

**Česká zemědělská univerzita v Praze**

**Provozně ekonomická fakulta**

**Katedra ekonomických teorií**



**Bakalářská práce**

**Měnová politika ČNB a cílování inflace**

**Jan Provazník**

© 2017 ČZU v Praze

## ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE

Jan Provazník

Provoz a ekonomika

Název práce

**Měnová politika ČNB a cílování inflace**

Název anglicky

**Monetary policy of the Czech National Bank and inflation targeting**

---

### Cíle práce

Cílem bakalářské práce je analýza měnového režimu cílování inflace používaného Českou národní bankou ve sledovaném období. Dílčím cílem bude zjistit použití dalších měnově politických nástrojů ve sledovaném období.

### Metodika

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

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

## Doporučený rozsah práce

30 – 40 stran

## Klíčová slova

inflace, cílování inflace, monetární politika, Česká národní banka, režimy měnové politiky

---

## Doporučené zdroje informací

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

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

NORDHAUS, W D. – SAMUELSON, P A. *Ekonomie : 19. vydání*. Praha: NS Svoboda, 2013. ISBN 978-80-205-0629-0.

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

REVENDA, Z. *Peněžní ekonomie a bankovnictví*. Praha: Management Press, 2014. ISBN 978-80-7261-279-6.

---

## Předběžný termín obhajoby

2016/17 LS – PEF

## Vedoucí práce

Mgr. František Hřebík, Ph.D.

## Garantující pracoviště

Katedra ekonomických teorií

---

Elektronicky schváleno dne 15. 11. 2016

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

Vedoucí katedry

---

Elektronicky schváleno dne 21. 11. 2016

**Ing. Martin Pelikán, Ph.D.**

Děkan

V Praze dne 13. 03. 2017

## **Čestné prohlášení**

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

V Praze dne 14.3.2017

---

## **Poděkování**

Rád bych touto cestou poděkoval Mgr. Františku Hřebíkovi, Ph.D. za cenné rady, vstřícnost a trpělivost.

## **Měnová politika ČNB a cílování inflace**

### **Souhrn**

Bakalářská práce je rozdělena na dvě samostatné části. V první je problematika měnové politiky a cílování inflace vysvětlena na teoretickém základu, kdy se v jednotlivých kapitolách věnuje České národní bance jako instituci v kontextu světových a českých dějin, jejímu působení v současné době, jejím povinnostem, závazkům, cílům a dalším, dále pak jednotlivým režimům měnové politiky.

V části praktické je pak v jednotlivých letech sledován vývoj cílování inflace v České republice, tedy hodnoty inflačního cíle v porovnání se skutečnou inflací, která je následně spojena s inflačními vlivy mající podstatný vliv na její hodnotu, kroky České národní banky k její stabilizaci a další.

**Klíčová slova:** inflace, cílování inflace, monetární politika, Česká národní banka, režimy měnové politiky

## **Monetary policy of the Czech National Bank and inflation targeting**

### **Summary**

This bachelor thesis is divided into two parts. In the first one, the problematics of monetary policy and inflation targeting is explained on theoretical basis. Chapters in part one are about Czech national bank as institution as a part of world and Czech history, it's commitments, duties, targets etc. and about monetary policy regimes.

The practical part is analysing inflation targeting in Czech Republic, especially inflation targets compared to real inflation, inflation effects and proceedings of Czech national bank to ensure the stability and so.

**Keywords:** inflation, inflation targeting, monetary policy, Czech national bank, regimes of monetary policy

## Obsah

<b>1. Úvod.....</b>	<b>9</b>
<b>2. Cíl práce a metodika .....</b>	<b>10</b>
2.1. Cíl práce .....	10
2.2. Metodika.....	10
<b>3. Teoretická východiska monetární politiky a cílování inflace.....</b>	<b>11</b>
3.1. Česká národní banka .....	11
3.1.1. Historie České národní banky .....	11
3.1.2. Pravomoci České národní banky .....	15
3.2. Měnová politika.....	18
3.2.1. Režimy měnové politiky .....	19
3.2.2. Nástroje měnové politiky .....	22
3.2.3. Nepřímé nástroje měnové politiky .....	22
3.2.4. Přímé nástroje měnové politiky .....	24
3.3. Cílování inflace v České republice.....	25
<b>4. Analýza cílování inflace v ČR .....</b>	<b>27</b>
4.1. Cílování inflace v roce 1998 .....	27
4.2. Cílování inflace v roce 1999 .....	29
4.3. Cílování inflace v roce 2000 .....	30
4.4. Cílování inflace v roce 2001 .....	31
4.5. Cílování inflace v roce 2002 .....	33
4.6. Cílování inflace v roce 2003 .....	35
4.7. Cílování inflace v roce 2004 .....	36
4.8. Cílování inflace v roce 2005 .....	37
4.9. Cílování inflace v roce 2006 .....	38
4.10. Cílování inflace v roce 2007 .....	39
4.11. Cílování inflace v roce 2008 .....	40
4.12. Cílování inflace v roce 2009 .....	42
4.13. Cílování inflace v roce 2010 .....	44
4.14. Cílování inflace v roce 2011 .....	46
4.15. Cílování inflace v roce 2012 .....	47
4.16. Cílování inflace v roce 2013 .....	48
4.17. Cílování inflace v roce 2014 .....	49
4.18. Cílování inflace v roce 2015 .....	50
<b>5. Závěr.....</b>	<b>52</b>
<b>6. Seznam použitých zdrojů .....</b>	<b>54</b>



## 1. Úvod

Práce se zabývá měnovými režimy používanými centrálními bankami v jejich snaze zachovávat cenovou stabilitu, zejména pak režimem cílování inflace, používaným Českou národní bankou od roku 1998 poté, co se režim cílování měnového kurzu stal díky spekulacím dlouhodobě neudržitelným a cílování inflace bylo vyhodnoceno radou České národní banky jako nejefektivnější v podmínkách České republiky.

Cílování inflace se na přelomu milénia zaujalo pozici „módního trendem“ v oblasti monetární politiky a stalo se nosným bodem prakticky každé vyspělé ekonomiky světa.

V dalších částech bakalářské práce věnuji pozornost režimům měnové politiky jako takovým, prostředkům používaných ke jejich praktikování, výhodám, nevýhodám, dále pak zejména cílování inflace jako hlavnímu zájmu této práce.

Hlavním cílem je poté analýza historie cílování inflace v České republice od roku 1998 do roku 2015, kdy se ekonomika musela potýkat s různorodými inflačními vlivy, ať již šlo o změny geopolitické, jako například vstup do Evropské unie v roce 2004, tak i čistě finanční v rámci globální krize v roce 2008 a letech následujících. V tomto období je v této práci zhodnocen každý rok zvlášť, přičemž hlavní pozornost je věnována výši inflačního cíle, samotného plnění inflačního cíle, dále pak krokům České národní banky konaným k ovlivnění inflace, vnějším i vnitřním tlakům jak inflačním, tak desinflačním, krokům vlády České republiky, stavu ekonomiky a dalším externím vlivům.

## **2. Cíl práce a metodika**

### **2.1. Cíl práce**

Cílem bakalářské práce je analýza měnového režimu cílování inflace používaného Českou národní bankou ve sledovaném období. Dílčím cílem bude zjistit použití dalších měnově-politických nástrojů ve sledovaném období.

### **2.2. Metodika**

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

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

### 3. Teoretická východiska monetární politiky a cílování inflace

#### 3.1. Česká národní banka

Česká národní banka je podle zákona č. 6/1993 S., o České národní bance centrální bankou České republiky<sup>1</sup> a monetární autoritou. Jejím sídlem je Praha a z pohledu práva je samostatnou právnickou osobou, nezapsanou do obchodního rejstříku. Jsou jí svěřeny kompetence správního úřadu v rozsahu stanoveném zákonem České národní rady o České národní bance<sup>2</sup>.

Nezávislost centrální banky na je základním předpokladem pro její úspěšné fungování (do jejích pravomocí lze zasahovat pouze pomocí zákona<sup>3</sup>) a to především proto, aby kroky centrální banky byly motivovány výhradně ekonomickými zájmy státu a ne zájmy politickými současných vlád či jiných zájmových skupin. Tato nezávislost byla definitivně potvrzena Ústavním soudem v roce 2001, kdy jím byl odmítnut návrh na omezení pravomocí České národní banky na základě návrhu prezidenta republiky Václava Havla.<sup>4</sup>

Její hlavním cílem je dle Ústavy České republiky udržení cenové stability a měnové stability, z moci svěřené zákonem má možnost podporovat hospodářské kroky vlády České republiky, pokud jimi není ohrožena právě cenová a měnová stabilita a vedou k dlouhodobě udržitelnému růstu domácí ekonomiky.

V čele České národní banky je sedmičlenná bankovní rada jmenovaná prezidentem republiky. Tato rada se skládá z guvernéra ČNB, dvou viceguvernéřů a čtyř zbývajících členů.

#### 3.1.1. Historie České národní banky

První monetární autoritou na území českých zemí po rozpadu Rakouska Uherska po první světové válce se stal Bankovní úřad ministerstva financí. Ten si dal za hlavní cíl vytvoření celkovou odluky od Rakouskouherské banky, vytvoření nové měny a řešení úvěrové politiky v poválečném Československu, zvláště s deflační krizí a jejími

---

<sup>1</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. Finance (Grada). ISBN 80-247-0769-1

<sup>2</sup> Zákon č. 6/1996 o České národní bance

<sup>3</sup> Ústava ČR, hlava VI, čl. 98, odstavec (1)

<sup>4</sup> Nález Ústavního soudu ze dne 20. června 2001 ve věci návrhu na zrušení části zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů

důsledky. V roce 1920 se z této instituce pod hlavičkou ministerstva financí stala hlavní devizová autorita a od té doby prováděla všechny devizové transakce na československém území<sup>5</sup>.

V roce 1926, po šestiletých přípravách, vznikla Národní banka Československá. Původní myšlenka krytí měny zlatem se ukázala jako nereálná, proto nová centrální banka oproti plánu neemitovala nové bankovky a zůstala tak u staré měny. Z právního hlediska se jednalo o akciovou společnost, ve které až ze dvou třetin figurovali soukromí investoři, stát pak pouze z jedné třetiny. Jejím hlavním úkolem byla správa měny, administrativně pak fungovala prostřednictvím vedení jednotlivých obchodních společností. Samotné fungování bylo v nově vzniklé demokratické společnosti poměrně především z důvodu rozličných politických tlaků. Rozhodujícími body její činnosti bylo podepsání Mnichovské dohody v roce 1938, vznik samostatného Slovenského státu a následný vznik Protektorátu Čechy a Morava<sup>6</sup>.

Prakticky ihned po obsazení Čech, Moravy a Slezska byla Národní banka obsazena členy jednotek SS v čele s doktorem Friedrichem Mullerem, který se následně jako zmocněnec Říšské banky stal faktickým guvernérem, neboť všechna rozhodnutí musely být nejdříve jeho podpisem schváleny a přejmenována na Národní banku pro Čechy a Moravu. Zásoby zlata byly, stejně jako v ostatních okupovaných zemích, převedeny na Říšskou banku. Následně došlo k přejmenování na „Národní banka pro Čechy a Moravu“. Rada národní banky byla rozšířena o nové osobnosti, výhradně z řad Němců z okolí Karla Hermanna Franka a členů gestapa. Přes tyto represe a praktické ovládnutí česká část banky dokázala zabránit vzniku celní unie mezi Protektorátem a Říší. Ve stejné době vznikl z iniciativy exilové vlády v Londýně Československý měnový úřad jako instituce zastřešující všechny její ekonomické otázky.<sup>7</sup>

Po osvobození spojeneckými vojsky a následné kapitulaci Německa byly obnoveny předmnichovské hranice (s výjimkou Podkarpatské Rusi) a tím pro nově přejmenovanou Národní banku Československou, reprezentovanou členy dočasné správy jmenovanými vládou ČSR, vznikl úkol znovu sjednotit dvě měnové oblasti (českou a slovenskou) a zároveň její monetární autority. Tohoto bylo docíleno dekretem

---

<sup>5</sup> *Bankovní úřad ministerstva financí [online]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/bankovni\\_urad\\_ministerstva\\_financi/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/bankovni_urad_ministerstva_financi/)*

<sup>6</sup> *Národní banka Československá [online]. Praha. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/narodni\\_bank\\_a\\_ceskoslovenska/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_ceskoslovenska/)*

<sup>7</sup> *Národní banka pro Čechy a Moravu [online]. Praha [cit. 2016-12-01]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/narodni\\_bank\\_a\\_moravu/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_moravu/)*

prezidenta republiky Edvarda Beneše v roce 1945 vydáním zákona č 139/1945 Sb.. První pokus o jeho úpravu proběhnul již v roce následujícím, avšak skončil neúspěchem.

Další a tentokrát úspěšná úprava proběhla v roce 1948, na jejímž základě se Národní banka stala veřejným státním ústavem a znovu v jejím čele stanula bankovní rada s guvernérem a viceguvernérem jmenovanými prezidentem republiky. Ostatní členy rady jmenovalo ministerstvo financí a stalo se tak významnou silou ovlivňující další kroky a vývoj centrální banky.<sup>8</sup>

Rok 1948, zejména pak Únorový puč, se pro Československo stal přelomovým kvůli příklonu ke stalinistickému Sovětskému svazu, kdy postupně byly měněny k jeho obrazu všechny součásti národního hospodářství, bankovníctví nevyjímaje. Stejně jako v SSSR, byla i zde cílem monobanka (cedulová a obchodní zároveň) řízená přímo ministerstvem financí. K tomuto došlo po dvouletých přípravách v roce 1950 spojením čtyř subjektů: Národní banky Československé, Tatrabanky, Živnostenské banky a Poštovní spořitelny, čímž vznikla Státní banka Československá.

Tento nově vzniklý subjekt dostal za úkol řídit peněžní a úvěrový oběh na základě plánu (o nezávislosti zde nemůže být řeč), být zúčtovacím centrem, poskytovat úvěry, spravovat devizové rezervy a provádět jejich prostřednictvím mezinárodní platební styk, stejně tak jako kontrolovat podniky v národním hospodářství. Po roce 1958 také financovala investiční výstavbu a poskytovala investiční úvěry.

Alespoň částečná nezávislost byla obnovena až čtyři roky před normalizací, v roce 1964, kdy byla funkce guvernéra centrální banky postavena na roveň ministerskému křeslu. V průběhu těchto čtyř let byly připravovány plány na kompletní reformu hospodářství, zejména pak zavedení komerčního bankovníctví.

