míra inflace} = \frac{\text{deflátor } HDP_t - \text{deflátor } HDP_{t-1}}{\text{deflátor } HDP_{t-1}} \quad (2)$$

kde se míra inflace měří elativní změnou cenové hladiny ve dvou po sobě jdoucích letech (Revenda, a další, 2014, s. 302).

### 3.4.3 Cílování inflace v obecné rovině

Hlavním cílem ČNB je péče o měnovou stabilitu. Většina centrálních bank se zaměřuje hlavně na stabilitu spotřebitelských cen. Měnová politika ČNB je prováděna v režimu cílování inflace. Inflaci lze chápat jako periodický růst cen v dané ekonomice. V praxi se používá tzv. přírůstek indexu spotřebitelských cen po měření inflace. Inflaci měří Český statistický úřad. Ve zprávách o inflaci zveřejňuje ČNB také její predikci. Zjišťuje také inflační očekávání různých ekonomických subjektů (ČNB).

Cílování inflace znamená, že je jako cíl stanovená určitá míra inflace, která je považována za cenovou stabilitu. Zpravidla se udává ve výši 2 % (měřeno indexem spotřebitelských cen CPI). Dřívější strategie používaly tzv. mezicíl (měnový kurz, peněžní zásobu, tržní úrokové sazby). Prostřednictvím tohoto mezicíle bylo dosahováno nízké inflace (Janáčková, 2015, s. 46).

Přímé cílování inflace jako první zavedla centrální banka na Novém Zélandě v roce 1989. Následovaly centrální banky ve Švýcarsku, Velké Británii, v Kanadě a další. V současné době ho aplikují mnohé centrální banky, včetně těch v rozvojových zemích. Z postkomunistických ekonomik, to je kromě České republiky Maďarsko, Rumunsko, Polsko, Gruzie a Srbsko (Janáčková, 2015, s. 46).

Hlavními prvky v režimu cílování inflace jsou: prognóza inflace a nastavení inflačního cíle. Prognóza inflace nahrazuje klasické zprostředkující cíle (např. peněžní zásobu) (Finance v praxi, 2017).

Česká národní banka vykonává monetární politiku v režimu cílování inflace od roku 1998. Jejím závazkem je udržení míry inflace v rozmezí inflačního cíle, který je od roku 2010 nastaven na úroveň 2 % +/- 1 procentní bod (p. b.) (Finance v praxi, 2017).

V Ústavě ČR a v Zákoně o ČNB došlo ke kodifikaci hlavního cíle měnové politiky ČNB (cenové stability) až v roce 2001. Cílování inflace se ukázalo jako úspěšné. V roce 1998 poklesla na jednocifernou úroveň a na počátku roku 1999 dokonce činila jen necelá 3 %. Parametry toho režimu byly postupně upravovány (ČNB).

V období do roku 2001 vyjadřovala inflační cíl čistá inflace, která nezahrnovala dopady změn nepřímých daní na ceny. Z plnění inflačního cíle má ČNB určení výjimky: (Finance v praxi, 2017)

- změny nepřímých daní
- nabídkové šoky
  - významné změny devizového kurzu
  - změny světových cen komodit, surovin atd.

Vlivem těchto změn by mohlo dojít k rozkolísání ekonomiky nežádoucím směrem. Režim cílování inflace ekonomické subjekty srozumitelně informuje o záměrech ČNB. Zároveň také zajišťuje transparentnost monetární politiky ČNB (Finance v praxi, 2017).



## 4 Vlastní práce

### 4.1 Monetární politika

Základem hospodářské politiky tržního státu je monetární a fiskální politika. Cílem je udržení vnitřní a vnější měnové stability, a tím udržení celkové makroekonomické rovnováhy. Monetární politika je propojena s politikou finanční, a to v oblasti regulování bankovního sektoru (Revenda, a další, 2014, s. 320).

Hlavním úkolem České národní banky (kromě zajištění finanční stability země) je zajištění tzv. cenové stability. Myslí se tím stabilita celkové cenové hladiny. Jedním z úkolů centrální banky je tedy udržování rozumné míry inflace, a tím zabránit znehodnocování peněz. V ekonomice by mělo být vyvážené množství peněz (Janáčková, 2015, s. 14).

Zásadní je odhad, jak vysokou cenu peněz ekonomika ke svému fungování potřebuje v daném období. Samozřejmě bez následků vysoké inflace. Je to otázka i následného úvěrování komerčních bank a dalších finančních institucí. Centrální banka potom může ovlivňovat pomocí úrokové sazby, ale také může přímo regulovat množství peněz v oběhu (Janáčková, 2015, s. 17).

Pro vyjádření měnové zásoby (množství peněz v ekonomice) se používají tzv. „měnové agregáty“. V našem státě tvoří oběživo měnový agregát M1. Zahrnuje také zůstatky schopné okamžité přeměny na oběživo. Měnový agregát M2 zahrnuje navíc vklady se splatností do dvou let nebo výpovědní lhůtou do tří měsíců. Měnový agregát M3 zahrnuje navíc podílové listy fondů na peněžním trhu, dluhové cenné papíry do dvou let a repo operace (Janáčková, 2015, s. 18).

V tabulce níže jsou popsány jednotlivé ekonomické veličiny a jejich statistická sledovanost Českou národní bankou nebo Českým statistickým úřadem.

**Tabulka 1: Statistická sledovanost ekonomických veličin**

<b>Ekonomická veličina</b>	<b>Instituce</b>	<b>Statistická sledovanost</b>	<b>Časové zpoždění</b>
Měnové kurzy	ČNB	Denně	0 dní
Krátkodobé úrokové sazby	ČNB	Denně	0 dní
Dlouhodobé úrokové sazby	ČNB	Měsíčně	6 dní
Devizové rezervy	ČNB	Měsíčně	7 dní
Index spotřebitelských cen	ČSÚ	Měsíčně	9 dní
Měnová báze	ČNB	Měsíčně	14 dní
Index spotřebitelských cen	ČSÚ	Měsíčně	15 dní
Měnové agregáty	ČNB	Měsíčně	34 dní
Úvěrové agregáty	ČNB	Měsíčně	34 dní
Průmyslová výroba	ČSÚ	Měsíčně	36 dní
Indexy cen a dovozu	ČSÚ	Měsíčně	44 dní
HDP (předběžný odhad)	ČSÚ	Čtvrtletně	44 dní
Základní údaje o platební bilanci	ČNB	Měsíčně	44 dní
Platební bilance	ČNB	Čtvrtletně	67 dní
HDP (národní účty)	ČSÚ	Čtvrtletně	70 dní

*Zdroj: Revenda, a další, 2014. Peněžní ekonomie a bankovníctví. s. 327. Vlastní zpracování.*

Na základě zkušeností z finančního trhu Spojených států a Evropy v 80. letech se ustálil názor, že zajistit fungování ekonomiky bez vysoké inflace lze dosáhnout přednostně řízením ceny peněz než řízením jejich množství. Důležité je stanovení správné ceny peněz, a to je úkol centrální banky. V České republice je to dvoutýdenní repo sazba, která ovlivní ostatní úrokové sazby v ekonomice. Odtud se vyvinul nejmodernější přístup tzv. přímé cílování inflace (Janáčková, 2015, s. 19).

Aby byla monetární politika úspěšná, musí být zaručena samostatnost centrální banky. Pokud bude vláda zasahovat do její činnosti, může jí donutit ke zvýšení emise peněz nebo snížení úrokových sazeb. Tím celá monetární politika postrádá účinnost. V 80. a 90. letech došlo v řadě zemí k posílení samostatnosti centrálních bank. Tím se tyto

politické tlaky eliminovaly. Jde hlavně o instrumentální samostatnost, kdy centrální banky samy zvažují postupy a nástroje k dosažení cílů. Cílová samostatnost je kompetence v rozhodování o cílech monetární politiky. Což je příklad České národní banky (Revenda, a další, 2014, s. 239).

Komplikovaná je skutečnost, že rozhodnutí centrální banky zapůsobí na ekonomiku se značným zpožděním (v české ekonomice 12-18 měsíců). Musí se predikovat vývoj ekonomiky a počítat s tím, co bude potřebovat za rok či za rok a půl. Pokud tato predikce nevyjde, zbrzdí se tím celá ekonomika. V současném období otevřených ekonomik jsou úkoly monetární politiky velmi obtížné. Jednotlivé veličiny jsou na sebe navázány a navzájem se ovlivňují. Například kurzy měn jsou určovány trhem, ale také ovlivňují dovozní ceny, a tím i domácí inflaci. Všechny tyto aspekty činí monetární politiku centrálních bank složitější (Janáčková, 2015, s. 20-21).

## 4.2 Období 1990-1993

Po roce 1990 se neracionalita naší ekonomiky stala neúnosnou a vzniklo tržní hospodářství. Prvním krokem bylo povolení soukromého podnikání. Naše měna (v té době československá koruna) byla díky rozumné politice Státní banky československé na počátku této ekonomické transformace poměrně stabilní. To usnadnilo i celkovou makroekonomickou stabilizaci. Existovala však tzv. skrytá inflace v podobě poklesu kvality při daných cenách. V 80. let docházelo k zaostávání inovace produktů a širší sortimentu. To se projevovalo ve zhoršující se konkurenceschopnosti na světových trzích. S přechodem na tržní ekonomiku bylo potřeba tento trend zvrátit a zvyšovat konkurenceschopnost našeho trhu. Část existujících státních podniků tak v normálních tržních podmínkách neměla šanci přežít. V kurzové politice došlo k zavedení částečné konvertibility koruny pro podnikovou sféru. V roce 1990 postupně devalvací koruny. Kurz československé koruny vůči americkému dolaru na konci roku 1990 se ustálil na 28 CSK/USD (Janáčková, 2014, s. 11).

V oblasti monetární politiky centrální banka cílovala peněžní zásobu (M2). Monetární politika byla restriktivní. Rychle narůstaly počty transakcí díky rostoucímu počtu nových firem a rozvoje soukromého podnikání. Tuto situaci popisuje následující tabulka 2. V roce 1993 vyšší inflace ovlivnilo zavedení nového daňového systému.

Československo mělo nižší inflaci než Maďarsko a Polsko díky kotvě stabilního kurzu. (Janáčková, 2014, s. 18).

**Tabulka 2: Nárůst agregátu M2 a inflace v letech 1990-1993**

Rok	Nárůst M2 o	Inflace
1990	3,70 %	10 %
1991	27,30 %	57 %
1992	23 %	11 %
1993	20,30 %	20,80 %

Zdroj: Janáčková, 2014. *Peripetie české ekonomiky a měny aneb nedejme si vnutit euro. s. 18. Vlastní zpracování.*

### **4.3 Období pevného kursu s vazbou na měnový koš**

#### **Období 1993-1995**

1. ledna 1993 došlo k rozdělení Československa. Česká národní banka prováděla relativně silnou měnovou restrikcí, která měla v souladu s monetárním přístupem k platební bilanci kladný účinek na výkonovou bilanci. Snažila se kontrolovat růst měnového agregátu M2 s cílem snižovat inflaci. Fenoménem české ekonomiky 90. let byly vysoké domácí úrokové sazby. V podmínkách systému pevného měnového kurzu byl vysoký úrokový diferenciál důvodem k přílivu zahraničního zápůjčního kapitálu. Z důvodů devizových intervencí vznikl tlak na zvyšování peněžní zásoby (Mandel, a další, 2018, s. 45).

Při rozdělení Československa bylo uzavřeno mnoho smluv. Mezi nejvíce důležité patřily smlouvy o dalším používání společné měny a o celní unii. Počítalo se zhruba s půlročním obdobím společné měny. Později by se vzájemný kurz upravil podle ekonomické situace. Byly vytvořeny dvě centrální banky. Na přechodnou dobu vznikla měnová unie. Oba státy se však značně ekonomicky lišily. Rozdíly byly i v rozpočtové a exportní výkonnosti. Docházelo díky propojenosti obou bankovních systémů k spekulativním přesunům peněžních prostředků ze Slovenska do České republiky. Což znamenalo určité inflační nebezpečí. Měnová odluka se tedy urychlila a došlo k ní 7. 2. 1993. Obě centrální banky měly již připraveny tajně kolky na odlišení bankovek. Vznikly tak dvě samostatné měny česká koruna a slovenská koruna. Vklady v bankách byly

automaticky převedeny na nové měny. V další fázi docházelo k postupné výměně těchto kolkovaných bankovek za nové bankovky samostatného státu (v ČR za půl roku po měnové odluce) (Janáčková, 2014, s. 25).

Česká ekonomika nebyla rozdělením federace příliš zasažena. Stagnaci hrubého domácího produktu způsobilo zejména provedení nové daňové reformy. Inflace byla pod kontrolou a státní rozpočet (1993) vyrovnaný. V tomto roce také dosáhl podíl vyspělých zemí na exportu 70 %. ČNB vytváří samostatnou monetární politiku v režimu stabilního měnového kurzu. V politice částečně směnitelnosti české koruny. Česká koruna byla vázána na koš dvou měn (DEM 65 %, USD 35 %). Slovenská ekonomika českou postupně dohnala v HDP na osobu a rostla rychleji. Prosazovala razantnější ekonomické reformy a měla nižší výchozí úroveň (Janáčková, 2014, s. 29).

### **Rok 1995**

Hlavním cílem monetární politiky v tomto období bylo další snižování inflace. Působila zde řada faktorů, které zvyšovaly ceny (ČNB, 1996).

- vzestup světových cen surovin
- pokračování procesu restrukturalizace ekonomiky
- zvyšování rozsahu změn dosud regulovaných cen
- zesílení mzdových požadavků

Významným faktorem, který příznivě ovlivnil vývoj inflace byla stabilizovaná úroveň měnového kurzu české koruny. Byl přijat nový devizový zákon. Od 1. října 1995 se stala česká měna směnitelnou. Měnový vývoj byl silně ovlivňován přílivem zahraničního kapitálu. Došlo k zpřísnění monetární politiky ČNB, což vedlo k růstu reálných úrokových sazeb na 5,2 %. Došlo k dynamizaci růstu M2 ve druhém pololetí. Inflace se pohybovala na 7,9 % (ČNB, 1996).

### **Rok 1996**

Monetární politika byla v tomto roce zaměřena na upevňování pozice české měny. Působila zde řada faktorů ve směru zvyšování cen, inflační tlaky však byly udrženy pod kontrolou. Růst peněžní zásoby M2 převyšoval původní cíle ČNB. Byly upravovány řídicí

úrokové sazby. Diskontní sazba vzrostla na 10,5 % a lombardní sazba na 14 %. Ve druhém pololetí došlo k oslabení úvěrové aktivity obchodních bank (zvýšení pouze o 18,2 mld Kč). To se projevilo zejména v sektoru malých bank a zahraničních bank. Byly posilovány krátkodobé terminované vklady a motivovány možností vyššího úrokového výnosu. Úroková politika bank nemotivovala k vytváření dlouhodobých úspor. Dochází k růstu úvěrů poskytnutých podnikovému sektoru. Banky poskytovaly především krátkodobé úvěry. Objem hypotečního úvěrování dosáhl pouze 3 mld Kč z důvodů nedořešených legislativních a ekonomických podmínek poskytování. Souhrnná data jsou popsána v tabulce níže (ČNB, 1997).

**Tabulka 3: Vývoj vybraných makroekonomických ukazatelů ČR v letech 1993-1996 (údaje v % nebo mld CZK)**

	1993	1994	1995	1996
Inflace (CPI, v %)	15,2	10,4	8	8,6
Peněžní zásoba (M2, v %)	20,5	20,7	23,7	7,6
Reálná peněžní zásoba (M2/CPI, v %)	5,3	10,3	15,7	-1
Saldo státního rozpočtu	1,1	10,4	7,2	-1,6
Výkonová bilance	14,2	-25,7	-48,7	-102,7
Běžný účet	13,3	-22,6	-36,3	-111,9
Přímé zahraniční investice	-16,4	-21,5	-67	-34,6
Portfoliové investice	-46,7	-24,6	-36,1	-19,7
Ostatní investice	-25,1	-50,9	-115,1	-59,3
PRIBOR (3 měs., v %)	13,15	9,14	10,95	12,02
CZK/DEM	17,407	17,937	18,504	17,628
CZK/USD	29,764	28,218	26,658	27,34

*Zdroj: Mandel, a další, 2018. Monetární ekonomie v období konvergence a krize. Vlastní zpracování.*

## 4.4 Období řízeného floatingu

### Rok 1997

V roce 1997 proběhla v ekonomice České republiky měnová krize. Ta je chápána jako deprecie měnového kurzu a vede k národohospodářským ztrátám. Jejím dopadem je především zvýšení inflace. Ohrožuje firmy zaměřené na import i domácnosti s hypotečními úvěry v zahraničních měnách (Mandel, a další, 2018, s. 255).

Centrální banka zvyšuje úrokové sazby a na úrovni národního hospodářství vzniká disproporce mezi devizovými potřebami a devizovými zdroji. Vzniká nedůvěra k bankovnímu sektoru a část peněžního kapitálu je převáděna do zahraničí. V květnu 1997 oznámila ČNB, že česká koruna přechází na řízený floating a zároveň opouští systém pevného měnového kurzu. V tabulce níže jsou rozepsány deficity běžných účtů a jejich financování v letech 1995-2000 (Mandel, a další, 2018, s. 256).