Jednou z provedených změn bylo založení Československé obchodní banky, která částečně převzala agendu obchodního styku se zahraničními subjekty. Tyto snahy ovšem byly přerušeny 21. srpna 1968 vpádem vojsk Varšavské smlouvy a odloženy na neurčito.

Od této chvíle monetární autorita na našem území pokračovala v zaběhnutých kolejích až do roku 1989, kdy po Sametové revoluci došlo ke změnám k přechodu na tržní hospodářství, následně již bylo připravováno rozdělení Československa. Proto

---

<sup>8</sup> *Státní banka československá [online]. [cit. 2017-01-09]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/statni\\_bank\\_a\\_ceskoslovenska/index.html](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_bank_a_ceskoslovenska/index.html)*

k 1.1. 1993 vznikla Česká národní banka na základě rozhodnutí České národní rady. Hlavní motivací bylo nahrazení končící monetární autority (Národní banky československé- centrální banky) v návaznosti na rozdělení České a Slovenské federativní republiky k 31.12.1992 na Českou republiku a Slovenskou republiku. Každá z nově vzniklých republik dostala možnost ustanovit centrální banku již 8. října 1992, díky čemuž o České národní bance bylo rozhodnuto již 17. listopadu téhož roku.

Vzhledem ke společné měně obou nově vzniklých států bylo nutno dále spolupracovat v oblasti společné měny, Koruny československé, proto byl založen měnový výbor složený z představitelů obou národních bank. Tak tomu bylo až do února 1993, kdy proběhla měnová reforma<sup>9</sup>, jejímž výsledkem byla Koruna česká a Koruna slovenská.

Od roku 1998 Česká národní banka používá režim cílování inflace. K tomuto kroku se Rada ČNB rozhodla na základě pokračujících problémů s monetaristickým transmisním mechanismem (nejasný vztah měnových agregátů k inflaci, nestability peněžního multiplikátoru).<sup>10</sup>

---

<sup>9</sup> Česká národní banka: 1993-současnost. *Historie České národní banky [online].* Praha [cit. 2016-11-26]. Dostupné z: [http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/ceska\\_narodni\\_bank/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/ceska_narodni_bank/)

<sup>10</sup> MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice.* Praha: Management Press, 2003. ISBN 80-7261-094-5.

### 3.1.2. Pravomoci České národní banky

Pravomoci české národní bance jsou taxativně uděleny prostřednictvím zákona č 6/1663 Sb.:

„Česká národní banka plní tyto úkoly:

- 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 makro obezřetnostní politiku; v případě potřeby spolupracuje na tvorbě politiky s orgány státu, jejichž působnosti se tato politika týká,
- f) provádí další činnosti podle tohoto zákona a podle jiných právních předpisů.<sup>1)</sup>“

#### 1. Určování měnové politiky

Česká národní banka určuje měnovou politiku nezávisle na ostatních subjektech státní moci k maximálnímu plnění svých dlouhodobých cílů.

#### 2. Emise peněz

„Česká národní banka má výhradní právo vydávat bankovky a mince, jakož i mince pamětní“<sup>11</sup>

Někdy označováno jako emisní monopol banky, kdy se centrální banka stává jediným subjektem na území státu s právem vydávat oběživo. V souvislosti s tímto je nutné zajišťovat správu zásob, výměnu poškozených platidel a dodržovat přísná bezpečnostní opatření u bankovek a mincí dosud nevydaných.

---

<sup>11</sup> §13 zákona č. 6/1993 o České národní bance

V širším pojetí se jedná i o zajišťování bezhotovostního oběhu pomocí nástrojů měnové politiky používanými k ovlivnění měnových kurzů či úrokové míry.

### 3. Kontrola peněžního oběhu

Zpracování a dohled nad oběhem peněz je další úlohou ČNB vyplývající ze zákona č. 136/2011 o oběhu bankovek a mincí a z dalších právních dokumentů. Dohlíží na pokladní operace společností poskytujících úvěry, kontroluje zpracovávání bankovek a mincí před vyřazením či zařazením do oběhu. Do této oblasti spadají i fyzické a právnické osoby směřující měnu a další.<sup>12</sup>

### 4. Bankovní dohled

Bankovní dohled v České republice je řízen výhradně Českou národní bankou

Česká národní bankou. Tato pravomoc je zakotvena jak v zákoně o ČNB, tak v zákoně o bankách. Mezi hlavní činnosti patří:

- Vydávání bankovních licencí
- Vydávání vyhlášek a opatření směřující k zodpovědnému hospodaření bank
- Monitoring bank, poboček zahraničních bank a záložen
- Provádění kontrol v bankách, pobočkách zahraničních bank a záložen
- Vydávání povolení ke změnám vlastnických struktur bank, jejich zániku či vzniku
- V případě objevených pochybení ukládání bankovním subjektům sankce a dohlízení na jejich dodržování
- Odjímání licencí a rozhodování o nucené správě.<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> Dohled nad peněžním oběhem [online]. Praha [cit. 2016-12-30]. Dostupné z:

[https://www.cnb.cz/cs/platidla/obeh/dohled\\_penezni\\_obeh.html](https://www.cnb.cz/cs/platidla/obeh/dohled_penezni_obeh.html)

<sup>13</sup> Pravomoci bankovního dohledu [online]. 2016 [cit. 2016-11-28]. Dostupné z:

[https://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financi\\_trh/vykon\\_dohledu/postaveni\\_dohledu/uverove\\_instituce/pravomoci\\_bd.html](https://www.cnb.cz/cs/dohled_financi_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_instituce/pravomoci_bd.html)



Podle zákona o České národní bance vykonává dohled nad:

„a) bankami, pobočkami zahraničních bank, spořitelními a úvěrními družstvy, institucemi elektronických peněz, zahraničními institucemi elektronických peněz, které vykonávají činnost na území České republiky prostřednictvím své pobočky, vydavateli elektronických peněz malého rozsahu, platebními institucemi, zahraničními platebními institucemi, které vykonávají činnost na území České republiky prostřednictvím své pobočky, poskytovateli platebních služeb malého rozsahu, provozovateli platebních systémů s neodvolatelností zúčtování a nad bezpečným fungováním bankovního systému,

b) obchodníky s cennými papíry, emitenty cenných papírů, centrálním deponitářem, jinými osobami vedoucími evidenci investičních nástrojů, investičními společnostmi, investičními fondy, provozovateli vypořádacích systémů s neodvolatelností vypořádání, organizátory trhů s investičními nástroji a dalšími osobami, o nichž tak stanoví jiné právní předpisy upravující oblast podnikání na kapitálovém trhu,

c) pojišťovnami, zajišťovnami, penzijními fondy, penzijními společnostmi a dalšími osobami působícími v oblasti pojišťovnictví, doplňkového penzijního spoření, důchodového spoření a penzijního připojištění podle zákonů upravujících pojišťovnictví, činnost pojišťovacích zprostředkovatelů, penzijní připojištění, doplňkové penzijní spoření a důchodové spoření,

d) zpracovateli tuzemských bankovek a tuzemských mincí podle zákona upravujícího oběh bankovek a mincí,

e) činností dalších osob, u kterých tak stanoví jiný právní předpis.<sup>14</sup>

---

<sup>14</sup> §44 zákona č. 6/1993 o České národní bance

### 3.2. Měnová politika

Měnová politika je souhrnné označení pro nástroje, kterými centrální banky v zemích s tržním hospodářstvím dosahují svého cíle– udržení cenové a měnové stability. Cenovou stabilitou se v současné době rozumí mírný růst spotřebitelských cen.

Nefunkční měnová politika má za následek buď vysokou inflaci, čili růst cenové hladiny, nebo deflaci, které mají negativní vliv na hospodářství.

V případě inflace se jedná o:

- Snížení kupní síly peněz
- Znehodnocování vkladů
- Investoři se zaměřují na krátkodobé investice
- Finanční trhy inflaci kompenzují vyšší reálnou úrokovou sazbou
- Dluhy jsou redistribuovány od věřitelů k dlužníkům, dlužníci odkládají splátky

Naopak deflace s sebou přináší:

- Odkládání spotřeby- spotřebitelé nakupují co nejméně s vidinou, že jimi požadované produkty budou časem levnější.
- Omezování investic- Investice díky rizikovosti přestávají být výhodné.

### 3.2.1. Režimy měnové politiky

#### 1. Režim s implicitní nominální kotvou

V režimu s implicitní nominální kotvou klade centrální banka důraz na udržování v cílovém pásmu jedné nominální veličiny vybrané interně centrální bankou. Základním problémem a zároveň základní podmínkou fungování je ovšem neveřejnost této veličiny, kdy centrální banka musí požívat vysoké důvěry, díky které se vyvaruje explicitních cílů při žádoucích změnách inflace.

#### 2. Cílování měnové zásoby

U tohoto režimu je obecně vycházeno z makroekonomického předpokladu, že dlouhodobý růst cen a cenové hladiny je přímo závislý na růstu nabídky peněz. Proto je redukováno či zvyšováno množství určitého peněžního agregátu<sup>15</sup> centrální bankou. Zásadním problémem, díky kterému bylo od tohoto režimu upuštěno, je ovšem výběr vhodného agregátu, který je velmi složitý a v zásadě i nemožný, protože cenová hladina již není svázána s peněžními agregáty tak, jak tomu bylo dříve.<sup>16</sup>

#### 3. Cílování měnového kurzu

Tento systém vychází z fixování kurzu domácí měny centrální bankou na měně jiné, případně koši měn pomocí změn výše úrokových sazeb nebo přímo devizovými intervencemi. Tento kurz může být zakotven přímo, v určitém kurzovém pásmu, nebo pouze stanovena horní, případně dolní hranice. Základním předpokladem pro výběr měny je velmi podobný inflační diferenciál, aby nedocházelo k přílišnému negativnímu ovlivňování, vysokým rezervám pro dlouhodobé možnosti ovlivňování měnového kurzu a především schopnost dlouhodobé konkurenceschopnosti daného státu. Hlavní výhodou je transparentnost a předvídatelnost dalšího vývoje občany, nevýhodou pak vysoké finanční náklady pro zabránění spekulacím na měnu, ztráta autonomie centrální autority a riziko nepředvídatelného vývoje cizí měny a s ním spojený dovoz inflace.

---

<sup>15</sup> M1- oběživa a vkladů na běžných účtech, M2- termínovaných vkladů a ostatních vkladů v bankách, M3- vkladů v cizí měně a repo operací, M4- vkladů v nebankovních institucích a krátkodobých cenných papírů, M5- ostatních cenných papírů

<sup>16</sup> Jaké jsou režimy měnové politiky? [online]. [cit. 2016-11-26]. Dostupné z: [www.cnb.cz/cs/faq/jake\\_jsou\\_rezimy\\_menove\\_politiky.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/jake_jsou_rezimy_menove_politiky.html)

#### 4. Cílování inflace

Cílování inflace se stalo nejpůvodnějším režimem na konci minulého století. Jde o takový měnový režim, ve kterém konečný inflační cíl je dosahován pomocí přímo pomocí operačního cíle, nebo posloupnosti cílů. V zásadě funguje tak, že centrální banka určí v určitém časovém horizontu inflační cíl, kterého se následně pomocí regulace operačního cíle (úroková míra, měnový kurz...) snaží docílit toho, aby se inflace dostala do předem daného inflačního koridoru. Pro nastavení inflačního cíle je zvláště důležité, aby byl odlišný od predikované inflace a byla tak možná zhodnotit efektivnost daných regulací.<sup>17</sup> První zavedení se datuje do roku 1989, kdy se k touto režimu uchýlila Rezervní banka Nového Zélandu, kterou následovalo v průběhu roku následujícího hned 8 zemí a podle statistik Mezinárodního měnového fondu byl na začátku tisíciletí využíván osmnácti státy po celém světě<sup>18</sup>. Současně je Českou národní bankou zpoždění požadovaných efektů v rámci tohoto režimu odhadováno na jeden a půl až dva roky.

Mezi výhody tohoto měnového režimu patří

- Centrální banka se může operacemi na volném trhu soustředit pouze na jeden cíl.
- Jedná se o transparentní systém, díky kterému je očekávaná inflace ve shodě s realitou a stabilizují se tak úrokové sazby.
- Chování centrální banky je díky explicitnímu cíli dobře předvídatelné. V případě, že inflace roste nad cíl, mohou firmy i domácnosti očekávat kroky vedoucí k útlumu a naopak.
- Veřejnost je lépe informována

Přes fakt, že se cílování inflace poměrně rychle rozšířilo v různých státech po celém světě, tak se rozhodně nejedná o režim, který je podmíněn několika základními předpoklady pro efektivní fungování. V zásadě je nutná existence kvalitních finančních trhů, měnová politika centrální autority musí být transparentní a důvěryhodná. Další nezbytností je nezávislost na dalších složkách státní moci při provádění měnové politiky, poslední pak bývá v odborné literatuře uváděna fiskální disciplína, která však zpravidla dodržována není vzhledem k považování deficitu za krátkodobý jev.

---

<sup>17</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. Finance (Grada). ISBN 80-247-0769-1

<sup>18</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. Finance (Grada). ISBN 80-247-0769-1

- Explicitní finanční cíl

Hlavním znakem režimu cílování inflace je určení explicitního (veřejného) inflačního cíle, k jehož splnění bude centrální banka podnikat svoje další kroky. Může mít podobu jak konkrétního bodu, tak inflačního koridoru. V případě konkrétního bodu je toto rozhodnutí zpravidla lépe přijato veřejností, kdy je dosaženo dojmu, že centrální banka drží otěže pevně v rukou a je odhodlána této hodnoty dosáhnout, bohužel se však vzhledem k velkému množství faktorů stává prakticky nemožným takto exaktně určené inflace dosáhnout. Druhým extrémem je pak příliš široký interval, ze kterého nelze nijak odhadnout další krok. Rozdíl ve vyhlášení tohoto cíle ve světě se prakticky liší jen zápisem, kdy se udává bod s odchylkami (např. 2 % - +1 %) nebo koridor (1% - 3%), přičemž oba tyto způsoby znamenají identický cíl.

Explicitní cíl je centrální autoritou určen především na základě očekávané inflace v podobě dlouhodobých prognóz, v případě průběžných změn těchto prognóz reaguje centrální banka zpravidla změnou úrokových sazeb, které v návaznosti změny prognózy. Dále pak je o inflačním cíli rozhodováno na základě mnoha makroekonomických veličin, například nominálních a reálných kurzů, cen práce, dovozních cen atd. Zpravidla je vyhlášen na konkrétní období, (dělí se pak na krátkodobý a střednědobý), může ovšem i být v podobě průběžných pásem. Výhodou jeho uveřejnění je inflační očekávání obyvatel velmi blízko realitě a navíc čitelnost dalších kroků centrální banky.

V současné době se vyspělé státy snaží o inflaci v rozmezí 2 až 3 %<sup>19</sup> a to především kvůli obavám z deflace, rozvojové státy a další země třetího světa bojující s hyperinflací se snaží o hodnoty okolo deseti procent, což je ovšem často stále poměrně problematický závazek.

---

<sup>19</sup> JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika*. Praha: Grada, 2004. *Finance (Grada)*. ISBN 80-247-0769-1

### 3.2.2. Nástroje měnové politiky

Nástroji měnové politiky se rozumí soubor všech nástrojů centrální banky, pomocí kterých je možno ovlivňovat chod bankovního systému, zejména pak likviditu a úvěrové sazby komerčních bank. Ty se v návaznosti na rozsah jejich dopadů dělí na přímé a nepřímé.

### 3.2.3. Nepřímé nástroje měnové politiky

Nepřímé nástroje měnové politiky jsou v zásadě všechny kroky centrální banky, které jsou směřovány na celý bankovní systém a dávají tak rovné podmínky všem subjektům.

Operace na volném trhu znamenají situaci, ve které centrální banka nakupuje od komerčních bank krátkodobé cenné papíry, nebo prodává cenné papíry právě komerčním bankám. Ve většině případů se jedná o státní cenné papíry s vysokou kvalitou. Cílem nákupu cenných papírů centrální bankou je monetární expanze, čili zvýšení peněžní zásoby, což v důsledku způsobí pokles úrokové míry díky nižší poptávce po penězích. V případě prodeje cenných papírů centrální bankou se jedná o mechanismus přesně opačný.

Intervence na kurzovém trhu znamenají ovlivňování měnového kurzu měny centrální bankou pomocí směny rezerv za domácí měnu a naopak, čímž je schopna měnit měnovou bázi a ovlivňovat hodnotu kurzu. V případě nákupu domácí měny tuto měnu cíleně posiluje (cena na trhu se zvyšuje díky vyšší poptávce), zatímco při jejím prodeji se zvyšuje její nabídka a cena klesá<sup>20</sup>.

Povinné minimální rezervy spočívají v nastavení výše povinných minimálních rezerv, kdy z každého vkladu musí komerční banky v ČR, případně pobočky zahraničních bank na území ČR, udržovat určité procento (stanovené právě centrální bankou) v rezervách rezerv. To znamená, že s nimi již dále nemohou hospodařit a jakkoliv volně disponovat. V České republice jsou tyto rezervy jsou zákonem č. 6/1993 sbírky omezeny maximální výší 30 % z vkladů povinné osoby a od roku 2001 úročeny dvoutýdenní repo sazbou<sup>21</sup>. Výše rezerv má přímý vliv na multiplikační efekt.

---

<sup>20</sup> MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice*. Praha: Management Press, 2003. ISBN 80-7261-094-5.

<sup>21</sup> *Měnověpolitické nástroje [online]*. Praha [cit. 2016-11-27]. Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/)

Diskontní nástroje jsou úvěry poskytované komerčním bankou centrální bankou.

Jedná se o tyto tři typy:

- Diskontní úvěr

V rámci lombardního úvěry peníze jsou půjčovány bankám za diskontní sazbu. Měnová báze touto půjčkou vzroste a následně splácením klesá. Problémem je nekontrolovatelnost objemu půjček, neboť záleží na poptávce komerčních bank<sup>22</sup>.

- Lombardní úvěr

Dostane-li se komerční banka do stavu, že nevlastní dostatek likvidity na uspokojení svých klientů, má možnost požádat o lombardní úvěr proti zástavě cenných papírů. V zásadě je lombardní sazba vyšší, neboť se jedná o půjčku rizikovému subjektu a cennými papíry nemůže v době úvěru centrální banka volně disponovat.

- Reeskontní úvěr

Jedná se v zásadě o kompromisní řešení mezi diskontním a lombardním úvěrem, kdy centrální banka kvalitní cenné papíry od komerčních bank.

Velmi se podobá repo operacím, jen podnět k jeho uskutečnění není dán centrální bankou. V současné době Česká národní banka tento typ neposkytuje.

Dalším nástrojem jsou takzvané automatické facility, které umožňují centrálním bankám ukládat či vybrat na úvěr likviditu u centrální banky takzvaně „přes noc“. V případě vkladu banky ukládají přebytečné peněžní zásoby a to nejpozději do patnácti minut před uzavřením účetnictví pro daný den. Tyto vklady jim jsou následně úročeny diskontní mírou a její výše má tak přímý vliv na minimální mez krátkodobé úrokové míry.

V případě úvěru přes noc je poskytována likvidita úročena lombardní sazbou (tím je určena horní mez krátkodobé úrokové míry). V současné době je tento nástroj bankami využíván minimálně a to především z důvodu trvalých přebytků.<sup>23</sup>

---

<sup>22</sup> SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS. *Ekonomie: 18. vydání*. Praha: NS Svoboda, 2007. ISBN 978-80-205-0590-3.

<sup>23</sup> JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice*. Praha: Grada Publishing, c2013. *Finanční trhy a instituce*. ISBN 978-80-247-3893-2.

### 3.2.4. Přímé nástroje měnové politiky

Jedná se o takové mechanismy, ve kterých jsou přímo určována pravidla pro fungování jednotlivých bankovních subjektů a zasahuje se tak do rozhodovacích mechanismů komerčních bank.

V rámci pravidel likvidity jsou centrální bankou jsou nastavena taková pravidla, aby komerční banky měly žádoucí poměr aktiv a pasiv tak, aby disponovaly adekvátním množstvím likvidity<sup>24</sup>. Zjednodušené je to požadavek, aby krátkodobé úvěry byly kryty krátkodobými zdroji a dlouhodobé úvěry dlouhodobými zdroji.

Nejúčinnějším nástrojem měnové politiky jsou úvěrové kontingenty, kdy je centrální bankou komerční banky určeno, jaký objem financí v podobě úvěru může komerční banka využít od centrální banky, stejně tak množství peněz, jaké sama komerční banka může poskytnout – jedná se o takzvaný absolutní úvěrový kontingent.

Povinné vklady, které stanoví centrální banka, jsou určovány jednotlivým subjektům povinnosti provádět bezhotovostní operace a další bankovní úkony výhradně prostřednictvím právě centrální banky. Jedná se zpravidla o úřady a další složky státní moci, přičemž prostřednictvím těchto účtů dochází k pravidelné kontrole<sup>25</sup>.

Samostatnou kapitolou jsou pak doporučení a výzvy. Centrální banky zpravidla požívají v ekonomice západního světa zvláštního postavení a především velké důvěryhodnosti, proto další možností, jak ovlivňovat bankovní sektor a dalších subjektů prostřednictvím rad a doporučení, která jsou zpravidla dodržována.

---

<sup>24</sup> REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví*. 3., aktualizované. vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.

<sup>25</sup> *Strategie České národní banky v oblasti dohledu* [online]. Praha Dostupné z: [https://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/strategie\\_dohledu.html](https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/strategie_dohledu.html)



### 3.3. Cílování inflace v České republice

Přechod na režim cílování inflace byl Českou národní bankou ohlášen na konci roku 1997 a od začátku roku následujícího, konkrétně od ledna 1998, je v něm měnová politika v určitých obměnách stále prováděna.

K tomuto kroku ČNB přistoupila po silných měnových turbulencích po celém světě, které vyústily až měnovou krizí v jihovýchodní Asii a především v důsledku tímto vynuceného uvolnění kurzového režimu po na jaře 1997 poté, co díky spekulacím na korunu došlo k vyčerpání devizových rezerv, z fixního kurzu na čistý floating. Toto rozhodnutí je obecně ekonomy považováno sice za dobrý krok, ale současně je upozorňováno na fakt, že v případě zavedení volného kurzu dříve, nemusela se České republiky tato krize vůbec dotknout<sup>26</sup>. Přesto však se koruna celosvětová měnová krize dotkla méně, než ostatních srovnatelných ekonomik. Zároveň to bylo reakcí na stále klesající účinnost měnové politiky v podmínkách malé otevřené transformující se ekonomiky a v důsledku liberalizace kapitálových trhů v kombinaci s rostoucí domácí poptávkou, která se ovšem neodrážela tolik ve výši cenové hladiny, jako v růstu importu. Další nevýhodou dosud používaného režimu cílování peněžní zásoby byla netransparentnost. Proto bylo rozhodnuto o přechodu na účinnější a především transparentnější systém, který vychází jak ze statistik, tak z předpokládaného vývoje, modelových situací a dalších ukazatelů.

Stále však cílování inflace v České republice narážela na fakt, že se jednalo stát, který v 90. letech stále procházel transformací a docházelo tak k neustálým změnám, stále nebyla ukončena regulace cen. Zároveň se jako otevřená ekonomika stává častějším příjemcem externích šoků. Do roku 2013, kdy bylo přistoupeno k měnovým intervencím pro udržení kurzu CZK/EUR nad 27, se také musela potýkat s nečekanými změnami měnového kurzu. Nutno podotknout, že se všemi těmito problémy by se musel potýkat i jakýkoliv jiný režim, tudíž toto nelze považovat za chyby cílování inflace. V prvních letech cílování inflace bylo inflačního cíle dosahováno sledováním čisté inflace, což je růst cen v neregulované části spotřebního daně při eliminaci vlivů nepřímých daní a dotací, který byl odvozován z indexu spotřebitelských cen. Byly stanoveny dva dlouhodobé cíle, přičemž inflace na konci roku 1998 se měla pohybovat v pásmu 5,5 % až 6,5 %, v závěru roku 2000 pak v rozmezí 3,5 % až 5,5 %.<sup>27</sup>

---

<sup>26</sup> KLAUS, Václav, Karel DYBA a Ivan KOČÁRNÍK. *Tři roky od měnové krize: sborník textů*. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2000. [Sborník textů]. ISBN 80-902795-3-8.

<sup>27</sup> *Výroční zpráva ČNB 1998, Praha, 1999*

I z výše uvedených důvodů ovšem došlo roku 2001 k zásadní změně cílování inflace, kdy bylo její cílování zaměřeno již ne na usměrňování čisté, ale už celkové inflace. Tento krok by kladně přijat především veřejností pro značné zjednodušení. Stejně tak došlo ke změně vyhlášeného cíle z pevného na koridor omezený horní a dolní hodnotou.

Podklady pro cílování jsou tvořeny takzvaným „predikčním týmem“, který na základě modelu (zde se jedná pravděpodobně o nejproblematičtější krok, kdy je třeba zvolit správný model) zformuluje odhad vývoje v příštích šesti čtvrtletích. Z této krátkodobé prognózy je poté pomocí deseti modelových rovnic vytvořena prognóza střednědobá. K této hlavní je souběžně vytvářeno několik alternativních variant na základě dalších modelů (např. v návaznosti na různé možnosti vývoje světových komodit). Dále je vypracována předpověď podmíněná a nepodmíněná. Podmíněná pracuje se situací, že by se centrální banka nijak neangažovala a zároveň by úroková sazba zůstala na stejné úrovni. Podmíněná naopak předpokládá zásahy centrální banky v reakci na chování ostatních subjektů a změny úrokových sazeb.

## 4. Analýza cílování inflace v ČR

### 4.1. Cílování inflace v roce 1998

Rok 1998 se stal prvním v historii ČNB, kdy byla cílována inflace přímo. Významnou měrou k tomu přispěla ztráta měnové kotvy a omezené možnosti dosahování cílů přes mezicíle (peněžní zásobu).

Nejvhodnějším se jevil koncem roku 1997 multikriteriální přístup používající několik rozličných ukazatelů predikujících budoucí inflaci, stejně tak jako o peněžní zásobu. Stále se však muselo počítat se zpožděním, které s sebou transmittní mechanismus přináší, proto centrální autorita pracovala s předstihem (jak v případě stanovování inflačního cíle, tak s kroky vedoucími k jeho naplnění).

I proto byl střednědobý inflační cíl, ke kterému podnikala Česká národní banka kroky v roce 1998 stanoven již v prosinci roku 1997 na rok 2000, konkrétně na 4,5 % s odchylkou o jeden procentní bod oběma směry

Krátkodobý cíl čisté inflace sloužící veřejnosti k realističtějším inflačním očekáváním byl stanoven pro konec roku 1998 na 6 % s odchylkou jeden procentní bod.

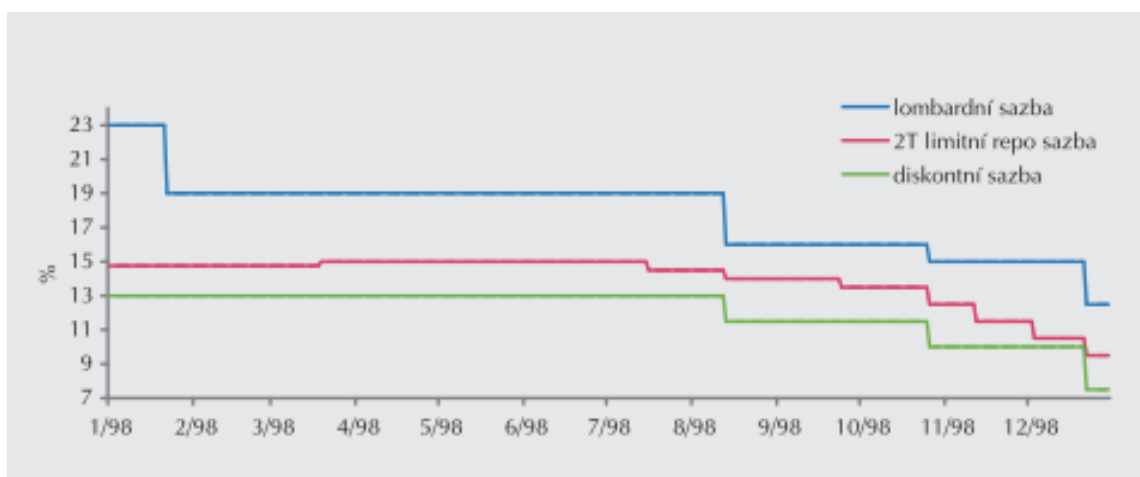
Dále pak centrální autorita vydala seznam případů, ve kterých nebude striktně dodržovat plnění inflačního cíle a to z důvodu finanční nákladnosti, případně dokonce k nemožnosti s takovou nastalou situací pracovat, jednalo se v zásadě o živelné pohromy, výrazné změny světových komodit (ropa, zlato...), devizových kurzů, cen energií a dalších.