**Tabulka 4: Deficity běžných účtů a jejich financování před měnovou krizí v České republice**

	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Měnový kurs (Koruna k USD; konec roku)	26,602	27,332	34,636	29,855	35,979	37,813
Meziroční změna kursu (%)		2,7	26,7	-13,8	20,5	5,1
Saldo běžného účtu (% HDP)	-2,6	-7,2	-6,8	-2,3	-2,7	-5,2
Dluhové financování (% HDP)	11	5,1	-0,3	-1,1	-5,9	-2,2

*Zdroj: Mandel, a další, 2018. Monetární ekonomie v období konvergence a krize. Vlastní zpracování.*

Česká národní banka v obraně proti spekulantům použila devizové intervence na spotovém trhu, aby zabránila masivní konverzi depozit domácí měny do měny zahraniční. V tabulce 5 je vymezeno chování spekulantů a obrana centrální banky vůči nim (Mandel, a další, 2018, s. 270).

**Tabulka 5: Chování spekulantů v období útoku proti domácí měně a obrana centrální banky**

Chování spekulantů	Obrana centrální banky
promptní konverze depozit v domácí měně do depozit v cizí měně	devizové operace na spotovém trhu
forwardový nákup deviz	devizové intervence na forwardovém trhu
short selling (přijetí úvěru v domácí měně, promptní nákup deviz a vytvoření devizového depozita)	zvyšování úrokových sazeb centrální banky zdražující domácí úvěry
	nesterilizované devizové intervence omezující úvěrovou kapacitu bank
	kvantitativní omezení přístupu bank k úvěrům centrální banky

*Zdroj: Mandel, a další, 2018. Monetární ekonomie v období konvergence a krize. Vlastní zpracování.*

Na nerovnovážné tendence v ekonomice musela ČNB reagovat restriktivní politikou a utlumit nadměrný růst domácí poptávky v ekonomice. Situace byla ztížena schodkovostí státního rozpočtu a poklesem dynamiky ekonomického růstu. Konkurenceschopnost domácí produkce v zahraničí byla ztížena a ČNB požadovala spolupráci vlády v oblasti fiskální politiky. Česká koruna se ocitla v tlaku investorů a následovaly zvýšené prodeje korunových a nákupy devizových aktiv. Na to musela ČNB reagovat intervencemi na devizovém trhu. Byly zvýšeny úrokové sazby, lombardní sazba ze 14 % na 50 % a diskontní sazba z 10,5 % na 13 %. Později však ČNB musela přistoupit díky neustávajícímu tlaku na kurz ke zrušení kurzového režimu a zavést nový systém. Koruna se orientovala na DEM a systém byl založený na floating. V oblasti fiskální politiky došlo ke snížení výdajů a zpomalil se růst mezd v rozpočtových organizacích. Přijatá opatření se ukázala jako účinná ve druhé polovině roku. Produktivita práce rostla rychleji než reálné mzdy. Dynamika růstu domácí poptávky se snížila (ČNB, 1998).

## **Rok 1998**

Vlivem oslabeného kurzu koruny překročila v 2. pololetí roku 1997 inflace 10 %. Protože by návrat k fixnímu kurzu vedl k opětovnému nárustu nerovnováh, přistoupila ČNB k režimu cílování inflace. V tomto režimu se nepoužívají zprostředkující cíle, je zaměřen přímo na cíle v podobě nízké a stabilní inflace (ČNB).

Ve druhém pololetí výrazně poklesla inflace a došlo ke zmírnění vnější nerovnováhy. Celosvětově však došlo k poklesu tempa ekonomického růstu. Klesly ceny na světových trzích surovin, a to ovlivnilo i makroekonomický vývoj v České republice. Projevilo se to poklesem hrubého domácího produktu a růstem nezaměstnanosti. Přesto to však byl rok přelomový v důsledku přechodu k přímému cílování inflace v měnové politice. Na základě inflačních prognóz a komplexního posuzování faktorů, které inflaci ovlivňují se rozhodovalo o měnových opatřeních. Hospodářský vývoj v tomto roce byl charakterizován poklesem inflace, snížením HDP při současném poklesu domácí poptávky. V první polovině roku došlo ke snižování vysoké hladiny úrokových sazeb z roku 1997. Díky příznivé prognóze inflace došlo později k postupnému snižování klíčových úrokových sazeb. V rámci strategie cílování inflace byl vytyčen cíl pro čistou inflaci v intervalu 6 % +/- 0,5 procentního bodu (p.b.) pro konec roku (ČNB, 1999).



V prosinci 1998 však ve skutečnosti klesla čistá inflace na 1,7 %. V lednu tohoto roku měla čistá inflace hodnotu 6,8 % (celková inflace měřená indexem spotřebitelských cen – 10 %). Proběhla tedy rychlá dezinflace, která pokračovala i v průběhu následujícího roku. Tato dezinflace přibrzdila ekonomický růst. ČNB tento vliv zpočátku podcenila a došlo k situaci, kdy ekonomický růst přešel do záporných hodnot (Janáčková, 2014, s. 57-58).

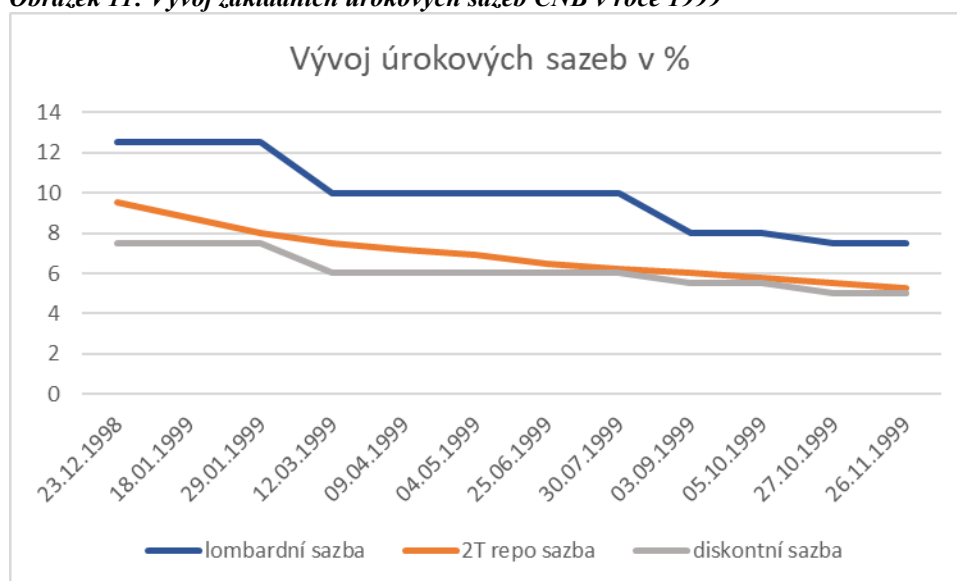
V Ústavě ČR a v Zákoně o ČNB došlo ke kodifikaci hlavního cíle měnové politiky ČNB (cenové stability) až v roce 2001. Přesto se cílování inflace ukázalo jako úspěšné. V roce 1998 poklesla na jednocifernou úroveň a na počátku roku 1999 dokonce činila jen necelá 3 %. Parametry toho režimu byly postupně upravovány (ČNB).

### **Rok 1999**

V průběhu celého roku krátkodobé úrokové sazby klesly. Mělo to souvislost se snižováním základních sazeb ČNB. V předešlých letech zde působilo mnoho negativních vnějších i vnitřních faktorů. Tento rok však finanční trh nebyl jimi ovlivněn. Pokles úrokových sazeb byl mírnější u sazeb s delší dobou splatnosti. Během roku došlo ke snížení úrokových sazeb z nově poskytnutých úvěrů na 8,1 % (o 3,7 p. b.). Sazby z termínovaných depozit poklesly na 4,7 % (ČNB, 2000, s. 44).

Rok 1999 byl druhým rokem v režimu cílování inflace. Byla to změna způsobu dosahování cíle měnové politiky ČNB – udržení stability měny. Opatření ČNB vycházela z prognóz inflace a vyhodnocení celkového ekonomického vývoje. Mezi hlavní měnové opatření patřilo postupné snižování základních úrokových sazeb ČNB. Dvoutýdenní repo sazba byla snížena na 5,28 % (o 4,25 p. b.) (ČNB, 2000, s. 46).

**Obrázek 11: Vývoj základních úrokových sazeb ČNB v roce 1999**



Zdroj: Výroční zpráva 1999. ČNB. Vlastní zpracování.

Dalšími měnovými opatření byla diskontní sazba snížena na 5 % a lombardní sazba snížena na 7,5 %. V tabulce 6 je uveden přehled úrokových sazeb u různých druhů úvěrů od roku 1993 do roku 1999 (ČNB, 2000, s. 46).

**Tabulka 6: Úrokové sazby obchodních bank v % v letech 1993-1999**

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
<b>Nově čerpaných úvěrů</b>							
korunových	14,6	13,7	13,1	13,6	16,5	11,9	6,7
krátkodobé	14	13,3	12,9	13,6	16,5	11,7	6,7
střednědobé	16,7	14,8	14,2	14,3	17	13,4	5,1
dlouhodobé	14,5	14,2	13,3	12,5	16	11,7	10,2
v cizí měně	-	-	-	-	5,9	5,4	6,1
krátkodobé	-	-	-	-	5,9	5,3	6,2
střednědobé	-	-	-	-	5,6	5,9	5,3
dlouhodobé	-	-	-	-	6,1	5,6	6
<b>Ze stavu úvěrů</b>							
korunových	14	12,8	12,7	12,5	13,9	10,5	7,7
krátkodobé	15,4	12,7	12,5	12,4	14,1	10,6	7,4
střednědobé	15,6	14,5	14,2	13,5	14,6	10,7	8,3
dlouhodobé	10,6	11,2	11,5	11,8	13	10,3	7,6
v cizí měně	-	-	-	-	6,1	6,4	6,6
krátkodobé	-	-	-	-	5,6	6,9	7,7
střednědobé	-	-	-	-	5,9	5,6	5,4
dlouhodobé	-	-	-	-	6,7	6	5,9
<b>Ze stavu vkladů</b>							
korunových	6,8	6,9	6,9	6,7	8	6,7	3,7
netermínované	2,4	2,6	2,8	2,5	2,1	1,9	1,6
termínované	10,7	10,6	10	9,2	10,9	8,7	4,7
krátkodobé	9,6	9,6	9,7	9,3	11,6	9,2	4,8
střednědobé	11,4	11,5	10,7	9,8	12,2	10,9	5,6
dlouhodobé	13	11,3	8,8	6,2	5,2	4,2	3,6
v cizí měně	-	-	-	-	2,7	2,3	2,7
netermínované	-	-	-	-	1,1	1,1	0,9
termínované	-	-	-	-	3,7	3,2	4
krátkodobé	-	-	-	-	3,4	3,1	3,9
střednědobé	-	-	-	-	5	3,3	4,2
dlouhodobé	-	-	-	-	5,5	3,5	4,7

Zdroj: Výroční zpráva 1999. ČNB. s. 54.

V tabulce 8 je popsán průběh hospodářské recese v ČR v jednotlivých kvartálech v období od roku 1997 do roku 1999 na makroekonomických ukazatelích.

**Tabulka 7: Průběh hospodářské recese v České republice v letech 1997-1999**

	1997			
	I.	II.	III.	IV.
HDP	0,4	-0,9	-2,1	-1,4
CPI	1,6	1,9	4,8	1,3
PPI	2,1	0,9	1,8	0,8
Čistá inflace	1,2	2	1,6	1,7
PRIBOR (1 rok)	11,8	19	14,8	17,4
PRIBOR (1 rok, reál.)	-1,6	7	6	10,6
	1998			
	I.	II.	III.	IV.
HDP	-1,1	-1,8	-2,5	-3,3
CPI	4,7	0,7	1,8	-0,6
PPI	2,8	0,1	0,1	-0,8
Čistá inflace	2,3	0,7	-0,4	-0,9
PRIBOR (1 rok)	16,1	15,8	13,4	9,3
PRIBOR (1 rok, reál.)	13,6	13,6	12,2	6,8
	1999			
	I.	II.	III.	IV.
HDP	-3,3	0,1	1	1
CPI	0,6	0,4	0,8	0,7
PPI	0,7	0,4	0,9	1,5
Čistá inflace	0,2	0,5	0	0,9
PRIBOR (1 rok)	7,6	7,1	6,7	5,8
PRIBOR (1 rok, reál.)	3,8	3	2,6	1,8

*Zdroj: REVENDA, a další, 2014. Peněžní ekonomie a bankovníctví. Vlastní zpracování.*

## Rok 2000

Vývoj české ekonomiky byl v tomto roce příznivý a navazoval na rok minulý. Vnitřní makroekonomická stabilita byla udržena, ačkoliv došlo k růstu cen energetických surovin. Tento jev ČNB pečlivě studovala a analyzovala ve vztahu k inflačnímu vývoji. Výše úrokových sazeb byla považována za adekvátní a nedošlo k její změně. Ve druhé polovině roku se čistá inflace pohybovala okolo 3 %. Přiblížila se tedy k cíli (ČNB, 2001, s. 37).

V oblasti měnové politiky došlo k intenzivnější spolupráci s vládou při stanovení cíle pro čistou inflaci pro rok 2001. Základem nastavení měnových nástrojů v tomto roce byl

fakt zvyšování ekonomického růstu a jeho předpokládaného zrychlování. Nebyly změněny základní úrokové sazby a sazby povinných minimálních rezerv (ČNB, 2001, s. 49-50).

## Rok 2001

Čtvrtým rokem pokračovala měnová politika v režimu cílování inflace. V tomto období se podařilo snížit úrokové sazby i míru inflace na úroveň podobnou v Evropské unii. V tomto roce bylo cílem tento trend udržet a stabilizovat. Tento inflační cíl byl splněn, ačkoliv celkově světová ekonomika zpomalovala. Nastaly i legislativní změny. Ústavně bylo hlavním cílem ČNB péče o cenovou (dosud měnovou) stabilitu. Růst ekonomiky činil v roce 2001 3,6 % a nedocházelo k tlaku na zvyšování spotřebitelských cen. Inflace se pohybovala mezi 4-6 %. Čistá inflace byla 2,4 % (ČNB, 2002, s. 37).

V tomto startovacím období 1998-2001 cílovala ČNB změnu cenové hladiny (v meziročním období) tzv. indexem čisté inflace. Inflační cíl se stanovoval k prosinci daného roku ve spotřebitelském koši, který sloužil pro výpočet indexu čisté inflace, nebyly zahrnuty položky, jejichž cena byla státně regulována. Kromě toho proběhlo očištění indexu čisté inflace o cenové pohyby, které způsobily změny nepřímých daní. Tabulka 8 popisuje inflační prognózy a plnění inflačních cílů od roku 1998 do roku 2001 (Revenda, a další, 2014, s. 348).

**Tabulka 8: Inflační prognózy a plnění inflačních cílů v letech 1998-2002**

Rok	Inflační cíl	Roční predikce	Skutečnost
1998 (prosinec)	Čistá inflace 5,5 - 6,5 %	6,7 %	1,7 %
1999 (prosinec)	Čistá inflace 4 - 5 %	4 - 4,3 %	1,5 %
2000 (prosinec)	Čistá inflace 3,5 - 5,5 %	2,5 - 4,1 %	3,0 %
2001 (prosinec)	Čistá inflace 2 - 4 %	1,7 - 3,4 %	2,4 %

*Zdroj: Mandel, a další, 2018. Monetární ekonomie v období konvergence a krize. Vlastní zpracování.*

## 4.5 Období volného floatingu

### Rok 2002

Od roku 2002 začala ČNB cílovat celkový index CPI. Rozhodla se také, že smyslem cílování inflace, by mělo být udržení inflace v určitém koridoru. Pro počátek roku 2002 byl

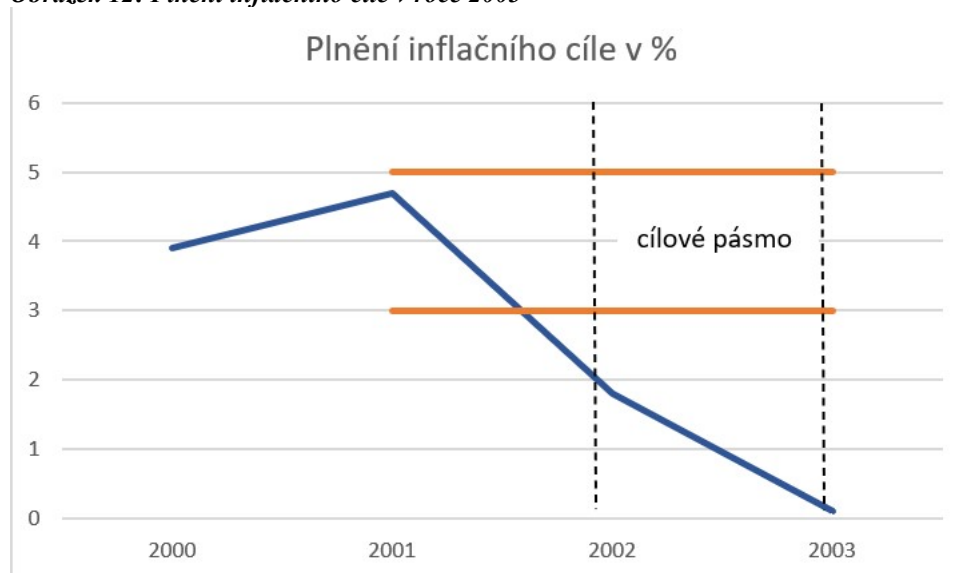
tento inflační koridor určen ve výši 3-5 %. Dále došlo k přechodu k tzv. "nepodmíněné prognóze". Nepodmíněné prognózy se vytvářely ve formě grafů a zahrnovaly předpokládané změny úrokové sazby. Umožňovaly simulaci předpokládaných měnově politických rozhodnutí ČNB pro nejbližší časový horizont (Revenda, a další, 2014, s. 348-350).

V roce 2002 docházelo k dalšímu zpomalení světové ekonomiky a kurz koruny nadměrně posiloval k euru. Docházelo ke zpomalení růstu HDP a poklesu inflace pod cílový koridor ČNB. Centrální banka v průběhu roku opakovaně snižovala úrokové sazby jako reakci na ekonomický vývoj (ČNB, 2003, s. 33).

### Rok 2003

Inflace se pohybovala pod cílovým pásmem. Z grafu níže je patrné, že došlo k meziročnímu poklesu spotřebitelských cen. Později došlo k oscilaci kolem nulové hodnoty a růst je patrný až v závěrečném čtvrtletí. Celkově se spotřebitelská inflace v průběhu celého roku pohybovala pod inflační úrovní EU (ČNB, 2004, s. 14).

Obrázek 12: Plnění inflačního cíle v roce 2003

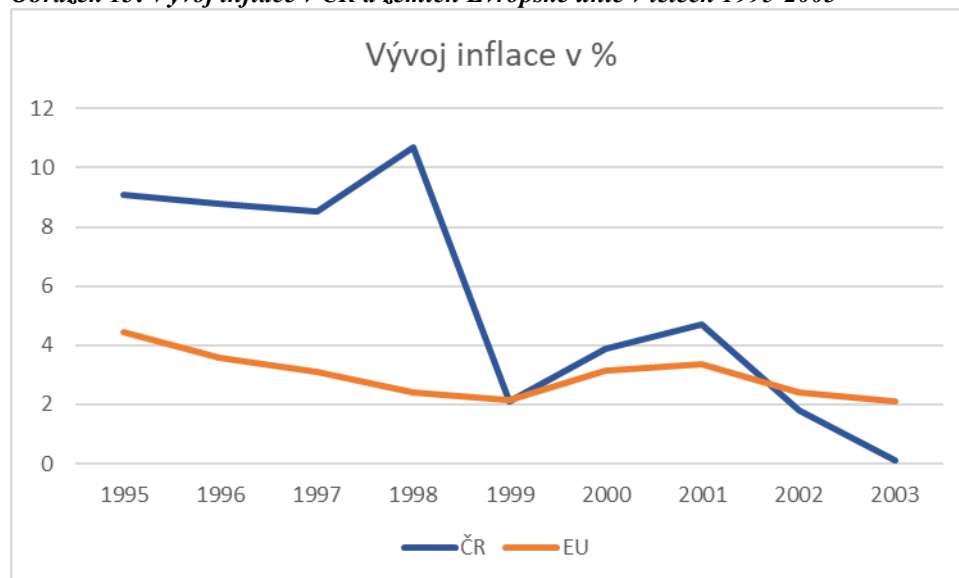


Zdroj: Výroční zpráva 2003. ČNB. Vlastní zpracování.

Předpokladem pro tento rok bylo, že se inflace navrátí do cílového pásma. Toto měly podpořit vnější inflační faktory a zrychlení domácího růstu. Ekonomický růst byl v tomto roce tažen spotřebitelskou poptávkou. Domácnosti využívaly nákupy a investice na úvěr (vzhledem k poklesu úrokových sazeb). Vliv vnějších faktorů však nebyl tak výrazný. Bylo

to z důvodů pevnějšího kurzu koruny vůči euru a slabší zahraniční poptávce. Postupně byl zpracován a připravován nový inflační cíl po roce 2005 (ČNB, 2004, s. 15).

**Obrázek 13: Vývoj inflace v ČR a zemích Evropské unie v letech 1995-2003**

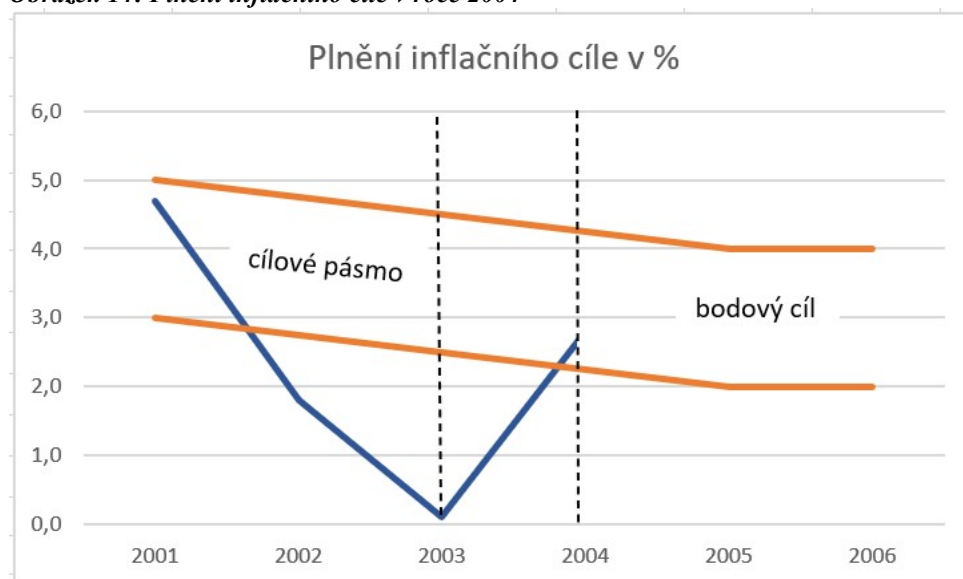


Zdroj: Výroční zpráva 2003. ČNB. Vlastní zpracování.

## Rok 2004

Inflační cíl je úroveň inflace, kterou se snaží ČNB v určitém období udržet. V roce 2004 docházelo k meziročnímu růstu spotřebitelských cen, které se pohybovaly nad 3 % téměř po celý rok. Spotřebitelská inflace se držela lehce nad úrovní inflace v EU. To korespondoval i vývoj domácích úrokových sazeb. Vliv na růst inflace v tomto roce měly zejména úpravy nepřímých daní a sezónně se vyvíjející ceny potravin. Vývoj inflace v podstatě odpovídal prognózám z minulých let (ČNB, 2005, s. 19).

Obrázek 14: Plnění inflačního cíle v roce 2004



Zdroj: Výroční zpráva 2004. ČNB. Vlastní zpracování.

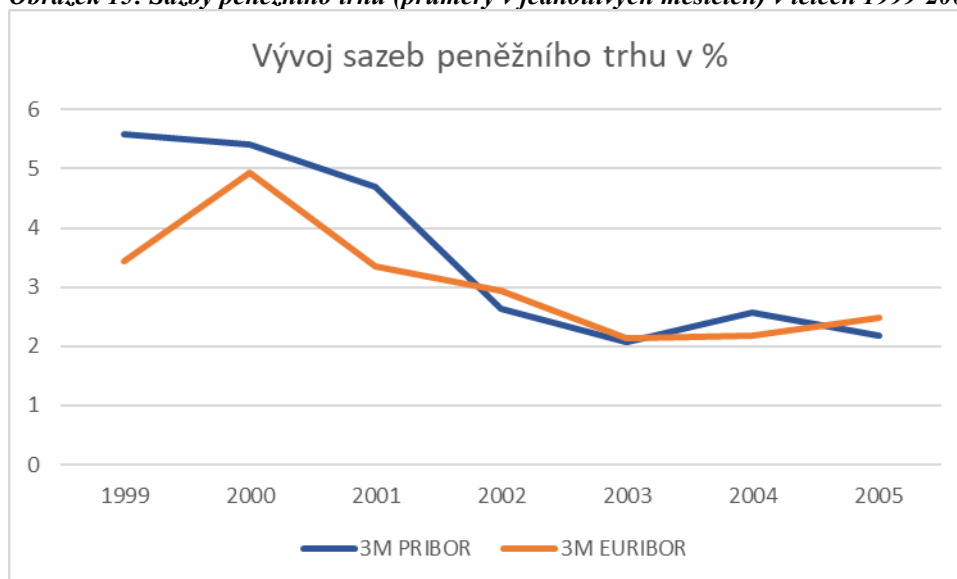
Tempo růstu ekonomiky bylo přibližně stejné jako v minulém období (okolo 4 %). Klesal vliv spotřebitelské poptávky a rostl vliv investic a dynamika vývozu. 1. května se Česká republika stala členem Evropské unie a ČNB součástí Evropského systému centrálních bank (ESCB). Inflation se držela v cílovém pásmu, došlo ke zvýšení dvoutýdenní repo sazby z 2 na 2,5 %. Současně byla o 0,5 % zvýšena diskontní a lombardní sazba (ČNB, 2005, s. 20).

### Rok 2005

Inflation se pohybovala po většinu roku pod dolní hranicí cílového pásma a ke konci roku v jeho dolní polovině. Inflation klesla pod 2% hranici (1,3 % květen až srpen). V říjnu měla hodnotu 2,6 %. Domácí úrokové sazby byly nižší než úrokové sazby EURIBOR (ČNB, 2006, s. 19).



**Obrázek 15: Sazby peněžního trhu (průměry v jednotlivých měsících) v letech 1999-2005**



Zdroj: Výroční zpráva 2005. ČNB. Vlastní zpracování.

Na rozdíl od prognóz z minulého období byl vývoj inflace v tomto roce nižší. K tomu přispěl vliv pevnějšího kurzu koruny, nižší ceny potravin a odložení změn nepřímých daní. V ekonomice převažovalo tempo růstu vývozu zboží a služeb nad jejich dovozem. Klesal i vliv investic a spotřeby domácností. V první polovině roku došlo ke snížení úrokových sazeb ve třech krocích na 1,75 %. V říjnu se bankovní rada rozhodla zvýšit sazby na úroveň 2 % (ČNB, 2006, s. 21).

Hlavní cíle ČNB 2005–2010: (ČNB, 2007, s. 20)

- udržení inflace na nízké úrovni vymezené stanoveným inflačním cílem
- udržení stabilního rozvoje ekonomiky v rámci měnové unie a vytváření podmínek pro budoucí vstup do eurozóny
- rozvoj analytické a výzkumné kapacity
- budování respektu v rámci evropského systému centrálních bank
- příprava na propojení domácí platebního a zúčtovacího systému s ostatními systémy EU

### **Rok 2006**

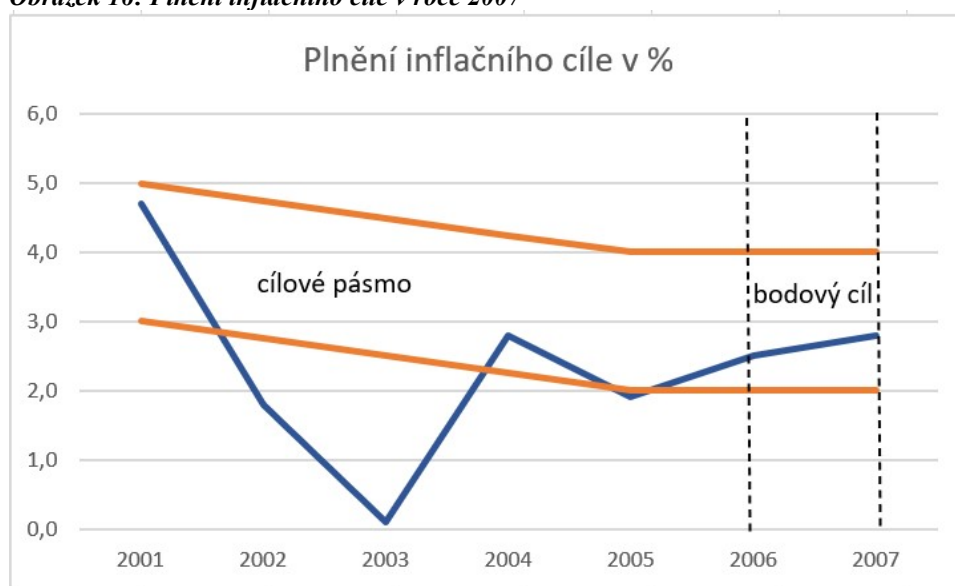
Inflace se do října pohybovala lehce nad průměrnou úrovní inflace v EU. Ke konci roku byla výrazně nižší. Růst ekonomiky v roce 2006 byl okolo 6 %. Došlo ke změně jeho struktury, celkově byly inflační tlaky kompenzovány protiinflačním vývojem reálných

mezd. Úrokové sazby byly v roce 2006 zvýšeny ve dvou krocích o 0,5 p. b. Na konci roku se dvoutýdenní repo sazba nacházela na úrovni 2,5 % (ČNB, 2007, s. 20-23).

### Rok 2007

Od roku 2006 je inflační cíl ČNB pro celkovou inflaci stanoven 3 %. S tolerančním pásmem  $\pm 1$  p. b. V roce 2007 se k tomuto inflačnímu cíli přibližovala. Ke konci roku došlo k růstu spotřebitelských cen a překonala horní část tolerančního pásma pro inflační cíl (ČNB, 2008, s. 18).

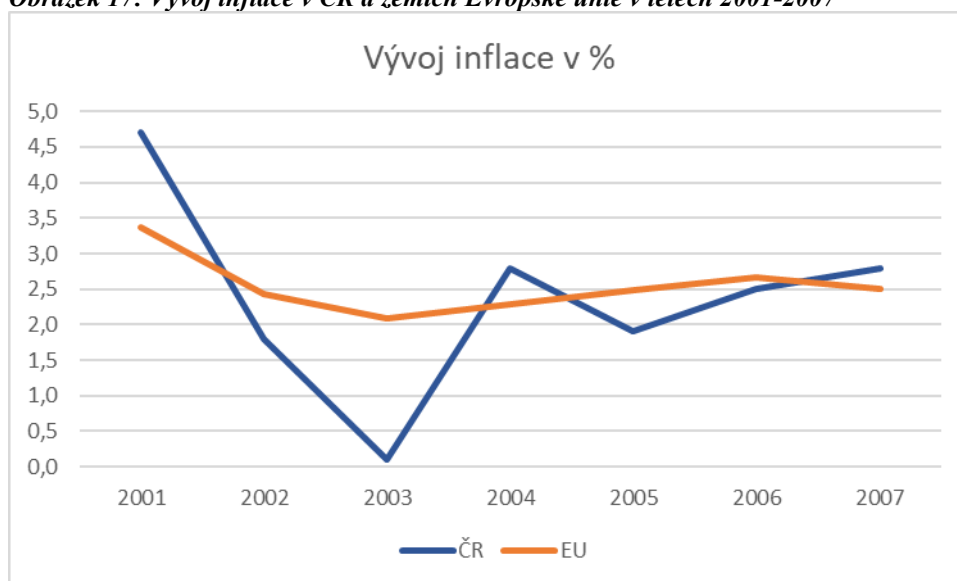
Obrázek 16: Plnění inflačního cíle v roce 2007



Zdroj: Výroční zpráva 2007. ČNB. Vlastní zpracování.

Inflace v roce 2007 byla nejdříve pod úrovní inflace v EU. Později se zvyšovala, což vyvolala řada jednorázových faktorů. Růst ekonomiky se udržoval stále na úrovni cca 6 %. Její růst byl rychlejší než ekonomika EU jako celku (ČNB, 2008, s. 18).

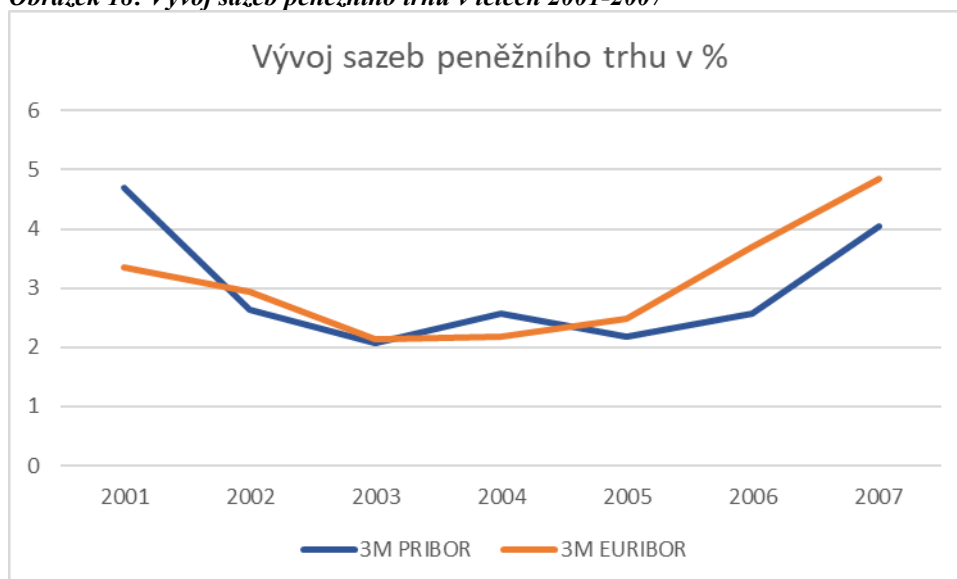
**Obrázek 17: Vývoj inflace v ČR a zemích Evropské unie v letech 2001-2007**



Zdroj: Výroční zpráva 2007. ČNB. Vlastní zpracování.