Hlavními kroky prováděnými Českou národní bankou se staly změny úrokových sazeb v reakci na nepředvídatelnosti vnějších vlivů na inflaci. Na počátku roku 1998 šlo zejména o zvýšení DPH, spotřební daně, částečnou deregulaci cen a růst cen potravin. I v důsledku těchto jevů se inflace vyvíjela jiným tempem, než bylo očekáváno, přesto ve víře, že se vše vrátí do plánovaných kolejí, rada ČNB neupravila krátkodobý inflační cíl. Na základě únorových zjištění o vývoji ekonomiky a kurzu centrální autorita zasáhla a zvýšila dvoutýdenní repo sazbu z 14,75 % na 15 % .

Počínaje dubnem, čistá inflace poklesla na 6,5 % a spotřebitelské ceny rostly o 12 %, což bylo v normě. Proto (přes některé výhrady odborné veřejnosti) neupravila základní úrokové sazby.

To se změnilo těsně za polovinou roku kdy, Česká národní banka rozhodla o postupném snižování těchto sazeb.

Obrázek 1: Vývoj základních úrokových sazeb v roce 1998 v procentech



Zdroj: Výroční zpráva ČNB 1998, Praha, 1999

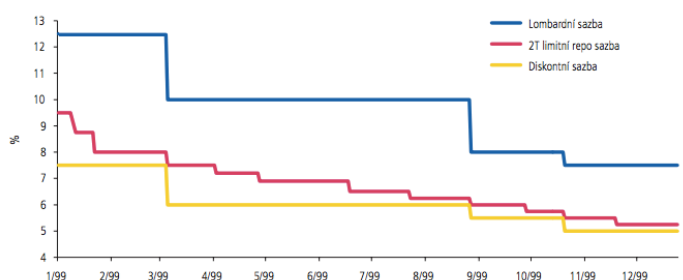
Avšak i přes tyto kroky inflace neustále klesala a to až do konce roku, kdy v prosinci index čisté inflace dosahoval 1,7 %. To je o 3,8 % méně, než byla stanovena dolní hranice inflačního cíle, což jednoznačně lze považovat za neúspěch. Na obranu centrální autority ovšem je nutno podotknout, že toto bylo způsobeno především změnami, konkrétně výrazným poklesem cen surovin- především ropy, která při očištění o inflaci dosáhla v dolarech druhého nejnižšího výsledku od roku 1946, potravin a vývojem měnového kurzu, kdy očekáváním byla deprecie vůči německé Marce, zatímco Koruna posilovala. Zároveň vývoj mezd díky nejistotě na trhu neodpovídal předpokladům. Přesto pro dlouhodobý cíl a bereme-li v potaz fakt, že se jednalo o první rok cílování inflace, se nejedná o zásadní problém z hlediska další cesty za udržováním cenové stability.<sup>28</sup>

<sup>28</sup> Výroční zpráva ČNB 1998, Praha, 1999

## 4.2. Cílování inflace v roce 1999

Krátkodobý inflační cíl pro prosinec 1999 byl stanoven v listopadu 1998 na 4-5%. Hlavním znakem tohoto období bylo pokračující snižování základních úrokových sazeb a přibližování se tak úrokovým sazbám ve vyspělých západních zemích. Limitní sazba pro dvoutýdenní repo operace byla v průběhu roku snížena celkem jedenáctkrát, celkově o 4,25 procentního bodu až na 5,25 %. Repo sazba byla snižována mírnějším tempem, celkově o 2 procentní body, nově tedy dosahovala hodnoty 7,5 %.

Obrázek 2: Vývoj základních úrokových sazeb v roce 1999 v procentech



Zdroj: Výroční zpráva ČNB 1999, Praha, 2000

Jednalo se ovšem o nižší tempo snižování sazeb, než v případě roku předcházejícího, to především z důvodu růstu surovin. Ropa v tomto roce zdražila až o polovinu.<sup>29</sup>

Dalším krokem bylo snížení povinných minimálních rezerv, kdy v prvním kroku, od 28. ledna, byly banky povinny uchovávat pouze 5 % z vkladů místo původních 7,5 %, následně pak s platností od 7. října došlo ke snížení až na 2 %, což byl byla současně i úroveň bankovních rezerv v Evropské měnové unii. Celý tento rok byl zároveň rokem zahájením příprav na vstup České republiky do Evropské unie, proto muselo dojít k harmonizaci nástrojů ČNB s Evropskou centrální bankou. Zároveň tak byla podpořena konkurenceschopnost českých bank s těmi evropskými.<sup>30</sup>

Skutečná inflace pak v prosinci dosahovala 2,1 procenta, což byla nejnižší úroveň od začátku restrukturalizace české ekonomiky. Čili inflační cíl ani v tomto roce nebyl splněn.

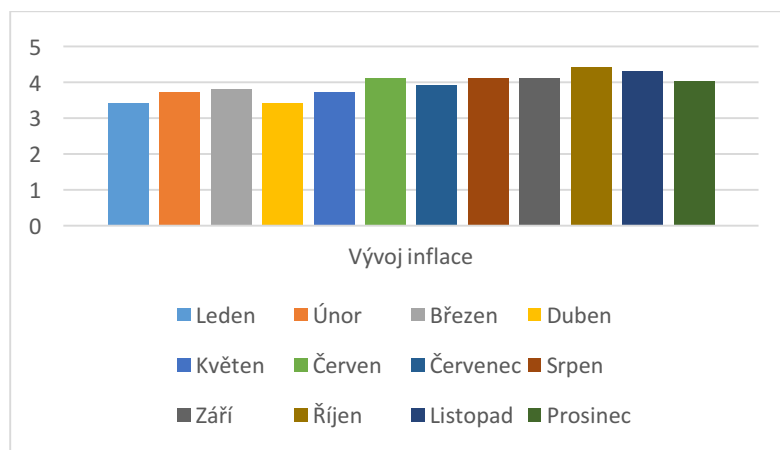
<sup>29</sup> Vývoj cen ropy a její vliv na inflaci: Jiří Křovák [online]. Dostupné z: <http://archiv.ihned.cz/c1-820976-ceny-ropy-a-jejich-vliv-na-inflaci>

<sup>30</sup> Výroční zpráva ČNB 1999, Praha, 2000

### 4.3. Cílování inflace v roce 2000

Měnová politika České národní banky vstupovala do třetího roku fungování v režimu cílování inflace. Inflační cíl byl protentokrát stanovit již v roce 1997 na 4,5 % s možnou odchylkou oběma směry o jeden procentní bod.

Obrázek 3: Vývoj míry inflace v roce 2001 v procentech



Zdroj: *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Ekonomika procházela érou expanze a panovalo všeobecné nadšení z vývoje minulého, stejně tak i velká očekávání k vývoji následujícímu. To podporovaly i indikátory- expanze průmyslové výroby a další. I proto začala Česká národní banka více spolupracovat s vládou České republiky při stanovování inflačních cílů na další roky. Stále se ovšem jednalo jen o „poradní hlas“, konečné rozhodnutí bylo pro zachování nezávislosti monetární autority stále na ČNB. Výraznou změnou bylo ovšem zřízení privatizačního účtu, který byl použit při výrazném přílivu zahraničních investic a bránil tak jednorázovým výkyvům kurzu koruny.

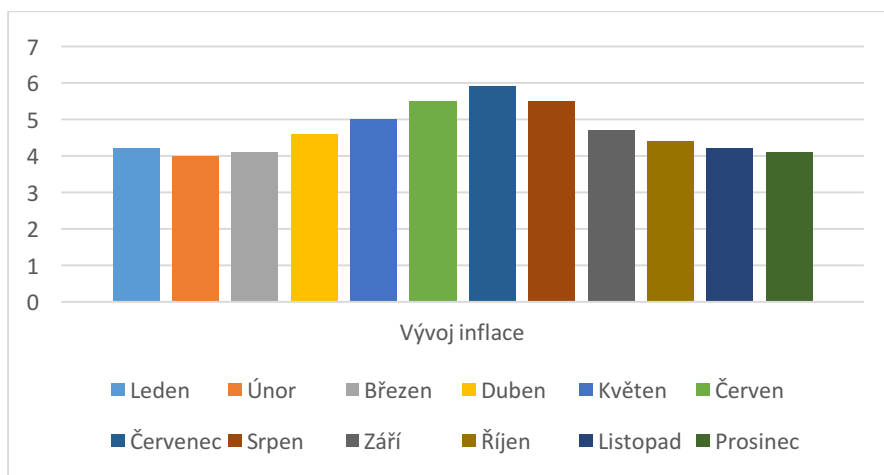
Stále však pokračoval růst komodit na světových trzích a to zejména těch energetických, proto monetární autorita stále musela počítat s hrozbou cenových šoků v sekundárních okruzích. K obávaným scénářům nakonec nedošlo a cena strategických surovin se - přestože ve srovnání s minulými lety vysokých- stabilizovala. Proto v tomto roce nedošlo ani ke změně úrokových sazeb, ani ke snížení povinných minimálních rezerv. Jediným výraznějším krokem byla intervence měnové autority na devizovém trhu proti apreciaci koruny v reakci na růst zahraničních investic. Inflace se tak díky těmto krokům udržela na úrovni 3,9 % a splnila tak inflační cíl, poprvé od zavedení režimu cílování inflace a Česká republika se tak pomalu ale jistě stávala nízkoinflační ekonomikou.<sup>31</sup>

<sup>31</sup> *Výroční zpráva ČNB 2000, Praha, 2001*

#### 4.4. Cílování inflace v roce 2001

V roce 2001 bylo hlavním cílem udržení inflace na nízké úrovni tak, jako tomu bylo v roce předchozím, případně její snížení blíže úrovni míry inflace průměru evropských zemí. Cíl byl proto stanoven na úroveň 3 % s odchylkou jednoho procentního bodu oběma směry.

Obrázek 4: Vývoj míry inflace v roce 2002 v procentech



Zdroj: *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Z pohledu legislativy bylo významnou změnou schválení nové podoby Ústavy, kdy hlavní „posláním“ České národní banky se stala péče o cenovou stabilitu, nikoliv již měnovou stabilitu. Tato až formálně působící změna byla především důsledkem dalších změn zákona o ČNB vedoucích ke splnění podmínek pro participaci České národní banky v Evropském systému centrálních bank.<sup>32</sup>

Ekonomika České republiky pokračovala v expanzi, přestože se rychlost růstu postupně snižovala. Tento fakt měl pozitivní vliv na udržení výše inflaci v nízkých hodnotách a proto v průběhu první poloviny nedocházelo jak k výrazným výkyvům, tak ani k zásadním krokům centrální autority. K zásadně změně došlo ve třetím kvartálu, kdy byly odhaleny aspekty tvorby HDP v minulých obdobích a především vliv spotřeby domácností na jeho výši. Dalším jevem ovlivňujícím inflaci se pak stal prudký růst ceny potravin, zahraničních zájezdů. Opačným směrem, ovšem v menší míře, pak působil pokles cen pohonných hmot. Meziroční celková inflace se tak v červenci dostala až na úroveň 5,9 %, což byla nejvyšší hodnota od roku 1998. Česká národní banka proto rozhodla zvýšit základní úrokové sazby. Následným impulsem pro jejich snížení byly zprávy ze zahraničí, konkrétně z USA o oslabující ekonomice, které byly následně umocněny teroristickým útokem 11. září 2001.

<sup>32</sup> *Zpráva o inflaci I/2001, ČNB, 2001*

Ke konci roku pak ČNB znovu sáhla k intervencím proti apreciaci koruny a začala ve spolupráci s vládou hledat nové způsoby, jak minimalizovat vliv prodeje státního majetku na její další růst.

Celkově se tedy díky těmto krokům podařilo udržet inflaci v toleranci k inflačnímu cíli, konkrétně na hodnotě 2,4 %.<sup>33</sup>

---

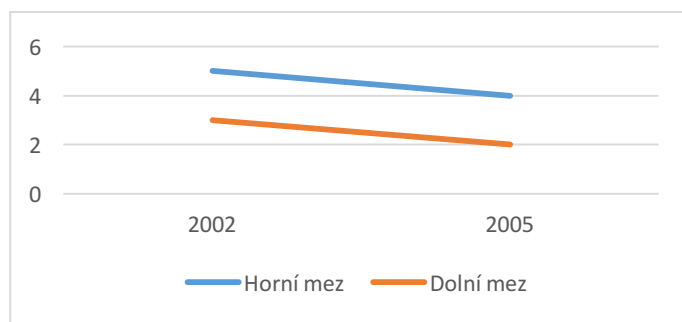
<sup>33</sup> *Výroční zpráva ČNB 2001, Praha, 2002*



#### 4.5. Cílování inflace v roce 2002

Novinkou schválenou v tomto roce bylo stanovování inflačního cíle v podobě inflačního koridoru, který měl být udržován v průběhu celého roku, nikoliv už pouze k jeho závěru. I toto rozhodnutí bylo motivováno snahou přiblížit se nízkoinflačním ekonomikám v podmínkách kontinentální Evropy. Cíl byl proto stanoven na pásmu 3-5 % v roce 2002, které se dále snižovat až na pásmo 2-4% v roce 2005. (viz graf)

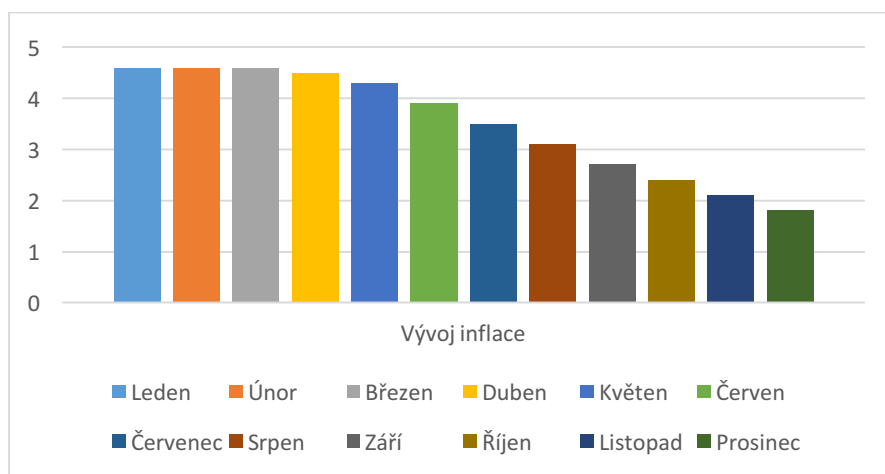
Obrázek 5: Inflační koridor v procentech



Zdroj: Výroční zpráva ČNB 2002, Praha, 2003

V roce 2002 pokračoval růst ekonomiky na úrovni 2 %, což byl pozitivní trend, ale šlo o pomalejší tempo, než bylo v letech předchozích. Stále přetrvávala nízká čistá inflace, stejně tak spotřebitelská inflace. Ta se dokonce dostala na nejnižší hodnoty od počátku 90. let.<sup>34</sup>

Obrázek 6: Vývoj míry inflace v roce 2003 v procentech



Zdroj: Inflace - druhy, definice, tabulky. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Hlavními příčinami dezinflace byla zvyšující se konkurence na trhu, klesající dovozní ceny a další, přesto se však tyto faktory udržely v rovnováze s rostoucí poptávkou domácích

<sup>34</sup> Zpráva o inflaci II/2002, ČNB, 2002

spotřebitelů a růstem kurzu koruny vůči světovým měnám- až 25 % vůči dolaru, vůči euru až 15 %. V reakci vydala Česká národní banka ve spolupráci s vládou České republiky materiál „Strategie řešení kurzových dopadů přílivu kapitálu z privatizace státního majetku a dalších devizových příjmů státu.“. Přes tuto novou strategii ovšem stále docházelo k apreciaci koruny, centrální autorita proto musela znovu sáhnout k měnovým intervencím a změnám úrokových sazeb, ke kterým přistupovala pravidelně v průběhu celého roku.

Přes všechny tyto kroky, inflační cíl v nové podobě byl splněn pouze v prvních čtyřech měsících roku, v těch dalších se již pohyboval hluboko pod inflačním pásmem, přibližně na hodnotě 1 % a to především z důvodu chybného odhadu cen potravin a dalších komodit.

35

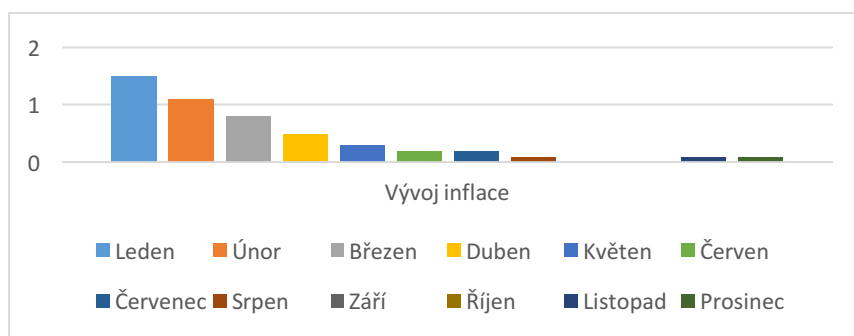
---

<sup>35</sup> *Výroční zpráva ČNB 2002, Praha, 2003*

#### 4.6. Cílování inflace v roce 2003

Inflace do roku 2003 vstoupila tak, jak opustila rok 2002, čili pod inflačním cílem. Vzhledem k prognózám a předpokladům o růstu domácí poptávky v návaznosti na růst ekonomiky se centrální autorita neunáhnila k předčasným krokům směřujícím k jejímu ovlivňování, zároveň pak doufala v pozitivní ovlivnění vnějšími faktory.

Obrázek 7: Vývoj míry inflace v roce 2003 v procentech



Zdroj: Inflace - druhy, definice, tabulky. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Zatímco ty o domácím růstu se potvrdily, modlitby ve vnější faktory zůstaly nevyslyšeny. Cenový růst v zahraničí nebyl ani zdaleka takový, jak se předpokládalo. Z části pak byla na vině nedostatečná koordinace s vládou a především její fiskální politikou, především pak v oblasti nepřímých daní.

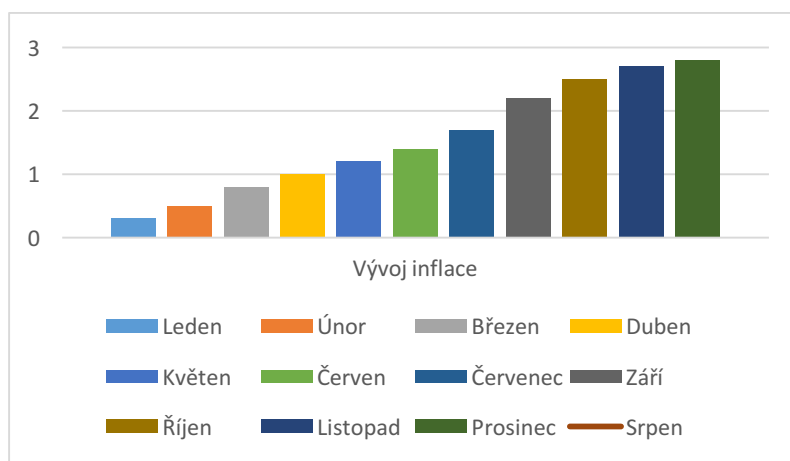
Inflačnímu cíli se v průběhu celého roku přiblížit nepodařilo a to i přes snížení měnově-politických sazeb ze 2,75 % na 2 %. Vzhledem ke zpoždění výsledků těchto kroků se očekával jejich dopad na rok 2004, příznivější výhled přinesl i růst ekonomiky v druhém pololetí tohoto roku až o 4 %.<sup>36</sup>

<sup>36</sup> Výroční zpráva ČNB 2003, Praha, 2004

#### 4.7. Cílování inflace v roce 2004

Pro rok 2004 byl stanoven inflační cíl stále na koridor daný pro roky 2002 až 2005. Počátek roku proto stále pokračoval pod tímto koridorem, postupně však byla inflace se zpožděním ovlivněna kroky uskutečněnými v předchozím roce. Dále pokračoval růst ekonomiky v podobném rozsahu, jako tomu bylo ve druhém pololetí roku minulého.

Obrázek 8: Vývoj míry inflace v roce 2004 v procentech



Zdroj: *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Tyto pozitivní trendy byly umocněny zvýšením spotřební daně na pohonné hmoty a cigarety, zároveň ovšem poklesla daň z přidané hodnoty z 21 % na 19 %. Dalšími významnými faktory bylo posilování kurzu koruny, zvýšení cen zemědělských výrobků, potravin a dalších. Česká republika se stala již tak rozvinutou ekonomikou, že konkurenční tlaky byly ustáleny a již nadále nepohybovaly inflací.

Krátkodobé prognózy naznačovaly růst inflace do cílového pásma a následné překročení horní hranice, což se ve finále potvrdilo jen z půlky. Inflace se skutečně dostala do plánovaných hodnot a zůstala v nich. Inflační cíl se tedy podařilo splnit.

Dlouhodobější předpovědi ovšem předpovídaly opuštění cílového pásma, proto centrální autorita ve třetím čtvrtletí sáhla ke změně úrokových sazeb.

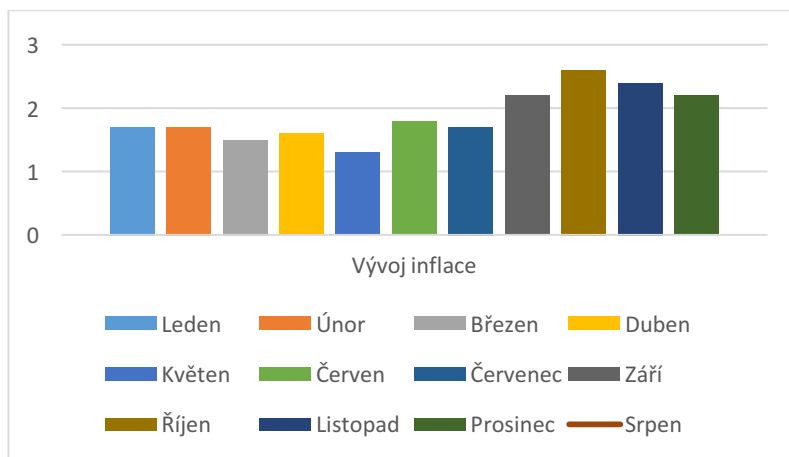
Rok 2004 byl především rokem vstupu České republiky do Evropské unie, který pozitivně ovlivnil export navzdory posilující koruně. Zároveň v návaznosti na tuto skutečnost začala Česká národní banka ve spolupráci s Ministerstvem průmyslu a obchodu pracovat na předpokladech pro plnění konvergenčních kritérií (známé též jako Maastrichtská kritéria) pro vstup do eurozóny a přijetí eura, což by ovšem znamenalo výrazné snížení pravomocí ČNB,<sup>37</sup>

<sup>37</sup> *Výroční zpráva ČNB 2004, Praha, 2004*

#### 4.8. Cílování inflace v roce 2005

Rok 2005 měl jako poslední v řadě stanoven inflační koridor, tentokrát šlo o rozmezí 2 % až 4 %.

Obrázek 9: Vývoj míry inflace v roce 2005 v procentech



Zdroj: *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Po úspěšném roce 2004 se inflace znovu vrátila pod inflační pásmo, přičemž toto bylo způsobeno především změnami spotřebitelských cen, které klesaly až o jedno procento. Nejvíce tento propad táhnul pokles cen potravin daný poklesem cen zemědělských výrobků. Z dalších jevů se pak podílel na dezinflaci již několik let kontinuálně posilující kurz koruny vůči světovým měnám (a zejména euru), který znamenal další zlevnění importovaného zboží. Opačný efekt pak mělo zvýšení cen energetických surovin- ropa a v návaznosti na ni pohonné hmoty<sup>38</sup>

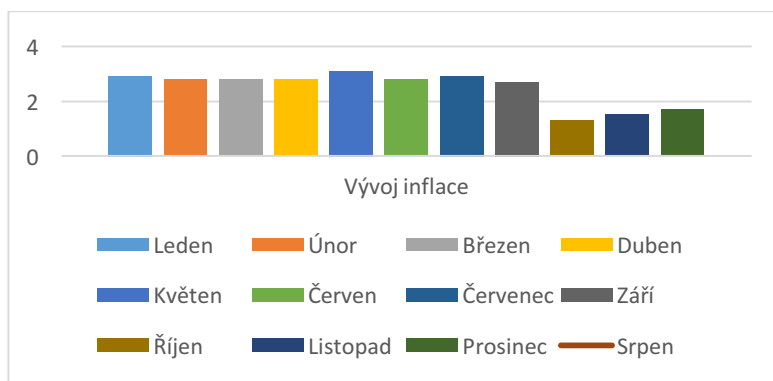
Celkově ekonomika pokračovala v pozitivním nastoleném trendu, přičemž rostla o 5 %. Inflace se tehdy pohybovala pod inflačním pásmem, přičemž tento pokles kulminoval v květnu, kdy se dostala až na hodnotu 1,3 %. Poté se v září znovu dostala do stanoveného pásma překročením dvou procent a do konce tohoto roku se již udržela v požadovaných mezích.

<sup>38</sup> *Výroční zpráva ČNB 2005, Praha, 2006*

#### 4.9. Cílování inflace v roce 2006

V roce 2006 již nebylo pokračováno v systému daném v roce 2001, kdy byl určen inflační koridor, ale přišel návrat ke stanovení jednoho dlouhodobého bodu, v tomto případě čistá inflace na úrovni 3 %, stále však s maximální odchylkou jednoho procentního bodu.

Obrázek 10: Vývoj míry inflace v roce 2006 v procentech



Zdroj: *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Inflace se vzhledem k nárůstu oproti roku předchozímu dostala do blízkosti cíle a dlouhodobě se pohybovala v rozmezí 2,7 % až 3,1 %, a to hlavně díky růstu spotřebitelských cen, především pak energií (elektrická energie, plyn, teplo).

Tento růst cen a stejně tak vysoká inflace byla zastavena vývojem regulovaných cen v oblasti bydlení, zejména vody, dále pak zlevněním strategických surovin na světových trzích a také zejména apreciací měnového kurzu koruny k euru<sup>39</sup> (a to navzdory nízkým úrokovým sazbám oproti západním zemím až o 1 procentní bod), proti které Česká národní banka nepodnikla žádné kroky, proto se inflace na konci roku, počínaje říjnem, znovu propadla na úroveň pod 2 %.

Ekonomika navázala na dobrý rok 2005 a celkově rostla ještě rychleji, konkrétně o jeden procentní bod, tedy o 6 %, což bylo vysoko nad průměrem Evropské unie<sup>40</sup>. Zajímavým údajem byla změna vlivu jednotlivých komponent na její tvoření. Zatímco v roce 2005 byl výrazným tahounem zahraniční obchod, v letošním výrazně poklesl, zatímco rostla úroveň domácích zásob i investic firem. Zároveň reálné mzdy byly na vzestupu, proto dopad inflace na populaci byl z teoretického pohledu naprosto minimální.

Celkově se cílování v roce 2006 dá hodnotit jako úspěšné i přes propad na konci roku. Navíc další hodnoty ukazují pozitivní trend jejího dalšího zvyšování blízko cílové hodnotě.

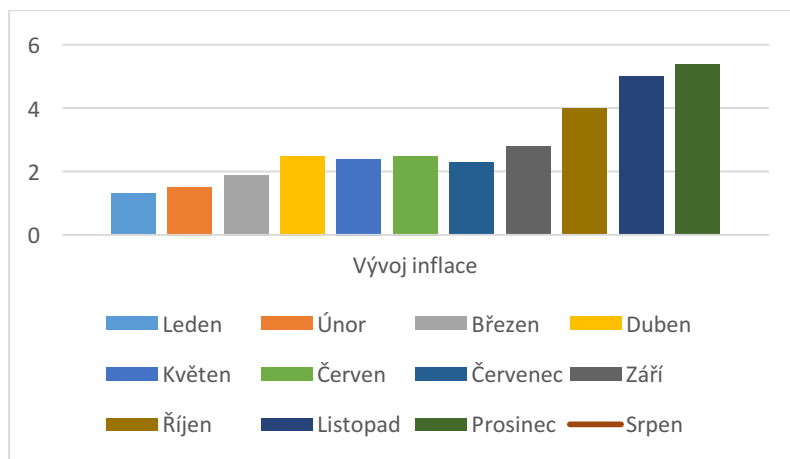
<sup>39</sup> Zpráva, o inflaci I/2006, ČNB, Praha, 2006

<sup>40</sup> Výroční zpráva ČNB 2006, Praha, 2007

#### 4.10. Cílování inflace v roce 2007

V roce 2007 pokračoval nastavený trend z roku minulého postupného růstu inflace. Česká národní banka pokračovala v inflačním cíli nastaveném v roce na úrovni tří procent.