Domácí krátkodobé úrokové sazby byly v tomto roce opět nižší než úrokové sazby v eurozóně. Tento rozdíl se však postupně během roku snižoval (ČNB, 2008, s. 18).

**Obrázek 18: Vývoj sazeb peněžního trhu v letech 2001-2007**



Zdroj: Výroční zpráva 2007. ČNB. Vlastní zpracování.

Na základě prognóz se očekával nižší růst nepřímých daní a posílení kurzu koruny. Očekávalo se však také zvýšení cenové hladiny v důsledku daňových úprav a rychlý růst regulovaných cen. To vše posouvalo inflaci nad horní okraj tolerančního pásma inflačního

cíle. Úrokové sazby byly nejdříve stabilní a potom postupně rostly. Byly zvýšeny ve čtyřech krocích v souhrnu o jeden procentní bod (ČNB, 2008, s. 20) (Singer, 2010).

### **Rok 2008**

Bankovní sektor v ČR měl na počátku krize 2008 přebytek likvidity a byl relativně „izolovaný“. Pojem izolovaný znamená, že měl dostatek zdrojů pro poskytování úvěrů z primárních vkladů. Pozitivní byl také nízký podíl nesplacených úvěrů. Úvěry v cizích měnách nebyly poskytovány ve větší míře. Podíl „toxických“ aktiv byl méně než 1 %. To vše mělo za následek, že dopady finanční krize nebyly tak markantní. Bankovní sektor disponoval kvalitním kapitálem. Přesto však z důvodů zpomalení ekonomického růstu rostl od poloviny roku podíl nesplacených úvěrů. Česká národní banka zavedla intenzivní monitoring finančního trhu. Využívala mimořádné nástroje na podporu likvidity mezibankovního trhu. Tím zlepšila fungování finančního trhu. Ukázalo se, že domácí bankovní sektor není zdrojem rizik (Singer, 2010).

České banky se zaměřovaly na tradiční komerční bankovníctví a úvěrování z vnitřních úspor. Díky nízkým úrokům nebyly poskytovány domácnostem půjčky v cizích měnách. Navíc specifikum měnové politiky ČNB spočívalo v odčerpávání přebytečné likvidity. Tím odpadla potřeba financování ze zahraničí. Kladem byla také dostatečná kapitálová přiměřenost a rezervy. K příznivé situaci přispěla i existence samostatné měny a relativně nezávislé měnové politiky. Ve druhé fázi krize však ekonomiku postihl silný pokles poptávky po exportu. To vedlo k opatrnosti bank při poptávce po úvěrech i v nabídce úvěrů. To vše dostalo ekonomiku do stagnace. Tento pokles byl zpočátku mírnější díky plovoucímu kurzu české koruny. Ukázalo se, že vlastní měna s kurzem přizpůsobivým podmínkám na trhu je ekonomickým přínosem. Došlo sice k oslabení kurzu a k vzestupu inflace na 6,3 %, ale v následujícím roce 2009 inflace opět klesla (Janáčková, 2014, s. 73-75).

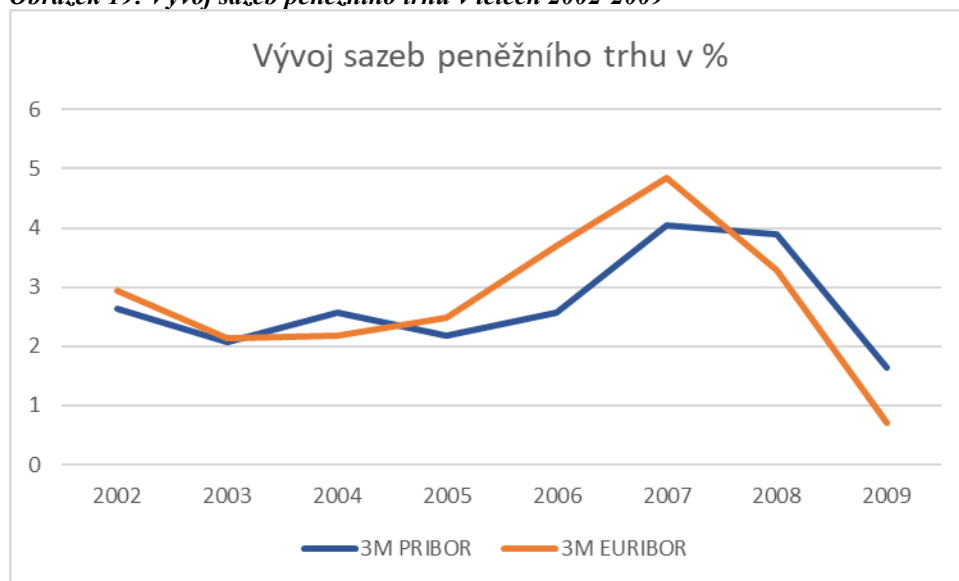
Domácí krátkodobé úrokové sazby byly poměrně stabilní a nižší než odpovídající úrokové sazby v eurozóně. Česká koruna v první polovině roku byla nejrychleji posilující měnou na světě. Ve druhé polovině roku však díky turbulencím na světových finančních trzích začala oslabovat. ČNB neintervenovala na devizovém trhu. Podle prognóz ČNB významných pro režim cílování inflace, měla v následujícím roce inflace prudce klesnout.

K tomu měl přispět i pevný kurz koruny a pokles inflačních tlaků domácí ekonomiky. Na počátku roku byly úrokové sazby zvýšeny o 0,25 %. Postupně však ČNB přistoupila jako jedna z prvních centrálních bank na světě ke snížení úrokových sazeb v rozsahu 0,25 p. b. Na konci roku došlo k prohloubení světové finanční a ekonomické krize. Měnová politika ČNB na to reagovala snížením úrokových sazeb v rozsahu 1,25 p. b. Bankovní rada ČNB rozhodla, že zvýší transparentnost měnové politiky. Začala publikovat trajektorii úrokových sazeb a jmenovité hlasování členů bankovní rady o změně úrokových sazeb (ČNB, 2009, s. 19-21).

### **Rok 2009**

V důsledku přetrvávající světové finanční a ekonomické krize se snížila ekonomická aktivita. Došlo ke snižování inflace, která se v říjnu dostala do mírně záporných hodnot. ČNB zareagovala výrazným snižováním klíčových úrokových sazeb. Vývoj kurzu koruny ovlivňovaly v převážné míře vnější faktory. V české ekonomice i v Evropské unii došlo k poklesu výkonnosti. Klesaly vývozy a investice, naopak rostla spotřeba domácností. ČNB na počátku roku snížila klíčové úrokové sazby o 0,5 p. b., dvoutýdenní repo sazba činila 1,75 %. V květnu se klíčové úrokové sazby dále snížily o 0,25 p. b., dvoutýdenní repo sazba se snížila na 1,50 %. V druhé části roku zpevňoval kurz koruny, poklesly tržní úrokové sazby a inflace do konce září dosáhla nulové hodnoty. Prognóza inflace předpokládala mírně kladné hodnoty po zbytek roku a postupný návrat inflace k cíli během následujícího roku. V srpnu poklesla dvoutýdenní repo sazba na 1,25 %. Domácí úrokové sazby PRIBOR se po celý rok nacházely nad zahraničními sazbami EURIBOR (ČNB, 2010, s. 20-23).

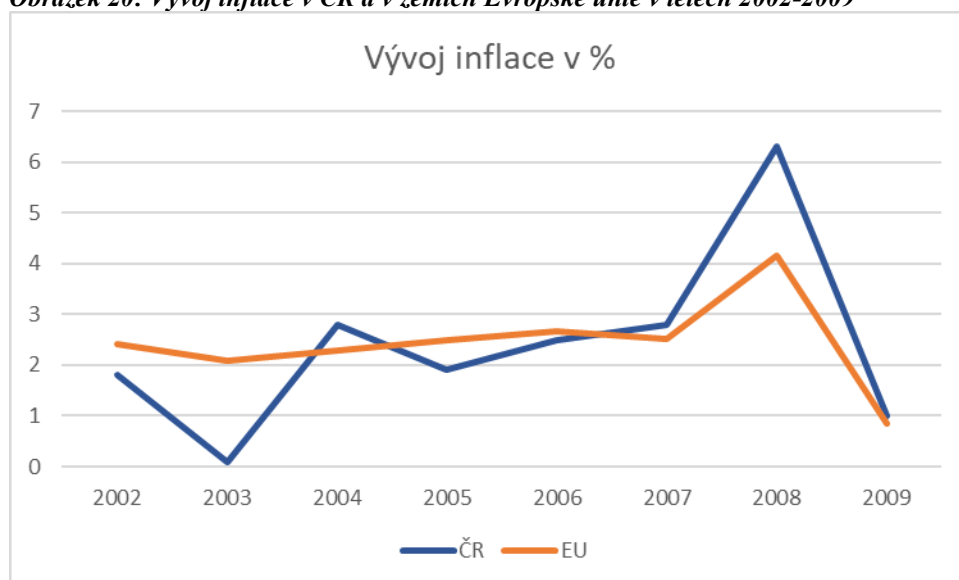
**Obrázek 19: Vývoj sazeb peněžního trhu v letech 2002-2009**



Zdroj: Výroční zpráva 2009. ČNB. Vlastní zpracování.

Na podzim poklesla inflace do mírně záporných hodnot, ale vlivem výrazného nárůstu cen pohonných hmot se opět zvýšila. Podle prognózy mělo dojít ke zvyšování inflace v průběhu roku 2010 a na konci roku 2010 měl být překročen dvouprocentní inflační cíl. V prosinci klesla repo sazba na nové historické minimum 1 %. (ČNB, 2010, s. 20-23).

**Obrázek 20: Vývoj inflace v ČR a v zemích Evropské unie v letech 2002-2009**



Zdroj: Výroční zpráva 2009. ČNB. Vlastní zpracování.

Dalším krokem ČNB ke zvýšení transparentnosti měnové politiky bylo zveřejňování prognózy nominálního kurzu ke konkrétní měně (ČNB, 2010, s. 23).

### **Rok 2010**

V roce 2010 došlo k postupnému uzdravování ekonomiky poznamenané světovou finanční a ekonomickou krizí. Česká ekonomika rostla pozvolným tempem. Díky nízké inflaci ČNB dále snížila v květnu klíčové úrokové sazby o dalších 0,25 p. b. Vývoj kurzu koruny byl ovlivňován vnějšími faktory v rámci EU. Pozitivní roli sehrálo obnovení růstu německé ekonomiky jako našeho hlavního obchodního partnera. Zpočátku byla domácí spotřeba utlumena a zdrojem růstu HDP byla čistý vývoz. V průběhu roku kurz koruny zpevňoval vůči euru. Bylo to díky zahraniční finanční pomoci Řecku. Vůči americkému dolaru ale oslaboval. Na počátku roku inflace poklesla vlivem zpomalení růstu regulovaných cen. Podle prognózy se očekával růst tržních úrokových sazeb ve druhé polovině roku, proto se bankovní rada rozhodla na počátku roku ponechat klíčové úrokové sazby beze změny. Díky pokračující řecké krizi nadále oslabovalo euro a koruna k euru posilovala. V květnu došlo ke snížení 2T repo sazby na 0,75 %. V důsledku toho poklesly tržní úrokové sazby a v dalším období docházelo k jejich stagnaci. S růstem úrokových sazeb se počítalo až od druhé poloviny roku 2011. Ve třetí části roku se inflace přiblížila inflačnímu cíli. Podle prognózy zveřejněné v listopadu 2010 měl být vyšší ekonomický růst tažen zejména vyšší spotřebou domácností a investicemi do výstavby solárních elektráren. Prognóza inflace se nezměnila. Klíčové úrokové sazby zůstaly beze změny (ČNB, 2011, s. 20-23).

## Rok 2011

Inflace se po většinu roku nacházela v intervalu cíle ČNB ke konci roku stoupla nad 2 %. Tento vzestup způsobilo plánované zvýšení sazby DPH od 1. 1. 2012. Míra inflace za tento rok dosáhla 1,9 %. Tempo růstu zpomalovalo v důsledku nepříznivého zahraničního vývoje. Na podzim zasáhla některé země v EU dluhová krize a tím se zhoršil výhled zahraniční poptávky. To se projevilo ve výrazném oslabení koruny. Nárůst úrokových sazeb byl odsunut na přelom roku 2012/2013. Inflace se pohybovala mírně pod dvouprocentním cílem. K tomu přispíval i mírně posilující kurz koruny. V eurozóně docházelo k postupnému zvyšování úrokových sazeb Evropské centrální banky. Očekávalo se postupné zpevnování kurzu koruny díky příznivému výhledu čistého vývozu. Ve druhém pololetí došlo k prohloubení dluhové krize v některých zemích eurozóny. Evropská centrální banka musela úrokové sazby opakovaně snížit. Česká národní banka musela přehodnotit svoje prognózy (ČNB, 2012, s. 18-19).

Prognóza celkové inflace se nacházela poblíž 3 %. Vývoj měnověpolitické inflace zůstal v blízkosti dvouprocentního cíle. Měnověpolitická inflace je celková inflace očištěná o primární dopady změn nepřímých daně. Úrokové sazby na dopady změn DPH v tomto roce nereagovaly (snížená sazba DPH se zvýšila z 10 na 14 %). Na konci roku zůstává 2T repo sazba stejná jako na začátku (0,75 %) (ČNB, 2012).

## Rok 2012

Měnověpolitická inflace se během roku snižovala díky protiinflačnímu působení domácí ekonomiky. Na konci roku se pohybovala v intervalu dolní hranice tolerančního pásma cíle ČNB. V důsledku zvýšení snížené sazby DPH se celková inflace nacházela nad horní hranicí tolerančního pásma cíle po většinu roku. Míra inflace byla 3,3 %. Nadále pokračovalo zpomalení zahraniční poptávky a utlumení domácí poptávky. Kurz koruny byl přesto relativně stabilní. Základní úroková sazba ČNB byla v průběhu roku snížena k 0,05 %. Bankovní rada rozhodla, že tato nulová úroveň bude držena v delším horizontu. Tržní úrokové sazby ve druhé části roku mírně poklesly a podle prognózy se jejich nárůst očekával ve druhé polovině roku 2013. Tato prognóza vycházela z předpokladu zvyšování zahraničních úrokových sazeb a oživení ekonomiky v České republice. Rizikem byl však vývoj dluhové krize v eurozóně. Bankovní rada ČNB oznámila ke konci roku, že je



připravena využít jiné nástroje měnové politiky než úrokové sazby. Tímto jiným nástrojem měly být devizové intervence na oslabení kurzu koruny (ČNB, 2013, s. 18-20).

## **4.6 Období jinak řízeného floatingu**

### **Rok 2013**

Po dvouletém ekonomickém růstu, začal hrubý domácí produkt klesat. Českou ekonomiku poškodila dluhová krize eurozóny. Do těchto zemí směřoval náš export z více než 60 %. Naše jednostranná exportní závislost se ukázala jako nevýhodná (Janáčková, 2014, s. 75).

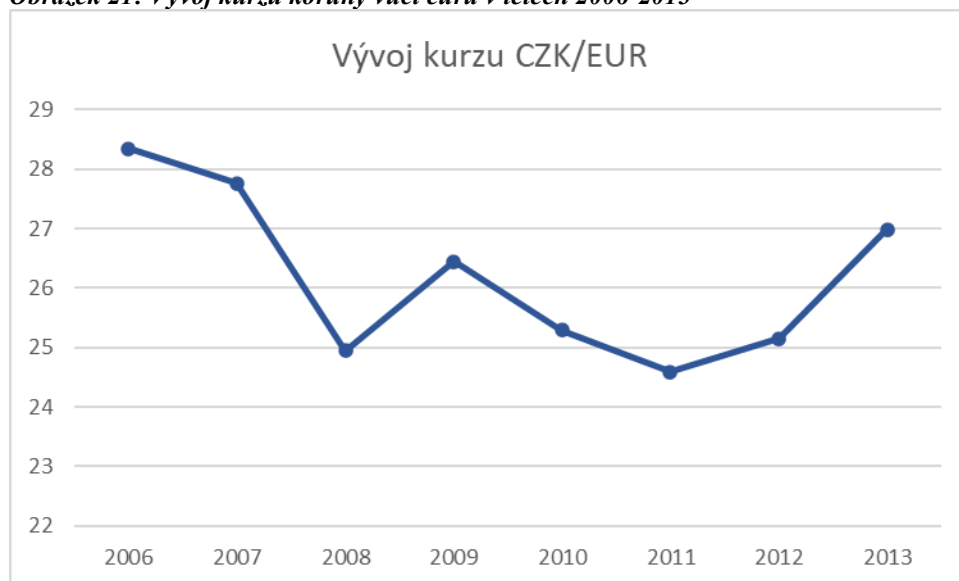
Česká národní banka se snažila svojí měnovou politikou ovlivnit ekonomickou situaci. Snížila hlavní měnověpolitickou úrokovou sazbu téměř až k nule. Na konci roku cíleně devizovými intervencemi oslabila českou korunu (Janáčková, 2014, s. 76).