Obrázek 11: Vývoj míry inflace v roce 2007 v procentech



Zdroj: *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

V prvních třech čtvrtinách roku se inflace harmonizovaná indexem spotřebitelských cen pohybovala pod průměrem ostatních států Evropské unie, zároveň blízko stanovenému cíli. Ekonomika stále stabilně rostla o 6 % ročně (znovu vysoko nad průměrem EU), tahouny byla spotřeba domácností, dále pak narůstající hrubý fixní kapitál.

K razantnímu obratu ve vývoji došlo v posledním čtvrtletí roku, kdy se díky růstu cen pohonných hmot a zejména potravin. Podle údajů Českého statistického úřadu nejvíce rostly ceny mouky, a to až o polovinu, dále pak mléka o 30,8 %, tabákové výrobky o 29 %.<sup>41</sup>

Proinflační působení v tomto roce působilo především posilování koruny vůči euru a dolaru, proti kterému Česká národní banka v rámci své dlouhodobé strategie nekonala v podobě intervencí na devizovém trhu.

Krokem k snížení těchto hodnot bylo usnesení o růstu měnově-politických úrokových sazeb a to v průběhu roku celkem čtyřikrát, konkrétně se jednalo o květen, následně červenec, srpen a na závěr roku v listopadu<sup>42</sup>

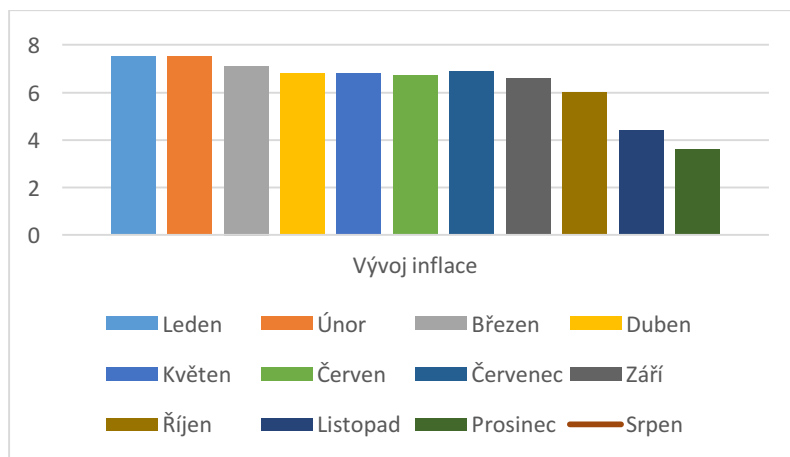
<sup>41</sup> *Indexy spotřebitelských cen - inflace - prosinec 2007* [online]. Praha, 2008. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/cr/indyxy-spotrebitelskych-cen-inflace-prosinec-2007-0o2su81sbw>

<sup>42</sup> *Výroční zpráva ČNB 2006*, Praha, 2007

#### 4.11. Cílování inflace v roce 2008

Rok 2008 znamenal velký otřes ve finančnictví po celém světě a Česká republika na tom nemohla být jinak. Přesto na počátku roku následující vývoj nic nenaznačovalo.

Obrázek 12: Vývoj míry inflace v roce 2008 v procentech



Zdroj: *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Inflační cíl byl na základě usnesení z roku 2006 stanoven na 3 % s tolerancí jednoho procentního bodu. Samotná inflace pak nehledě na cíl rostla na počátku roku v nastavených kolejích z roku minulého a její kulminace proběhla na úrovni 7,5 %.<sup>43</sup> To bylo podporováno zejména kroky vlády, která postupně zvýšila daň z přidané hodnoty ve snížené sazbě z 5 % na 9 %, dále také zvýšením spotřební daně na cigarety a další tabákové výrobky.. To vše bylo umocněno růstem cen zemědělských produktů, nafty a dalších pohonných hmot.

Do těchto jevů jako blesk z čistého nebe, přestože byla některými ekonomy prognózována již na konci roku předcházejícího<sup>44</sup>, zasáhla importovaná ekonomická krize přibližně v polovině roku. Efektem bylo velmi rychlé zpomalení růstu ekonomiky (až o 2 %), růst nezaměstnanosti a pokles investic. Částečně pozitivním jevem však byl návrat inflace po více než roce zpět do cílového pásma, a to v prosinci na hodnotu 3,6 %.

Úrokové sazby se stále držely pod průměrem Evropské unie, přestože mnohé státy sáhly k jejich razantnímu snížení právě kvůli finanční krizi, aby minimalizovaly dopady právě eskalující finanční krize a ochránily tak klienty a zejména jejich vklady.<sup>45</sup>

<sup>43</sup> Zpráva o inflaci I/IV 2008, ČNB, Praha, 2008

<sup>44</sup> MORRIS, Charles R. *Ztracené bilióny dolarů: levné peníze, rozhazování a velká finanční krize*. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2526-7.

<sup>45</sup> *Centrální banky USA a Evropy válčí s krizí snížením úrokových sazeb* [online]. ČTK, 2008. Dostupné také z: [http://ekonomika.idnes.cz/centralni-banky-usa-a-evropy-valci-s-krizi-snizenim-urokovych-sazeb-1gd-eko-zahranicni.aspx?c=A081008\\_131535\\_eko-zahranicni\\_pin](http://ekonomika.idnes.cz/centralni-banky-usa-a-evropy-valci-s-krizi-snizenim-urokovych-sazeb-1gd-eko-zahranicni.aspx?c=A081008_131535_eko-zahranicni_pin)



Zajímavostí a významným desinflačním jevem pak byla v první polovině roku apreciacie koruny vůči dolaru a euru, přičemž k měně USA posílila o 30 %, k euru pak až o 17 % a stala se tak tak ze všech měn světa tou nejrychleji posilující. Nutno podotknout, že se poté, kdy udeřila finanční krize, kurz vrátil velmi blízko původním hodnotám<sup>46</sup>.

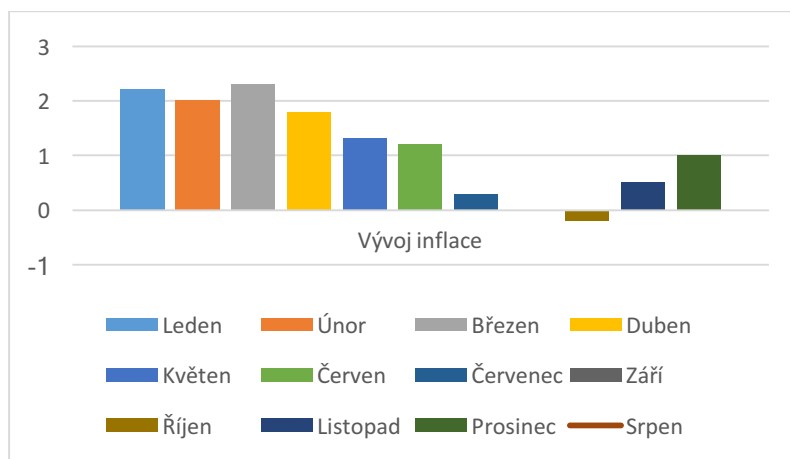
---

<sup>46</sup> *Výroční zpráva ČNB 2008, Praha, 2009*

#### 4.12. Cílování inflace v roce 2009

Inflační cíl pro rok 2009 byl stále nastaven na 3 % s odchylkou jednoho procentního bodu oběma směry a jednalo se o poslední období, ve kterém byl držen na této výši, od roku příštího již měl být změněn na 2 %.

Obrázek 13: Vývoj míry inflace v roce 2009 v procentech



Zdroj: *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Měnová politika České národní banky se stále nacházela v obtížné pozici. Vzhledem k pokračující finanční krizi se měnila k horšímu i zaměstnanost, firmy nebyly ochotny investovat větší finanční prostředky do nových projektů především kvůli nestabilitě a nejasnosti dalšího vývoje, případně těmito prostředky vůbec nedisponovaly.

Inflace se tak propadala stále níže a již na začátku roku, v únoru, se propadla ke spodní hranici tolerančního pole. Následně se lehce zvýšila v březnu díky růstu cen spotřebitelských cen, ale následně se již pohyboval hluboko pod hranicí dvou procent.<sup>47</sup>

Ekonomika, přestože stále tažena rostoucí spotřebou domácností, se v prvním kvartále roku propadala, poté se propad zastavil. Dále však klesal hrubý domácí produkt.

V kontextu finanční krize se na situaci v České republice velmi podepsala otevřenost ekonomiky a dále úzké provázání s Německem a dalšími členy Evropské unie, kdy z pohledu zahraničních investorů bylo na střední Evropu nahlíženo jako na homogenní celek, přestože místní ekonomika byla v dobré kondici. Proto v rámci této celosvětové averze k riziku oslabovala i koruna, ovšem tento inflační efekt byl značně „přebit“ výše zmíněnými jevy na dílčích trzích.<sup>48</sup>

<sup>47</sup> Zpráva o inflaci I/IV, ČNB, Praha, 2009

<sup>48</sup> Výroční zpráva ČNB 2009, Praha, 2010

Česká národní banka v rámci snahy o rozhýbání ekonomiky do původních čísel znovu sáhla ke snižování úrokových sazeb (přičemž toto provozovala kontinuálně již od počátku krize, tedy roku 2008), stejně tak spolupracovala vláda a zvýšila sociální dávky, kvůli snaze o zvýšení kupní síly obyvatelstva.

Nejhoršími měsíci se z pohledu cílování inflace pak staly říjen a prosinec, kdy inflace byla přesně o dva procentní body pod dolní mezí, čili na nule. Na konci roku se již začaly projevovat snahy jak centrální autority, tak vlády a čistá inflace se pomalu pohybovala k původně zamýšleným výším, pomaleji rostla i ekonomika.<sup>49</sup>

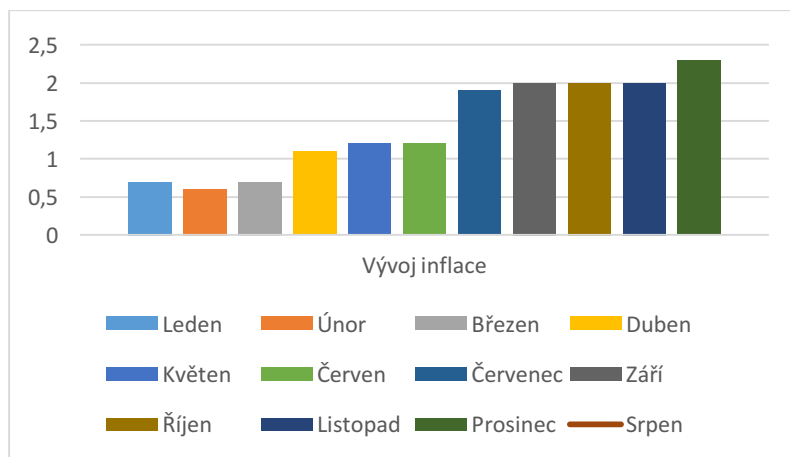
---

<sup>49</sup> *Inflace - druhy, definice, tabulky. Český statistický úřad [online]. [cit. 2017-03-06]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)*

#### 4.13. Cílování inflace v roce 2010

Od tohoto roku byl již inflační cíl přesunut o jeden procentní bod níže, nově tedy 2 % s odchylkou jeden procentní bod.

Obrázek 14: Vývoj míry inflace v roce 2010 v procentech



Zdroj: *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Dlouhodobě pokračoval proces rekonvalescence všech odvětví z otřesů způsobených světovou finanční krizí. Ekonomika se ovšem již dostala do kladných čísel (tento růst byl nastartován již v roce předcházejícím) ovšem stále pouze na úrovni jedné třetiny růstu předkrizového. Přes tento růst nedocházelo k významnému zlepšení na úrovni zaměstnanosti a dalších aspektech pracovního trhu, naopak, míra nezaměstnanosti se dále prohloubila. Mzdy se zvyšovaly jen lehce..

Inflace se snížením inflačního cíle přes zachování podobných hodnot přesunula do tolerančního pásma, kde přes její propad v průběhu prvního čtvrtletí v následujících třech čtvrtletích již zůstala. Hlavním důvodem desinflačních tlaků byl, jak již bylo zmíněno výše, otevřenost ekonomiky. Vývoj HDP i inflace prakticky kopíroval (s drobnými odchylkami) trendy v celé evropské unii.<sup>50</sup>

Česká národní banka znovu sáhla ke snížení úrokových sazeb o čtvrtinu procentního bodu, pouze diskontní sazba by snížením o tuto hodnotu dosáhla nuly, tudíž s ní pohnuto nebylo.

<sup>50</sup> *Výroční zpráva ČNB 2010, Praha, 2011*

Ve druhé polovině, zejména pak v závěru roku, došlo k opětovnému zrychlení růstu ekonomiky, stejně tak k růstu inflace a byl dokonce překročen dvouprocentní inflační cíl<sup>51</sup>, ale z obav z utlumení národního hospodářství se Česká národní banka neodhodlala ke zvýšení úrokových sazeb, proto byl tento krok tedy byl plánovaně odložen. Toto rozhodnutí bylo podpořeno i prognózami o dalším vývoji.