Česká národní banka nekonvenčně použila kurz jako nástroj měnové politiky, záměrně ho znehodnotila a udržovala pod stanovenou hranicí. To jí umožnilo provádět intervence na kurz a vysvětlit to obavami z posílení kurzu nad stanovenou hranici. Snažila se přiblížit inflaci k 2% cíli a bojovat s hroící deflací (Janáčková, 2015, s. 98-99).

Ke konci roku 2012 ČNB snížila úrokové sazby na 0,05 %. Reagovala tak na nepříznivý vývoj ekonomických ukazatelů. ČNB oznámila, že nejvhodnějším nástrojem k uvolnění měnové politiky je měnový kurz (ČNB, 2014, s. 18).

Na základě prognózy v polovině roku se zvýšilo riziko pádu do deflace (tj. setrvalý pokles cenové hladiny). Na podzim byl zpracován alternativní scénář, který jako další nástroj měnové politiky předpokládá měnový kurz. Uvolnění měnové politiky by nastalo při hodnotách kolem 27 Kč/1€. To mělo urychlit návrat inflace k cíli v následujícím roce. Po oznámení Bankovní rady o intervenci došlo ke skokovému oslabení kurzu koruny k 27 Kč/1€. ČNB byla připravena při posílení kurzu koruny pod 27 korun intervenovat (prodávat koruny a nakupovat cizí měnu) (ČNB, 2014, s. 19-20).

**Obrázek 21: Vývoj kurzu koruny vůči euru v letech 2006-2013**



Zdroj: Výroční zpráva 2013. ČNB. Vlastní zpracování.

Předpokládal se růst cenové konkurenceschopnosti českého vývozu. Zároveň měl slabší kurz podpořit poptávku po tuzemském zboží. Mělo dojít k růstu spotřeby a investic firem a domácností. Již v závěru roku byl patrný vliv oslabeného kurzu na vývoj inflace a byla odvrácena hrozba deflace. Zároveň pozitivně ovlivnil vývoj HDP (ČNB, 2014, s. 20-21).

### **Rok 2014**

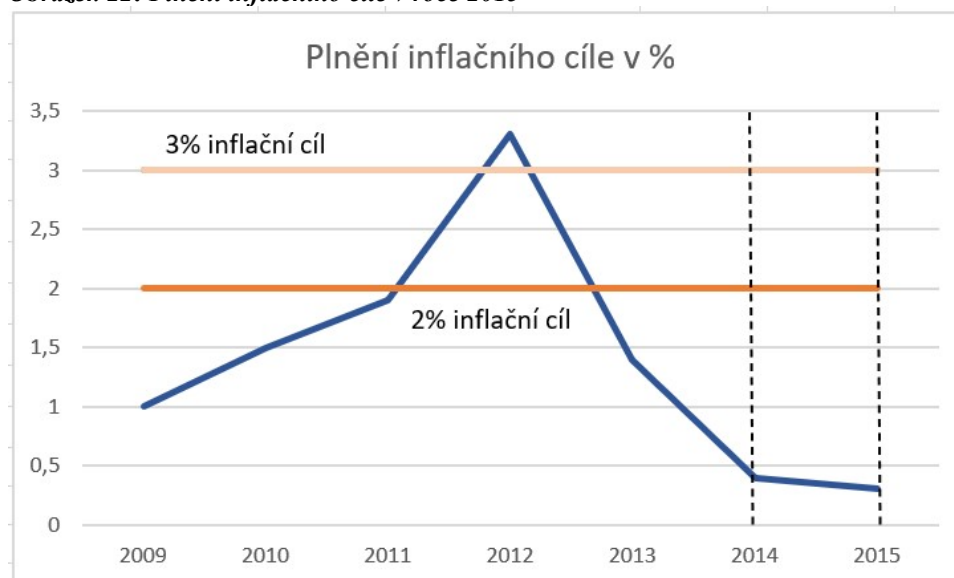
Počátkem roku hrozilo, že inflace klesne do záporných hodnot. Tato situace by vedla k ekonomickému poklesu a pokračovala by tak ekonomická recese z let 2012 a 2013. Měnově politické úrokové sazby se držely téměř na nulové úrovni. Proto začala ČNB ke konci roku 2013 používat kurz koruny jako další nástroj uvolňování měnové politiky. ČNB bránila posílení kurzu koruny pod úroveň 27 CZK/EUR. V průběhu roku se koruna držela poblíž úrovně 27,50 CZK/EUR. Nebylo potřeba intervenovat ze strany ČNB. Oslabení kurzu kladně ovlivnilo vývoj českého hospodářství. Podpořil se vývoz, domácí investice a spotřeba (ČNB, 2015, s. 16).

Došlo k prudkému snížení celkové inflace. ČNB přistoupila k prodloužení platnosti kurzového závazku. Ukončení se předpokládalo nejdříve v druhé polovině 2016. Měnověpolitické úrokové sazby byly ponechány na technicky nulové úrovni. Těmito kroky se podařilo odvrátit hrozbu dlouhodobé deflace (ČNB, 2015, s. 17).

## Rok 2015

Ekonomika v tomto roce rostla velice rychle. Vlivem deflačního zahraničního vývoje zůstávala však celková inflace hluboko pod dolní hranicí tolerančního pásma. Ve druhé polovině roku posílil kurz koruny k hladině kurzového závazku a ČNB intervenovala nákupem eur na devizovém trhu. Bankovní rada rozhodla, že prodlouží platnost kurzového závazku do roku 2017. Měnověpolitické úrokové sazby zůstaly na technicky nulové úrovni. Průměrná míra inflace dosáhla 0,3 %. Tato hodnota byla historicky nejnižší od roku 2003 (ČNB, 2016, s. 16-17).

Obrázek 22: Plnění inflačního cíle v roce 2015



Zdroj: Výroční zpráva 2015. ČNB. Vlastní zpracování.

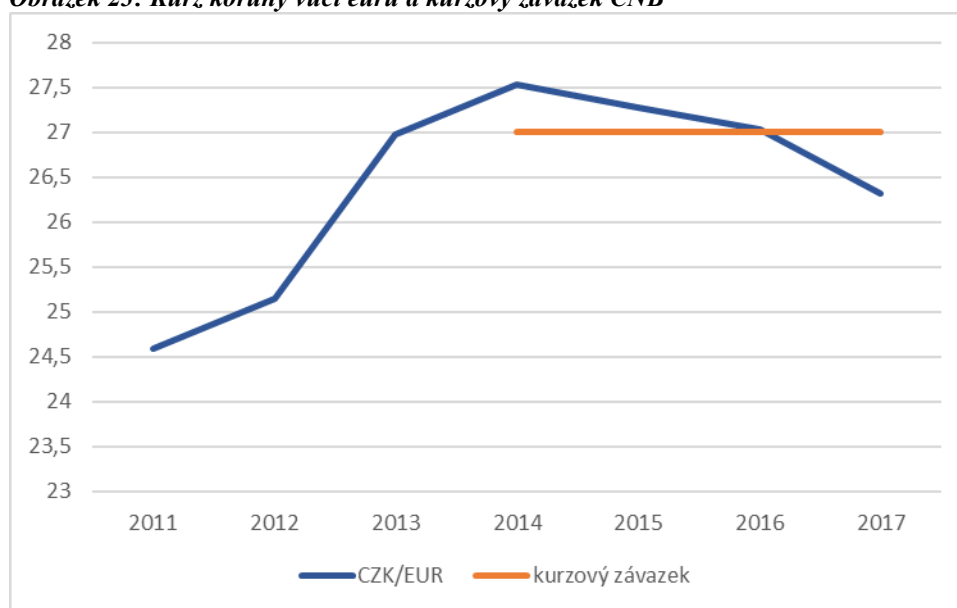
## Rok 2016

Inflace se v tomto roce nacházela pod inflačním cílem. Na konci roku došlo k jejímu zvýšení k 2 % cíle ČNB. Kurz koruny byl stabilně udržován nad hladinou kurzového závazku 27 CZK/EUR. Ten byl udržován nákupy eur (16,851 mld eur) na devizovém trhu. Díky tomu byla ekonomika podporována společně s nízkými úrokovými sazbami a rostoucí zahraniční poptávkou. Bankovní rada diskutovala o možnosti zavedení záporných úrokových sazeb (ČNB, 2017).

## Rok 2017

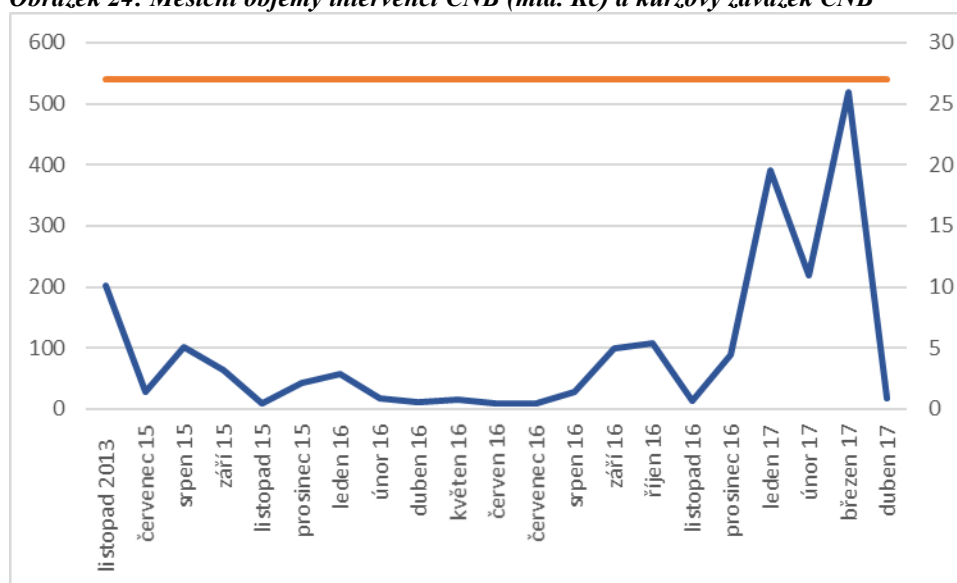
Ekonomický růst stoupl na 4,6 %. Bankovní rada ČNB opustila kurzový závazek (duben 2017). Koruna vůči euru posilovala pozvolna. ČNB neintervenovala a ve druhé části roku přistoupila ke zvýšení měnověpolitických úrokových sazeb. Celkový objem intervencí (leden-duben) byl 42,5 mld EUR. Za dobu trvání kurzového závazku 76 mld EUR (ČNB, 2018, s. 16-17).

**Obrázek 23:** Kurz koruny vůči euru a kurzový závazek ČNB



Zdroj: Výroční zpráva 2017. ČNB. Vlastní zpracování.

**Obrázek 24:** Měsíční objemy intervencí ČNB (mld. Kč) a kurzový závazek ČNB



Zdroj: Výroční zpráva 2017. ČNB. Vlastní zpracování.

ČNB v čele s guvernérem Jiřím Rusnokem získala způsob ukončení kurzového závazku a řadu mezinárodních odborných ocenění. Měnověpolitická úroková sazba byla v srpnu zvýšena na 0,25 % (ČNB, 2018, s. 17).

#### **4.7 Rok 2018**

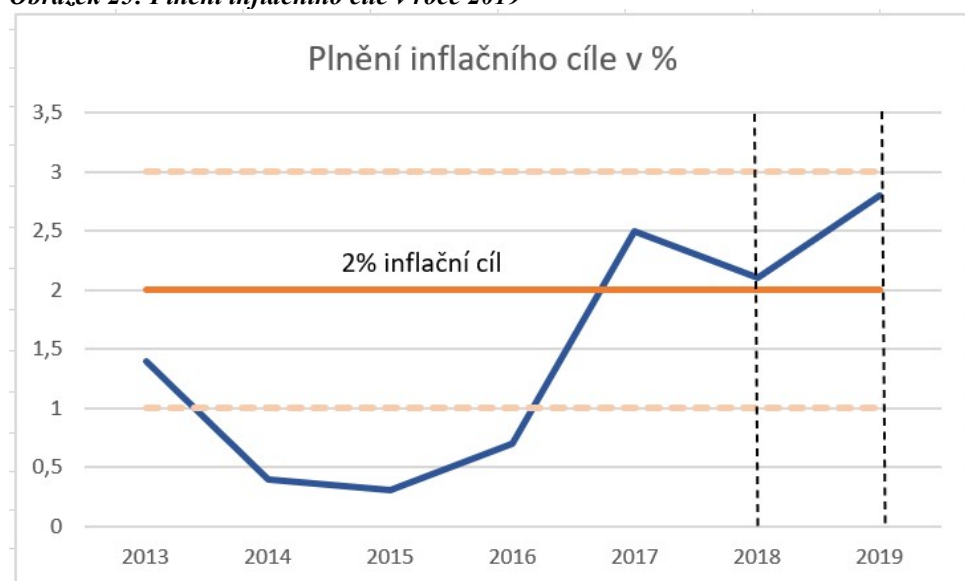
Rok 2018 byl ve znamení rekordně nízké nezaměstnanosti, což společně se zrychlením růstu mezd vytvořilo silné inflační tlaky. Inflace byla v rámci tolerančního pásma 2 % cíle ČNB. ČNB přistoupila pětkrát v průběhu roku ke zvyšování měnověpolitických úrokových sazeb. Na kurz koruny ČNB neintervenovala. Kurz koruny byl ovlivňován tržními faktory (ČNB, 2019, s. 16).

Podle prognóz mělo zůstat tempo růstu ekonomiky lehce nad 3 %. Obnovení posilování kurzu koruny k euru působilo protiinflačně ve vztahu k dovozním cenám. Inflační prognóza pro následující rok byla lehce pod 2 % inflačního cíle. Měnověpolitická úroková sazba se zvýšila na 1,75 % (ČNB, 2019, s. 17-19).

#### **4.8 Rok 2019**

Celosvětově došlo v tomto roce ke zpomalení ekonomického růstu. Tento trend postihl i německou ekonomiku, na kterou je český export těsně navázán. Průměrná inflace v České republice byla v roce 2019 2,8 %. Měnověpolitické úrokové sazby se zvýšily pouze jednou, a to v květnu (ČNB, 2020, s. 14).

Obrázek 25: Plnění inflačního cíle v roce 2019



Zdroj: Výroční zpráva 2019. ČNB. Vlastní zpracování.

Inflace se měla držet na horní hranici tolerančního pásma ke konci roku však tuto hranici překonala. Bylo to způsobeno rychlejším růstem regulovaných cen a cen potravin. Prognózy předpokládaly posilování kurzu koruny vůči euru. Zhoršoval se však výhled zahraniční poptávky (odchod Velké Británie z EU) a koruna oslabovala. Dvoutýdenní repo sazba byla zvýšena o 0,25 p. b. na 2 % (ČNB, 2020, s. 15-19).

## 4.9 Rok 2020

Český statistický úřad potvrdil nejvýraznější propad HDP od vzniku České republiky a to o -5,6 %. V důsledku koronavirové krize došlo k vysokému zadlužení. Vznikl schodek státního rozpočtu ve výši 367,4 mld Kč. Výrazně propadlo odvětví obchodu, dopravy, ubytování a průmyslu. Pokles české ekonomiky byl naposledy zaznamenán v roce 2012. V roce 2013 stagnovala a od roku 2014 rostla (Seznam zprávy, 2021).

Nejistota spojená s pandemií se projevila ve zvýšení růstu vkladů podniků a domácností. Snížily se sazby z úvěrů na bydlení. Podmínky bank a úvěrové standardy byly přísnější v zasazených odvětvích. ČNB ponechala měnověpolitické úrokové sazby beze změny – limitní úroková sazba pro dvoutýdenní repo operace 0,25 %, diskontní sazba na 0,05 % a lombardní sazba na 1 % (ČNB, 2021, s. 49).

Domácí úrokové sazby s delší splatností byly na nízkých úrovních. Předpokládalo se, že navzdory druhé vlně epidemie, nedojde k výraznému omezení ekonomické aktivity. Úroková sazba z úvěrů nefinančním podnikům poklesla na historické minimum. Došlo ke snížení úrokové sazby u úvěrů na bydlení. Tabulka 9 popisuje přehled klientských úrokových sazeb z úvěrů a vkladů (ČNB, 2021, s. 50).

**Tabulka 9: Klientské úrokové sazby z úvěrů a vkladů**

	Úroková sazba	Změna sazby od		
	2020 (prosinec)	2020 (červen)	2020 (únor)	2016 (listopad)
<b>DOMÁCNOSTI</b>				
Hypoteční úvěry	2,2	-0,1	-0,3	0,3
Hypoteční úvěry s fixací 1-5 let	2,2	-0,2	-0,3	0,2
Hypoteční úvěry s fixací 5-10 let	2,1	-0,1	-0,3	0,3
Čisté nové hypoteční úvěry	2,1	-0,1	-0,3	0,3
Úvěry na spotřebu	8,1	0,1	0,1	-2
Vklady (stavy celkem)	0,3	0	-0,2	-0,1
Jednodenní vklady	0,1	0	-0,1	0
Nové vklady s dohodnutou splatností	0,6	0	-1,1	-0,5
<b>NEFINANČNÍ PODNIKY</b>				
Úvěry celkem	1,5	-0,8	-1,9	-0,4
Malé úvěry (do 30 mil. Kč)	2,9	-0,2	-1,3	0,5
Velké úvěry (nad 30 mil. Kč)	1,2	-0,9	-2	-0,6
Čisté nové úvěry podnikům	1,3	-0,7	-1,9	-0,6
Stavy úvěrů celkem	2,5	-0,1	-1,3	0
Vklady (stavy celkem)	0,1	0	-0,4	0
Jednodenní vklady	0	-0,1	-0,2	0
Nové vklady s dohodnutou splatností	0,1	0	-1,6	-0,9

*Zdroj: Zpráva o inflaci IV/2020. s. 50. Vlastní zpracování.*

Bankovní rada ČNB ponechala v prosinci 2020 úrokové sazby beze změny a na tomto stavu by měly zůstat i v 1. pololetí roku 2001. Základní úroková sazba, která má vliv na úroky u komerčních úvěrů, zůstala na 2,25 %. Od těchto sazeb se odvíjí úroky bankovních vkladů a úvěrů. Guvernér České národní banky Jiří Rusnok uvedl: „*Se stávající prognózou je konzistentní nejprve stabilita tržních úrokových sazeb následovaná jejich postupným nárůstem v průběhu příštího roku.*“ (ČT 24, 2020).

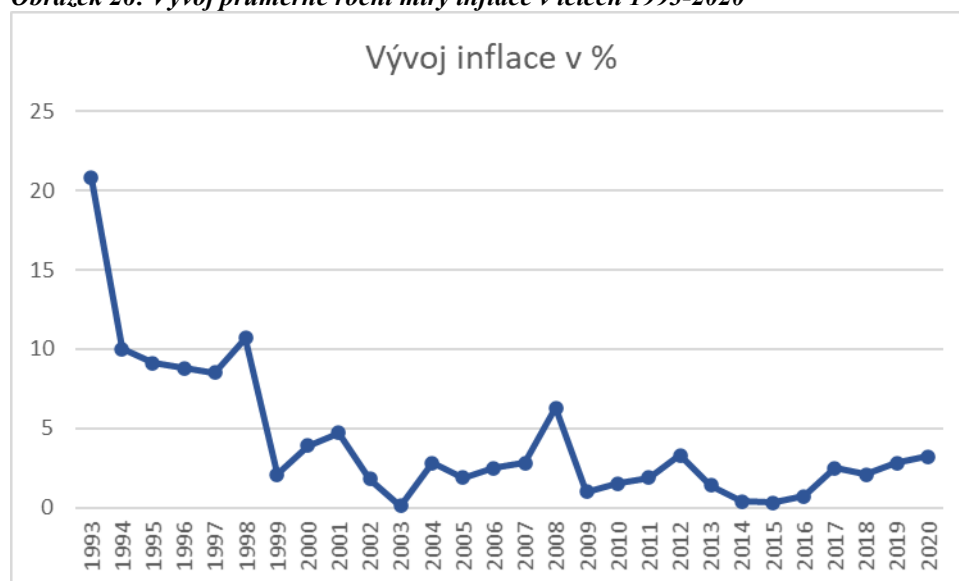


## 5 Interpretace a zhodnocení výsledků

### 5.1 Vývoj inflace

Průměrná roční míra inflace dosahovala nejvyšších hodnot v roce 1993 po rozpadu Československé republiky. Vlivem oslabení kurzu koruny překročila v 2. pololetí roku 1997 inflace 10 %. Protože by návrat k fixnímu kurzu vedl k opětovnému nárůstu nerovnováh, přistoupila ČNB k režimu cílování inflace. V tomto režimu se nepoužívají zprostředkující cíle, je zaměřen přímo na cíle v podobě nízké a stabilní inflace. Při vstupu České republiky do Evropské unie se roční míra inflace pohybovala okolo 2,8 %. Další výkyv nastal při krizi v roce 2008. Od roku 2010 je inflační cíl nastaven na úroveň 2 % +/- 1 p. b. Vývoj v dalších letech byl poměrně stabilní. Míra inflace za rok 2020 dosahuje hodnoty 3,2 %. V návaznosti na krize v předchozích letech pozorovaného období měla míra inflace vzrůstající tendenci. Dá se tedy předpokládat, že se míra inflace v roce 2021, kvůli finanční krizi v důsledku pandemie koronaviru ještě zvýší.

**Obrázek 26: Vývoj průměrné roční míry inflace v letech 1993-2020**



Zdroj: Inflace. ČSÚ. Vlastní zpracování.

Průměrná roční míra inflace se po většinu roku 2020 pohybovala nad tolerančním pásmem 3 %. V prvním kvartálu roku 2021 poklesla a drží se v tolerančním pásmu. Hodnota za aktuální období v březnu 2021 dosahuje inflačního cíle 2 %.

**Tabulka 10: Ukazatel meziroční celkové inflace v prvním kvartálu 2021**

časové období	meziroční celková inflace
2021 (leden)	1,7 %
2021 (únor)	1,7 %
2021 (březen)	2 %

Zdroj: Prognóza ČNB – zima 2021. ČNB. Vlastní zpracování.

Česká národní banka vydávala čtvrtletně od roku 1998 do roku 2020 Zprávy o inflaci. Od února roku 2021 ji nahrazuje nejaktuálnější publikace Zpráva o měnové politice. Tato publikace bude pravděpodobně vydávána nepravidelně. Dle prognózy ČNB ze Zprávy o měnové politice z února 2021 bude v tomto roce celková inflace klesat kvůli regulovaným cenám a nižší dynamice cen potravin. V roce 2022 se bude inflace pohybovat lehce nad inflačním cílem vlivem nového zvýšení spotřebních daní (ČNB, 2021).

**Tabulka 11: Stav předpovědi inflace na rok 2021 a 2022**

časové období		stav předpovědi
2021	I	1,78
	II	2,13
	III	1,70
	IV	2,22
2022	I	2,33
	II	2,13
	III	2,13

Zdroj: Prognóza ČNB – zima 2021. ČNB. Vlastní zpracování.

## 5.2 Vývoj diskontní sazby

Diskontní sazba zaznamenala od roku 1993 vzestupný trend. Svého maxima v historii České republiky dosáhla v roce 1997 s hodnotou 13 %. Během tří let došlo k propadu o více než tři čtvrtiny, v roce 2002 klesla hodnota ke třem procentům. Při vstupu do Evropské unie byla procentní sazba lehce nad 1 %. Od té doby se diskontní sazba pohybuje v rozmezí 0-2 %. Mírný nárůst proběhl v období krize roku 2008. Dá se předpokládat, že se budou úrokové sazby proporcionalně navyšovat.

**Obrázek 27: Vývoj diskontní sazby v letech 1993-2020**

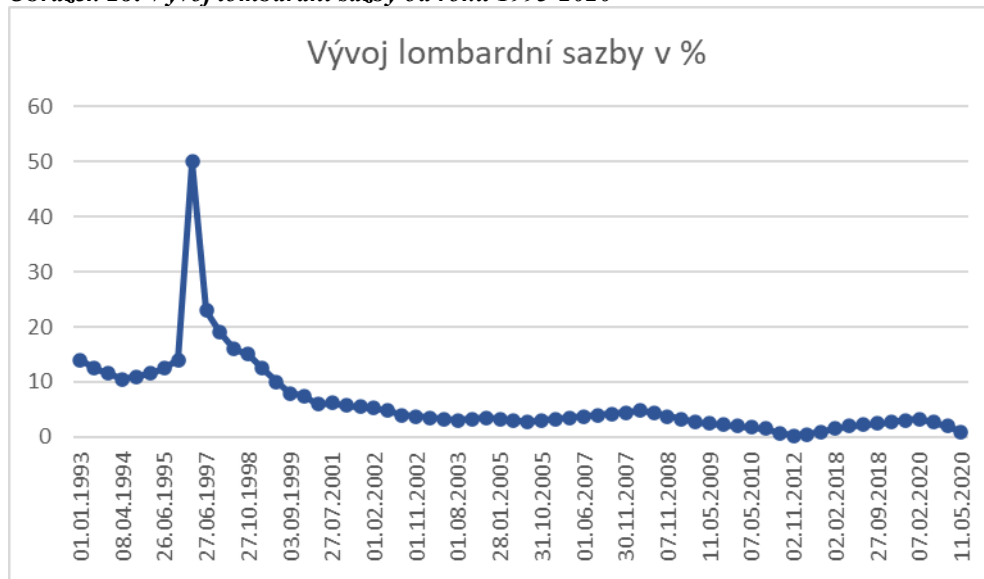


Zdroj: Jak se vyvíjela diskontní sazba ČNB? ČNB. Vlastní zpracování.

### 5.3 Vývoj lombardní sazby

Lombardní sazba byla po roce 1993 poměrně stabilní. Největší a jediný výkyv nastal roku 1997, kdy došlo k důležitému rozhodnutí změnit režim české koruny a přejít na floating. ČNB se zbavila povinností v její prospěch intervenovat. Kvůli přilákání investorů, musela skokově zvýšit úrokové sazby. Na druhé straně tímto skokovým zvýšením došlo ke zdražení komerčních úvěrů, recesi a rozpočtovým škrtkům.

**Obrázek 28: Vývoj lombardní sazby od roku 1993-2020**

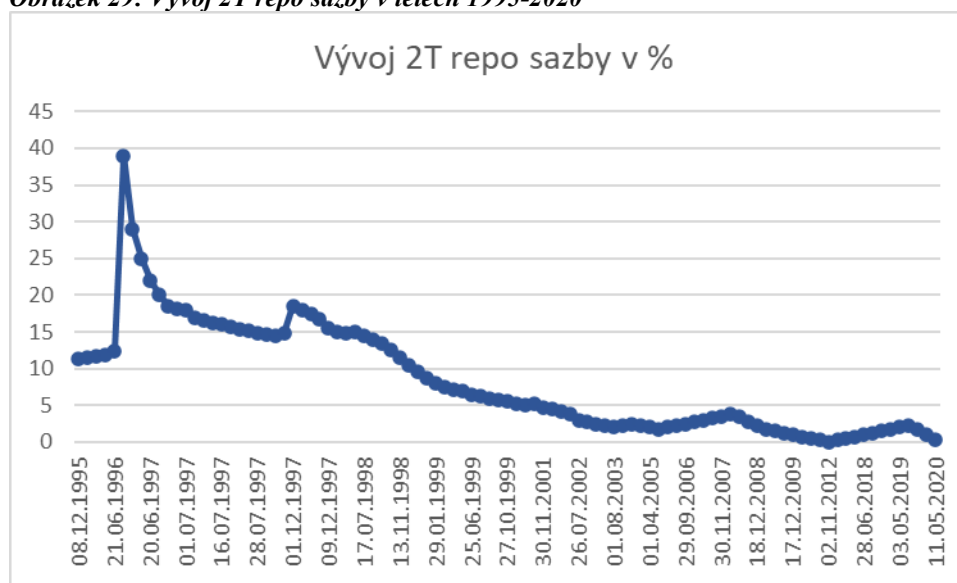


Zdroj: Jak se vyvíjela lombardní sazba? ČNB. Vlastní zpracování.

## 5.4 Vývoj 2T repo sazby

V důsledku měnové krize se 2T repo sazba v roce 1997 změnila 26x a dosáhla svého maxima 39 %. Další skokové zvýšení sazby proběhlo v závěru roku 1997, kdy ČNB držela vysoké úrokové sazby, nízkou inflaci a silnou korunu. Toto zvýšení úrokových sazeb působilo negativně na české podniky, které ztrácely schopnost splácet úvěry. Banky dosahovaly záporného výsledku hospodaření.

Obrázek 29: Vývoj 2T repo sazby v letech 1995-2020



Zdroj: Jak se vyvíjela dvouměsíční repo sazba ČNB? ČNB. Vlastní zpracování.

Dle prognózy ČNB ze Zprávy o měnové politice z února 2021 se v tomto roce 2T repo sazba zvýší z 0,25 % na 0,62 %. V roce 2022 se dokonce zvýší více než dvojnásobně na hodnotu 1,41 %.

Tabulka 12: Stav předpovědi 2T repo sazby na rok 2021 a 2022

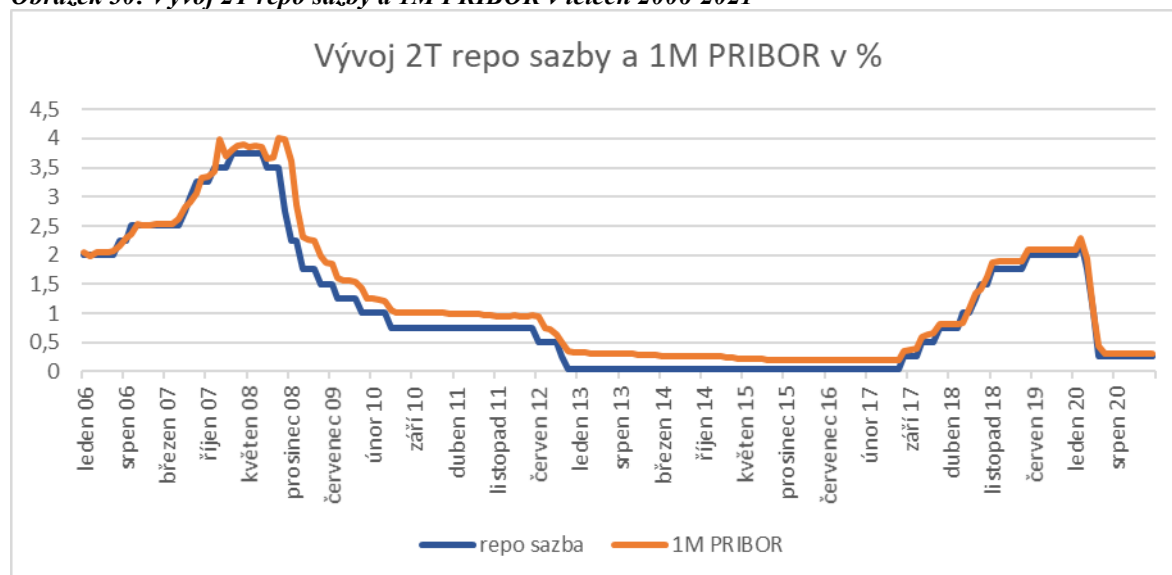
časové období	2T repo sazba
2021	0,62 %
2022	1,41 %

Zdroj: Zpráva o měnové politice – zima 2021. ČNB. Vlastní zpracování

S 2T repo sazbou se pojí sazba 1M PRIBOR, která určuje cenu peněz na mezibankovním trhu. V grafu níže je zachycena korelace mezi 2T repo sazbou a 1M

PRIBOR za sledované období od roku 2006 do roku 2020. 1M PRIBOR ovlivňuje finanční trh a je klíčová z pohledu půjček a investic. Banky používají i 3M a 12M PRIBOR, nejvíce se využívá 1M. Používá se například u variabilně úročených hypoték.

**Obrázek 30: Vývoj 2T repo sazby a 1M PRIBOR v letech 2006-2021**



Zdroj: Sazby PRIBOR – roční historie. ČNB. Vlastní zpracování.

Variabilně úročená hypotéka je charakteristická krátkým fixačním obdobím, zpravidla jeden měsíc. Je to z důvodu určování sazby dle hodnoty 1M PRIBOR-u. V praxi si banky u této PRIBOR sazby přidávají marži dle výše základní 2T repo sazby. Variabilní sazba hypoték se skládá z pohyblivé sazby a fixní složky (např. 1M PRIBOR + 0,5 p. b.). Fixní složka se stanoví na určitou dobu nebo se po celou dobu splatnosti úvěru nemění (Hypindex.cz, 2016).

Výhodou tohoto druhu hypotéky je, že v momentě poklesu základní úrokové sazby (2T repo sazba), klient zaplatí méně na úrocích. Mezi další výhody plovoucí sazby patří nižší poplatky a sankce za předčasné splátky nebo splacení hypotéky. Klienti tedy mohou na hypotéce výrazně ušetřit. Nevýhodou tohoto druhu hypotéky je bezesporu nepředvídatelnost vývoje úrokové sazby a výše splátek. Sazba se může posunout na vyšší úroveň než při fixní sazbě (Kurzy.cz, 2017).

Z grafu je zřejmé, že se tento druh hypotéky nejvíce vyplatil v říjnu 2008. 2T repo sazba začala razantně klesat z 3,75 % na 0,75 % v květnu 2010, kde se sazba ustálila až do

května 2012, kdy se opět snížila na 0,5 %. Nejnižší sazby dosáhla v listopadu 2017 ve výši 0,05 %. Tento scénář kopíroval vývoj 1M PRIBOR sazby.

Z tabulky níže je patrné, že 1M PRIBOR (variabilní úroková sazba) poklesla za období říjen 2008 až květen 2012 o 76 %.