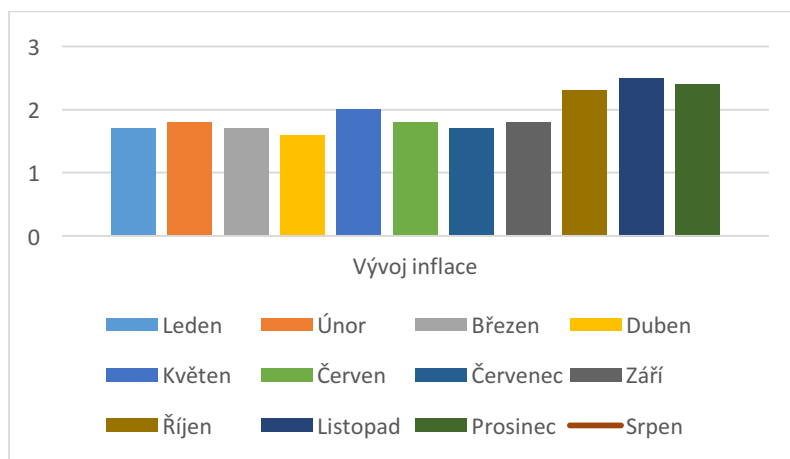
---

<sup>51</sup> *Inflace - druhy, definice, tabulky. Český statistický úřad [online]. [cit. 2017-03-06]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)*

#### 4.14. Cílování inflace v roce 2011

I pro rok 2011 byl nastaven inflační cíl 2 % s odchylkou jednoho procentního bodu, přičemž z hlediska dlouhodobé koncepce České národní banky udržet českou ekonomiku nízkoinflační, ovšem stále daleko od rizika deflační pasti, nebyl důvod toto nastavení měnit.

Obrázek 15: Vývoj míry inflace v roce 2011 v procentech



Zdroj: *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Inflace se po celou dobu trvání roku 2011 držela ve stanovených mezích. Desinflační tlaky růstu již tak vysokých cen komodit a potravin na globálních trzích byly částečně kompenzovány posilováním koruny vůči světovým měnám. V závěru roku byla inflace značně zvýšena díky přípravám obchodníků na zvýšení obou sazeb daně z přidané hodnoty ohlášené na začátek roku následujícího. Dalším významným faktorem se stala prohlubující se krize některých států eurozóny, nejvíce Řecka, které znovu díky otevřenosti ekonomiky a exportu do zemí platících eurem se projevilo i u nás a to depreciační kurzu koruny vůči dolaru i euru navzdory dosavadním prognózám.<sup>52</sup>

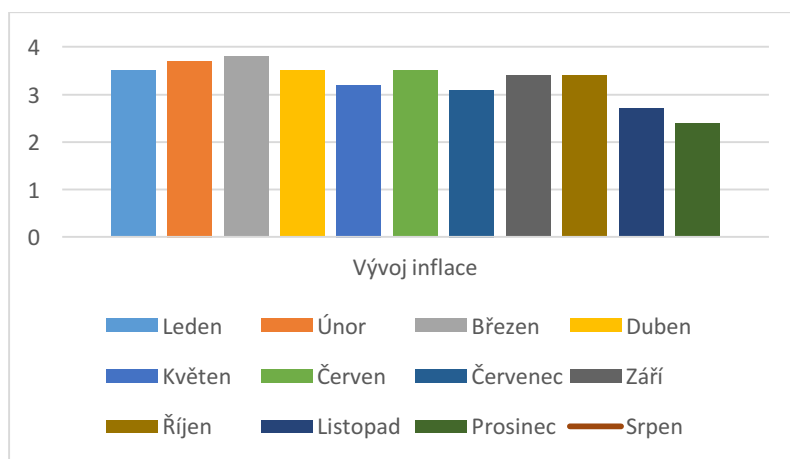
Celková inflace ovšem přes tyto faktory byla i beze změn úrokových sazeb udržena v požadovaných hodnotách a za celý rok 2011 dosahovala hodnoty 1,9 %.

<sup>52</sup> *Výroční zpráva ČNB 2011, Praha, 2012*

#### 4.15. Cílování inflace v roce 2012

Inflace v roce 2012 byla silně ovlivněna změnou sazeb daně z přidané hodnoty na začátku roku a tento jev můžeme pozorovat v průběhu celého roku.

Obrázek 16: Vývoj míry inflace v roce 2012 v procentech



Zdroj: Inflace - druhy, definice, tabulky. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

K dalším inflačním tlakům v tomto období se počítá růst cen zahraničních komodit a cen dovozu, což oproti minulým letům nebylo kompenzováno růstem kurzu koruny, neboť ten se stal po výkyvech v minulém roce relativně stabilní. Naproti tomu působil pokles ekonomiky, která meziročně dosáhla hodnoty -1,2 %, v návaznosti také rostla nezaměstnanost a klesaly reálné mzdy.<sup>53</sup>

Česká národní banka proto kvůli podpoře ekonomiky (a to přes již tak vysokou míru inflace) se rozhodla sáhnout k dalšímu snížení základní úrokové sazby, a to na historické minimum v podobě hodnoty 0,05 %, což je považováno prakticky za nulovou hodnotu.<sup>54</sup> Česká národní banka v tuto dobu neuvažovala o jejím zvýšení a to až do situace, kdy se objeví nové významné inflační tlaky.

Celkově se inflace pohybovala v přijatelných mezích, ovšem prognózy již naznačovaly její značný pokles v roce následujícím.

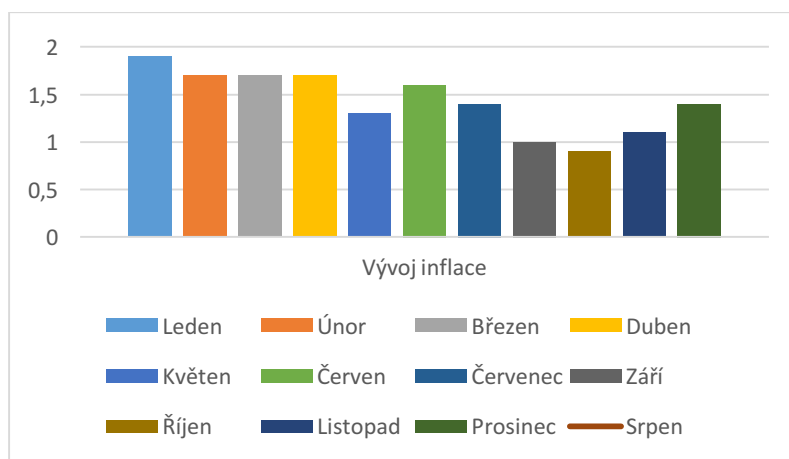
<sup>53</sup> Výroční zpráva ČNB 2012, Praha, 2013

<sup>54</sup> Zpráva o inflaci IV/2012, ČNB, 2013

#### 4.16. Cílování inflace v roce 2013

Rok 2013 se stal naprosto zlomovým z hlediska cílováním inflaci, kdy devizové intervence dostaly novou, konkrétní podobu.

Obrázek 17: Vývoj míry inflace v roce 2013 v procentech



Zdroj: *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Český statistický úřad [online]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Vzhledem k nelehkému roku předcházejícímu ekonomika vstoupila i do toho nového kalendářního ve špatné kondici. Stále klesala, kurz koruny byl nestabilní, stejně tak inflace se začala nebezpečně přibližovat dolní hranici toleranční hranice, u které se na nějakou dobu stabilizovala v důsledku zvýšení nepřímých daní. Proto již na začátku roku Česká národní banka oznámila následné ovlivňování inflace pomocí měnových intervencí. Toto se značně projevilo na očekáváních a kurz se stabilizoval. Přesto se toto stabilizování neukázalo jako dostatečné, proto v listopadu roku 2013 přistoupila centrální autorita ke kurzovému závazku držet kurz CZK/EUR nad hranicí 27. Vzhledem k výši úrokových sazeb na naprostém minimu se jednalo o sice nepopulární, ale prakticky jediný možný krok (pokud se tedy chtěla monetární autorita vyhnout záporným úrokovým sazbám). Cílem bylo nejenom vyhnout se deflační pasti, ale zároveň pomoc ekonomice přes podporu exportu, logicky na úkor importu.

Prakticky ihned po oznámení došlo k prudké depreciaci kurzu na úroveň 27 CZK/EUR bez jakéhokoliv dalšího finančního výdaje. V důsledku toho se oproti prognózám inflace udržela v kladných číslech a centrální autorita oznámila dlouhodobější trvání tohoto kurzového závazku.<sup>55</sup>

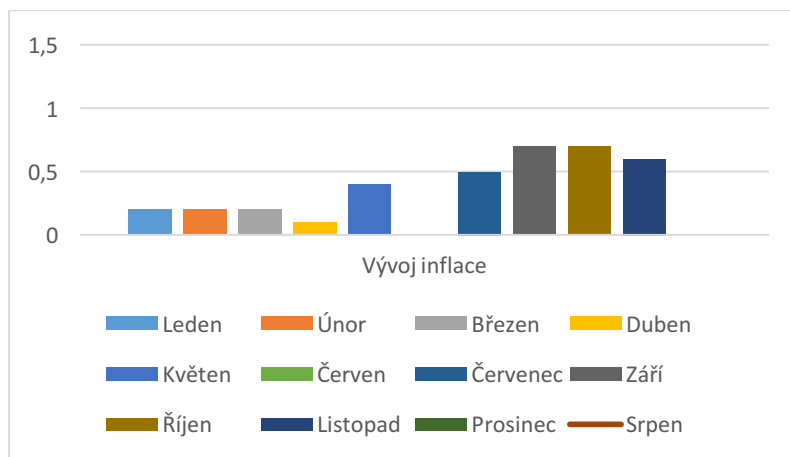
<sup>55</sup> *Výroční zpráva ČNB 2014, Praha, 2015*



#### 4.17. Cílování inflace v roce 2014

V roce 2014 se prognózy ohledně záporné inflace nenaplnily, přestože se čísla tomuto scénáři velmi blížila.

Obrázek 18: Vývoj míry inflace v roce 2014 v procentech



Zdroj: *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Český statistický úřad [online]. [cit. 2017-03-06]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Po ekonomické recesi v průběhu let 2012 a 2013 se ekonomika po ohlášení kurzového závazku znovu dostala do kladných čísel. Přes pokračující nízkou inflaci (hluboko pod inflačním cílem) způsobenou především poklesem/stálostí cen zahraničních komodit se centrální banka již neodhodlala k dalšímu cílenému oslabení měny, především z důvodu určité transparentnosti a především stálosti rozhodnutí. Samotný kurz se stabilně držel kolem hodnoty 27,50 CZK/EUR bez potřeby intervencí, neboť trh si byl jistý, že pokud by se kurz vychýlil pod 27<sup>56</sup>, centrální autorita by zásahem tlačila na její návrat zpět. Úrokové sazby byly na minimu, tudíž ani zde nebyl prostor pro další snahy o zvýšení inflace. Inflace se tedy držela velmi blízko nuly a v červnu roku 2014 kulminovala právě na hodnotu 0 %. Poté se pohybovala kolem hodnoty 0,6 % a ČNB proto rozhodla o pokračování kurzového závazku i pro další rok, respektive další roky.<sup>57</sup>

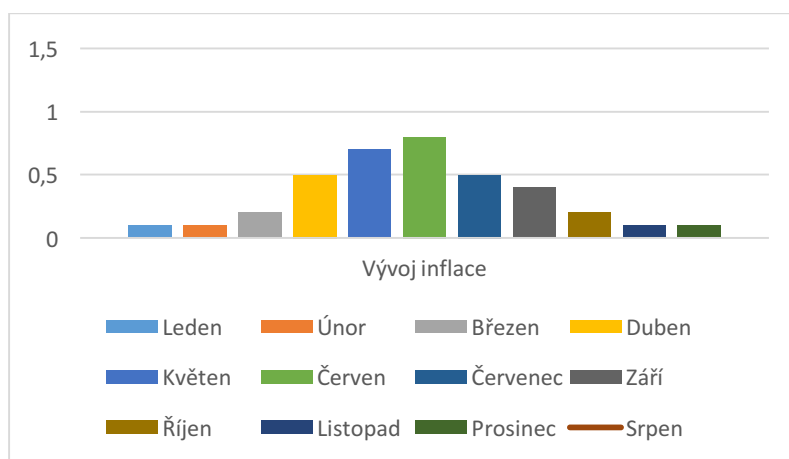
<sup>56</sup> Zpráva o inflaci I/2014, ČNB, 2014

<sup>57</sup> Výroční zpráva ČNB 2014, Praha, 2015

#### 4.18. Cílování inflace v roce 2015

Inflační cíl stanovený již před pěti lety se stále držel na hodnotě 2 % s odchylkou jednoho procentního bodu, přičemž skutečné hodnoty se pohybovaly hluboko pod tímto pásmem.

Obrázek 19: Vývoj míry inflace v roce 2015 v procentech



Zdroj: *Inflace - druhy, definice, tabulky*. Český statistický úřad [online]. [cit. 2017-03-06]. Dostupné z: [https://www.czso.cz/csu/czso/mira\\_inflace](https://www.czso.cz/csu/czso/mira_inflace)

Hlavní motivací České národní banky dále nezasahovat do inflace byl pozitivní růst ekonomiky. Navíc stále pokračoval kurzový závazek, který již tak nebyl veřejností přijat kladně, o čemž svědčí například výrok Miloše Zemana pro rádio Impuls: „Plně uznávám, že to může krátkodobě pomoci našim exportérům, ale je otázka, na jak dlouhou dobu. Žádná deflace nicméně nehrozí.“<sup>58</sup>. Nicméně na začátku roku se kurz stabilizoval a držel přes hodnotu 27 CZK/EUR až do poloviny roku, kdy se začal nebezpečně blížit právě této hodnotě. Centrální autorita se proto rozhodla znovu intervenovat na devizovém trhu.<sup>59</sup>

Inflace se držela blízko nulové hodnoty především na počátku roku, přičemž hlavními činiteli byly klesající ceny pohonných hmot. V polovině roku pak v důsledku výše zmíněných kurzových intervencí došlo ke krátkodobému zvýšení těsně pod hranici jednoho procenta, ale přesto prognózy ukazovaly na pokračování velmi nízké úrovně inflace, především kvůli

<sup>58</sup> Zeman: *Intervence ČNB ještě nikdy ničemu neprospěly* [online]. Praha, 2013. Dostupné také z: <http://zpravy.e15.cz/domaci/ekonomika/zeman-intervence-cnb-jeste-nikdy-nicemu-neprospely-1037114>  
<sup>59</sup> *Zpráva o inflaci II/2015*, ČNB, Praha, 2015

pokračujícím poklesům ceny ropy. Z těchto důvodů Česká národní banka prodloužila platnost kurzového závazku a předpokládaným rokem ukončení se stal rok 2017.<sup>60</sup>

Celkově meziroční inflace dosáhla hodnoty 0,3 procenta, což byla nejnižší hodnota za posledních 12 let, čili od roku 2013.