**Tabulka 13: 2T repo sazba a 1M PRIBOR v říjnu 2008 a květnu 2012**

	repo sazba	1M PRIBOR	meziroční změna	procentuální změna
říjen 08	3,5	4	-0,50	-0,13
květen 12	0,75	0,96	-0,21	-0,22

Zdroj: ČNB. Vlastní zpracování.

Názorný příklad: Klient, který by si vzal v říjnu 2008 ve výši 1 000 000 Kč<sup>1</sup> by platil měsíční splátku ve výši 4 774 Kč. Při stejné výši jistiny v květnu 2012 by klient zaplatil 3 198 Kč. Rozdíl v měsíční splátce je - 1 576 Kč (pokles o 33 %).

Průměrná úroková sazba za sledované období byla 1,46 %. Za 44 měsíců zaplatil klient na úrocích v průměru 50 940 Kč.

Opačný případ nastal za období červenec 2017 až únor 2020, kdy variabilní úroková sazba narostla o 1040 %.

**Tabulka 14: 2T repo sazba a 1M PRIBOR v červenci 2017 a únoru 2020**

	repo sazba	1M PRIBOR	meziroční změna	procentuální změna
červenec 17	0,05	0,2	-0,15	-0,75
únor 20	2,25	2,28	-0,03	-0,01

Zdroj: ČNB. Vlastní zpracování.

<sup>1</sup> Úvěr na 30 let (360 měsíců) bez započtení fixní marže bance

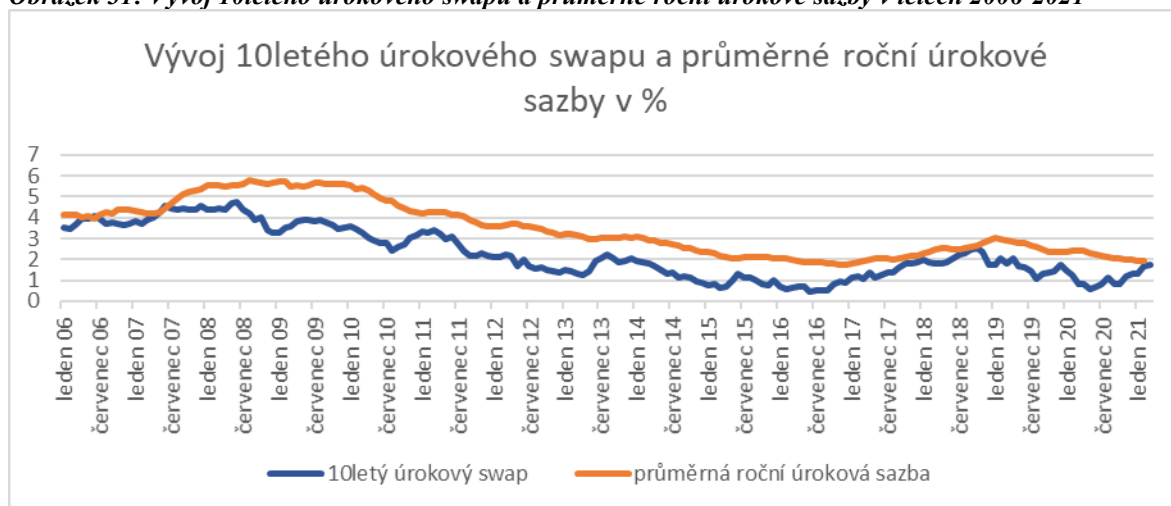
Názorný příklad: Klient, který by si vzal v červenci 2017 úvěr ve výši 1 000 000 Kč by platil měsíční splátku ve výši 2 862 Kč. Při stejné výši jistiny v únoru 2020 by klient zaplatil 3 838 Kč. Rozdíl v měsíční splátce je + 974 Kč (nárůst o 34 %).

Průměrná úroková sazba za sledované období byla 1,41 %. Za 32 měsíců zaplatil klient na úrocích v průměru 36 283 Kč.

V grafu níže je porovnání 10letého úrokového swapu a průměrné roční úrokové sazby za sledované období od roku 2006 do března roku 2021. 10letý úrokový swap představuje aritmetický průměr nákupních a prodejních kotací (cena na nákup a prodej cenných papírů) úrokového swapu IRS se splatností 10 let v Kč (csob.cz, 2017).

Průměrná roční úroková sazba započítává všechny druhy fixace (včetně variabilní), jsou do ní započítány i zisková a riziková marže banky. Z tohoto důvodu není korelace úplně totožná jako u grafu Vývoje 2T repo sazby a 1M PRIBOR-u. Přesto je tam spojitost, kdy průměrná roční úroková sazba kopíruje 10letý úrokový swap se zpožděním.

**Obrázek 31: Vývoj 10letého úrokového swapu a průměrné roční úrokové sazby v letech 2006-2021**



Zdroj: FINCENTRUM HYPOINDEX. Hypoindex.cz & CZK-10Y. Patria.cz. Vlastní zpracování

Ve sledovaném období od roku 2006 do roku 2021 došlo k dvěma historickým milníkům. V průměru byly v roce 2008 sjednávány hypotéky s nejvyššími úrokovými sazbami. Nejvyšší průměrná hodnota dosahovala 5,82 %, jednotlivé sazby však mohly

<sup>2</sup> Úvěr na 30 let (360 měsíců) bez započtení fixní marže bance

přesahovat i 6 %. V roce 2016 byly naopak sjednávány hypotéky s nejnižšími sazbami v historii, klesly v průměru na 1,77 %. V tabulce níže jsou vymezena lokální maxima a minima u obou sazeb. Průměrná roční úroková sazba zareagovala na maximální hodnotu 10letého úrokového swapu v roce 2008 po dvou měsících. V roce 2016 proběhla reakce na minimální hodnotu 10letého úrokového swapu až po 5-6 měsících.

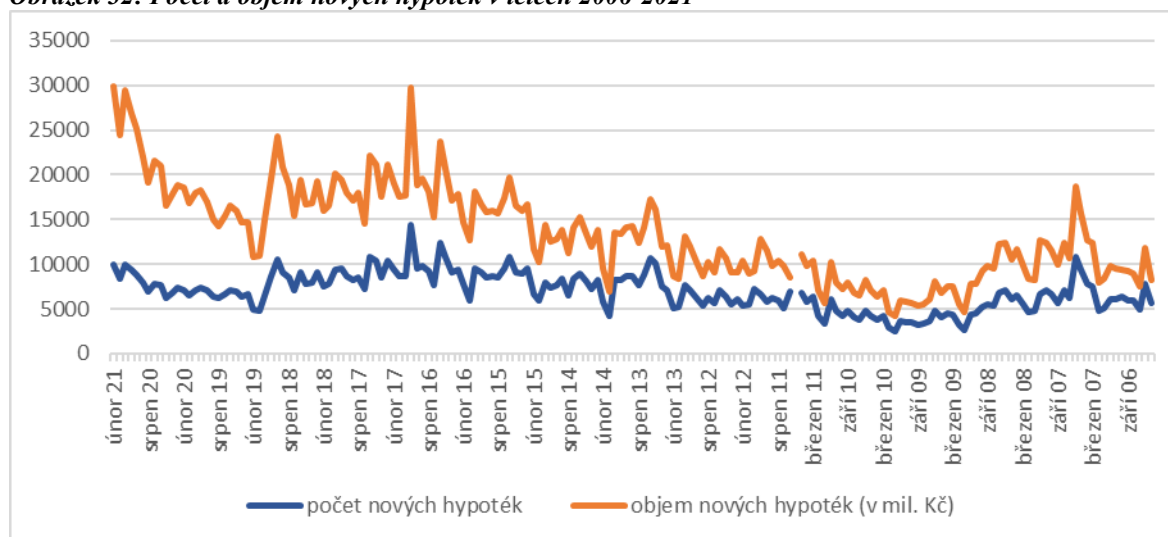
**Tabulka 15: Minima a maxima 10letého úrokového swapu a průměrné roční úrokové míry za sledované období.**

MAX	10Y CZK	4,78	červen 08
	průměrná roční úroková sazba	5,82	srpen 08
MIN	10Y CZK	0,48	červen 16
	průměrná roční úroková sazba	1,77	listopad 2016, prosinec 2016

Zdroj: FINCENTRUM HYPOINDEX. Hypoindex.cz & CZK-10Y. Patria.cz. Vlastní zpracování

V grafu níže je znázorněn počet nových hypoték a objem nových hypoték v mil. Kč za pozorované období od roku 2006 do února 2021.

**Obrázek 32: Počet a objem nových hypoték v letech 2006-2021**



Zdroj: FINCENTRUM HYPOINDEX. Hypoindex.cz. Vlastní zpracování.

Počet i objem nových hypoték dosáhl svého minima v lednu 2010. Z důvodů vysokých úrokových sazeb a ekonomické recese, zapříčiněné krizí v roce 2008. Situace se postupně začala zlepšovat, česká ekonomika začala prosperovat a sazby se začaly snižovat. V červnu 2010 se počet i objem nových hypoték zvýšil téměř dvojnásobně. Svého maxima



v počtu nových hypoték dosáhl v listopadu 2016, kdy byly průměrné roční úrokové sazby na historickém minimu. Největší objem nových hypoték byl zaznamenán za únor 2021. Objem hypoték téměř dosáhl rekordních 30 miliard Kč.

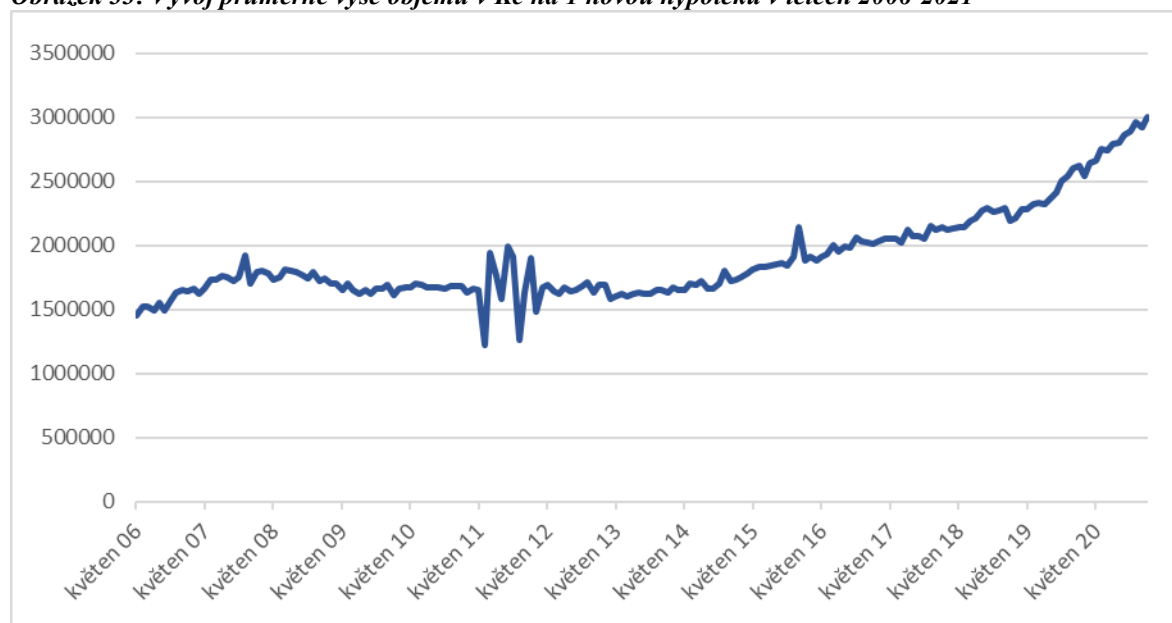
**Tabulka 16: Minima a maxima počtu a objemu nových hypoték za sledované období**

MIN	počet nových hypoték	2 533	leden 10
	objem nových hypoték (v mil. Kč)	4 280	leden 10
MAX	počet nových hypoték	14 386	listopad 16
	objem nových hypoték (v mil. Kč)	29 913	únor 21

*Zdroj: FINCENTRUM HYPOINDEX. Hypoindex.cz. Vlastní zpracování.*

Graf níže popisuje průměrnou výši objemu v Kč na 1 novou hypotéku za sledované období květen 2006 až únor 2021. Z grafu je patrné, že průměrná výše hypotéky v čase roste. Jediný znatelný pokles je vidět v období krize 2008-2009. V půlce roku 2011 začaly výkyvy z důvodu zlevňování nemovitostí. Zvyšoval se počet nových hypoték, ale snižoval se objem. V následujících měsících se tato situace několikrát obrátila.

**Obrázek 33: Vývoj průměrné výše objemu v Kč na 1 novou hypotéku v letech 2006-2021**



*Zdroj: FINCENTRUM HYPOINDEX. Hypoindex.cz. Vlastní zpracování.*

Celkový nárůst výše objemu na 1 novou hypotéku se za sledované období se v průměru více než zdvojnásobil.

*Tabulka 17: Minima a maxima průměrné výše objemu v Kč na 1 novou hypotéku za sledované období*

	počet nových hypoték	objem nových hypoték (v mil. Kč)	objem v Kč na 1 novou hypotéku
únor 21	9948	29913	3006936
květen 06	5642	8207	1454626

*Zdroj: FINCENTRUM HYPOINDEX. Hypoindex.cz. Vlastní zpracování.*

## 6 Závěr

Tato práce shrnuje třicetiletý vývoj monetární politiky České národní banky.

ČNB využívá řadu různých nástrojů, kterými ovlivňuje fungování bankovního sektoru a celé ekonomiky. Pečuje o cenovou stabilitu prostřednictvím nastavení základních úrokových sazeb, a tím vytváří zachování nízkoinflačního prostředí v ekonomice.

Hlavním cílem diplomové práce je interpretace a analýza vývoje monetární politiky ČNB a její vliv na bankovní sektor. Autorka se snažila podchytit fungování hlavních nástrojů, které ČNB používá k regulaci finančního trhu. Provedla rozbor vývoje podle jednotlivých etap v období od roku 1990 po současnost.

Devadesátá léta byla ve znamení rozvoje tržního hospodářství. Důležitým milníkem byl rok 1993, kdy po rozdělení Československa vzniká zákonem č. 6/1993 samostatná Česká národní banka. Česká ekonomika nebyla rozdělením federace příliš zasažena, inflace byla pod kontrolou a státní rozpočet vyrovnaný.

Autorka hodnotila vývoj inflace ve vztahu k měnovému kurzu české koruny. Ta se stala v říjnu 1995 směnitelnou. Toto opatření vedlo k růstu reálných úrokových sazeb. V roce 1997 došlo k depreciaci měnového kurzu. ČNB reagovala intervencemi na devizovém trhu. Inflace překročila 10 % a ČNB přešla k režimu cílování inflace.

Autorka sledovala účinnost tohoto režimu v následujících letech a zjistila, že došlo k častým odchylkám od plnění inflačního cíle. Ve svém hodnocení vycházela z Výročních zpráv ČNB. Snažila se interpretovat ekonomické vlivy, které na tyto odchylky působily. Zejména nastavení úrokových sazeb. Autorka zjistila, že paradoxně v období světové finanční krize v letech 2008/2009 se inflace postupně snižovala. Dosáhla dokonce mírně záporných hodnot. Důvody jsou detailněji rozebrány v jednotlivých letech, ale dominující byl vývoj na zahraničních trzích.

V dalších pokrizových letech autorka zaznamenala rostoucí výkonnost makroekonomických ukazatelů. Ke konci roku 2012 oznámila bankovní rada ČNB připravenost k využívání jiných nástrojů měnové politiky než úrokové sazby.

Tímto nástrojem měly být devizové intervence na oslabení kurzu koruny. Po období ekonomického růstu totiž začal klesat hrubý domácí produkt a ČNB se snažila svojí měnovou politikou ovlivnit ekonomickou situaci. Jako nejvhodnější nástroj zvolila měnový kurz. Autorka sledovala vliv tohoto opatření na vývoj inflace HDP a konkurenceschopnost českého vývozu. ČNB po roce 2017 kurzový závazek opustila. Tento krok byl světovou odbornou veřejností velmi kladně hodnocen. V době, kdy se autorka připravovala k napsání této diplomové práce ještě netušila, jak bude příznivý ekonomický vývoj postížen koronavirovou pandemií.

Rok 2020 byl tedy ve znamení ekonomického útlumu celé řady odvětví. Bankovní sektor v ČR však zůstal stabilní díky rezervám i podpůrným programům vlády. Došlo ke snížení sazeb z úvěrů na bydlení.

V poslední části diplomové práce zhodnotila autorka vývoje vybraných ukazatelů (inflace, diskontní sazba, lombardní sazba a 2T repo sazba) od roku 1993 po současnost. Autorka popsala hlavní výkyvy jednotlivých ukazatelů a zhodnotila je v rámci kontextu sledovaného období. Meziroční celková inflace se aktuálně k březnu 2021 pohybuje kolem 2 %. Dle prognózy ČNB na rok 2021 bude celková inflace kolísat i nadále kolem 2 %. Ke konci roku se celková inflace zvýší nad 2 % a dle prognózy ČNB se na této hodnotě bude pohybovat i v roce 2022.