---

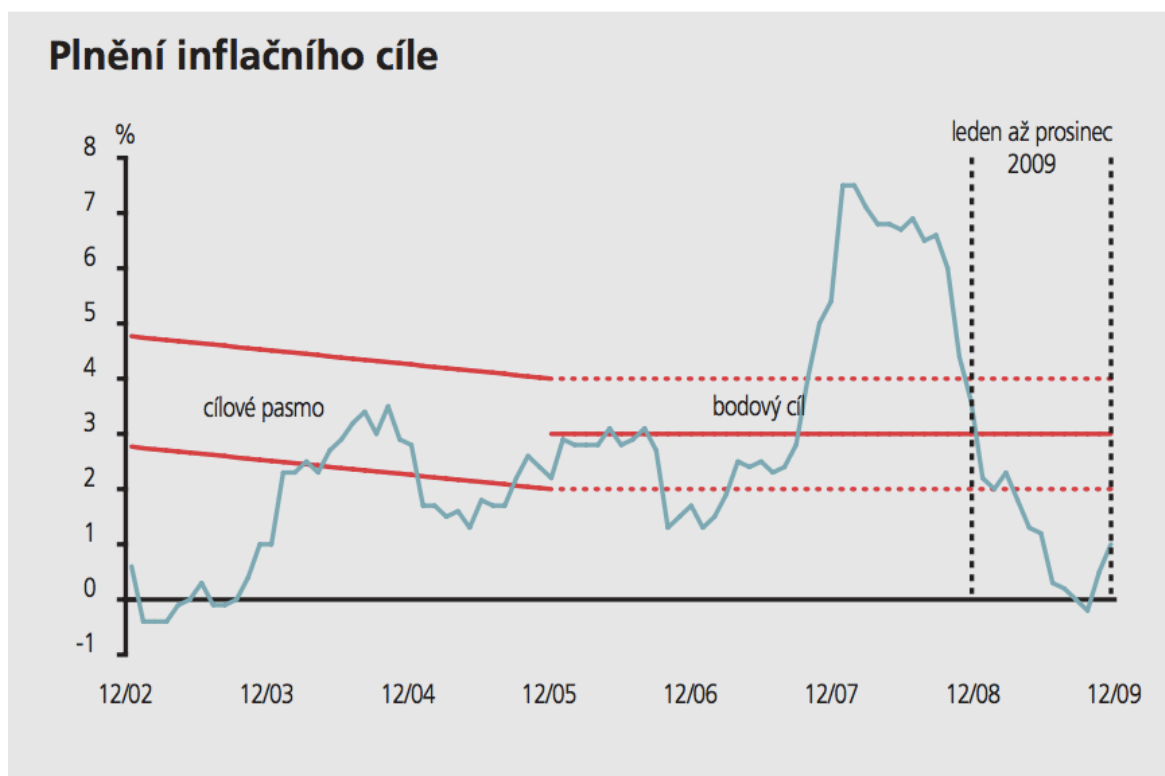
<sup>60</sup> *Výroční zpráva ČNB 2015, Praha, 2016*

## 5. Závěr

Česká národní banka provádí cílování inflace pomocí několika základních nástrojů. Pro roky 1998 až 2012 byly naprosto zásadní změny úrokové míry ke kterým sáhla prakticky v každém roce v této řadě. Od roku 2013 se zásadním činitelem stal kurzový závazek držící směnný kurz koruny za euro na hodnotě 27, přičemž pomocí tohoto kroku zároveň výrazně pomáhala exportérům. Naopak, s dalším nástrojem, změnou povinných rezerv, pracovala pouze jednou, a to v roce 1999 především z důvodu harmonizace s Evropským systémem centrálních bank.

Samotná úspěšnost se pohybuje na vysoké úrovni především v „klidných letech“, ve kterých nedochází k výrazným výkyvům na světových trzích, jejichž je česká ekonomika součástí. Za zmínku z tohoto pohledu stojí roky 1998 – 2002, kdy byly stále citelné dopady měnové krize v jižní Asii, dále pak roku 2008 po propuknutí hypoteční krize v USA.

Obrázek 20: Vývoj inflace v kontextu inflačního cíle 2003-2009

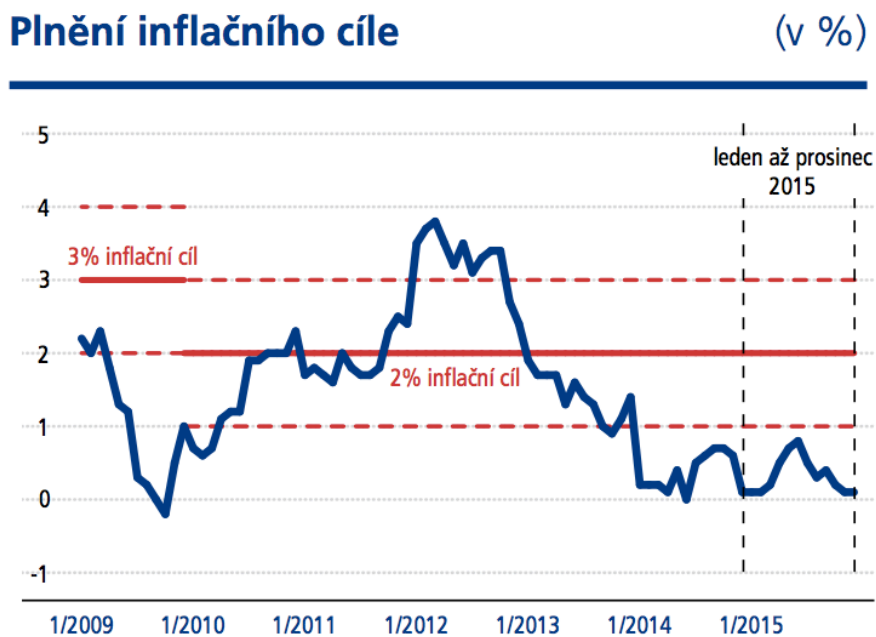


Zdroj: Výroční zpráva ČNB 2009, Praha, 2010

Od roku 2013, kdy již nebylo možné snížit úrokové sazby a zároveň je zachovat v kladných hodnotách, Česká národní banka přistoupila ke kurzovému závazku koruny vůči euru na hodnotě 27.

K výrazným odchylkám od cíle došlo v roce 2013, kdy se inflace pohybovala až na úrovni těsně pod 4 %, dále pak od počátku roku, kdy naopak překročila dolní hranici téměř až k nule.

Obrázek 21. Vývoj inflace v kontextu inflačního cíle v letech 2009-2015



Zdroj: Výroční zpráva ČNB 2015, Praha, 2016

Celkově lze zhodnotit, že Česká národní banka přes občasné propady plní roli vyspělé monetární autority vyspělé země a rozhodně koná vše, co je v jejích silách, aby dostála svému hlavnímu závazku - udržovat cenovou stabilitu na území České republiky.

## 6. Seznam použitých zdrojů

1. SAMUELSON, Paul Anthony a William D. NORDHAUS. *Ekonomie: 18. vydání. Praha: NS Svoboda, 2007. ISBN 978-80-205-0590-3.*
2. JÍLEK, Josef. *Finance v globální ekonomice. Praha: Grada Publishing, c2013. Finanční trhy a instituce. ISBN 978-80-247-3893-2.*
3. REVENDA, Zbyněk. *Centrální bankovníctví. 3., aktualizováno. vyd. Praha: Management Press, 2011. ISBN 978-80-7261-230-7.*
4. KLAUS, Václav, Karel DYBA a Ivan KOČÁRNÍK. *Tři roky od měnové krize: sborník textů. Praha: CEP - Centrum pro ekonomiku a politiku, 2000. [Sborník textů]. ISBN 80-902795-3-8.*
5. REVENDA, Zbyněk. *Peněžní ekonomie a bankovníctví. 5., aktualizované vyd. Praha: Management Press, 2012. ISBN 978-80-7261-240-6*
6. MANDEL, Martin a Vladimír TOMŠÍK. *Monetární ekonomie v malé otevřené ekonomice. Praha: Management Press, 2003. ISBN 80-7261-094-5.*
7. JÍLEK, Josef. *Peníze a měnová politika. Praha: Grada, 2004. Finance (Grada). ISBN 80-247-0769-1*
8. JÍLEK, Josef. *Finanční trhy. Praha: Grada, 1997. ISBN 80-7169-453-3.*
9. MANDEL, Martin a Jaroslava DURČÁKOVÁ. *Mezinárodní finance a devizový trh. Praha: Management Press, 2016. ISBN 978-80-7261-287-1.*
10. MORRIS, Charles R. *Ztracené bilióny dolarů: levné peníze, rozhazování a velká finanční krize. Brno: Computer Press, 2009. ISBN 978-80-251-2526-7*
11. PAVLÁT, Vladislav. *Globální finanční trhy. Praha: Vysoká škola finanční a správní, 2013. ISBN 978-80-7408-076-0.*
12. CHYTIL, Zdeněk. *Postkeynesovské pojetí nezávislosti centrální banky a fungování komerčních bank. Praha: Oeconomica, 2003. ISBN 80-245-0469-3.*
13. *Ústava ČR, hlava VI, čl. 98, odstavec (1)*
14. *Nález Ústavního soudu ze dne 20. června 2001 ve věci návrhu na zrušení části zákona č. 6/1993 Sb., o České národní bance, ve znění pozdějších předpisů*
15. *Zákon č. 6/1996 o České národní bance*
16. *Výroční zpráva ČNB 1998, Praha, 1999*
17. *Výroční zpráva ČNB 1999, Praha, 2000*
18. *Výroční zpráva ČNB 2000, Praha, 2001*
19. *Výroční zpráva ČNB 2001, Praha, 2002*
20. *Výroční zpráva ČNB 2002, Praha, 2003*
21. *Výroční zpráva ČNB 2003, Praha, 2004*
22. *Výroční zpráva ČNB 2004, Praha, 2005*

23. Výroční zpráva ČNB 2005, Praha, 2006
24. Výroční zpráva ČNB 2006, Praha, 2007
25. Výroční zpráva ČNB 2007, Praha, 2008
26. Výroční zpráva ČNB 2008, Praha, 2009
27. Výroční zpráva ČNB 2009, Praha, 2010
28. Výroční zpráva ČNB 2010, Praha, 2011
29. Výroční zpráva ČNB 2011, Praha, 2012
30. Výroční zpráva ČNB 2012, Praha, 2013
31. Výroční zpráva ČNB 2013, Praha, 2014
32. Výroční zpráva ČNB 2014, Praha, 2015
33. Výroční zpráva ČNB 2015, Praha, 2015
34. Zprávy o inflaci České národní banky 1998-2015
35. Bankovní úřad ministerstva financí [online]. Dostupné z:  
[http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/bankovni\\_urad\\_ministerstva\\_financi/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/bankovni_urad_ministerstva_financi/)
36. Národní banka Československá [online]. Praha. Dostupné z:  
[http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/narodni\\_bank\\_a\\_ceskoslovenska/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_ceskoslovenska/)
37. Národní banka pro Čechy a Moravu [online]. Praha. Dostupné z:  
[http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/narodni\\_bank\\_a\\_pro\\_cechy\\_a\\_moravu/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/narodni_bank_a_pro_cechy_a_moravu/)
38. Státní banka československá [online]. Dostupné z:  
[http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/statni\\_bank\\_a\\_ceskoslovenska/index.htm](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/statni_bank_a_ceskoslovenska/index.htm)
39. Česká národní banka: 1993-současnost. Historie České národní banky [online].  
Praha Dostupné z:  
[http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny\\_instituce/ceska\\_narodni\\_bank\\_a/](http://www.historie.cnb.cz/cs/dejiny_instituce/ceska_narodni_bank_a/)
40. Dohled nad peněžním oběhem [online]. Praha [Dostupné z:  
[https://www.cnb.cz/cs/platidla/obeh/dohled\\_penezni\\_obeh.html](https://www.cnb.cz/cs/platidla/obeh/dohled_penezni_obeh.html)
41. Pravomoci bankovního dohledu [online]. 2016. Dostupné z:  
[https://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/vykon\\_dohledu/postaveni\\_dohledu/uverove\\_instituce/pravomoci\\_bd.html](https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/vykon_dohledu/postaveni_dohledu/uverove_instituce/pravomoci_bd.html)
42. Jaké jsou režimy měnové politiky? [online]. Dostupné z:  
[www.cnb.cz/cs/faq/jake\\_jsou\\_rezimy\\_menove\\_politiky.html](http://www.cnb.cz/cs/faq/jake_jsou_rezimy_menove_politiky.html)
43. Měnověpolitické nástroje [online]. Praha Dostupné z:  
[https://www.cnb.cz/cs/menova\\_politika/mp\\_nastroje/](https://www.cnb.cz/cs/menova_politika/mp_nastroje/)
44. Strategie České národní banky v oblasti dohledu [online]. Praha Dostupné z:  
[https://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/strategie\\_dohledu.html](https://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/strategie_dohledu.html)

45. *Vývoj cen ropy a její vliv na inflaci: Jiří Křovák [online]. Dostupné z: <http://archiv.ihned.cz/c1-820976-ceny-ropy-a-jejich-vliv-na-inflaci>*
46. *Indexy spotřebitelských cen - inflace - prosinec 2007 [online]. Praha, 2008. Dostupné z: <https://www.czso.cz/csu/czso/ci/indexy-spotrebitelskych-cen-inflace-prosinec-2007-0o2su81sbw>*
47. *Centrální banky USA a Evropy válčí s krizí snížením úrokových sazeb [online]. ČTK, 2008. Dostupné také z: [http://ekonomika.idnes.cz/centralni-banky-usa-a-evropy-valci-s-krizi-snizenim-urokovych-sazeb-1gd/eko-zahranicni.aspx?c=A081008\\_131535\\_eko-zahranicni\\_pin](http://ekonomika.idnes.cz/centralni-banky-usa-a-evropy-valci-s-krizi-snizenim-urokovych-sazeb-1gd/eko-zahranicni.aspx?c=A081008_131535_eko-zahranicni_pin)*
48. *Zeman: Intervence ČNB ještě nikdy ničemu neprospěly [online]. Praha, 2013. Dostupné také z: <http://zpravy.e15.cz/domaci/ekonomika/zeman-intervence-cnb-jeste-nikdy-nicemu-neprospely-1037114>*