Autorka se zaměřila zejména na 2T repo sazbu od roku 2006. V práci použila grafy, kde zachytila korelaci mezi zmíněnou sazbou a 1M PRIBOR-em, který je klíčový z pohledu půjček a investic a váže se s variabilně úročenou hypotékou. Variabilně úročená hypotéka je nejvýhodnější v momentě vysokých úrokových sazeb. Ve sledovaném období to bylo konkrétně v říjnu 2008, kdy byla sazba na 3,75 %. Pokles trval do května 2012, celkově se variabilní úroková sazba snížila o 76 %. Nejnižší pozorované sazby ve výši 0,05 % dosáhla 2T repo sazba v listopadu 2017. Období nárůstu skončilo v únoru 2020, kdy se variabilní úroková sazba navýšila celkem o 1040 %.

Autorka zhodnotila vývoj desetiletého úrokového swapu a průměrné roční úrokové sazby. Během sledovaného období došlo ke dvěma historickým milníkům. Nejvyšší průměrná hodnota úrokové sazby ve výši 5,82 % byla sjednávána v roce 2008. Nejnižší sazby hypoték v průměru okolo 1,77 % byly sjednávány v roce 2016.

Autorka porovnála počet a objem nových hypoték od roku 2006. Zjistila, že minima dosáhly obě proměnné v lednu roku 2010 v návaznosti na krizi roku 2008. Rekordní objem hypoték ve výši téměř 30 miliard Kč byl sjednán v únoru 2021. Průměrná úroková sazba byla v tomto měsíci na hodnotě 1,93 %. Úrokové sazby začínají pomalu růst, zdražuje se a zdroje na mezibankovním trhu a na to začínají reagovat banky. Hypoteční trh však reaguje s mírným zpožděním, proto se i v následujících měsících roku 2021 dá předpokládat zvýšený zájem o hypotéky.

Úkol byl náročný vzhledem k rozsahu tématu. Byl prostudován dostupný materiál z oficiálních internetových zdrojů i odborné ekonomické literatury.

## 7 Seznam použitých zdrojů

### 7.1 Knižní zdroje

FIALOVÁ, Helena. *Malý ekonomický výkladový slovník*. Praha: A plus, 2007. ISBN 80-902514-7-1.

JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Lesk a bída měnové politiky. Peníze tajemství zbavené?* Praha: Institut Václava Klause, 2015. ISBN 978-80-87806-99-9.

JANÁČKOVÁ, Stanislava. *Peripetie české ekonomiky a měny aneb nedejme si vnútit euro*. Praha: Institut Václava Klause, 2014. ISBN 978-80-878-0607-4.

KLAUS, Václav. *Ekonomika a ekonomie*. Praha : Knižní klub, 2006. ISBN 80-242-1745-7.

MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. *Monetární ekonomie v období konvergence a krize*. Praha: Management Press, 2018. ISBN 978-80-7261-545-2.

PEŠTOVÁ, Stanislava a Miroslav ROTPORT. *Slovník ekonomických pojmů pro střední školy a veřejnost*. místo neznámé : Fortuna, 2010.

PTATSCHEKOVÁ, Jitka a Jaroslava DITTRICHOVÁ. *Dvacet let české koruny*. Praha : Grada Publishing, a.s., 2013. ISBN 978-80-247-4681-4.

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

REVENDA, Zbyněk, Martin MUSÍLEK, Jan KODERA, Petr MUSÍLEK a Petr DVOŘÁK. *Peněžní ekonomie a bankovníctví*. 5. aktualizované vydání. Praha : Management Press, 2014. ISBN 978-80-7261-279-6.

Škvára, Miroslav Ing. 2011. *Finanční gramotnost*. Praha: Ing. Miroslav Škvára, 2011. ISBN 978-80-904823-0-2.

Švarcová, Jena a kolektiv. 2019. *Ekonomie. Stručný přehled*. Zlín : CEED, 2019. ISBN 978-80-87301-23-4.

### 7.2 Internetové zdroje

banky.cz. PRIBOR (PRAGUE INTERBANK OFFERED RATE). *banky.cz*. [Online] [cit. online 12. 9. 2020]. Dostupné z: <https://www.banky.cz/bankovni-slovník/pribor/?fbclid=IwAR1pLWM6CRQnklJoHOPD-UyckzyU8Ipp8FnN-nYwXz0Tqgb42wBMLqSOZIA>

banky.cz. REPO SAZBA. *banky.cz*. [Online] [cit. online 12. 9. 2020]. Dostupné z: <https://www.banky.cz/hypotecni-slovník/repo-sazba/>

ČNB, 2002. 1. ledna 2003 nabývá účinnosti zákon o platebním styku. *Česká národní banka*. [Online] 12. 12. 2002 [cit. online 5. 7. 2020]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/autorske-clanky-rozhovory-s-predstaviteli-cnb/1-00001.-ledna-2003-nabyva-ucinnosti-zakon-o-platebnim-styku>

ČNB, 2018. Bankovní dohled v České republice v roce 1997. *Česká národní banka*. [Online] 2018 [cit. online 5. 7. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/souhrne\\_informace\\_fin\\_trhy/archiv/banky/download/bd\\_1997\\_c.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/dohled-financni-trh/.galleries/souhrne_informace_fin_trhy/archiv/banky/download/bd_1997_c.pdf)

ČNB. Centrální registr úvěrů. *Česká národní banka*. [Online] [cit. online 11. 7. 2020]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/centralni-registr-uveru/>

ČNB. Cílování inflace v ČR. *Česká národní banka*. [Online] [cit. online 29. 9. 2020]. Dostupné z: [https://www.historie.cnb.cz/cs/menova\\_politika/7\\_cilovani\\_inflace](https://www.historie.cnb.cz/cs/menova_politika/7_cilovani_inflace)

ČT24, 2020. Česká národní banka ponechala úrokové sazby beze změny. Ekonomové očekávají jejich delší stabilitu. *ČT24*. [Online] 17. prosinec 2020 [cit. online 12. 1. 2021]. Dostupné z: <https://ct24.ceskatelevize.cz/ekonomika/3242558-ceska-narodni-banka-ponechala-urokove-sazby-beze-zmeny-ekonomove-ocekavaji-jejich>

ČNB. Inflace. *Česká národní banka*. [Online] [cit. online 12. 9. 2020]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/statistika/inflace>

ČNB. Licencování. *Česká národní banka*. [Online] [cit. online 22. 8. 2020] Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/dohled-financni-trh/vykon-dohledu/postaveni-dohledu/dohled-nad-uverovymi-institucemi/licencovani/>

ČNB. Měnověpolitické nástroje. *Česká národní banka*. [Online] [cit. online 5. 10.2020]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/menova-politika/mp-nastroje/>

ČNB, 2000. Správa devizových rezerv ČNB I. *Česká národní banka*. [Online] 23. listopad 2000 [cit. online 7. 11. 2020]. Dostupné z: <https://www.cnb.cz/cs/verejnost/servis-pro-media/autorske-clanky-rozhovory-s-predstaviteli-cnb/Sprava-devizovych-rezerv-CNB-I/>

ČNB, 1996. Výroční zpráva 1995. *Česká národní banka*. [Online] 1996 [cit. online 5. 12. 2020].  
[https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_1995.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1995.pdf)

ČNB, 1997. Výroční zpráva 1996. *Česká národní banka*. [Online] 1997 [cit. online 5. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_1996.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1996.pdf)

ČNB, 1998. Výroční zpráva 1997. *Česká národní banka*. [Online] 1998 [cit. online 5. 12. 2020]. Dostupné z:.

[https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_1997.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1997.pdf)

ČNB, 1999. Výroční zpráva 1998. *Česká národní banka*. [Online] 1999 [cit. online 5. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_1998.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1998.pdf)

ČNB, 2000. Výroční zpráva 1999. *Česká národní banka*. [Online] 2000 [cit. online 11. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_1999.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_1999.pdf)

ČNB, 2001. Výroční zpráva 2000. *Česká národní banka*. [Online] 2001 [cit. online 11. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2000.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2000.pdf)

ČNB, 2002. Výroční zpráva 2001. *Česká národní banka*. [Online] 2002 [cit. online 11. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2001.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2001.pdf)

ČNB, 2003. Výroční zpráva 2002. *Česká národní banka*. [Online] 2003 [cit. online 12. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2002.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2002.pdf)

ČNB, 2004. Výroční zpráva 2003. *Česká národní banka*. [Online] 2004 [cit. online 20. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2003.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2003.pdf)

ČNB, 2005. Výroční zpráva 2004. *Česká národní banka*. [Online] 2005 [cit. online 20. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2004.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2004.pdf)

ČNB, 2006. Výroční zpráva 2005. *Česká národní banka*. [Online] 2006 [cit. online 20. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2005.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2005.pdf)

ČNB, 2007. Výroční zpráva 2006. *Česká národní banka*. [Online] 2007 [cit. online 20. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2006.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2006.pdf)



ČNB, 2008. Výroční zpráva 2007. *Česká národní banka*. [Online] 2008 2003 [cit. online 20. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2007.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2007.pdf)

ČNB, 2009. Výroční zpráva 2008. *Česká národní banka*. [Online] 2009 [cit. online 28. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2008.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2008.pdf)

ČNB, 2010. Výroční zpráva 2009. *Česká národní banka*. [Online] 2010 [cit. online 28. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2009.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2009.pdf)

ČNB, 2011. Výroční zpráva 2010. *Česká národní banka*. [Online] 2011 [cit. online 28. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2010.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2010.pdf)

ČNB, 2012. Výroční zpráva 2011. *Česká národní banka*. [Online] 2012 [cit. online 17. 1. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2011.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2011.pdf)

ČNB, 2013. Výroční zpráva 2012. *Česká národní banka*. [Online] 2013 [cit. online 17. 1. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2012.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2012.pdf)

ČNB, 2014. Výroční zpráva 2013. *Česká národní banka*. [Online] 2014 [cit. online 29. 1. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2013.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2013.pdf)

ČNB, 2015. Výroční zpráva 2014. *Česká národní banka*. [Online] 2015 [cit. online 29. 1. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2014.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2014.pdf)

ČNB, 2016. Výroční zpráva 2015. *Česká národní banka*. [Online] 2016 [cit. online 4. 2. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2015.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2015.pdf)

ČNB, 2017. Výroční zpráva 2016. *Česká národní banka*. [Online] 2017 [cit. online 5. 2. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní\\_zpravy/download/vyrocní\\_zprava\\_2016.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocní_zpravy/download/vyrocní_zprava_2016.pdf)

ČNB, 2018. Výroční zpráva 2017. *Česká národní banka*. [Online] 2018 [cit. online 9. 2. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocn\\_i\\_zpravy/download/vyrocn\\_i\\_zprava\\_2017.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocn_i_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_2017.pdf)

ČNB, 2019. Výroční zpráva 2018. *Česká národní banka*. [Online] 2019 [cit. online 15. 2. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocn\\_i\\_zpravy/download/vyrocn\\_i\\_zprava\\_2018.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocn_i_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_2018.pdf)

ČNB, 2020. Výroční zpráva 2019. *Česká národní banka*. [Online] 2020 [cit. online 19. 2. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o\\_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocn\\_i\\_zpravy/download/vyrocn\\_i\\_zprava\\_2019.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/o_cnb/.galleries/hospodareni/vyrocn_i_zpravy/download/vyrocn_i_zprava_2019.pdf).

ČNB, 2021. Zpráva o inflaci IV/2020. *Česká národní banka*. [Online] 2021 [cit. online 25. 2. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_inflaci/2020/2020\\_IV/download/zoi\\_2020\\_IV.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_inflaci/2020/2020_IV/download/zoi_2020_IV.pdf).

ČNB, 2021. Zpráva o měnové politice - zima 2021. *Česká národní banka*. [Online] 2021 [cit. online 20. 3. 2021]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy\\_o\\_menove\\_politice/2021/2021\\_zima/download/zomp\\_2021\\_zima.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/menova-politika/.galleries/zpravy_o_menove_politice/2021/2021_zima/download/zomp_2021_zima.pdf).

csob.cz, 2017. Životní pojištění Maximal invest rostoucích úroků 1. *csob.cz*. [Online] 11 2017 [cit. online 15. 3. 2021]. Dostupné z: <https://www.csob.cz/portal/documents/10710/39137/mi-rostoucich-uroku-1.pdf>

ČSÚ. Inflace, míra inflace - metodika. *Český statistický úřad*. [Online] [cit. online 15. 9. 2020]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/kdyz\\_se\\_rekne\\_inflace\\_resp\\_mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/kdyz_se_rekne_inflace_resp_mira_inflace)

ekofun.cz. Míra inflace. *ekofun.cz*. [Online] [cit. online 12. 9. 2020]. Dostupné z: <http://www.ekofun.cz/wp-content/uploads/2016/09/Inflace-na-sta%C5%BEn%C3%AD.pdf>

epravo.cz, 2002. Opatření o řízení úvěrového rizika. *epravo.cz*. [Online] 30. 7. 2002. [cit. online 17. 8. 2020]. Dostupné z: <https://www.epravo.cz/vyhledavani-asp?Id=52741&Section=1&IdPara=1&ParaC=2>

Finance v praxi, 2017. Česká národní banka a cílování inflace. *Finance v praxi*. [Online] 12. 11 2017 [cit. online 21. 9. 2020]. Dostupné z: <https://financevpraxi.cz/makroekonomie-cnb>

Finanční vzdělávání. CO JE TO DRUŽSTEVNÍ ZÁLOŽNA? . *Finanční vzdělávání*. [Online] [cit. online 11. 7. 2020]. Dostupné z: <https://www.financnivzdelavani.cz/svet-financi/bankovnictvi/co-je-to-druztevni-zalozna>

Hynková, Vendula. 2015. Monetární politika. [Online] 2015 [cit. online 17. 8. 2020]. Dostupné z: <https://docplayer.cz/6323368-Studijni-opora-13-kapitola-monetarni-politika-nazev-predmetu-ekonomie-i-cast-makroekonomie-zpracoval-a-ing-vendula-hynkova-ph-d.html>.

Hypindex.cz, 2016. Variabilní sazby. Potopí Vás hypotéka? *Hypindex.cz*. [Online] 7. 7 2016 [cit. online 15. 3. 2021]. Dostupné z: <https://www.hypindex.cz/clanky/variabilni-sazby-potopi-vas-hypoteka/?fbclid=IwAR3h8vDGYrXFvG67L7luSDX41GKv2fqGYKy7e9ScKKKJy4fhmV1JGg1si0>

iRozhlas.cz, 2021. Venezuela zavede kvůli hyperinflaci milionovou bankovku, koupit za ni lze třeba kilo rajčat. *iRozhlas.cz*. [Online] 6. 3 2021 [cit. online 27. 3. 2021]. Dostupné z: [https://www.irozhlas.cz/ekonomika/venezuela-milionova-bankobka-bolivar\\_2103062230\\_cen](https://www.irozhlas.cz/ekonomika/venezuela-milionova-bankobka-bolivar_2103062230_cen)

Kurzy. cz, 2017. Variabilní hypotéka může být risk, který má výhody. *Kurzy.cz*. [Online] 19. 4 2017 [cit. online 15. 3. 2021]. Dostupné z: <https://www.kurzy.cz/zpravy/421330-variabilni-hypoteka-muze-byt-risk-ktery-ma-vyhody/>

peníze.cz, 2019. Jak se počítá inflace a co najdeme ve spotřebním koši. *peníze.cz*. [Online] 27. 6 2019 [cit. online 19. 9. 2020]. Dostupné z: <https://www.penize.cz/inflace/408175-jak-se-pocita-inflace-a-co-najdeme-ve-spotrebnim-kosi>

Seznamzpravy.cz, 2021. Loňský propad českého HDP byl nejvýraznější od vzniku Česka. *Seznam Zprávy*. [Online] 2. března 2021 [cit. online 21. 3. 2021]. Dostupné z: <https://www.seznamzpravy.cz/clanek/lonsky-propad-ceskeho-hdp-byl-nejvyraznejsi-od-vzniku-ceska-145090>

Singer, Miroslav, 2010. Hospodářská krize a česká ekonomika. *Česká národní banka*. [Online] 15. červen 2010 [cit. online 15. 12. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/verejnost/.galleries/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/singer\\_20100715\\_ostrava.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/verejnost/.galleries/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20100715_ostrava.pdf).

stoplusjednicka.cz, 2021. Bezcené peníze: Pětice katastrofálních světových hyperinflací. *100+1 zahraničních zajímavostí*. [Online] 7. 3 2021 [cit. online 27. 3. 2021]. Dostupné z: <https://www.stoplusjednicka.cz/bezcenne-penize-petice-katastrofalnich-svetovych-hyperinflaci>

Tomšík, Vladimír, 2011. Basel III. Dopad do českého finančního sektoru. *Česká národní banka*. [Online] 31. 5 2011 [cit. online 22. 8. 2020]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/verejnost/.galleries/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/Tomsik\\_20110531\\_Basel\\_III.pdf](https://www.cnb.cz/export/sites/cnb/cs/verejnost/.galleries/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/Tomsik_20110531_Basel_III.pdf)

Zákon č. 6/1993 Sb. *Zákony pro lidi*. [Online] [cit. online 11. 9. 2020] . Dostupné z: <https://www.zakonyprolidi.cz/cs/1993-6>.